



산업분석 | 전기전자

Analyst

이왕진

02 3779 8832

Wangjin4268@ebestsec.co.kr

Overweight

핸드셋

핸드셋 뭐 사죠?

7월부터 정상화 확인

최근 전자, 애플 부품 벤더들의 발주 현황을 체크해본 결과 7월, 8월 po가 yoy flat 수준까지 회복되었다. 코로나 확산과 소비 회복 불확실성으로 인해 주단위로 오더의 변동이 발생하고 있는 상황이지만, 5월 3째주부터 매주 격상되었던 점을 미루어 봤을 때 하반기 정상화 시나리오는 아직까지 기대해 볼만한 상황이다. 당사의 4월 6일 '변화와 방향성'에서 전망한 2020년 글로벌 스마트폰 판매량 yoy -9.5%는 7월 정상화로 가정하였기 때문에 실제로 7월 판매량이 yoy flat 수준까지 상승한다면 올해 글로벌 스마트폰 판매량은 -10% 언저리에 그칠 가능성이 높아진다.

시선은 이미 내년으로 향해있다

금번 코로나 사태로 인해 대부분 부품 체인들의 2분기 실적은 상당한 타격이 불가피하다. 특히 전자 벤더의 경우 피해 강도는 애플 벤더 대비 더 강하며, 애플 벤더 중에서도 상반기 모델에 대한 exposure가 없는 업체들은 그 강도가 더하다. 몇몇 업체는 적자 전환 가능성도 상당하다. 하지만 그럼에도 불구하고 최근 몇몇 업체들은 긍정적 추가 흐름을 보이고 있다. 이러한 업체들이 공통적으로 가지는 특징은 1) 종속된 시장환경이 구조적으로 개편되는 기업들, 2) 확장산업 중심에 위치한 기업들, 3) 내년 기준 밸류에이션이 저렴한 기업들이며, 특정 업체들은 이러한 기대감으로 기존 멀티플이 급격히 리레이팅 되기도 하는 추세이다.

기존 주목 받지 못한 섹터를 보자: HDI 기판

당사는 기존까지 급변하는 시장 환경과 불확실한 B2C 회복 전망 때문에 향후 확장할 가능성이 매우 높은 폴더블, HIAA, 무선이어폰과 같은 산업을 추천해 왔다. 물론 해당 산업들에 대한 긍정적 투자 의견은 여전히 유지하지만 1) 최근 완성업체들의 부품발주 증가 소식으로 핸드셋 섹터에 대한 관심이 높아지고 있으며, 2) 주가의 전반적 흐름이 코로나로 인한 실물타격을 무시한 채 내년을 바라보는 추세이고, 3) 종목별로 호재에 매우 민감하기 때문에 기존 주목 받지 못한 섹터 역시 관심을 가지기 좋은 상황이라 판단한다.

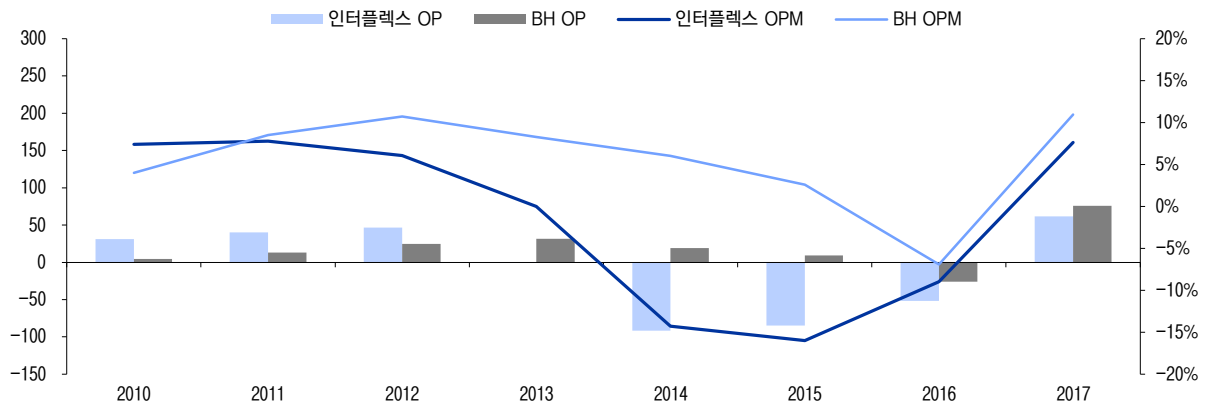
당사는 기존 섹터 내에서 주목 받지 못한 부품 중 HDI 기판 관련주를 주목한다. HDI 기판 시장은 과거 FPCB 시장과 비슷한 상황이다. 7~8년전 FPCB 시장은 기판 업체들의 과잉 투자와 시장 진입자 급증으로 인해 수익성이 급격히 악화되었지만, 악화된 수익성에 참여자들이 차례로 부도가 나며 결국 살아남은 업체들이 호황을 누리게 되었다. HDI 기판 시장 역시 힘들었던 긴 터널을 지나 올해부터 수익성이 상승할 것으로 전망된다. 작년부터 국내 메인 플레이어들이 해당 사업을 정리하여 현재 남아 있는 업체들이 물량 낙수효과를 누릴 것이기 때문이다.

