



BUY(Maintain)

목표주가: 18,000원

주가(4/23): 12,600원

시가총액: 3,160억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/23)		2,173.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,800원	7,390원
등락률	-14.9%	70.5%
수익률	절대	상대
1M	-12.5%	-18.0%
6M	62.2%	44.1%
1Y	-4.5%	-12.1%

Company Data

발행주식수	27,369천주
일평균 거래량(3M)	333천주
외국인 지분율	4.9%
배당수익률(15E)	1.3%
BPS(15E)	14,321원
주요 주주	(주)영풍 외 43.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	5,471	5,532	6,060	6,282
보고영업이익	468	326	485	534
EBITDA	853	741	950	915
세전이익	438	114	494	614
순이익	340	47	372	481
지배주주지분순이익	297	5	329	424
EPS(원)	1,176	20	1,202	1,551
증감률(%YoY)	-30.4	-98.3	5,942.5	29.1
PER(배)	11.1	603.4	10.5	8.1
PBR(배)	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.3	34.2	3.0	2.8
영업이익률(%)	8.6	5.9	8.0	8.5
ROE(%)	10.0	1.2	9.0	10.5
순부채비율(%)	-0.7	-5.2	-15.7	-20.5

Price Trend



코리아써키트 (007810)

HDI 경쟁력 상승 주목



스마트폰 부품 업체들의 주가가 무차별적으로 조정을 받고 있다. 갤럭시 S6가 '대박'을 내지 못할 수 있다는 우려와 함께 부품 업체들에 대한 평가 하락 압박 가능성을 반영한 것이어서 일견 타당하다. 다만 동사는 주고객 내 HDI 점유율이 상승하며 입지가 강화되고 있고, 패키지 기판이 고객 다변화 성과, 신공장 가동 등을 바탕으로 기대 이상의 성장세를 보여주고 있어 하반기에도 연착륙할 수 있을 것이다.

>>> 1분기 실적 기대 이상

1분기 영업이익은 131억원(QoQ 35%, YoY 19%)으로 기존 추정치(109억원)를 상회할 전망이다.

호실적의 주된 배경은 물론 갤럭시 S6 효과다. 주목할 점은 주고객 내 동사 지위가 상승하면서 실적 모멘텀을 뒷받침하고 있다는 것이다. 동사 HDI의 점유율은 갤럭시 S5의 경우 25% 수준에서 갤럭시 S6는 30%를 상회하는 것으로 추정된다. 전작에 비해 층수가 낮아지면서 기술적 난이도가 높아졌고, All Stack Via 공법에 기반한 동사의 기술력과 생산력이 돋보이고 있다.

>>> 패키지 기판은 고객 다변화, 신공장 효과 돋보여

패키지 기판은 주고객향 출하 호조와 더불어 글로벌 비메모리 반도체 업체 대상 고객 다변화 성과, 신규 공장 가동 효과를 바탕으로 본격적인 도약을 이루고 있다. 1분기 매출액은 318억원으로 전년 동기 대비 57% 신장한 모습을 보여줄 것이다. 제품별로는 NAND용 CSP, 모바일 DRAM용 PoP 매출이 호조를 보이고 있고, 신규 FC-CSP 매출이 본격화될 예정이다.

이 외에 지난해 4분기 소송관련 충당금 이슈로 적자 전환했던 연결 대상 자회사는 1분기부터 정상적인 수익성을 회복할 것이다.

>>> 하반기 연착륙 가능할 듯

갤럭시 S6 효과가 극대화되는 2분기 영업이익은 136억원(QoQ 4%, YoY 231%)으로 개선될 전망이다.

2분기 말 이후 전략 모델에 대한 평가 하락 심화 우려가 상존하고 있지만, 동사는 주고객 내 추가적인 점유율 상승, 후속 갤럭시 노트 시리즈향 출하, 패키지 기판의 체질 개선 등을 바탕으로 연착륙이 가능할 것이다.

올해 영업이익은 49% 증가한 485억원으로 예상되며, EV/EBITDA 3.0배, PBR 0.9배로 Valuation 매력도 충분하다.

투자 의견 'BUY'와 목표주가 18,000원을 유지한다.

