

코리아써킷트 (007810)

박강호 이문수
kangho.park@daishin.com munsulee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 18,000
유지

현재주가 12,700
(21.10.05)

가전 및 전자부품업종

신규 수주 증가 3Q 실적 호조

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 18,000원 유지

- 반도체 기판에서 연간 900억원 및 6년(2023년~2028년) 장기공급계약을 체결하였다고 지난 9월30일 공시. 이미 2020년 7월 연간 720억원 및 6년 장기공급계약(공시)을 감안하면 2023년 약 1,600~1,700억원 규모로 연간 매출 반영 전망
- 신규 수주 분야는 FC BGA로 추정하며, 설비투자 진행과 신규 수주 분의 매출 추가로 주기판(HD) 중심에서 반도체 기판의 PCB 업체로 전환, 2022년 기점으로 본격적인 성장 구간에 진입 판단
- 2021년 3분기 영업이익(연결)은 269억원으로 2분기 2억원(20년 3분기 91억원)대비 큰 폭으로 증가. 매출은 3,870억원(30.4% yoy/26.4% qoq) 추정
- 2분기 및 2022년 반도체 기판의 실적 호조 예상으로 투자의견 매수(BUY), 목표주가 18,000원(2021년 목표P/E 12.3배 적용) 유지. 투자포인트는

3Q21년 영업이익(연결)은 269억원으로 2분기 2억원대비 큰 폭 증가

- 1) 별도의 영업이익은 삼성전자내 경쟁력 확보로 주기판(HDI)의 연간 공급 물량 확보 및 FC BGA 중심의 반도체 기판 매출이 본격화되면서 높은 성장률 예상. 주기판은 삼성전기, 대덕전자, 이수페타시스의 사업 중단으로 코리아써킷트가 프리미엄 스마트폰용 주기판(HDI) 시장에서 높은 점유율 확보, 안정적인 매출, 수익성을 예상. 또한 반도체 기판은 2020년 계약한 매출이 2021년 3분기 반영, 매출 증가/믹스 효과로 2022년 영업이익(별도) 42%(yoy) 추정
- 2) 연결 영업이익은 대상인 시그네틱스와 인터플렉스의 수익성 호조로 2021년 532억원, 2022년 945억원으로 각각 297%(yoy), 78%(yoy) 증가하여 고성장 전망. 시그네틱스는 반도체 출하량 증가로 패키징 매출 확대로 2021년 영업이익은 흑자로 2020년 적자에서 벗어날 전망. 인터플렉스는 2021년 3분기에 디지털라이저(연성PCB) 매출 확대로 흑자전환 추정

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21(F)		3Q21(F)			4Q21		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	297	306	378	387	30.4	26.4	378	363	53.9	-6.3
영업이익	9	0	25	27	195.0	17,724.8	25	18	흑전	-31.8
순이익	7	3	17	18	149.0	538.7	17	12	흑전	-34.2

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	543	902	1,352	1,525	1,666
영업이익	14	13	53	94	99
세전순이익	8	3	53	90	100
총당기순이익	2	-12	38	68	75
지배지분순이익	1	12	40	64	71
EPS	25	423	1,461	2,353	2,612
PER	475.2	35.2	9.2	5.7	5.1
BPS	12,434	12,532	13,991	16,342	18,952
PBR	1.0	1.2	0.9	0.8	0.7
ROE	0.2	3.4	11.0	15.5	14.8

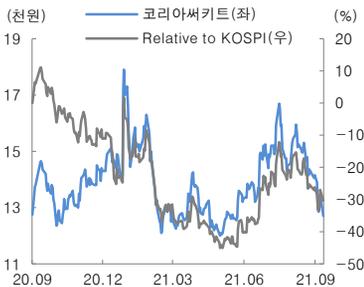
주1: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

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

자료: 코리아써킷트, 대신증권 Research Center

KOSPI	2962.17
시가총액	326십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	17,900원 / 12,000원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	2.38%
주요주주	영풍 외 5인 51.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.7	-8.6	-0.8	-13.0
상대수익률	-10.0	1.6	4.5	-30.8



