

코리아씨키트 (007810)

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	43,000원 (U)
현재주가 (3/15)	26,950원
상승여력	60%

시가총액	6,722억원
총발행주식수	27,369,140주
60일 평균 거래대금	218억원
60일 평균 거래량	753,331주
52주 고	32,500원
52주 저	12,000원
외인지분율	4.81%
주요주주	영풍 외 5인 51.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.1	21.9	108.1
상대	6.2	39.1	141.8
절대(달러환산)	0.5	16.3	90.4

1Q22 Preview: 실적 추정치 상향 조정

1Q22 예상 연결 영업이익 306억원

동사 1Q22 연결기준 예상 영업이익은 306억원(OPM 8%, YoY 296%, QoQ -26%). 본업과 자회사 영업이익은 각각 214억원(OPM 12%, YoY 213%, QoQ -2%), 92억원(OPM 5%, YoY 962%, QoQ -49%)를 기록할 것으로 추정.

1)국내 주력고객사 스마트폰 신제품 효과가 감소하면서 메인기판은 전분기대비 영업이익 감소가 불가피하지만, 고부가 반도체 패키지기판의 영업이익 기여도가 빠르게 증가하면서 본업은 전년대비 큰폭의 실적 개선세 기대, 2)자회사(인터플렉스, 시그네틱스)들의 YoY 실적 개선세는 이어지지만, 인터플렉스의 경우 신제품 효과 감소하며 QoQ 감익 추정.

2022년 실적 추정치 상향

2022년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1.6조원(YoY 15%), 1,500억원(OPM 9%, YoY 76%)을 기록할 전망. 기존 추정치 대비 본업과 자회사 각각 25%, 49% 상향 조정하면서, 연결 기준 영업이익 추정치를 기존 1,130억원 → 1,500억원으로 33% 상향 조정.

반도체 패키지기판 예상 영업이익은 861억원(OPM 24%, YoY 120%)을 기록하며 본업 실적 성장을 견인할 것으로 기대. FCBGA 및 PBGA 기판 물동량이 예상보다 빠르게 늘어나고 있으며, 올해 하반기부터는 고부가 Flip Chip 계열 패키지 기판 Capa 확대로 중장기적 성장성을 확보해나갈 것으로 기대.

자회사 인터플렉스의 예상 영업이익은 311억원(OPM 5%, YoY 871%)을 기록할 것으로 추정. 올해 상반기 Galaxy Ultra 모델 흥행과 더불어 하반기에 출시될 Foldable 스마트폰 출하량 증가로 동사 주력 제품의 수요가 큰 폭으로 늘어날 것으로 전망하기 때문. 2022년 디자타이저 벤더이원화 진행 가능성을 고려하여 보수적으로 추정치 반영.

투자 의견 BUY, 목표주가 4.3만원으로 상향 조정

최근 대내외 불확실성이 확대됨에 따라 현 주가는 고점대비 약 20% 하락한 수준. 특히 국내 주력 고객사의 스마트폰 판매 부진에 대한 우려가 심화되는 가운데, 국내 기판 시장내 스마트폰 노출도가 가장 높은 동사에 대한 부담이 반영되었을 것.

다만 관련제품(빌드업, SSD모듈)의 2022년 감익을 가정함에도 불구하고, 2022~2023년 반도체 패키지 사업부문의 기여도가 높아지며 동사의 중장기적 구조적 성장을 전망하는 바. 동사에 대한 투자 의견 BUY 유지하고, 2022년 전사 연결 영업이익 추정치 상향에 따라 목표주가는 기존 3.6만원 → 4.3만원(2022년 지배순익 기준 Target PER 10배 유지)으로 상향 조정.

