

코리아씨키트 (007810)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

20,000

유지

현재주가

(20.09.17)

13,350

가전 및 전자부품업종

다 좋다. 21년 더 기대

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 20,000원 유지

- 2020년 3분기 영업이익(연결)은 150억원(839% qoq)으로 큰 폭의 증가, 매출은 2,984억원(43% qoq) 추정
- 반도체 PCB(패키징 + 모듈)은 반도체 칩 사이즈 확대 및 미세화로 공급여력대비 수요 증가 지속, 2020년 상반기에 생산능력 확대 효과로 하반기에 추가적인 매출 증가 예상. 주기판(HDI)은 삼성전자 프리미엄(갤럭시노트20) 출시, 보급형 모델(갤럭시A시리즈) 판매 증가로 가동률이 높아져 수익성 기여도가 확대된 것으로 판단. 또한 연결대상인 인터플렉스도 3분기 흑자전환 추정한 점도 긍정적으로 평가
- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 20,000원 유지. 반도체 기판의 매출 증가, 연결대상인 인터플렉스의 턴어라운드 예상하면 2021년 실적은 2020년대 큰 폭의 증가 추정

2021년 영업이익(609억원)은 60% 증가(yoy) 추정

- 2021년 영업이익(연결)은 609원으로 60(yoy) 증가, 매출은 27.4%(yoy) 증가 추정
- 1) 반도체 PCB는 FC CSP 및 BGA 비중 확대, 신규 고객의 신규 매출 반영으로 높은 가동률 유지 예상. 제품 믹스 효과를 추가하면 높은 수익성 판단
- 2) 주기판(HDI)은 삼성전자 스마트폰 판매량(13.7% yoy) 증가 및 프리미엄 영역에서 주력 공급업체 유지로 전체 수익성 개선에 기여 전망
- 3) 연결대상인 인터플렉스는 디지털라이저 PCB 적용 모델 확대로 연간 흑자전환 예상
- 4) FC BGA 기반의 신규 투자 진행, 2020년 하반기에 신규 매출 예상, 전장 및 기타 IT 분야에서 틈새 시장 공략 목표, 해외 고객사 확보가 초기 가동률 유지에 기여

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)					4Q20		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	135	208	292	298	120.8	43.4	292	252	78.5	-15.4
영업이익	6	2	15	15	162.4	839.0	15	13	63.5	-15.8
순이익	9	4	9	10	10.8	164.2	9	6	흑전	-35.9

자료: 코리아씨키트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

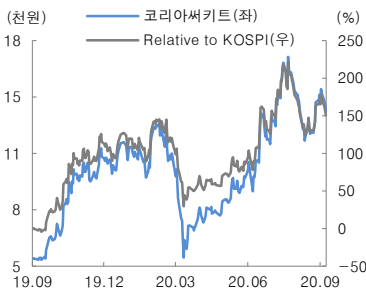
(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	536	543	920	1,173	1,256
영업이익	-18	14	38	61	68
세전순이익	-28	8	40	62	70
총당기순이익	-28	2	29	48	54
지배지분순이익	-36	1	27	41	46
EPS	-1,306	25	1,003	1,485	1,672
PER	NA	475.2	13.3	9.0	8.3
BPS	12,117	12,169	13,176	14,661	16,332
PBR	0.4	1.0	1.1	0.9	0.8
ROE	-10.2	0.2	7.9	10.7	10.8

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

KOSPI	2406.17
시가총액	315십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	17,050원 / 5,070원
120일 평균거래대금	81억원
외국인지분율	3.58%
주요주주	영풍 외 8 인 57.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	38.8	84.4	172.6
상대수익률	-1.2	21.8	29.8	130.8



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	897	1,139	920	1,173	2.6	3.0
판매비와 관리비	32	40	32	40	-0.5	-0.8
영업이익	34	60	38	61	12.4	1.2
영업이익률	3.8	5.3	4.1	5.2	0.4	-0.1
영업외손익	2	-4	2	1	-14.8	흑자조정
세전순이익	36	56	40	62	11.0	10.5
지배지분순이익	25	37	27	41	10.4	10.5
순이익률	2.9	3.8	3.2	4.1	0.3	0.3
EPS(지배지분순이익)	909	1,344	1,003	1,485	10.4	10.5

