



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원
주가(10/26): 14,200원
시가총액: 2,212억원



스몰캡
Analyst **한동희**
02) 3787-5292
donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/26)		680.61pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,800원	12,600원
등락률	-10.13%	12.70%
수익률	절대	상대
1M	1.8%	-3.9%
6M	-5.0%	-11.4%
1Y	2.5%	-4.3%

Company Data

발행주식수	15,575천주
일평균 거래량(3M)	92천주
외국인 지분율	24.74%
배당수익률(17E)	2.11%
BPS(17E)	16,747원
주요 주주	아이디스홀딩스 32.95%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,980	3,126	3,651	4,272
보고영업이익	293	326	402	534
핵심영업이익	293	326	402	534
EBITDA	313	345	421	554
세전이익	341	285	407	555
순이익	377	222	310	422
지배주주지분순이익	377	222	310	422
EPS(원)	2,424	1,424	1,988	2,710
증감률(%YoY)	43.0	-41.3	39.7	36.3
PER(배)	5.8	10.0	7.1	5.2
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	4.3	3.7	2.9	2.0
보고영업이익률(%)	9.8	10.4	11.0	12.5
핵심영업이익률(%)	9.8	10.4	11.0	12.5
ROE(%)	16.6	8.8	11.3	13.8

Price Trend



코텍 (052330)

3Q17 사상 최대실적 예상



3Q17 역대 최대실적이 예상된다. 게임용 모니터 발주가 정상화되기 시작했고, 전자칠판은 기대이상의 실적이 예상돼 하반기 영업이익은 상반기 대비 84% 증가할 것으로 예상된다. 2018년은 커브드 2개 모델로 시작한 2017년과 달리 14개의 커브드 모델로 시작할 것으로 예상되기 때문에 교체수요 위주의 시장에서도 성장 가능성이 높고, 해외 신규 카지노 리조트 건설의 시기에는 그 수혜 폭이 더욱 가파를 전망이다.

>>> 3Q17 영업이익 113억원 (+21% YoY) 예상

코텍의 3Q17 예상실적은 매출액 929억원 (+14% YoY), 영업이익 111억원 (+19% YoY)으로 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상된다. 실적 호조의 원인은 당초 예상대비 지연되었던 게임용 모니터 발주의 정상화 시작, 전자칠판 매출액 호조에 기인한다. 전자칠판 매출 비중 증가에도 불구하고, 2016년 이후 최대 영업이익률 (12%)을 예상하는 이유는 매출액 증가에 따른 영업 레버리지 효과와 LCD 가격 하락에 따른 원가구조 개선이 예상되기 때문이다. 3Q17 원/달러 기말 환율이 -0.4% QoQ를 기록했다는 점을 고려하면, 영업 외 단에서의 외환관련 손실 이슈도 제한적일 것으로 판단된다.

>>> 4Q17: 카지노 회복세 지속 및 견조한 전자칠판 전망

키움증권은 카지노 모니터 매출 회복과 전자칠판의 호조는 4Q17에도 지속될 것으로 예상한다. 카지노의 경우 2017년 상반기 추가된 IGT형 커브드 3개 모델의 하반기 실적에 기여가 시작됨에 따라 2016년 이후 재차 400억원 수준의 매출을 달성할 것으로 전망되며, 전자칠판의 수주상황도 긍정적으로 파악되기 때문에 견조한 실적이 예상된다. 이를 반영한 4Q17 실적은 매출액 899억원, 영업이익 90억원 (+18% YoY)을 기록할 것으로 전망된다.

>>> 하반기 실적 모멘텀과 카지노 커브드 모델 수 증가에 주목

2017년 실적은 매출액 3,126억원 (+5% YoY), 영업이익 310억원 (+6% YoY)으로 예상된다. 카지노 모니터 발주 회복과 전자칠판 수익성 개선으로 2017년 상반기 대비 하반기 영업이익 증가율이 84%에 달하는 강력한 상저하의 실적이 예상된다.

