



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원

주가(01/26): 15,100원

시가총액: 2,352억원



스몰캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (01/26)		913.12pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	16,900원	12,600원
등락률	-10.65%	19.84%
수익률	절대	상대
1M	-3.5%	-19.5%
6M	6.0%	-22.6%
1Y	6.3%	-28.2%

Company Data

발행주식수	15,575천주
일평균 거래량(3M)	139천주
외국인 지분율	30.24%
배당수익률(17E)	2.37%
BPS(18E)	18,788원
주요 주주	아이디스홀딩스 32.95%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	2,980	3,275	3,523	3,981
보고영업이익	293	334	385	460
핵심영업이익	293	334	385	460
EBITDA	313	358	408	482
세전이익	341	271	403	478
순이익	377	217	315	368
지배주주지분순이익	377	217	315	368
EPS(원)	2,424	1,391	2,020	2,362
증감률(%YoY)	43.0	-42.6	45.2	16.9
PER(배)	5.8	10.0	6.9	5.9
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	4.3	3.7	2.6	1.7
보고영업이익률(%)	9.8	10.2	10.9	11.6
핵심영업이익률(%)	9.8	10.2	10.9	11.6

Price Trend



4Q17 Review

코텍 (052330)

아쉬운 환율로 빛 바랜 사상 최대실적



4Q17 원화강세 지속에도 불구하고 매출액 1,016억원, 영업이익 95억원 (+25% YoY)으로 사상 최대 매출액을 기록했다. 커브드 모델 수 증가에 따른 ASP 상승 효과로 카지노 모니터 매출액이 사상 최대치를 기록했기 때문이다. 2017년 2개로 시작했던 커브드 모델 수는 2018년 14개로 시작될 것으로 예상되어 교체수요 위주 시장에서도 지속 성장이 예상된다. 환율만 받쳐준다면,センチメント도 빠르게 개선될 것이다.

>>> 아쉬운 환율: 4Q17 영업이익 95억원 (+9% YoY) 기록

코텍의 4Q17 실적은 매출액 1,016억원 (+13% YoY), 영업이익 95억원 (+25% YoY)으로 사상 최대 매출액을 기록했고, 기존 예상치를 상회했다. 원/달러 평균 환율이 -4% YoY, -2% QoQ를 기록했음에도 불구하고, 사상 최대 매출액을 달성한 배경은 카지노 향 커브드 모델 수 증가로 497억원의 최대 매출을 기록했고, 전자철판 역시 408억원으로 호조세가 지속되었기 때문이다.

최대 매출액에도 불구하고 3Q17 대비 수익성 하락의 이유는 33억원 수준의 연말 성과급 및 자산건전화 비용과 원/달러 환율 하락에 따른 수익성 하락 영향으로 판단되며, 세전이익은 환율 하락으로 58억원 수준의 외화관련손실이 발생하면서 44억원을 기록한 것으로 추정된다.

>>> 2017년 순이익 감소의 원인은 2016년 법인세 환급 때문

2017년 영업이익이 전년대비 14% 성장했음에도 불구하고, 세전이익 21%, 순이익 42% 감소의 주 원인은 2017년 원/달러 기말 환율 11% 하락에 따른 외화관련손실 87억원, 2016년 발생한 101억원 수준의 법인세 환급액 때문이다. 환율 변화에 따른 영업 외 손익의 변동성은 아쉬운 부분이지만, 법인세 환급은 일회성 요소라는 점과 영업 단에서 꾸준한 성장을 이어가고 있다는 점에 주목할 것을 권고한다.

>>> 신규 커브드 모델 수 증가 지속 중

2018년 실적은 매출액 3,523억원 (+8% YoY), 영업이익 384억원 (+15% YoY)으로 예상된다. 카지노 향 매출액 성장을 이끌고 있는 커브드 모니터 모델 수 증가에 따른 ASP 상승효과는 2018년에 더 가파를 전망이다. 2개 모델로 시작했던 2017년 대비 2018년은 14개 모델로 시작하기 때문이다.

