

코리아씨리트 (007810)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

상향

현재주가

(21.11.15)

20,350

가전 및 전자부품업종

PCB 사업(별도, 연결)은 모두 좋다

투자 의견 '매수(BUY)' 유지, 목표주가 25,000원 상향(39%)

- 2021년 3분기 영업이익(연결)은 358억원(293% yoy / 23622% qoq)으로 종전 추정치(269억원)을 큰 폭으로 상회. 매출 4,059억원(36.7% yoy / 32.6% qoq) 시현. 별도 영업이익은 212억원, 전분기(85억원)대비 149% 증가, 매출은 1,771억원(21.3% qoq/9.89% yoy) 기록
- 3분기 실적의 서프라이즈 배경은 1) 별도 기준, 반도체 PCB의 믹스 효과, 플립칩 계열(FC BGA, FC CSP, FC BOC) 패키지 매출 비중 확대. 주기판(HDI)은 삼성전자내 프리미엄 영역에서 점유율 증가 등 전체 영업이익률(12%)이 종전 추정치(7%)를 상회 2) 연결 기준, 인터플렉스의 흑자전환(영업이익) 및 시그네틱스의 이익 증가 등 영업이익은 전분기대비 큰 폭의 증가, 별도보다 연결 실적 개선이 높음
- 2021년, 2022년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 27%, 23%씩 상향
- 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 25,000원(2022년 목표 P/E 8.6배 적용)으로 상향(39%). 2022년 별도 및 연결 등 모든 사업의 매출 증가, 믹스 효과가 극대화, 추정 실적 대비 저평가 지속. 투자포인트는

2022년 영업이익(연결)은 1,139억원(63.7% yoy) 추정 : 패키지 증가 + 연결 실적 호조

- 1) 반도체 PCB(별도)는 미국 거래선향 가수주 물량의 매출 본격화 시작(3Q21), FC BGA 및 FC CSP 등 플립칩 계열의 매출 비중이 43% 상회, 2022년 50% 넘어가면서 전체 영업이익 증가의 역할 담당. 또한 주기판(HDI)은 구조조정(삼성전기, 이수페타시스)의 사업중단의 반사이익, 삼성전자의 프리미엄 스마트폰향 비중 확대로 2021년 3분기 기점으로 영업이익률이 확대, 2022년도 높은 수준 지속 전망
- 2) 연결 대상인 인터플렉스는 삼성전자의 폴더블폰인 갤럭시폴드3 판매 증가로 디지털라이저 PCB 매출 확대로 2021년 3분기 99억원의 영업이익(흑자전환) 시현. 4분기 갤럭시S22 울트라 모델향 디지털라이저 매출도 반영되면서 흑자기조 유지. 2022년 연간 영업이익은 217억원 추정. 또한 시그네틱스는 반도체 시장 성장 및 DDR5 효과로 성장 추세는 유효. 2022년 영업이익은 168억원으로 추정. 2022년 전체 영업이익은 별도 기준으로 733억원(34.4% yoy), 연결 기준으로 1,139억원(63.7% yoy)로 추정

(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21				4Q21			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	297	306	387	406	36.7	32.6	387	368	56.2	-9.3
영업이익	9	0	27	36	292.6	23,622	27	26	흑전	-27.9
순이익	7	3	18	23	215.3	708.9	18	18	흑전	-22.6

영업실적 및 주요 투자지표

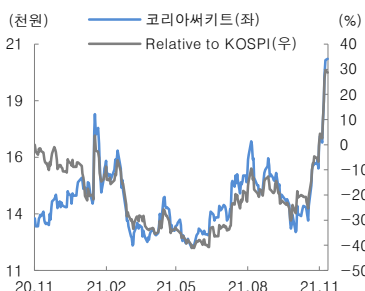
(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	543	902	1,377	1,495	1,632
영업이익	14	13	70	114	123
세전순이익	8	3	77	118	127
총당기순이익	2	-12	58	88	95
지배지분순이익	1	12	51	79	85
EPS	25	423	1,855	2,902	3,123
PER	475.2	35.2	11.0	7.0	6.5
BPS	12,434	12,532	14,385	17,285	20,405
PBR	1.0	1.2	1.4	1.2	1.0
ROE	0.2	3.4	13.8	18.3	16.6