HDI

기존 업체들의 탈출 + 국산화

스마트폰 판매량이 증가하는 추세였던 약 7, 8 년전 스마트폰에 FPCB 가 채용되기 시작하며 기관업체들은 FPCB CAPA 를 공격적으로 증설하였다. 하지만 스마트폰 판매량 정체와 함께, 공격적인 증설로 인해 FPCB 는 공급 과잉 cycle 에 진입하면서 급격히 수익성이 저하되었으며, 몇몇 업체를 제외하고 시장 플레이어들은 부도를 피치 못하였다. 플레이어들이 어느 정도 정리된 후 아이폰의 FPCB 채용과 함께, 생존에 성공한 FPCB 업체들은 2~3 년 전부터 수익성이 급격히 개선되며 호황을 누렸다.

그림1 경쟁사들의 몰락 후 2016년부터 급격히 수익성 개선



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

최근 저부가 가치 사업으로 인식되고 있는 스마트폰 HDI 기관 시장에서 과거 FPCB 스토리가 보이고 있다. 지속되는 HDI 사업의 적자로 인해 기존 대형 업체들이 사업을 철수하며 생존한 업체들이 낙수효과를 받고 있기 때문이다.

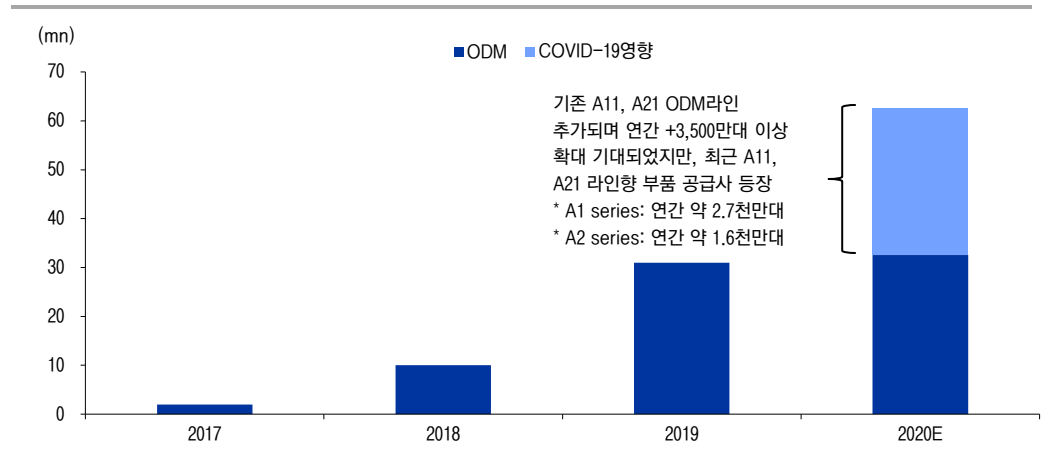
기존 삼성전자 무선사업부의 스마트폰용 메인기관 HDI 벤더는 기존 삼성전기, 대덕전자, 코리아씨키트, 디에이피, 메이주, 이비텐 등이 있었다. 그 중 작년 삼성전기가 HDI 사업부를 철수 하였으며, 대덕전자 역시 올해 HDI 사업을 정리하며 스마트폰 메인기관 시장은 코리아씨키트, 디에이피, 메이주, 이비텐으로 압축 되었다. 올해 상반기 기준 전자 內 점유율은 디에이피가 20% 후반, 코리아씨키트가 20% 중반대로 가장 높고 일본 메이주의 경우 플레그십에 납품하지 않는다.

하지만 최근 대형사들이 줄줄이 수익성이 되지 않는 저부가 HDI 사업을 정리하고 있는 추세이기 때문에 이비텐의 경우 추후 HDI 사업 철수가 충분히 가능한 상황이며, 삼성전자의 최근 국산화 움직임 상 일본 업체들의 물량이 더 감소할 가능성이 있다 판단된다. 이러한 경우 국내 업체들의 낙수효과는 더 커질 것으로 기대된다.

중저가 ODM 확대는 국내 HDI 업체에게 호재

작년부터 상당수의 M 시리즈가 A 시리즈로 통합, 남은 일부 M 시리즈는 대부분 중국 ODM 으로 전향되었다. 특히 올해의 경우 A 시리즈 중 매스모델에 속하는 A11 과 함께 A12 가 중화 ODM 으로 전향되며 ODM 전향 물량은 급격하게 증가되는 추세였으며, 작년 말까지만 하더라도 연간 1300 만대 이상 판매되는 A31 까지 ODM 전향 소식이 있어 2020 년 연간 중국 ODM 물량 추정은 6 천만대 이상까지 상향되었다. 하지만 코로나 이슈 바로 직전 국내 몇몇 업체로부터 A11, A21 수주 현황이 들리기 시작하고, 코로나 이슈가 겹치며 연간 ODM 물량은 4 천만대 수준에 그치게 되었다.