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,620	22.0	-12.9	3,943	-8.2
영업이익	306	296.4	-26.0	342	-10.5
세전계속사업이익	420	268.3	7.4	354	18.7
지배순이익	224	228.0	-5.7		
영업이익률 (%)	8.5	+5.9 %pt	-1.5 %pt	8.7	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.2	+3.9 %pt	+0.5 %pt		

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	5,434	9,021	14,242	16,334
영업이익	139	134	851	1,500
지배순이익	7	116	565	1,008
PER	226.1	24.3	13.0	6.5
PBR	0.5	0.9	2.1	1.5
EV/EBITDA	3.6	10.4	-0.1	-6.6
ROE	0.2	3.4	15.1	21.9

자료: 유안타증권

코리아씨킷 연간 연결 실적 추이 및 전망

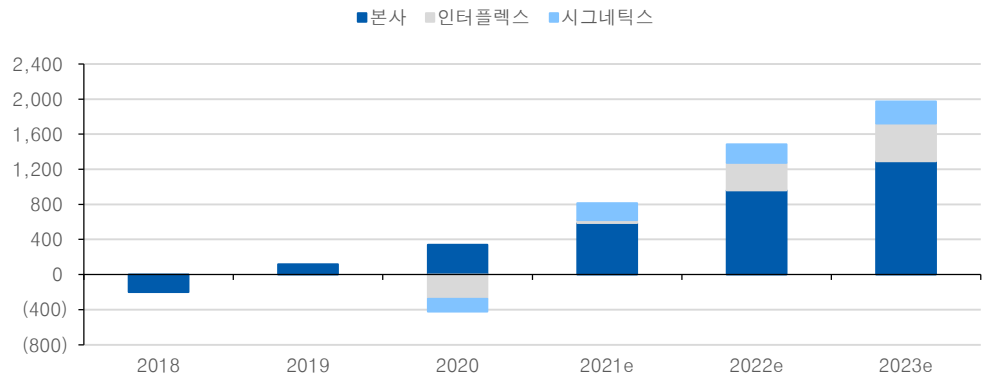
(단위: 억원)

	2018	2019	2020	2021P	2022e	2023e
Sales	5,358	5,434	9,021	14,242	16,334	19,502
YoY%	-	1%	66%	58%	15%	19%
본사	4,703	4,649	5,630	6,471	7,599	8,886
인터플렉스	0	0	3,237	4,470	5,705	7,131
시그네틱스	0	0	2,015	2,699	3,030	3,484
OP	-179	139	134	851	1,500	1,982
OP YoY%		흑전	-3%	535%	76%	32%
본사	(199)	116	339	589	977	1299
인터플렉스	0	0	(277)	32	311	428
시그네틱스	0	0	(145)	193	212	254
OPM%	-3%	3%	1%	6%	9%	10%
본사	-4%	3%	6%	9%	13%	15%
인터플렉스	-	-	-9%	1%	5%	6%
시그네틱스	-	-	-7%	7%	7%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

코리아씨킷 연간 영업이익 기여도 변화 추이

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

코리아씨티 분기 실적 추이 및 전망

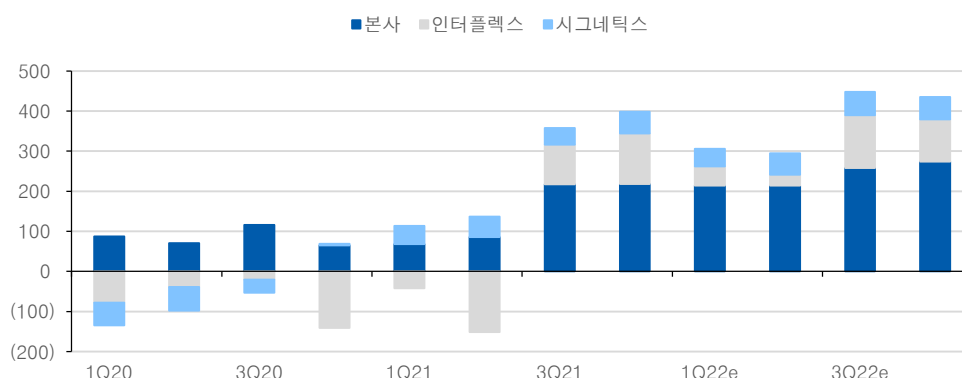
(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22e	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Sales	1,615	2,081	2,968	2,357	2,967	3,061	4,059	4,154	3,620	3,303	4,688	4,723
YoY%	17%	61%	120%	67%	84%	47%	37%	76%	22%	8%	15%	14%
QoQ%	14%	29%	43%	-21%	26%	3%	33%	2%	-13%	-9%	42%	1%
본사	1,437	1,292	1,611	1,290	1,388	1,460	1,771	1,852	1,751	1,690	2,041	2,117
인터플렉스	588	621	1,166	862	813	815	1,443	1,399	1,189	892	1,876	1,749
시그네틱스	434	449	519	614	591	627	701	779	680	722	771	857
OP	89	16	91	-62	77	2	358	414	306	300	453	441
OP YoY%	흑전	3%	60%	적전	-13%	-91%	292%	흑전	296%	19743%	27%	6%
본사	87	71	116	65	69	85	217	218	214	219	264	280
인터플렉스	-78	-39	-20	-141	-42	-151	99	126	48	27	131	105
시그네틱스	-57	-59	-33	4	45	52	42	54	44	54	58	56
OPM%	6%	1%	3%	-3%	3%	0%	9%	10%	8%	9%	10%	9%
본사	6%	5%	7%	5%	5%	6%	12%	12%	12%	13%	13%	13%
인터플렉스	-13%	-6%	-2%	-16%	-5%	-19%	7%	9%	4%	3%	7%	6%
시그네틱스	-13%	-13%	-6%	1%	8%	8%	6%	7%	7%	8%	8%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

