

코리아씨키트 (007810)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

38,000

유지

현재주가

(22.03.21)

30,400

가전 및 전자부품업종

1Q 순항, 저평가 지속

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 38,000원 유지

- 연결 2022년 1분기 영업이익은 364억원으로 전년동기대비 371%(-12.2% qoq) 증가 및 종전 추정(342억원), 컨센서스(324억원)을 상회 전망. 매출은 4,125억원으로 전년동기대비 39%(-0.7% qoq) 증가 등 고성장, 호실적의 지속으로 판단. 별도 기준의 영업이익은 239억원으로 전년동기대비 248%(7% qoq) 증가, 매출은 1,934억원으로 전년동기대비 39.3%(4.4% qoq) 증가 등 비수기임에도 분기 기준의 최고 실적 예상
- 연속적인 호실적의 배경은 1) 갤럭시S22 출시로 주가편(HDI)의 매출 증가, 믹스 효과로 높은 영업이익률 유지 2) FC BGA, FC CSP, FC BOC 등 고부가 반도체 패키지 매출 비중 확대 및 높은 가동률 유지로 고정비 부담 감소 3) 연결 대상인 인터플렉스의 호실적 반영에 기인
- 2022년 주당순이익(EPS)을 종전대비 4.5% 상향. 투자 의견은 매수(BUY) 및 목표주가 38,000원 유지. 연결 2022년 주당순이익(EPS) 기준으로 P/E 7.3배, 국내 PCB 업체 중 가장 낮은 수준으로 판단. 투자포인트는

2022년 영업이익은 별도(1,027억원) / 연결(1,677억원) 기준 최고 실적

- 1) 별도, 2022년 매출(8,427억원)과 영업이익(1,027억원)은 각각 30.2%(yoy), 74.2%(yoy) 증가한 최고 실적을 예상. 주가편(HDI) 구조조정 및 시장 재편 이후에 코리아씨키트가 삼성전자 내 점유율 증가, 고부가(갤럭시S 및 Z 시리즈) 중심으로 공급을 담당, 안정적인 성장과 높은 수익성을 추정
- 2) 반도체 패키지(Package)는 해외 고객과 협력으로 FC BGA 시장에 진출, 2022년 1,121억원의 매출 예상. 기존의 FC CSP, FC BOC 매출 증가가 반영되면서 높은 가동률을 유지. 믹스 효과가 영업이익률 확대로 연결 전체(별도) 영업이익률은 2020년 6.3%, 2021년 9.1%로 증가 이후, 2022년 12.2%로 추정. 연결의 영업이익률은 2021년 6%에서 2022년 9% 추정 등 별도, 연결이 동시에 개선되는 2022년으로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22(F)		2Q22					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	297	415	394	413	39.0	-0.7	378	422	37.7	2.2
영업이익	8	41	34	36	371.0	-12.2	32	38	24,805.0	3.5
순이익	7	30	24	25	270.8	-16.9	0	26	811.3	3.3

영업실적 및 주요 투자지표

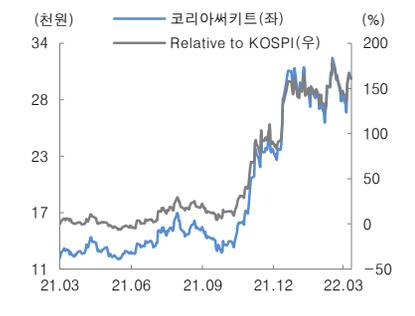
(단위: 십억원 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	902	1,424	1,861	2,142	2,251
영업이익	13	85	168	192	195
세전순이익	3	89	172	196	200
총당기순이익	-12	72	129	147	150
자배지분순이익	12	63	116	132	135
EPS	423	2,309	4,237	4,831	4,936
PER	35.2	13.5	7.3	6.4	6.3
BPS	12,532	14,839	19,073	23,902	28,836
PBR	1.2	2.1	1.6	1.3	1.1
ROE	3.4	16.9	25.0	22.5	18.7

