

시가총액 (04/20)	2,500 억원
자기자본 (2017)	2,614 억원
현재가 (18/04/20)	16,050 원

### KEY Word

- ◎ 1Q18 영업이익 86억원 (+91% YoY)의 호실적 예상
- ◎ 카지노, 전자칠판 3Q18까지 증익사이클 지속 전망
- ◎ 하반기 카지노 주요 고객사향 점유율 상승 및 신규아이템 가시화

**BUY (Maintain)**

목표주가: 21,000원 (유지)

52주 최고가	16,900원
52주 최저가	12,600원
수익률 (절대/상대)	
1개월	15.5% / 15.6%
6개월	17.2% / -11.3%
12개월	5.9% / -24.2%
발행주식수	15,575천주
일평균거래량(3M)	85천주
외국인 지분율	29.92%
주당배당금(18E)	400원

### 투자포인트

#### 1Q18 영업이익 86억원 (+91% YoY)의 호실적 예상

- 코텍의 1Q18 실적은 매출액 768억원 (+34% YoY), 영업이익 86억원 (+91% YoY) 예상
- 1Q 비수기 및 원/달러 평균환율 하락 (-7% YoY)에도 카지노 커브드 모니터 모델 수 증가에 따른 ASP 상승 및 LCD 가격 하락에 따른 원가율 하락에 따른 호실적 예상 (컨센서스 영업이익 대비 +26%)
- 원/달러 기말환율의 하락이 -0.7% QoQ 수준이었다는 점 감안하면, 영업 외 부정적 환율영향 제한적

### 지분구성

- 아이디스홀딩스 32.95%

#### 카지노 모니터 및 전자칠판 3Q18까지 분기별 증익사이클 지속 전망

- 3Q18까지 카지노 모니터 및 전자칠판 성수기 진입에 따른 분기별 증익사이클 지속 전망
- 2017년 하반기 카지노 커브드 모니터 수 (상반기 5종→하반기 13종) 증가 효과는 2018년 상반기부터 순차적으로 반영되기 시작할 것. 전자칠판 역시 수주상황 안정적
- LCD 패널 가격의 급격한 상승이 없다면 원가율의 하향 안정화는 지속될 가능성 높음

#### 2018년 하반기 카지노 주요 고객사향 점유율 상승 및 신규아이템 가시화 기대

- 2018년 매출액 3,685억원 (+13% YoY), 영업이익 400억원 (+20% YoY)으로 사상 최대실적 예상
- 교체수요 위주의 카지노 모니터 시장에서도 커브드 모니터 등 시장 트렌드 주도에 따른 ASP 상승 효과 만으로도 성장 지속 중. 하반기 주요 고객사향 점유율 상승으로 카지노 모니터 시장 지배력 강화 예상
- 향후 글로벌 신규 카지노 오픈 시 과점적 지배력을 바탕으로 ASP 및 Q의 큰 폭 성장 가시성 높음
- 또한 카지노 모니터 주요 고객사인 IGT 로또 모니터 시장 진입에 따른 2019년 추가 성장 기대
- 높은 중장기 성장 가시성과 2017년 말 1,000억원 수준의 순현금, 2% 내외의 배당수익률에도 불구하고 고 현 주가는 2018E PER 7.8X 수준에 불과. 투자 의견 BUY, 목표주가 21,000원 유지



