



BUY(Maintain)

목표주가: 22,000원
주가(3/10): 14,900원
시가총액: 3,697억원

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

Stock Data

KOSPI (3/10)		2,097.35pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,900원	7,750원
등락률	0.00%	92.26%
수익률	절대	상대
1W	13.3%	12.1%
1M	72.9%	68.0%
1Y	24.2%	16.6%

Company Data

발행주식수	27,369천주
일평균 거래량(3M)	270천주
외국인 지분율	8.17%
배당수익률(16E)	0.93%
BPS(16E)	12,788원
주요 주주	(주)영풍 56.12%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,643	5,453	6,863	7,833
보고영업이익	470	160	497	601
핵심영업이익	470	160	497	601
EBITDA	931	539	868	966
세전이익	168	-70	691	841
순이익	74	-51	525	639
지배주주지분순이익	40	-59	473	575
EPS(원)	162	-242	1,937	2,102
증감률(%YoY)	628.0	n/a	n/a	8.5
PER(배)	66.2	-44.4	5.5	5.1
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	5.0	3.2	2.5	2.0
보고영업이익률(%)	8.3	2.9	7.2	7.7
핵심영업이익률(%)	8.3	2.9	7.2	7.7
ROE(%)	1.9	-1.3	12.6	13.6
순부채비율(%)	-11.1	-16.3	-18.7	-22.4

Price Trend



코리아써키트 (007810)

2분기부터 위아래 모두 쾌속 질주



국내 주력 고객사의 상반기 플래그십 스마트폰 출시를 앞두고 코리아써키트의 가동률 증가와 제품믹스 개선이 전년 대비 순조롭게 진행 중이며, 2분기부터 자회사 인터플렉스 실적의 급격한 개선으로 인한 대규모 흑자전환을 통해 밸류에이션 매력이 부각될 수 있는 상황으로 판단한다. 코리아써키트에 대해 투자조건 BUY를 유지하며, 목표주가를 22,000원으로 상향한다.

>>> 환율 영향 등으로 1분기 실적 저조 예상, 3월부터 급반등

코리아써키트의 1분기 연결 기준 실적은 매출액 1,505억원 (+6.9% YoY, +6.7% QoQ), 영업이익 81억원 (-23.3% YoY, +207.6% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 고객사의 상반기 주력 모델 출시 시점 지연 및 원/달러 환율 강세, 연결 자회사 실적 감소 영향으로 당초 추정치를 하회할 것으로 예상되나 3월부터는 주력 거래선인 HDI 납품 규모 급증 및 ASP 개선 효과가 실적 감소요인을 충분히 압도할 수 있을 것으로 전망된다.

>>> 2분기 사상 최대 매출 및 자회사 장기 호황기 진입 예상

코리아써키트의 2분기 연결 기준 실적은 매출액 1,817억원 (+34.4% YoY, 20.8% QoQ), 영업이익 148억원 (+435.4% YoY, +82.9% QoQ)으로 예상된다. 2분기에 프리미엄 모델용 메인기판 생산량과 ASP 개선이 본격적으로 반영되고 반도체PKG 부문의 외형 성장 및 연결 대상 자회사의 실적 개선으로 분기 최대 수준의 실적 달성이 예상된다. 특히 지분법 적용 대상인 인터플렉스가 국내외 양강 스마트폰 업체향 대규모 납품을 진행하는 2분기부터는 지배주주순이익 역시 급증이 예상된다. 인터플렉스를 포함한 국내 업체들이 주로 대응하고 있는 적층형 Rigid Flexible PCB 시장 확대가 장기간 지속될 것으로 예상되기 때문에 인터플렉스의 장기 호황기 진입에 따른 지분가치 확대가 코리아써키트 기업가치에 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다.