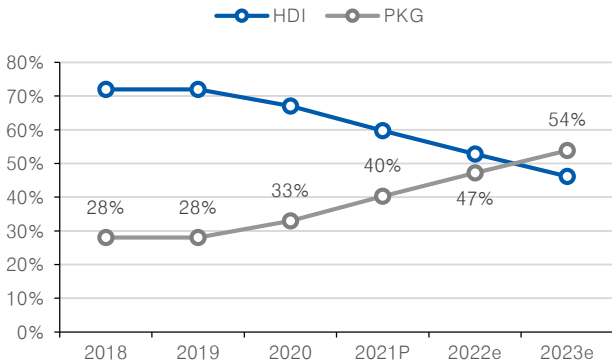
코리아씨티 분기 영업이익 기여도 변화 추이

(단위: 억원)



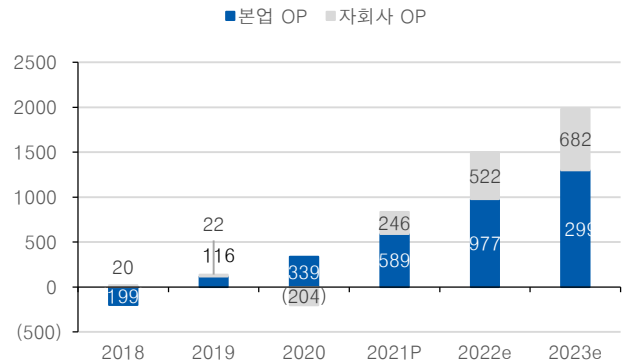
자료: 유안타증권 리서치센터

코리아씨키트 메인기판 및 반도체 패키지 기판 매출 비중 변화 추이



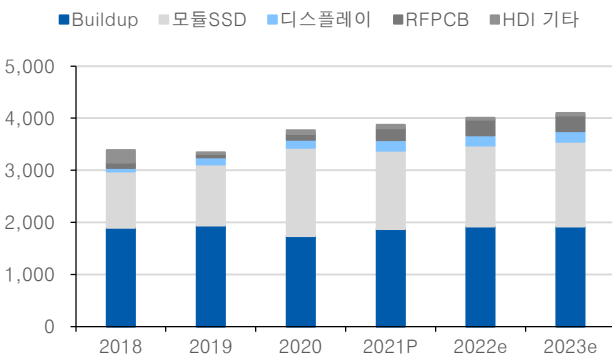
자료: 유안타증권 리서치센터

코리아씨키트 메인기판 및 반도체 패키지 기판 영업이익 변화 추이 (단위: 억원)



