Result Comment

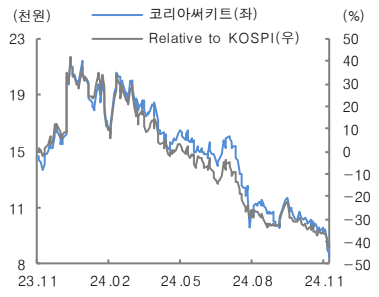
코리아써키트 (007810)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	13,000 하향
현재주가 (24.11.14)	8,090
	가전 및 전자부품업종

KOSPI	2418.86
시가총액	210십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	21,550원 / 8,090원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	2.27%
주요주주	영풍 외 5 인 51.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-25.2	-31.2	-50.7	-44.2
상대수익률	-18.8	-24.8	-44.4	-43.9



시간 필요하나 2025년 반도체 PCB로 전환

- 3Q24 매출(3,413억원) / 영업이익(-96억원)은 부진, 추정 하회
- 반도체 PCB(패키지) 매출 부진으로 고정비 부담 증가, 적자 확대
- 2025년 하반기 턴어라운드 예상, 중장기적 관점 유효

투자의견 매수(BUY) 유지. 목표주가 13,000원 하향(27.8%)

연결, 2024년 3Q 매출(3,413.5억원 -2.6% yoy/-9.1% qoq)/영업이익(-96.3억원 적자지속 yoy/qoq)은 종전 추정(매출 3,721억원/영업이익 20억원)하회. 별도 3Q 실적(매출 1,837억원 / 영업이익 -99억원)도 종전 추정대비 부진. 신규 투자한 반도체 PCB(FC BGA) 부문의 낮은 가동률 지속 및 감가상각비 부담이 수익성 개선 지연에 배경으로 판단, 메모리향 반도체PCB도 고객사의 재고조정으로 매출이 부진하여 적자확대로 연결. 주기판(HDI)은 애플향 아이패드에 신규 공급으로 매출 성장은 긍정적이나 종전의 스마트폰향은 고객사의 판매 둔화로 부진한 가동률, 실적 시현. 2025년 실적 개선에 초점을 둔 중장기 관점에서 비중 확대 유지. 목표주가(2024년 주당순자산(BPS)에 목표 P/B 0.9배 적용)는 13,000원으로 하향(27.8%), 투자의견은 매수(BUY) 유지

2025년 하반기에 턴어라운드 전망

투자포인트는 1) 2025년 연결 기준으로 실적 개선 전망은 유효, 인터플렉스의 안정적인 수익성 기여로 2025년 밸류에이션 매력은 상존 2) 코리아써키트의 포트폴리오는 고부가 중심으로 전환 중 판단, 반도체 PCB중 FC BGA/FC CSP 부문에 설비투자, 고부가 제품 중심으로 매출 확대. 신규 투자의 결과가 예상대비 늦어지나 2026년 매출 확대로 연결 전망 3) 주기판(HDI)는 삼성전자와 애플을 고객을 확보하여 적정 수준의 매출, 이익 확보가 예상. 연결, 2025년 매출은 1.43조원(2.5% yoy), 영업이익은 223억원(흑자전환 yoy)추정

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24					4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	350	375	372	341	-2.6	-9.1	390	323	3.4	-5.3
영업이익	-1	-5	2	-10	적지	적지	6	-4	적지	적지
순이익	-2	-5	4	-7	적지	적지	4	-2	적지	적지

자료: 코리아써키트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,597	1,332	1,395	1,430	1,512
영업이익	99	-32	-28	22	83
세전순이익	100	-26	-18	23	83
총당기순이익	86	-28	-17	19	67
지배지분순이익	69	-37	-24	15	53
EPS	2,508	-1,338	-864	541	1,944
PER	4.8	NA	NA	15.3	4.3
BPS	17,437	15,784	14,913	15,448	17,385
PBR	0.7	1.3	0.5	0.5	0.5
ROE	15.5	-8.1	-5.6	3.6	11.8

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,481	1,580	1,395	1,430	-5.8	-9.5
판매비와 관리비	87	92	70	58	-19.5	-37.2
영업이익	-6	67	-28	22	적자유지	-66.5
영업이익률	-0.4	4.2	-2.0	1.6	적자유지	-2.7
영업외손익	15	15	9	1	-38.4	-94.4
세전순이익	9	81	-18	23	적자조정	-71.5
지배지분순이익	-5	52	-24	15	적자유지	-71.5
순이익률	0.7	4.1	-1.2	1.3	적자조정	-2.8
EPS(지배지분순이익)	-185	1,902	-864	541	적자유지	-71.5