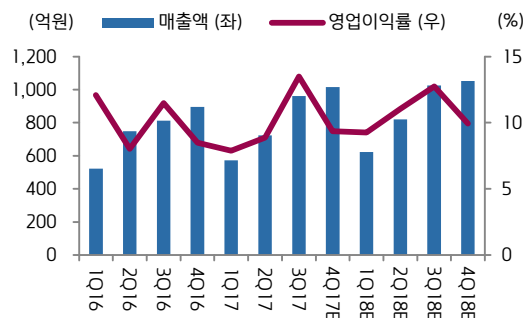
교체수요 위주의 시장에서도 커브드 모니터 등 신규 제품의 출시를 통한 모니터 고급화 트렌드를 선도하며 ASP 상승을 통한 성장을 지속하고 있는 가운데, 향후 베트남, 일본, 러시아 등 복합카지노 리조트 등의 신규 수요가 열리는 시기에는 그 성장 폭은 더 클 것으로 전망된다. 환율만 받쳐준다면,センチメント는 빠르게 회복될 수 있다고 판단한다. 현 주가는 2018E PER 6.9X 수준에 불과하다. 투자의견 BUY와 목표주가 21,000원을 유지한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017P	2018E
매출액	572	724	962	1,016	622	821	1,026	1,053	2,420	2,980	3,275	3,523
증감율(%YoY)	10%	-3%	18%	13%	9%	13%	7%	4%	63%	23%	10%	8%
증감율(%QoQ)	-36%	27%	33%	6%	-39%	32%	25%	3%				
Game	320	371	397	497	353	447	498	538	1,199	1,550	1,584	1,836
IGT	150	155	190	243	153	183	225	242	433	634	738	802
Aristocrat	129	171	176	220	154	210	228	249	544	776	696	841
Others	41	45	31	34	46	54	45	47	222	140	151	193
전자칩판	144	242	447	408	153	248	401	378	817	992	1,241	1,180
의료	36	36	38	37	36	37	36	39	145	155	147	148
항공/군사	26	27	27	21	40	42	42	38	70	70	101	162
PD/Multi/Other	46	48	53	54	40	47	49	61	189	191	202	196
영업이익	45	64	130	95	58	91	131	105	263	293	334	384
증감율(%YoY)	-28%	7%	39%	25%	17%	25%	-6%	6%	379%	11%	14%	15%
증감율(%QoQ)	-41%	42%	102%	-27%	-1%	19%	15%	-22%				
순이익	(2)	72	110	36	47	76	104	88	232	377	217	315
영업이익률(%)	8%	9%	14%	9%	9%	11%	13%	10%	11%	10%	10%	11%
순이익률(%)	0%	10%	11%	4%	8%	9%	10%	8%	10%	13%	7%	9%

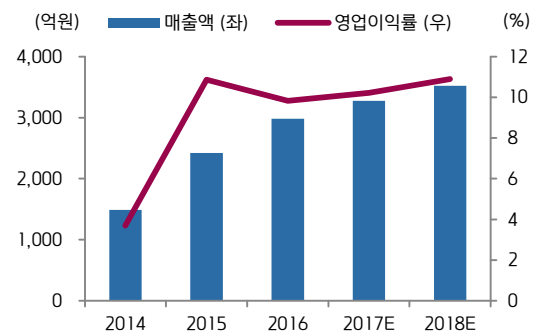
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



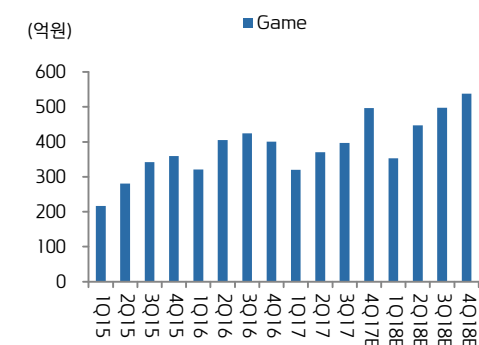
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