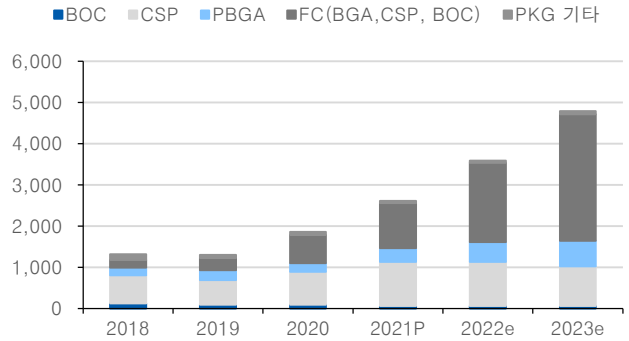
자료: 유안타증권 리서치센터

코리아씨키트 메인기판 제품별 매출 추정 (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

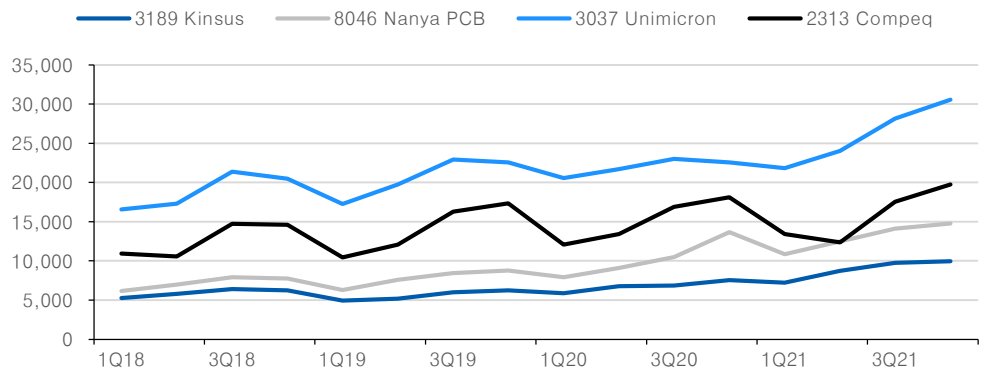
코리아씨키트 패키지 기판 제품별 매출 추정 (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

대만 주요 반도체 기판 공급사 합산 매출액 추이

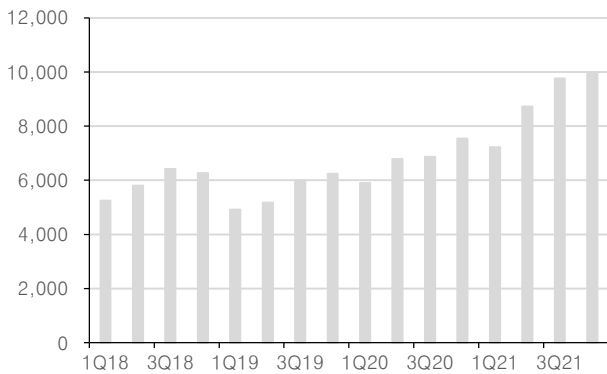
(단위: mn NT\$)



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

대만 Kinsus 분기 매출 추이

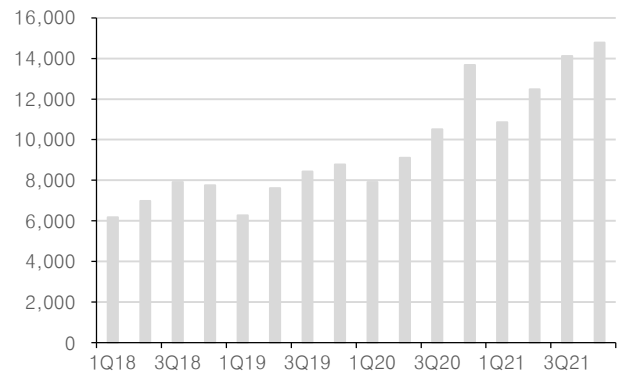
(단위: mn NT\$)



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

대만 Nanya PCB 분기 매출 추이

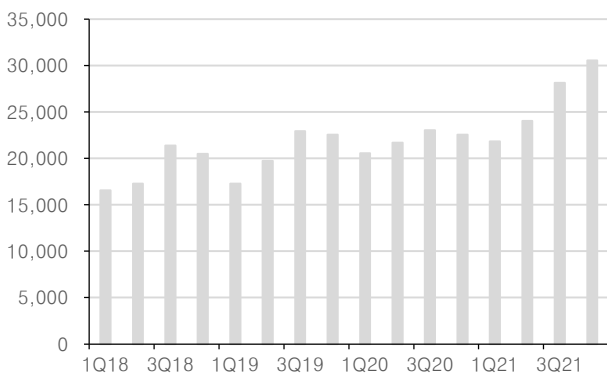
(단위: mn NT\$)



