

코리아씨키트 (007810)

박강호

이문수

kangho.park@daishin.com

munsulee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

18,000

유지

현재주가

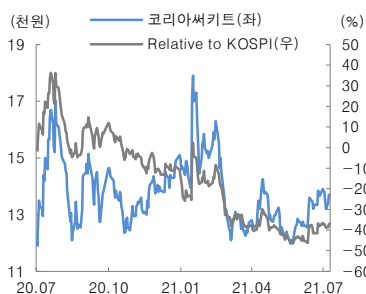
13,700

(21.07.14)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	3264.81
시가총액	354십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	17,900원 / 12,000원
120일 평균거래대금	41억원
외국인지분율	2.84%
주요주주	영풍 외 6 인 51.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.7	1.5	-6.5	5.8
상대수익률	8.3	-1.1	-9.8	-29.2



3Q 호재 多, 飛上(비상)~

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 18,000원 유지

- 2021년 3분기, 연결기준의 실적은 정상화, 이익 확대 구간으로 진입 전망. 영업이익 기준으로 연결대상인 인터플렉스(연성PCB)의 흑자전환, 시그네틱스의 이익 확대(2021년 연간 흑자전환) 전망. 코리아씨키트는 주력 사업인 반도체 PCB와 주기판(HDI)의 매출 증가, 신규 사업인 FC BGA 추가 매출 반영으로 밸류에이션 상황도 가능하다고 판단
- 코리아씨키트의 전체 영업이익(연결)은 2021년 1분기 77억원 저점으로 2분기 126억원, 3분기 226억원으로 증가 추정. 2022년 연간 921억원으로 2021년 610억원(추정)대비 51% 증가 전망
- 2021년, 2022년 주당순이익을 30.2%, 31.4%씩 상향. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 18,000원(2021년 목표 P/E 12.6배 적용, 업종내 저평가) 유지

연결 법인의 흑자전환 + 주기판(HDI)의 반사이익 + FC BGA 시장 진출

- 코리아씨키트의 주력 분야인 1) 반도체 PCB는 호황 지속과 생산능력 확대로 매출 증가, 2021년 연간 2,452억원(19.1% yoy) 추정. FC CSP, MCP 등 모바일 디램, 낸드형 매출 확대, 고객사내 점유율 증가에 기인. 또한 미국 고객사향 FC BGA 매출은 2021년 3분기 신규 발생, 2022년 연간 867억원 추정
- 2) 주기판(HDI)은 삼성전자의 2021년 3분기 스마트폰 출하량 증가(19% qoq 추정) 및 경쟁사 사업 중단(삼성전기, 대덕전자, 이수페타시스 등)으로 삼성전자내 점유율 증가. 프리미엄 및 준프리미엄 영역에서 주력 공급업체로 부상
- 3) 연결 법인인 인터플렉스는 2021년 3분기 영업이익(32억원) 흑자전환 추정. 갤럭시Z폴드3에 디지털라이저 신규 공급, 4분기에 2022년 갤럭시S22향 디지털라이저 공급이 선행되면서 흑자기조를 예상. 또한 시그네틱스는 2021년 1분기 본격적인 영업이익 턴어라운드(45억원)를 시현, 2분기 50억원, 3분기 54억원으로 증가 추정. 인터플렉스와 시그네틱스 등 연결 법인의 본격적인 이익 반영은 3분기로 판단, 코리아씨키트의 매출과 이익이 확대 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q20	1Q21	2Q21(F)					3Q21		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	208	297	306	304	46.0	2.4	306	382	28.9	25.9
영업이익	2	8	10	13	689.6	63.4	10	23	147.4	79.0
순이익	4	7	5	7	97.5	5.3	0	14	93.9	98.5

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	543	902	1,335	1,479	1,527
영업이익	14	13	61	92	111
세전순이익	8	3	57	82	103
총당기순이익	2	-12	41	62	77
지배지분순이익	1	12	39	59	73
EPS	25	423	1,425	2,143	2,671
PER	475.2	35.2	9.6	6.4	5.1
BPS	12,434	12,532	13,957	16,100	18,772
PBR	1.0	1.2	1.0	0.9	0.7
ROE	0.2	3.4	10.8	14.3	15.3