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,331	1,468	1,352	1,525	1.6	3.8
판매비와 관리비	77	76	77	77	0.8	1.5
영업이익	50	91	53	94	7.3	4.3
영업이익률	3.7	6.2	3.9	6.2	0.2	0.0
영업외손익	0	-4	0	-4	적자유지	적자유지
세전순이익	49	87	53	90	7.3	4.5
지배지분순이익	37	62	40	64	6.8	4.5
순이익률	2.6	4.4	2.8	4.4	0.2	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,367	2,252	1,461	2,353	6.8	4.5

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

표 1. 코리아씨키트 주요 장기공급계약체결 내용

날짜	월 수주량	계약기간	연간 추정 매출액
2021-09-30	16,000 패널	6년(2023~2028)	900억원
2020-07-27	4,000m ²	6년	720억원

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

표 2. 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	387.0	362.6	902.1	1,352.5	1,524.9
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	130.8	108.2	264.9	401.9	480.5
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	26.9	18.4	13.4	53.2	94.5
이익률	5.5%	0.8%	3.1%	-2.6%	2.6%	0.0%	7.0%	5.1%	1.5%	3.9%	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	8.4	3.7	-20.0	-7.1	20.7
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	25.7	16.9	3.4	52.8	90.4
이익률	7.3%	0.7%	2.0%	-6.7%	3.8%	-0.4%	6.6%	4.7%	0.4%	3.9%	5.9%
당기순이익 (연결)	8.5	0.5	4.0	-24.8	7.2	-1.4	19.2	12.7	-11.8	37.6	67.8
이익률	5.3%	0.3%	1.3%	-10.5%	2.4%	-0.5%	5.0%	3.5%	-1.3%	2.8%	4.4%

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

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

표 3. 코리아씨킷 영업실적 전망(수정 전)

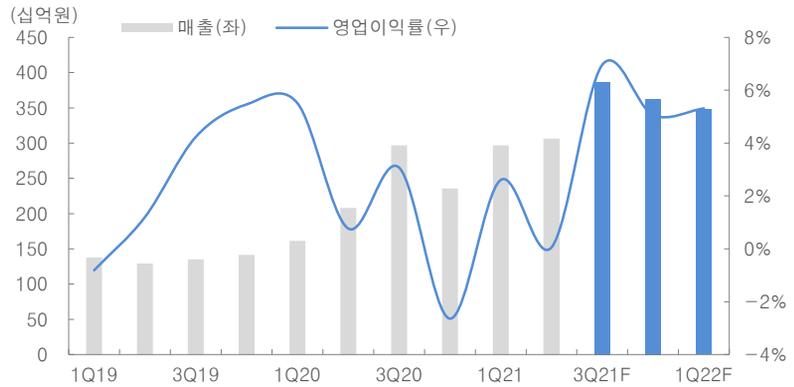
(단위: 십억원)

	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
코리아씨킷	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%
코리아씨킷	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

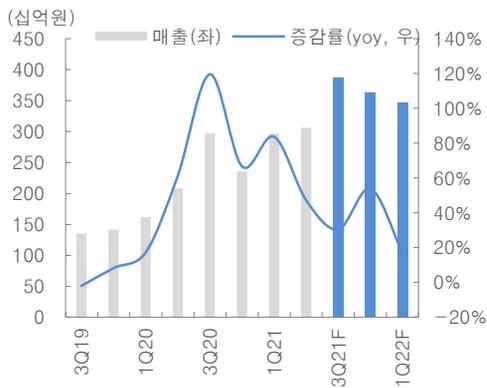
자료: 코리아씨킷, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



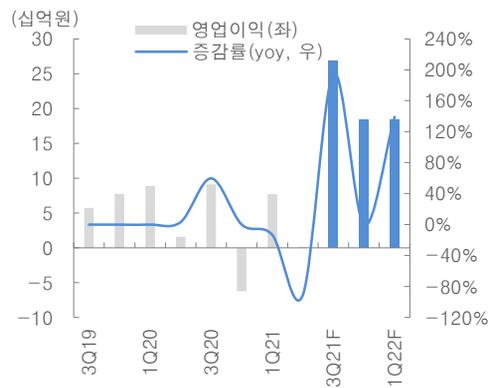
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