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

대만 Unimicron 분기 매출 추이

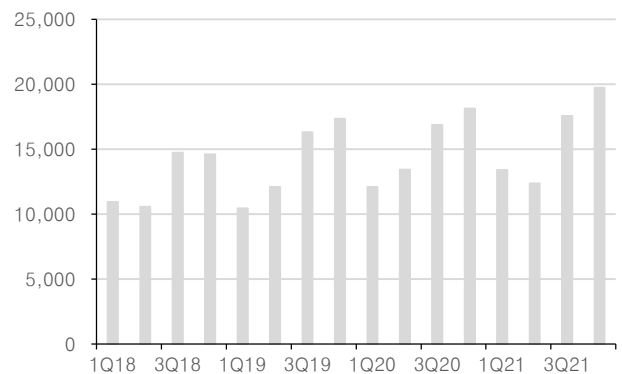
(단위: mn NT\$)



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

대만 Compeq 분기 매출 추이

(단위: mn NT\$)



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

코리아씨킷 (007810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	5,434	9,021	14,242	16,334	19,437
매출원가	5,121	8,598	12,726	14,069	16,522
매출총이익	313	423	1,516	2,265	2,916
판매비	174	289	665	765	933
영업이익	139	134	851	1,500	1,983
EBITDA	371	418	1,241	1,990	2,519
영업외손익	-60	-100	46	395	499
외환관련손익	10	-74	136	184	184
이자손익	12	1	21	263	367
관계기업관련손익	-87	-71	-48	-54	-54
기타	5	44	-63	2	2
법인세비용차감전순손익	78	34	896	1,895	2,482
법인세비용	57	152	174	455	596
계속사업순손익	21	-118	722	1,440	1,886
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	-118	722	1,440	1,886
지배지분순이익	7	116	565	1,008	1,320
포괄순이익	27	-217	851	1,495	1,941
지배지분포괄이익	14	66	172	-1,091	-1,417

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	472	188	9,787	13,750	9,915
당기순이익	21	-118	722	1,440	1,886
감가상각비	232	283	386	487	533
외환손익	9	15	-67	-184	-184
중속, 관계기업관련손익	87	71	48	54	54
자산부채의 증감	79	-229	8,534	11,877	7,550
기타현금흐름	44	167	163	77	76
투자활동 현금흐름	-207	-558	-509	-1,077	-577
투자자산	-91	-230	-48	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-29	-263	-489	-1,000	-500
유형자산 감소	1	12	0	0	0
기타현금흐름	-87	-76	27	-77	-77
재무활동 현금흐름	-319	445	-493	-274	-274
단기차입금	-315	450	-350	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	-132	-264	-264
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-3	-5	-11	-11	-11
연결범위변동 등 기타	0	592	286	276	-558
현금의 증감	-53	668	9,071	12,676	8,506
기초 현금	281	227	895	9,967	22,642
기말 현금	227	895	9,967	22,642	31,148
NOPLAT	139	134	851	1,500	1,983
FCF	443	-74	9,298	12,750	9,415

