



BUY(Maintain)

목표주가: 18,000원

주가(7/27): 9,150원

시가총액: 2,373억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/27)		2,038.81pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,800원	7,390원
등락률	-38.2%	23.8%
수익률	절대	상대
1W	-12.9%	-10.7%
1M	-31.2%	-34.1%
1Y	7.6%	7.4%

Company Data

발행주식수	27,369천주
일평균 거래량(3M)	302천주
외국인 지분율	4.3%
배당수익률(15E)	1.6%
BPS(15E)	13,688원
주요 주주	(주)영풍 외 43.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	5,471	5,532	5,676	5,898
영업이익	468	326	456	475
EBITDA	853	741	889	886
세전이익	438	114	335	498
순이익	340	47	224	380
지배주주지분순이익	297	5	182	345
EPS(원)	1,176	20	666	1,260
증감률(%YoY)	-30.4	-98.3	3,248.2	89.2
PER(배)	11.1	603.4	13.7	7.3
PBR(배)	1.0	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	4.3	3.8	2.6	1.8
영업이익률(%)	8.6	5.9	8.0	8.0
ROE(%)	10.0	1.2	5.5	8.7
순부채비율(%)	-0.7	-5.2	-14.7	-23.3

Price Trend



코리아써킷 (007810)

업황 대비 선전, 체질 개선 입증



부진한 스마트폰 부품 업황을 감안하면 코리아써킷의 2분기 실적은 예상치에 부합한 것만으로도 칭찬받을 만하다. HDI는 품질, 납기, 생산능력 등을 앞세워 주고객 내 지위가 향상되고 있고, 패키지 기판은 고객 및 제품 포트폴리오 다변화 성과가 본격화되며 성장을 뒷받침하고 있다. 하반기도 환율 여건, 전략 스마트폰에 대한 대응력, 패키지 기판 고객 다변화 강도에 따라 예상치를 상회할 가능성이 대두된다.

>>> 2분기 업황 대비 선전한 실적

코리아써킷의 2분기 별도 기준 영업이익은 89억원(QoQ -6%, YoY 1041%)으로 당사 추정치에 부합했다. 이를 근거로 연결 기준 영업이익은 118억원(QoQ -20%, YoY 187%)으로 추정된다. 주고객의 스마트폰 사업 동향과 부품 판가 하락 등을 감안하면 선전한 것으로 평가할 수 있다.

1) 주력인 HDI는 Flagship Edge 모델 내 점유율이 높고, 원가경쟁력을 바탕으로 중저가 모델에 대해서도 유연하게 대응함에 따라 경쟁사들 대비 선전했으며, 2) 모듈 PCB는 DDR4 비중이 늘어나면서 제품 Mix가 개선됐고, 3) 패키지 기판은 CSP의 매출 호조가 이어진 가운데, 신규 FC-CSP 매출이 발생하기 시작했다.

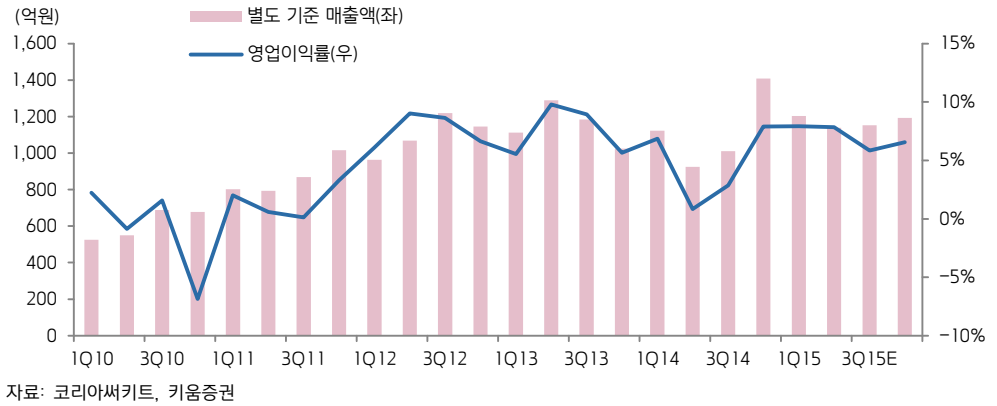
과거 대비 강해진 체질을 확인할 수 있는데, HDI는 품질, 납기, 생산능력 등의 경쟁력을 앞세워 주고객 내 입지가 지속적으로 향상되고 있고, 패키지 기판은 고객 및 제품 포트폴리오 다변화를 바탕으로 평균 판가가 상승하고 있는 점이 인상적이다. 2분기 패키지 기판 매출은 전년 동기 대비 41% 신장하며 성장을 뒷받침하고 있다.

