



BUY(Reinitiate)

목표주가: 18,000원
주가(1/13): 12,500원
시가총액: 2,953억원

스몰캡

Analyst 김상표
02) 3787-5293
spkim@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|---------|------------|
| KOSPI (1/13) | | 2,076.79pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 12,500원 | 7,750원 |
| 등락률 | 0.00% | 61.29% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1W | 25.0% | 22.5% |
| 1M | 36.2% | 31.5% |
| 1Y | 16.8% | 7.8% |

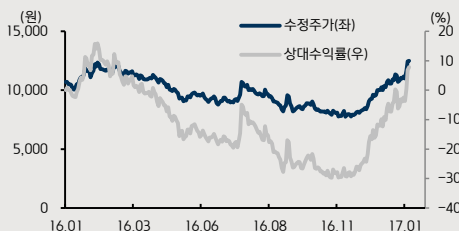
Company Data

| | |
|-------------|-------------------|
| 발행주식수 | 27,369천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 174천주 |
| 외국인 지분율 | 2.96% |
| 배당수익률(16E) | 0.88% |
| BPS(16E) | 12,972원 |
| 주요 주주 | (주)영풍 외 8인 58.15% |

투자지표

| (억원, IFRS **) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 5,643 | 5,542 | 6,892 | 7,618 |
| 보고영업이익 | 470 | 145 | 483 | 517 |
| 핵심영업이익 | 470 | 145 | 483 | 517 |
| EBITDA | 931 | 524 | 854 | 882 |
| 세전이익 | 168 | 3 | 652 | 765 |
| 순이익 | 74 | 4 | 495 | 582 |
| 지배주주지분순이익 | 40 | -9 | 446 | 523 |
| EPS(원) | 162 | -37 | 1,827 | 1,913 |
| 증감률(%YoY) | 628.0 | n/a | n/a | 4.7 |
| PER(배) | 66.2 | n/a | 6.8 | 6.5 |
| PBR(배) | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA(배) | 5.0 | -3.8 | 3.1 | 2.8 |
| 보고영업이익률(%) | 8.3 | 2.6 | 7.0 | 6.8 |
| 핵심영업이익률(%) | 8.3 | 2.6 | 7.0 | 6.8 |
| ROE(%) | 1.9 | 0.1 | 11.8 | 12.4 |
| 순부채비율(%) | -11.1 | -15.1 | -17.7 | -20.9 |

Price Trend



기업브리프

코리아써킷 (007810)

모든 박자가 잘 맞아 들어가는 한 해가 될 전망



코리아써킷의 2017년 영업환경 및 실적은 매우 긍정적인 것으로 전망된다. 주력 거래선 내의 메인기판 시장 점유율 상승 및 제품믹스 개선, 반도체PKG기판의 성장으로 인해 사상 최대 실적이 예상되며, 자회사 인터플렉스의 실적 개선으로 인한 대규모 흑자전환으로 밸류에이션 매력력이 부각될 수 있는 상황으로 판단한다. 코리아써킷에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 18,000원으로 커버리지를 개시한다.

>>> 플래그십 모델 단종 효과 극복하면서 4분기 흑자전환 예상

코리아써킷은 국내 주력 거래선의 하반기 플래그십 모델 조기 단종으로 인한 제품믹스 악화와 강도 높은 판가하락 영향으로 3분기에 개별 기준 적자를 기록하였으나, 4분기에 보급형 모델을 중심으로 한 물량 증가 및 원/달러 환율 상승으로 인해 흑자전환에 성공할 것으로 예상된다. 코리아써킷의 2016년 연결 기준 실적은 매출액 5,542억원 (-1.8% YoY), 영업이익 145억원 (-69.1% YoY)으로 2010년 이후 처음으로 연결 매출액의 역신장이 예상된다. 자회사 인터플렉스의 적자 지속으로 지배주주순이익은 적자전환이 예상된다.

>>> 고객사 내 메인기판 경쟁 구도 변화에 중심이 될 전망

코리아써킷의 2017년 영업환경 및 실적은 지난 해 대비 큰 폭의 개선이 기대된다. 1) 주력 거래선의 상반기 플래그십 모델향 메인기판 점유율이 큰 폭으로 상승할 것으로 예상되며, 2) 중저가 스마트폰용 메인기판의 사양 개선으로 인한 제품믹스 개선효과가 예상되기 때문이다. 3) 반도체PKG기판 부문에서도 BOC 물량이 감소하고 FC-CSP, PoP 등 고부가 제품 비중이 늘어날 것으로 예상되며, 4) 서버향 메모리모듈, 노트북용 SSD, 지문인식센서용 기판 등 특정 고객사 및 특정 제품 의존도를 낮출 수 있는 신규 제품군의 성장도 긍정적인 변화로 판단한다. 5) 애플의 OLED 패널 채용에 따라 자회사 인터플렉스로부터 대규모 지분법이익이 유입이 예상되며, 연결 자회사의 실적 개선까지 더해 지배주주순이익은 사상 최대 규모를 기록할 것으로 전망된다.

