

코리아씨키트
(007810)

박강호

kangho.park@daishin.com

이문수

munsulee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

18,000

유지

현재주가
(21.08.17)

14,750

가전 및 전자부품업종

반도체 기판 성장 확대
저평가 부각

투자 의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 18,000원 유지

- 2021년 2분기 실적(연결) 중 종전 추정치대비 매출(3,061억원 3.2% qoq)은 부합, 영업이익(1.5억원 -98% qoq) 및 지배순이익(29억원 -58% qoq)은 하회. 영업이익 부진은 인터플렉스의 영업적재(일회성 비용 반영) 확대에 기인. 그러나 별도 기준의 영업이익은 85억원으로 전분기, 전년동기대비 각각 25%, 21%씩 증가. 연결대상인 시그네틱스의 매출과 영업이익 증가는 긍정적으로 평가
- 별도기준, 2분기 실적 특징은 1) 반도체 기판의 매출 및 수익성 호조가 지속 2) HDI부문도 국내 전략거래선내 점유율 증가, 3분기 신모델향 공급 시작으로 매출 성장으로 이익 개선
- 3분기 실적은 연결대상인 인터플렉스의 턴어라운드, 코리아씨키트(별도)의 반도체 기판 및 HDI 매출 증가로 2021년 분기 기준 최고 실적을 예상
- 투자 의견은 매수(BUY) 및 목표주가는 18,000원(2022년 목표 P/E 8배 적용) 유지. 투자 포인트는

2021년 3분기 영업이익은 253억원, 큰 폭의 증가 추정

- 1) 연결, 2022년 3분기 영업이익은 253억원(16,626% qoq), 매출은 3,784억원(24% qoq) 추정. 인터플렉스는 68억원의 영업이익으로 흑자전환(qoq), 별도기준의 영업이익은 129억원(10.6% yoy/ 50.5% qoq)을 예상
- 2) 2021년 3분기 이후 반도체 PCB는 FC BGA 매출 반영과 BOC, MCP 등 주요 기판 가격 상승, 믹스 효과로 영업이익률이 개선 전망. 또한 2022년 메모리 시장이 DDR5 전환 과정에서 메모리모듈 평균판매가격(ASP) 등 반사이익이 예상
- 3) 주기판(HDI)는 경쟁사의 사업 구조조정으로 삼성전자내 점유율 증가, 3분기에 삼성전자 스마트폰 판매량 증가 및 폴더블폰 등 신모델 출시로 믹스 효과 예상

(단위: 십억원, %)

구분	2Q20	1Q21	2021					3Q21		
			작전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	208	297	304	306	47.1	3.2	304	378	27.5	23.6
영업이익	2	8	13	0	-90.5	-98.0	13	25	176.8	16,625.6
순이익	4	7	7	3	-21.3	-58.1	7	17	132.9	498.3

영업실적 및 주요 투자지표

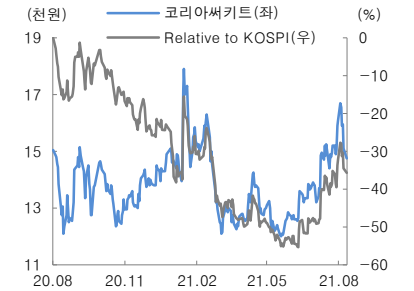
(단위: 십억원, 원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	543	902	1,331	1,468	1,588
영업이익	14	13	50	91	96
세전순이익	8	3	49	87	97
총당기순이익	2	-12	35	65	73
지배지분순이익	1	12	37	62	69
EPS	25	423	1,367	2,252	2,519
PER	475.2	35.2	10.8	6.5	5.9
BPS	12,434	12,532	13,898	16,148	18,665
PBR	1.0	1.2	1.1	0.9	0.8
ROE	0.2	3.4	10.3	15.0	14.5

주1: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
주2: 2020년 인터플렉스 연결 대상 추가, 2021년 시그네틱스 연결 대상 추가
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

KOSPI	3143.09
시가총액	378십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	17,900원 / 12,000원
120일 평균거래대금	38억원
외국인지분율	3.52%
주요주주	영풍 외 5 인 51.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	20.9	-5.8	6.5
상대수익률	2.9	20.6	-6.0	-18.4