그림2 ODM COVID-19 에 대폭 감소



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

하지만 이는 분명 일시적인 상황일 뿐 삼성전자가 \$140 미만의 스마트폰이 채산성이 맞지 않다는 점을 직접적으로 언급하였기 때문에 순차적으로 \$140 미만의 스마트폰은 중국 ODM 으로 전환될 가능성이 높다.

그림만 본다면 ODM 물량확대로 전체 파이가 감소하기 때문에 악재일 수 있다. 하지만 몇몇 부품업체들에겐 오히려 호재로 작용할 수도 있다. \$140 미만의 경우 스마트폰 중 초저가 모델로 들어간다. 초저가 모델에 탑재되는 부품들은 통상 매우 저스펙인 경우가 많다. HDI 도 마찬가지로 8 층 이하의 저스펙 제품이 탑재되며, 당연히 수익성이 매우 좋지 않다. 몇몇 저가 모델의 경우 오히려 적자를 보고 판매하는 구조다. 따라서 초저가 모델의 ODM 화는 다른 면에서 보면 적자 아이템 정리의 좋은 기회로 작용할 수도 있다.

가동률 적인 측면은 인터포저로의 변화와 폴더블 스마트폰 출하 확대로 어느정도 선방할 예정이다. 폴더블 판매 확대는 이견이 사실상 없다 판단한다. 인터포저의 경우 현재 마스터 12 층, 슬레이브 8 층, 서브 8 층으로 총 3 개의 HDI 가 세트에 탑재되기 때문에 중저가 ODM 증가로 인한 물량 감소가 경쟁사 감소로 인한 플레그십의 인터포저 낙수효과로 물량적인 측면에서 충분히 방어 될 것이다.

HDI → SLP → HDI

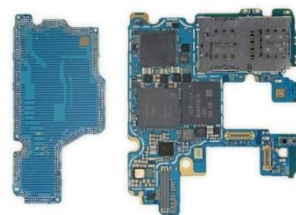
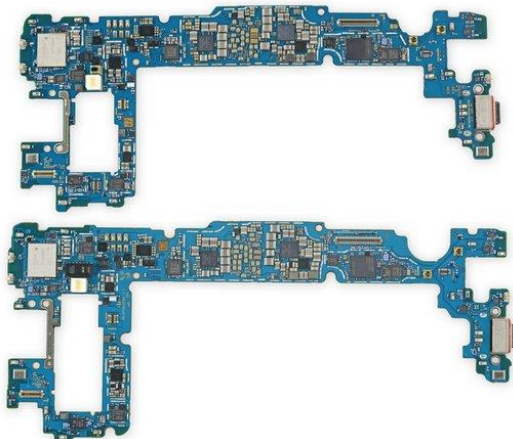
스마트폰의 HDI 채용이 지속될 것으로 전망된다. 구동 카메라 수의 증가, 디스플레이 화소증가, OLED 로의 전환, 5G 전향 등 스마트폰의 electric consumption 증가로 배터리 용량은 매 플레그십마다 증가되었으며, 매년 상향평준화 되고 있는 추세이다. 배터리 밀집도가 한계에 다다른 가운데 채용 배터리의 실물 크기 증가는 필연적이 되었으며, 이로 인한 기판의 면적 감소가 진행되어 왔다.

S4 부터 기판의 층수가 12 층으로 고적되며 별다른 스펙변화가 없던 기판사업은 면적 감소 니즈에 의해 지난 2017 년 아이폰의 SLP 채용과 더불어 S9 에 SLP 가 채용되며 변화를 모색하는 듯 보였다. SLP 는 HDI 일부 공법을 mSAP(modified Semi Addictive Process)로 적용시켜 회로폭을 감소시킨 기판이다. 즉 기존 HDI 보다 회로폭을 감소시킴으로 기판의 면적을 줄인 신규 기판이다.

하지만 2018 년부터 글로벌 스마트폰 판매량 감소와 함께 중화권 업체들의 본격적인 참전이 시작되자 제조업체들 사이에서 본격적인 가격 경쟁이 시작되었으며 기존 HDI 보다 50% 이상 비싼 SLP 는 BOM cost 측면에서 부담스럽게 작용 할 수 밖에 없었다.

결국 삼성전자는 작년 출시된 Note10 부터 Interposer 공법을 활용하여 면적을 줄이는 방법을 모색, 다시 HDI 를 적용시키기 시작하였으며, 올해 출시된 S20 부터는 전면적으로 HDI 를 채용하였다.