코리아씨키트 영업 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013	YoY	2014	YoY	2015E	YoY
매출액	1,407	1,169	1,310	1,646	1,521	1,552	1,514	1,473	5,471	5.3%	5,532	1.1%	6,060	9.5%
코리아씨키트 별도	1,123	925	1,010	1,408	1,237	1,255	1,240	1,226	4,611	4.9%	4,466	-3.2%	4,958	11.0%
HDI	719	509	475	831	733	757	708	686	2,929	21.8%	2,533	-13.5%	2,884	13.9%
Module PCB	135	139	141	141	145	151	153	159	491	-36.0%	556	13.1%	608	9.4%
Package Substrate	202	222	333	380	318	319	346	352	1,008	5.9%	1,138	12.9%	1,334	17.3%
Rigid-Flex	22	19	10	28	11	15	18	18	0	na	79	na	61	-22.9%
기타	45	37	51	28	30	28	33	29	183	-28.2%	161	-12.4%	121	-24.8%
영업이익	110	41	77	97	131	136	120	97	468	5.8%	326	-30.4%	485	48.8%
영업이익률	7.8%	3.5%	5.9%	5.9%	8.6%	8.8%	8.0%	6.6%	8.6%	0.0%p	5.9%	-2.7%p	8.0%	2.1%p

자료: 코리아씨키트, 키움증권

인터플렉스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q15E	2015E	2016E	1Q15E	2015E	2016E	1Q15E	2015E	2016E
매출액	1,516	5,992	6,212	1,521	6,060	6,282	0.4%	1.1%	1.1%
영업이익	109	448	495	131	485	534	20.3%	8.3%	7.9%
세전이익	96	435	513	115	494	614	19.6%	13.5%	19.7%
순이익	64	299	346	72	329	424	12.9%	10.1%	22.8%
EPS(원)		1,091	1,263		1,202	1,551		10.1%	22.8%
영업이익률	7.2%	7.5%	8.0%	8.6%	8.0%	8.5%	1.4%p	0.5%p	0.5%p
세전이익률	6.4%	7.3%	8.3%	7.6%	8.1%	9.8%	1.2%p	0.9%p	1.5%p
순이익률	4.2%	5.0%	5.6%	4.8%	5.4%	6.8%	0.5%p	0.4%p	1.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	5,471	5,532	6,060	6,282	6,502
매출원가	4,857	4,995	5,355	5,520	5,707
매출총이익	613	537	704	762	795
판매비및일반관리비	145	211	220	228	232
영업이익(보고)	468	326	485	534	562
영업이익(핵심)	468	326	485	534	562
영업외손익	-30	-212	9	80	89
이자수익	18	15	16	16	17
배당금수익	2	2	2	2	2
외환이익	24	34	0	0	0
이자비용	32	22	23	18	18
외환손실	30	23	0	0	0
관계기업지분손익	-6	-206	9	80	88
투자및기타자산처분손익	0	-1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-9	-4	0	0	0
기타	3	-6	5	0	0
법인세차감전이익	438	114	494	614	651
법인세비용	98	67	121	134	141
유효법인세율 (%)	22.4%	59.0%	24.5%	21.8%	21.6%
당기순이익	340	47	372	481	510
지배주주지분순이익(억원)	297	5	329	424	451
EBITDA	853	741	950	915	954
현금순이익(Cash Earnings)	725	462	837	862	902
수정당기순이익	347	48	372	481	510
증감율(% YoY)					
매출액	5.3	1.1	9.5	3.7	3.5
영업이익(보고)	5.8	-30.4	48.8	10.1	5.3
영업이익(핵심)	5.8	-30.4	48.8	10.1	5.3
EBITDA	16.0	-13.1	28.1	-3.6	4.2
지배주주지분 당기순이익	-21.5	-98.2	5,942.5	29.1	6.2
EPS	-30.4	-98.3	5,942.5	29.1	6.2
수정순이익	-17.8	-86.0	667.9	29.1	6.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,637	1,647	2,011	2,263	2,584
현금및현금성자산	481	426	919	1,130	1,411
유동금융자산	30	133	119	124	128
매출채권및유동채권	590	680	608	631	653
재고자산	535	408	365	378	391
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,875	3,779	3,687	3,835	4,023
장기매출채권및기타비유동채권	8	9	8	10	10
투자자산	1,736	1,573	1,550	1,643	1,743
유형자산	2,127	2,192	2,123	2,177	2,265
무형자산	4	5	5	5	5
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,512	5,426	5,698	6,098	6,607
유동부채	1,200	1,103	1,024	969	993
매입채무및기타유동채무	665	682	611	633	655
단기차입금	484	354	354	274	274
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	51	67	60	62	64
비유동부채	351	348	327	343	358
장기매입채무및비유동채무	5	4	3	4	4
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	346	345	324	339	353
부채총계	1,551	1,451	1,351	1,312	1,351
자본금	137	137	137	137	137
주식발행초과금	840	840	840	840	840
이익잉여금	2,487	2,462	2,790	3,179	3,595
기타자본	154	153	153	153	153
지배주주지분자본총계	3,617	3,591	3,920	4,308	4,724
비지배주주지분자본총계	343	383	427	477	532
자본총계	3,961	3,974	4,346	4,785	5,256
순차입금	-27	-205	-684	-979	-1,265
총차입금	484	354	354	274	274