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

KOSPI	2686.05
시가총액	756십억원
시가총액비중	0.04%
지분금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	32,500원 / 12,000원
120일 평균거래대금	202억원
외국인지분율	5.42%
주요주주	영풍 외 5 인 51.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.1	28.8	111.8	133.8
상대수익률	5.3	42.7	147.7	164.6



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,815	2,109	1,861	2,142	2.5	1.5
판매비와 관리비	51	57	64	72	24.9	25.9
영업이익	160	184	168	192	5.0	4.5
영업이익률	8.8	8.7	9.0	9.0	0.2	0.3
영업외손익	5	5	4	4	-12.7	-13.3
세전순이익	164	188	172	196	4.5	4.1
지배지분순이익	111	127	116	132	4.5	4.1
순이익률	6.8	6.7	6.9	6.9	0.1	0.2
EPS(지배지분순이익)	4,053	4,640	4,237	4,831	4.5	4.1

자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

표 1. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액 (연결)	296.7	306.1	405.9	415.4	412.5	421.6	510.4	516.1	1,424.2	1,860.6	2,141.6
코리아씨키트	138.8	146.0	177.1	185.2	193.4	195.3	222.9	231.1	647.1	842.7	986.2
인터플렉스	81.3	81.5	144.3	139.9	129.3	135.5	194.2	189.4	447.0	648.5	784.4
시그네틱스	59.1	62.7	70.1	77.9	76.4	77.9	79.9	82.7	269.9	316.9	318.8
영업이익 (연결)	7.7	0.2	35.8	41.4	36.4	37.6	46.8	47.0	85.1	167.7	191.9
이익률	2.6%	0.0%	8.8%	10.0%	8.8%	8.9%	9.2%	9.1%	6.0%	9.0%	9.0%
코리아씨키트	6.9	8.5	21.2	22.3	23.9	24.2	27.4	27.2	58.9	102.7	111.6
인터플렉스	-4.2	-15.1	9.9	12.6	7.1	7.8	13.6	14.5	3.2	43.0	59.5
시그네틱스	4.5	5.2	4.2	5.4	4.9	5.1	5.2	5.0	19.3	20.2	19.1
세전이익 (연결)	11.4	-1.2	40.3	39.0	37.4	38.7	47.9	47.8	89.5	171.8	195.9
이익률	3.8%	-0.4%	9.9%	9.4%	9.1%	9.2%	9.4%	9.3%	6.3%	9.2%	9.1%
당기순이익 (연결)	7.2	-1.4	32.7	33.8	28.1	29.0	35.9	35.9	72.2	128.8	146.9
이익률	2.4%	-0.5%	8.1%	8.1%	6.8%	6.9%	7.0%	7.0%	5.1%	6.9%	6.9%

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

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

표 2. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 전)

