코리아써키트 (007810)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

1분기 일시적 부진에도 연간 기대 흐름은 유지. 여전히 Peer 대비 저평가

BUY **TP 120,000원**

현재주가 (5/15)	91,000원
상승여력	31.9%
시가총액	2,182십억원
발행주식수	23,983천주
자본금/액면가	14십억원/500원
52주 최고가/최저가	103,900원/9,840원
일평균 거래대금 (60일)	32십억원
외국인 지분율	5.03%
주요주주 지분율	
영풍외6인	54.01%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	4.7	55.8	242.1
상대주가(%p)	-14.9	14.5	83.2

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	4,039	7,467	93,000
After	4,343	7,507	120,000
Consensus	3,572	5,031	91,000
Cons. 차이	21.6%	49.2%	31.9%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1분기 연결 기준 매출액은 4,199억원(YoY +18.4%), 영업이익은 264억원(YoY 흑자전환, OPM +6.3%)을 기록하며 당사의 추정치를 소폭 하회. 다만, 연결 자회사인 테라닉스와 시그네틱스가 부진했던 것을 감안한다면 별도 기준으로는 당사 추정치를 상회하였음. 일회성 비용 역시 약 40억원 수준으로 반영되었던 것으로 추정됨. **HDI 내 Memory Module/SSD 수요 강세가 지속되고 있으며, 패키지 사업부 역시 순항 중에 있음.** Target Multiple 상향에 따른 목표주가는 기존 대비 29% 상향한 120,000원 제시(기존 목표주가는 26F EPS 3,747원에 Target P/E 24.9배(25년 PCB 평균 P/E 상단)를 적용한 93,000원 산출)

주요이슈 및 실적전망

- 2분기 연결 기준 매출액은 4,267억원(YoY +28.8%), 영업이익은 347억원(YoY +460.4%, OPM +8.1%)을 예상
- 1분기 Memory Module/SSD 매출액은 700억 중반 수준으로 당사의 기존 추정치 대비 약 12% 상회하였음. **Memory 수요가 지속 강세를 보임에도 불구하고, Memory 고객사의 수주가 1, 2월 일시적으로 하락. 수주의 일시적인 감소에도 불구하고 매출 낙폭은 그리 크지 않았음. 3월부터 수요는 정상화되었고 수요가 빠르게 증가하고 있는 추세**임. 올해 1월에 발표한 993억원 규모의 Capex는 2단계에 걸쳐 집행될 것으로 보이고, 그 중 첫번째 단계는 3분기 중으로 셋업되며, 3분기 실적부터 반영될 것으로 추정됨. **HDI 내에서 2분기 중 Build-Up은 계절성으로 QoQ 줄어드는 반면 Memory Module/SSD 수요 호조가 지속되며 Mix 측면에서 수익성이 점차 개선될 것으로 예상. SOCAMM2 물량 역시 올해 하반기부터 일부 반영되며 Mix 개선에 기여.** 올해는 **1분기를 저점으로 Memory Module/SSD 수요 호조가 지속되며 점차 실적은 증가**할 것으로 예상
- 패키지 기판은 FC-BGA 라인 가동률이 상승 추세에 있으며, 이에 따라 실적도 꾸준히 우상향하고 있음. **원재료의 공급 지연으로 매출 발생이 일부 지연될 수 있는 상황이지만, 예상보다 우호적인 환율로 인해 이는 상쇄될 것으로 보임.** 여기에 더해 Server 수요 중심의 Mix로 인해 ASP는 꾸준히 우상향하고 수익성 지속적으로 개선될 것으로 전망됨. **FC-BGA의 주요 고객사와의 Server향 수주는 지속 논의 중이나, 일부 딜레이되고 있는 것으로 파악됨. 다만, 다른 스펙에 대한 합의가 지속되고 있고 내년 수주가 반영되었을 때, 가동률 상승과 더불어 ASP 상승 효과를 기대.** 뿐만 아니라 S사와 기타 고객사 물량이 지속적으로 확대되고 있음