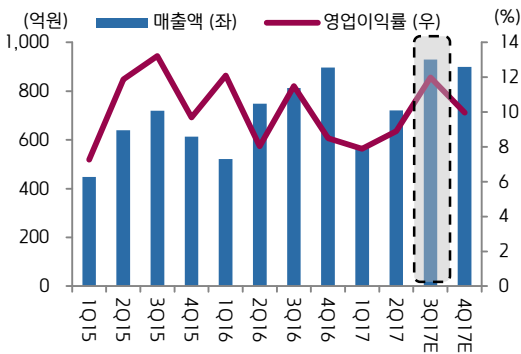
4Q17 말에는 3년 만에 추가되는 Aristocrat형 커브드 4종과 그 외 5종의 모델 출시가 예정되어 있다. 2개 모델로 시작했던 2017년과 달리 2018년에는 14개의 커브드 모델로 시작할 수 있어 교체수요 위주의 시장에서도 성장이 충분히 가능하다고 판단된다. 또한 카지노 모니터 트렌드 변화에 대한 준비가 되어있다는 점에서 중장기적으로 베트남, 러시아, 일본 등 복합카지노 리조트형 신규 발주 시기에 수혜 폭이 클 것이다. 하반기 실적 모멘텀, 2.1%의 예상배당 수익률, 중장기 성장성에도 불구하고, 현 주가 수준은 12M Fwd PER 7X 수준에 불과하다. 투자의견 BUY와 목표주가 21,000원을 유지한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	521	748	813	897	571	724	929	899	2,420	2,980	3,126	3,651
증감율(%YoY)	16%	17%	13%	46%	10%	-3%	14%	0%	63%	23%	5%	17%
증감율(%QoQ)	-15%	44%	9%	10%	-36%	27%	28%	-3%				
Game	321	405	424	400	320	375	393	396	1,199	1,550	1,485	1,778
IGT	123	150	194	167	150	147	168	177	433	634	642	769
Aristocrat	170	220	193	193	129	183	185	188	544	776	685	821
Others	28	35	37	40	41	45	40	31	222	140	157	188
전자칩판	93	235	294	370	144	236	417	369	817	992	1,166	1,293
의료	35	37	38	43	36	36	41	51	145	155	163	190
항공/군사	17	18	18	19	26	27	27	28	70	70	108	187
PD/Multi/Other	55	53	39	65	46	51	52	53	189	191	205	202
영업이익	63	60	93	76	45	64	111	90	263	293	310	386
증감율(%YoY)	94%	-21%	-2%	28%	-28%	7%	19%	18%	379%	11%	6%	24%
증감율(%QoQ)	6%	-5%	55%	-18%	-41%	42%	73%	-20%				
순이익	35	67	146	129	(2)	72	85	66	232	377	222	310
영업이익률(%)	12%	8%	11%	8%	8%	9%	12%	10%	11%	10%	10%	11%
순이익률(%)	7%	9%	18%	14%	0%	10%	9%	7%	10%	13%	7%	8%

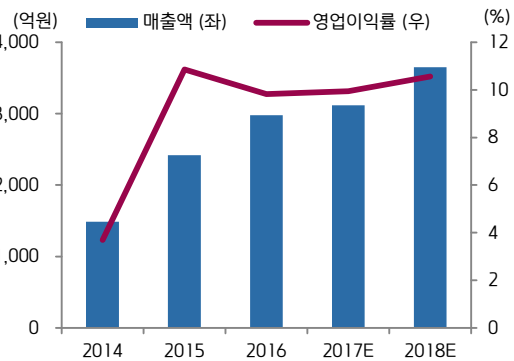
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