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

KOSPI	2999.52
시가총액	510십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	20,350원 / 12,000원
120일 평균거래대금	73억원
외국인지분율	4.58%
주요주주	영풍 외 5 인 51.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	46.9	34.8	62.2	51.9
상대수익률	47.7	42.5	70.5	26.3



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,352	1,525	1,377	1,495	1.8	-2.0
판매비와 관리비	77	77	61	49	-21.6	-35.8
영업이익	53	94	70	114	30.8	20.5
영업이익률	3.9	6.2	5.1	7.6	1.1	1.4
영업외손익	0	-4	8	4	흑자조정	흑자조정
세전순이익	53	90	77	118	46.0	30.2
지배지분순이익	40	64	51	79	27.0	23.3
순이익률	2.8	4.4	4.2	5.9	1.5	1.5
EPS(지배지분순이익)	1,461	2,353	1,855	2,902	27.0	23.3

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

표 1. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 후) (단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3Q	4QF	2020	2021F	2022F
매출액 (연결)	161.5	208.1	296.8	235.7	296.7	306.1	405.9	368.2	902.1	1,376.9	1,494.8
코리아씨키트	143.7	129.2	161.1	132.0	138.8	146.0	177.1	178.5	566.0	640.4	696.6
인터플렉스	0.0	62.1	116.6	86.2	81.3	81.5	144.3	111.0	264.9	418.1	476.1
시그네틱스					59.1	62.7	70.1	64.8		256.8	263.6
영업이익 (연결)	8.9	1.6	9.1	-6.2	7.7	0.2	35.8	25.8	13.4	69.5	113.9
이익률	5.5%	0.8%	3.1%	-2.6%	2.6%	0.0%	8.8%	7.0%	1.5%	5.1%	7.6%
코리아씨키트	8.7	7.1	11.6	8.1	6.9	8.5	21.2	17.9	35.5	54.5	73.3
인터플렉스	0.0	-3.9	-2.0	-14.1	-4.2	-15.1	9.9	4.3	-20.0	-5.2	21.7
시그네틱스					4.5	5.2	4.2	3.4		17.2	16.8
세전이익 (연결)	11.7	1.4	6.0	-15.7	11.4	-1.2	40.3	26.6	3.4	77.1	117.7
이익률	7.3%	0.7%	2.0%	-6.7%	3.8%	-0.4%	9.9%	7.2%	0.4%	5.6%	7.9%
당기순이익 (연결)	8.5	0.5	4.0	-24.8	7.2	-1.4	32.7	19.9	-11.8	58.3	88.2
이익률	5.3%	0.3%	1.3%	-10.5%	2.4%	-0.5%	8.1%	5.4%	-1.3%	4.2%	5.9%

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

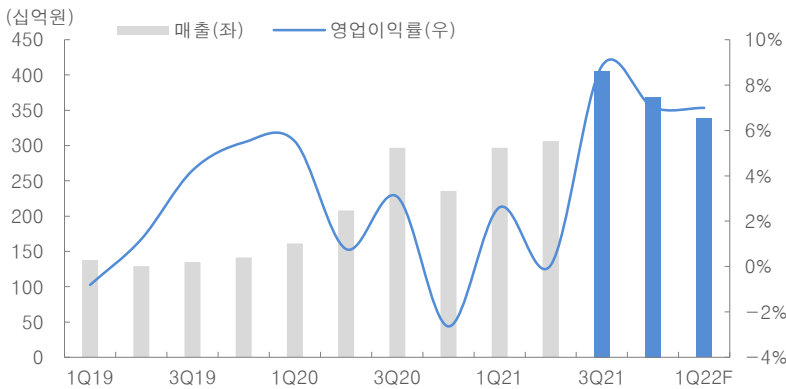
표 2. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 전) (단위: 십억원)