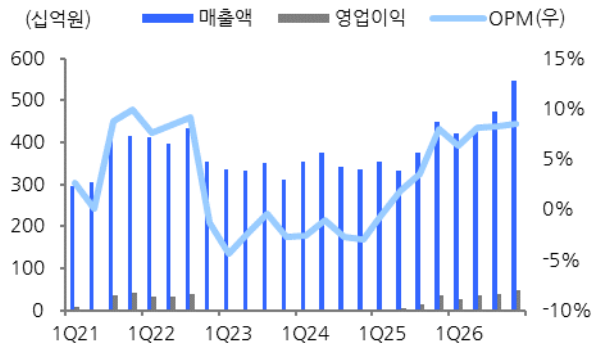
주가전망 및 Valuation

- PCB 업체들이 IT H/W 업종 내에서도 Outperform을 지속하고 있고, 이는 결국 AI Cycle에 있어 반도체 그리고 기판이 결국 핵심이라는 시장의 컨센서스가 합의되었기 때문. 향후 이러한 흐름은 유지될 것으로 예상되고, 동사 역시 이러한 흐름과 궤를 같이할 것으로 예상. **26F P/E는 22.3배 수준으로 여전히 다른 기판 업체 대비 저평가되어 있고, 단기 실적을 제외하고 성장률이나 SOCAMM2, FC-BGA, Memory Module 등의 제품 Mix를 감안하였을 때, 동사가 Peer 대비 저평가될 이유는 없다고 판단됨. 국내외 Peer Group의 눈높이 상향이 지속**되고 있고 이러한 부분이 주가에 반영되며 26F 4,343원에 Target Multiple(국내 PCB Peer) 27.8배를 적용한 목표주가는 12만원 제시

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,407	-33	-126	79	-5,331	적지	NA	0.7	8.0	-31.1	0.0
2025	1,510	54	47	119	1,984	흑전	24.3	3.0	14.0	11.5	0.2
2026F	1,866	147	104	227	4,343	118.9	21.0	4.7	12.0	21.3	0.1
2027F	2,254	236	180	320	7,507	72.9	12.1	3.5	8.0	28.6	0.1
2028F	2,521	274	217	346	9,020	20.2	10.1	2.7	6.8	26.2	0.1

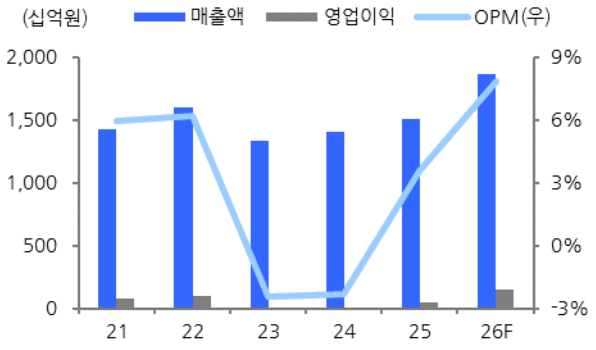
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 코리아써키트(연결) 분기별 실적 추이