자료: 코리아씨킷, 대신증권 Research Center

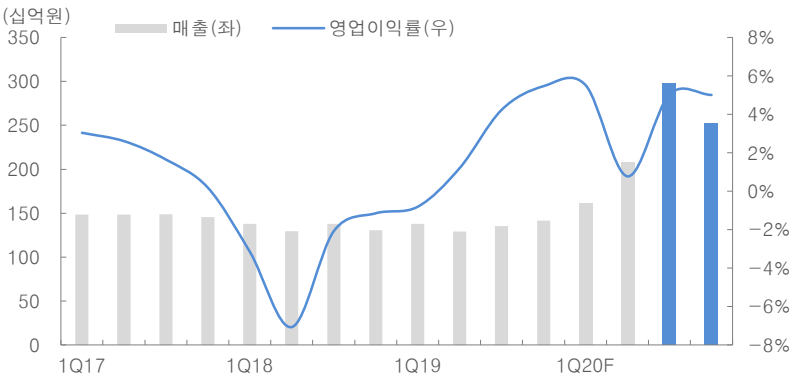
표 1. 코리아씨키트 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4Q	1Q20F	2Q	3QF	4QF	2019	2020F	2021F
매출액 (연결)	137.8	129.0	135.2	141.4	161.5	208.1	298.4	252.4	543.4	920.5	1,173.1
매출액 (별도)	116.8	107.0	115.3	125.8	143.7	129.2	157.6	146.1	464.9	576.6	652.4
영업이익 (연결)	-1.1	1.5	5.7	7.7	8.9	1.6	15.0	12.6	13.9	38.1	60.9
이익률	-0.8%	1.2%	4.2%	5.5%	5.5%	0.8%	5.0%	5.0%	2.6%	4.1%	5.2%
세전이익 (연결)	-1.9	2.0	11.0	-3.3	11.7	1.4	14.7	11.9	7.8	39.7	62.1
이익률	-1.4%	1.6%	8.1%	-2.3%	7.3%	0.7%	4.9%	4.7%	1.4%	4.3%	5.3%
당기순이익 (연결)	-1.9	1.4	9.1	-6.4	8.5	0.5	11.3	9.2	2.1	29.5	47.8
이익률	-1.4%	1.1%	6.7%	-4.6%	5.3%	0.3%	3.8%	3.6%	0.4%	3.2%	4.1%

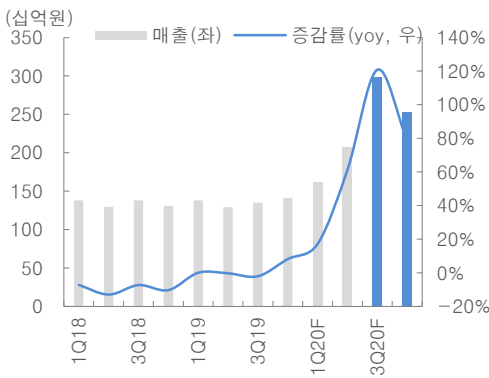
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



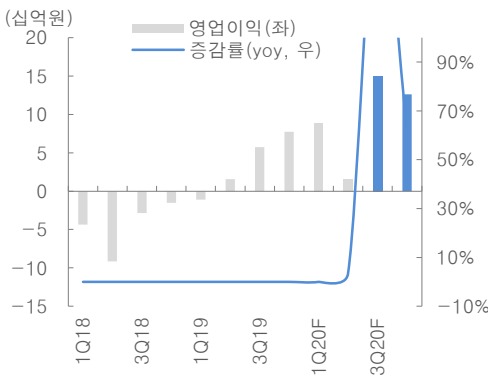
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