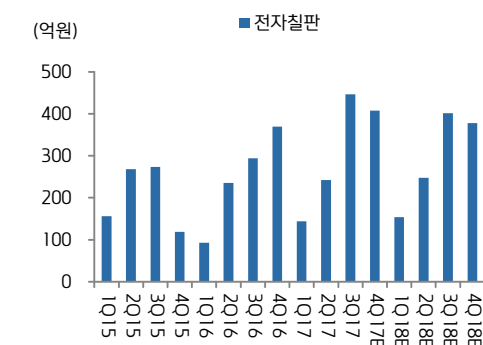
자료: 전자공시, 키움증권 추정

게임용 모니터 분기 매출액 추이 및 전망



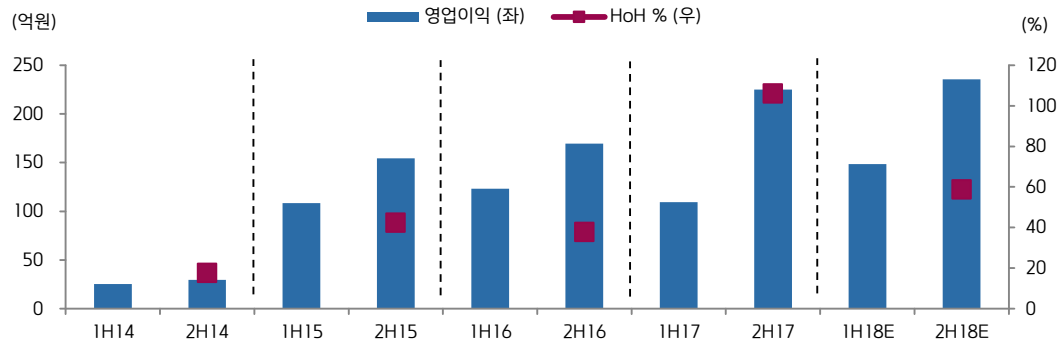
자료: 코텍, 키움증권 추정

전자칩판 분기 매출액 추이 및 전망



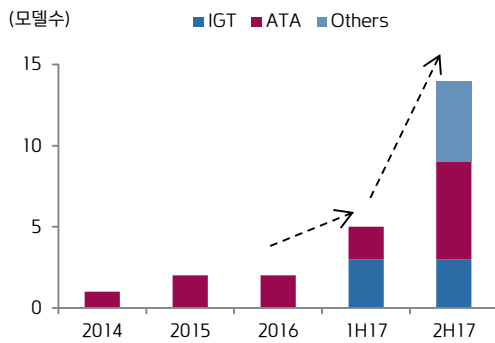
자료: 코텍, 키움증권 추정

반기 영업이익, 영업이익 증감을 추이 및 전망: 2018년 상저하고 지속 전망



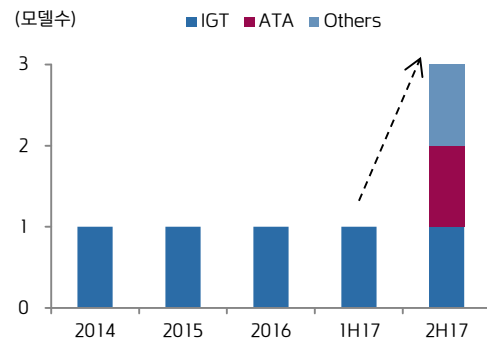
자료: FnGuide, 키움증권 추정

카지노 커브드 모델 수 추이



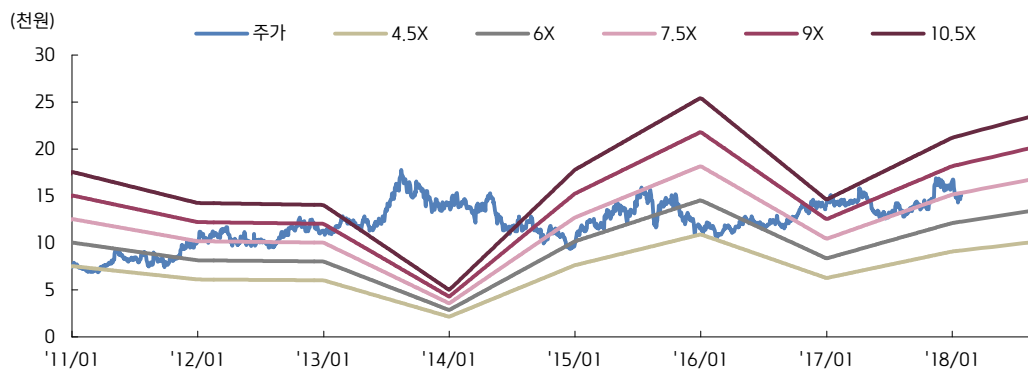
자료: 전자공시, 키움증권 추정

카지노 버튼디스플레이 모델 수 추이



자료: 전자공시, 키움증권 추정

코텍 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	2,420	2,980	3,275	3,523	3,981
매출원가	1,875	2,260	2,560	2,711	3,030
매출총이익	545	720	715	812	951
판매비및일반관리비	282	427	380	427	490
영업이익(보고)	263	293	334	385	460
영업이익(핵심)	263	293	334	385	460
영업외손익	45	48	-64	18	17
이자수익	4	7	10	6	6
배당금수익	1	1	2	1	1
외환이익	57	84	22	8	8
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	25	52	107	10	10
관계기업지분법손익	-4	6	-1	-1	-1
투자및기타자산처분손익	2	-1	-8	-9	-8
금융상품평가및기타금융이익	2	3	11	5	3
기타	9	0	7	19	18
법인세차감전이익	308	341	271	403	478
법인세비용	76	-37	53	89	110
유효법인세율 (%)	24.7%	-10.7%	19.8%	22.0%	23.0%
당기순이익	232	377	217	315	368
지배주주지분순이익(억원)	232	377	217	315	368
EBITDA	284	313	358	408	482
현금순이익(Cash Earnings)	253	398	240	338	390
수정당기순이익	229	375	214	318	372
증감율(% YoY)					
매출액	62.6	23.1	9.9	7.6	13.0
영업이익(보고)	378.7	11.4	14.3	15.1	19.6
영업이익(핵심)	378.7	11.4	14.3	15.1	19.6
EBITDA	267.0	10.4	14.4	14.0	18.2
지배주주지분 당기순이익	266.3	62.8	-42.6	45.2	16.9
EPS	256.7	43.0	-42.6	45.2	16.9
수정순이익	261.6	64.1	-42.9	48.2	17.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017P	2018E	2019E
영업활동현금흐름	152	200	73	345	273
당기순이익	232	377	217	315	368
감가상각비	16	16	18	18	18
무형자산상각비	5	5	5	5	4
외환손익	-8	-36	85	2	2
자산처분손익	1	3	8	9	8
지분법손익	0	0	1	1	1
영업활동자산부채 증감	-158	-181	-183	-47	-174
기타	64	16	-79	42	46
투자활동현금흐름	174	-116	-274	-29	-80
투자자산의 처분	194	-81	-253	-25	-76
유형자산의 처분	3	1	0	0	0
유형자산의 취득	-19	-35	-19	0	0
무형자산의 처분	-3	2	0	0	0
기타	-2	-2	-1	-4	-3
재무활동현금흐름	243	-85	-35	-43	-44
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	-49
기타	-17	-48	9	1	5
현금및현금성자산의순증가	572	2	-236	273	149
기초현금및현금성자산	16	588	591	355	627
기말현금및현금성자산	588	591	355	627	776
Gross Cash Flow	310	381	256	392	447
Op Free Cash Flow	39	130	75	268	197