>>> 주요 고객사 차세대 기판투자의 핵심 역할을 담당할 전망

키움증권은 코리아써키트에 대한 투자조건 BUY를 유지하며, 목표주가를 22,000원으로 상향한다. 최근의 가파른 주가 상승에도 불구하고 목표주가를 상향하는 이유는 1) 향후 메인기판의 지속적인 사양 증가 및 스마트폰의 폼팩터 변화가 이어질 것으로 전망되는 상황에서 프리미엄 스마트폰용 메인기판 시장 지배력 및 선도 개발 업체로서의 지위가 공고하게 유지될 것으로 예상된다는 점, 2) 거래선 확대와 고부가 위주의 제품라인 확대가 이뤄지고 있는 반도체PKG부문의 실적 개선, 3) 본업 및 자회사의 사업 호조에 따른 2분기 이후 추가적인 실적 개선 가능성 때문이다. 무엇보다 코리아써키트가 고객사 내에서 수년간 검증된 개발 및 양산 능력을 바탕으로 하반기부터 차세대 기판투자의 핵심 역할을 담당할 것이라는 점에 주목할 필요가 있다고 판단한다.

코리아씨리트 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	141.0	150.5	181.7	175.6	178.6	564.3	545.3	686.3
증감율(%QoQ)	8.2	(4.0)	(5.0)	9.8	6.7	20.8	(3.4)	1.7			
증감율(%YoY)	(2.8)	2.9	(18.8)	8.4	6.9	34.4	36.7	26.7	2.0	(3.4)	25.9
매출액(개별)	120.0	119.2	110.2	123.6	127.5	160.4	152.4	148.4	479.1	473.1	588.8
영업이익(십억원)	10.6	2.8	0.0	2.6	8.1	14.8	13.5	13.3	47.0	16.0	49.7
증감율(%QoQ)	32.4	(73.8)	(98.5)	6236.4	207.6	82.9	(9.0)	(1.8)			
증감율(%YoY)	(27.9)	(74.9)	(99.7)	(67.0)	(23.3)	435.4	32321.9	402.3	44.4	(65.9)	209.9
영업이익률(%)	7.5	2.1	0.0	1.9	5.4	8.2	7.7	7.4	8.3	2.9	7.2
세전이익(십억원)	2.6	(2.0)	0.6	(8.2)	7.8	17.8	21.4	22.1	16.8	(7.0)	69.1
지배주주 순이익(십억원)	1.1	-0.7	0.8	-6.3	5.4	12.2	14.6	15.1	4.0	-5.9	47.3
증감율(%QoQ)	흑전	63.3	흑전	적전	흑전	96.9	88.3	85.2			
증감율(%YoY)	(68.1)	적전	(83.9)	적지	461.5	흑전	1946.6	흑전	628.0	적전	흑전
지배주주 순이익률(%)	0.8	(0.5)	0.6	(4.4)	3.6	6.7	8.3	8.5	0.7	(1.1)	6.9
원/달러 환율	1,201	1,163	1,121	1,157	1,160	1,155	1,150	1,150	1,132	1,161	1,154

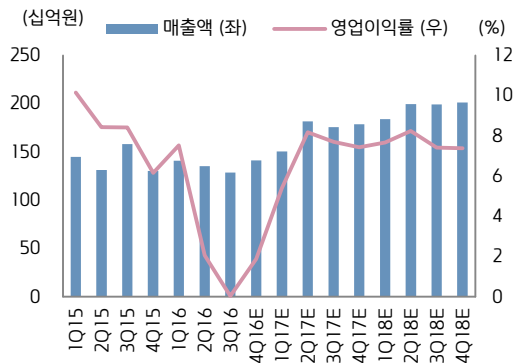
자료: 전자공시, 키움증권 추정

코리아씨리트 적정가치 계산 (참고)

항목	금액	단위	내용
영업가치 (a)	380.0	십억원	2017년 예상 EBITDA x Target EV/EBITDA
2017년 예상 EBITDA	89.6	십억원	
Target Multiple	4.2	배	해외 주요 경성 PCB 업체 EV/EBITDA 평균
자회사 지분가치 (b)	147.1	십억원	인터플렉스 지분가치 대비 30% 할인율 적용 (지분율 31.84%)
순차입금 (c)	(11.5)	십억원	2016년 말 기준
우선주 (d)	17.6	십억원	
NAV	521.0	십억원	(a) + (b) - (c) - (d)
발행주식수	23.6	백만주	
주당 NAV	22,056	원	
목표주가	22,000	원	
현재 주가	14,900	원	3월 10일 종가 기준
상승 여력	47.7	%	

