

코리아씨키트 (007810)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 20,000
유지

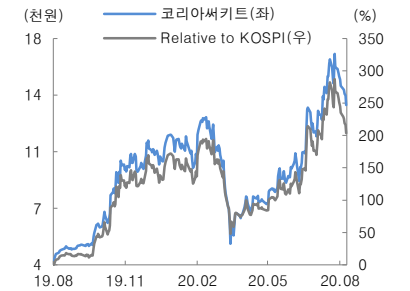
현재주가 13,850
(20.08.14)

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 Sky Blue

KOSPI	2407.49
시가총액	349십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	17,050원 / 4,780원
120일 평균거래대금	75억원
외국인지분율	4.54%
주요주주	영풍 외 8 인 57.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.9	62.9	6.9	189.7
상대수익률	-3.0	30.3	-0.3	133.3



반도체 기판 호황

투자 의견 ‘매수(BUY)’ 및 목표주가 20,000원 유지

- 연결 2020년 2분기 영업이익은 16억원, 매출은 2,081억원을 기록. 2분기부터 자회사인 인터플렉스가 지분법대상에서 연결 실적으로 반영
- 코로나 19 영향으로 삼성전자의 스마트폰 판매량 악화로 주기판의 매출은 악화, 인터플렉스 매출과 수익성은 부진 반면에 반도체 기판은 성장세 지속. 별도(코리아씨키트 실적만 반영) 기준으로 영업이익은 71억원 실현
- 투자포인트는 연결로 2020년 3분기 매출은 2,918억원으로 40.2% 증가(qoq), 영업이익은 147억원(818% qoq) 추정. 삼성전자의 프리미엄 신모델 출시 및 증가 모델의 출하량 증가로 주기판의 매출 확대 및 반도체 기판의 생산능력 증대로 수익성 추가 개선 전망. 또한 인터플렉스의 흑자전환 반영
- 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 20,000원 유지. 반도체 기판의 생산능력 확대, 주기판 시장에서 점유율 1위 업체로 재평가 기대

3분기 영업이익은 147억원 818%(qoq) / 매출은 40%(qoq) 증가 추정

- 영업이익(연결)은 2020년 339억원(추정)에서 2021년 602억원(77.5% yoy) 증가. 매출은 1조 1,390억원(27% yoy)으로 증가하여 높은 성장 예상. 별도 기준의 2021년 영업이익은 417억원 추정(2020년 368억원 추정)
- 반도체 기판은 모바일용 반도체(메모리 + 비메모리)의 사이즈 확대로 반사이익 예상. 고부가 제품인 FC BOC 등 BGA 계열의 비중 확대도 긍정적으로 평가. 2020년 상반기에 생산능력 증대가 하반기에 매출로 연결. 최근 FC BGA 관련한 신규 설비투자 결정으로 2021년 하반기에 수출만 확보하면 한단계 도약 전망
- 주기판(HDI)은 삼성전자의 사업중단으로 반사이익 유효. 삼성전자는 프리미엄 스마트폰 하드웨어상향, 폴더블폰으로 전환 전략을 감안하면 주력 공급업체로 위상 유지. 연간으로 1분기, 3분기에 기동률 확대로 수익성 개선에 기여

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20						3Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus		당사추정	YoY	QoQ
매출액	129	162	143	208	61.3	28.8	143		292	115.9	40.2
영업이익	2	9	8	2	3.3	-82.1	8		15	156.4	817.5
순이익	1	8	5	2	177.6	-75.6	0		9	9.1	380.2

