

코리아씨키트 (007810)

박강호

john_park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

목표주가

14,000

유지

현재주가

9,640

(15.09.23)

가전 및 전자부품업종

3Q프리뷰: 예상치를 상회한 好실적. 15년과 16년 최고 실적 예상

투자 의견은 '매수(BUY)' 및 목표주가는 14,000원 유지

- 연결 3Q15년 매출과 영업이익은 1,603억원(22% qoq / 22.4% yoy), 140억원(26.3% qoq / 80.5% yoy)으로 당사 및 시장 추정치를 상회한 호실적 전망. 별도 기준으로 매출(1,346억원)과 영업이익(108억원)은 전분기대비 18%, 26.5%씩 증가 예상
- 4분기 실적도 긍정적이며 15년(연결) 전체 매출(5,910억원, 6.8% yoy)과 영업이익(525억원, 61.1% yoy)도 종전대비 6.2%, 4.1%씩 상향. 최고 실적을 갱신할 전망
- 3분기 추정 실적이 예상치를 상회한 호실적 배경은
 - 1) 국내 전라거래선의 스마트폰 출하량 증가에 힘입어 고가 및 중저가 영역의 주가핀(HDI) 수주가 동시에 증가하여 가동율 상승
 - 2) 연결대상인 테라닉스가 전분기대비 매출과 영업이익이 각각 47%, 51%씩 증가 예상
 - 3) 또한 패키징도 SK하이닉스내 점유율 증가, 수익성이 양호한 MCP 중심으로 매출 확대되면서 마진율이 개선된 것으로 분석
- 15년 실적 중 순이익보다 영업이익 증가(61.1% yoy)에 초점. 저평가 상태 지속. 16년 자회사인 인터플렉스의 수익성이 턴어라운드(흑자전환)하여 지분법이익이 반영될 것으로 예상. 순이익(445억원)은 전년대비 162.9% 증가하여 16년 P/E 5.4배, P/B 0.6배 추정. 밸류에이션 매력도가 부각되는 시점으로 판단하여 비중확대 전략 유지(투자 의견은 매수, 목표주가는 14,000원 유지)
- 투자 포인트는

15년 및 16년 매출과 영업이익은 최고치를 갱신, 주가의 차별화 기대 ; 인터플렉스의 수익성 턴어라운드로 16년 순이익은 163% 증가 예상

- 첫째, 휴대폰 부품 업체중 뛰어난 15년 3분기 및 연간 실적을 예상, 매출과 영업이익은 최고치를 갱신할 것으로 추정. 차별화된 실적으로 평가. 휴대폰용 메인기판(HDI)은 기술 차별화로 주고객사내 안정적인 점유율로 경쟁사대비 높은 가동율을 유지하고 있음
- 반도체용 PCB(패키징+메모리모듈)의 매출 비중도 13년 32.1%에서 14년 36.5%, 15년 38.7%, 16년 40%로 증가 예상. 휴대폰 비중 하락 및 거래선 다변화로 16년에도 매출(5.2% yoy)과 영업이익(0.9% yoy)을 최고치를 갱신할 것으로 추정
- 둘째, 16년 국내 PCB 시장에서 코리아씨키트의 경쟁력은 종전대비 확대될 전망. 국내 주거래선의 스마트폰 출하량 증가세가 낮을 것으로 추정되는 가운데 공급선 축소로 상위(코리아씨키트) 업체에 대한 의존도가 확대될 전망. 또한 16년에 인텔 및 브로드컴 등 반도체 업체 향으로 HDI, 패키징의 신규 매출이 반영되는 점도 긍정적으로 평가

(단위: 십억원 %)