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	117.3	140.3	5.5	16.5	34.1	4.5	2.7
시가총액 (USDmn)		348	8,765	3,321	186	525	4,808	75	4,021
매출액 (USDmn)	2019A	543	6,902	7,127	920	859	2,723	32	2,672
	2020F	920	7,035	7,726	843	1,044	2,904	28	3,052
	2021F	1,173	7,902	8,630	930	1,111	3,316	32	3,373
매출액 yoy (%)	2019A	1.4	0.5	4.0	81.1	-0.7	1.7	3.0	9.0
	2020F	69.4	1.9	8.4	-8.4	21.6	6.7	-12.6	14.2
	2021F	27.4	12.3	11.7	10.4	6.4	14.2	14.3	10.5
영업이익 (USDmn)	2019A	13.9	630	346	40	-15	181	2	113
	2020F	38.1	591	493	58	81	258	1	201
	2021F	60.9	786	566	78	97	345	2	295
영업이익 yoy (%)	2019A	흑전	-39.7	44.4	26.0	적전	20.1	32.0	145.2
	2020F	175.1	-6.2	42.5	44.6	-625.3	42.4	-72.9	77.8
	2021F	59.8	33.1	14.8	36.1	20.3	33.9	269.2	46.6
영업이익률 (%)	2019A	475.2	9.1	4.9	4.3	-1.8	6.7	7.5	4.2
	2020F	13.8	8.4	6.4	6.8	7.7	8.9	2.3	6.6
	2021F	9.3	10.0	6.6	8.4	8.7	10.4	7.5	8.7
PER (배)	2019A	1.0	19.0	17.1	13.2	18.0	38.5	24.9	27.2
	2020F	1.1	21.8	11.3	9.3	8.4	28.7	89.5	24.4
	2021F	0.9	15.7	9.4	7.3	7.4	20.4	37.3	16.9
PBR (배)	2019A	7.3	1.9	1.7	0.3	2.5	1.8	2.3	2.6
	2020F	5.9	1.9	1.5	0.5	2.5	1.8	2.4	2.5
	2021F	3.8	1.7	1.3	0.5	1.9	1.7	2.2	2.2
EV/EBITDA (배)	2019A	0.2	6.4	4.4	3.8	10.7	7.1	23.1	6.7
	2020F	7.9	7.3	4.2	2.5	4.7	7.3	54.2	8.2
	2021F	10.7	6.2	3.8	2.1	4.3	5.4	19.7	6.2
ROE (%)	2019A	2.8	4.6	10.5	6.4	15.8	4.8	17.4	9.7
	2020F	7.5	8.8	14.8	7.0	32.6	6.3	2.4	10.4
	2021F	10.6	11.2	15.4	8.0	29.0	8.4	na	14.0
ROA (%)	2019A	25	2.8	4.0	4.0	3.3	2.8	15.6	3.7
	2020F	1,003	5.7	5.7	6.0	7.9	3.6	na	4.3
	2021F	1,485	7.3	6.5	7.0	9.2	4.9	na	5.9
EPS (USD)	2019A	543	5.8	3.7	2.3	-1.3	0.7	0.1	0.1
	2020F	920	5.4	12.5	0.7	1.9	1.2	0.1	0.1
	2021F	1,173	7.5	14.9	0.9	2.2	1.7	0.1	0.2

주: 주가는 9월 16일 기준 / 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

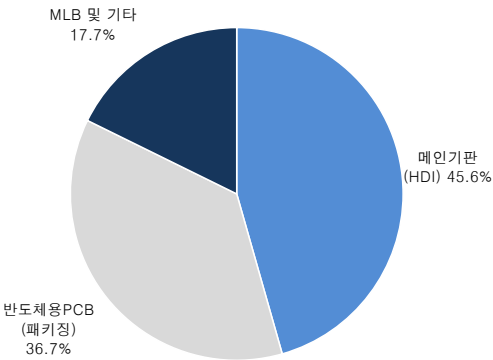
- IT 기기, 디스플레이용 PCB와 반도체 패키징용 PCB 생산 전문 업체
- 전략거래선의 주기판 변화(HDI→SLP)가 적음으로 인한 반사이익 제한적, 인터플렉스의 지분법평가손실 반영 등으로 부담 지속
- 박형건 대표이사/사장
- 자산 7,972억원, 부채 2,838억원, 자본 5,134억원 (2020년 6월 기준)
- (발행주식 수: 23,620,751 / 자기주식수: 0)

주가 변동요인

- 전략거래선의 주기판 변화 속도(HDI 에서 SLP 로 전환), 기판 가격 하락 등
- 지분법연결회사인 인터플렉스의 미국 전략거래선향 실적 추이