주1: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

주2: 2020년 인터플렉스 연결 대상 추가, 2021년 시그네틱스 연결 대상 추가

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,320	1,457	1,335	1,479	1.2	1.5
판매비와 관리비	45	46	45	46	-0.4	-0.5
영업이익	48	72	61	92	26.3	27.2
영업이익률	3.7	5.0	4.6	6.2	0.9	1.3
영업외손익	-4	-10	-4	-10	적자유지	적자유지
세전순이익	44	63	57	82	29.0	31.4
지배지분순이익	30	45	39	59	30.2	31.4
순이익률	2.4	3.2	3.1	4.2	0.7	1.0
EPS(지배지분순이익)	1,095	1,630	1,425	2,143	30.2	31.4

주: 2020년 인터플렉스 연결 대상 추가, 2021년 시그네틱스 연결 대상 추가
자료: 코리아써킷, 대신증권 Research Center

표 1. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q1F	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
매출액 (연결)	161.5	208.1	296.8	235.7	296.7	303.9	382.5	352.1	902.1	1,335.2	1,478.7
코리아씨키트	143.7	129.2	161.1	132.0	138.8	143.8	171.9	174.1	566.0	628.5	715.4
인터플렉스	0.0	62.1	116.6	86.2	81.3	82.4	130.1	101.4	264.9	395.2	449.1
시그네틱스					59.1	61.2	63.4	60.2		244.0	245.0
영업이익 (연결)	8.9	1.6	9.1	-6.2	7.7	12.6	22.6	18.0	13.4	61.0	92.1
이익률	5.5%	0.8%	3.1%	-2.6%	2.6%	4.2%	5.9%	5.1%	1.5%	4.6%	6.2%
코리아씨키트	8.7	7.1	11.6	8.1	6.9	9.0	13.9	11.8	35.5	41.5	55.5
인터플렉스	0.0	-3.9	-2.0	-14.1	-4.2	-0.9	3.2	1.9	-20.0	0.0	17.7
시그네틱스					4.5	5.0	5.4	4.3		19.1	18.3
세전이익 (연결)	11.7	1.4	6.0	-15.7	11.4	10.1	20.0	15.1	3.4	56.6	82.3
이익률	7.3%	0.7%	2.0%	-6.7%	3.8%	3.3%	5.2%	4.3%	0.4%	4.2%	5.6%
당기순이익 (연결)	8.5	0.5	4.0	-24.8	7.2	7.6	15.0	11.3	-11.8	41.0	61.7
이익률	5.3%	0.3%	1.3%	-10.5%	2.4%	2.5%	3.9%	3.2%	-1.3%	3.1%	4.2%

주: 2020년 인터플렉스 연결 대상 추가. 2021년 시그네틱스 연결 대상 추가

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

표 2. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 전)