자료: 코리아씨키트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	536	543	897	1,139	1,200
영업이익	-18	14	34	60	69
세전순이익	-28	8	36	56	66
총당기순이익	-28	2	26	43	51
자비지분순이익	-36	1	25	37	43
EPS	-1,306	25	909	1,344	1,573
PER	NA	475.2	15.2	10.3	8.8
BPS	12,117	12,169	13,081	14,425	15,999
PBR	0.4	1.0	1.1	1.0	0.9
ROE	-10.2	0.2	7.2	9.8	10.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	626	713	897	1,139	43.4	59.7
판매비와 관리비	17	17	32	40	90.9	135.4
영업이익	38	44	34	60	-11.6	38.3
영업이익률	6.1	6.1	3.8	5.3	-2.3	-0.8
영업외손익	7	7	2	-4	-72.6	적자조정
세전순이익	45	51	36	56	-20.5	10.9
지배자분순이익	30	33	25	37	-16.6	10.9
순이익률	5.4	5.5	2.9	3.8	-2.5	-1.7
EPS(지배자분순이익)	1,090	1,212	909	1,344	-16.6	10.9

자료: 코리아씨킷, 대산증권 Research Center

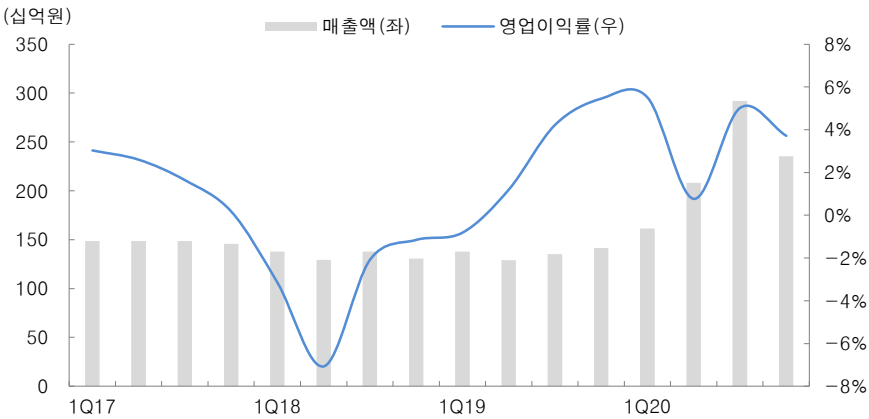
표 1. 코리아씨키트 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4Q	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2019	2020F	2021F
매출액 (연결)	137.8	129.0	135.2	141.4	161.5	208.1	291.8	235.4	543.4	896.9	1,139.0
매출액 (별도)	116.8	107.0	115.3	125.8	143.7	129.2	150.8	145.7	464.9	569.3	660.4
영업이익 (연결)	-1.1	1.5	5.7	7.7	8.9	1.6	14.7	8.8	13.9	33.9	60.2
이익률	-0.8%	1.2%	4.2%	5.5%	5.5%	0.8%	5.0%	3.7%	2.6%	3.8%	5.3%
세전이익 (연결)	-1.9	2.0	11.0	-3.3	11.7	1.4	14.4	8.2	7.8	35.7	56.2
이익률	-1.4%	1.6%	8.1%	-2.3%	7.3%	0.7%	4.9%	3.5%	1.4%	4.0%	4.9%
당기순이익 (연결)	-1.9	1.4	9.1	-6.4	8.5	0.5	11.1	6.3	2.1	26.4	43.3
이익률	-1.4%	1.1%	6.7%	-4.6%	5.3%	0.3%	3.8%	2.7%	0.4%	2.9%	3.8%

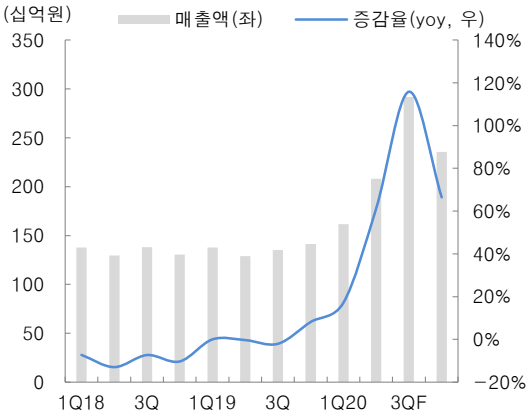
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