자료: 코리아씨비트, 대신증권 Research Center

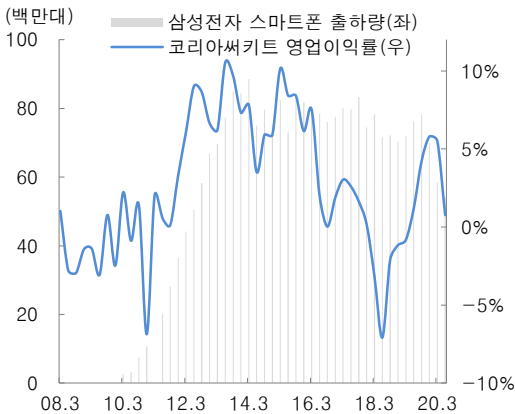
매출 비중



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

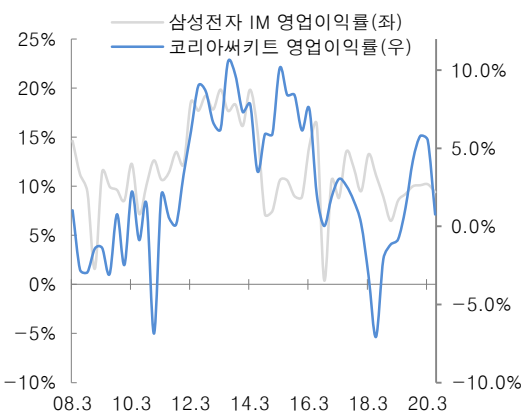
Earnings Driver

그림 4. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



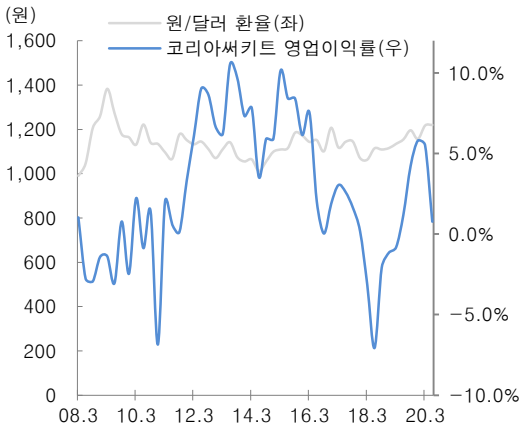
자료: 코리아씨비트, IDC, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 IM 영업이익률 v. 영업이익률



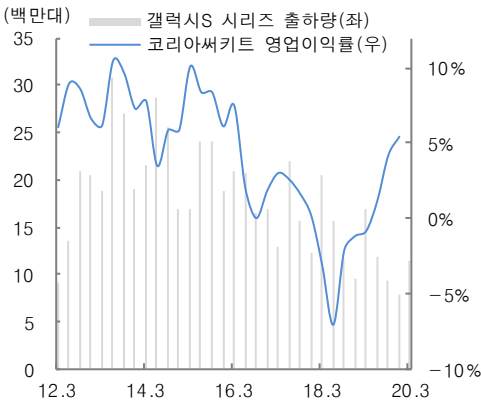
자료: 코리아씨비트, 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 6. 원달러 vs. 영업이익률



자료: 코리아씨비트, 대신증권 Research Center

그림 7. 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 코리아씨비트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	536	543	920	1,173	1,256
매출원가	538	512	850	1,072	1,147
매출총이익	-3	31	70	101	109
판매비와관리비	15	17	32	40	41
영업이익	-18	14	38	61	68
영업이익률	-3.3	2.6	4.1	5.2	5.4
EBITDA	12	37	56	88	103
영업외손익	-10	-6	2	1	2
관계기업손익	-14	-9	3	2	2
금융수익	2	2	2	2	2
외환관련이익	4	7	7	7	7
금융비용	-2	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	5	1	-3	-2	-1
법인세비용차감전순이익	-28	8	40	62	70
법인세비용	0	-6	-10	-14	-16
계속사업순이익	-28	2	29	48	54
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	2	29	48	54
당기순이익률	-5.2	0.4	3.2	4.1	4.3
비지배지분순이익	8	1	2	7	8
지배지분순이익	-36	1	27	41	46
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	-28	3	30	48	54
비지배지분포괄이익	8	1	2	7	8
지배지분포괄이익	-36	1	28	41	46

