

코리아써킷트 (007810)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **20,000**
하향

현재주가 **14,800**
(23.03.17)

가전 및 전자부품업종

2023년 하반기 개선, 패키지가 고성장을 견인

- 2022년 4분기(별도) 매출과 영업이익은 컨센서스 하회로 부진
- 2023년 상반기 매출 둔화 지속, 하반기 매출 회복 예상
- 2023년 FC BGA 패키지 매출 증가, 밸류에이션 확대

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 20,000원 하향(13%)

2023년 주당순자산(BPS) x 목표 P/B 1.09배 적용하여 목표주가는 20,000원 제시(13% 하향). 투자의견 매수(BUY) 유지. 연결/별도, 2022년 4분기 매출과 영업이익은 추경과 컨센서스 하회, 2023년 상반기까지 영업적자(별도기준) 예상. 그러나 2023년 3분기 기점으로 영업이익은 흑자전환, 반도체 패키지의 수요 회복 속에 FC BGA의 매출 확대로 믹스 개선, 수익성 호전을 전망. 하반기에 초점을 둔 장기적 관점에서 매수 전략 유지

반도체 패키지 매출 비중은 2021년 41%에서 2023년 56%로 증가 추정

별도, 2023년 전체 매출(6,720억원 -16.5% yoy) 과 영업이익(32억원 -94.7% yoy)은 전년대비 역성장 예상. 그러나 FC BGA 부문의 추가적인 설비투자, FC CSP 및 FC BOC 등 FC 계열의 BGA 매출 성장은 양호할 것으로 추정, FC 계열의 BGA 포함한 반도체 패키지 매출 비중(별도)은 2021년 41.2%에서 2022년 52.2% 증가, 그리고 2023년 56.5%, 2024년 60.3%로 확대 전망. 종전의 주기판(HDI)과 메모리모듈 중심에서 높은 성장을 담보한 반도체 패키지 업체로 전환을 의미, 코리아써킷트의 밸류에이션 확대에 기여

연결, 별도 기준의 매출과 영업이익은 2023년 저점으로 2024년, 2025년 증가로 전환 추정. 연결대상인 인터플렉스는 삼성전자의 S펜 생태계 확장, 폴더블폰 시장 확대로 반사이익 추정, 점진적으로 매출과 영업이익 개선 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q21	3Q22	직전추정	잠정치	4Q22(F)			1Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	415	434	349	354	-14.7	-18.4	349	339	-17	-4
영업이익	41	40	13	-5	-111.6	-112.1	13	2	-93	흑전
순이익	23	27	9	4	-83.1	-85.5	9	1	-95	-73

자료: 코리아써킷트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

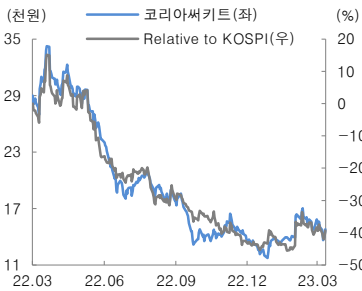
(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,424	1,597	1,487	1,640	1,719
영업이익	85	99	43	97	102
세전순이익	89	100	41	95	101
총당기순이익	72	86	31	72	76
지배지분순이익	56	69	24	57	61
EPS	2,053	2,508	895	2,093	2,215
PER	15.2	4.8	15.7	6.7	6.3
BPS	14,860	17,371	18,269	20,365	22,583
PBR	2.1	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE	15.0	15.6	5.0	10.8	10.3

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

KOSPI	2395.69
시가총액	377십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	34,250원 / 11,750원
120일 평균거래대금	44억원
외국인지분율	1.61%
주요주주	영풍 외 5 인 53.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	12.5	-13.7	-51.2
상대수익률	-5.6	10.9	-14.2	-45.1