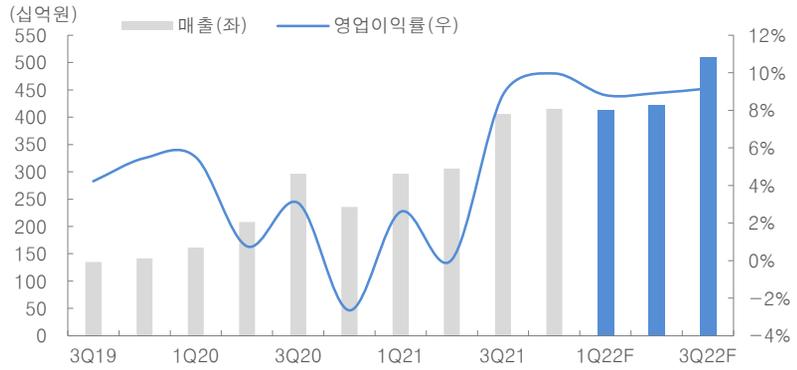
(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액 (연결)	296.7	306.1	405.9	415.4	394.3	411.4	501.9	507.8	1,424.2	1,815.4	2,109.3
코리아씨키트	138.8	146.0	177.1	185.2	184.8	188.5	215.4	223.6	647.1	812.3	957.7
인터플렉스	81.3	81.5	144.3	139.9	119.7	132.1	193.4	188.6	447.0	633.7	780.7
시그네틱스	59.1	62.7	70.1	77.9	76.4	77.9	79.9	82.7	269.9	316.9	318.8
영업이익 (연결)	7.7	0.2	35.8	41.4	34.2	35.9	44.5	45.1	85.1	159.7	183.6
이익률	2.6%	0.0%	8.8%	10.0%	8.7%	8.7%	8.9%	8.9%	6.0%	8.8%	8.7%
코리아씨키트	6.9	8.5	21.2	22.9	22.6	22.7	25.1	25.5	59.5	95.9	103.6
인터플렉스	-4.2	-15.1	9.9	12.6	6.3	7.5	13.5	14.4	3.2	41.7	59.1
시그네틱스	4.5	5.2	4.2	5.4	4.9	5.1	5.2	5.0	19.3	20.2	19.1
세전이익 (연결)	11.4	-1.2	40.3	39.0	35.4	37.1	45.7	46.2	89.5	164.3	188.1
이익률	3.8%	-0.4%	9.9%	9.4%	9.0%	9.0%	9.1%	9.1%	6.3%	9.1%	8.9%
당기순이익 (연결)	7.2	-1.4	32.7	33.8	26.5	27.8	34.3	34.6	72.2	123.2	141.1
이익률	2.4%	-0.5%	8.1%	8.1%	6.7%	6.8%	6.8%	6.8%	5.1%	6.8%	6.7%

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

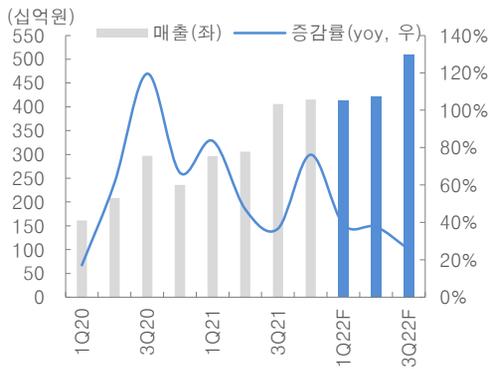
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



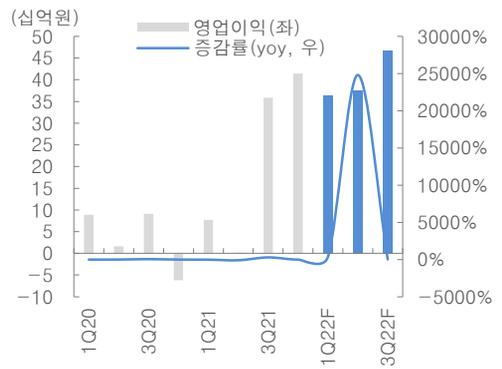
자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