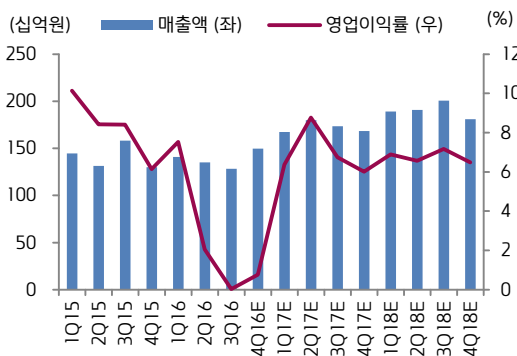
>>> 추가적인 실적 개선 여력 및 밸류에이션 매력에 주목

코리아써킷의 2017년 연결 기준 실적은 매출액 6,892억원 (+24.4% YoY), 영업이익 483억원 (+231.8% YoY)으로 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망된다. 2013년 이후 매년 엇갈린 실적 흐름을 보여왔던 인터플렉스의 실적이 2017년 2분기부터 큰 폭으로 개선될 것으로 예상되며, 우호적인 원/달러 환율이 유지될 경우 추가적인 실적 개선 여력이 존재한다고 판단한다. 코리아써킷의 2017년 예상 EPS 기준 P/E는 6.8X, EV/EBITDA는 3.1X 수준으로 국내외 주요 경성 PCB 업체들 중에서도 밸류에이션 매력력이 가장 높다고 판단한다. 코리아써킷에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 18,000원으로 커버리지를 개시한다.

메인기판 물량, 판가, 점유율 모두 개선 전망

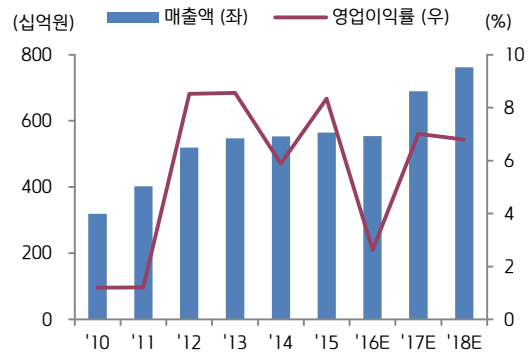
코리아씨키트는 Galaxy Note2 출시 시점부터 경쟁업체 대비 높은 대응력 및 지속적인 설비투자로 인해 고객사 내 점유율이 꾸준히 상승하고 있다. 코리아씨키트의 스마트폰용 메인기판은 개별 기준 매출액 중 약 57%를 차지한다. 국내 업체 중 단일 공장 기준으로는 최대 규모의 생산능력을 보유하고 있으며, 상반기 플래그십 모델부터는 가장 높은 점유율 확보가 예상되기 때문에 1분기부터 수익성 확보가 용이할 것으로 전망된다. 코리아씨키트의 메인기판 물량은 2016년에도 약 20% 증가한 것으로 추정되나 중저가 스마트폰용 기판의 판가 하락 강도가 워낙 높았기 때문에 매출 성장에는 어려움이 있었던 것으로 추정된다. 그러나, 중저가 스마트폰의 사양개선으로 인해 메인기판의 사양 증가 및 판가 회복이 예상됨에 따라 제품믹스 변화에 의한 실적 변동성은 상당 부분 완화될 수 있을 것으로 전망된다. 중화권 스마트폰 성장 지속으로 국내 주력 거래선이 해외업체들로부터 메인기판 조달이 어려워지고 있다는 점도 고객사 내 입지를 강화시킬 수 있는 요소로 판단하며, 2017년 하반기부터 선제적으로 진행되는 차세대 메인기판 투자를 통해 향후 있을 스마트폰 폼팩터의 변화에 있어서도 높은 대응력을 보일 것으로 전망된다.