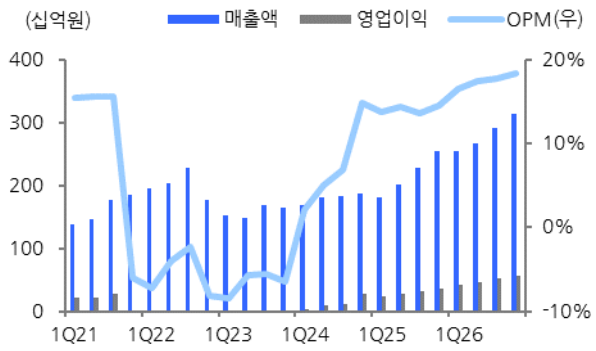
자료: 코리아써키트, 현대차증권

<그림2> 코리아써키트(연결) 연간 실적 추이



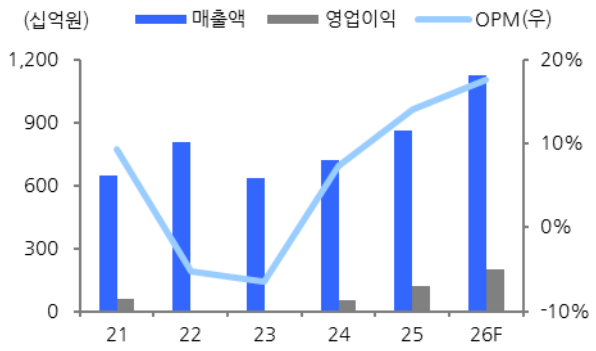
자료: 코리아써키트, 현대차증권

<그림3> 코리아써키트(별도) 분기별 실적 추이



자료: 코리아써키트, 현대차증권

<그림4> 코리아써키트(별도) 연간 실적 추이



자료: 코리아써키트, 현대차증권

〈표1〉 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
26F EPS (원) (A)	4,343	
Target P/E (배) (B)	27.8	- 국내 Peer PCB 26F P/E (대덕전자 36.0x, 심텍 30.9x, 티엘비 24.0x, 해성디에스 20.3x) - 글로벌 ABF 26F P/E는 약 60배 수준. 여기에 더해 SOCAMM으로 인한 Multiple Re-rating 가능
A x B (원)	120,725	
목표주가 (원)	120,000	
현재주가 (원)	91,000	
Upside Potential (%)	31.9	

자료: 현대차증권

〈표2〉 코리아써키트 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액(연결)	**354.6**	**331.4**	**375.7**	**448.1**	**419.9**	**426.7**	**473.0**	**546.1**	**1,509.7**	**1,865.6**	**2,254.1**
YoY	*-0.1%*	*-11.7%*	*10.1%*	*33.6%*	*18.4%*	*28.8%*	*25.9%*	*21.9%*	*31.9%*	*95.0%*	*107.2%*
QoQ	*5.7%*	*-6.5%*	*13.4%*	*19.3%*	*-6.3%*	*1.6%*	*10.9%*	*15.4%*			
매출액(별도)	**180.0**	**200.5**	**227.6**	**254.9**	**253.7**	**266.2**	**291.5**	**313.9**	**863.0**	**1,125.3**	**1,450.8**
HDI	**104.4**	**110.3**	**132.0**	**150.3**	**152.1**	**161.9**	**183.1**	**200.2**	**496.9**	**697.4**	**884.7**
Build-up	53.4	52.4	56.3	56.9	58.4	49.8	53.5	54.0	218.9	215.6	219.9
Module/SSD	38.7	44.1	61.5	76.6	76.1	91.0	107.9	127.6	220.8	402.6	568.1
Display, R/F	12.3	13.8	14.3	16.8	17.7	21.2	21.8	18.6	57.2	79.2	96.6
PKG	**75.6**	**90.2**	**95.6**	**104.6**	**101.6**	**104.3**	**108.4**	**113.7**	**366.0**	**428.0**	**566.1**
매출원가	**333.4**	**312.5**	**354.9**	**354.9**	**370.1**	**378.9**	**425.2**	**486.3**	**1,355.7**	**1,660.5**	**1,960.0**
(%)	*94.0%*	*94.3%*	*94.5%*	*79.2%*	*88.1%*	*88.8%*	*89.9%*	*89.1%*	*89.8%*	*89.0%*	*87.0%*
매출총이익	**21.2**	**18.9**	**20.7**	**93.2**	**49.8**	**47.7**	**47.9**	**59.8**	**154.0**	**205.1**	**294.1**
GPM	*6.0%*	*5.7%*	*5.5%*	*20.8%*	*11.9%*	*11.2%*	*10.1%*	*10.9%*	*10.2%*	*11.0%*	*13.0%*
판매관리비	**22.9**	**12.7**	**7.5**	**13.0**	**23.3**	**13.0**	**8.9**	**13.2**	**56.0**	**58.5**	**58.4**
(%)	*6.4%*	*3.8%*	*2.0%*	*2.9%*	*5.6%*	*3.0%*	*1.9%*	*2.4%*	*3.7%*	*3.1%*	*2.6%*
영업이익(연결)	**-1.7**	**6.2**	**13.3**	**36.0**	**26.4**	**34.7**	**38.9**	**46.5**	**53.8**	**146.6**	**235.7**
YoY	*적자지속*	*흑자전환*	*흑자전환*	*흑자전환*	*흑자전환*	*460.4%*	*192.6%*	*29.2%*	*흑자전환*	*88.7%*	*-832.0%*
OPM	*-0.5%*	*1.9%*	*3.5%*	*8.0%*	*6.3%*	*8.1%*	*8.2%*	*8.5%*	*3.6%*	*7.9%*	*10.5%*
영업이익(별도)	**3.7**	**9.1**	**12.6**	**27.9**	**24.7**	**28.9**	**31.0**	**36.8**	**53.2**	**121.4**	**197.1**
YoY	*흑자전환*	*흑자전환*	*흑자전환*	*흑자전환*	*574.1%*	*218.0%*	*146.9%*	*32.0%*	*흑자전환*	*58.7%*	*-569.1%*
OPM	*2.0%*	*4.5%*	*5.5%*	*10.9%*	*9.7%*	*10.9%*	*10.6%*	*11.7%*	*6.2%*	*10.8%*	*13.6%*