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-1,306	25	1,003	1,485	1,672
PER	NA	475.2	13.8	9.3	8.3
BPS	12,117	12,169	13,176	14,661	16,332
PBR	0.4	1.0	1.1	0.9	0.8
EBITDAPS	425	1,355	2,057	3,209	3,755
EV/EBITDA	11.6	7.3	5.9	3.8	3.1
SPS	19,578	19,855	33,632	42,861	45,905
PSR	0.3	0.6	0.4	0.3	0.3
CFPS	582	1,561	2,009	3,207	3,769
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-9.4	1.4	69.4	27.4	7.1
영업이익 증가율	적전	흑전	175.1	59.8	12.1
순이익 증가율	적전	흑전	1,287.7	62.1	12.6
수익성					
ROIC	-5.9	1.4	10.4	15.1	15.2
ROA	-3.4	2.8	7.5	10.6	10.7
ROE	-10.2	0.2	7.9	10.7	10.8
안정성					
부채비율	29.1	22.4	27.4	29.0	27.5
순차입금비율	-13.7	-21.6	-17.9	-17.8	-19.7
이자보상배율	-9.7	29.7	81.8	142.3	159.5

자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	233	226	286	327	363
현금및현금성자산	28	23	18	29	52
매출채권 및 기타채권	81	95	148	163	175
재고자산	66	45	61	78	84
기타유동자산	58	63	59	55	52
비유동자산	268	252	252	280	305
유형자산	183	163	160	186	209
관계기업투자금	82	74	77	79	80
기타비유동자산	3	16	16	16	16
자산총계	500	478	538	607	668
유동부채	87	61	92	111	118
매입채무 및 기타채무	55	59	89	109	115
차입금	32	0	0	0	0
유동성채무	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	116	136	144
자배지분	332	333	361	401	447
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	98	98	98	98	98
이익잉여금	221	222	250	290	336
기타지분변동	-1	0	0	0	0
비지배지분	56	57	62	69	77
자본총계	388	390	423	470	524
순차입금	-53	-84	-76	-84	-103

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	10	47	7	61	77
당기순이익	-28	2	29	48	54
비현금항목의 가감	44	41	26	40	49
감가상각비	30	23	18	27	35
외환손익	0	1	-2	-2	-2
지분법평가손익	26	9	-3	-2	-2
기타	-12	8	12	17	18
자산부채의 증감	-1	8	-39	-14	-12
기타현금흐름	-5	-3	-9	-13	-15
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
현금의 증감	-3	-5	-5	12	23
기초 현금	31	28	23	18	29
기말 현금	28	23	18	29	52
NOPLAT	-18	4	28	47	53
FCF	-3	24	32	21	30

[Daishin House View 4차 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]

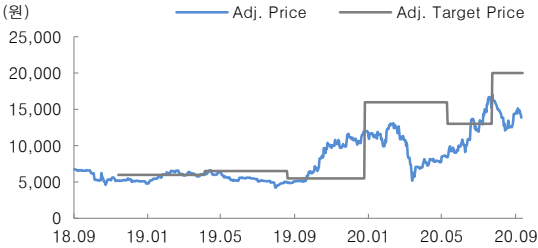
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코리아씨티(007810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2009.17	2008.18	2007.30	2005.17	2003.10	2001.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	13,000	16,000	16,000
과리율(평균.%)		(29.55)	(25.19)	(8.10)	(39.45)	(27.31)
과리율(최대/최소.%)		(19.00)	(19.00)	31.15	(18.13)	(18.13)

제시일자	2001.01	1908.26	1904.11	1811.19
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform	Underperform
목표주가	16,000	5,500	6,500	6,000
과리율(평균.%)	(28.17)	52.94	(16.53)	(5.02)
과리율(최대/최소.%)	(25.00)	117.27	1.69	10.00

제시일자	2001.01	1908.26	1904.11	1811.19
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform	Underperform
목표주가	16,000	5,500	6,500	6,000
과리율(평균.%)	(28.17)	52.94	(16.53)	(5.02)
과리율(최대/최소.%)	(25.00)	117.27	1.69	10.00

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200915)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.1%	12.9%	1.0%

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