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

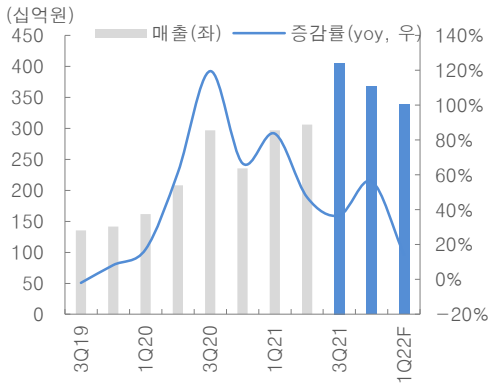
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



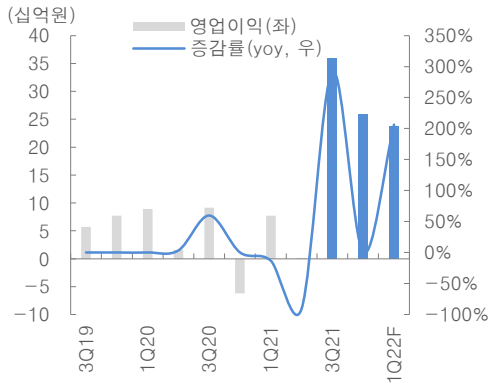
자료: 코리아씨카트, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 코리아씨카트, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 코리아씨카트, 대신증권 Research Center

표 3. 반도체 패키징 및 HDI Peer 그룹

회사명		코리아씨키트	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(2021.11.15 USD)		20,350	143.9	218.1	17.8	36.8	60.7	16.8	7.1
시가총액 (USDmn)		5,100	10,746	5,163	881	1,171	8,556	281	10,618
매출액 (USDmn)	2020A	9,021	6,970	8,102	na	1,020	3,051	34	2,985
	2021F	13,525	8,425	11,800	0	1,129	3,451	63	3,690
	2022F	15,249	8,846	11,824	0	1,322	3,770	72	4,395
매출액 yoy (%)	2020A	66.0	6.4	19.6	na	20.1	9.3	7.2	6.5
	2021F	49.9	20.9	45.7	na	10.7	13.1	84.5	23.6
	2022F	12.7	5.0	0.2	na	17.0	9.2	13.7	19.1
영업이익(USDmn)	2020A	134	704	578	0	76	364	4	136
	2021F	532	1,280	1,054	0	131	523	19	400
	2022F	945	1,423	999	0	167	611	22	642
영업이익 yoy (%)	2020A	-3.3	10.7	41.4	na	흑전	298.6	54.4	20.7
	2021F	296.6	81.9	82.2	na	71.8	43.5	405.7	193.0
	2022F	77.7	11.1	-5.2	na	27.7	16.9	15.2	60.5
영업이익률 (%)	2020A	1.5	10.1	7.1	na	7.5	11.9	10.8	4.6
	2021F	3.9	15.2	8.9	na	11.6	15.2	29.5	10.8
	2022F	6.2	16.1	8.4	na	12.7	16.2	29.9	14.6
PER (배)	2020A	35.2	12.4	7.4	13.2	19.8	26.6	19.0	28.0
	2021F	9.5	12.0	6.9	0.0	14.0	24.1	18.1	25.8
	2022F	5.9	10.7	7.5	0.0	10.7	19.8	15.8	19.3
PBR (배)	2020A	1.2	2.0	2.1	1.6	3.9	2.9	5.8	5.2
	2021F	1.0	1.9	1.8	0.0	3.7	2.8	na	5.3
	2022F	0.8	1.6	1.5	0.0	2.8	2.5	na	4.4
EV/EBITDA (배)	2020A	12.4	8.0	4.0	na	5.2	10.0	18.1	11.3
	2021F	5.8	5.4	3.5	0.0	6.5	8.4	na	14.6
	2022F	3.8	5.0	3.5	0.0	5.4	7.1	na	10.1
ROE (%)	2020A	3.4	14.7	21.3	6.4	21.6	11.7	36.5	20.3
	2021F	11.0	17.1	30.5	0.0	30.4	12.0	44.8	20.2
	2022F	15.5	16.4	22.1	0.0	29.6	13.0	na	22.6
ROA (%)	2020A	1.9	9.4	8.9	4.0	9.4	6.3	32.0	7.8
	2021F	5.6	11.1	12.5	0.0	12.6	6.8	na	8.2
	2022F	9.1	11.7	10.7	0.0	14.0	7.7	na	9.7
EPS (USD)	2020A	423	6.8	8.5	na	1.7	1.7	0.2	0.1
	2021F	1,461	12.0	31.3	0.0	2.6	2.5	0.9	0.3
	2022F	2,353	13.4	28.9	0.0	3.4	3.1	1.1	0.4