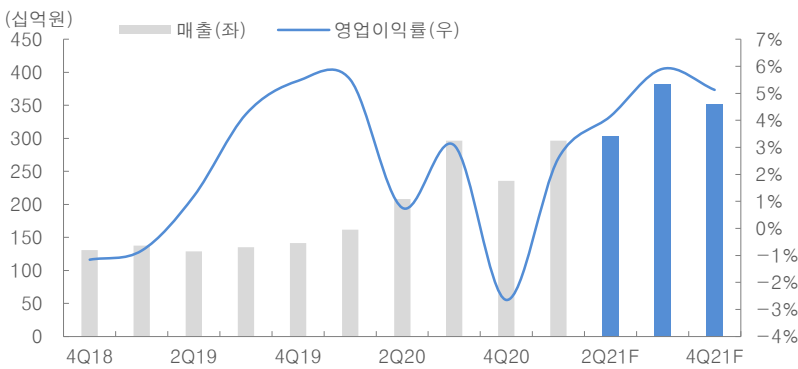
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q1F	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
매출액 (연결)	161.5	208.1	296.8	235.7	296.7	306.0	367.1	349.7	902.1	1,319.5	1,456.7
매출액 (별도)	143.7	129.2	161.1	132.0	138.8	145.3	164.9	166.3	566.0	615.3	690.3
영업이익 (연결)	8.9	1.6	9.1	-6.2	7.7	10.2	16.0	14.4	13.4	48.3	72.4
이익률	5.5%	0.8%	3.1%	-2.6%	2.6%	3.3%	4.4%	4.1%	1.5%	3.7%	5.0%
세전이익 (연결)	11.7	1.4	6.0	-15.7	11.4	7.6	13.4	11.5	3.4	43.9	62.6
이익률	7.3%	0.7%	2.0%	-6.7%	3.8%	2.5%	3.6%	3.3%	0.4%	3.3%	4.3%
당기순이익 (연결)	8.5	0.5	4.0	-24.8	7.2	5.7	10.0	8.6	-11.8	31.5	47.0
이익률	5.3%	0.3%	1.3%	-10.5%	2.4%	1.9%	2.7%	2.5%	-1.3%	2.4%	3.2%

주: 2020년 인터플렉스 연결 대상 추가. 2021년 시그네틱스 연결 대상 추가

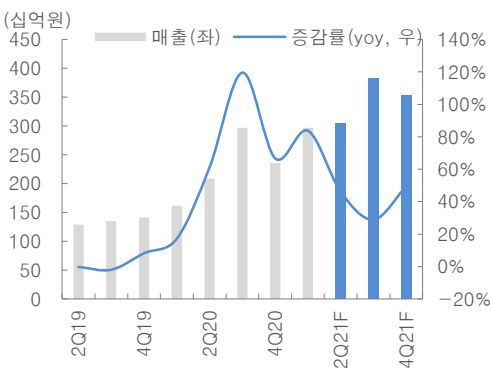
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



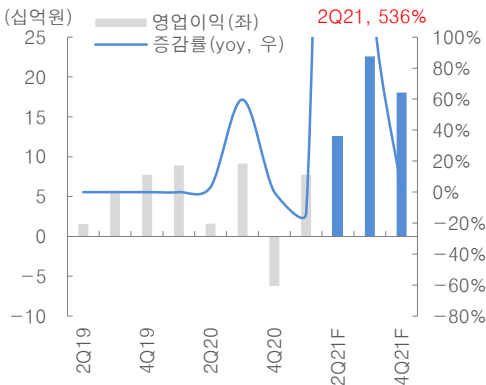
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