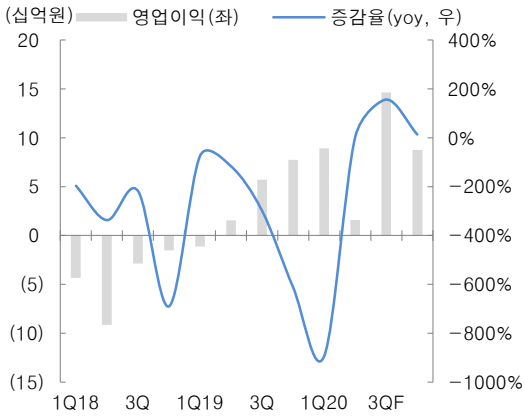
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

표 2. 반도체 패키징 및 HDI Peer 그룹

회사명		코리아씨키트	삼성전기	LG 이노텍	대덕전자	심텍	Ibiden	Shinko	Unimicron
코드		007810 한국	009150 한국	011070 한국	008060 한국	222800 한국	4062 일본	6967 일본	3037 대만
주가(USD)		13,850	116.3	137.8	5.9	16.2	34.4	4.5	2.9
시가총액 (USDmn)		327	8,688	3,261	168	517	4,855	75	4,343
매출액 (USDmn)	2019A	543	6,902	7,127	920	859	2,723	32	2,672
	2020F	897	6,961	7,628	791	1,044	2,875	na	3,041
	2021F	1,139	7,770	8,511	878	1,111	3,276	na	3,371
매출액 yoy (%)	2019A	1.4	0.5	4.0	81.1	-0.7	1.7	3.0	9.0
	2020F	65.0	0.8	7.0	-14.1	21.6	5.6	na	13.8
	2021F	27.0	11.6	11.6	11.1	6.4	13.9	na	10.8
영업이익 (USDmn)	2019A	14	630	346	40	-15	181	2	113
	2020F	34	558	485	46	81	249	na	199
	2021F	60	757	552	71	97	337	na	282
영업이익 yoy (%)	2019A	2.6	-39.7	44.4	26.0	적전	20.1	32.0	145.2
	2020F	3.8	-11.5	40.1	16.5	-625.3	37.6	na	75.6
	2021F	5.3	35.8	13.8	53.7	20.3	35.4	na	41.9
영업이익률 (%)	2019A	475	9.1	4.9	4.3	-1.8	6.7	7.5	4.2
	2020F	15	8.0	6.4	5.9	7.7	8.7	na	6.5
	2021F	10	9.7	6.5	8.1	8.7	10.3	na	8.4
PER (배)	2019A	1.0	19.0	16.9	5.8	17.9	39.4	24.9	29.7
	2020F	1.1	22.9	11.2	4.3	8.3	30.2	na	26.9
	2021F	1.0	16.2	9.5	2.9	7.3	21.0	na	18.6
PBR (배)	2019A	7.3	1.9	1.7	0.5	2.5	1.9	2.3	2.8
	2020F	6.4	1.9	1.5	0.2	2.5	1.8	na	2.7
	2021F	3.9	1.7	1.3	0.2	1.9	1.7	na	2.5
EV/EBITDA (배)	2019A	0.2	6.4	4.4	3.8	10.7	7.1	23.1	6.7
	2020F	7.2	7.6	4.2	na	4.7	7.6	na	9.0
	2021F	9.8	6.3	3.9	na	4.3	5.6	na	6.9
ROE (%)	2019A	2.8	4.6	10.5	8.5	15.8	4.8	17.4	9.7
	2020F	6.7	8.4	14.5	4.6	32.6	6.1	na	10.3
	2021F	10.7	10.9	15.2	6.6	29.0	8.4	na	13.4
ROA (%)	2019A	25	2.8	4.0	4.7	3.3	2.8	15.6	3.7
	2020F	909	5.5	5.9	4.0	7.9	3.5	na	4.3
	2021F	1,344	7.3	6.7	5.7	9.2	4.9	na	5.6
EPS (USD)	2019A	543	5.8	3.7	2.3	-1.3	0.7	0.1	0.1
	2020F	897	5.1	12.3	1.3	1.9	1.1	na	0.1
	2021F	1,139	7.2	14.5	2.0	2.2	1.6	na	0.2