자료: 유안타증권

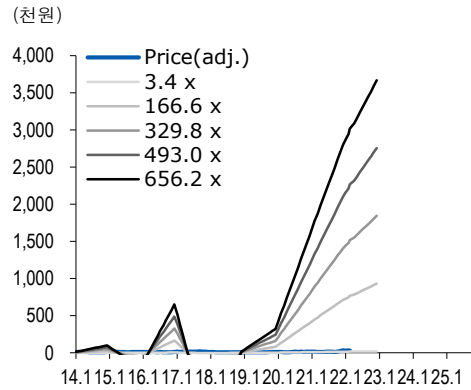
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,257	4,899	15,200	28,299	37,619
현금및현금성자산	227	895	9,967	22,642	31,148
매출채권 및 기타채권	949	1,855	2,513	2,732	3,209
재고자산	454	994	1,569	1,773	2,110
비유동자산	2,540	4,318	4,433	4,889	4,800
유형자산	1,630	3,812	3,958	4,471	4,438
관계기업등 지분관련자산	755	319	301	247	193
기타투자자산	97	96	119	119	119
자산총계	4,797	9,217	19,633	33,189	42,418
유동부채	614	3,158	12,665	24,776	32,949
매입채무 및 기타채무	587	1,983	11,809	23,920	32,093
단기차입금	0	1,000	650	651	651
유동성장기부채	0	131	65	65	65
비유동부채	270	397	319	55	-209
장기차입금	0	0	-66	-330	-594
사채	0	0	0	0	0
부채총계	884	3,554	12,984	24,831	32,740
지배지분	3,403	3,430	4,070	5,132	6,453
자본금	137	137	137	137	137
자본잉여금	975	946	946	946	946
이익잉여금	2,294	2,378	2,943	3,951	5,272
비지배지분	510	2,233	2,580	3,226	3,226
자본총계	3,913	5,663	6,649	8,358	9,678
순차입금	-845	-880	-10,351	-23,291	-32,060
총차입금	4	1,139	658	395	131

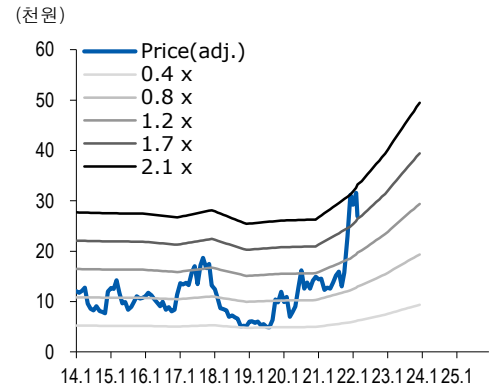
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	29	490	2,391	4,267	5,590
BPS	12,434	12,532	14,869	18,752	23,576
EBITDAPS	1,355	1,528	4,534	7,270	9,202
SPS	19,855	32,961	52,036	59,679	71,018
DPS	0	0	0	0	0
PER	226.1	24.3	13.0	6.3	4.8
PBR	0.5	0.9	2.1	1.4	1.1
EV/EBITDA	3.6	10.4	-0.1	-6.7	-8.8
PSR	0.3	0.4	0.6	0.5	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	1.4	66.0	57.9	14.7	19.0
영업이익 증가율 (%)	흑전	-3.3	534.7	76.3	32.2
지배순이익 증가율 (%)	흑전	1,581.0	388.2	78.4	31.0
매출총이익률 (%)	5.8	4.7	10.6	13.9	15.0
영업이익률 (%)	2.6	1.5	6.0	9.2	10.2
지배순이익률 (%)	0.1	1.3	4.0	6.2	6.8
EBITDA 마진 (%)	6.8	4.6	8.7	12.2	13.0
ROIC	1.4	-13.1	148.5	-12.2	-8.1
ROA	0.1	1.7	3.9	3.8	3.5
ROE	0.2	3.4	15.1	21.9	22.8
부채비율 (%)	22.6	62.8	195.3	297.1	338.3
순차입금/자기자본 (%)	-24.8	-25.6	-254.4	-453.8	-496.9
영업이익/금융비용 (배)	29.7	9.3	50.4	152.9	618.3

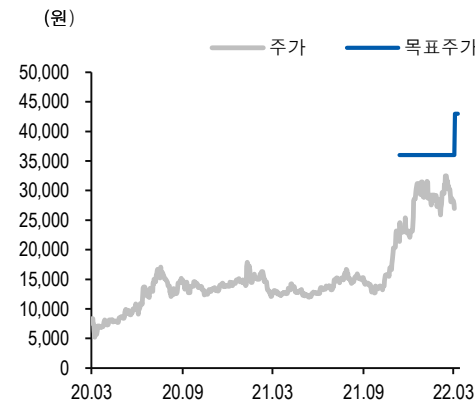
P/E band chart



P/B band chart



코리아씨카드 (007810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-16	BUY	43,000	1년		
2021-11-24	BUY	36,000	1년	-23.17	-9.72

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-14

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.