자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

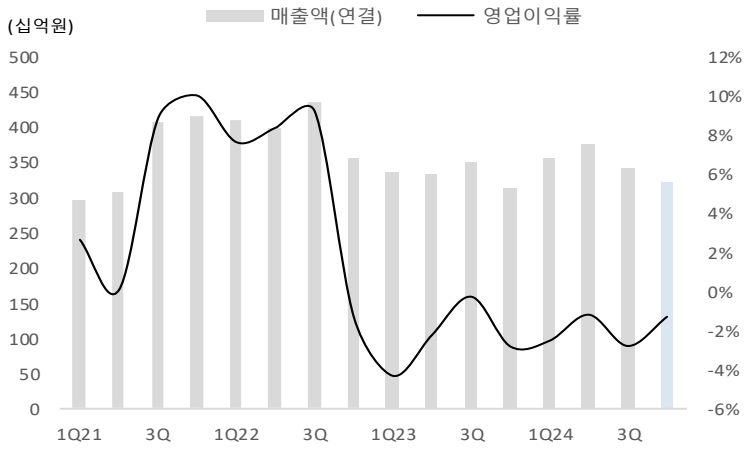
표 1. 코리아써키트 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3Q	4QF	2023	2024F	2025F
매출액 (연결)	**336.7**	**332.8**	**350.3**	**312.5**	**354.9**	**375.5**	**341.3**	**323.1**	**1,332.2**	**1,394.8**	**1,429.8**
코리아써키트	152.3	149.1	168.9	164.1	169.2	180.0	183.7	176.3	634.4	709.2	740.8
인터플렉스	111.8	112.6	116.9	96.9	133.1	145.0	115.7	106.9	438.2	500.7	523.0
시그네틱스	56.3	54.6	41.3	33.3	34.5	31.5	25.7	24.4	185.5	116.0	103.7
영업이익 (연결)	**-14.6**	**-7.5**	**-1.1**	**-8.9**	**-9.1**	**-4.6**	**-9.6**	**-4.3**	**-32.1**	**-27.6**	**22.3**
이익률	-4.3%	-2.2%	-0.3%	-2.8%	-2.6%	-1.2%	-2.8%	-1.3%	-2%	-2%	2%
코리아써키트	-13.8	-8.2	-5.3	-14.7	-12.8	-8.9	-9.9	-11.0	-41.9	-42.5	-8.6
인터플렉스	0.9	2.8	8.1	9.9	8.9	9.5	7.5	9.5	21.6	35.4	37.5
시그네틱스	-3.2	-2.4	-4.6	-4.8	-5.4	-5.9	-7.6	-3.5	-15.0	-22.5	-7.6
세전이익 (연결)	-12.8	2.7	4.3	-20.6	-6.6	0.5	-8.8	-3.4	-26.5	-18.2	23.1
이익률	-3.8%	0.8%	1.2%	-6.6%	-1.9%	0.1%	-2.6%	-1.0%	-2.0%	-1.3%	1.6%
당기순이익 (연결)	-14.8	0.2	2.2	-15.8	-4.2	2.0	-12.2	-2.7	-28.3	-17.1	18.5
이익률	-4.4%	0.0%	0.6%	-5.1%	-1.2%	0.5%	-3.6%	-0.8%	-2.1%	-1.2%	1.3%

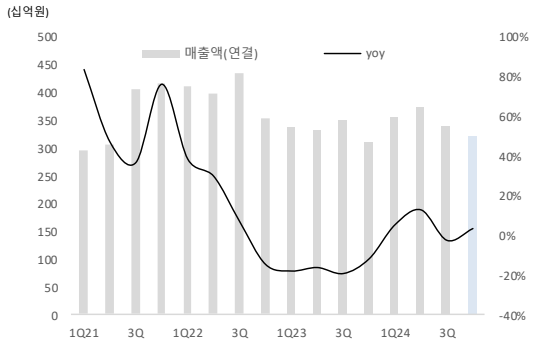
자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



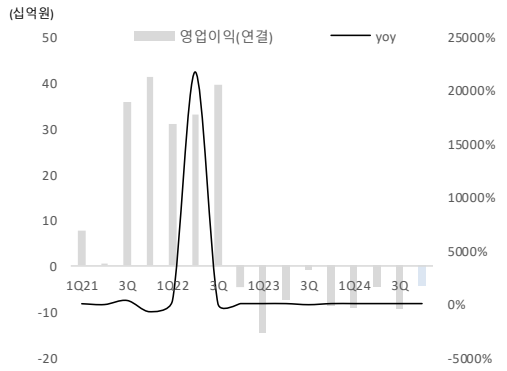
자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

