코리아써키트 (007810)

FC BGA 매출 확대 2023년 패키지 업체 전환

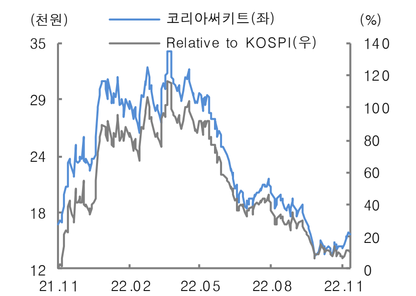
박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	27,000 하향
현재주가 (22.11.14)	15,450

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2474.65
시가총액	395십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	34,250원 / 13,150원
120일 평균거래대금	45억원
외국인지분율	6.34%
주요주주	영풍 외 5 인 51.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.0	−19.5	−47.9	−23.9
상대수익률	−1.7	−17.8	−45.2	−8.7



투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 27,000원 하향(13%)

- 별도, 2022년 3분기 매출은 2,282억원(28.9% yoy/ 12.2% qoq), 영업이익 275억원(29.4% yoy/ 21.1% qoq). 분기 기준으로 매출과 영업이익은 최고를 기록. 해외거래선향 FC BGA 매출 반영과 믹스 개선, 환율 효과로 영업이익은 종전 추정치를 상회
- 연결, 2022년 3분기 매출은 4,342억원(7.0% yoy/ 9.2% qoq), 영업이익 398억원(11% yoy/ 20.2% qoq). 분기 기준으로 최고 매출을 기록하였으나 종전 추정대비 소폭 하회
- 별도/연결 기준으로 3분기 실적(매출, 영업이익)은 전분기, 전년동기대비 성장은 긍정적으로 평가
- 2022년 매출과 영업이익은 별도/연결 기준으로 최고 실적을 경신 추정
- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 8,500원 하향(2022년 및 2023년 매출과 영업이익을 종전대비 하향. 2023년 주당순이익(EPS) x 목표 P/E 8배 적용). 밸류에이션 저평가 및 반도체 패키지 업체로 전환, 별도/연결 기준의 성장 지속은 긍정적으로 평가. 비중확대 전략 유효. 투자포인트는

FC BGA 매출 가세로 2022년, 2023년 최고 실적 경신

- 1) 2023년 미국 고객사향으로 FC BGA 매출 본격화 예상. 2023년 1분기 중으로 신공장 완공, 매출 가세로 2023년 패키지 매출은 5,993억원으로 2022년 4,389억원(추정)대비 36.5%(yoy) 성장 전망. FC BGA는 경쟁사대비 차별화 영역인 와이파이 모듈 등 통신장비 부품에 적용. 고주파(5G)와 다기능 지원으로 종전의 반도체 패키지(CSP 등)대비 효율이 높은 FC BGA 로 대체되는 과정에 있다고 판단
- 2) 별도 기준의 2023년 매출은 1조원(19.6% yoy), 영업이익 1천억원(7.8% yoy)으로 추정, 연결은 매출은 1.8조원, 영업이익은 1,489억원으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	3Q21	2Q22	3Q22 직전추정	3Q22 잠정치	3Q22 YoY	3Q22 QoQ	3Q22 Consensus	4Q22 당사추정	4Q22 YoY	4Q22 QoQ
매출액	406	397	464	434	7.0	9.2	464	398	−4.3	−8.4
영업이익	36	33	39	40	11.0	20.2	39	29	−29.2	−26.2
순이익	23	17	26	27	18.4	61.1	0	19	−20.6	−32.1

자료: 코리아써키트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	902	1,424	1,640	1,845	2,064
영업이익	13	85	133	149	191
세전순이익	3	89	145	155	197
총당기순이익	−12	72	110	116	148
지배지분순이익	12	56	83	93	118
EPS	423	2,053	3,042	3,388	4,328
PER	35.2	15.2	5.1	4.6	3.6
BPS	12,532	14,860	17,905	21,296	25,627
PBR	1.2	2.1	0.9	0.7	0.6
ROE	3.4	15.0	18.6	17.3	18.4