>>> 3분기 실적 상향 가능성 대두

3분기 영업이익(연결) 전망치를 85억원에서 95억원(QoQ -19%, YoY 23%)으로 상향한다. 스마트폰 부품 업종에 대해서는 여전히 보수적 시각을 견지하고 있지만, 동사의 경우 우호적인 환율 여건, 후속 전략 스마트폰에 대한 대응력, 패키지 기판 고객 다변화 성과에 따라 예상치를 상회할 가능성이 대두된다.

HDI는 엠티 플러스, 노트5 등 신규 모델향 출하가 예정돼 있고, 패키지 기판은 글로벌 스마트폰 업체의 후속 모델과 연동돼 PoP 수요가 확대되는 한편, 글로벌 비메모리 반도체 업체들 대상 고객 다변화 성과가 확대될 것이다.

별도 기준 실적 추이 및 전망



코리아씨키트 영업 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15P	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	1Q16E	2014	YoY	2015E	YoY	2016E	YoY
매출액	1,448	1,394	1,404	1,431	1,418	1,436	1,490	1,555	5,532	1.1%	5,676	2.6%	5,898	3.9%
코리아씨키트 별도	1,204	1,139	1,153	1,193	1,151	1,152	1,224	1,313	4,466	-3.2%	4,689	5.0%	4,839	3.2%
HDI	686	615	595	629	616	610	616	687	2,533	-13.5%	2,526	-0.3%	2,529	0.1%
Module PCB	144	159	159	159	158	164	156	162	556	13.1%	622	12.0%	640	2.8%
Package Substrate	313	319	347	354	326	330	396	409	1,138	12.9%	1,332	17.1%	1,461	9.6%
Rigid-Flex	12	11	14	16	15	15	19	22	79		53	-32.5%	72	33.7%
기타	48	34	38	34	36	33	38	33	161	-12.4%	154	-3.9%	139	-10.2%
영업이익	147	118	95	95	124	121	114	115	326	-30.4%	456	39.8%	475	4.2%
영업이익률	10.1%	8.5%	6.8%	6.7%	8.8%	8.4%	7.7%	7.4%	5.9%	-2.7%p	8.0%	2.1%p	8.0%	0.0%p

자료: 코리아씨키트, 키움증권

코리아씨키트 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q15E	2015E	2016E	3Q15E	2015E	2016E	3Q15E	2015E	2016E
매출액	1,409	5,669	5,965	1,404	5,676	5,898	-0.4%	0.1%	-1.1%
영업이익	85	443	474	95	456	475	12.1%	2.8%	0.2%
세전이익	77	322	498	87	335	498	13.0%	4.1%	0.1%
순이익	48	174	344	55	182	345	13.8%	4.7%	0.3%
EPS(원)		636	1,257		666	1,260		4.7%	0.3%
영업이익률	6.0%	7.8%	7.9%	6.8%	8.0%	8.0%	0.8%p	0.2%p	0.1%p
세전이익률	5.5%	5.7%	8.3%	6.2%	5.9%	8.4%	0.7%p	0.2%p	0.1%p
순이익률	3.4%	3.1%	5.8%	3.9%	3.2%	5.8%	0.5%p	0.1%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	5,471	5,532	5,676	5,898	6,105
매출원가	4,857	4,995	5,022	5,217	5,365
매출총이익	613	537	654	681	740
판매비및일반관리비	145	211	198	206	210
영업이익(보고)	468	326	456	475	530
영업이익(핵심)	468	326	456	475	530
영업외손익	-30	-212	-120	24	27
이자수익	18	15	10	10	11
배당금수익	2	2	2	2	2
외환이익	24	34	23	9	0
이자비용	32	22	13	12	12
외환손실	30	23	22	9	0
관계기업지분손익	-6	-206	-123	24	26
투자및기타자산처분손익	0	-1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-9	-4	0	0	0
기타	3	-6	2	0	0
법인세차감전이익	438	114	335	498	556
법인세비용	98	67	111	119	133
유효법인세율 (%)	22.4%	59.0%	33.2%	23.8%	23.8%
당기순이익	340	47	224	380	424
지배주주지분순이익(억원)	297	5	182	345	345
EBITDA	853	741	889	886	872
현금순이익(Cash Earnings)	725	462	657	791	766
수정당기순이익	347	48	224	380	424
증감율(% YoY)					
매출액	5.3	1.1	2.6	3.9	3.5
영업이익(보고)	5.8	-30.4	39.8	4.2	11.6
영업이익(핵심)	5.8	-30.4	39.8	4.2	11.6
EBITDA	16.0	-13.1	19.9	-0.4	-1.6
지배주주지분 당기순이익	-21.5	-98.2	3,248.2	89.2	0.0
EPS	-30.4	-98.3	3,248.2	89.2	0.0
수정순이익	-17.8	-86.0	361.7	69.5	11.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	637	695	709	779	732
당기순이익	340	47	224	380	424
감가상각비	384	415	433	411	342
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	-2	-1	0	0
자산처분손익	4	5	0	0	0
지분법손익	6	206	123	-24	-26
영업활동자산부채 증감	-164	-29	46	-26	1
기타	67	54	-116	38	-10
투자활동현금흐름	-901	-594	-230	-328	-316
투자자산의 처분	-362	-156	98	-34	4
유형자산의 처분	2	2	0	0	0
유형자산의 취득	-542	-440	-326	-294	-323
무형자산의 처분	0	-1	0	0	0
기타	1	1	-2	0	2
재무활동현금흐름	461	-157	143	-53	-35
단기차입금의 증가	48	-129	197	-40	0
장기차입금의 증가	-320	0	0	0	0
자본의 증가	734	0	0	0	0
배당금지급	0	-28	-28	-39	-39
기타	-1	0	-26	26	4
현금및현금성자산의순증가	198	-55	622	398	380
기초현금및현금성자산	283	481	426	1,048	1,446
기말현금및현금성자산	481	426	1,048	1,446	1,826
Gross Cash Flow	801	725	663	805	730
Op Free Cash Flow	42	79	458	467	424