그림1. 분기별 매출액, 영업이익률 추이



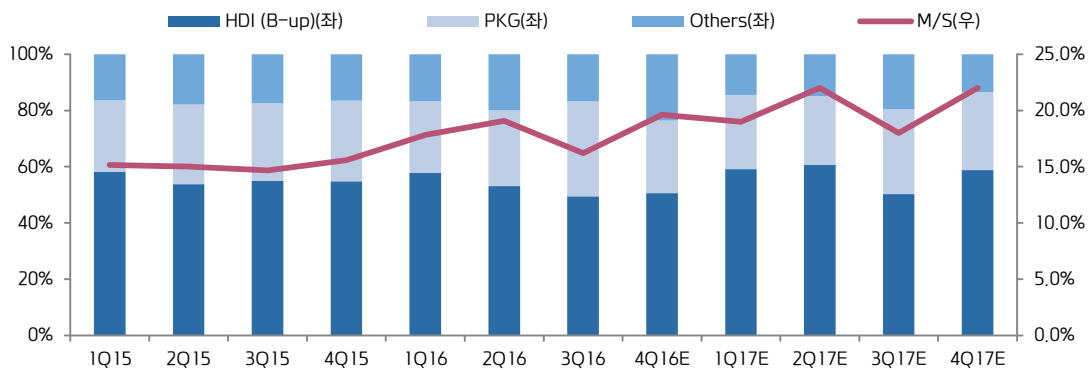
자료: 코리아씨키트, 키움증권 추정

그림2. 연간 매출액, 영업이익률 추이



자료: 코리아씨키트, 키움증권 추정

그림3. 품목별 매출액, M/S 추이

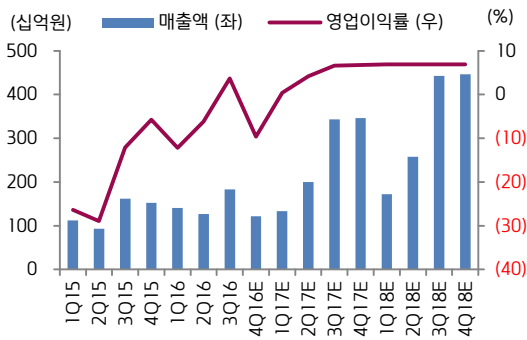


자료: 코리아씨키트, 키움증권 추정

연결 대상 자회사 및 인터플렉스 실적 호조로 지배주주순이익 대폭 증가

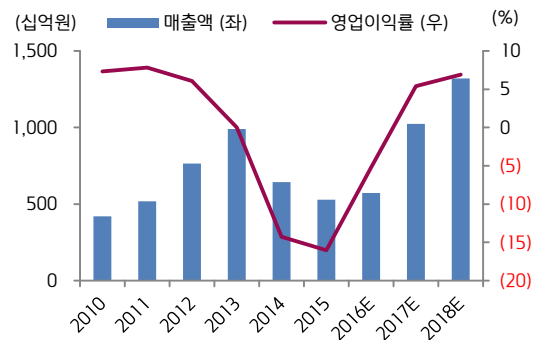
자회사 인터플렉스 (지분법 적용 대상) 및 연결 대상 자회사 (테라닉스)의 실적 개선 역시 2017년 주목해야 할 부분으로 판단한다. 2013년 이후 FPCB 공급과잉 및 판가하락으로 인해 높은 고정비 부담을 이겨내지 못하고 대규모 적자를 지속했던 인터플렉스는 2016년부터 고정비 부담이 가파르게 하락하고 양대 스마트폰 업체향 신규 수주 물량 확대에 따라 2017년에 제 2의 도약기를 맞게 될 것으로 전망된다. FPCB 매출액 기준 상위 10개 업체 중 3개 업체가 이미 구조조정 되었으며, 인터플렉스의 베트남 법인 준공으로 SMT를 포함한 후공정 부문의 원가구조 개선이 기대된다. 특히 OLED 패널을 채택한 해외 전략 거래선향으로 패널 및 터치모듈 등에 대한 대규모 물량 증가가 예상되며, 2018년에는 전방 시장 수요 증가가 더욱 큰 폭으로 이뤄질 가능성이 높기 때문에 당분간 가파른 실적 상승세가 전망된다. TV 및 LED용 기판을 주로 생산하는 연결 대상 자회사 역시 높은 가동률 대비 낮은 고정비 부담을 무기로 2016년 대비 25% 수준의 매출 성장이 예상되기 때문에 연결 기준 실적 개선에 큰 도움이 될 수 있을 전망이다.

그림4. 분기별 매출액, 영업이익률 추이



자료: 인터플렉스, 키움증권
주: 컨센서스 기준 작성

그림5. 연간 매출액, 영업이익률 추이



자료: 인터플렉스, 키움증권
주: 컨센서스 기준 작성

높은 밸류에이션 매력도, 추가적인 실적 개선 가능성에 주목

코리아씨키트는 2016년을 제외하고 매년 300억원 이상의 대규모 설비투자를 진행해왔음에도 불구하고 양호한 재무구조를 유지하고 있다. 2017년 연결 기준 EBITDA는 854 억원으로 추정되기 때문에 순현금 규모 증가 및 미래 성장동력 (차세대 메인기판 + 반도체PKG기판) 투자 여력 확대가 가능할 것으로 전망된다. 코리아씨키트의 2017년 매출액 및 영업이익 증가율은 각각 24.4%, 231.8%로 Ibiden, Kinsus 등 글로벌 주요 경성 PCB 업체들을 압도할 것으로 예상되며, 2017년 EV/EBITDA는 3.1X로 해외 업체 평균 4.1X 대비 높은 밸류에이션 매력을 보유하고 있다. 인터플렉스의 실적 턴어라운드 기대감 및 코리아씨키트의 개별 기준 실적 개선에 대한 기대감으로 최근 주가는 가파른 상승세를 보이고 있으나 2017년 예상 EPS 기준 PER은 6.8X로 추가적인 주가 상승 여력은 충분한 상태라고 판단한다. 메인기판의 물량, 판가, 고객사 내 점유율 상승이 예상보다 크게 나타날 가능성, 원/달러 환율 방향성, 인터플렉스 및 연결자회사의 추가 실적 개선 여부 등을 고려하여 향후 추가적인 실적 개선 가능성을 열어놓아야 하는 시점으로 판단한다. 목표주가 18,000원은 2017년 예상 EPS 기준 Target P/E 10X를 적용하여 산정하였다.