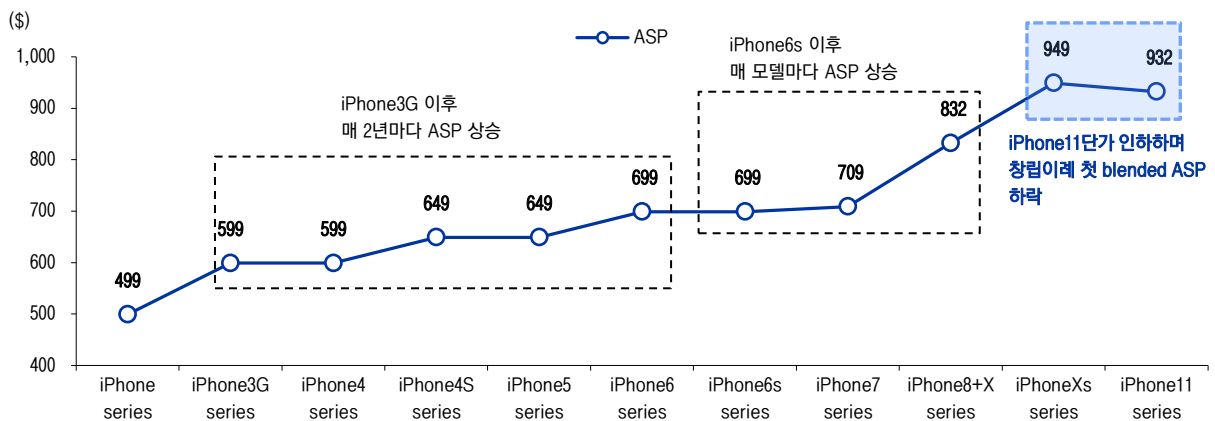
그림3 S10 vs Note10 기판 사이즈 확연하게 감소



자료: IFIXIT, 이베스트투자증권 리서치센터

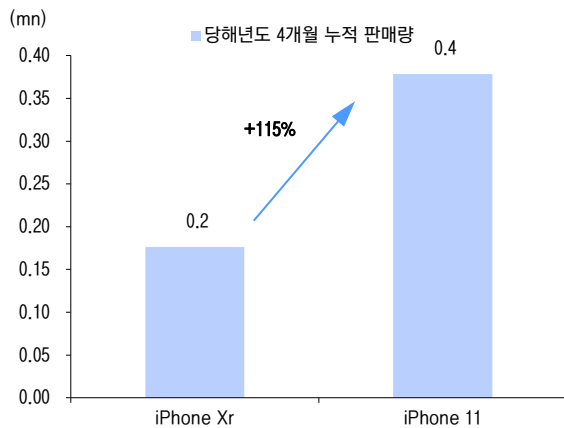
더군다나 고가 전략을 고수하던 애플마저 작년 아이폰 출시 이래 첫 단가인하를 단행하였으며, 이로 인해 EM 시장에서 판매량이 크게 증가하는 효과를 경험하였다. 당사가 지난 4월 6일 인텔스에서 전망한바 애플의 이러한 가격 정책은 유지될 가능성이 높아지고 있으며, 삼성전자는 판매량 측면에서 더욱 부담스러울 것이라 판단된다. 이러한 점들을 고려하였을 때 삼성전자는 기존 제품들에 대한 가격 적인 측면을 최대한 유지 혹은 하락 시킬 니즈가 있으며 결국 BOM cost 측면에서 HDI 확대는 아직까진 필연적인 전략이라 보여진다.

그림4 애플 창립이래 플래그십 blended ASP 작년 첫 인하



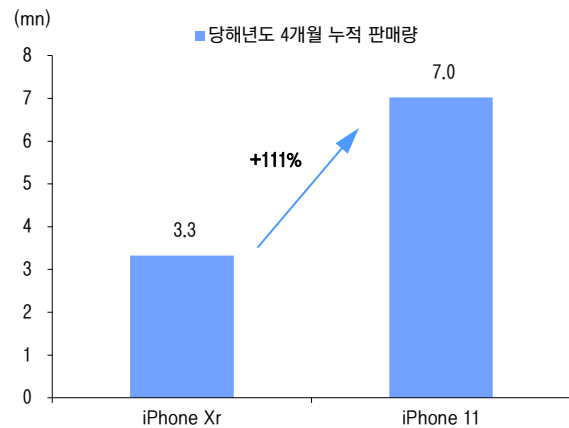
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 인도 아이폰 저가모델 판매량 +115%증가



자료: Counterpoint, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 중국 아이폰 저가모델 판매량 +111% 증가



자료: Counterpoint, 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

디에이피 (066900)	7
코리아씨킷 (007810)	9

디에이피 (066900)

경쟁사는 없어지고 폴더블도 붙었다

스마트폰 HDI 익스포저가 가장 큰 업체

디에이피는 PCB 제조 업체로 스마트폰 향 메인기판과 전장향 기판을 주로 생산하는 업체이다. 산업 내 다른 peer 들과 달리 스마트폰 향 매출 비중이 전체 매출비중에 약 70%를 차지하고 있어 시장 변동에 대한 변동성이 높다. 특이점은 2017 년 갤럭시 S9 의 SLP 도입으로 공격적 투자를 단행한 peer 들과 달리 당시 동사는 SLP 사업에 참가하지 않아 현재로써 고정비 측면에서 유리한 위치에 있다.

