



BUY(Maintain)

목표주가: 29,000원

주가(6/20): 16,050원

시가총액: 3,972억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/20)		1,850.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,609원	13,161원
등락률	-29.0%	22.0%
수익률	절대	상대
1M	-13.9%	-7.8%
6M	-9.9%	-2.7%
1Y	20.2%	23.7%

Company Data

발행주식수	27,369천주
일평균 거래량(3M)	121천주
외국인 지분율	2.3%
배당수익률(13E)	0.6%
BPS(13E)	11,742원
주요 주주	(주)영풍 외 57.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	4,020	5,195	6,209	6,993
보고영업이익	49	443	521	556
핵심영업이익	49	443	521	556
EBITDA	283	735	869	955
세전이익	118	565	641	726
순이익	139	418	539	611
지배주주지분순이익	140	379	504	576
EPS(원)	623	1,688	1,770	1,737
증감률(%YoY)	116.6	171.0	4.9	-1.9
PER(배)	12.7	12.0	9.1	9.2
PBR(배)	0.8	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	8.7	6.8	4.6	3.8
보고영업이익률(%)	1.2	8.5	8.4	7.9
핵심영업이익률(%)	1.2	8.5	8.4	7.9
ROE(%)	6.0	15.6	15.2	13.5
순부채비율(%)	33.3	14.7	-6.1	-12.1

Price Trend



코리아써키트 (007810)

2분기 사상 최대, 하반기도 성장 지속



하반기 갤럭시 S4의 판매 둔화 우려가 부각되면서 부품 업체들의 주가가 무차별적으로 하락하고 있다. 동사는 2분기에 큰 폭으로 개선되며 사상 최대 실적을 실현할 전망이다. 하반기 우려와 관련해서는 새로운 HDI 기술 추세와 더불어 주고객 내 점유율이 상승하고 있고, 후속 전략 스마트폰 효과가 더해지며 전년 대비 상당한 성장세가 이어질 것이다. 우려가 과도하다는 판단이다.

>>> 2분기 실적, 예상치 상회하며 사상 최대 실현할 전망

코리아써키트의 2분기 영업이익(연결 기준)은 157억원(QoQ 90%)으로 기존 추정치를 넘어설 전망이다. 물론 사상 최대 실적이다.

주고객의 전략 스마트폰 모델 효과가 기대 이상인 가운데, HDI가 새롭게 All Stack Via(전층 IVH) 방식으로 진화함에 따라 판가 상승 효과가 더해지는 한편, 주고객 내 입지도 더욱 강화되고 있다.

여기에 Tablet PC용 HDI 수요도 증가하고 있고, 연결 대상인 Metal PCB 전문 자회사도 안정적인 실적을 실현하고 있다.

>>> 주고객 내 점유율 상승 추세 주목

시장은 하반기 실적 모멘텀 둔화를 우려하고 있지만, 동사는 1) 주고객 내 점유율 상승 추세, 2) 후속 전략 스마트폰 효과, 3) SK하이닉스 대상 패키지 기판 매출 증가 등을 배경으로 성장세를 이어나갈 전망이다.

3분기 영업이익은 135억원으로 2분기 대비 소폭 감소하나 전년 동기 대비 상당한 성장이 예상되고, 4분기에는 다시 146억원(QoQ 8%)으로 증가할 전망이다.

투자 의견 'BUY'와 목표주가 29,000원을 유지한다.

주고객의 스마트폰용 HDI가 3단 Stack 제품 위주에서 All Stack Via로 진화하는 환경에서 동사의 점유율이 지속적으로 상승하고 있는 점을 주목해야 한다. HDI 업체 중 가장 적극적으로 Via Fill 공정 생산능력을 증설하며 고객의 요구를 수용하고, 선제적으로 R&D 투자를 단행한 결과다. 주고객은 향후 All Stack Via 공법을 보급형 스마트폰으로 확대, 적용할 것으로 예상된다.

패키지 기판 내에서는 SK하이닉스향 Mobile DRAM용 PoP 기판이 실적 개선을 이끌 것이다. 하반기에는 글로벌 스마트폰 업체의 후속 모델 출시에 따른 수혜가 예상된다.