표1. 코리아씨키트 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

| 투자지표 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E | 1Q17E | 2Q17E | 3Q17E | 4Q17E | 2015 | 2016E | 2017E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액(십억원) | 140.7 | 135.2 | 128.4 | 149.9 | 167.5 | 179.9 | 173.5 | 168.3 | 564.3 | 554.2 | 689.2 |
| 증감율(%QoQ) | 8.2 | (4.0) | (5.0) | 16.7 | 11.8 | 7.4 | (3.6) | (3.0) | | | |
| 증감율(%YoY) | (2.8) | 2.9 | (18.8) | 15.2 | 19.0 | 33.1 | 35.1 | 12.3 | 2.0 | (1.8) | 24.4 |
| 매출액(개별) | 120.0 | 119.2 | 110.2 | 123.0 | 139.2 | 158.7 | 148.4 | 137.0 | 479.1 | 472.5 | 583.2 |
| 영업이익(십억원) | 10.6 | 2.8 | 0.0 | 1.1 | 10.7 | 15.8 | 11.7 | 10.1 | 47.0 | 14.5 | 48.3 |
| 증감율(%QoQ) | 32.4 | (73.8) | (98.5) | 2642.6 | 833.3 | 48.0 | (25.8) | (13.6) | | | |
| 증감율(%YoY) | (27.9) | (74.9) | (99.7) | (85.7) | 0.7 | 469.0 | 28,021.6 | 786.0 | 44.4 | (69.1) | 231.8 |
| 영업이익률(%) | 7.5 | 2.1 | 0.0 | 0.8 | 6.4 | 8.8 | 6.8 | 6.0 | 8.3 | 2.6 | 7.0 |
| 세전이익(십억원) | 2.6 | (2.0) | 0.6 | (0.9) | 10.4 | 18.4 | 18.9 | 17.5 | 16.8 | 0.3 | 65.2 |
| 지배주주 순이익(십억원) | 1.1 | (0.7) | 0.8 | (0.7) | 7.9 | 14.0 | 14.4 | 13.3 | 4.0 | (0.9) | 44.6 |
| 증감율(%QoQ) | 흑전 | 63.3 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 96.3 | 74.6 | 80.5 | | | |
| 증감율(%YoY) | (68.1) | 적전 | (83.9) | 적지 | 644.1 | 흑전 | 1706.4 | 흑전 | 628.0 | 적전 | 흑전 |
| 지배주주 순이익률(%) | 0.8 | (0.5) | 0.6 | (0.5) | 4.7 | 7.8 | 8.3 | 7.9 | 0.7 | (0.2) | 6.5 |
| 원/달러 환율 | 1,201 | 1,163 | 1,121 | 1,157 | 1,190 | 1,180 | 1,170 | 1,160 | 1,132 | 1,161 | 1,175 |

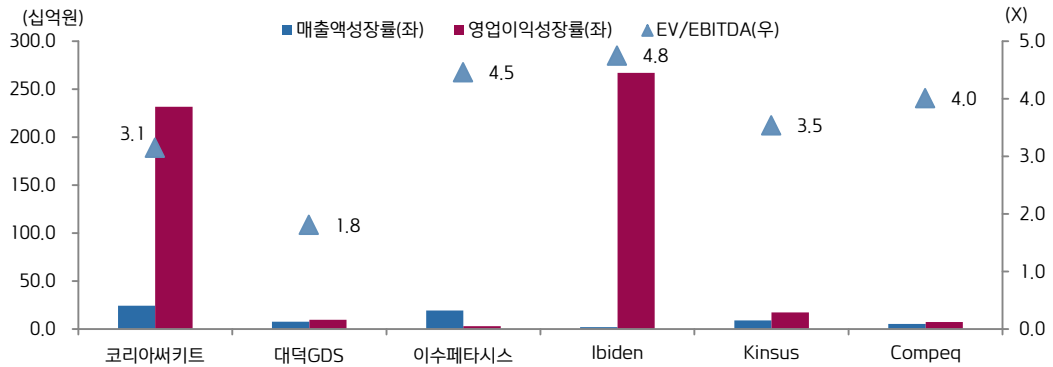
자료: 코리아씨키트, 키움증권 추정

표2. 코리아씨키트 적정가치 계산 (참고)

| 항목 | 금액 | 단위 | 내용 |
|-----------------|---------------|----------|--|
| 영업가치 (a) | 355.1 | 십억원 | 2017년 예상 EBITDA x Target EV/EBITDA |
| 2017년 예상 EBITDA | 86.6 | 십억원 | |
| Target Multiple | 4.1 | 배 | 해외 주요 경성 PCB 업체 EV/EBITDA 평균 |
| 자회사 지분가치 (b) | 162.1 | 십억원 | 인터플렉스 지분율 31.84% |
| 순차입금 (c) | (59.7) | 십억원 | 2016년 말 예상치 기준 |
| 우선주 (d) | 17.2 | 십억원 | |
| NAV | 559.7 | 십억원 | (a) + (b) - (c) - (d) |
| 발행주식수 | 23.6 | 백만주 | |
| 주당 NAV | 23,694 | 원 | |
| 목표주가 | 18,000 | 원 | 2017년 예상 EPS에 Target P/E 10X 적용 |
| 현재 주가 | 12,500 | 원 | 1월 13일 종가 기준 |
| 상승 여력 | 44.0 | % | |