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 3. 반도체 패키징 및 HDI Peer 그룹

회사명		코리아씨커트	삼성전기	LG 이노텍	대덕전자	심텍	Ibiden	Shinko	Unimicron
코드		007810 한국	009150 한국	011070 한국	353200 한국	222800 한국	4062 일본	6967 일본	3037 대만
주가(2021.07.14 USD)		13,700	159.2	194.4	13.6	20.2	53.1	17.3	5.1
시가총액 (USDmn)		3,542	11,892	4,602	671	644	7,485	290	7,682
매출액 (USDmn)	2020A	9,021	6,970	8,102	6,206	1,020	3,051	34	2,985
	2021F	13,352	8,060	10,124	10,063	1,081	3,466	213	3,512
	2022F	14,787	8,734	10,705	11,532	1,182	3,812	275	4,039
매출액 yoy (%)	2020A	66.0	6.4	19.6	0.0	20.1	9.3	7.2	6.5
	2021F	48.0	15.6	25.0	62.1	6.0	13.6	520.3	17.6
	2022F	10.7	8.4	5.7	14.6	9.3	10.0	29.0	15.0
영업이익 (USDmn)	2020A	134	704	578	27	76	364	4	136
	2021F	610	1,107	833	433	101	456	45	294
	2022F	921	1,209	854	827	141	566	63	459
영업이익 yoy (%)	2020A	-3.3	10.7	41.4	-	흑전	298.6	54.4	20.7
	2021F	354.9	57.3	44.1	1,514.2	33.0	25.0	1,114.2	115.7
	2022F	51.1	9.2	2.5	91.0	39.0	24.3	39.6	56.1
영업이익률 (%)	2020A	1.5	10.1	7.1	0.4	7.5	11.9	10.8	4.6
	2021F	4.6	13.7	8.2	4.3	9.4	13.1	21.1	8.4
	2022F	6.2	13.8	8.0	7.2	11.9	14.9	22.8	11.4
PER (배)	2020A	35.2	19.6	10.5	-49.7	9.4	31.9	43.2	28.8
	2021F	9.6	15.1	8.6	18.4	9.6	23.7	29.5	23.9
	2022F	6.4	13.6	8.5	12.0	7.5	18.9	20.6	19.2
PBR (배)	2020A	1.2	2.2	2.0	0.7	2.6	2.6	7.4	4.1
	2021F	1.0	2.1	1.7	1.2	2.1	2.4	6.6	3.9
	2022F	0.9	1.9	1.4	1.1	1.7	2.2	5.1	3.5
EV/EBITDA (배)	2020A	12.4	8.0	4.0	10.6	5.2	10.0	18.1	11.3
	2021F	5.4	6.6	3.9	7.7	4.7	7.7	22.9	12.4
	2022F	4.0	6.2	3.7	5.5	3.8	6.3	15.1	9.2
ROE (%)	2020A	3.4	12.0	16.3	-2.7	34.9	8.8	19.1	15.3
	2021F	10.8	14.9	22.6	6.7	24.8	10.5	20.2	16.3
	2022F	14.3	14.5	19.3	9.7	25.2	11.7	25.9	17.8
ROA (%)	2020A	1.9	7.4	6.6	0.7	6.6	4.7	16.2	6.1
	2021F	6.3	9.9	9.3	5.3	9.3	5.8	na	6.7
	2022F	8.5	9.9	8.9	9.6	10.2	6.6	na	7.9
EPS (USD)	2020A	423	6.8	8.5	-253	1.7	1.7	0.2	0.1
	2021F	1,425	10.6	22.7	851	2.1	2.2	0.6	0.2
	2022F	2,143	11.7	22.9	1,309	2.7	2.8	0.8	0.3

주: 코리아씨커트, 대덕전자는 대신증권 추정치, 역원 기준 / 자료: Bloomberg, Quantilwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

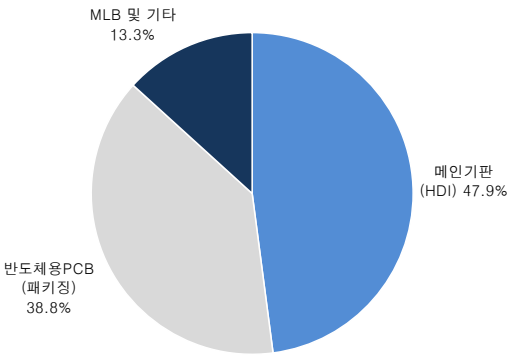
- IT 기기, 디스플레이용 PCB와 반도체 패키징용 PCB 생산 전문 업체
- 전략거래선의 주기판 변화(HDI→SLP)가 적응으로 인한 반사이익 제한적, 인터플렉스의 지분법평가손실 반영 등으로 부담 지속
- 박형건 대표이사/사장
- 자산 9,027억원, 부채 3,261억원, 자본 5,766억원 (2021년 3월 기준)
- (발행주식 수: 23,620,751 / 자기주식수: 0)