HDI 낙수효과 + 폴드 2 선도

국내 삼성전기와 대덕전자가 스마트폰 메인기판 사업을 철수하며 관련 낙수효과를 누리고 있다. 코로나에도 불구하고 이미 작년 동기간 대비 플레그십 물량은 3 배 이상 증가하였다. 과거 고객사 무선사업부 내 경성회로기판 벤더는 삼성전기, 대덕전자, 이수페타시스, 코리아씨키트, 동사, 일본 메이주, 일본 이비덴 등으로 구성되었으며, 플레그십의 경우 삼성전기와 코리아씨키트, 이수페타시스, 대덕전자가 주로 담당하였다. 하지만 최근 삼성전기와 대덕전자가 관련 사업을 드랍하였으며, 이수페타시스의 경우 해당 사업부의 지속된 적자로 인터포저 브릿지만 생산하고 있는 것으로 보여져 현재 경성회로기판 벤더는 동사, 코리아씨키트, 메이주, 이비덴으로 압축되어 보인다. 특히 메이주는 플레그십에 참여하고 있지 않아 플레그십 벤더는 동사, 코리아씨키트, 이비덴으로 압축되며, 1) 국산화 니즈, 2) 대기업의 HDI 탈피 기조 등을 고려해 보았을 때 추후 동사와 코리아씨키트로 압축될 가능성이 높다 판단된다.

S20 기준 상반기까지 가장 비싼 마스터 기판 기준 동사의 M/S 는 약 56% 수준으로 보여지며, 하반기 폴드 2 모델 역시 동사가 선도(M/S 70% 이상)한 것으로 보여진다.

21E PER 4.5~5 배

코로나 전 동사의 가이던스는 매출액 3,200 억원, 영업이익 200 억원 수준으로 2 분기 -10 억원 언저리의 적자와 7 월 정상화를 가정할 경우, 올해 100 억원 수준의 영업이익 달성은 가능해 보인다. 특히 내년의 경우 ODM 3~4 천만대 확대 가정하여도, 폴더블 출하만으로 기존 가이던스 기준 증익이 확실히 전망되어 내년 영업이익 200 억원 이상은 충분할 것으로 전망된다. 결국 동사의 21E PER 은 4 ~5 배 수준으로 상당히 저평가 되어 있다 판단한다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	256.1	12.4	9.8	7.6	413	45.5	41	9.8	4.7	1.1	9.1
2016	247.8	4.9	3.5	2.4	131	-68.2	33	32.5	5.8	1.1	2.8
2017	297.9	7.5	5.6	5.3	284	116.0	32	11.8	4.5	0.8	5.7
2018	304.1	11.6	10.1	7.5	407	43.6	32	8.2	3.9	0.7	7.6
2019	270.5	0.8	0.8	1.0	55	-86.5	20	60.6	6.6	0.8	1.0

자료: 디에이피, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

2020. 6. 15

핸드셋

Analyst 이왕진

02. 3779-8832

Wangjin4268@ebestsec.co.kr

Not Rated

목표주가

NR

현재주가

3,335 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ (6/12)	746.06 pt
시가총액	759 억원
발행주식수	22,745 천주
52 주 최고가 / 최저가	3,820 / 1,930 원
90 일 일평균거래대금	2.05 억원
외국인 지분율	0.7%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	4,753 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 10.1%
	6 개월 -24.5%
	12 개월 -18.2%
주주구성	대명화학 (외 2 인) 47.3%
	자사주 (외 1 인) 22.6%

Stock Price



디에이피 (066900)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	60.3	64.6	66.4	59.5	71.4
현금 및 현금성자산	11.3	0.0	4.7	5.2	9.4
매출채권 및 기타채권	21.1	28.1	24.2	25.2	22.0
재고자산	27.0	35.3	36.9	28.3	39.5
기타유동자산	0.9	1.2	0.6	0.8	0.4
비유동자산	191.3	174.3	163.5	159.9	154.4
관계기업투자등	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	183.0	168.8	157.5	145.2	139.1
무형자산	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
자산총계	251.6	239.0	229.9	219.4	225.8
유동부채	96.9	92.3	87.8	84.6	77.5
매입채무 및 기타채무	25.5	29.9	31.5	31.2	25.0
단기금융부채	62.8	53.9	46.1	44.1	43.7
기타유동부채	8.5	8.6	10.2	9.4	8.9
비유동부채	67.3	57.1	46.9	31.9	47.7
장기금융부채	52.9	39.4	27.6	11.7	21.8
기타비유동부채	14.4	17.8	19.3	20.2	25.9
부채총계	164.2	149.4	134.7	116.6	125.2
지배주주지분	87.3	89.5	95.2	102.9	100.6
자본금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
자본잉여금	19.1	19.1	19.1	19.1	19.1
이익잉여금	74.0	75.7	81.5	89.5	88.3
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	87.3	89.5	95.2	102.9	100.6