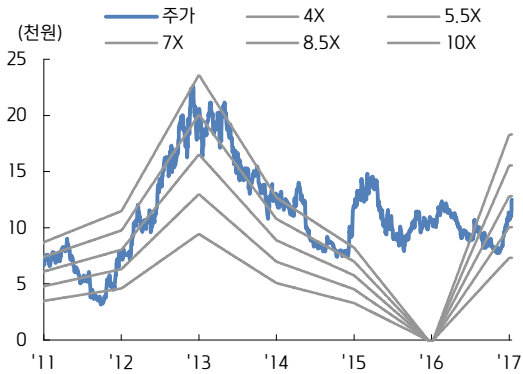
자료: 키움증권 추정

그림6. 코리아씨키트와 global peer들의 성장률 및 EV/EBITDA 비교



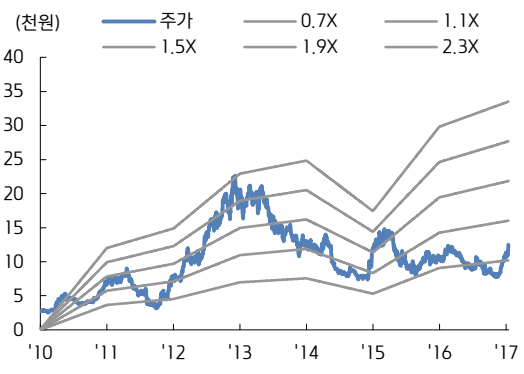
자료: 코리아씨키트, 키움증권 추정, 2017년 추정치 기준.
 주: 코리아씨키트는 키움증권 추정. 그 외 블룸버그 컨센서스 기준.