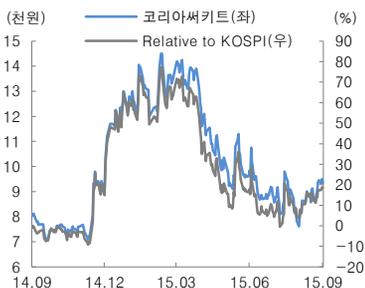
구분	3Q14	2Q15	3Q15			4Q15				
			Consensus	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	당사추정	YoY	QoQ
매출액	131.0	131.4	147.5	138.7	160.3	22.4	22.0	154.5	-6.1	-3.6
영업이익	7.7	11.1	13.2	12.3	14.0	80.5	26.3	12.8	31.6	-8.5
순이익	-0.5	0.2	8.6	7.5	5.8	흑전	흑전	4.0	-54.8	-31.8

구분	2013	2014	2015(F)			Growth		
			Consensus	직전추정	당사추정	조정비율	2014	2015(F)
매출액	547.1	553.2	575.2	556.6	591.0	6.2	1.1	6.8
영업이익	46.8	32.6	51.9	50.4	52.5	4.1	-30.4	61.1
순이익	29.7	0.5	20.9	23.1	11.0	-52.5	-98.2	1912.4

자료: 코리아씨키트, WSEIn, 대신증권 리서치센터

KOSPI	1,944.64
시가총액	247십억원
시가총액비중	0.02%
지분금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	14,800원 / 7,390원
120일 평균거래대금	30억원
외국인지분율	3.88%
주요주주	영풍 외 8 인 59.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.4	-5.0	-33.1	14.5
상대수익률	14.3	1.6	-29.9	19.5



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	547	553	591	622	650
영업이익	47	33	53	53	55
세전순이익	44	11	30	59	62
총당기순이익	34	5	17	45	47
지배지분순이익	30	1	11	42	44
EPS	1,337	6	447	1,774	1,864
PER	9.8	1,880.8	21.6	5.4	5.2
BPS	13,216	13,119	13,415	14,857	16,376
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
ROE	9.6	0.2	3.0	10.9	10.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 코리아씨커트, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	557	591	591	622	6.2	5.3
영업이익	50	51	53	53	4.1	4.4
지배지분순이익	23	39	11	42	-52.5	8.0
EPS(지배지분순이익)	961	1,641	447	1,774	-53.5	8.1

자료: 코리아씨커트, 대신증권 리서치센터

코리아씨키트의 분기별 실적 추정 (수정 후)

(십억원)

	1Q14	2Q	3Q	4Q	1Q15	2Q	3QF	4QF	2014	2015F	2016F
매출액 (연결)	140.7	116.9	131.0	164.6	144.8	131.4	160.3	154.5	553.2	591.0	621.9
매출액 (별도)	112.3	92.5	101.0	140.8	120.4	113.9	134.6	131.2	446.6	500.1	524.9
HDI	71.7	51.0	47.4	82.5	68.6	61.2	77.9	74.5	252.6	282.2	286.2
패키징	21.1	22.6	33.3	37.9	31.4	31.9	34.3	34.0	114.9	131.6	145.2
MLB 및 기타	19.4	18.9	20.3	20.5	20.3	20.8	22.5	22.6	79.0	86.3	93.6
매출비중 (%)											
HDI	63.9%	55.2%	47.0%	58.5%	57.0%	53.7%	57.9%	56.8%	56.6%	56.4%	54.5%
패키징	18.8%	24.4%	33.0%	26.9%	26.1%	28.0%	25.4%	26.0%	25.7%	26.3%	27.7%
MLB 및 기타	17.3%	20.4%	20.1%	14.5%	16.9%	18.3%	16.7%	17.3%	17.7%	17.3%	17.8%
영업이익 (연결)	11.0	4.1	7.7	9.7	14.7	11.1	14.0	12.8	32.6	52.5	53.0
영업이익률	7.8%	3.5%	5.9%	5.9%	10.1%	8.4%	8.7%	8.3%	5.9%	8.9%	8.5%
영업이익 (별도)	7.7	0.8	2.9	11.2	9.5	8.9	10.8	9.9	22.6	39.1	39.9
영업이익률	6.8%	0.8%	2.9%	8.0%	7.9%	7.9%	8.0%	7.5%	5.1%	7.8%	7.6%
세전이익 (연결)	5.7	-8.8	3.2	11.3	6.8	3.1	10.2	10.1	11.4	30.2	59.4
세전이익률	4.0%	-7.6%	2.5%	6.9%	4.7%	2.3%	6.4%	6.5%	2.1%	5.1%	9.5%
순이익 (연결)	3.6	-8.6	1.7	7.9	3.3	0.6	6.1	6.9	4.7	16.9	44.5
순이익률	2.5%	-7.3%	1.3%	4.8%	2.3%	0.4%	3.8%	4.4%	0.8%	2.9%	7.2%