주: 주가는 8월 14일 기준 / 자료: Bloomberg, Quantivise, 대신증권 Research Center

기업개요

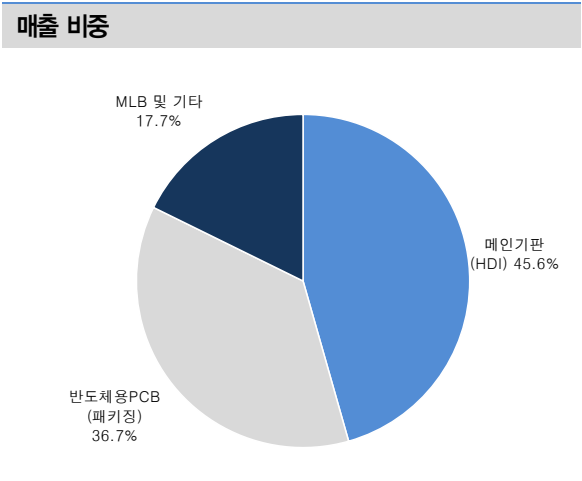
기업 및 경영진 현황

- IT 기기 디스플레이용 PCB와 반도체 패키징용 PCB 생산 전문 업체
- 전략가래션의 주기판 변화(HDI→SLP)가 적음으로 인한 반사이익 제한적
- 인터플렉스의 지분법평가손실 반영 등으로 부담 지속
- 박형건 대표이사/사장
- 자산 7,972억원 부채 2,838억원 자본 5,134억원 (2020년 6월 기준)
- (발행주식 수: 23,620,751 / 자기주식수: 0)