그림7. 12M Fwd. PER Band Chart



자료: 키움증권 추정

그림8. 12M Fwd. PBR Band Chart



자료: 키움증권 추정

표3. Peer Comparison

| 투자지표 | 코리아씨키트 | 대덕전자 | 대덕 GDS | 이수페타시스 | 디에이피 | Ibiden | Unimicron | Kinsus | Compeq | AVG |
|-------------------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|-----------|--------|--------|--------|
| 투자의견 | BUY | | | | | | | | | |
| 목표주가 | 18,000 | | | | | | | | | |
| 현재주가(원, 달러, 1/13) | 12,500 | 8,430 | 12,450 | 4,345 | 4,545 | 14.0 | 0.4 | 2.2 | 0.5 | |
| Upside (%) | 44.0 | | | | | | | | | |
| 시가총액(십억원, 백만달러) | 295 | 411 | 256 | 179 | 103 | 1,965 | 607 | 1,000 | 604 | |
| 절대수익률(%) | | | | | | | | | | |
| 1M | 25.0 | 5.8 | 3.3 | 4.6 | 14.8 | (4.4) | 1.6 | (2.3) | 2.6 | (0.6) |
| 3M | 51.1 | 11.2 | 4.6 | (0.9) | 14.5 | 9.7 | (2.7) | (0.7) | (2.7) | 0.9 |
| 6M | 36.2 | 10.3 | (3.1) | (13.6) | 8.5 | 33.6 | (5.3) | 3.4 | (0.3) | 7.8 |
| 1Y | 16.8 | 9.6 | 28.0 | 2.4 | 14.5 | 2.6 | 0.2 | 21.5 | (12.6) | 2.9 |
| 초과수익률(%) | | | | | | | | | | |
| 1M | 23.0 | 3.7 | 1.3 | 2.5 | 12.7 | (4.6) | 1.3 | (2.6) | 2.3 | (0.9) |
| 3M | 48.1 | 8.1 | 1.6 | (4.0) | 11.4 | 2.5 | (9.9) | (7.9) | (10.0) | (6.3) |
| 6M | 32.6 | 6.8 | (6.7) | (17.2) | 4.9 | 26.8 | (12.1) | (3.4) | (7.1) | 1.0 |
| 1Y | 8.3 | 1.1 | 19.5 | (6.1) | 6.0 | (20.3) | (22.8) | (1.5) | (35.5) | (20.0) |
| PER (X) | | | | | | | | | | |
| 2015 | 66.2 | 10.4 | 10.7 | 11.8 | n/a | 24.9 | 73.4 | 10.3 | 9.1 | 29.4 |
| 2016E | n/a | n/a | 8.4 | 6.0 | n/a | n/a | n/a | 12.4 | 10.5 | 11.4 |
| 2017E | 6.8 | n/a | 7.3 | 6.2 | n/a | 39.5 | 74.3 | 10.7 | 8.3 | 33.2 |
| PBR (X) | | | | | | | | | | |
| 2015 | 0.8 | 0.7 | 0.4 | 0.9 | n/a | 0.6 | 0.5 | 1.0 | 1.3 | 0.8 |
| 2016E | 0.9 | n/a | 0.6 | 0.8 | n/a | 0.8 | 0.4 | 1.1 | 0.9 | 0.8 |
| 2017E | 0.9 | n/a | 0.6 | 0.7 | n/a | 0.8 | 0.4 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA (x) | | | | | | | | | | |
| 2015 | -3.8 | 1.5 | 1.4 | 6.9 | n/a | 2.2 | 4.0 | 3.3 | 4.5 | 3.5 |
| 2016E | 3.1 | n/a | 1.8 | 4.4 | n/a | 5.1 | 4.3 | 3.8 | 4.5 | 4.4 |
| 2017E | 2.8 | n/a | 1.8 | 4.5 | n/a | 4.8 | 4.0 | 3.5 | 4.0 | 4.1 |
| 매출액성장률 (%) | | | | | | | | | | |
| 2015 | 2.0 | n/a | (11.3) | 3.2 | n/a | (9.9) | (0.0) | (11.7) | 25.2 | 0.9 |
| 2016E | (1.8) | n/a | (13.1) | 17.8 | n/a | (12.6) | (4.8) | 1.3 | 0.6 | (3.9) |
| 2017E | 24.4 | n/a | 7.6 | 19.3 | n/a | 2.0 | 1.8 | 9.0 | 5.4 | 4.5 |
| 영업이익성장률 (%) | | | | | | | | | | |
| 2015 | 44.4 | n/a | (57.5) | 96.1 | n/a | (21.0) | (78.5) | (27.0) | 50.8 | (18.9) |
| 2016E | (69.1) | n/a | 409.6 | 119.5 | n/a | (88.3) | (68.2) | (8.3) | (23.1) | (47.0) |
| 2017E | 231.8 | n/a | 9.4 | 2.7 | n/a | 267.0 | 700.4 | 17.3 | 7.1 | 247.9 |
| 순이익성장률 (%) | | | | | | | | | | |
| 2015 | 628.0 | n/a | (1.6) | 62.6 | n/a | (64.1) | (44.6) | (23.3) | 37.8 | (23.6) |
| 2016E | 적전 | n/a | 47.9 | 91.5 | n/a | 적전 | 적전 | (14.8) | (38.9) | (26.9) |
| 2017E | 흑전 | n/a | 15.2 | (3.6) | n/a | 흑전 | 흑전 | 17.2 | 27.9 | 22.5 |
| 영업이익률 (%) | | | | | | | | | | |
| 2015 | 8.3 | 5.2 | 1.5 | 3.9 | n/a | 7.2 | 0.4 | 13.3 | 10.1 | 7.7 |
| 2016E | 2.6 | n/a | 8.5 | 7.2 | n/a | 1.0 | 0.1 | 12.0 | 7.7 | 5.2 |
| 2017E | 7.0 | n/a | 8.7 | 6.2 | n/a | 3.5 | 0.9 | 12.9 | 7.8 | 6.3 |
| 순이익률 (%) | | | | | | | | | | |
| 2015 | 1.3 | 6.0 | 4.0 | 3.0 | n/a | 2.4 | 0.4 | 12.6 | 6.5 | 5.5 |
| 2016E | 0.1 | n/a | 6.8 | 4.9 | n/a | (17.7) | (0.7) | 10.6 | 3.9 | (1.0) |
| 2017E | 7.2 | n/a | 7.3 | 3.9 | n/a | 2.1 | 0.5 | 11.4 | 4.8 | 4.7 |
| ROE (%) | | | | | | | | | | |
| 2015 | 1.9 | n/a | 4.3 | 7.9 | n/a | 2.2 | 0.6 | 10.4 | 14.5 | 6.9 |
| 2016E | 0.1 | n/a | 6.7 | 13.7 | n/a | (14.5) | (1.2) | 8.5 | 8.1 | 0.2 |
| 2017E | 11.8 | n/a | 7.3 | 11.8 | n/a | 2.6 | 0.8 | 9.2 | 10.4 | 5.7 |