주: HDI (빌드업) / MLB 및 기타 (모듈, LCD, 임대 및 관리, 기타) / 순이익은 당기순이익 기준
 자료: 코리아씨키트, 대신증권 리서치센터

코리아씨키트의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(십억원)

	1Q14	2Q	3Q	4Q	1Q15	2Q	3QF	4QF	2014	2015F	2016F
매출액 (연결)	140.7	116.9	131.0	164.6	144.8	130.9	138.7	142.4	553.2	556.6	590.5
매출액 (별도)	112.3	92.5	101.0	140.8	120.4	113.9	119.7	124.3	446.6	478.3	511.4
HDI	71.7	51.0	47.4	82.5	68.6	61.2	63.7	67.5	252.6	260.9	272.0
패키징	21.1	22.6	33.3	37.9	31.4	31.9	34.0	34.2	114.9	131.4	145.8
MLB 및 기타	19.4	18.9	20.3	20.5	20.3	20.8	22.1	22.6	79.0	85.9	93.6
매출비중 (%)											
HDI	63.9%	55.2%	47.0%	58.5%	57.0%	53.7%	53.2%	54.3%	56.6%	54.6%	53.2%
패키징	18.8%	24.4%	33.0%	26.9%	26.1%	28.0%	28.4%	27.5%	25.7%	27.5%	28.5%
MLB 및 기타	17.3%	20.4%	20.1%	14.5%	16.9%	18.3%	18.4%	18.2%	17.7%	18.0%	18.3%
영업이익 (연결)	11.0	4.1	7.7	9.7	14.7	11.4	12.3	12.0	32.6	50.4	50.8
영업이익률	7.8%	3.5%	5.9%	5.9%	10.1%	8.7%	8.9%	8.4%	5.9%	9.1%	8.6%
영업이익 (별도)	7.7	0.8	2.9	11.2	9.5	8.9	9.1	9.3	22.6	36.9	37.8
영업이익률	6.8%	0.8%	2.9%	8.0%	7.9%	7.9%	7.6%	7.5%	5.1%	7.7%	7.4%
세전이익 (연결)	5.7	-8.8	3.2	11.3	6.8	6.7	10.2	12.5	11.4	36.1	54.9
세전이익률	4.0%	-7.6%	2.5%	6.9%	4.7%	5.1%	7.3%	8.8%	2.1%	6.5%	9.3%
순이익 (연결)	3.6	-8.6	1.7	7.9	3.3	5.2	7.9	9.8	4.7	26.2	41.2
순이익률	2.5%	-7.3%	1.3%	4.8%	2.3%	4.0%	5.7%	6.9%	1.0%	5.5%	8.1%

주: HDI (빌드업) / MLB 및 기타 (모듈, LCD, 임대 및 관리, 기타) / 순이익은 당기순이익 기준
 자료: 코리아씨키트, 대신증권 리서치센터

재무제표

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	547	553	591	622	650
매출원가	486	499	523	552	578
매출총이익	61	54	68	70	72
판매비와관리비	15	21	16	17	17
영업이익	47	33	53	53	55
영업외수익	8.6	5.9	8.9	8.5	8.5
EBITDA	85	74	86	86	87
영업외손익	-3	-21	-22	6	7
관계기업손익	-1	-21	-25	4	5
금융수익	2	2	2	2	2
외환관련이익	2	3	3	3	3
금융비용	-4	-3	-3	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	1	4	3	3
법인세비용(중과세전손익)	44	11	30	59	62
법인세비용	-10	-7	-13	-15	-16
계속사업손익	34	5	17	45	47
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	5	17	45	47
당기순이익	62	0.8	2.9	7.2	7.2
비재계분순이익	4	4	6	2	2
재계분순이익	30	1	11	42	44
매도가능금융자산평가	4	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익	-2	0	0	0	0
포괄순이익	36	4	16	44	46
비재계분포괄이익	6	4	6	2	2
재계분포괄이익	30	0	11	42	44