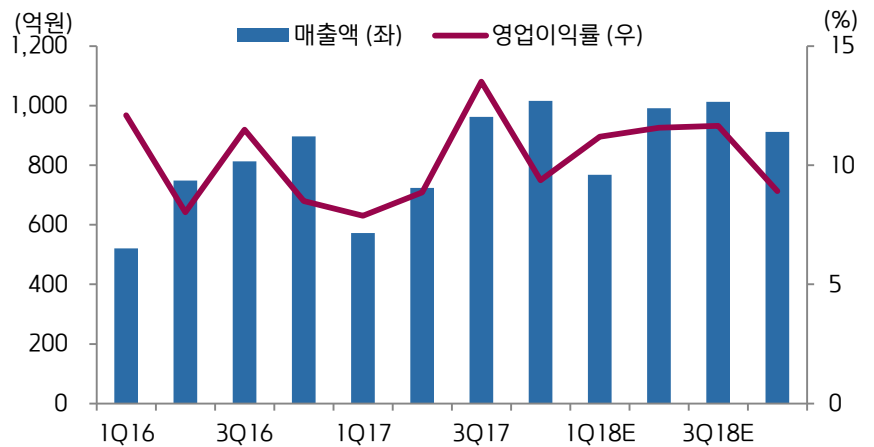
IFRS연결(억원)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,980	3,275	3,685	4,238
영업이익	293	334	400	500
증감율(%)	11.4	14.2	19.7	24.8
순이익(지배)	377	217	328	402
영업이익률(%)	9.8	10.2	10.9	11.8
ROE(%)	16.6	8.6	11.9	13.1
PER(배)	5.8	11.7	7.8	6.3
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.8

### 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017	2018E
매출액	572	724	962	1,016	768	992	1,013	912	2,420	2,980	3,275	3,685
YoY %	10%	-3%	18%	13%	34%	37%	5%	-10%	63%	23%	10%	13%
QoQ %	-36%	27%	33%	6%	-24%	29%	2%	-10%				
게임	320	371	397	497	408	514	521	478	1,199	1,550	1,584	1,921
IGT	150	155	190	243	209	228	228	182	433	634	738	847
ATA	129	171	176	220	166	242	242	247	544	776	696	897
Other	41	45	31	34	32	44	51	49	222	140	151	177
전자철판	144	242	447	408	255	364	377	307	817	992	1,241	1,303
기타	108	111	118	112	105	114	115	127	404	416	450	461
영업이익	45	64	130	95	86	115	118	81	263	293	334	400
순이익	(2)	72	110	36	70	92	95	65	232	377	217	328
영업이익률	7.9%	8.9%	13.5%	9.4%	11.2%	11.6%	11.7%	8.9%	10.9%	9.8%	10.2%	10.9%
순이익률	-0.3%	10.0%	11.4%	3.6%	9.1%	9.3%	9.3%	7.1%	9.6%	12.7%	6.6%	8.9%