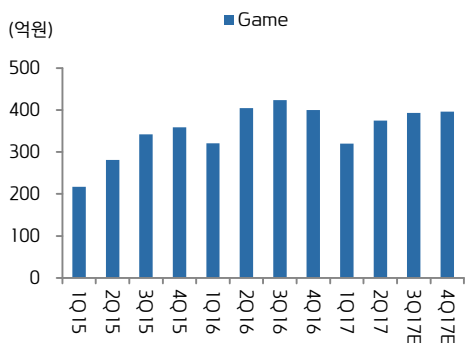
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



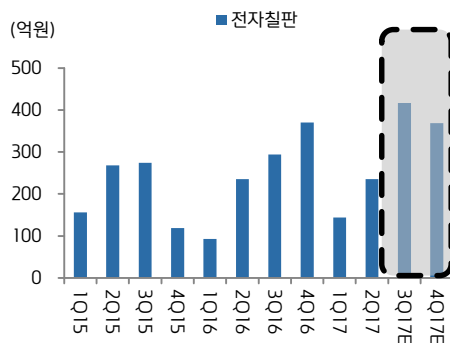
자료: 전자공시, 키움증권 추정

게임용 모니터 분기 매출액 추이 및 전망



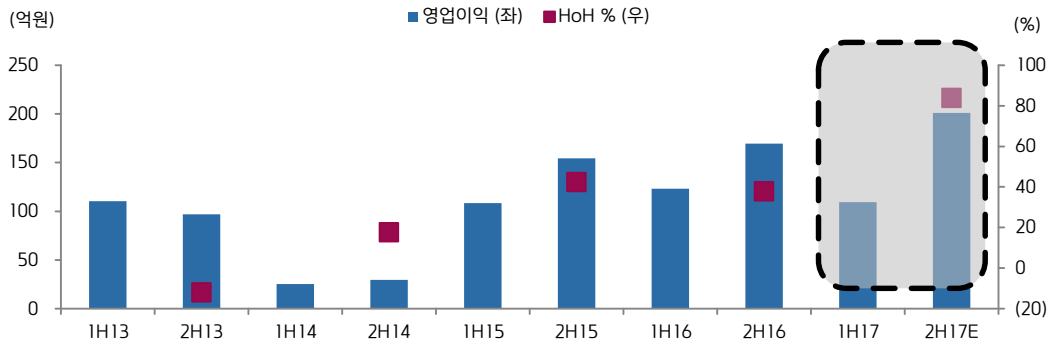
자료: 전자공시, 키움증권 추정

전자칩판 분기 매출액 추이 및 전망



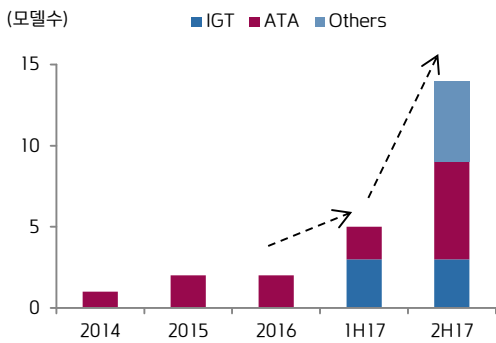
자료: 전자공시, 키움증권 추정

반기 영업이익, 영업이익 증감율 추이 및 전망: 2H17 영업이익 증가율 1H17 대비 84% 전망



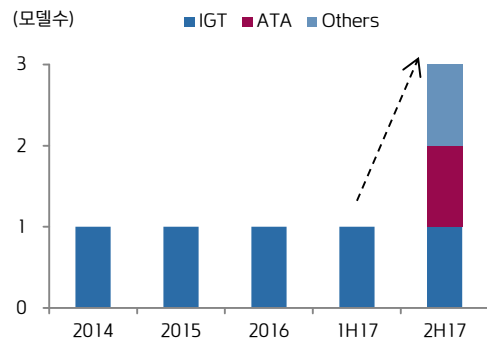
자료: FnGuide, 키움증권 추정

카지노 커브드 모델 수 추이 및 전망



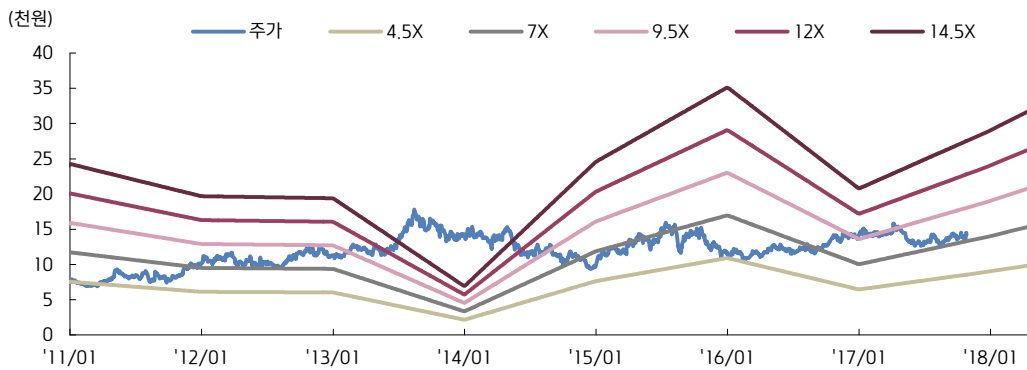
자료: 전자공시, 키움증권 추정

카지노 버튼디스플레이 모델 수 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

코텍 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,420	2,980	3,126	3,651	4,272
매출원가	1,875	2,260	2,360	2,734	3,161
매출충이익	545	720	766	917	1,111
판매비및일반관리비	282	427	440	515	577
영업이익(보고)	263	293	326	402	534
영업이익(핵심)	263	293	326	402	534
영업외손익	45	48	-40	6	21
이자수익	4	7	7	8	10
배당금수익	1	1	1	1	2
외환이익	57	84	13	29	30
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	25	52	59	33	18
관계기업지분법손익	-4	6	0	0	0
투자및기타자산처분손익	2	-1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2	3	-3	0	-2
기타	9	0	0	0	0
법인세차감전이익	308	341	285	407	555
법인세비용	76	-37	64	98	133
유효법인세율 (%)	24.7%	-10.7%	22.3%	24.0%	24.0%
당기순이익	232	377	222	310	422
지배주주지분순이익(억원)	232	377	222	310	422
EBITDA	284	313	345	421	554
현금순이익(Cash Earnings)	253	398	241	329	442
수정당기순이익	229	375	224	310	424
증감율(% YoY)					
매출액	62.6	23.1	4.9	16.8	17.0
영업이익(보고)	378.7	11.4	11.3	23.3	32.9
영업이익(핵심)	378.7	11.4	11.3	23.3	32.9
EBITDA	267.0	10.4	10.3	22.1	31.4
지배주주지분 당기순이익	266.3	62.8	-41.3	39.7	36.3
EPS	256.7	43.0	-41.3	39.7	36.3
수정순이익	261.6	64.1	-40.3	38.2	36.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,776	2,195	2,370	2,663	3,077