주가 변동요인

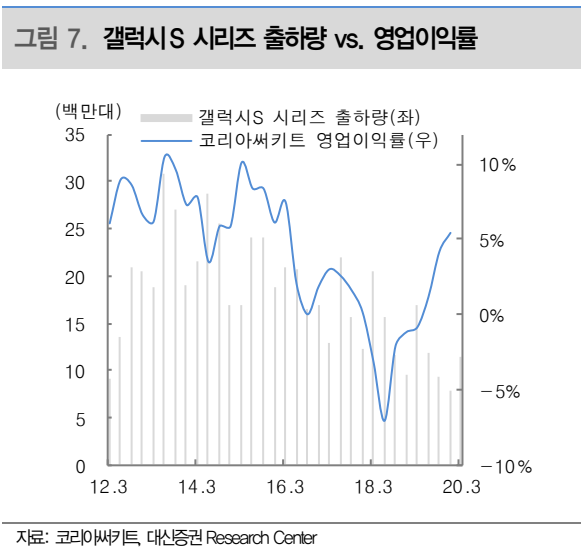
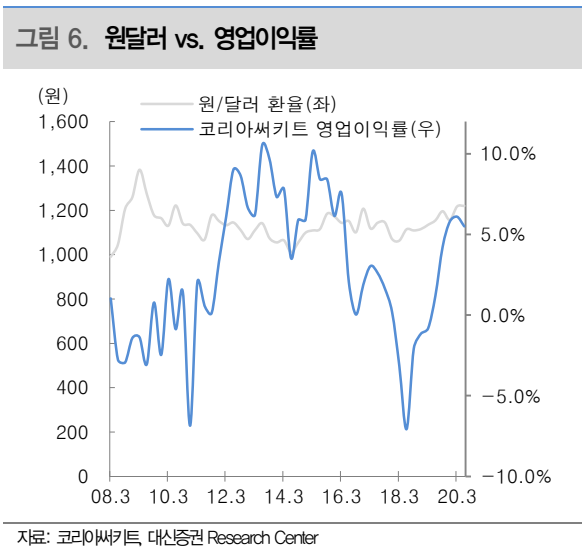
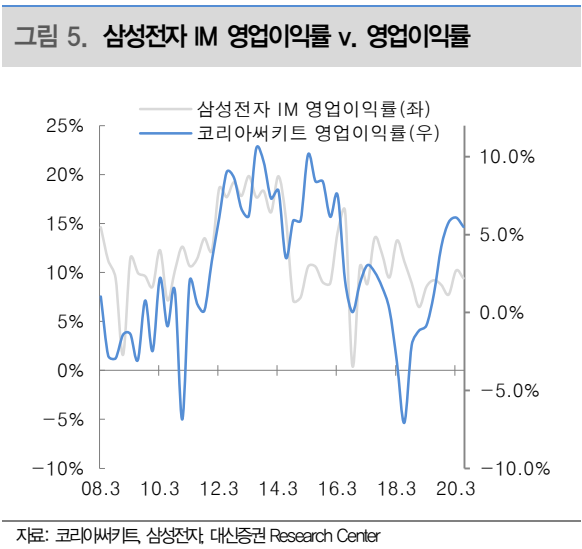
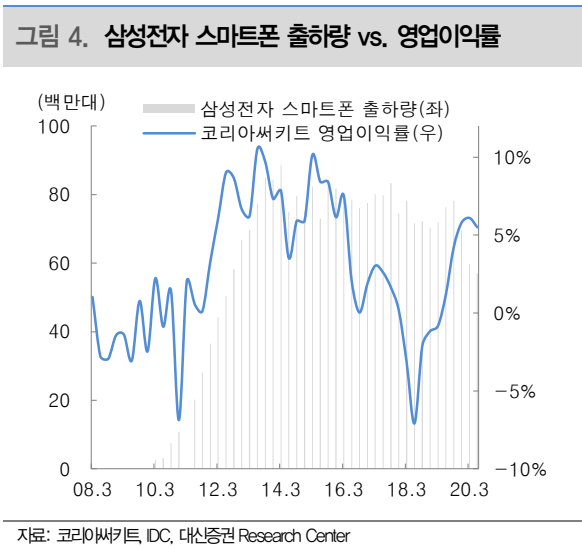
- 전략가래션의 주기판 변화 속도(HDI에서 SLP로 전환), 기판 가격 하락 등
- 지분법연결회사인 인터플렉스의 미국 전략가래션향 실적 추이

자료: 코리아씨비트, 대신증권 Research Center



주: 2020년 2분기 연결 매출 기준
자료: 코리아씨비트, 대신증권 Research Center

Earnings Driver



재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	536	543	897	1,139	1,200
매출원가	538	512	831	1,039	1,089
매출총이익	-3	31	66	100	112
판매비와관리비	15	17	32	40	42
영업이익	-18	14	34	60	69
영업외수익	-3.3	26	3.8	5.3	5.8
EBITDA	12	37	52	87	104
영업외손익	-10	-6	2	-4	-4
관계기업손익	-14	-9	3	2	2
금융수익	2	2	2	2	2
외환보통이익	4	7	7	7	7
금융비용	-2	0	0	0	0
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	5	1	-3	-7	-6
법인세비용차감전순이익	-28	8	36	56	66
법인세비용	0	-6	-9	-13	-15
계속사업순이익	-28	2	26	43	51
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	2	26	43	51
당기순이익	-5.2	0.4	2.9	3.8	4.2
비재계분순이익	8	1	2	6	8
재계분순이익	-36	1	25	37	43
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	-28	3	27	44	51
비재계분포괄이익	8	1	2	7	8
재계분포괄이익	-36	1	25	37	44