코리아씨키트 영업 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	YoY	2013E	YoY	2014E	YoY
매출액	1,327	1,630	1,616	1,635	1,584	1,744	1,854	1,811	4,398	26.3%	6,209	41.2%	6,993	12.6%
코리아씨키트 별도	1,117	1,411	1,380	1,410	1,357	1,503	1,592	1,564	4,398	26.3%	5,317	20.9%	6,016	13.1%
HDI	716	989	942	961	908	1,046	1,151	1,105	2,404	103.2%	3,608	50.0%	4,210	16.7%
Module PCB	112	115	123	119	116	109	109	106	768	-21.5%	470	-38.8%	440	-6.3%
Package Substrate	274	290	297	312	316	332	317	337	951	12.4%	1,173	23.3%	1,302	11.0%
기타	15	16	17	18	16	16	16	16	255	-46.1%	67	-73.8%	64	-4.1%
영업이익	83	157	135	146	99	152	157	148	337	505.8%	521	54.6%	556	6.7%
영업이익률	6.2%	9.6%	8.4%	8.9%	6.2%	8.7%	8.5%	8.2%	7.7%	6.1%p	8.4%	0.7%p	7.9%	-0.4%p

자료: 코리아씨키트, 키움증권

주: 2013년부터 IFRS 연결로 변경

코리아씨키트 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E
매출액	1,636	6,196	6,961	1,630	6,209	6,993	-0.4%	0.2%	0.5%
영업이익	146	498	551	157	521	556	7.6%	4.6%	0.8%
세전이익	157	552	675	203	641	726	29.2%	16.1%	7.5%
순이익	128	452	561	171	539	611	33.4%	19.3%	8.9%
EPS(원)		1,494	1,606		1,770	1,737		18.5%	8.2%
영업이익률	8.9%	8.0%	7.9%	9.6%	8.4%	7.9%	0.7%p	0.4%p	0.0%p
세전이익률	9.6%	8.9%	9.7%	12.4%	10.3%	10.4%	2.8%p	1.4%p	0.7%p
순이익률	7.8%	7.3%	8.1%	10.5%	8.7%	8.7%	2.6%p	1.4%p	0.7%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	4,020	5,195	6,209	6,993	7,370
매출원가	3,852	4,621	5,531	6,271	6,608
매출총이익	168	574	678	722	762
판매비및일반관리비	119	131	157	166	175
영업이익(보고)	49	443	521	556	587
영업이익(핵심)	49	443	521	556	587
영업외손익	70	123	120	170	186
이자수익	5	2	12	13	14
배당금수익	0	2	2	2	2
외환이익	59	38	18	9	6
이자비용	34	43	29	25	22
외환손실	62	64	22	9	6
관계기업지분손익	99	174	137	180	192
투자및기타자산처분손익	4	-6	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-1	19	2	0	0
법인세차감전이익	118	565	641	726	773
법인세비용	-21	147	102	115	139
유호법인세율 (%)	-17.7%	26.0%	15.9%	15.8%	18.0%
당기순이익	139	418	539	611	634
지배주주지분순이익(억원)	140	379	504	576	597
EBITDA	283	735	869	955	931
현금순이익(Cash Earnings)	374	711	887	1,010	978
수정당기순이익	134	422	539	611	634
증감율(% YoY)					
매출액	26.0	29.2	19.5	12.6	5.4
영업이익(보고)	27.3	807.7	17.7	6.7	5.7
영업이익(핵심)	27.3	807.7	17.7	6.7	5.7
EBITDA	29.0	159.5	18.2	9.9	-2.5
지배주주지분 당기순이익	116.6	171.0	33.2	14.3	3.7
EPS	116.6	171.0	4.9	-1.9	3.7
수정순이익	37.5	214.4	27.6	13.4	3.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	1,314	1,429	2,495	2,658	2,986
현금및현금성자산	85	283	1,146	1,265	1,517
유동금융자산	8	54	64	71	75
매출채권및유동채권	829	683	752	762	803
재고자산	390	409	488	510	537
기타유동비금융자산	0	0	45	50	53
비유동자산	2,881	3,194	3,973	4,316	4,551
장기매출채권및기타비유동채권	3	4	0	0	0
투자자산	1,197	1,337	1,611	1,840	2,061
유형자산	1,674	1,848	2,354	2,467	2,482
무형자산	7	5	5	4	4
기타비유동자산	0	0	4	4	4
자산총계	4,195	4,623	6,468	6,974	7,537
유동부채	1,492	1,123	1,552	1,446	1,417
매입채무및기타유동채무	556	638	798	843	888
단기차입금	920	439	632	432	352
유동성장기차입금	0	0	30	70	70
기타유동부채	16	46	92	101	107
비유동부채	221	632	685	685	707
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	320	290	250	250
기타비유동부채	221	312	395	435	457
부채총계	1,713	1,756	2,237	2,132	2,125
자본금	108	108	137	137	137
주식발행초과금	133	133	897	897	897
이익잉여금	1,847	2,201	2,705	3,281	3,838
기타자본	147	139	154	154	154
지배주주지분자본총계	2,235	2,582	3,894	4,470	5,026
비지배주주지분자본총계	247	285	337	372	386
자본총계	2,482	2,867	4,231	4,842	5,412
순차입금	826	422	-258	-584	-920
총차입금	920	759	952	752	672