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,626	1,798	1,487	1,640	-8.5	-8.8
판매비와 관리비	63	62	65	64	2.9	2.9
영업이익	108	126	43	97	-60.0	-23.6
영업이익률	6.6	7.0	2.9	5.9	-3.7	-1.1
영업외손익	4	5	-2	-1	적자조정	적자조정
세전순이익	112	131	41	95	-63.5	-27.1
지배지분순이익	67	79	24	57	-63.5	-27.1
순이익률	5.2	5.5	2.1	4.4	-3.1	-1.1
EPS(지배지분순이익)	2,448	2,870	895	2,093	-63.5	-27.1

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

표 1. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4QF	1Q23F	2QF	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액 (연결)	410.8	397.4	434.2	354.4	338.8	341.2	397.1	409.9	1,424.2	1,596.9	1,486.9
코리아씨키트	195.2	203.5	228.2	177.7	151.9	150.5	174.8	194.8	647.1	804.6	672.0
인터플렉스	131.6	103.0	121.7	86.5	101.6	99.5	128.8	120.9	447.0	442.7	450.8
시그네틱스	69.7	74.8	71.7	71.4	69.3	75.5	77.5	78.8	269.9	287.6	301.1
영업이익 (연결)	31.2	33.1	39.8	-4.8	2.3	3.6	17.8	19.3	85.1	99.2	43.0
이익률	7.6%	8.3%	9.2%	-1.4%	0.7%	1.1%	4.5%	4.7%	6.0%	6%	3%
코리아씨키트	21.3	22.7	27.5	-11.2	-4.3	-3.6	4.2	6.9	58.9	60.3	3.2
인터플렉스	7.4	6.9	9.5	2.4	4.9	5.1	10.1	9.2	3.2	26.1	29.2
시그네틱스	2.6	2.3	2.2	1.9	1.1	1.3	2.7	2.4	19.3	8.9	7.5
세전이익 (연결)	33.8	33.4	47.2	-14.9	1.8	3.1	17.2	18.7	89.5	99.5	40.8
이익률	8.2%	8.4%	10.9%	-4.2%	0.5%	0.9%	4.3%	4.6%	6.3%	6.2%	2.7%
당기순이익 (연결)	25.9	24.4	36.1	-0.7	1.4	2.3	12.9	14.0	72.2	85.8	30.6
이익률	6.3%	6.2%	8.3%	-0.2%	0.4%	0.7%	3.3%	3.4%	5.1%	5.4%	2.1%

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

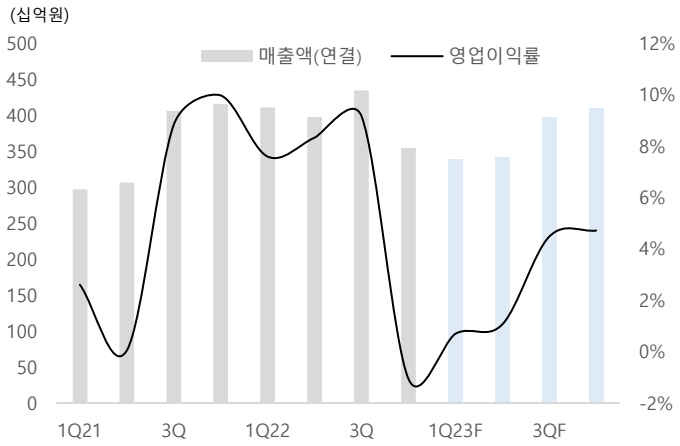
표 2. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4QF	1Q23F	2QF	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액 (연결)	410.8	397.4	434.2	349.1	355.9	368.9	445.1	455.7	1,424.2	1,591.5	1,625.6
코리아씨키트	195.2	203.5	228.2	176.7	174.4	184.5	227.1	245.6	647.1	803.5	831.6
인터플렉스	131.6	103.0	121.7	60.2	59.0	64.3	66.0	67.1	447.0	276.4	256.5
시그네틱스	69.7	74.8	71.7	100.1	110.2	108.0	139.7	131.2	269.9	456.4	489.0
영업이익 (연결)	31.2	33.1	39.8	13.4	19.5	23.0	32.4	32.7	85.1	117.4	107.5
이익률	7.6%	8.3%	9.2%	3.8%	5.5%	6.2%	7.3%	7.2%	6.0%	7.4%	6.6%
코리아씨키트	21.3	22.7	27.5	11.7	12.0	13.8	18.5	20.0	58.9	83.2	64.3
인터플렉스	7.4	6.9	9.5	0.6	0.9	1.1	2.3	2.1	3.2	7.6	6.4
시그네틱스	2.6	2.3	2.2	0.9	6.3	7.5	10.9	10.3	19.3	24.6	34.9
세전이익 (연결)	33.8	33.4	47.2	15.0	20.7	24.6	33.9	34.0	89.5	129.4	113.2
이익률	8.2%	8.4%	10.9%	3.2%	4.4%	5.0%	5.7%	5.6%	6.3%	6.1%	5.2%
당기순이익 (연결)	25.9	24.4	36.1	11.3	15.5	18.5	25.4	25.5	72.2	97.8	84.9
이익률	6.3%	6.2%	8.3%	3.2%	4.4%	5.0%	5.7%	5.6%	5.1%	6.1%	5.2%