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

기업개요

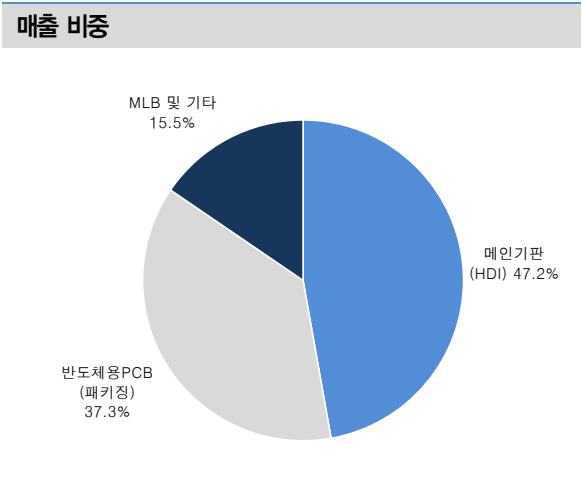
기업 및 경영진 현황

- IT 기기 디스플레이용 PCB와 반도체 패키징용 PCB 생산 전문 업체
- 전략가래션의 주기판 변화(HDI→SLP)가 적음으로 인한 번사이의 제한적 인터플렉스의 자본법평가손실 반영 등으로 부담 지속
- 박형건 대표이사/사장
- 자산 9,887억원 부채 3,746억원 자본 6,141억원 (2021년 9월 기준)
(발행주식 수: 23,620,751 / 자기주식수: -)

주가 변동요인

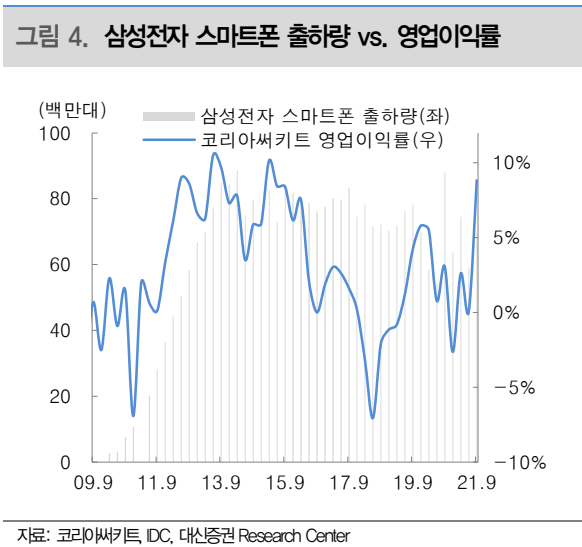
- 전략가래션의 주기판 변화 속도(HDI에서 SLP로 전환), 기판 가격 하락 등
- 자본법연결회사인 인터플렉스의 미국 전략가래션향 실적 추이