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(2022.03.21 USD)		30,400	132.0	333.1	21.9	43.0	48.6	10.1	7.9
시가총액 (USDmn)		7,555	9,859	7,883	1,081	1,370	6,845	181	11,698
매출액 (USDmn)	2021A	14,242	8,454	13,059	875	1,192	3,051	65	3,744
	2022F	18,606	8,646	13,263	1,017	1,350	3,432	73	4,613
	2023F	21,416	9,543	13,935	1,168	1,510	3,736	84	5,494
매출액 yoy (%)	2021A	57.9	24.8	56.6	na	13.5	9.3	88.4	19.0
	2022F	30.6	2.3	1.6	16.2	13.2	12.5	12.0	23.2
	2023F	15.1	10.4	5.1	14.9	11.9	8.8	15.9	19.1
영업이익(USDmn)	2021A	851	1,299	1,105	63	149	364	20	472
	2022F	1,677	1,400	1,147	95	233	580	20	873
	2023F	1,919	1,566	1,245	117	267	648	25	1,169
영업이익 yoy (%)	2021A	535.0	67.6	91.0	0.0	95.1	101.3	437.7	245.6
	2022F	97.1	7.7	3.8	50.1	56.5	59.2	0.6	85.1
	2023F	14.4	11.9	8.5	23.1	14.7	11.8	25.0	33.9
영업이익률 (%)	2021A	6.0	15.4	8.5	7.2	12.5	11.9	30.7	12.6
	2022F	9.0	16.2	8.6	9.3	17.2	16.9	27.6	18.9
	2023F	9.0	16.4	8.9	10.0	17.7	17.4	29.8	21.3
PER (배)	2021A	13.5	11.5	10.9	13.2	23.9	19.4	10.4	25.1
	2022F	7.2	10.0	9.7	0.0	8.1	17.7	9.9	16.5
	2023F	6.3	8.9	8.9	0.0	6.9	15.2	8.1	12.5
PBR (배)	2021A	2.1	1.7	2.9	1.9	4.7	2.3	3.5	5.5
	2022F	1.6	1.6	2.3	0.0	2.9	2.3	3.0	4.5
	2023F	1.3	1.4	1.9	0.0	2.1	2.0	2.6	3.6
EV/EBITDA (배)	2021A	7.7	6.0	4.7	6.7	5.2	10.0	11.0	15.0
	2022F	4.2	4.6	4.7	0.0	4.9	6.6	6.8	8.8
	2023F	3.5	4.1	4.3	0.0	4.4	5.6	6.0	7.2
ROE (%)	2021A	16.9	13.8	30.9	6.4	21.6	12.8	38.8	24.2
	2022F	25.0	16.8	25.7	0.0	43.1	13.6	30.8	29.2
	2023F	22.5	16.1	22.5	0.0	35.0	14.1	30.2	31.4
ROA (%)	2021A	8.8	9.3	12.9	4.0	9.4	6.8	32.9	9.0
	2022F	15.0	11.6	11.6	0.0	22.4	8.8	na	12.5
	2023F	14.6	11.4	11.3	0.0	21.3	9.2	na	15.2
EPS (USD)	2021A	2,309	10.3	32.8	1.1	1.7	1.7	1.0	0.3
	2022F	4,237	13.2	34.3	0.0	5.3	2.8	1.0	0.5
	2023F	4,831	14.9	37.6	0.0	6.2	3.2	1.3	0.6

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

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

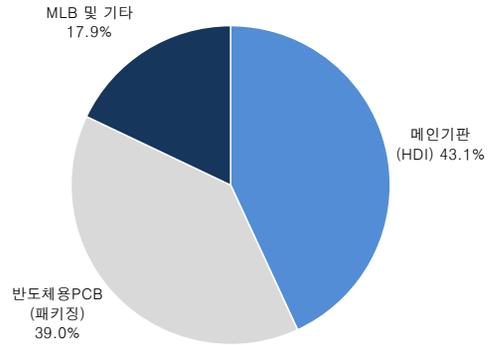
- IT 기기 디스플레이용 PCB와 반도체 패키징용 PCB 생산 전문 업체
- 전략거래선의 주기판 변화(HDI→SLP)가 적음으로 인한 번사이의 제한적 인터플렉스의 지분법평가손실 반영 등으로 부담 지속
- 박형건 대표이사/사장
- 자산 10,647억원 부채 4,127억원 자본 6,520억원 (2021년 12월 기준)
(발행주식 수: 23,620,751 / 자부주식수: -)