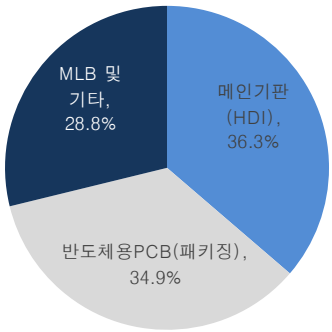
- IT 기기, 디스플레이용 PCB와 반도체 패키지용 PCB 생산 전문 업체
- 전략거래선의 주기판 변화(HDI→SLP)가 적음으로 인한 반사이익 제한적, 인터플렉스의 지분법평가손실 반영 등으로 부담 지속
- 박형건 대표이사/사장
- 자산 12,505억원, 부채 5,169억원, 자본 7,336억원 (2024년 9월 기준)

주가 변동요인

- 전략거래선의 주기판 변화 속도(HDI에서 SLP로 전환), 기판 가격 하락 등
- 지분법연결회사인 인터플렉스의 미국 전략거래선향 실적 추이

자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

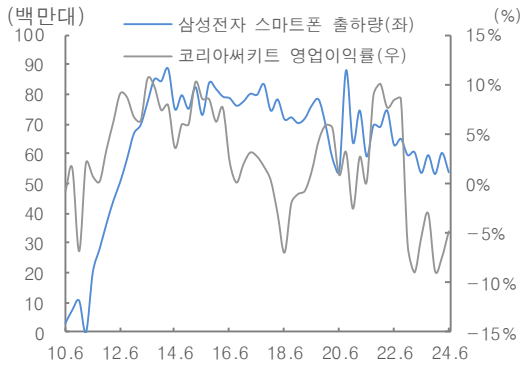
매출 비중



주: 2024년 3분기 연결 매출 기준
자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

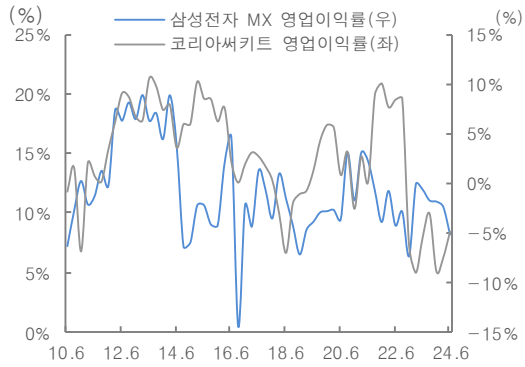
2. Earnings Driver

그림 4. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



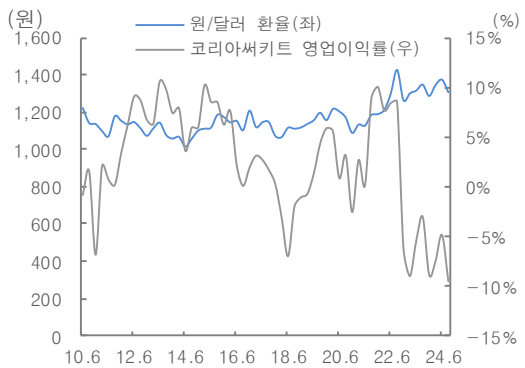
자료: 코리아써키트, IDC, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 MX 영업이익률 v. 영업이익률



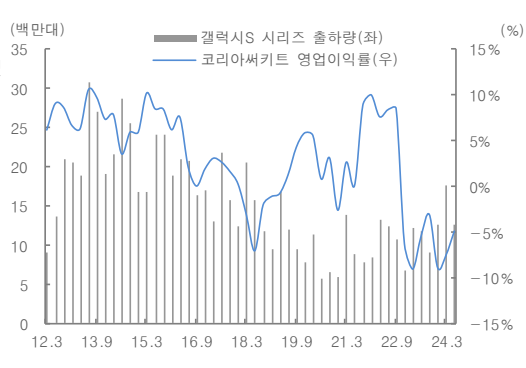
자료: 코리아써키트, 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 6. 원달러 vs. 영업이익률



자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

그림 7. 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,597	1,332	1,395	1,430	1,512
매출원가	1,436	1,306	1,352	1,350	1,371
매출총이익	161	26	43	80	141
판매비와관리비	61	58	70	58	58
영업이익	99	-32	-28	22	83
영업이익률	6.2	-2.4	-2.0	1.6	5.5
EBITDA	153	62	67	105	159
영업외손익	0	6	9	1	0
관계기업손익	-13	1	-1	0	0
금융수익	6	11	11	11	11
외환관련이익	78	51	50	50	50
금융비용	-13	-9	-10	-11	-12
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	20	3	9	1	1
법인세비용차감전순손익	100	-26	-18	23	83
법인세비용	-14	-2	1	-5	-17
계속사업순손익	86	-28	-17	19	67
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	-28	-17	19	67
당기순이익률	5.4	-2.1	-1.2	1.3	4.4
비지배지분순이익	17	8	7	4	13
지배지분순이익	69	-37	-24	15	53
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-14	-14	-14	-15
포괄순이익	89	-42	-31	4	52
비지배지분포괄이익	19	4	12	1	10
지배지분포괄이익	70	-45	-43	3	41