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,637	1,647	2,109	2,599	2,967
현금및현금성자산	481	426	1,048	1,446	1,826
유동금융자산	30	133	116	126	125
매출채권및유동채권	590	680	591	642	636
채고자산	535	408	354	385	381
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,875	3,779	3,588	3,520	3,525
장기매출채권및기타비유동채권	8	9	7	8	10
투자자산	1,736	1,573	1,384	1,434	1,458
유형자산	2,127	2,192	2,189	2,072	2,053
무형자산	4	5	5	5	5
기타비유동자산	0	0	2	2	0
자산총계	5,512	5,426	5,697	6,119	6,492
유동부채	1,200	1,103	1,202	1,218	1,211
매입채무및기타유동채무	665	682	593	645	638
단기차입금	484	354	551	511	511
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	51	67	58	63	62
비유동부채	351	348	322	349	353
장기매입채무및비유동채무	5	4	4	4	4
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	346	345	319	345	349
부채총계	1,551	1,451	1,524	1,567	1,564
자본금	137	137	137	137	137
주식발행초과금	840	840	840	840	840
이익잉여금	2,487	2,462	2,616	2,961	3,271
기타자본	154	153	154	154	154
지배주주지분자본총계	3,617	3,591	3,746	4,091	4,401
비지배주주지분자본총계	343	383	426	461	528
자본총계	3,961	3,974	4,172	4,552	4,929
순차입금	-27	-205	-613	-1,061	-1,439
총차입금	484	354	551	511	511

투자지표

(단위: 원, %, %)

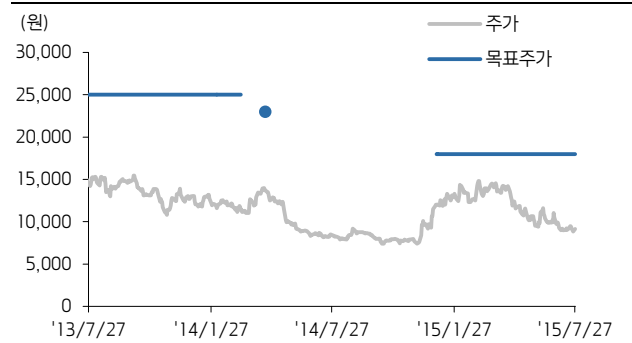
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	1,176	20	666	1,260	1,260
BPS	13,216	13,119	13,688	14,948	16,078
주당EBITDA	3,373	2,709	3,248	3,236	3,186
CFPS	2,866	1,688	2,402	2,889	2,799
DPS	100	100	150	150	150
주가배수(배)					
PER	11.1	603.4	13.7	7.3	7.3
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.3	3.8	2.6	1.8	1.7
PCFR	4.6	7.1	3.8	3.2	3.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.6	5.9	8.0	8.0	8.7
영업이익률(핵심)	8.6	5.9	8.0	8.0	8.7
EBITDA margin	15.6	13.4	15.7	15.0	14.3
순이익률	6.2	0.8	3.9	6.4	6.9
자기자본이익률(ROE)	10.0	1.2	5.5	8.7	8.9
투자자본이익률(ROIC)	15.1	5.3	12.1	15.3	16.9
안정성(%)					
부채비율	39.2	36.5	36.5	34.4	31.7
순차입금비율	-0.7	-5.2	-14.7	-23.3	-29.2
이자보상배율(배)	14.6	14.6	34.4	38.6	43.2
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	8.7	8.9	9.6	9.6
채고자산회전율	11.6	11.7	14.9	15.9	15.9
매입채무회전율	8.4	8.2	8.9	9.5	9.5

- 당사는 7월 27일 현재 '코리아씨키트 (007810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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
	2015/07/28	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

투자등급 비율 통계 (2014/7/1~2015/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	182	91.92%
중립	16	8.08%
매도	0	0.00%