

코리아써키트 (007810)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

38,000

상향

현재주가

32,500

(22.02.25)

가전 및 전자부품업종

22년 최고 실적, 다 좋다

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 38,000원 상향(18.8%)

- 연결기준 2021년 4분기 영업이익은 414억원(흑자전환 yoy/15.5% qoq)으로 종전 추정(383억원)을 상회, 2분기 연속으로 호실적. 매출은 4,154억원으로 76.3%(yoy/2.4% qoq) 증가. 별도(코리아써키트)의 매출(1,852억원)과 영업이익(229억원)은 각각 40.3%(yoy /4.6% qoq), 183%(yoy/7.9% qoq)씩 증가, 일회성 반영(성과급 및 총당금)을 제외하면 실질적으로 이익은 더 높았던 것으로 평가
- 4분기 실적 호조의 특징은 1) 주기판(HDI)의 매출 확대 및 높은 이익률 유지. 삼성전자의 갤럭시S22 출시 효과 및 폴더블폰 판매 호조에 기인. 경쟁업체의 사업 중단으로 반사이익 지속 2) 반도체 PCB도 플립칩 계열(FC BGA, FC CSP, FC BOC)의 매출 증가 및 비중 확대가 전체 수익성을 견인. 특히 FC BGA 투자가 처음 매출로 연결, 2022년 실적 개선 3) 연결대상인 인터플렉스가 삼성전자의 폴더블폰(갤럭시Z폴드3) 판매 증가로 본격적인 턴어라운드(영업이익 126억원)도 긍정적으로 평가

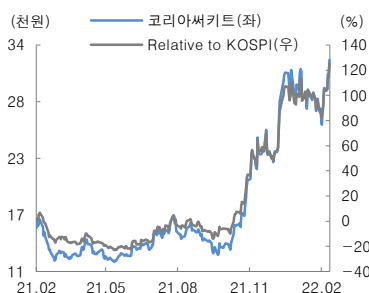
- 2022년 1분기 영업이익(연결)은 342억원(343% yoy/-17.4% qoq)으로 종전 추정(276억원) 대비 상향, 2022년 주당순이익(EPS)도 종전대비 17% 상향. 투자의견은 매수(BUY) 유지, 목표주가 38,000원 상향(2022년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 9.4배 적용). 투자포인트는

2022년 매출과 영업이익은 27.5%(yoy), 87.6%(yoy) 증가, 최고 예상

- 1) 별도 및 연결기준으로 2022년 최고 실적을 전망. 연결로 매출은 1.82조원(27.5% yoy), 영업이익은 1,597억원(87.6% yoy) /별도의 매출은 8,123억원(25.5% yoy), 영업이익은 959억원(61.1% yoy)으로 추정. 코리아써키트의 주기판 사업은 안정적 매출 및 수익성 유지 속에 반도체 PCB(FC BGA)의 생산능력 확대로 높은 매출 성장 추정. 2022년 반도체 PCB 매출 비중이 60% 상회, 점차 반도체 PCB로 재평가 진행
- 2) 연결대상인 인터플렉스의 영업이익 기여도가 높아질 전망. 2021년 연간 영업이익은 32억원 시현, 3년만에 흑자전환. 2022년 417억원, 2023년 591억원 추정을 반영하면 연결 실적의 개선은 인터플렉스에서 시작 전망

KOSPI	2676.76
시가총액	806십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	32,500원 / 12,000원
120일 평균거래대금	186억원
외국인지분율	4.53%
주요주주	영풍 외 5인 51.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.1	32.1	115.9	116.7
상대수익률	12.9	47.1	153.9	150.9



구분	4Q20	3Q21	직전추정	잠정치	4Q21			1Q22		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	236	406	407	415	76.3	2.4	407	394	32.9	-5.1
영업이익	-6	36	38	41	흑전	15.5	38	34	342.8	-17.4
순이익	-7	23	27	29	흑전	24.5	0	24	250.6	-17.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	543	902	1,424	1,815	2,109
영업이익	14	13	85	160	184
세전순이익	8	3	89	164	188
총당기순이익	2	-12	72	123	141
지배지분순이익	1	12	62	111	127
EPS	25	423	2,250	4,053	4,640
PER	475.2	35.2	13.9	8.0	7.0
BPS	12,434	12,532	14,780	18,830	23,468
PBR	1.0	1.2	2.2	1.7	1.4
ROE	0.2	3.4	16.5	24.1	21.9