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	558	522	571	631	720
현금및현금성자산	71	90	26	21	84
매출채권 및 기타채권	216	220	271	304	321
재고자산	173	131	199	238	252
기타유동자산	98	82	75	69	63
비유동자산	735	714	679	668	671
유형자산	606	582	557	557	570
관계기업투자금	16	7	-4	-14	-25
기타비유동자산	113	125	125	125	126
자산총계	1,293	1,236	1,250	1,299	1,391
유동부채	299	243	250	255	264
매입채무 및 기타채무	222	175	180	183	189
차입금	36	29	30	31	32
유동성채무	11	24	24	25	26
기타유동부채	30	16	16	17	17
비유동부채	243	284	310	336	363
차입금	173	206	230	254	278
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	70	78	80	83	85
부채총계	542	527	560	591	627
자배지분	477	432	408	423	476
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	94	94	94	94	94
이익잉여금	368	331	307	322	375
기타자본변동	1	-7	-7	-7	-7
비지배지분	274	278	281	285	289
자본총계	752	710	690	708	765
순차입금	59	96	193	230	198

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,508	-1,338	-864	541	1,944
PER	4.8	NA	NA	15.3	4.3
BPS	17,437	15,784	14,913	15,448	17,385
PBR	0.7	1.3	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	5,601	2,283	2,433	3,820	5,812
EV/EBITDA	4.2	14.0	10.3	6.9	4.4
SPS	58,346	48,677	50,962	52,241	55,257
PSR	0.2	0.4	0.2	0.2	0.1
CFPS	7,416	3,247	2,805	3,896	5,895
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	153	53	-38	31	118
당기순이익	86	-28	-17	19	67
비현금항목의 가감	117	117	94	88	95
감가상각비	54	95	94	82	76
외환손익	14	7	-13	-13	-13
지분법평가손익	13	-1	1	0	0
기타	36	16	12	19	32
자산부채의 증감	-34	-25	-117	-72	-27
기타현금흐름	-16	-11	2	-4	-17
투자활동 현금흐름	-294	-65	-46	-59	-68
투자자산	-87	-3	11	11	10
유형자산	-250	-77	-69	-81	-90
기타	44	16	12	12	11
재무활동 현금흐름	141	32	24	24	24
단기차입금	-29	-7	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	174	40	24	24	24
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-4	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	-1	19	-64	-5	64
기초 현금	72	71	90	26	21
기말 현금	71	90	26	21	84
NOPLAT	85	-34	-26	18	66
FCF	-114	-18	-2	18	52

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	12.1	-16.6	4.7	2.5	5.8
영업이익 증가율	16.5	적전	적지	흑전	271.7
순이익 증가율	18.8	적전	적지	흑전	259.2
수익성					
ROIC	12.3	-4.3	-3.1	1.9	6.8
ROA	8.4	-2.5	-2.2	1.8	6.2
ROE	15.5	-8.1	-5.6	3.6	11.8
안정성					
부채비율	72.1	74.2	81.2	83.5	82.0
순차입금비율	7.9	13.5	27.9	32.4	25.9
이자보상배율	48.0	-3.9	-3.1	2.3	7.8

자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

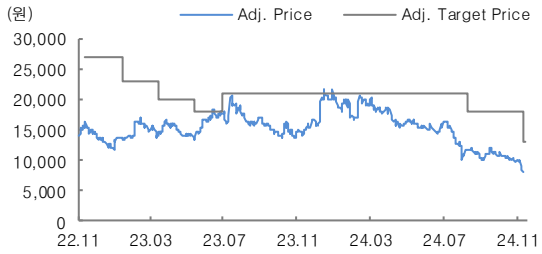
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코리아써키트(007810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.11.15	24.08.14	24.05.16	24.01.03	23.11.16	23.08.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	13,000	18,000	21,000	21,000	21,000	21,000
괴리율(평균%)		(41.02)	(30.87)	(13.63)	(21.05)	(23.18)
괴리율(최대/최소%)		(32.61)	(22.24)	(26.62)	2.62	(1.67)
제시일자	23.08.15	23.07.03	23.05.30	23.05.27	23.05.17	23.03.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	21,000	18,000	18,000	18,000	20,000
괴리율(평균%)	(16.19)	(14.91)	(8.36)	(18.85)	(18.85)	(25.27)
괴리율(최대/최소%)	(1.67)	(1.67)	1.39	(14.72)	(14.72)	(16.65)
제시일자	23.01.17	22.11.15				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	23,000	27,000				
괴리율(평균%)	(34.83)	(49.32)				
괴리율(최대/최소%)	(26.00)	(39.81)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균%)						
괴리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	0.0%

산업 투자의견

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