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,750	2,076	1,640	1,845	-6.3	-11.1
판매비와 관리비	60	68	62	66	4.2	-1.7
영업이익	142	171	133	149	-6.1	-13.0
영업이익률	8.1	8.2	8.1	8.1	0.0	-0.2
영업외손익	9	13	12	6	33.1	-56.1
세전순이익	151	184	145	155	-3.7	-16.0
지배지분순이익	88	110	83	93	-4.9	-16.0
순이익률	6.5	6.6	6.7	6.3	0.2	-0.4
EPS(지배지분순이익)	3,199	4,034	3,042	3,388	-4.9	-16.0

자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

표 1. **코리아써키트 영업실적 전망(수정 후)** (단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2Q	3Q	4QF	2021	2022F	2023F
매출액 (연결)	**296.7**	**306.1**	**405.9**	**415.4**	**410.8**	**397.4**	**434.2**	**397.6**	**1,424.2**	**1,640.0**	**1,845.1**
코리아써키트	138.8	146.0	177.1	185.2	195.2	203.5	228.2	213.1	647.1	839.9	1,004.1
인터플렉스	81.3	81.5	144.3	139.9	131.6	103.0	121.7	104.4	447.0	460.6	502.4
시그네틱스	59.1	62.7	70.1	77.9	69.7	74.8	71.7	68.1	269.9	284.3	290.1
영업이익 (연결)	**7.7**	**0.2**	**35.8**	**41.4**	**31.2**	**33.1**	**39.8**	**29.3**	**85.1**	**133.4**	**148.9**
이익률	2.6%	0.0%	8.8%	10.0%	7.6%	8.3%	9.2%	7.4%	6.0%	8.1%	8.1%
코리아써키트	6.9	8.5	21.2	22.3	21.3	22.7	27.5	21.3	58.9	92.8	100.0
인터플렉스	-4.2	-15.1	9.9	12.6	7.4	6.9	9.5	5.7	3.2	29.3	37.3
시그네틱스	4.5	5.2	4.2	5.4	2.6	2.3	2.2	2.0	19.3	9.1	9.5
세전이익 (연결)	11.4	-1.2	40.3	39.0	33.8	33.4	47.2	31.0	89.5	145.4	154.5
이익률	3.8%	-0.4%	9.9%	9.4%	8.2%	8.4%	10.9%	7.8%	6.3%	8.9%	8.4%
당기순이익 (연결)	7.2	-1.4	32.7	33.8	25.9	24.4	36.1	23.2	72.2	109.7	115.9
이익률	2.4%	-0.5%	8.1%	8.1%	6.3%	6.2%	8.3%	5.8%	5.1%	6.7%	6.3%

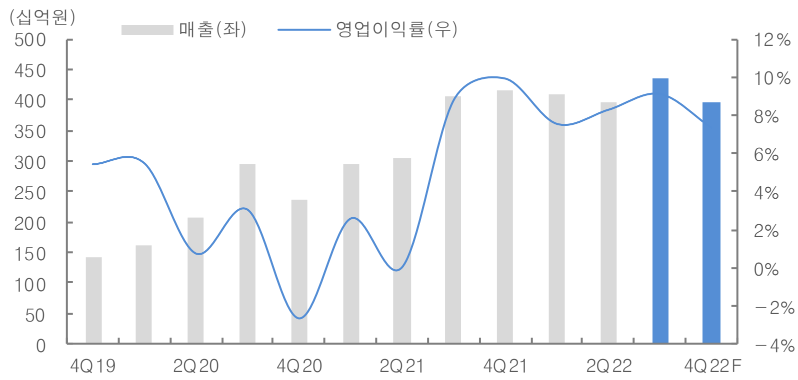
주: 2020년 인터플렉스 연결 대상 추가. 2021년 시그네틱스 연결 대상 추가
자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