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,416	1,681	1,424	1,815	0.6	8.0
판매비와 관리비	61	51	61	51	0.3	1.4
영업이익	82	136	85	160	3.8	17.6
영업이익률	5.8	8.1	6.0	8.8	0.2	0.7
영업외손익	8	5	4	5	-43.6	0.0
세전순이익	90	140	89	164	-0.3	17.0
지배지분순이익	59	95	62	111	3.7	17.0
순이익률	4.8	6.3	5.1	6.8	0.3	0.5
EPS(지배지분순이익)	2,168	3,464	2,250	4,053	3.7	17.0

자료: 코리아씨킷, 대신증권 Research Center

표 1. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 후) (단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2020	2021	2022F
매출액 (연결)	296.7	306.1	405.9	415.4	394.3	411.4	501.9	507.8	902.1	1,424.2	1,815.4
코리아씨키트	138.8	146.0	177.1	185.2	184.8	188.5	215.4	223.6	566.0	647.1	812.3
인터플렉스	81.3	81.5	144.3	139.9	119.7	132.1	193.4	188.6	264.9	447.0	633.7
시그네틱스	59.1	62.7	70.1	77.9	76.4	77.9	79.9	82.7		269.9	316.9
영업이익 (연결)	7.7	0.2	35.8	41.4	34.2	35.9	44.5	45.1	13.4	85.1	159.7
이익률	2.6%	0.0%	8.8%	10.0%	8.7%	8.7%	8.9%	8.9%	1.5%	6.0%	8.8%
코리아씨키트	6.9	8.5	21.2	22.9	22.6	22.7	25.1	25.5	35.5	59.5	95.9
인터플렉스	-4.2	-15.1	9.9	12.6	6.3	7.5	13.5	14.4	-20.0	3.2	41.7
시그네틱스	4.5	5.2	4.2	5.4	4.9	5.1	5.2	5.0		19.3	20.2
세전이익 (연결)	11.4	-1.2	40.3	39.0	35.4	37.1	45.7	46.2	3.4	89.5	164.3
이익률	3.8%	-0.4%	9.9%	9.4%	9.0%	9.0%	9.1%	9.1%	0.4%	6.3%	9.1%
당기순이익 (연결)	7.2	-1.4	32.7	33.8	26.5	27.8	34.3	34.6	-11.8	72.2	123.2
이익률	2.4%	-0.5%	8.1%	8.1%	6.7%	6.8%	6.8%	6.8%	-1.3%	5.1%	6.8%

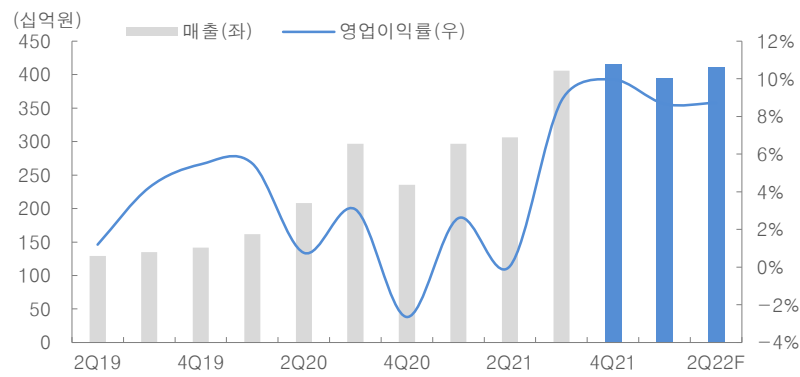
주: 2020년 인터플렉스 연결 대상 추가. 2021년 시그네틱스 연결 대상 추가
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