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,335	1,479	1,331	1,468	-0.3	-0.7
판매비와 관리비	45	46	77	76	71.7	64.3
영업이익	61	92	50	91	-18.7	-1.6
영업이익률	4.6	6.2	3.7	6.2	-0.8	-0.1
영업외손익	-4	-10	0	-4	적자유지	적자유지
세전순이익	57	82	49	87	-13.1	5.1
지배지분순이익	39	59	37	62	-4.0	5.1
순이익률	3.1	4.2	2.6	4.4	-0.4	0.2
EPS(지배지분순이익)	1,425	2,143	1,367	2,252	-4.0	5.1

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

표 1. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
매출액 (연결)	161.5	208.1	296.8	235.7	296.7	306.1	378.4	349.9	902.1	1,331.1	1,468.5
코리아씨키트	143.7	129.2	161.1	132.0	138.8	146.0	174.4	176.6	566.0	635.7	725.3
인터플렉스	0.0	62.1	116.6	86.2	81.3	81.5	122.2	95.5	264.9	380.5	424.1
시그네틱스					59.1	62.7	65.4	62.1		249.4	252.6
영업이익 (연결)	8.9	1.6	9.1	-6.2	7.7	0.2	25.3	16.4	13.4	49.6	90.6
이익률	5.5%	0.8%	3.1%	-2.6%	2.6%	0.0%	6.7%	4.7%	1.5%	3.7%	6.2%
코리아씨키트	8.7	7.1	11.6	8.1	6.9	8.5	12.8	10.1	35.5	38.4	54.4
인터플렉스	0.0	-3.9	-2.0	-14.1	-4.2	-15.1	6.8	1.8	-20.0	-10.7	16.8
시그네틱스					4.5	5.2	5.6	4.4		19.6	18.9
세전이익 (연결)	11.7	1.4	6.0	-15.7	11.4	-1.2	24.0	14.9	3.4	49.2	86.5
이익률	7.3%	0.7%	2.0%	-6.7%	3.8%	-0.4%	6.3%	4.3%	0.4%	3.7%	5.9%
당기순이익 (연결)	8.5	0.5	4.0	-24.8	7.2	-1.4	18.0	11.2	-11.8	34.9	64.9
이익률	5.3%	0.3%	1.3%	-10.5%	2.4%	-0.5%	4.8%	3.2%	-1.3%	2.6%	4.4%

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

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

표 2. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 전)

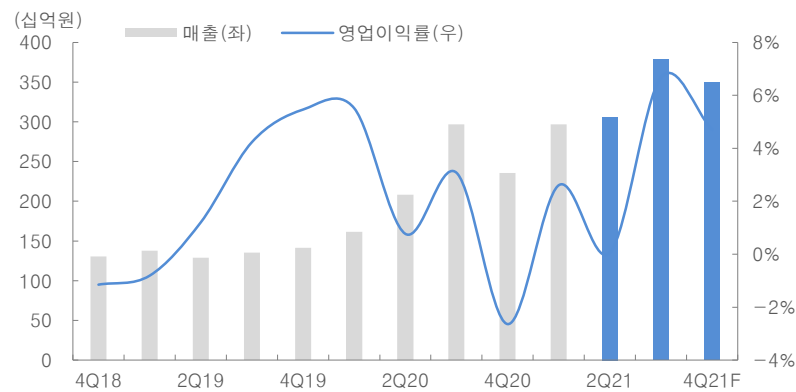
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2QF	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

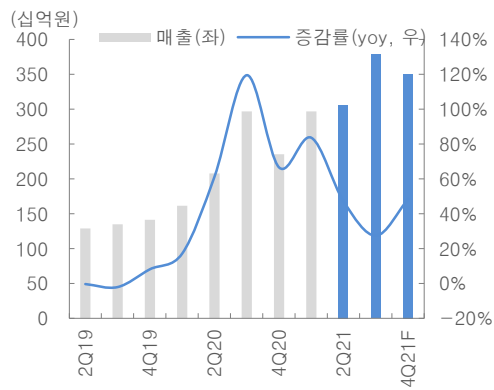
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



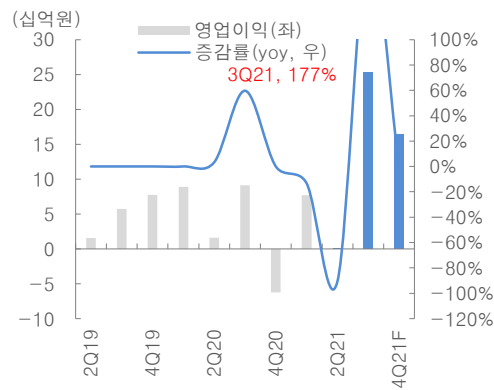
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