표 2. **코리아써키트 영업실적 전망(수정 전)** (단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2Q	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액 (연결)	**296.7**	**306.1**	**405.9**	**415.4**	**410.8**	**397.4**	**464.0**	**477.3**	**1,424.2**	**1,749.5**	**2,076.0**
코리아써키트	138.8	146.0	177.1	185.2	195.2	203.5	222.2	233.3	647.1	854.2	1,070.0
인터플렉스	81.3	81.5	144.3	139.9	131.6	103.0	148.6	148.9	447.0	532.1	637.0
시그네틱스	59.1	62.7	70.1	77.9	69.7	74.8	76.7	79.4	269.9	300.6	306.1
영업이익 (연결)	**7.7**	**0.2**	**35.8**	**41.4**	**31.2**	**33.1**	**39.3**	**38.4**	**85.1**	**142.0**	**171.0**
이익률	2.6%	0.0%	8.8%	10.0%	7.6%	8.3%	8.5%	8.0%	6.0%	8.1%	8.2%
코리아써키트	6.9	8.5	21.2	22.3	21.3	22.7	24.9	23.9	58.9	92.8	111.0
인터플렉스	-4.2	-15.1	9.9	12.6	7.4	6.9	11.0	11.6	3.2	36.9	47.4
시그네틱스	4.5	5.2	4.2	5.4	2.6	2.3	2.5	2.4	19.3	9.8	10.0
세전이익 (연결)	11.4	-1.2	40.3	39.0	33.8	33.4	42.6	41.2	89.5	151.0	184.0
이익률	3.8%	-0.4%	9.9%	9.4%	8.2%	8.4%	9.2%	8.6%	6.3%	8.6%	8.9%
당기순이익 (연결)	7.2	-1.4	32.7	33.8	25.9	24.4	32.0	30.9	72.2	113.2	138.0
이익률	2.4%	-0.5%	8.1%	8.1%	6.3%	6.2%	6.9%	6.5%	5.1%	6.5%	6.6%

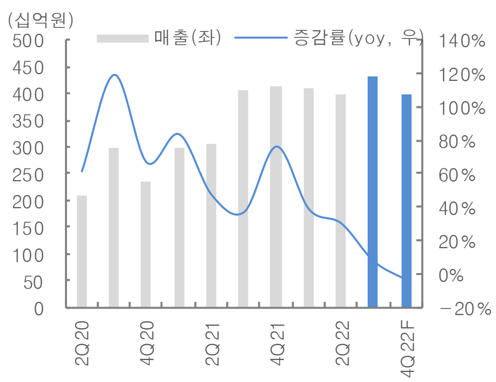
주: 2020년 인터플렉스 연결 대상 추가. 2021년 시그네틱스 연결 대상 추가
자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

그림 1. **전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망**



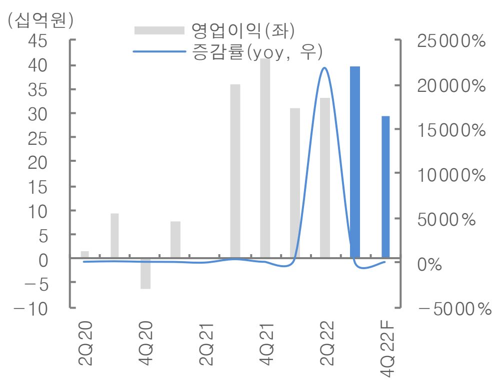
자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