표 2. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 전) (단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2020	2021	2022F
매출액 (연결)	296.7	306.1	405.9	407.0	365.2	381.3	466.0	468.0	902.1	1,415.7	1,680.6
코리아씨키트	138.8	146.0	177.1	180.4	161.5	164.6	186.3	191.0	566.0	642.2	703.4
인터플렉스	81.3	81.5	144.3	141.3	118.7	131.0	191.6	186.8	264.9	448.4	628.0
시그네틱스	59.1	62.7	70.1	71.5	70.0	71.4	73.3	75.9		263.4	290.6
영업이익 (연결)	7.7	0.2	35.8	38.3	27.6	29.8	38.8	39.6	13.4	82.0	135.8
이익률	2.6%	0.0%	8.8%	9.4%	7.6%	7.8%	8.3%	8.5%	1.5%	5.8%	8.1%
코리아씨키트	6.9	8.5	21.2	21.5	16.4	17.1	20.0	20.5	35.5	58.1	73.9
인터플렉스	-4.2	-15.1	9.9	12.8	6.2	7.5	13.4	14.2	-20.0	3.4	41.3
시그네틱스	4.5	5.2	4.2	3.7	4.5	4.7	4.8	4.6		17.6	18.5
세전이익 (연결)	11.4	-1.2	40.3	39.3	28.8	31.0	40.1	40.6	3.4	89.8	140.4
이익률	3.8%	-0.4%	9.9%	9.7%	7.9%	8.1%	8.6%	8.7%	0.4%	6.3%	8.4%
당기순이익 (연결)	7.2	-1.4	32.7	29.5	21.6	23.3	30.0	30.5	-11.8	67.9	105.3
이익률	2.4%	-0.5%	8.1%	7.2%	5.9%	6.1%	6.4%	6.5%	-1.3%	4.8%	6.3%

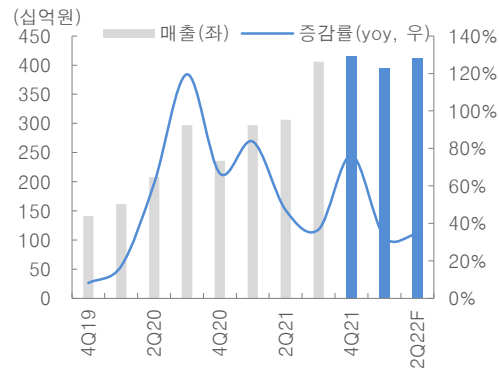
주: 2020년 인터플렉스 연결 대상 추가. 2021년 시그네틱스 연결 대상 추가
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



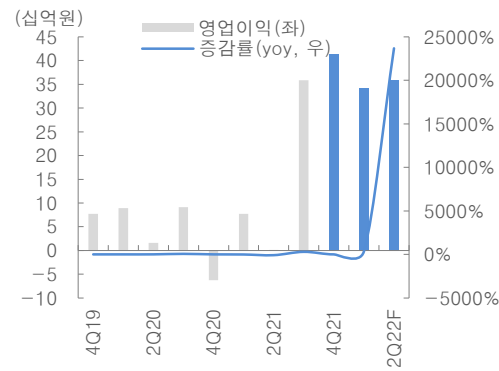
자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

1. 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 지분법평가손실 반영 등으로 부담 지속
- 박형건 대표이사/사장
- 자산 10,647억원 부채 4,127억원 자본 6,520억원 (2021년 12월 기준)
(발행주식 수: 23,620,751 / 자기주식수: -)

주가 변동요인

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

자료: 코리아씨카트, 대신증권 Research Center

매출 비중

매출 비중	비율
메인기판 (HDI)	43.1%
반도체용PCB (패키징)	39.0%
MLB 및 기타	17.9%

주: 2021년 4분기 연결 매출 기준
자료: 코리아씨카트, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

그림 4. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률

(백만대) 삼성전자 스마트폰 출하량(좌) 코리아씨카트 영업이익률(우)

자료: 코리아씨카트, IDC, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 IM 영업이익률 v. 영업이익률

삼성전자 IM 영업이익률(좌) 코리아씨카트 영업이익률(우)

자료: 코리아씨카트, 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 6. 원달러 vs. 영업이익률

원/달러 환율(좌) 코리아씨카트 영업이익률(우)

자료: 코리아씨카트, 대신증권 Research Center

그림 7. 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률

(백만대) 갤럭시S 시리즈 출하량(좌) 코리아씨카트 영업이익률(우)