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,407**	**1,510**	**1,866**	**2,254**	**2,521**
증가율 (%)	5.6	7.3	23.6	20.8	11.8
매출원가	**1,389**	**1,400**	**1,661**	**1,960**	**2,184**
매출원가율 (%)	98.7	92.7	89.0	87.0	86.6
매출총이익	**18**	**110**	**205**	**294**	**337**
매출이익률 (%)	1.3	7.3	11.0	13.0	13.4
증가율 (%)	-30.4	509.7	86.7	43.4	14.4
판매관리비	**51**	**56**	**58**	**58**	**63**
판관비율 (%)	3.6	3.7	3.1	2.6	2.5
EBITDA	**79**	**119**	**227**	**320**	**346**
EBITDA 이익률	5.6	7.9	12.2	14.2	13.7
증가율 (%)	26.2	51.1	90.3	41.0	8.4
영업이익	**-33**	**54**	**147**	**236**	**274**
영업이익률 (%)	-2.4	3.6	7.9	10.5	10.9
증가율 (%)	적지	흑전	172.5	60.7	16.3
영업외손익	**-122**	**2**	**-15**	**-12**	**-6**
금융수익	11	8	9	13	19
금융비용	20	15	24	25	25
기타영업외손익	-113	9	0	0	0
종속/관계기업관	-3	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-158**	**56**	**132**	**223**	**268**
세전계속사업이익	-11.3	3.7	7.1	9.9	10.6
증가율 (%)	적지	흑전	137.1	69.7	20.1
법인세비용	-29	2	13	34	40
계속사업이익	-129	54	119	190	228
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-129**	**54**	**119**	**190**	**228**
당기순이익률 (%)	-9.2	3.6	6.4	8.4	9.0
증가율 (%)	적지	흑전	120.3	60.2	20.1
지배주주지분 순이익	-126	47	104	180	217
비지배주주지분 순이	-3	7	14	9	11
기타포괄이익	101	53	0	0	0
총포괄이익	-28	107	119	190	228