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	73.1	16.6	35.6	34.9	14.4
당기순이익(손실)	7.6	2.4	5.3	7.5	1.0
비현금수익비용가감	43.2	38.8	33.0	31.9	26.5
유형자산감가상각비	28.9	27.7	24.7	20.4	19.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	1.4	-0.1	-1.6	0.2	0.1
영업활동 자산부채변동	27.0	-18.4	1.0	0.0	-9.7
매출채권 감소(증가)	24.4	-6.5	3.6	-1.0	3.0
재고자산 감소(증가)	-1.1	-10.2	-3.1	7.2	-11.2
매입채무 증가(감소)	4.9	-1.3	1.4	-1.5	0.2
기타자산, 부채변동	-1.3	-0.4	-0.9	-4.7	-1.8
투자활동 현금	-24.2	-5.2	-12.6	-16.1	-17.5
유형자산처분(취득)	-24.2	-8.1	-12.7	-16.5	-17.4
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0
투자자산 감소(증가)	0.0	3.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	0.0	-0.1	0.0	0.2	-0.1
재무활동 현금	-37.6	-22.7	-18.3	-18.3	7.4
차입금의 증가(감소)	-37.6	-23.0	-18.3	-17.9	8.5
자본의 증가(감소)	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	-0.4	-1.1
현금의 증가	11.3	-11.3	4.7	0.5	4.2
기초현금	0.0	11.3	0.0	4.7	5.2
기말현금	11.3	0.0	4.7	5.2	9.4

자료: 디에이피, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	256.1	247.8	297.9	304.1	270.5
매출원가	233.1	232.6	279.5	282.1	259.0
매출총이익	23.0	15.2	18.4	22.0	11.5
판매비 및 관리비	10.5	10.3	10.9	10.4	10.7
영업이익	12.4	4.9	7.5	11.6	0.8
(EBITDA)	41.4	32.6	32.2	32.1	20.1
금융손익	-5.5	-3.9	-3.1	-2.3	-1.0
이자비용	4.9	3.5	3.1	2.7	1.9
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.9	2.5	1.3	0.8	1.0
세전계속사업이익	9.8	3.5	5.6	10.1	0.8
계속사업법인세비용	2.1	1.0	0.4	2.6	-0.1
계속사업이익	7.6	2.4	5.3	7.5	1.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.6	2.4	5.3	7.5	1.0
지배주주	7.6	2.4	5.3	7.5	1.0
총포괄이익	7.6	2.4	5.3	7.5	1.0
매출총이익률 (%)	9.0	6.2	6.2	7.2	4.2
영업이익률 (%)	4.9	2.0	2.5	3.8	0.3
EBITDA 마진률 (%)	16.2	13.2	10.8	10.5	7.4
당기순이익률 (%)	3.0	1.0	1.8	2.5	0.4
ROA (%)	2.9	1.0	2.3	3.3	0.4
ROE (%)	9.1	2.8	5.7	7.6	1.0
ROIC (%)	4.7	1.9	4.0	5.4	0.4

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	9.8	32.5	11.8	8.2	60.6
P/B	1.1	1.1	0.8	0.7	0.8
EV/EBITDA	4.7	5.8	4.5	3.9	6.6
P/CF	1.8	2.4	2.0	1.9	2.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-14.0	-3.2	20.2	2.1	-11.1
영업이익	66.5	-60.3	51.3	55.6	-93.1
세전이익	73.5	-64.6	63.1	79.9	-91.6
당기순이익	44.7	-68.0	116.0	42.3	-86.7
EPS	45.5	-68.2	116.0	43.6	-86.5
안정성 (%)					
부채비율	188.0	166.9	141.4	113.3	124.4
유동비율	62.2	70.1	75.7	70.3	92.1
순차입금/자기자본(x)	119.5	104.1	72.4	49.2	55.7
영업이익/금융비용(x)	2.6	1.4	2.4	4.3	0.4
총차입금 (십억원)	116	93	74	56	65
순차입금 (십억원)	104	93	69	51	56
주당지표(원)					
EPS	413	131	284	407	55
BPS	3,840	3,936	4,188	4,522	4,423
CFPS	2,237	1,814	1,683	1,734	1,208
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

코리아써킷(007810)

2020. 6. 15

핸드셋

Analyst 이왕진

02. 3779-8832

Wangjin4268@ebestsec.co.kr

단기, 중기, 장기 성장이 모두 확보되었다

HDI + Package Substrate(반도체 기판)

코리아써킷은 PCB 제조 전문 업체로 HDI와 PKG Substrate 사업을 영위하고 있다. HDI의 경우 Mobile, Tablet PC, IC Module, SSD, LCD, OLED 전장 등으로 납품되며 S사 모바일 향은 50% 수준이다. PKF Sub의 경우 BoC, PBGA, CSP 등 메모리 PCB 등으로 S사와 대만 OSAT 향으로 납품된다.