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 코드		코리아씨키트 007810 한국	삼성전기 009150 한국	LG 이노텍 011070 한국	대덕전자 353200 한국	심텍 222800 한국	lbiden 4062 일본	Shinko 6967 일본	Unimicron 3037 대만
주가(2021.08.17 USD)		14,750	150.7	173.7	13.8	26.1	51.1	13.8	4.6
시가총액 (USDmn)		3,778	11,256	4,111	684	831	7,201	232	6,943
매출액 (USDmn)	2020A	9,021	6,970	8,102	6,206	1,020	3,051	34	2,985
	2021F	13,311	8,341	10,785	9,783	1,123	3,531	217	3,586
	2022F	14,685	9,050	10,966	12,203	1,266	3,871	274	4,230
매출액 yoy (%)	2020A	66.0	6.4	19.6	0.0	20.1	9.3	7.2	6.5
	2021F	47.6	19.7	33.1	57.6	10.1	15.7	530.8	20.1
	2022F	10.3	8.5	1.7	24.7	12.8	9.6	26.5	17.9
영업이익(USDmn)	2020A	134	704	578	27	76	364	4	136
	2021F	496	1,138	928	589	110	487	11	324
	2022F	906	1,251	898	969	145	585	13	518
영업이익 yoy (%)	2020A	-3.3	10.7	41.4	-	흑전	298.6	54.4	20.7
	2021F	269.8	61.7	60.5	2,096.3	44.3	33.7	186.7	137.3
	2022F	82.8	9.9	-3.3	64.5	31.7	20.2	22.8	60.1
영업이익률 (%)	2020A	1.5	10.1	7.1	0.4	7.5	11.9	10.8	4.6
	2021F	3.7	13.6	8.6	6.0	9.8	13.8	4.9	9.0
	2022F	6.2	13.8	8.2	7.9	11.4	15.1	4.8	12.3
PER (배)	2020A	35.2	14.9	7.5	-49.7	14.4	25.5	34.5	24.6
	2021F	10.8	13.8	6.6	16.1	11.9	21.4	18.6	20.9
	2022F	6.5	12.4	7.2	11.2	8.4	17.5	14.8	15.4
PBR (배)	2020A	1.2	2.1	1.8	0.7	3.2	2.4	5.9	3.6
	2021F	1.1	2.0	1.5	1.2	2.8	2.3	4.8	3.5
	2022F	0.9	1.8	1.3	1.1	2.1	2.0	3.6	3.1
EV/EBITDA (배)	2020A	12.4	8.0	4.0	10.6	5.2	10.0	18.1	11.3
	2021F	6.4	6.0	3.3	6.5	5.4	7.3	12.2	11.1
	2022F	4.1	5.7	3.3	4.9	4.5	6.0	10.0	7.9
ROE (%)	2020A	3.4	12.0	16.3	-2.7	24.9	10.3	19.1	15.8
	2021F	10.3	15.7	26.2	7.8	26.1	10.9	28.7	16.8
	2022F	15.0	15.1	19.7	10.5	28.8	12.0	27.9	20.5
ROA (%)	2020A	1.9	7.4	6.6	0.7	5.9	5.5	16.2	6.1
	2021F	5.2	10.5	11.4	7.1	10.2	6.1	na	7.0
	2022F	8.8	10.5	9.8	10.8	12.5	6.9	na	8.6
EPS (USD)	2020A	423	6.8	8.5	-253	1.7	1.7	0.2	0.1
	2021F	1,367	11.2	26.9	993	2.2	2.4	0.7	0.2
	2022F	2,252	12.4	24.9	1,434	3.2	2.9	0.9	0.3

주: 코리아씨키트, 대덕전자는 대신증권 추정치, 역원 기준 / 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