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 4. 반도체 패키징 및 HDI Peer 그룹

회사명		코리아씨키트	삼성전기	LG 이노텍	대덕전자	심텍	lbiden	Shinko	Unimicron
코드		007810 한국	009150 한국	011070 한국	353200 한국	222800 한국	4062 일본	6967 일본	3037 대만
주가(2021.10.05 USD)		12,700	139.7	164.9	13.5	22.6	50.3	12.0	4.5
시가총액 (USDmn)		3,000	10,431	3,902	665	721	7,083	200	6,764
매출액 (USDmn)	2020A	9,021	6,970	8,102	6,206	1,020	3,051	34	2,985
	2021F	13,525	8,165	10,608	9,613	1,100	3,499	60	3,629
	2022F	15,249	8,917	10,756	11,818	1,231	3,842	71	4,268
매출액 yoy (%)	2020A	66.0	6.4	19.6	-	20.1	9.3	7.2	6.5
	2021F	49.9	17.2	30.9	54.9	7.9	14.7	73.8	21.6
	2022F	12.7	9.2	1.4	22.9	11.9	9.8	18.5	17.6
영업이익(USDmn)	2020A	134	704	578	27	76	364	4	136
	2021F	532	1,181	935	678	108	496	11	334
	2022F	945	1,333	883	1,032	137	592	13	517
영업이익 yoy (%)	2020A	-3.3	10.7	41.4	-	흑전	298.6	54.4	20.7
	2021F	296.6	67.8	61.6	2,428.0	42.1	36.0	187.0	144.6
	2022F	77.7	12.9	-5.6	52.2	27.0	19.6	22.8	55.0
영업이익률 (%)	2020A	1.5	10.1	7.1	0.4	7.5	11.9	10.8	4.6
	2021F	3.9	14.5	8.8	7.1	9.8	14.2	17.8	9.2
	2022F	6.2	15.0	8.2	8.7	11.2	15.4	18.4	12.1
PER (배)	2020A	35.2	14.0	7.4	-49.7	12.6	25.5	18.6	24.0
	2021F	10.1	12.5	6.0	15.5	10.9	20.9	21.6	19.9
	2022F	6.3	11.2	6.6	11.2	8.0	17.1	17.8	14.9
PBR (배)	2020A	1.2	1.9	1.6	0.7	2.9	2.4	4.6	3.5
	2021F	1.1	1.9	1.5	1.3	2.4	2.3	4.2	3.4
	2022F	0.9	1.6	1.2	1.2	1.9	2.0	3.2	3.0
EV/EBITDA (배)	2020A	12.4	8.0	4.0	10.6	5.2	10.0	18.1	11.3
	2021F	6.1	5.5	3.1	6.4	4.8	7.2	9.9	10.8
	2022F	4.0	5.2	3.1	4.9	4.1	6.0	8.1	7.8
ROE (%)	2020A	3.4	14.7	21.3	-2.7	24.9	10.3	28.2	15.8
	2021F	11.0	16.1	27.3	8.6	25.1	11.2	30.2	17.3
	2022F	15.5	15.6	19.9	11.1	26.9	12.3	27.9	20.8
ROA (%)	2020A	1.9	9.4	8.9	0.7	5.9	5.5	24.5	6.1
	2021F	5.6	10.3	11.8	8.1	9.8	6.2	na	7.0
	2022F	9.1	10.6	9.8	11.4	11.6	7.0	na	8.3
EPS (USD)	2020A	423	6.8	8.5	-253	1.7	1.7	0.2	0.1
	2021F	1,461	11.2	27.3	1,104	2.1	2.4	0.6	0.2
	2022F	2,353	12.5	25.2	1,526	2.9	3.0	0.7	0.3