HDI 낙수

동사 역시 HDI 시장 개편에 따른 수혜를 받고 있다. 동사는 기존 플래그십 모델 주 기판에서 M/S가 메인 수준이었기 때문에 낙수효과가 크진 않지만, 레퍼런스 측면에서 중저가 모델의 인터포저 확산은 동사에게 상당히 긍정적으로 작용할 수 있다 판단된다. 더하여 동사 역시 폴더블 확산에 직접적 수혜를 입을 것으로 전망된다. 동사는 Z-Flip, Z-Flip 5G를 선도하였으며 폴더 2에 이원화로 참여한 것으로 보여진다.

자회사 턴어라운드

동사의 지분법평가 대상인 인터플렉스가 최근 심상치 않다. 인터플렉스는 최근 21E 가이던스를 매출액 5,500~6,000억원, 영업이익 500억원 중반대로 제시하고 있다. 근거는 1) 중화향 매출 증가, 2) 펜 탑재 어플리케이션 확대에 따른 디지털라이저 기대, 3) 폴더블 스마트폰 출하 확대에 따른 FPCB 채용 확대 및 디지털라이저 탑재 가능성 등이다. 1Q 사업보고서 기준 30.61%의 지분을 확보하고 있기 때문에 가이던스를 달성할 경우 순이익 단에서 130억원 이상의 효과를 보게된다.

중장기 성장도 확보

반도체 기판으로 동사의 중장기 성장성도 상당히 매력적이다. 국내외 대형 기판업체들이 반도체 기판 투자에 적극적인 가운데 현재 해당 업체들의 반도체 기판 수익성이 매우 뛰어나다. 단기적으로 7~8월 예정되어 있는 CBRS 주파수 경매 이후 본격적인 북미 cell-plan이 나올 것이며, 스마트폰 5G 모델은 최소 2~3년간 가파르게 성장할 것이기 때문에, 동사 역시 가파른 수익 개선이 전망된다.

Not Rated

목표주가

NR

현재주가

10,100원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSPI (6/12)	2,132.3 pt
시가총액	2,386 억원
발행주식수	23,621 천주
52주 최고가 / 최저가	13,100 / 4,205 원
90일 일평균거래대금	45.21 억원
외국인 지분율	4.7%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	12,473 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 6.6%
	6개월 -8.4%
	12개월 81.5%
주주구성	영풍(외 9인) 58.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	535.8	-17.9	-27.9	-27.9	-1,513	적전	12	-3.4	6.6	0.4	-10.2
2016	543.4	13.9	7.8	2.1	29	흑전	37	410.1	5.7	1.0	0.2
2017	571.2	19.4	17.2	10.0	405	1,288.9	41	25.0	3.4	0.8	2.8
2018	576.9	14.8	8.5	2.3	97	-75.9	35	103.8	3.6	0.8	0.7
2019	582.7	15.0	8.7	2.4	100	3.2	33	100.5	3.4	0.8	0.7

자료: 코리아써킷, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

코리아씨키트 (007810)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	195.6	201.2	228.8	232.8	225.7
현금 및 현금성자산	69.4	46.8	31.3	28.1	22.7
매출채권 및 기타채권	70.7	94.6	85.1	80.6	94.0
재고자산	44.2	56.3	71.0	65.7	45.4
기타유동자산	11.3	3.6	41.5	58.5	63.6
비유동자산	331.4	319.3	327.7	267.7	252.5
관계기업투자등	116.8	121.4	123.2	82.0	82.9
유형자산	211.9	195.1	201.6	182.9	163.0
무형자산	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0
자산총계	527.0	520.5	556.5	500.5	478.1
유동부채	97.5	103.6	111.7	87.2	61.4
매입채무 및 기타채무	46.9	62.1	64.6	51.5	54.8
단기금융부채	35.6	37.9	41.7	31.5	0.3
기타유동부채	15.0	3.6	5.4	4.2	6.4
비유동부채	30.7	26.0	29.5	25.5	26.2
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
기타비유동부채	30.7	26.0	29.5	25.5	26.0
부채총계	128.2	129.6	141.1	112.7	87.6
지배주주지분	358.4	348.3	367.1	331.6	333.0
자본금	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7
자본잉여금	97.5	97.5	97.5	97.5	97.5
이익잉여금	246.5	237.1	257.2	221.4	222.2
비지배주주지분(연결)	40.4	42.6	48.3	56.1	57.4
자본총계	398.8	390.9	415.4	387.8	390.5