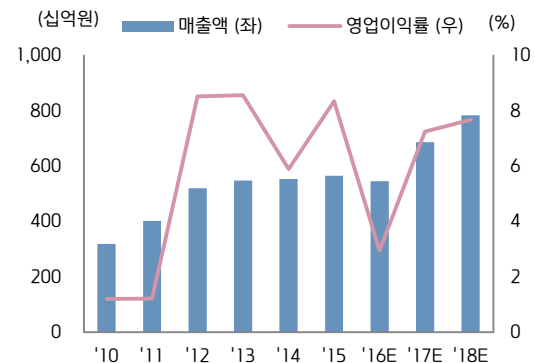
자료: 키움증권 추정

분기별 매출액, 영업이익률 추이



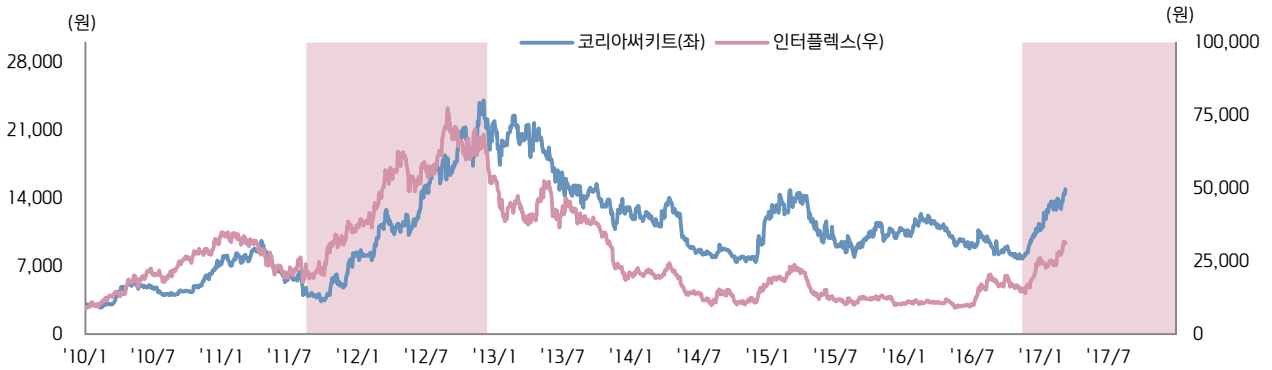
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이