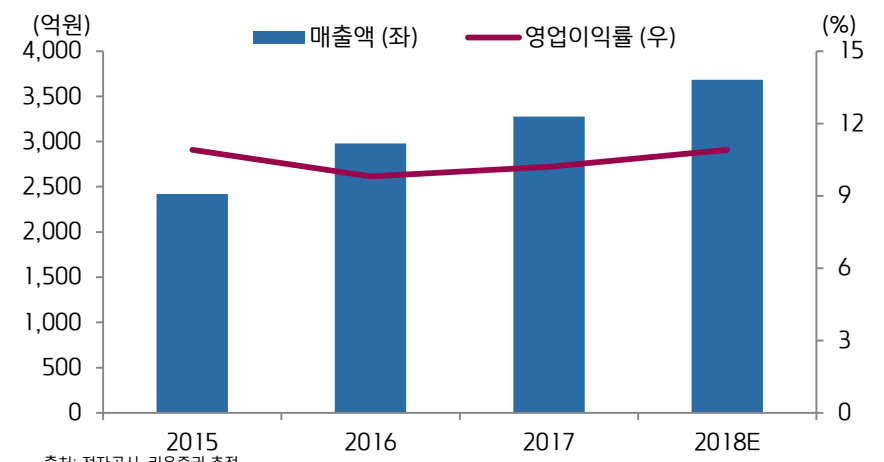
출처: 전자공시, 키움증권 추정

### 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



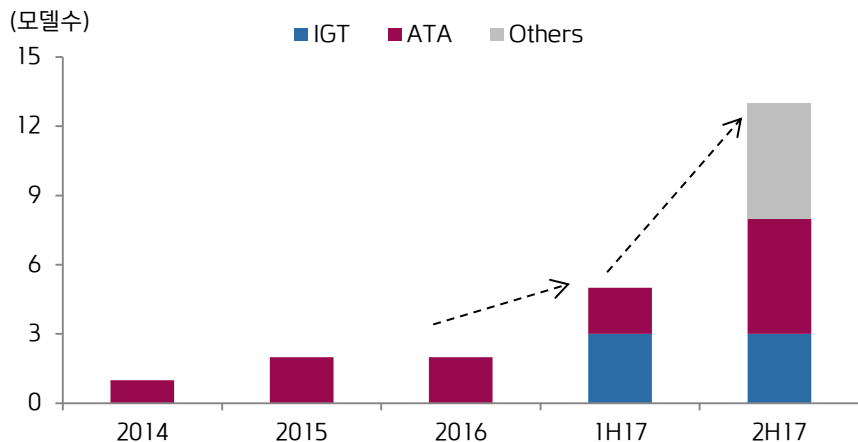
출처: 전자공시, 키움증권 추정

### 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



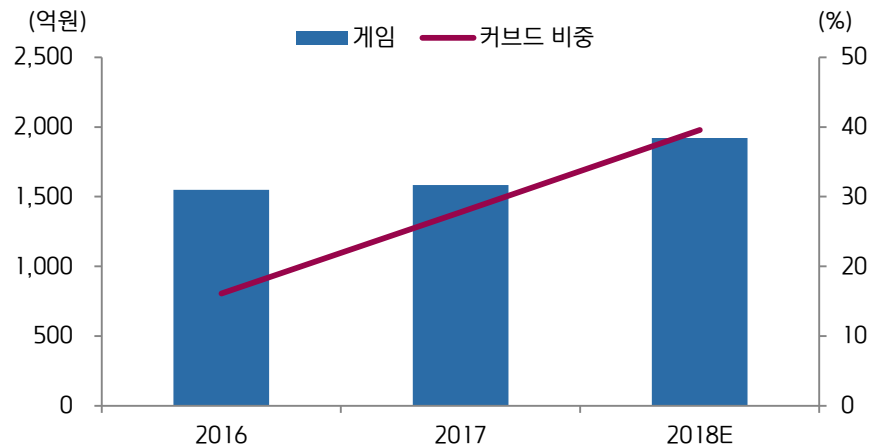
출처: 전자공시, 키움증권 추정

### 카지노 커브드 모델 수 추이



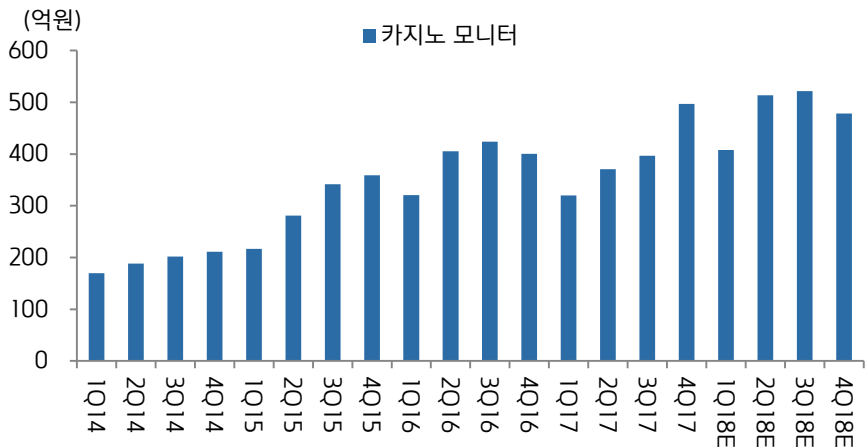
출처: 코텍, 키움증권

### 카지노 모니터 매출액 및 커브드 매출액 비중 추이 및 전망



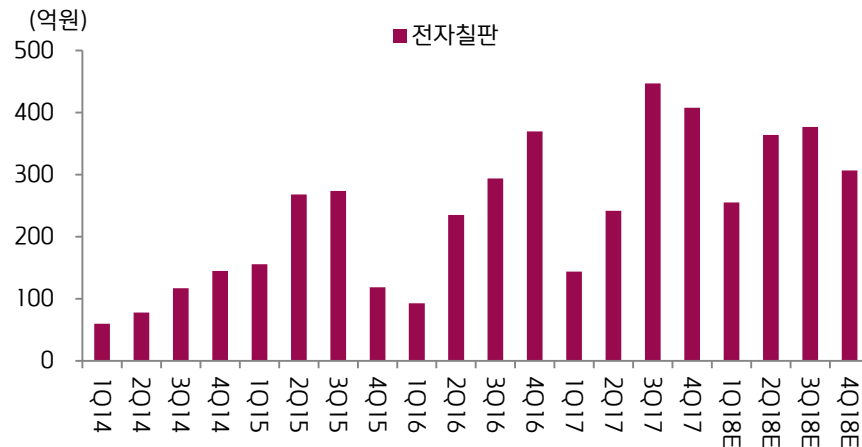
출처: 코텍, 키움증권 추정

### 카지노 모니터 매출액 추이 및 전망



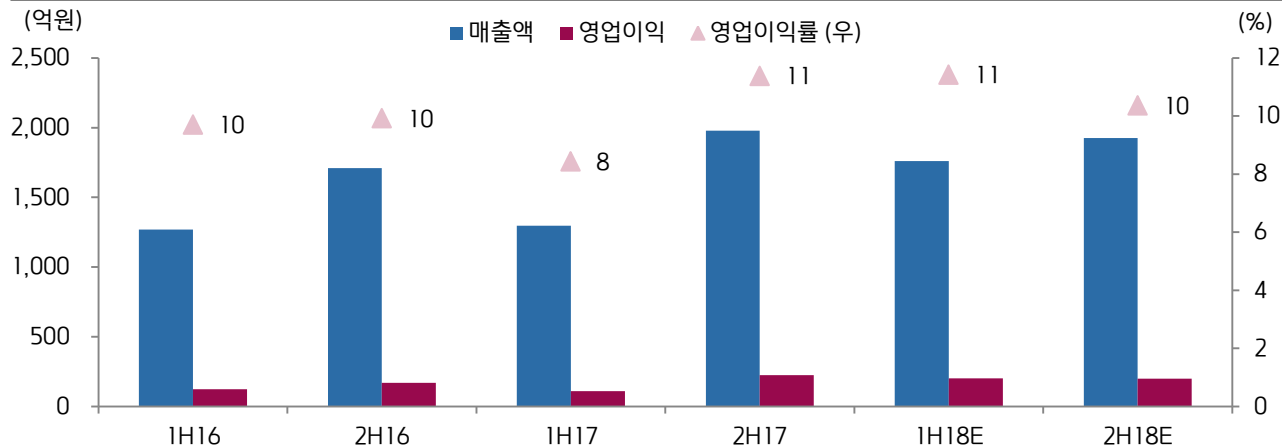
출처: 코텍, 키움증권 추정

### 전자칠판 매출액 추이 및 전망



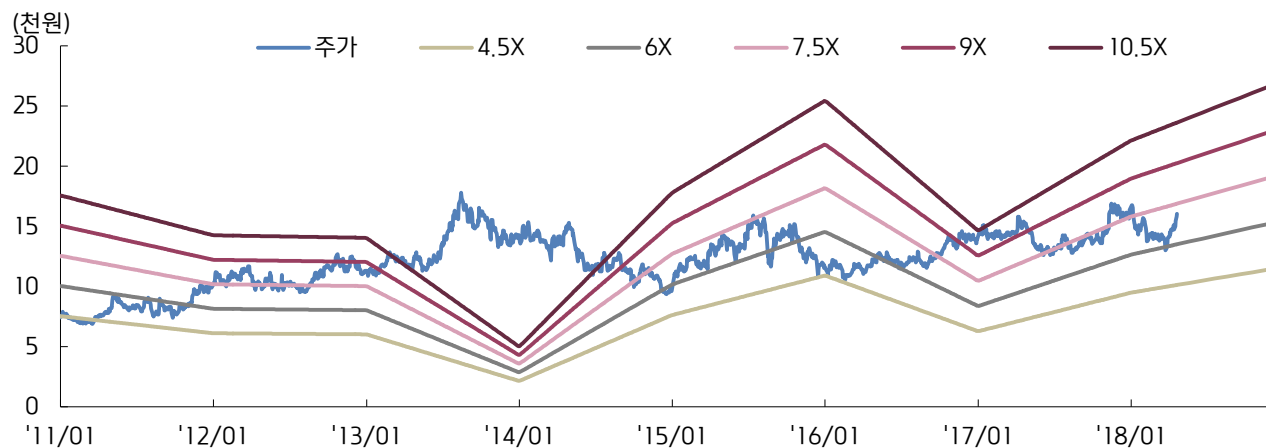
출처: 코텍, 키움증권 추정

### 반기 실적 추이 및 전망



출처: 전자공시, 키움증권 추정

### 코텍 12M Fwd PER Band Chart



출처: FnGuide, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,420	2,980	3,275	3,685	4,238
매출원가	1,875	2,260	2,592	2,798	3,178
매출총이익	545	720	683	887	1,059