주가 변동요인

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

자료: 코리아씨킷, 대신증권 Research Center

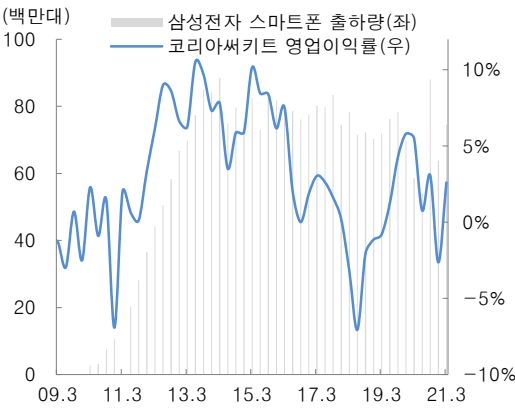
매출 비중



주: 2021년 1분기 연결 매출 기준
자료: 코리아씨킷, 대신증권 Research Center

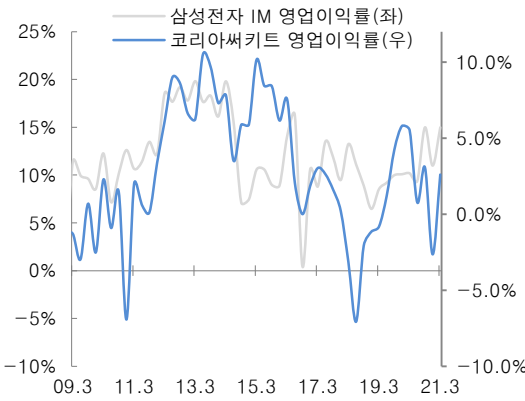
Earnings Driver

그림 4. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



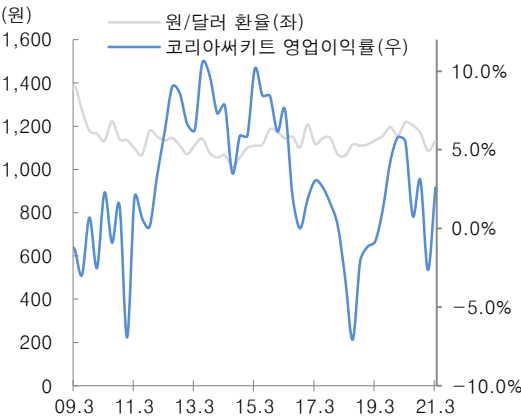
자료: 코리아씨킷, IDC, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 IM 영업이익률 v. 영업이익률



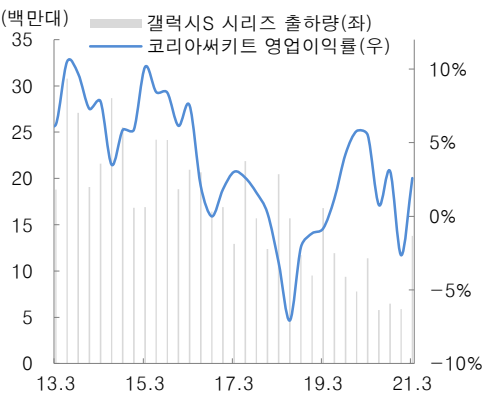
자료: 코리아씨킷, 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 6. 원달러 vs. 영업이익률



자료: 코리아씨킷, 대신증권 Research Center

그림 7. 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 코리아씨킷, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	543	902	1,335	1,479	1,527
매출원가	512	860	1,229	1,341	1,372
매출총이익	31	42	106	138	156
판매비와관리비	17	29	45	46	44
영업이익	14	13	61	92	111
영업이익률	26	1.5	4.6	6.2	7.3
EBITDA	37	42	87	119	138
영업외손익	-6	-10	-4	-10	-8
관계기업손익	-9	-7	-4	-3	-2
금융수익	2	2	3	3	3
외환관련이익	7	17	17	17	17
금융비용	0	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	-4	-2	-9	-9
법인세비용차감전순이익	8	3	57	82	103
법인세비용	-6	-15	-16	-21	-26
계속사업순이익	2	-12	41	62	77
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	-12	41	62	77
당기순이익률	0.4	-1.3	3.1	4.2	5.0
비지배지분순이익	1	-23	2	3	4
지배지분순이익	1	12	39	59	73
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	3	-22	31	52	67
비지배지분포괄이익	1	-28	2	3	3
지배지분포괄이익	1	7	30	49	64