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**577**	**653**	**881**	**1,120**	**1,419**
현금성자산	137	73	175	318	514
단기투자자산	67	113	137	156	176
매출채권	222	239	291	331	374
재고자산	121	185	226	256	290
기타유동자산	30	42	52	59	66
비유동자산	**679**	**740**	**780**	**777**	**755**
유형자산	397	404	444	440	417
무형자산	3	3	3	3	3
투자자산	250	320	321	322	323
기타비유동자산	29	13	13	13	13
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**1,255**	**1,393**	**1,662**	**1,897**	**2,174**
유동부채	**291**	**384**	**473**	**511**	**551**
단기차입금	55	87	87	87	87
매입채무	89	107	130	148	167
유동성장기부채	25	70	110	110	110
기타유동부채	123	120	146	166	187
비유동부채	**283**	**218**	**282**	**293**	**304**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	215	153	203	203	203
장기금융부채	1	1	1	1	1
기타비유동부채	68	64	78	89	100
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**574**	**602**	**755**	**804**	**856**
지배주주지분	379	440	541	719	933
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	94	95	95	95	95
자본조정 등	-1	-26	-26	-26	-26
기타포괄이익누계액	68	109	109	109	109
이익잉여금	204	249	350	528	742
비지배주주지분	**302**	**351**	**365**	**374**	**386**
자본총계	**681**	**791**	**906**	**1,093**	**1,319**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**100**	**39**	**160**	**245**	**269**
당기순이익	-129	54	119	190	228
유형자산 상각비	112	65	80	84	72
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	11	-5	0	0	0
운전자본의감소(증가	-28	-90	-39	-29	-32
기타	133	14	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-65**	**-110**	**-145**	**-99**	**-71**
투자자산의	-15	4	-1	-1	-1
유형자산의 감소	1	4	0	0	0
유형자산의	-50	-77	-120	-80	-50
기타	0	-41	-25	-19	-20
재무활동으로인한현금흐름	**8**	**10**	**87**	**-3**	**-3**
차입금의 증가(감소)	36	-31	50	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	-3	-3	-3
기타	-28	41	40	0	0
기타현금흐름	**4**	**-3**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**47**	**-63**	**102**	**143**	**195**
기초현금	90	137	73	175	318
기말현금	137	73	175	318	514

(단위: 원, 배, %)

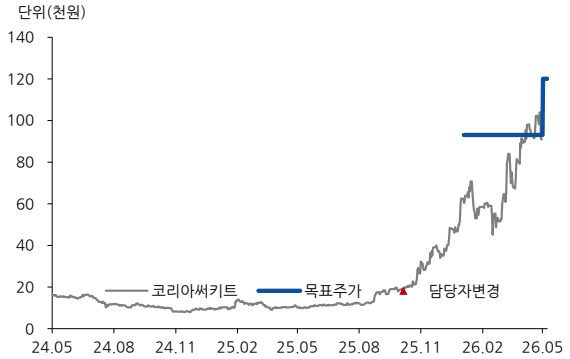
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-5,462	2,261	4,937	7,903	9,495
EPS(지배순이익 기준)	-5,331	1,984	4,343	7,507	9,020
BPS(자본총계 기준)	24,889	28,886	32,684	39,432	47,557
BPS(지배지분 기준)	13,848	16,070	19,522	25,927	33,641
DPS	0	100	100	100	100
P/E(당기순이익 기준)	N/A	21.4	18.4	11.5	9.6
P/E(지배순이익 기준)	N/A	24.3	21.0	12.1	10.1
P/B(자본총계 기준)	0.4	1.7	2.8	2.3	1.9
P/B(지배지분 기준)	0.7	3.0	4.7	3.5	2.7
EV/EBITDA(Reported)	8.0	14.0	12.0	8.0	6.8
배당수익률	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	118.4	60.1	20.2
EPS(지배순이익 기준)	적지	흑전	118.9	72.9	20.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-18.5	7.3	14.0	19.0	18.9
ROE(지배순이익 기준)	-31.1	11.5	21.3	28.6	26.2
ROA	-10.4	4.1	7.8	10.7	11.2
안정성 (%)					
부채비율	84.3	76.1	83.4	73.5	64.9
순차입금비율	13.8	15.9	9.8	순현금	순현금
이자보상배율	NA	3.7	6.1	9.4	11.0

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.01.20	BUY	93,000	-22.66	11.72
2026.05.18	BUY	120,000		

▶ 최근 2년간 코리아써키트 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김종배의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.