주가 변동요인

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

자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

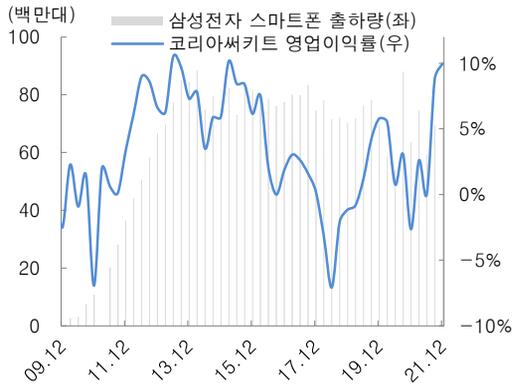
매출 비중



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

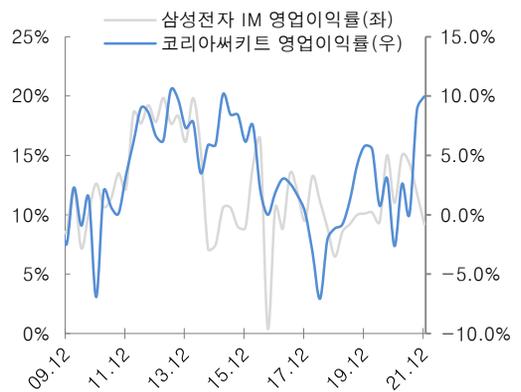
2. Earnings Driver

그림 4. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



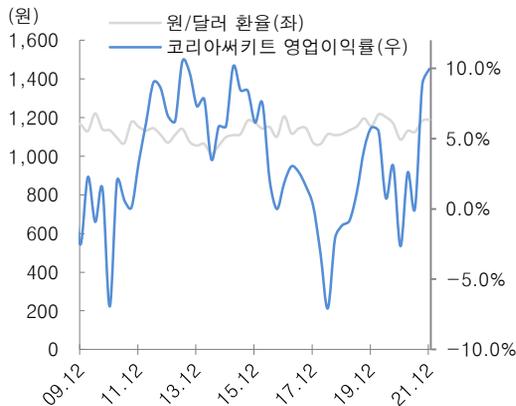
자료: 코리아씨커트, IDC, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 IM 영업이익률 v. 영업이익률



자료: 코리아씨커트, 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 6. 원달러 vs. 영업이익률



자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

그림 7. 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

재무제표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	902	1,424	1,861	2,142	2,251
매출원가	860	1,275	1,629	1,878	1,981
매출총이익	42	149	232	263	270
판매비와관리비	29	64	64	72	75
영업이익	13	85	168	192	195
영업외수익	1.5	6.0	9.0	9.0	8.7
EBITDA	42	111	194	218	222
영업외손익	-10	4	4	4	5
관계기업손익	-7	-5	-4	-3	-3
금융수익	2	3	3	3	3
외환관련이익	17	17	17	17	17
금융비용	-1	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-4	7	6	5	6
법인세비용차감전순이익	3	89	172	196	200
법인세비용	-15	-17	-43	-49	-50
계속사업순이익	-12	72	129	147	150
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	72	129	147	150
당기순이익	-1.3	5.1	6.9	6.9	6.7
비지배자분순이익	-23	9	13	15	15
지배자분순이익	12	63	116	132	135
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-10	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	-22	62	119	137	140
비지배자분포괄이익	-28	22	12	14	14
지배자분포괄이익	7	40	107	123	126

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	423	2,309	4,237	4,831	4,936
PER	35.2	13.5	7.3	6.4	6.3
BPS	12,532	14,839	19,073	23,902	28,836
PBR	1.2	2.1	1.6	1.3	1.1
EBITDAPS	1,528	4,068	7,087	7,978	8,119
EV/EBITDA	12.4	7.7	4.2	3.5	3.1
SPS	32,961	52,036	67,983	78,249	82,239
PSR	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
CFPS	1,590	4,723	7,702	8,564	8,711
DPS	0	0	0	0	0