자료: Bloomberg, FnGuide, 키움증권

주: 코리아씨키트는 키움증권 추정치 기준, 그 외 종목은 블룸버그 컨센서스 기준, 평균은 해외종목에만 적용

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------------|-------|-------|--------|----------|-------|
| 매출액 | 5,532 | 5,643 | 5,542 | 6,892 | 7,618 |
| 매출원가 | 4,995 | 5,009 | 5,238 | 6,201 | 6,892 |
| 매출총이익 | 537 | 635 | 304 | 691 | 726 |
| 판매비및일반관리비 | 211 | 164 | 158 | 208 | 209 |
| 영업이익(보고) | 326 | 470 | 145 | 483 | 517 |
| 영업이익(핵심) | 326 | 470 | 145 | 483 | 517 |
| 영업외손익 | -212 | -302 | -142 | 169 | 248 |
| 이자수익 | 15 | 12 | 11 | 11 | 13 |
| 배당금수익 | 2 | 2 | 2 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 34 | 51 | 41 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 22 | 13 | 9 | 9 | 9 |
| 외환손실 | 23 | 39 | 61 | 0 | 0 |
| 관계기업지분법손익 | -206 | -325 | -129 | 167 | 244 |
| 투자및기타자산처분손익 | -1 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | -4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -6 | 9 | 3 | 1 | 1 |
| 법인세차감전이익 | 114 | 168 | 3 | 652 | 765 |
| 법인세비용 | 67 | 94 | -1 | 156 | 184 |
| 유효법인세율 (%) | 59.0% | 56.0% | -24.4% | 24.0% | 24.0% |
| 당기순이익 | 47 | 74 | 4 | 495 | 582 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 5 | 40 | -9 | 446 | 523 |
| EBITDA | 741 | 931 | 524 | 854 | 882 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 462 | 534 | 382 | 866 | 946 |
| 수정당기순이익 | 48 | 74 | 4 | 495 | 582 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 1.1 | 2.0 | -1.8 | 24.4 | 10.5 |
| 영업이익(보고) | -30.4 | 44.4 | -69.1 | 231.8 | 7.1 |
| 영업이익(핵심) | -30.4 | 44.4 | -69.1 | 231.8 | 7.1 |
| EBITDA | -13.1 | 25.5 | -43.7 | 63.0 | 3.3 |
| 지배주주지분 당기순이익 | -98.2 | 628.0 | N/A | N/A | 17.4 |
| EPS | -98.1 | 628.0 | N/A | N/A | 4.7 |
| 수정순이익 | -86.0 | 52.7 | -94.4 | 11,753.9 | 17.4 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 695 | 616 | 519 | 568 | 633 |
| 당기순이익 | 47 | 74 | 4 | 495 | 582 |
| 감가상각비 | 415 | 460 | 378 | 371 | 365 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손익 | -2 | -1 | 20 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 5 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 206 | 325 | 129 | -167 | -244 |
| 영업활동자산부채 증감 | -29 | -254 | 10 | -130 | -70 |
| 기타 | 54 | 11 | -22 | -2 | 0 |
| 투자활동현금흐름 | -594 | -320 | -330 | -430 | -387 |
| 투자자산의 처분 | -156 | 19 | 7 | -93 | -50 |
| 유형자산의 처분 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -440 | -337 | -337 | -337 | -337 |
| 무형자산의 처분 | -1 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -157 | -28 | -32 | 26 | -1 |
| 단기차입금의 증가 | -129 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -28 | -28 | -28 | -28 | -28 |
| 기타 | 0 | -1 | -4 | 54 | 26 |
| 현금및현금성자산의순증가 | -55 | 268 | 158 | 164 | 244 |
| 기초현금및현금성자산 | 481 | 426 | 694 | 851 | 1,016 |
| 기말현금및현금성자산 | 426 | 694 | 851 | 1,016 | 1,260 |
| Gross Cash Flow | 725 | 870 | 509 | 697 | 702 |
| Op Free Cash Flow | 79 | 73 | 161 | 270 | 350 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 유동자산 | 1,647 | 1,956 | 2,091 | 2,557 | 2,964 |
| 현금및현금성자산 | 426 | 694 | 851 | 1,016 | 1,260 |
| 유동금융자산 | 133 | 103 | 101 | 126 | 139 |
| 매출채권및유동채권 | 680 | 717 | 704 | 876 | 968 |
| 재고자산 | 408 | 442 | 434 | 540 | 597 |
| 기타유동비금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 3,779 | 3,314 | 3,140 | 3,345 | 3,599 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 8 | 5 | 5 | 6 | 7 |
| 투자자산 | 1,573 | 1,182 | 1,050 | 1,286 | 1,567 |
| 유형자산 | 2,192 | 2,119 | 2,078 | 2,044 | 2,017 |
| 무형자산 | 5 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 기타비유동자산 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 5,426 | 5,270 | 5,231 | 5,902 | 6,563 |
| 유동부채 | 1,103 | 975 | 964 | 1,112 | 1,192 |
| 매입채무및기타유동채무 | 682 | 542 | 532 | 661 | 731 |
| 단기차입금 | 354 | 356 | 356 | 356 | 356 |
| 유동성장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 67 | 78 | 76 | 95 | 105 |
| 비유동부채 | 348 | 307 | 303 | 358 | 385 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 4 | 4 | 4 | 5 | 5 |
| 사채및장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 345 | 303 | 299 | 353 | 379 |
| 부채총계 | 1,451 | 1,282 | 1,267 | 1,470 | 1,576 |
| 자본금 | 137 | 137 | 137 | 137 | 137 |
| 주식발행초과금 | 840 | 840 | 840 | 840 | 840 |
| 이익잉여금 | 2,462 | 2,465 | 2,431 | 2,852 | 3,351 |
| 기타자본 | 153 | 143 | 143 | 143 | 143 |
| 지배주주지분자본총계 | 3,591 | 3,584 | 3,550 | 3,971 | 4,470 |
| 비지배주주지분자본총계 | 383 | 404 | 414 | 461 | 516 |
| 자본총계 | 3,974 | 3,988 | 3,964 | 4,432 | 4,986 |
| 순차입금 | -205 | -441 | -597 | -785 | -1,043 |
| 총차입금 | 354 | 356 | 356 | 356 | 356 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