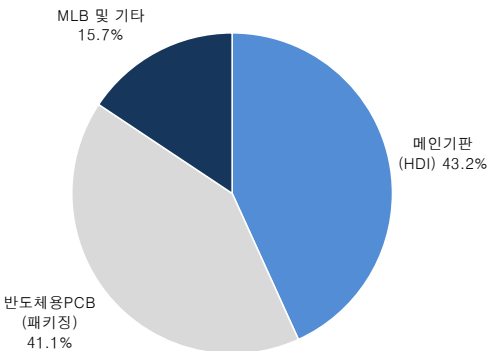
- IT 기기, 디스플레이용 PCB와 반도체 패키징용 PCB 생산 전문 업체
- 전략거래선의 주기판 변화(HDI→SLP)가 적응으로 인한 반사이익 제한적, 인터플렉스의 지분법평가손실 반영 등으로 부담 지속
- 박형건 대표이사/사장
- 자산 9,174억원, 부채 3,416억원, 자본 5,758억원 (2021년 6월 기준)
(발행주식 수: 23,620,751 / 자기주식수: 0)

주가 변동요인

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

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

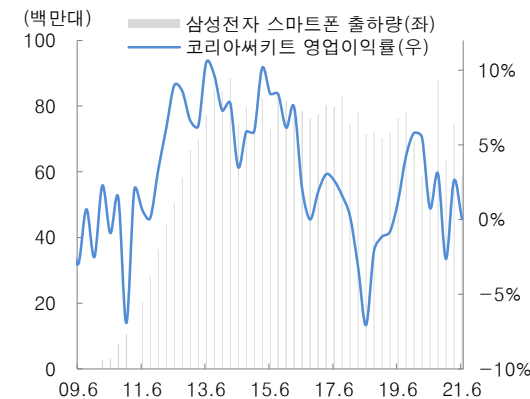
매출 비중



주: 2021년 2분기 연결 매출 기준
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

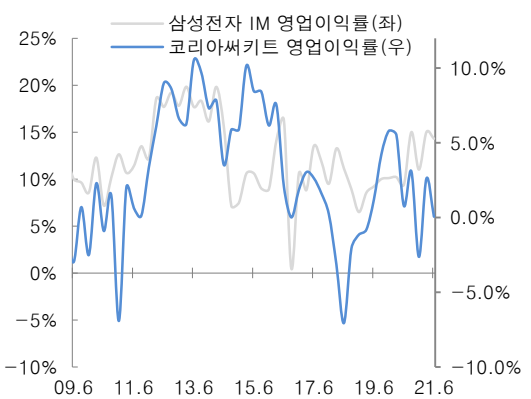
Earnings Driver

그림 4. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



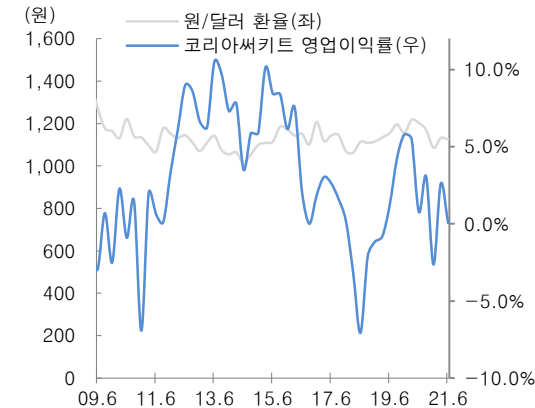
자료: 코리아씨키트, IDC, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 IM 영업이익률 v. 영업이익률



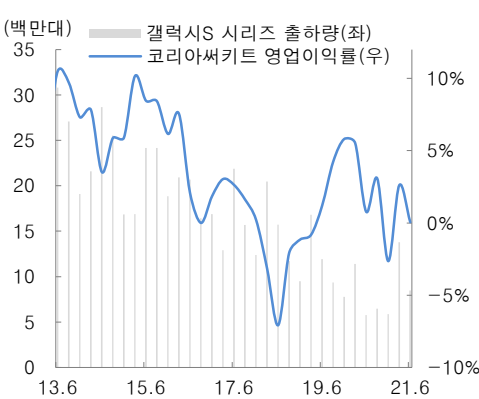
자료: 코리아씨키트, 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 6. 원달러 vs. 영업이익률



자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

그림 7. 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	543	902	1,331	1,468	1,588
매출원가	512	860	1,205	1,302	1,416
매출총이익	31	42	126	166	172
판매비와관리비	17	29	77	76	76
영업이익	14	13	50	91	96
영업이익률	26	1.5	3.7	6.2	6.0
EBITDA	37	42	76	117	122
영업외손익	-6	-10	0	-4	1
관계기업손익	-9	-7	-5	-4	-3
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	-2	2
법인세비용차감전순이익	8	3	49	87	97
법인세비용	-6	-15	-14	-22	-24
계속사업순이익	2	-12	35	65	73
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	-12	35	65	73
당기순이익률	0.4	-1.3	2.6	4.4	4.6
비지배지분순이익	1	-23	-3	3	4
지배지분순이익	1	12	37	62	69
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	3	-22	25	55	62
비지배지분포괄이익	1	-28	9	3	3
지배지분포괄이익	1	7	16	52	59