현금및현금성자산	588	591	686	697	777
유동금융자산	114	230	241	282	330
매출채권및유동채권	540	822	862	1,007	1,178
재고자산	534	553	580	677	793
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	578	562	583	611	641
장기매출채권및기타비유동채권	9	12	12	15	17
투자자산	86	63	66	77	89
유형자산	428	447	467	486	505
무형자산	54	41	37	33	30
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,354	2,758	2,952	3,274	3,719
유동부채	198	300	317	368	430
매입채무및기타유동채무	135	251	263	307	359
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	2	2	2	2
기타유동부채	63	48	52	59	68
비유동부채	29	27	29	34	39
장기매입채무및비유동채무	2	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	27	27	29	34	39
부채총계	226	328	345	402	469
자본금	78	78	78	78	78
주식발행초과금	606	606	606	606	606
이익잉여금	1,326	1,666	1,843	2,108	2,486
기타자본	118	80	80	80	80
자본총계	2,128	2,430	2,607	2,872	3,250
지분법적용자본총계	2,128	2,430	2,607	2,872	3,250
순차입금	-703	-819	-925	-977	-1,105
총차입금	0	2	2	2	2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	152	200	188	136	213
당기순이익	232	377	222	310	422
감가상각비	16	16	15	16	16
무형자산상각비	5	5	4	4	3
외환손익	-8	-36	46	4	-12
자산처분손익	1	3	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-158	-181	-52	-192	-228
기타	64	16	-47	-5	11
투자활동현금흐름	174	-116	-49	-85	-94
투자자산의 처분	194	-81	-14	-50	-59
유형자산의 처분	3	1	0	0	0
유형자산의 취득	-19	-35	-35	-35	-35
무형자산의 처분	-3	2	0	0	0
기타	-2	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	243	-85	-43	-40	-39
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	286	0	0	0	0
배당금지급	-25	-38	-45	-45	-45
기타	-17	-48	1	5	6
현금및현금성자산의순증가	572	2	96	11	80
기초현금및현금성자산	16	588	591	686	697
기말현금및현금성자산	588	591	686	697	777
Gross Cash Flow	310	381	240	328	440
Op Free Cash Flow	39	130	185	97	163