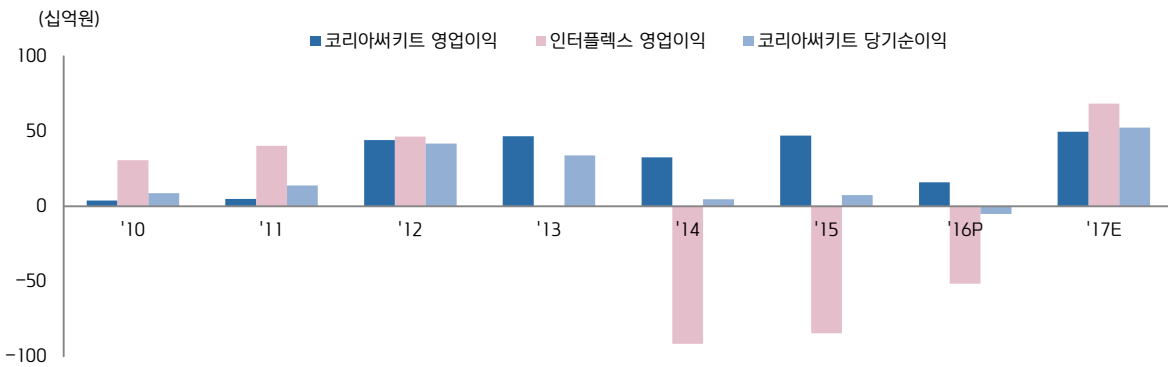
자료: 전자공시, 키움증권 추정

코리아씨키트와 인터플렉스 주가 추이



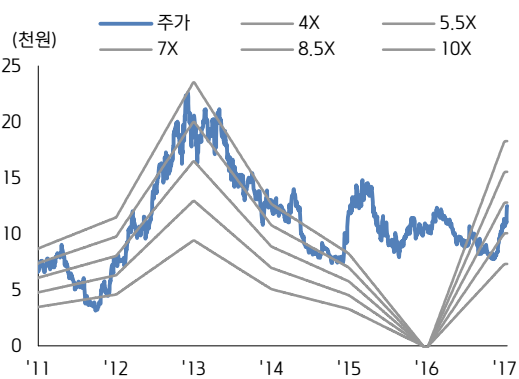
자료: FnGuide, 키움증권

코리아씨키트, 인터플렉스 영업이익, 당기순이익 추이 및 전망



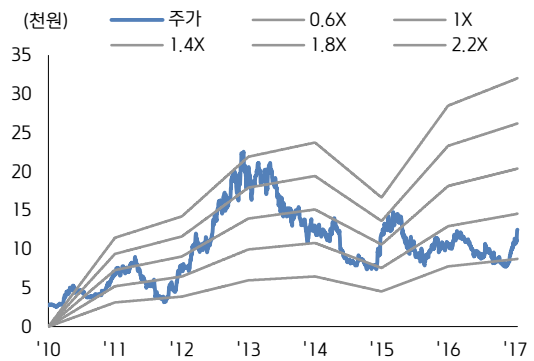
자료: 전자공시, 키움증권 추정

12M fwd. PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

12M fwd. PBR Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

Peer Comparison

투자지표	코리아씨리트	대덕전자	대덕 GDS	이수페타시스	디에이피	Unimicron	Ibiden	Kinsus	Compeq	AVG
투자이견	BUY									
목표주가	18,000									
현재주가(원, 달러, 1/13)	12,500	8,430	12,450	4,345	4,545	0.5	16.0	2.6	0.6	
Upside (%)	44.0									
시가총액(십억원, 백만달러)	295	411	256	179	103	698	2,257	1,141	754	
절대수익률(%)										
1M	13.3	7.9	4.2	1.1	(3.4)	6.0	(2.5)	(1.4)	10.4	3.1
3M	57.1	19.1	19.4	20.0	23.8	16.0	10.8	9.4	25.2	15.4
6M	74.4	24.6	10.0	11.0	6.5	7.2	39.7	14.6	21.0	20.6
1Y	25.3	13.0	23.1	(10.0)	8.3	(15.7)	29.7	11.8	(0.3)	6.4
초과수익률(%)										
1M	12.2	6.8	3.1	(0.0)	(4.4)	0.8	0.9	1.8	1.2	1.2
3M	51.9	13.8	14.2	14.7	18.6	3.3	(5.1)	(4.0)	7.8	0.5
6M	69.8	20.0	5.4	6.4	1.9	10.4	5.3	3.8	19.7	9.8
1Y	17.0	4.6	14.8	(18.3)	(0.0)	(5.5)	27.0	1.9	8.3	7.9
PER (X)						(37.5)	7.9	(10.0)	(22.1)	(15.4)
2015	74.7	10.4	10.7	11.8	n/a	5.2	4.2	5.6	5.3	5.1
2016E	9.6	n/a	8.0	9.6	n/a					
2017E	8.7	n/a	7.7	6.3	n/a	0.8	5.5	12.8	8.1	6.8
PBR (X)						75.5	24.9	13.0	10.7	31.0
2015	0.7	0.7	0.4	0.9	n/a	73.4	n/a	10.3	9.1	30.9
2016E	1.0	n/a	0.6	0.9	n/a	n/a	28.7	12.1	14.1	18.3
2017E	0.9	n/a	0.6	0.8	n/a					
EV/EBITDA (x)						(0.8)	(23.3)	11.1	3.7	(2.3)
2015	2.4	1.5	1.4	6.9	n/a	0.8	0.6	1.7	1.1	1.1
2016E	4.3	n/a	2.4	6.2	n/a	0.5	0.9	1.0	1.3	0.9
2017E	4.2	n/a	2.4	5.7	n/a	0.5	1.0	1.1	1.1	0.9
매출액성장률 (%)										
2015	2.0	n/a	(11.3)	3.2	n/a	5.7	2.2	5.2	5.4	4.6
2016E	11.8	4.8	(6.4)	14.9	n/a	4.0	6.0	3.3	4.5	4.4
2017E	7.8	5.8	2.6	7.0	n/a	4.6	5.5	3.9	4.9	4.7
영업이익성장률 (%)										
2015	44.3	n/a	(57.5)	96.1	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2016E	(16.0)	20.1	457.7	75.5	n/a	0.9	(9.9)	5.7	7.3	1.0
2017E	11.5	15.5	4.5	16.5	n/a	(0.0)	(11.9)	(11.7)	25.2	0.4
순이익성장률 (%)						(0.4)	3.5	15.5	4.5	5.8
2015	628.0	n/a	(1.6)	62.6	n/a					
2016E	923.6	6.2	70.3	31.5	n/a	(10.0)	(54.6)	14.3	(0.4)	(12.7)