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	25	423	1,425	2,143	2,671
PER	475.2	35.2	9.6	6.4	5.1
BPS	12,434	12,532	13,957	16,100	18,772
PBR	1.0	1.2	1.0	0.9	0.7
EBITDAPS	1,355	1,528	3,183	4,337	5,055
EV/EBITDA	7.1	12.4	5.4	4.0	3.1
SPS	19,855	32,961	48,785	54,028	55,803
PSR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.2
CFPS	1,561	1,590	3,496	4,405	5,125
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	1.4	66.0	48.0	10.7	3.3
영업이익 증가율	흑전	-3.3	354.9	51.1	20.6
순이익 증가율	흑전	적전	흑전	50.5	24.7
수익성					
ROIC	1.4	-12.5	8.8	12.6	13.9
ROA	2.8	1.9	6.3	8.5	9.8
ROE	0.2	3.4	10.8	14.3	15.3
안정성					
부채비율	22.6	62.8	62.6	56.5	53.7
순차입금비율	-21.5	-15.4	-21.1	-22.7	-19.0
이자보상배율	29.7	9.3	77.5	146.0	195.4

주: 2020년 인터플렉스 연결 대상 추가, 2021년 시그네틱스 연결 대상 추가

자료: 코리아씨카트, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	226	490	595	707	691
현금및현금성자산	23	90	89	116	91
매출채권 및 기타채권	95	186	231	268	276
재고자산	45	99	167	221	228
기타유동자산	63	115	109	102	96
비유동자산	254	432	430	431	436
유형자산	163	381	382	385	390
관계기업투자금	75	32	28	25	23
기타비유동자산	16	19	20	21	23
자산총계	480	922	1,025	1,138	1,128
유동부채	61	316	353	367	348
매입채무 및 기타채무	59	198	289	315	300
차입금	0	100	60	48	43
유동상채무	0	13	0	0	0
기타유동부채	3	4	4	4	4
비유동부채	27	40	42	44	46
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	27	40	42	44	46
부채총계	88	355	395	411	394
자배지분	340	343	382	441	514
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	98	95	95	95	95
이익잉여금	229	238	277	335	409
기타지분변동	0	-3	-3	-3	-3
비지배지분	51	223	249	287	220
자본총계	391	566	631	728	734
순차입금	-84	-87	-133	-165	-139

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	47	19	37	14	64
당기순이익	2	-12	41	62	77
비현금항목의 가감	41	55	55	59	63
감가상각비	23	28	26	27	27
외환손익	1	1	6	6	6
지분법평가손익	9	7	4	3	2
기타	8	18	18	23	28
자산부채의 증감	8	-23	-44	-87	-52
기타현금흐름	-3	-2	-14	-19	-24
투자활동 현금흐름	-21	-56	-17	-21	-25
투자자산	-9	-23	4	2	1
유형자산	-3	-25	-27	-29	-32
기타	-9	-8	7	6	6
재무활동 현금흐름	-32	45	-54	-12	-5
단기차입금	-32	45	-40	-12	-5
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	-14	0	0
현금의 증감	-5	67	-1	27	-25
기초 현금	28	23	90	89	116
기말 현금	23	90	89	116	91
NOPLAT	4	-47	44	69	83
FCF	24	-44	42	65	77

[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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코리아씨키트(007810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
(원) Adj. Price Adj. Target Price 25,000 20,000 15,000 10,000 5,000 0 19.07 19.11 20.03 20.07 20.11 21.03 21.07						
제시일자	21.07.15	21.05.20	21.01.30	20.11.30	20.09.18	20.08.18
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과리율(평균%)		(27.59)	(32.46)	(29.78)	(31.50)	(29.66)
과리율(최대/최소%)		(22.78)	(18.50)	(10.50)	(19.00)	(19.00)
제시일자	20.07.30	20.05.17	20.03.10	20.01.21	20.01.01	19.08.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가	20,000	13,000	16,000	16,000	16,000	5,500
과리율(평균%)	(24.18)	(8.84)	(39.45)	(27.31)	(28.17)	52.94
과리율(최대/최소%)	(19.00)	28.46	(18.13)	(18.13)	(25.00)	117.27
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210712)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.6%	7.4%	0.9%

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