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

기업개요

기업 및 경영진 현황

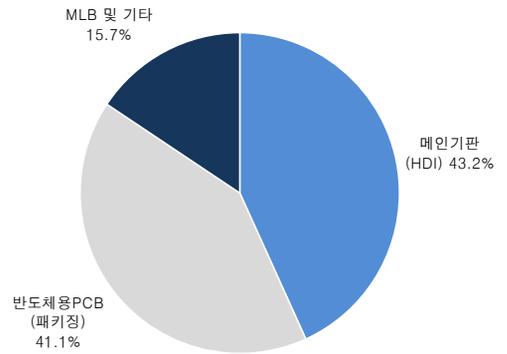
- IT 기기, 디스플레이용 PCB와 반도체 패키징용 PCB 생산 전문 업체
- 전략거래선의 주기판 변화(HDI→SLP)가 적음으로 인한 반사이익 제한적, 인터플렉스의 지분법평가손실 반영 등으로 부담 지속
- 박형건 대표이사/사장
- 자산 9,174억원, 부채 3,416억원, 자본 5,758억원 (2021년 6월 기준) (발행주식 수: 23,620,751 / 자기주식수: 0)

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

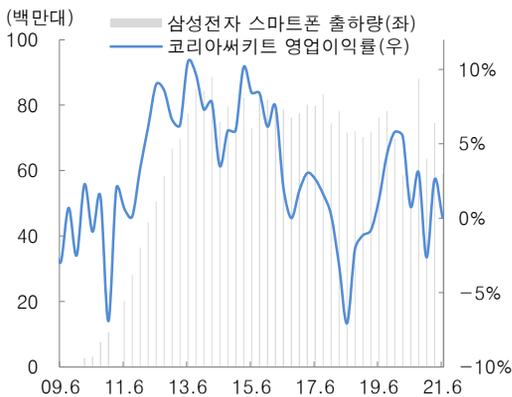
매출 비중



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

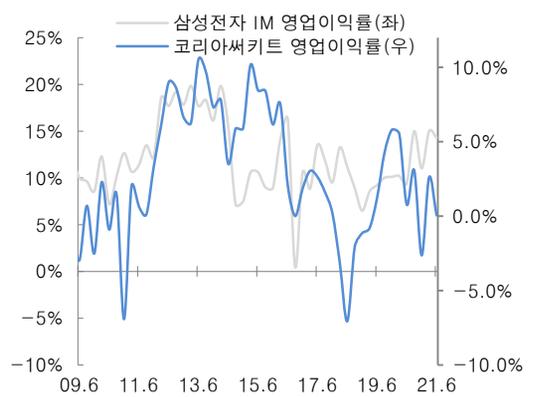
Earnings Driver

그림 4. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



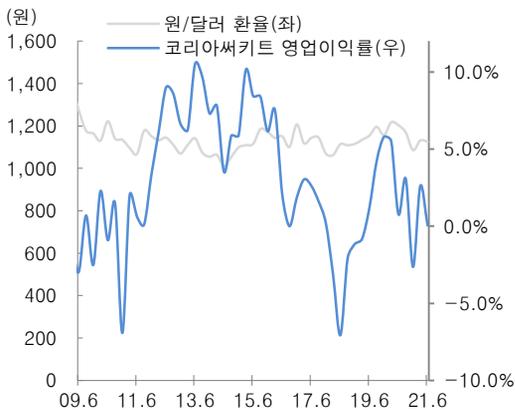
자료: 코리아씨키트, IDC, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 IM 영업이익률 v. 영업이익률



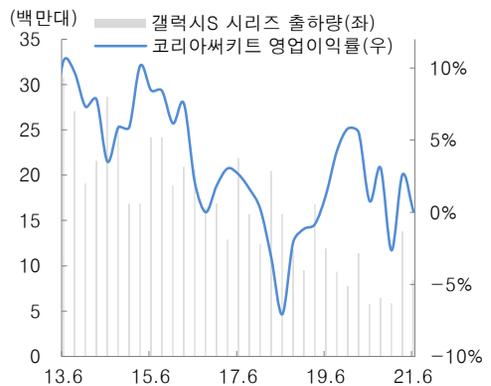
자료: 코리아씨키트, 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 6. 원달러 vs. 영업이익률