그림 2. **전사, 매출 및 증감률 전망**



자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

그림 3. **전사, 영업이익 및 증감률 전망**



자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

표 3. 반도체 패키징 및 HDI Peer 그룹

회사명		코리아써키트	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(2022.11.14 USD)		15,450	105.5	238.1	18.7	26.1	40.3	6.6	5.1
시가총액 (USDmn)		3,949	7,881	5,636	924	832	5,681	120	7,561
매출액 (USDmn)	2021A	14,242	8,454	13,059	875	1,193	3,572	65	3,744
	2022F	16,400	7,374	15,269	1,017	1,300	3,017	72	4,505
	2023F	18,451	7,643	16,199	1,168	1,352	3,229	84	4,945
매출액 yoy (%)	2021A	57.9	24.8	56.6	na	13.7	24.0	88.4	19.0
	2022F	15.2	-12.8	16.9	16.2	8.9	-15.5	10.9	20.3
	2023F	12.5	3.6	6.1	14.9	4.0	7.0	17.1	9.8
영업이익(USDmn)	2021A	851	1,299	1,105	63	152	631	20	472
	2022F	1,334	1,007	1,288	95	301	534	20	1,226
	2023F	1,489	979	1,339	117	311	579	25	1,295
영업이익 yoy (%)	2021A	535.0	67.6	91.0	0.0	99.9	248.3	437.7	245.6
	2022F	56.7	-22.5	16.6	50.1	97.3	-15.4	0.3	160.0
	2023F	11.6	-2.8	4.0	23.1	3.4	8.5	25.3	5.6
영업이익률 (%)	2021A	6.0	15.4	8.5	7.2	12.8	17.7	30.7	12.6
	2022F	8.1	13.7	8.4	9.3	23.1	17.7	27.8	27.2
	2023F	8.1	12.8	8.3	10.0	23.0	17.9	29.8	26.2
PER (배)	2021A	15.2	9.4	7.2	13.2	3.9	15.6	6.9	8.6
	2022F	5.1	10.6	6.3	0.0	3.5	15.2	6.8	7.9
	2023F	4.6	11.3	5.9	0.0	3.5	13.9	5.3	7.5
PBR (배)	2021A	2.1	1.4	1.8	1.5	1.8	1.9	2.1	3.0
	2022F	0.9	1.4	1.7	0.0	1.6	1.9	na	2.8
	2023F	0.7	1.3	1.3	0.0	1.1	1.7	na	2.3
EV/EBITDA (배)	2021A	7.6	6.0	4.7	6.7	6.3	6.8	11.0	15.0
	2022F	2.4	4.6	3.6	0.0	2.2	5.2	na	4.3
	2023F	2.5	4.5	3.3	0.0	2.1	4.6	na	3.9
ROE (%)	2021A	15.0	14.7	28.3	6.4	58.6	13.6	33.5	40.7
	2022F	18.6	14.0	30.6	0.0	59.9	13.4	32.5	40.6
	2023F	17.3	12.0	24.9	0.0	38.5	12.9	na	32.9
ROA (%)	2021A	8.6	10.1	10.8	4.0	27.1	7.1	28.2	15.4
	2022F	11.7	9.7	13.5	0.0	31.1	7.7	na	17.7
	2023F	11.4	8.9	12.5	0.0	26.1	7.6	na	15.7
EPS (USD)	2021A	2,053	10.3	32.8	1.1	3.2	2.6	1.0	0.3
	2022F	3,042	10.0	38.3	0.0	7.1	2.6	1.0	0.6
	2023F	3,388	9.4	40.4	0.0	7.1	2.9	1.3	0.7

주: 코리아써키트, 대덕전자는 대신증권 추정치, 억원 기준 / 자료: Bloomberg, Quantiwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	902	1,424	1,640	1,845	2,064
매출원가	860	1,275	1,445	1,630	1,806
매출총이익	42	149	196	215	258
판매비와관리비	29	64	62	66	66
영업이익	13	85	133	149	191
영업이익률	1.5	6.0	8.1	8.1	9.3
EBITDA	42	121	235	263	270
영업외손익	–10	4	12	6	6
관계기업손익	–7	–6	–4	–2	–2
금융수익	2	2	2	2	2
외환관련이익	17	30	28	28	28
금융비용	–1	–2	–2	–3	–3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	–4	10	16	8	8
법인세비용차감전순손익	3	89	145	155	197
법인세비용	–15	–17	–36	–39	–49
계속사업순손익	–12	72	110	116	148
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	–12	72	110	116	148
당기순이익률	–1.3	5.1	6.7	6.3	7.2
비지배지분순이익	–23	16	26	23	30
지배지분순이익	12	56	83	93	118
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	–10	14	14	15	15
포괄순이익	–22	86	124	131	163
비지배지분포괄이익	–28	23	30	26	33
지배지분포괄이익	7	63	94	104	130

재무상태표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	490	616	724	867	1,049
현금및현금성자산	90	72	90	66	66
매출채권 및 기타채권	186	239	292	388	535
재고자산	99	162	195	264	295
기타유동자산	115	143	146	150	154
비유동자산	432	448	498	530	524
유형자산	381	396	445	474	465
관계기업투자금	32	30	31	33	36
기타비유동자산	19	22	22	22	22
자산총계	922	1,065	1,222	1,397	1,573
유동부채	316	334	355	384	405
매입채무 및 기타채무	198	245	265	291	318
차입금	100	65	66	68	61
유동성채무	13	7	7	7	7
기타유동부채	4	17	18	18	19
비유동부채	40	79	107	135	142
차입금	0	37	63	90	107
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	40	42	43	44	35
부채총계	355	413	462	518	547
지배지분	343	407	490	583	701
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	95	94	94	94	94
이익잉여금	238	297	380	472	591
기타자본변동	–3	2	3	3	3
비지배지분	223	245	269	296	325
자본총계	566	652	759	879	1,026
순차입금	–87	–99	–93	–43	–37