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	637	695	890	765	801
당기순이익	340	47	372	481	510
감가상각비	384	415	465	381	391
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	-2	0	0	0
자산처분손익	4	5	0	0	0
지분법손익	6	206	-9	-80	-88
영업활동자산부채 증감	-164	-29	36	-12	-11
기타	67	54	26	-5	-2
투자활동현금흐름	-901	-594	-349	-450	-494
투자자산의 처분	-362	-156	47	-15	-15
유형자산의 처분	2	2	0	0	0
유형자산의 취득	-542	-440	-396	-435	-479
무형자산의 처분	0	-1	0	0	0
기타	1	1	0	0	0
재무활동현금흐름	461	-157	-49	-104	-25
단기차입금의 증가	48	-129	0	-80	0
장기차입금의 증가	-320	0	0	0	0
자본의 증가	734	0	0	0	0
배당금지급	0	-28	-28	-39	-39
기타	-1	0	-21	16	14
현금및현금성자산의순증가	198	-55	493	211	281
기초현금및현금성자산	283	481	426	919	1,130
기말현금및현금성자산	481	426	919	1,130	1,411
Gross Cash Flow	801	725	854	778	812
Op Free Cash Flow	42	79	471	351	342

투자지표

(단위: 원, 배, %)

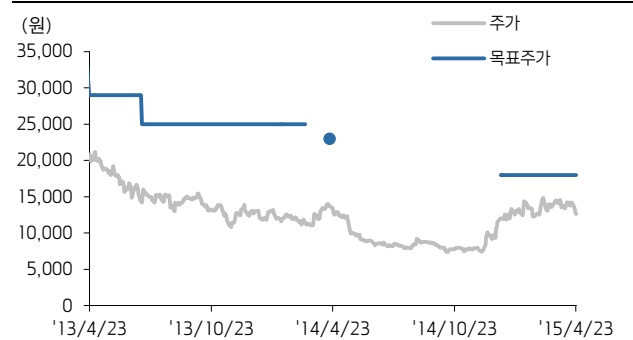
12월 결산, IFRS	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당 지표(원)					
EPS	1,176	20	1,202	1,551	1,647
BPS	13,216	13,119	14,321	15,742	17,259
주당EBITDA	3,373	2,709	3,470	3,345	3,484
CFPS	2,866	1,688	3,059	3,150	3,294
DPS	100	100	150	150	150
주가배수(배)					
PER	11.1	603.4	10.5	8.1	7.7
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.3	34.2	3.0	2.8	2.4
PCFR	4.6	7.1	4.1	4.0	3.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.6	5.9	8.0	8.5	8.7
영업이익률(핵심)	8.6	5.9	8.0	8.5	8.7
EBITDA margin	15.6	13.4	15.7	14.6	14.7
순이익률	6.2	0.8	6.1	7.7	7.9
자기자본이익률(ROE)	10.0	1.2	9.0	10.5	10.2
투자자본이익률(ROIC)	15.1	5.3	14.7	16.9	17.3
안정성(%)					
부채비율	39.2	36.5	31.1	27.4	25.7
순차입금비율	-0.7	-5.2	-15.7	-20.5	-24.1
이자보상배율(배)	14.6	14.6	20.7	29.5	31.0
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	8.7	9.4	10.1	10.1
재고자산회전율	11.6	11.7	15.7	16.9	16.9
매입채무회전율	8.4	8.2	9.4	10.1	10.1

- 당사는 4월 23일 현재 '코리아씨키트' 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
코리아씨키트 (007810)	2013/04/23	BUY(Maintain)	29,000원
	2013/06/21	BUY(Maintain)	29,000원
	2013/07/10	BUY(Maintain)	25,000원
	2013/09/12	BUY(Maintain)	25,000원
	2014/04/18	BUY(Reinitiate)	23,000원
	2015/01/02	BUY(Reinitiate)	18,000원
	2015/01/07	BUY(Maintain)	18,000원
	2015/04/24	BUY(Maintain)	18,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상