판매비및일반관리비	282	427	349	487	560
영업이익(보고)	263	293	334	400	500
영업이익(핵심)	263	293	334	400	500
영업외손익	45	48	-64	9	10
이자수익	4	7	12	21	23
배당금수익	1	1	2	2	2
외환이익	57	84	17	-6	-6
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	25	52	103	8	8
관계기업지분법손익	-4	6	0	0	0
투자및기타자산처분손익	2	-1	-9	1	1
금융상품평가및기타금융이익	2	3	12	1	1
기타	9	0	7	-2	-3
법인세차감전이익	308	341	271	409	509
법인세비용	76	-37	54	81	107
유효법인세율 (%)	24.7%	-10.7%	19.8%	19.8%	21.0%
당기순이익	232	377	217	328	402
지배주주지분순이익(억원)	232	377	217	328	402
EBITDA	284	313	359	423	522
현금순이익(Cash Earnings)	253	398	241	351	425
수정당기순이익	229	375	215	327	401
증감율(% YoY)					
매출액	62.6	23.1	9.9	12.5	15.0
영업이익(보고)	378.7	11.4	14.2	19.7	24.8
영업이익(핵심)	378.7	11.4	14.2	19.7	24.8
EBITDA	267.0	10.4	14.6	18.0	23.4
지배주주지분 당기순이익	266.3	62.8	-42.5	51.2	22.5
EPS	256.7	43.0	-42.5	51.2	22.5
수정순이익	261.6	64.1	-42.7	52.0	22.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	1,776	2,195	2,483	2,805	3,200
현금및현금성자산	588	591	347	401	435
유동금융자산	114	230	673	757	871
매출채권및유동채권	540	822	902	1,015	1,168
재고자산	534	553	561	632	726
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	578	562	536	547	559
장기매출채권및기타비유동채권	9	12	11	12	14
투자자산	86	63	33	37	43
유형자산	428	447	453	462	470
무형자산	54	41	40	35	31
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,354	2,758	3,019	3,351	3,759
유동부채	198	300	372	417	476
매입채무및기타유동채무	135	251	316	355	408
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	2	2	2	2
기타유동부채	63	48	54	59	65
비유동부채	29	27	33	37	43
장기매입채무및비유동채무	2	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	27	27	33	37	43
부채총계	226	328	405	454	519
자본금	78	78	78	78	78
주식발행초과금	606	606	606	606	606
이익잉여금	1,326	1,666	1,838	2,122	2,465
기타자본	118	80	92	92	92
지배주주지분자본총계	2,128	2,430	2,614	2,898	3,240
자본총계	2,128	2,430	2,614	2,898	3,240
순차입금	-703	-819	-1,017	-1,155	-1,304
총차입금	0	2	2	2	2