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	61.6	14.8	34.8	10.0	47.2
당기순이익(손실)	7.4	-4.2	29.6	-27.9	2.1
비현금수익비용가감	90.4	63.6	17.2	43.8	40.6
유형자산감가상각비	46.0	40.1	34.4	29.5	23.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	32.5	21.7	-18.1	26.5	9.5
영업활동 자산부채변동	-25.4	-34.9	-9.4	-1.2	7.9
매출채권 감소(증가)	0.7	-22.1	12.0	4.4	-14.5
재고자산 감소(증가)	-3.5	-12.0	-14.7	5.3	20.3
매입채무 증가(감소)	-21.9	5.9	-4.1	-8.9	3.4
기타자산, 부채변동	-0.8	-6.6	-2.7	-2.0	-1.3
투자활동 현금	-32.0	-36.9	-50.8	-3.1	-20.7
유형자산처분(취득)	-33.7	-16.6	-36.2	-14.9	-6.1
무형자산 감소(증가)	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	3.0	8.0	-9.8	-16.1	-14.6
기타투자활동	-1.0	-28.3	-4.8	27.9	0.0
재무활동 현금	-2.8	-0.5	0.6	-10.2	-31.9
차입금의 증가(감소)	0.1	2.3	3.3	-10.2	-31.8
자본의 증가(감소)	-2.8	-2.8	-2.8	0.0	0.0
배당금의 지급	2.8	2.8	2.8	0.0	0.0
기타재무활동	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	26.8	-22.6	-15.5	-3.2	-5.3
기초현금	42.6	69.4	46.8	31.3	28.1
기말현금	69.4	46.8	31.3	28.1	22.7

자료: 코리아씨키트, 이베스트투자증권 리서치센터

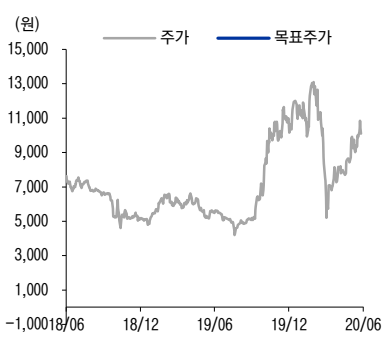
손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	564.3	545.3	591.6	535.8	543.4
매출원가	500.9	513.6	563.7	538.5	512.1
매출총이익	63.5	31.7	27.9	-2.6	31.3
판매비 및 관리비	16.4	15.6	16.8	15.3	17.4
영업이익	47.0	16.0	11.1	-17.9	13.9
(EBITDA)	93.1	56.2	45.5	11.6	37.1
금융손익	1.4	-0.3	-2.4	0.1	2.1
이자비용	1.3	1.0	1.4	1.8	0.5
관계기업등 투자손익	-32.5	-22.0	26.0	-14.3	-8.7
기타영업외손익	0.9	0.7	3.2	4.1	0.5
세전계속사업이익	16.8	-5.6	37.8	-27.9	7.8
계속사업법인세비용	9.4	-1.4	8.2	-0.1	5.7
계속사업이익	7.4	-4.2	29.6	-27.9	2.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.4	-4.2	29.6	-27.9	2.1
지배주주	4.0	-6.8	23.4	-35.7	0.7
총포괄이익	6.4	-4.9	28.3	-27.5	2.8
매출총이익률 (%)	11.2	5.8	4.7	-0.5	5.8
영업이익률 (%)	8.3	2.9	1.9	-3.3	2.6
EBITDA 마진률 (%)	16.5	10.3	7.7	2.2	6.8
당기순이익률 (%)	1.3	-0.8	5.0	-5.2	0.4
ROA (%)	0.7	-1.3	4.3	-6.8	0.1
ROE (%)	1.1	-1.9	6.5	-10.2	0.2
ROIC (%)	8.9	4.7	3.3	-5.0	1.6

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	71.1	-37.4	10.2	-6.7	346.6
P/B	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.5	4.9	5.0	17.5	4.7
P/CF	3.0	5.2	5.9	17.4	6.5
배당수익률 (%)	0.9	0.9	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-4.6	-3.4	8.5	-9.4	1.4
영업이익	325.1	-65.9	-31.0	적전	흑전
세전이익	-55.5	적전	흑전	적전	흑전
당기순이익	-75.0	적전	흑전	적전	흑전
EPS	-84.8	적전	흑전	적전	흑전
안정성 (%)					
부채비율	32.2	33.2	34.0	29.1	22.4
유동비율	200.6	194.2	204.9	267.0	367.5
순차입금/자기자본(x)	-11.1	-2.9	-7.3	-13.8	-21.7
영업이익/금융비용(x)	36.2	15.8	7.7	-9.7	29.7
총차입금 (십억원)	36	38	42	32	0
순차입금 (십억원)	-44	-11	-30	-53	-85
주당지표(원)					
EPS	151	-304	991	-1,513	29
BPS	13,095	12,727	13,413	12,117	12,169
CFPS	3,575	2,170	1,712	582	1,561
DPS	100	100	n/a	n/a	n/a

디에이피 목표주가 추이			투자의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
5,000			2020.06.15	변경	이왕진									
4,000			2020.06.15	NR	NR									
3,000														
2,000														
1,000														
0														
18/06														
18/12														
19/06														
19/12														
20/06														

코리아씨키트 목표주가 추이			투자의견 변동내역												
(원) 주가 목표주가 			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
			2020.06.15	변경	이왕진										
			2020.06.15	NR	NR										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이왕진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)