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	423	2,053	3,042	3,388	4,328
PER	35.2	15.2	5.1	4.6	3.6
BPS	12,532	14,860	17,905	21,296	25,627
PBR	1.2	2.1	0.9	0.7	0.6
EBITDAPS	1,528	4,432	8,603	9,596	9,869
EV/EBITDA	12.4	7.6	2.4	2.5	2.5
SPS	32,961	52,036	59,923	67,416	75,398
PSR	0.5	0.6	0.3	0.2	0.2
CFPS	1,590	5,122	9,152	9,856	10,138
DPS	0	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	66.0	57.9	15.2	12.5	11.8
영업이익 증가율	–3.3	535.0	56.7	11.6	28.5
순이익 증가율	적전	흑전	52.0	5.6	27.7
수익성					
ROIC	–12.5	12.8	15.6	14.3	15.3
ROA	1.9	8.6	11.7	11.4	12.9
ROE	3.4	15.0	18.6	17.3	18.4
안정성					
부채비율	62.8	63.3	60.9	59.0	53.3
순차입금비율	–15.4	–15.2	–12.2	–4.9	–3.6
이자보상배율	9.3	46.7	64.9	59.8	72.7

자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	19	67	144	87	71
당기순이익	–12	72	110	116	148
비현금항목의 가감	55	68	141	154	129
감가상각비	28	36	102	114	79
외환손익	1	1	–10	–10	–10
지분법평가손익	7	6	4	2	2
기타	18	25	44	48	59
자산부채의 증감	–23	–70	–71	–144	–156
기타현금흐름	–2	–4	–36	–39	–50
투자활동 현금흐름	–56	–79	–156	–151	–78
투자자산	–23	–77	–1	–3	–3
유형자산	–25	–47	–150	–143	–70
기타	–8	45	–5	–5	–5
재무활동 현금흐름	45	–6	27	28	8
단기차입금	45	–35	1	2	–7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	30	27	27	16
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	–1	–1	–1	–1
현금의 증감	67	–18	19	–24	0
기초 현금	23	90	72	90	66
기말 현금	90	72	90	66	66
NOPLAT	–47	69	101	112	143
FCF	–44	54	49	79	149

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

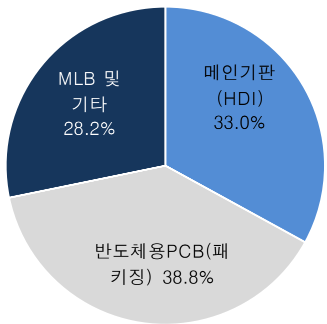
- IT 기기, 디스플레이용 PCB와 반도체 패키지용 PCB 생산 전문 업체
- 전략거래선의 주기판 변화(HDI→SLP)가 적음으로 인한 반사이익 제한적, 인터플렉스의 지분법평가손실 반영 등으로 부담 지속
- 박형건 대표이사/사장
- 자산 13,484억원, 부채 5,967억원, 자본 7,517억원 (2022년 09월 기준) (발행주식 수: 23,620,751 / 자기주식수: –)