자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

그림 7. 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	543	902	1,352	1,525	1,666
매출원가	512	860	1,222	1,354	1,490
매출총이익	31	42	131	171	176
판매비와관리비	17	29	77	77	77
영업이익	14	13	53	94	99
영업이익률	26	15	39	62	60
EBITDA	37	42	79	121	126
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	53	90	100
법인세비용	-6	-15	-15	-23	-25
계속사업순이익	2	-12	38	68	75
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	-12	38	68	75
당기순이익률	0.4	-1.3	2.8	4.4	4.5
비지배지분순이익	1	-23	-2	3	4
지배지분순이익	1	12	40	64	71
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	3	-22	28	58	65
비지배지분포괄이익	1	-28	10	3	3
지배지분포괄이익	1	7	18	55	62

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	25	423	1,461	2,353	2,612
PER	475.2	35.2	9.2	5.7	5.1
BPS	12,434	12,532	13,991	16,342	18,952
PBR	1.0	1.2	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	1,355	1,528	2,900	4,411	4,588
EV/EBITDA	7.1	12.4	5.4	3.5	3.3
SPS	19,855	32,961	49,415	55,716	60,882
PSR	0.6	0.5	0.3	0.2	0.2
CFPS	1,561	1,590	3,371	4,715	5,061
DPS	0	0	0	0	0

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	1.4	66.0	49.9	12.7	9.3
영업이익 증가율	흑전	-3.3	296.6	77.7	4.9
순이익 증가율	흑전	적전	흑전	80.2	11.0
수익성					
ROC	1.4	-12.5	7.7	13.5	13.0
ROA	2.8	1.9	5.6	9.1	8.7
ROE	0.2	3.4	11.0	15.5	14.8
안정성					
부채비율	22.6	62.8	61.0	59.9	57.3
순차입금비율	-21.5	-15.4	-20.0	-19.1	-19.6
이자보상배율	29.7	9.3	75.9	125.0	127.6

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

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	226	490	548	643	725
현금및현금성자산	23	90	63	72	90
매출채권 및 기타채권	95	186	219	261	305
재고자산	45	99	149	191	208
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	983	1,086	1,189
유동부채	61	316	332	366	391
매입채무 및 기타채무	59	198	274	303	327
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	373	407	433
자배지분	340	343	383	447	519
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	98	95	95	95	95
이익잉여금	229	238	278	342	414
기타지분변동	0	-3	-3	-3	-3
비지배지분	51	223	228	232	237
자본총계	391	566	611	680	756
순차입금	-84	-87	-122	-130	-148

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	47	19	50	32	56
당기순이익	2	-12	38	68	75
비현금항목의 가감	41	55	55	61	63
감가상각비	23	28	26	26	26
외환손익	1	1	6	6	6
지분법평가손익	9	7	5	4	3
기타	8	18	18	25	28
자산부채의 증감	8	-23	-29	-76	-59
기타현금흐름	-3	-2	-14	-21	-24
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	-27	9	18
기초 현금	28	23	90	63	72
기말 현금	23	90	63	72	90
NOPLAT	4	-47	38	71	74
FCF	24	-44	35	70	72

[Compliance Notice]

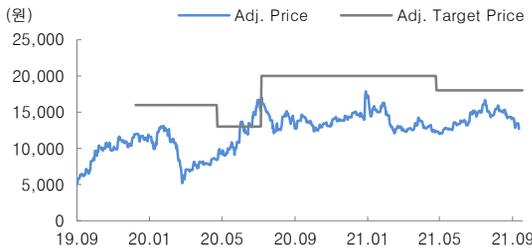
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	21.10.06	21.09.06	21.08.18	21.07.15	21.05.20	21.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	20,000
과리율(평균%)		(21.72)	(21.74)	(22.91)	(27.34)	(32.46)
과리율(최대/최소%)		(7.22)	(7.22)	(7.22)	(17.50)	(18.50)
제시일자	20.11.30	20.09.18	20.08.18	20.07.30	20.05.17	20.03.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	13,000	16,000
과리율(평균%)	(29.78)	(31.50)	(29.66)	(24.18)	(8.84)	(39.45)
과리율(최대/최소%)	(10.50)	(19.00)	(19.00)	(19.00)	28.46	(18.13)
제시일자	20.01.21	20.01.01				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	16,000	16,000				
과리율(평균%)	(27.31)	(28.17)				
과리율(최대/최소%)	(18.13)	(25.00)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211003)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.0%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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