2017E	18.8	13.2	3.6	52.3	n/a	(78.5)	49.1	(27.0)	50.8	(1.4)
영업이익률 (%)						(82.0)	(17.7)	9.6	(20.2)	(27.6)
2015	8.3	5.2	1.5	3.9	n/a					
2016E	6.3	6.0	8.7	5.9	n/a	(44.6)	(60.8)	(23.3)	37.8	(22.7)
2017E	6.5	6.5	8.8	6.4	n/a	적전	적전	1.4	(40.3)	(19.4)
순이익률 (%)						흑전	흑전	4.4	40.8	22.6
2015	0.7	6.0	4.0	3.0	n/a					
2016E	6.4	6.0	7.3	3.4	n/a	1.6	4.1	16.1	8.4	7.6
2017E	7.1	6.5	7.4	4.9	n/a	0.4	7.0	13.3	10.1	7.7
ROE (%)						0.1	5.5	12.6	7.7	6.5
2015	1.0	n/a	4.3	7.9	n/a					
2016E	10.4	n/a	7.3	9.9	n/a	(58.5)	0.1	9.9	4.9	(10.9)
2017E	11.0	n/a	7.2	11.0	n/a	0.8	2.6	14.5	5.9	5.9

자료: Bloomberg, FnGuide, 키움증권

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

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액	5,532	5,643	5,453	6,863	7,833
매출원가	4,995	5,009	5,136	6,187	7,052
매출총이익	537	635	317	676	781
판매비및일반관리비	211	164	156	178	180
영업이익(보고)	326	470	160	497	601
영업이익(핵심)	326	470	160	497	601
영업외손익	-212	-302	-230	194	240
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	-217	192	236
투자및기타자산처분손익	-1	0	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-4	0	0	0	0
기타	-6	9	3	1	1
법인세차감전이익	114	168	-70	691	841
법인세비용	67	94	-18	166	202
유효법인세율 (%)	59.0%	56.0%	26.4%	24.0%	24.0%
당기순이익	47	74	-51	525	639
지배주주지분순이익(억원)	5	40	-59	473	575
EBITDA	741	931	539	868	966
현금순이익(Cash Earnings)	462	534	327	896	1,004
수정당기순이익	48	74	-51	525	639
증감율(% , YoY)					
매출액	1.1	2.0	-3.4	25.9	14.1
영업이익(보고)	-30.4	44.4	-65.9	209.9	20.8
영업이익(핵심)	-30.4	44.4	-65.9	209.9	20.8
EBITDA	-13.1	25.5	-42.1	61.2	11.3
지배주주지분 당기순이익	-98.2	628.0	N/A	N/A	21.7
EPS	-98.1	628.0	N/A	N/A	8.5
수정순이익	-86.0	52.7	N/A	N/A	21.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	695	616	560	567	675
당기순이익	47	74	-51	525	639
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	217	-192	-236
영업활동자산부채 증감	-29	-254	18	-135	-93
기타	54	11	-22	-2	0
투자활동현금흐름	-594	-320	-323	-434	-404
투자자산의 처분	-156	19	13	-97	-66
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	-35	29	9
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	-8	56	36
현금및현금성자산의순증가	-55	268	201	162	280
기초현금및현금성자산	481	426	694	895	1,057
기말현금및현금성자산	426	694	895	1,057	1,337
Gross Cash Flow	725	870	541	702	768
Op Free Cash Flow	79	73	181	275	390