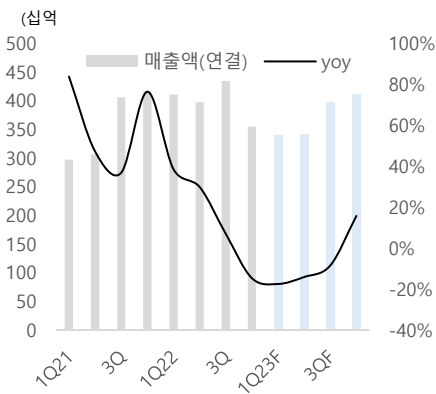
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



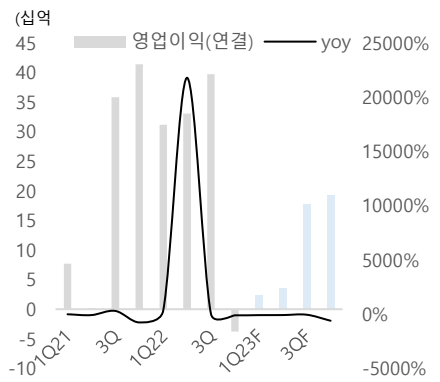
자료: 코리아씨킷, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 코리아씨킷, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 코리아씨킷, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

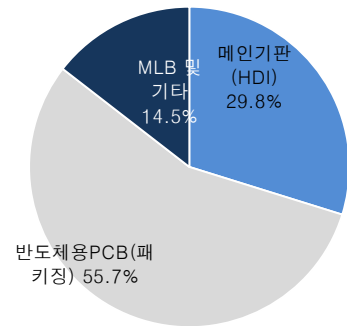
- IT 기기, 디스플레이용 PCB와 반도체 패키징용 PCB 생산 전문 업체
- 전략거래선의 주기판 변화(HDI→SLP)가 적음으로 인한 반사이익 제한적, 인터플렉스의 지분법평가손실 반영 등으로 부담 지속
- 박형건 대표이사/사장
- 자산 1.29조원, 부채 0.54조원, 자본 0.75조원 (2022년 12월 기준)

주가 변동요인

- 전략거래선의 주기판 변화 속도(HDI 에서 SLP 로 전환), 기판 가격 하락 등
- 지분법연결회사인 인터플렉스의 미국 전략거래선향 실적 추이