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,694	2,424	1,424	1,988	2,710
BPS	13,662	15,602	16,739	18,441	20,865
주당EBITDA	2,073	2,010	2,216	2,705	3,555
CFPS	1,846	2,554	1,547	2,114	2,837
DPS	250	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	6.9	5.8	10.0	7.1	5.2
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.9	4.3	3.7	2.9	2.0
PCFR	6.3	5.5	9.2	6.7	5.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.9	9.8	10.4	11.0	12.5
영업이익률(핵심)	10.9	9.8	10.4	11.0	12.5
EBITDA margin	11.7	10.5	11.0	11.5	13.0
순이익률	9.6	12.7	7.1	8.5	9.9
자기자본이익률(ROE)	12.3	16.6	8.8	11.3	13.8
투자자본이익률(ROIC)	15.0	22.0	15.7	17.5	20.6
안정성(%)					
부채비율	10.6	13.5	13.2	14.0	14.4
순차입금비율	-33.0	-33.7	-35.5	-34.0	-34.0
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	4.4	3.7	3.9	3.9
재고자산회전율	4.7	5.5	5.5	5.8	5.8
매입채무회전율	19.4	15.5	12.2	12.8	12.8

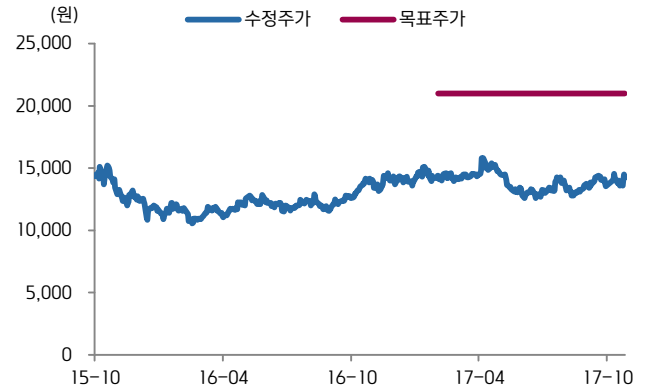
Compliance Notice

- 당사는 10월 26일 현재 '코텍 (052330)' 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	목표가격 대상시점	과리율 (%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코텍 (052330)	2017-02-02	BUY(Initiate)	21,000원	6개월	-33.42	-24.76
	2017-07-25	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-33.43	-24.76
	2017-10-27	BUY(Maintain)	21,000원	6개월		

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 (2016/10/01~2017/09/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%