주가 변동요인

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

자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

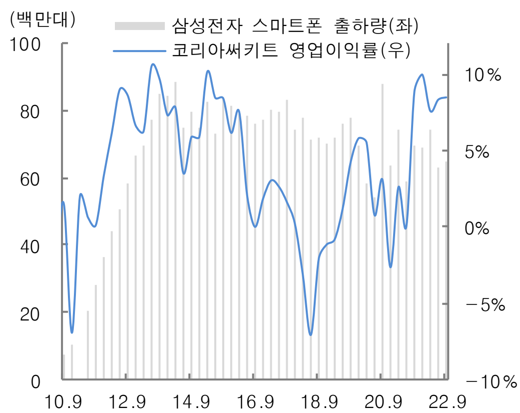
매출 비중



주: 2022년 3분기 연결 매출 기준
자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

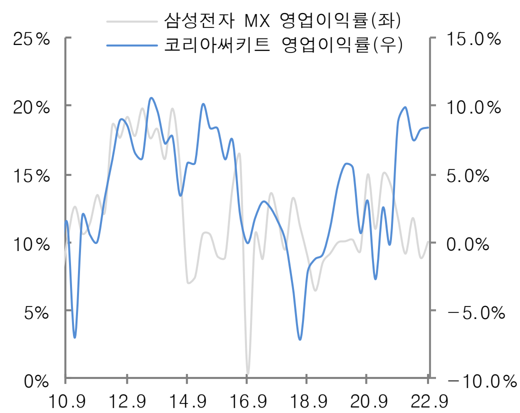
2. Earnings Driver

그림 4. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



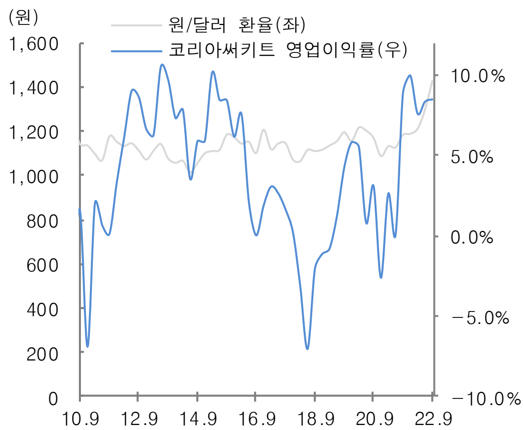
자료: 코리아써키트, IDC, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 MX 영업이익률 v. 영업이익률



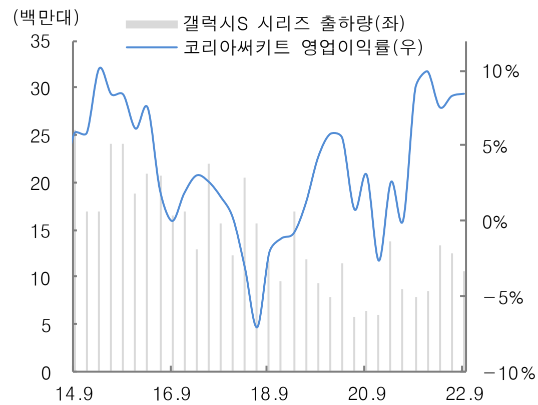
자료: 코리아써키트, 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 6. 원달러 vs. 영업이익률



자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

그림 7. 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

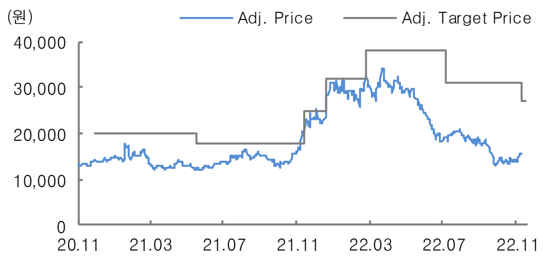
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

코리아써키트(007810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.11.14	22.09.07	22.08.26	22.07.20	22.07.10	22.05.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	31,000	31,000	31,000	31,000	38,000
괴리율(평균%)		(45.14)	(38.09)	(37.30)	(37.62)	(28.62)
괴리율(최대/최소%)		(31.94)	(31.94)	(31.94)	(35.97)	(9.87)
제시일자	22.03.21	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
괴리율(평균%)	(20.28)	(22.56)	(8.27)	(7.52)	(5.42)	(7.63)
괴리율(최대/최소%)	(9.87)	(16.97)	1.56	(1.41)	(1.72)	2.00
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
괴리율(평균%)	(19.94)	(21.80)	(21.63)	(21.81)	(22.99)	(27.59)
괴리율(최대/최소%)	13.06	(7.22)	(7.22)	(7.22)	(7.22)	(22.78)
제시일자	20.11.30					00.06.29
투자의견	Buy					
목표주가	20,000					
괴리율(평균%)	(30.23)					
괴리율(최대/최소%)	(10.50)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20221112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

산업 투자의견

– Overweight(비중확대)
 : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
– Neutral(중립)
 : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
– Underweight(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