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

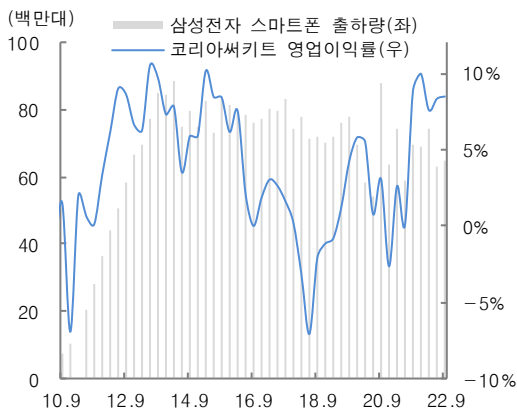
매출 비중



주: 2022년 4분기 별도 매출 기준
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

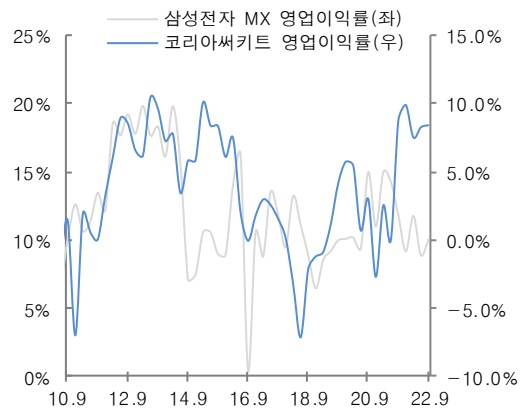
2. Earnings Driver

그림 4. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



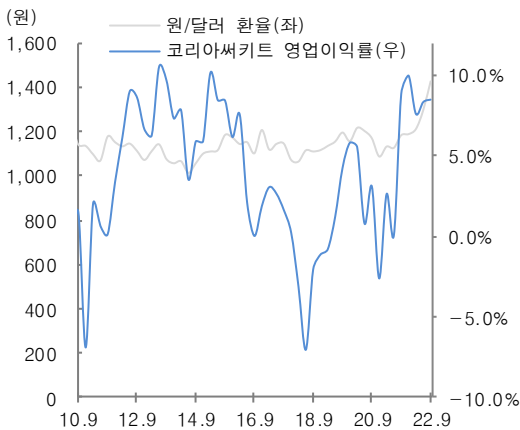
자료: 코리아씨키트, IDC, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 MX 영업이익률 v. 영업이익률



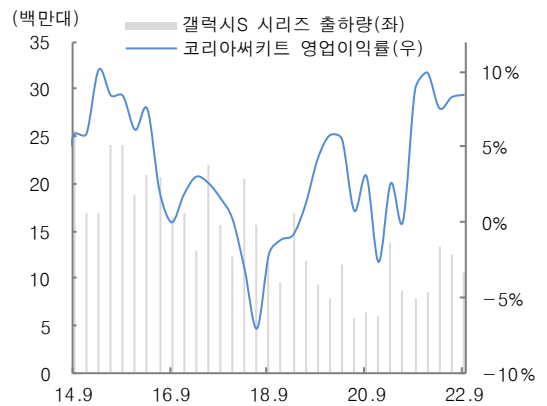
자료: 코리아씨키트, 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 6. 원달러 vs. 영업이익률



자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

그림 7. 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,424	1,597	1,487	1,640	1,719
매출원가	1,275	1,436	1,379	1,479	1,550
매출총이익	149	161	108	161	169
판매비와관리비	64	61	65	64	67
영업이익	85	99	43	97	102
영업이익률	6.0	6.2	2.9	5.9	5.9
EBITDA	121	201	135	161	161
영업외손익	4	0	-2	-1	-1
관계기업손익	-6	-4	-2	-2	-1
금융수익	2	2	2	2	2
외환관련이익	30	28	28	28	28
금융비용	-2	-2	-3	-3	-3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	10	4	0	1	1
법인세비용차감전순이익	89	100	41	95	101
법인세비용	-17	-14	-10	-24	-25
계속사업순이익	72	86	31	72	76
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	86	31	72	76
당기순이익률	5.1	5.4	2.1	4.4	4.4
비배지분순이익	16	17	6	14	15
지배지분순이익	56	69	24	57	61
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	14	15	15	15
포괄순이익	86	100	45	87	91
비배지분포괄이익	23	20	9	17	18
지배지분포괄이익	63	80	36	69	73