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동현금흐름	51	888	692	875	744
당기순이익	118	565	539	611	634
감가상각비	234	293	348	399	344
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	1	1	3	0	0
자산처분손익	9	8	0	0	0
지분법손익	-99	-174	-137	-180	-192
영업활동자산부채 증감	-203	194	17	17	-20
기타	-10	1	-79	27	-21
투자활동현금흐름	-773	-526	-997	-567	-389
투자자산의 처분	-452	-48	-138	-54	-30
유형자산의 처분	1	11	0	0	0
유형자산의 취득	-321	-486	-854	-513	-359
무형자산의 처분	0	0	0	0	0
기타	0	-3	-4	0	0
재무활동현금흐름	596	-164	1,168	-189	-102
단기차입금의 증가	357	-483	193	-200	-80
장기차입금의 증가	-7	320	0	0	0
자본의 증가	0	0	892	0	0
배당금지급	0	0	0	-29	-44
기타	246	-1	83	40	22
현금및현금성자산의순증가	-126	198	863	119	253
기초현금및현금성자산	212	85	283	1,146	1,265
기말현금및현금성자산	85	283	1,146	1,265	1,517
Gross Cash Flow	254	694	674	858	764
Op Free Cash Flow	-232	328	-50	372	446

투자지표

(단위: 원, 배, %)

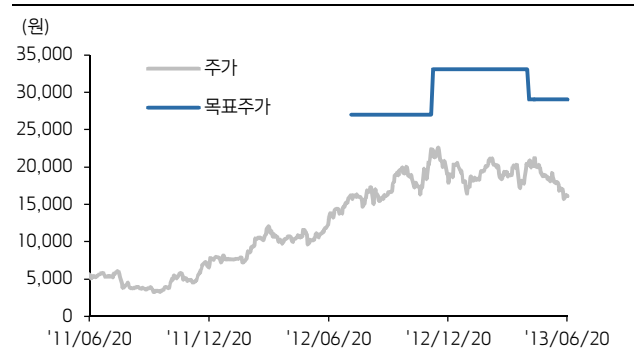
12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
주당지표 (원)					
EPS	623	1,688	1,770	1,737	1,801
BPS	9,968	11,516	11,742	13,479	15,158
주당EBITDA	1,264	3,279	3,053	2,880	2,807
CFPS	1,667	3,171	3,117	3,047	2,948
DPS	0	0	100	150	200
주가배수(배)					
PER	12.7	12.0	9.1	9.2	8.9
PBR	0.8	1.8	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.7	6.8	4.6	3.8	3.5
PCFR	4.8	6.4	5.1	5.3	5.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.2	8.5	8.4	7.9	8.0
영업이익률(핵심)	1.2	8.5	8.4	7.9	8.0
EBITDA margin	7.0	14.2	14.0	13.7	12.6
순이익률	3.5	8.1	8.7	8.7	8.6
자기자본이익률(ROE)	6.0	15.6	15.2	13.5	12.4
투하자본이익률(ROIC)	2.6	14.2	17.5	16.7	16.8
안정성(%)					
부채비율	69.0	61.2	52.9	44.0	39.3
순차입금비율	33.3	14.7	-6.1	-12.1	-17.0
이자보상배율(배)	1.4	10.3	17.7	22.4	26.4
활동성(배)					
매출채권회전율	5.5	6.9	8.7	9.2	9.4
재고자산회전율	9.9	13.0	13.8	14.0	14.1
매입채무회전율	7.2	8.7	8.6	8.5	8.5

- 당사는 6월 20일 현재 '코리아씨티' 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
코리아씨티 (007810)	2012/07/25	BUY(Initiate)	27,000원
	2012/08/14	BUY(Maintain)	27,000원
	2012/09/14	BUY(Maintain)	27,000원
	2012/11/26	BUY(Maintain)	33,000원
	2013/04/23	BUY(Maintain)	29,000원
	2013/06/21	BUY(Maintain)	29,000원

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