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

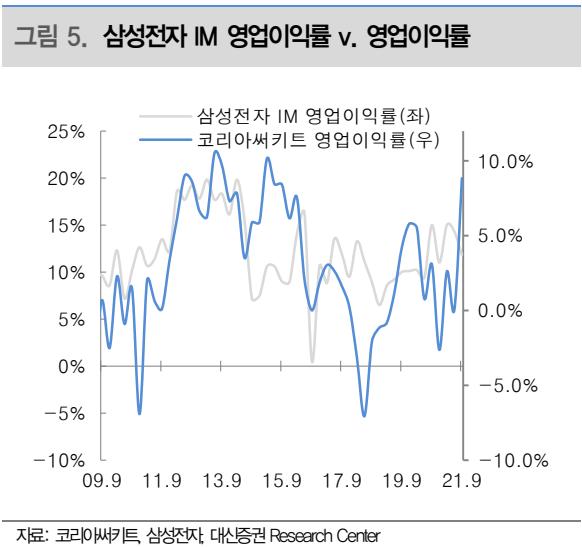


주: 2021년 3분기 연결 매출 기준
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

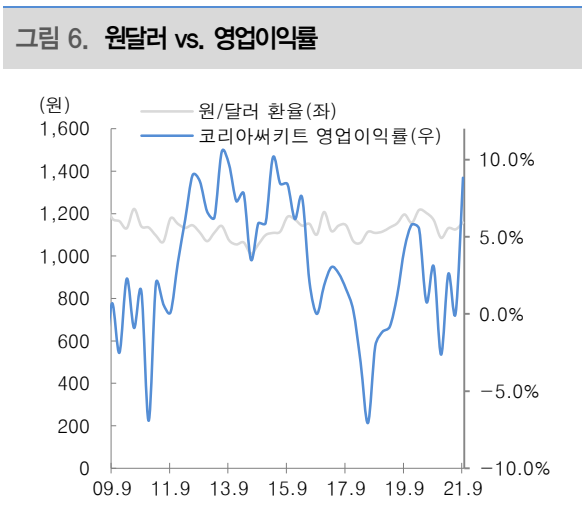
Earnings Driver



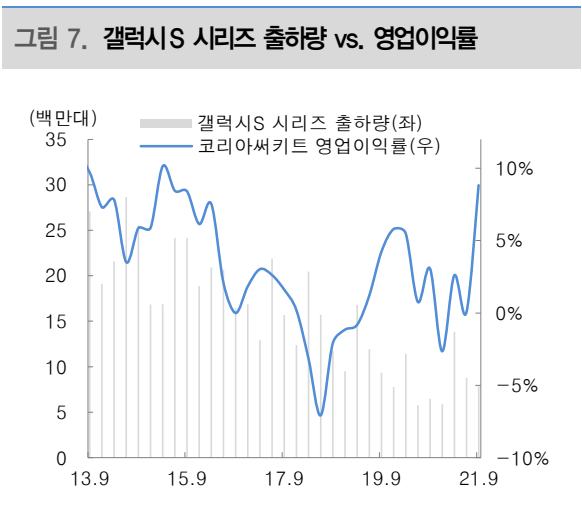
자료: 코리아씨키트, IDC, 대신증권 Research Center



자료: 코리아씨키트, 삼성전자, 대신증권 Research Center



자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center



자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	543	902	1,377	1,495	1,632
매출원가	512	860	1,247	1,332	1,459
매출총이익	31	42	130	163	173
판매비와관리비	17	29	61	49	50
영업이익	14	13	70	114	123
영업외수익	26	1.5	5.1	7.6	7.6
EBITDA	37	42	96	140	150
영업외손익	-6	-10	8	4	3
관계기업손익	-9	-7	-5	-4	-3
금융수익	2	2	3	3	3
외환보통이익	7	17	17	17	17
금융비용	0	-1	-1	-1	-1
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	1	-4	11	6	5
법인세비용차감전순이익	8	3	77	118	127
법인세비용	-6	-15	-19	-29	-32
계속사업순이익	2	-12	58	88	95
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	-12	58	88	95
당기순이익률	0.4	-1.3	4.2	5.9	5.8
비자비자분순이익	1	-23	8	9	9
자비자분순이익	1	12	51	79	85
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	3	-22	48	78	85
비자비자분포괄이익	1	-28	17	8	8
자비자분포괄이익	1	7	31	70	76