자료: 코리아씨카트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	543	902	1,424	1,815	2,109
매출원가	512	860	1,278	1,604	1,869
매출총이익	31	42	146	211	240
판매비와관리비	17	29	61	51	57
영업이익	14	13	85	160	184
영업외수익	26	1.5	6.0	8.8	8.7
EBITDA	37	42	111	186	210
영업외손익	-6	-10	4	5	5
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	7	7	6
법인세비용차감전순이익	8	3	89	164	188
법인세비용	-6	-15	-17	-41	-47
계속사업순이익	2	-12	72	123	141
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	-12	72	123	141
당기순이익률	0.4	-1.3	5.1	6.8	6.7
비재계분순이익	1	-23	11	12	14
자계분순이익	1	12	62	111	127
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	3	-22	62	113	131
비재계분포괄이익	1	-28	22	11	13
자계분포괄이익	1	7	40	102	118

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	25	423	2,250	4,053	4,640
PER	475.2	35.2	13.9	8.0	7.0
BPS	12,434	12,532	14,780	18,830	23,468
PBR	1.0	1.2	2.2	1.7	1.4
EBITDAPS	1,355	1,528	4,068	6,793	7,673
EV/EBITDA	7.1	12.4	8.0	4.7	3.9
SPS	19,855	32,961	52,036	66,330	77,068
PSR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4
CFPS	1,561	1,590	4,723	7,430	8,281
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	1.4	66.0	57.9	27.5	16.2
영업이익 증/감	흑전	-3.3	535.0	87.6	15.0
순이익 증/감	흑전	작전	흑전	70.7	14.5
수익성					
ROIC	1.4	-12.5	13.8	22.0	22.4
ROA	2.8	1.9	8.8	14.4	14.2
ROE	0.2	3.4	16.5	24.1	21.9
안정성					
부채비율	22.6	62.8	60.8	61.0	57.8
순채무/순이익	-21.5	-15.4	-21.9	-22.3	-24.9
이자보상배율	29.7	9.3	121.5	211.2	236.3

자료: 코리아씨케이트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	226	490	582	761	925
현금및현금성자산	23	90	78	109	160
매출채권 및 기타채권	95	186	229	306	378
재고자산	45	99	157	227	264
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	1,017	1,204	1,387
유동부채	61	316	344	415	466
매입채무 및 기타채무	59	198	286	353	402
차입금	0	100	40	44	45
유동상대채무	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	385	456	508
자계부분	340	343	405	515	642
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	98	95	95	95	95
이익잉여금	229	238	299	410	537
기타자계부분	0	-3	-3	-3	-3
비재계부분	51	223	228	232	237
자본총계	391	566	632	748	879
순차입금	-84	-87	-138	-166	-219

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	47	19	79	62	99
당기순이익	2	-12	72	123	141
비현금항목의 가감	41	55	57	80	86
감가상각비	23	28	26	26	26
외환손익	1	1	6	6	6
자본법정평가손익	9	7	5	4	3
기타	8	18	20	44	50
자산부채의 증감	8	-23	-35	-102	-82
기타현금흐름	-3	-2	-16	-40	-46
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
현금의 증감	-5	67	-11	30	52
기초 현금	28	23	90	78	109
기말 현금	23	90	78	109	160
NOPLAT	4	-47	69	120	138
FCF	24	-44	66	119	135

[Compliance Notice]

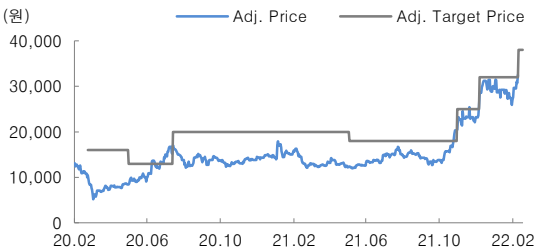
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확히 반영하였습니다.

(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]

코리아씨커트(007810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.02.26	22.02.09	22.01.10	21.12.23	21.11.16	21.10.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	38,000	32,000	32,000	32,000	25,000	18,000
과다율(평균%)		(8.27)	(7.67)	(5.63)	(6.87)	(19.94)
과다율(최대/최소%)		1.56	(1.41)	(1.72)	13.00	13.06
제시일자	21.10.05	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
과다율(평균%)	(21.80)	(21.63)	(21.81)	(22.99)	(27.59)	(32.46)
과다율(최대/최소%)	(7.22)	(7.22)	(7.22)	(7.22)	(22.78)	(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
과다율(평균%)	(29.78)	(31.50)	(29.66)	(24.18)	(8.84)	(52.24)
과다율(최대/최소%)	(10.50)	(19.00)	(19.00)	(19.00)	28.46	(40.19)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220222)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.4%	6.6%	0.0%

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