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	25	423	1,367	2,252	2,519
PER	475.2	35.2	10.8	6.5	5.9
BPS	12,434	12,532	13,898	16,148	18,665
PBR	1.0	1.2	1.1	0.9	0.8
EBITDAPS	1,355	1,528	2,769	4,269	4,458
EV/EBITDA	7.1	12.4	6.4	4.1	3.8
SPS	19,855	32,961	48,636	53,655	58,006
PSR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
CFPS	1,561	1,590	3,240	4,573	4,931
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	1.4	66.0	47.6	10.3	8.1
영업이익 증가율	흑전	-3.3	269.8	82.8	5.5
순이익 증가율	흑전	적전	흑전	85.8	11.8
수익성					
ROIC	1.4	-12.5	7.1	13.0	12.7
ROA	2.8	1.9	5.2	8.8	8.5
ROE	0.2	3.4	10.3	15.0	14.5
안정성					
부채비율	22.6	62.8	60.7	58.9	56.2
순차입금비율	-21.5	-15.4	-20.0	-19.3	-20.1
이자보상배율	29.7	9.3	70.7	119.8	123.0

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

자료: 코리아씨크리트, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	226	490	542	629	704
현금및현금성자산	23	90	62	73	92
매출채권 및 기타채권	95	186	216	252	291
재고자산	45	99	147	184	198
기타유동자산	63	115	118	120	122
비유동자산	254	432	435	443	464
유형자산	163	381	383	383	384
관계기업투자금	75	32	27	24	21
기타비유동자산	16	19	25	36	59
자산총계	480	922	977	1,072	1,168
유동부채	61	316	329	356	378
매입채무 및 기타채무	59	198	271	294	314
차입금	0	100	40	44	45
유동상채무	0	13	13	14	14
기타유동부채	3	4	4	5	5
비유동부채	27	40	40	41	42
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	27	40	40	41	42
부채총계	88	355	369	397	420
자배지분	340	343	380	442	511
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	98	95	95	95	95
이익잉여금	229	238	275	337	406
기타지분변동	0	-3	-3	-3	-3
비지배지분	51	223	228	232	237
자본총계	391	566	608	674	748
순차입금	-84	-87	-122	-130	-150

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	47	19	49	33	56
당기순이익	2	-12	35	65	73
비현금항목의 가감	41	55	54	60	62
감가상각비	23	28	26	26	26
외환손익	1	1	6	6	6
지분법평가손익	9	7	5	4	3
기타	8	18	17	24	27
자산부채의 증감	8	-23	-27	-72	-56
기타현금흐름	-3	-2	-13	-20	-23
투자활동 현금흐름	-21	-56	-25	-25	-27
투자자산	-9	-23	5	4	3
유형자산	-3	-25	-28	-26	-28
기타	-9	-8	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-32	45	-60	4	1
단기차입금	-32	45	-60	4	1
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	-5	67	-28	11	19
기초 현금	28	23	90	62	73
기말 현금	23	90	62	73	92
NOPLAT	4	-47	35	68	72
FCF	24	-44	32	67	69

[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 19.08 19.12 20.04 20.08 20.12 21.04 21.08						
제시일자	21.08.18	21.07.15	21.05.20	21.01.30	20.11.30	20.09.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	20,000	20,000	20,000
과리율(평균.%)		(22.99)	(27.34)	(32.46)	(29.78)	(31.50)
과리율(최대/최소.%)		(7.22)	(17.50)	(18.50)	(10.50)	(19.00)
제시일자	20.08.18	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.%)	(29.66)	(24.18)	(8.84)	(39.45)	(27.31)	(28.17)
과리율(최대/최소.%)	(19.00)	(19.00)	28.46	(18.13)	(18.13)	(25.00)
제시일자	19.08.26					
투자의견	Marketperfor					
목표주가	5,500					
과리율(평균.%)	52.94					
과리율(최대/최소.%)	117.27					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210815)			
구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.0%	0.9%
산업 투자의견			
- Overweight(비중확대)			
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상			
- Neutral(중립)			
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상			
- Underweight(비중축소)			
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 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			