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증감률	66.0	57.9	30.6	15.1	5.1
영업이익 증감률	-3.3	535.0	97.1	14.4	1.8
순이익 증감률	작전	흑전	78.5	14.0	2.2
수익성					
ROIC	-12.5	13.8	23.0	23.3	22.3
ROA	1.9	8.8	15.0	14.6	13.2
ROE	3.4	16.9	25.0	22.5	18.7
안정성					
부채비율	62.8	60.7	61.4	57.6	51.9
순차입금비율	-15.4	-22.1	-22.3	-25.4	-30.2
이자보상비율	9.3	12.5	22.18	247.1	241.3

자료: 코리아씨피트, 대신증권 Research Center

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	490	584	775	942	1,062
현금및현금성자산	90	80	110	168	253
매출채권 및 기타채권	186	229	313	384	403
재고자산	99	157	233	268	281
기타유동자산	115	118	120	122	125
비유동자산	432	435	442	463	505
유형자산	381	383	383	384	387
관계기업투자지분	32	27	23	20	17
기타비유동자산	19	25	36	59	101
자산총계	922	1,019	1,218	1,405	1,566
유동부채	316	344	422	471	493
매입채무 및 기타채무	198	286	360	408	426
차입금	100	40	44	45	48
유동상채무	13	13	14	14	14
기타유동부채	4	4	5	5	5
비유동부채	40	40	41	42	43
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	40	40	41	42	43
부채총계	355	385	464	513	535
자본부분	343	406	522	654	789
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	95	95	95	95	95
이익잉여금	238	301	417	549	684
기타자본변동	-3	-3	-3	-3	-3
비지배자분	223	228	232	237	242
자본총계	566	634	754	891	1,031
순차입금	-87	-140	-168	-227	-311

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	19	79	62	106	154
당기순이익	-12	72	129	147	150
비현금성항목의 기입	55	57	82	87	88
감가상각비	28	26	26	26	27
외환손익	1	6	6	6	6
지분법평가손익	7	5	4	3	3
기타	18	20	46	52	53
자산부채의 증감	-23	-35	-107	-81	-36
기타현금흐름	-2	-16	-42	-48	-49
투자활동 현금흐름	-56	-25	-24	-27	-29
투자자산	-23	5	4	3	3
유형자산	-25	-28	-26	-28	-29
기타	-8	-2	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	45	-60	4	1	2
단기차입금	45	-60	4	1	2
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	67	-9	30	58	85
기초 현금	23	90	80	110	168
기말 현금	90	80	110	168	253
NOPLAT	-47	69	126	144	147
FCF	-44	66	125	142	143

[Compliance Notice]

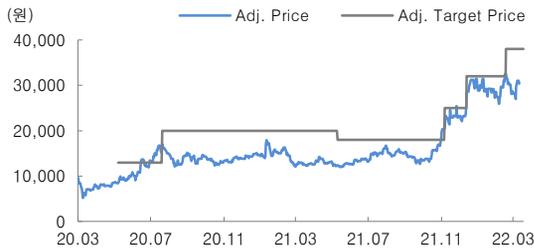
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



제시일자	22.03.22	22.02.27	22.02.09	22.01.10	21.12.23	21.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	38,000	38,000	32,000	32,000	32,000	25,000
과다율(평균%)		(22.38)	(8.27)	(7.67)	(5.63)	(6.87)
과다율(최대/최소%)		(16.97)	1.56	(1.41)	(1.72)	13.00
제시일자	21.10.07	21.10.05	21.09.06	21.08.18	21.07.15	21.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
과다율(평균%)	(19.94)	(21.80)	(21.63)	(21.81)	(22.99)	(27.59)
과다율(최대/최소%)	13.06	(7.22)	(7.22)	(7.22)	(7.22)	(22.78)
제시일자	21.01.30	20.11.30	20.09.18	20.08.18	20.07.30	20.05.17
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	13,000
과다율(평균%)	(32.46)	(29.78)	(31.50)	(29.66)	(24.18)	(8.84)
과다율(최대/최소%)	(18.50)	(10.50)	(19.00)	(19.00)	(19.00)	28.46
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220318)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	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