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017P	2018E	2019E
유동자산	1,776	2,195	2,517	2,868	3,309
현금및현금성자산	588	591	355	627	776
유동금융자산	114	230	487	505	571
매출채권및유동채권	540	822	1,005	1,041	1,177
재고자산	534	553	670	694	785
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	578	562	549	528	514
장기매출채권및기타비유동채권	9	12	12	12	14
투자자산	86	63	52	53	59
유형자산	428	447	446	428	410
무형자산	54	41	40	35	31
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,354	2,758	3,066	3,396	3,822
유동부채	198	300	418	432	485
매입채무및기타유동채무	135	251	372	385	435
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	2	2	2	2
기타유동부채	63	48	44	45	48
비유동부채	29	27	37	38	43
장기매입채무및비유동채무	2	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	27	27	37	38	43
부채총계	226	328	455	470	528
자본금	78	78	78	78	78
주식발행초과금	606	606	606	606	606
이익잉여금	1,326	1,666	1,838	2,153	2,520
기타자본	118	80	90	90	90
자본총계	2,128	2,430	2,612	2,926	3,294
지분법적용자본총계	2,128	2,430	2,612	2,926	3,294
순차입금	-703	-819	-840	-1,130	-1,345
총차입금	0	2	2	2	2

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017P	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,694	2,424	1,391	2,020	2,362
BPS	13,662	15,602	16,768	18,788	21,150
주당EBITDA	2,073	2,010	2,298	2,619	3,096
CFPS	1,846	2,554	1,542	2,168	2,502
DPS	250	300	300	330	350
주가배수(배)					
PER	6.9	5.8	10.0	6.9	5.9
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.9	4.3	3.7	2.6	1.7
PCFR	6.3	5.5	9.0	6.4	5.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.9	9.8	10.2	10.9	11.6
영업이익률(핵심)	10.9	9.8	10.2	10.9	11.6
EBITDA margin	11.7	10.5	10.9	11.6	12.1
순이익률	9.6	12.7	6.6	8.9	9.2
자기자본이익률(ROE)	12.3	16.6	8.6	11.4	11.8
투자자본이익률(ROIC)	15.0	22.0	15.2	16.5	18.8
안정성(%)					
부채비율	10.6	13.5	17.4	16.1	16.0
순차입금비율	-33.0	-33.7	-32.2	-38.6	-40.8
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	4.4	3.6	3.4	3.6
재고자산회전율	4.7	5.5	5.4	5.2	5.4
매입채무회전율	19.4	15.5	10.5	9.3	9.7

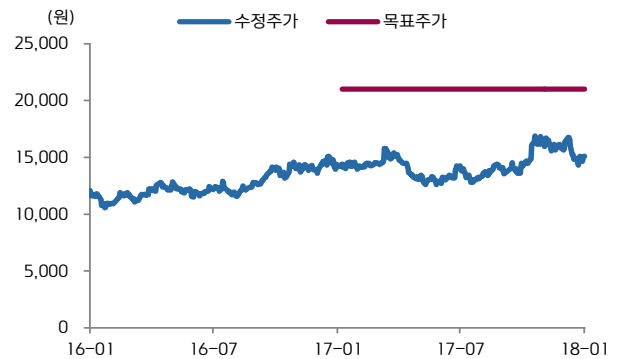
Compliance Notice

- 당사는 01월 26일 현재 '코텍 (052330)' 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	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	-25.29	-19.52
	2018-01-29	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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%