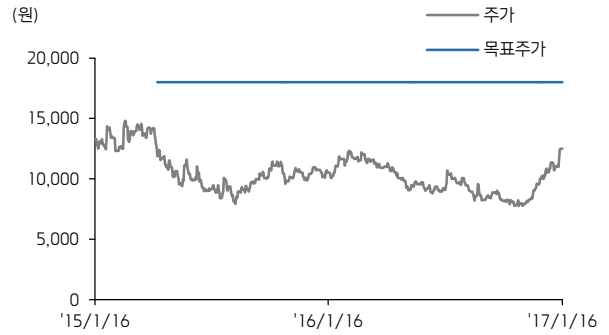
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 22 | 162 | -37 | 1,827 | 1,913 |
| BPS | 13,119 | 13,095 | 12,972 | 14,510 | 16,332 |
| 주당EBITDA | 3,038 | 3,814 | 2,145 | 3,498 | 3,222 |
| CFPS | 1,893 | 2,189 | 1,567 | 3,549 | 3,458 |
| DPS | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 538.1 | 66.2 | n/a | 6.8 | 6.5 |
| PBR | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 34.2 | 5.0 | -3.8 | 3.1 | 2.8 |
| PCFR | 6.3 | 4.9 | 7.2 | 3.5 | 3.6 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 5.9 | 8.3 | 2.6 | 7.0 | 6.8 |
| 영업이익률(핵심) | 5.9 | 8.3 | 2.6 | 7.0 | 6.8 |
| EBITDA margin | 13.4 | 16.5 | 9.4 | 12.4 | 11.6 |
| 순이익률 | 0.8 | 1.3 | 0.1 | 7.2 | 7.6 |
| 자기자본이익률(ROE) | 1.2 | 1.9 | 0.1 | 11.8 | 12.4 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 5.3 | 7.9 | 4.2 | 13.7 | 14.3 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 36.5 | 32.2 | 32.0 | 33.2 | 31.6 |
| 순차입금비율 | -5.2 | -11.1 | -15.1 | -17.7 | -20.9 |
| 이자보상배율(배) | 14.6 | 36.2 | 15.4 | 52.2 | 55.9 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 8.7 | 8.1 | 7.8 | 8.7 | 8.3 |
| 재고자산회전율 | 11.7 | 13.3 | 12.6 | 14.1 | 13.4 |
| 매입채무회전율 | 8.2 | 9.2 | 10.3 | 11.6 | 10.9 |

- 당사는 1월 13일 현재 '코리아씨티 (007810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자 의견 | 목표주가 |
|-------------------|------------|-----------------|---------|
| 코리아씨티 (007810) | 2015/01/07 | BUY(Maintain) | 18,000원 |
| | 2015/04/24 | BUY(Maintain) | 18,000원 |
| | 2015/07/28 | BUY(Maintain) | 18,000원 |
| | 2015/08/20 | BUY(Maintain) | 18,000원 |
| | 2015/10/19 | BUY(Maintain) | 18,000원 |
| | 2015/11/04 | BUY(Maintain) | 18,000원 |
| | 2015/11/16 | BUY(Maintain) | 18,000원 |
| | 2015/11/25 | BUY(Maintain) | 18,000원 |
| 담당자변경 | 2017/01/16 | BUY(Reinitiate) | 18,000원 |

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

| 기업 | 적용 기준(6개월) |
|-----------------------|--------------------|
| Buy(매수) | 시장대비+20%이상주가상승예상 |
| Outperform(시장수익률상회) | 시장대비+10~+20%주가상승예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비+10~-10%주가변동예상 |
| Underperform(시장수익률하회) | 시장대비-10~-20%주가하락예상 |
| Sell(매도) | 시장대비-20%이하주가하락예상 |

| 업종 | 적용 기준(6개월) |
|-------------------|------------------|
| Overweight(비중확대) | 시장대비+10%이상초과수익예상 |
| Neutral(중립) | 시장대비+10~-10%변동예상 |
| Underweight(비중축소) | 시장대비-10%이상초과하락예상 |

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 175 | 95.15% |
| 중립 | 7 | 3.85% |
| 매도 | 0 | 0.00% |