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	25	423	1,855	2,902	3,123
PER	4752	35.2	11.0	7.0	6.5
BPS	12,434	12,532	14,385	17,285	20,405
PBR	1.0	1.2	1.4	1.2	1.0
EBITDAPS	1,355	1,528	3,499	5,119	5,469
EV/EBITDA	7.1	12.4	6.3	4.2	3.7
SPS	19,855	32,961	50,309	54,616	59,620
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
CFPS	1,561	1,590	4,269	5,725	6,033
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	1.4	66.0	52.6	8.6	9.2
영업이익 증/감	흑전	-3.3	418.8	63.7	8.2
순이익 증/감	흑전	작전	흑전	51.3	7.6
수익성					
ROIC	1.4	-12.5	10.6	16.3	16.3
ROA	2.8	1.9	7.2	10.8	10.6
ROE	0.2	3.4	13.8	18.3	16.6
안정성					
부채비율	22.6	62.8	60.6	57.0	53.7
순차입금비율	-21.5	-15.4	-21.1	-22.6	-24.3
이자보상비율	29.7	9.3	99.3	150.6	158.7

자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	226	490	564	665	760
현금및현금성자산	23	90	72	102	135
매출채권 및 기타채권	95	186	223	256	299
재고자산	45	99	152	187	204
기타유동자산	63	115	118	120	122
비유동자산	254	432	435	442	463
유형자산	163	381	383	383	384
관계기업투자지급	75	32	27	23	20
기타비유동자산	16	19	25	36	59
자산총계	480	922	998	1,107	1,223
유동부채	61	316	336	361	385
매입채무 및 기타채무	59	198	278	298	321
차입금	0	100	40	44	45
유동성채무	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	377	402	427
자본부분	340	343	394	473	558
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	98	95	95	95	95
이익잉여금	229	238	289	368	453
기타자본변동	0	-3	-3	-3	-3
비자본부분	51	223	228	232	237
자본총계	391	566	622	705	795
순차입금	-84	-87	-131	-159	-193

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	47	19	69	58	76
당기순이익	2	-12	58	88	95
비현금성항목의기감	41	55	59	68	70
감가상각비	23	28	26	26	26
외환손익	1	1	6	6	6
지분법평가손익	9	7	5	4	3
기타	8	18	21	32	34
자산부채의증감	8	-23	-31	-71	-58
기타현금흐름	-3	-2	-17	-28	-30
투자활동 현금흐름	-21	-56	-25	-24	-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
현금의증감	-5	67	-18	30	33
기초 현금	28	23	90	72	102
기말 현금	23	90	72	102	135
NOPLAT	4	-47	53	85	92
FCF	24	-44	50	84	90

[Compliance Notice]

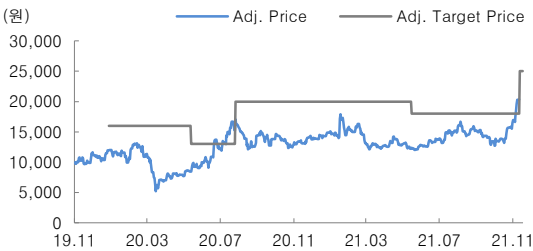
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

코리아씨티(007810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.11.16	21.10.07	21.10.05	21.09.06	21.08.18	21.07.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
과다율(평균%)		(19.94)	(21.81)	(21.72)	(21.74)	(22.91)
과다율(최대/최소%)		13.06	(7.22)	(7.22)	(7.22)	(7.22)
제시일자	21.05.20	21.01.30	20.11.30	20.09.18	20.08.18	20.07.30
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과다율(평균%)	(27.34)	(32.46)	(29.78)	(31.50)	(29.66)	(24.18)
과다율(최대/최소%)	(17.50)	(18.50)	(10.50)	(19.00)	(19.00)	(19.00)
제시일자	20.05.17	20.03.10	20.01.21	20.01.01		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	13,000	16,000	16,000	16,000		
과다율(평균%)	(8.84)	(39.45)	(27.31)	(28.17)		
과다율(최대/최소%)	28.46	(18.13)	(18.13)	(25.00)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211113)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.0%	6.5%	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 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