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,053	2,508	895	2,093	2,215
PER	15.2	48	15.7	6.7	6.3
BPS	14,860	17,371	18,269	20,365	22,583
PBR	2.1	0.7	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	4,432	7,355	4,926	5,875	5,876
EV/EBITDA	7.6	2.5	4.5	4.0	4.3
SPS	52,036	58,346	54,329	59,916	62,792
PSR	0.6	0.2	0.3	0.2	0.2
CFPS	5,122	7,477	4,898	5,880	5,883
DPS	0	0	0	0	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	57.9	12.1	-6.9	10.3	4.8
영업이익 증가율	535.0	16.5	-56.6	124.5	5.5
순이익 증가율	흑전	18.8	-64.3	133.9	5.8
수익성					
ROC	12.8	13.4	4.4	9.0	8.6
ROA	8.6	8.8	3.5	7.3	7.1
ROE	15.0	15.6	5.0	10.8	10.3
안정성					
부채비율	63.3	61.3	59.5	56.0	52.0
순차입금비율	-15.2	-11.4	-7.5	-6.5	-4.2
이자보상배율	46.7	48.3	17.3	36.7	36.6

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	616	704	795	903	995
현금및현금성자산	72	83	83	87	76
매출채권 및 기타채권	239	285	349	429	449
재고자산	162	190	212	234	312
기타유동자산	143	146	150	154	158
비유동자산	448	498	475	473	487
유형자산	396	445	419	414	425
관계기업투자금	30	31	33	36	40
기타비유동자산	22	22	22	22	22
자산총계	1,065	1,202	1,269	1,376	1,482
유동부채	334	350	339	352	356
매입채무 및 기타채무	245	259	246	265	275
차입금	65	66	68	61	55
유동성채무	7	7	7	7	7
기타유동부채	17	18	18	19	19
비유동부채	79	107	135	142	151
차입금	37	63	90	107	123
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	42	43	44	35	28
부채총계	413	457	473	494	507
자배지분	407	475	500	557	618
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	94	94	94	94	94
이익잉여금	297	365	390	447	508
기타지분변동	2	3	3	3	3
비배지분	245	269	296	325	357
자본총계	652	745	796	882	975
순차입금	-99	-85	-60	-58	-41

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	67	127	17	49	41
당기순이익	72	86	31	72	76
비현금항목의 가감	68	119	103	89	85
감가상각비	36	102	92	64	59
외환손익	1	-10	-10	-10	-10
지분법평가손익	6	4	2	2	1
기타	25	22	19	33	35
자산부채의 증감	-70	-64	-106	-88	-93
기타현금흐름	-4	-14	-11	-25	-26
투자활동 현금흐름	-79	-156	-74	-67	-79
투자자산	-77	-1	-3	-3	-3
유형자산	-47	-150	-66	-59	-70
기타	45	-5	-5	-5	-6
재무활동 현금흐름	-6	27	28	8	9
단기차입금	-35	1	2	-7	-6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	27	27	16	16
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-1	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	-18	11	0	3	-10
기초 현금	90	72	83	83	87
기말 현금	72	83	83	87	76
NOPLAT	69	85	32	72	76
FCF	54	34	55	74	62

자료: 코리아씨키트, 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 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코리아씨리트(007810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.03.20	23.01.17	22.11.15	22.09.07	22.08.26	22.07.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	23,000	27,000	31,000	31,000	31,000
과리율(평균%)			(49.34)	(45.14)	(37.95)	(37.22)
과리율(최대/최소%)			(39.81)	(31.94)	(31.94)	(31.94)
제시일자	22.07.10	22.05.17	22.03.21	22.02.27	22.02.09	22.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	31,000	38,000	38,000	38,000	32,000	32,000
과리율(평균%)	(37.83)	(28.62)	(20.28)	(22.56)	(8.27)	(7.52)
과리율(최대/최소%)	(35.97)	(9.87)	(9.87)	(16.97)	1.56	(1.41)
제시일자	21.12.23	21.11.16	21.10.07	21.10.05	21.09.06	21.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	25,000	18,000	18,000	18,000	18,000
과리율(평균%)	(5.42)	(7.63)	(19.94)	(21.80)	(21.63)	(21.81)
과리율(최대/최소%)	(1.72)	2.00	13.06	(7.22)	(7.22)	(7.22)
제시일자	21.07.15	21.05.20				00.06.29
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	18,000	18,000				
과리율(평균%)	(22.99)	(27.59)				
과리율(최대/최소%)	(7.22)	(22.78)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230315)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.0%	7.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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