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-1,306	25	909	1,344	1,573
PER	NA	475.2	15.2	10.3	8.8
BPS	12,117	12,169	13,081	14,425	15,999
PBR	0.4	1.0	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	425	1,355	1,903	3,182	3,800
EV/EBITDA	11.6	7.3	6.4	3.9	3.1
SPS	19,578	19,855	32,771	41,618	43,850
PSR	0.3	0.6	0.4	0.3	0.3
CFPS	582	1,561	1,865	2,992	3,619
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증/감	-9.4	1.4	65.0	27.0	5.4
영업이익 증/감	적전	흑전	144.7	77.5	15.4
순이익 증/감	적전	흑전	1,144.7	63.6	17.1
수익성					
ROIC	-5.9	1.4	9.2	15.1	15.7
ROA	-3.4	2.8	6.7	10.7	11.1
ROE	-10.2	0.2	7.2	9.8	10.3
안정성					
부채비율	29.1	22.4	27.1	28.9	27.2
순차입금비율	-13.7	-21.6	-18.1	-17.4	-19.4
이자보상비율	-9.7	29.7	72.8	140.6	162.3

자료: 코리아씨케이트, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	233	226	281	316	348
현금및현금성자산	28	23	18	26	48
매출채권 및 기타채권	81	95	144	159	168
재고자산	66	45	60	76	80
기타유동자산	58	63	59	55	52
비유동자산	268	252	252	280	305
유형자산	183	163	160	186	209
관계기업투자지급	82	74	77	79	80
기타비유동자산	3	16	16	16	16
자산총계	500	478	534	597	653
유동부채	87	61	90	109	114
매입채무 및 기타채무	55	59	87	106	111
차입금	32	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	3	3	3	3
비유동부채	26	26	24	25	26
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	26	26	24	25	26
부채총계	113	88	114	134	140
자본부분	332	333	358	395	438
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	98	98	98	98	98
이익잉여금	221	222	247	284	327
기타자본변동	-1	0	0	0	0
비자본부분	56	57	62	68	76
자본총계	388	390	420	463	513
순차입금	-53	-84	-76	-80	-99

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	10	47	7	57	76
당기순이익	-28	2	26	43	51
비현금성항목의가감	44	41	25	39	48
감가상각비	30	23	18	27	35
외환손익	0	1	-2	-2	-2
지분법평가손익	26	9	-3	-2	-2
기타	-12	8	12	15	17
자산부채의증감	-1	8	-36	-13	-9
기타현금흐름	-5	-3	-8	-12	-14
투자활동 현금흐름	-3	-21	-18	-54	-59
투자자산	28	-9	-3	-2	-2
유형자산	-15	-3	-15	-53	-57
기타	-16	-9	1	0	0
재무활동 현금흐름	-10	-32	0	0	0
단기차입금	-10	-32	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의증감	-3	-5	-5	8	22
기초 현금	31	28	23	18	26
기말 현금	28	23	18	26	48
NOPLAT	-18	4	25	46	54
FCF	-3	24	28	20	31

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

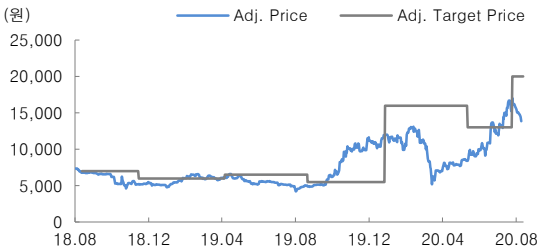
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코리아씨티(007810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	20.08.17	20.07.30	20.05.17	20.03.10	20.01.21	20.01.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	13,000	16,000	16,000	16,000
과리율(평균%)		(24.18)	(8.10)	(39.45)	(27.31)	(28.17)
과리율(최대/최소%)		(19.00)	31.15	(18.13)	(18.13)	(25.00)
제시일자	19.08.26	19.04.11	18.11.19	18.08.17		
투자의견	Marketperform	Marketperform	Underperform	Underperform		
목표주가	5,500	6,500	6,000	7,000		
과리율(평균%)	52.94	(16.53)	(5.02)	(13.71)		
과리율(최대/최소%)	117.27	1.69	10.00	(1.43)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20200814)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.1%	11.4%	0.5%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상