재무제표

현금흐름표	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	152	200	236	208	233
당기순이익	232	377	217	328	402
감가상각비	16	16	19	18	19
무형자산상각비	5	5	5	5	4
외환손익	-8	-36	32	14	14
자산처분손익	1	3	0	-1	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-158	-181	-56	-140	-189
기타	64	16	18	-16	-16
투자활동현금흐름	174	-116	-424	-114	-144
투자자산의 처분	194	-81	-396	-86	-117
유형자산의 처분	3	1	0	0	0
유형자산의 취득	-19	-35	-27	-27	-27
무형자산의 처분	-3	2	-1	0	0
기타	-2	-2	1	0	0
재무활동현금흐름	243	-85	-45	-40	-54
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	-59
기타	-17	-48	0	4	6
현금및현금성자산의순증가	572	2	-244	54	35
기초현금및현금성자산	16	588	591	347	401
기말현금및현금성자산	588	591	347	401	435
Gross Cash Flow	310	381	292	349	422
Op Free Cash Flow	39	130	208	176	201

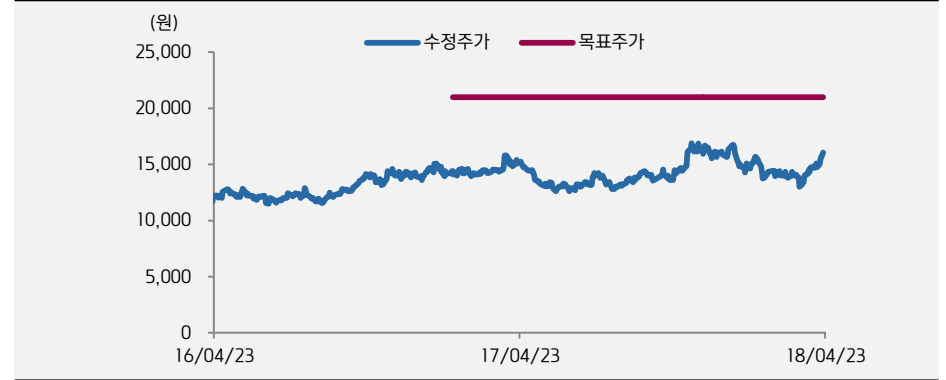
투자지표	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,694	2,424	1,394	2,108	2,583
BPS	13,662	15,602	16,783	18,604	20,805
주당EBITDA	2,073	2,010	2,304	2,718	3,354
CFPS	1,846	2,554	1,550	2,256	2,729
DPS	250	300	300	400	450
주가배수(배)					
PER	6.9	5.8	11.7	7.8	6.3
PBR	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.9	4.3	4.3	3.3	2.4
PCFR	6.3	5.5	10.5	7.2	6.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.9	9.8	10.2	10.9	11.8
영업이익률(핵심)	10.9	9.8	10.2	10.9	11.8
EBITDA margin	11.7	10.5	11.0	11.5	12.3
순이익률	9.6	12.7	6.6	8.9	9.5
자기자본이익률(ROE)	12.3	16.6	8.6	11.9	13.1
투자자본이익률(ROIC)	15.0	22.0	16.9	19.2	21.5
안정성(%)					
부채비율	10.6	13.5	15.5	15.7	16.0
순차입금비율	-33.0	-33.7	-38.9	-39.9	-40.2
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	4.4	3.8	3.8	3.9
재고자산회전율	4.7	5.5	5.9	6.2	6.2
매입채무회전율	19.4	15.5	11.6	11.0	11.1

### 투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	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	-25.35	-19.52
	2018-01-29	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-28.30	-19.52
	2018-04-23	BUY(Maintain)	21,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

### 목표주가 추이



### Compliance Notice

- 당사는 4월 20일 현재 '코텍' 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.

### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 + 20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 + 10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 + 10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 + 10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 + 10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

### 투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%