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,337	6	447	1,774	1,864
PER	9.8	1,880.8	21.6	5.4	5.2
BPS	13,216	13,119	13,415	14,857	16,376
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	3,875	3,139	3,656	3,632	3,702
EV/EBITDA	4.2	4.3	2.7	2.3	1.8
SPS	21,517	20,211	21,593	22,723	23,743
PSR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
CFPS	3,407	2,976	3,517	3,466	3,547
DPS	100	100	100	100	100

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증율	5.3	1.1	6.8	5.2	4.5
영업이익 증율	5.8	-30.4	61.1	1.0	4.1
순이익 증율	-18.7	-86.3	263.9	163.0	5.1
수익성					
ROIC	14.3	4.9	10.7	14.6	15.5
ROA	9.2	6.0	9.6	9.3	9.0
ROE	9.6	0.2	3.0	10.9	10.4
안정성					
부채비율	39.2	36.5	35.7	31.4	28.4
순차입금비율	-0.7	-5.2	-12.5	-19.9	-27.0
이자보상비율	14.6	14.6	25.5	29.6	31.7

자료: 코리아씨키트, 대신증권 리서치센터

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	164	165	199	234	272
현금및현금성자산	48	43	73	108	152
매출채권 및 기타채권	56	67	70	66	62
재고자산	54	41	44	48	46
기타유동자산	6	14	13	12	12
비유동자산	388	378	352	358	366
유형자산	213	219	214	211	209
관계기업투자지분	135	120	101	110	120
기타비유동자산	39	38	38	37	36
자산총계	551	543	551	591	637
유동부채	120	110	111	108	108
매입채무 및 기타채무	66	68	71	73	75
차입금	48	35	34	30	29
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	5	7	6	5	4
비유동부채	35	35	34	33	33
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	35	35	34	33	33
부채총계	155	145	145	141	141
자본부분	362	359	367	407	448
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	98	98	98	98	98
이익잉여금	249	246	254	294	336
기타자본변동	2	2	2	2	1
비재계분	34	38	39	43	48
자본총계	396	397	406	450	496
순차입금	-3	-20	-51	-89	-134

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	64	70	80	82	89
당기순이익	34	5	17	45	47
비현금항목의 기입	53	77	79	50	50
감가상각비	38	42	34	33	32
외환손익	0	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	1	21	25	-4	-5
기타	14	15	22	23	24
자산부채의 증감	-16	-3	-3	3	8
기타현금흐름	-7	-9	-14	-15	-16
투자활동 현금흐름	-90	-59	-7	-38	-39
투자자산	-38	-6	20	-9	-9
유형자산	-54	-44	-28	-30	-31
기타	2	-10	1	1	1
재무활동 현금흐름	46	-16	-4	-7	-4
단기차입금	5	-13	-1	-4	-1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-32	0	0	0	0
유상증자	73	0	0	0	0
현금배당	0	-3	-3	-3	-3
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	20	-6	30	35	44
기초 현금	28	48	43	73	108
기말 현금	48	43	73	108	152
NOPLAT	36	13	29	40	41
FCF	21	11	35	43	43

[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 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코리아씨키트(007810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	15.09.24	15.08.10	15.07.28	15.06.13	15.04.21	15.03.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	14,000	14,000	15,500	15,500	15,500

제시일자	15.02.24	14.12.09	14.07.07	14.06.19	14.03.30	14.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,500	13,000	12,500	15,500	17,000	17,000

제시일자	14.01.13	13.11.25	13.10.08	13.09.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	19,000	22,000	22,000

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20150921)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.0%	14.5%	0.6%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상