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,647	1,956	2,115	2,592	3,089
현금및현금성자산	426	694	895	1,057	1,337
유동금융자산	133	103	99	125	143
매출채권및유동채권	680	717	693	872	995
재고자산	408	442	427	538	614
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,779	3,314	3,048	3,280	3,538
장기매출채권및기타비유동채권	8	5	5	6	7
투자자산	1,573	1,182	957	1,222	1,507
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	5,162	5,872	6,627
유동부채	1,103	975	954	1,109	1,215
매입채무및기타유동채무	682	542	523	659	752
단기차입금	354	356	356	356	356
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	67	78	75	94	108
비유동부채	348	307	299	357	394
장기매입채무및비유동채무	4	4	4	5	5
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	345	303	296	352	388
부채총계	1,451	1,282	1,253	1,465	1,609
자본금	137	137	137	137	137
주식발행초과금	840	840	840	840	840
이익잉여금	2,462	2,465	2,381	2,829	3,380
기타자본	153	143	143	143	143
지배주주지분자본총계	3,591	3,584	3,500	3,948	4,499
비지배주주지분자본총계	383	404	409	458	519
자본총계	3,974	3,988	3,909	4,407	5,018
순차입금	-205	-441	-638	-826	-1,124
총차입금	354	356	356	356	356

투자지표

(단위: 원, 배, %)

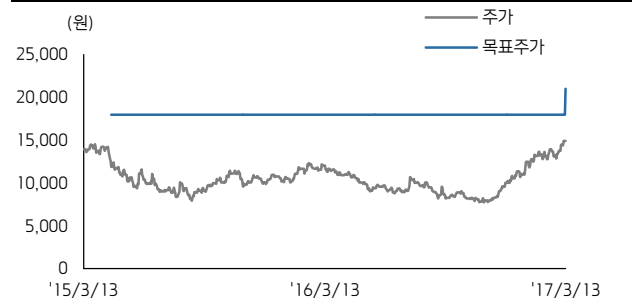
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	22	162	-242	1,937	2,102
BPS	13,119	13,095	12,788	14,426	16,438
주당EBITDA	3,038	3,814	2,207	3,557	3,529
CFPS	1,893	2,189	1,339	3,672	3,669
DPS	100	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	538.1	66.2	-44.4	5.5	5.1
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	34.2	5.0	3.2	2.5	2.0
PCFR	6.3	4.9	8.0	2.9	2.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.9	8.3	2.9	7.2	7.7
영업이익률(핵심)	5.9	8.3	2.9	7.2	7.7
EBITDA margin	13.4	16.5	9.9	12.6	12.3
순이익률	0.8	1.3	-0.9	7.7	8.2
자기자본이익률(ROE)	1.2	1.9	-1.3	12.6	13.6
투자자본이익률(ROIC)	5.3	7.9	4.6	14.2	16.6
안정성(%)					
부채비율	36.5	32.2	32.1	33.3	32.1
순차입금비율	-5.2	-11.1	-16.3	-18.7	-22.4
이자보상배율(배)	14.6	36.2	17.0	53.8	65.0
활동성(배)					
매출채권회전율	8.7	8.1	7.7	8.8	8.4
재고자산회전율	11.7	13.3	12.5	14.2	13.6
매입채무회전율	8.2	9.2	10.2	11.6	11.1

- 당사는 3월 10일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
코리아씨티 (007810)	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
	2017/03/13	BUY(Maintain)	22,000원

목표주가 추이(크기 4.5X8)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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%