

카지노 모니터 호황국면 진입 시작

성장기업분석팀

Analyst **한동희**

02) 3787-5292, donghee.han@kiwoom.com

시가총액 (07/10)	2,640 억원
자기자본 (2018)	2,634 억원
현재가 (18/07/10)	16,950 원

KEY Word

- ◎ 2Q18 영업이익 113억원 (+76% YoY)의 호실적 예상
- ◎ 3Q18 영업이익 131억원으로 사상 최대실적 전망
- ◎ 내, 외부 변수 모두 우호적. 목표주가 23,000원으로 상향

BUY (Maintain)

목표주가: 23,000원 (상향)

□ 지분구성

- 아이디스홀딩스 32.95%

52주 최고가	18,150원
52주 최저가	12,800원
수익률 (절대/상대)	
1개월	-2.0% 5.8%
6개월	14.1% 17.2%
12개월	26.0% 2.0%
발행주식수	15,575천주
일평균거래량(3M)	167천주
외국인 지분율	31.95%
주당배당금(18E)	400원

투자포인트

2Q18 영업이익 113억원 (+76% YoY)의 호실적 예상

- 코텍의 2Q18 실적은 매출액 892억원 (+23% YoY), 영업이익 113억원 (+76% YoY) 예상
- 카지노 564억원 (+52% YoY) 예상. 커브드 모니터 모델 수 증가에 따른 ASP 성장 지속
- 전자칠판 233억원 (-4% YoY) 예상. 전방시장 경쟁 심화에 따른 주 고객사 수주 감소 영향 전망
- 전자칠판 영향으로 기존 예상대비 매출액 10% 하향 조정. 다만 카지노 비중 증가에 의한 믹스개선과 우호적 환율, LCD 가격 하락으로 기존 예상을 상회하는 수익성 예상. 기존 예상 영업이익 수준 유지
- 원/달러 기말환율 상승이 +5% QoQ 수준이었다는 점 감안하면, 영업 외 긍정적 환율효과 예상

3Q18 영업이익 131억원 (+1% YoY)으로 사상 최대실적 전망

- 3Q18 매출액 982억원 (+2% YoY), 영업이익 131억원 (+1% YoY) 예상
- 카지노 모니터 성수기 진입 및 주 고객사 내 점유율 상승으로 676억원 (+70% YoY)의 최대 매출 전망

내, 외부 변수 모두 우호적. 목표주가 23,000원으로 10% 상향

- 2018년 매출액 3,523억원 (+8% YoY), 영업이익 425억원 (+27% YoY)으로 성장 지속 전망
- 카지노 호조에도 불구하고, 전자칠판 시장 내 높은 경쟁강도 감안해 기존 예상대비 매출액 4% 하향 조정. 다만 카지노 중심의 믹스개선, 우호적 환율, LCD 패널 가격 하락 반영해 영업이익 6% 상향 조정
- 커브드 모니터로의 시장 트렌드 변화에 따라 교체수요 위주의 시장에서도 ASP 상승을 통해 성장 중
- 시장 선점을 통한 고객사 내 지배력 강화되는 가운데, 향후 일본, 러시아, 필리핀 등 카지노 복합리조트 모멘텀에 따른 ASP, Q 성장 동시 진행 전망된다는 점과 2019년 로또 머신용 모니터 공급 시작을 통한 전방 다양화 감안하면 투자センチ먼트 우호적. 목표주가 23,000원으로 상향하고, 투자 의견 BUY 유지



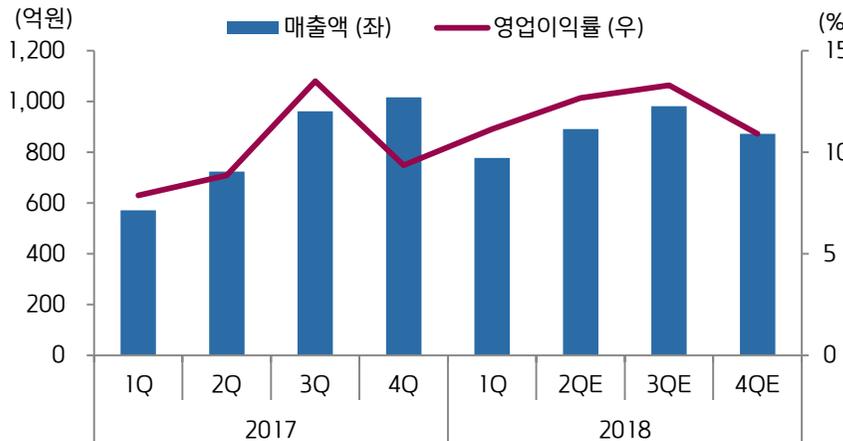
IFRS별도(억원)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,980	3,275	3,523	4,052
영업이익	293	334	425	510
증감율(%)	11.4	14.2	27.2	19.8
순이익(지배)	377	217	362	420
영업이익률(%)	9.8	10.2	12.1	12.6
ROE(%)	16.6	8.6	13.1	13.5
PER(배)	5.8	11.7	7.3	6.3
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.8

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017	2018E
매출액	572	724	962	1,016	778	892	982	872	2,420	2,980	3,275	3,523
YoY %	10%	-3%	18%	13%	36%	23%	2%	-14%		23%	10%	8%
QoQ %	-36%	27%	33%	6%	-23%	15%	10%	-11%				
카지노	320	371	397	497	408	564	676	503	1,199	1,550	1,584	2,151
IGT	150	155	190	243	209	265	285	266	433	634	738	1,026
ATA	129	171	176	220	166	238	309	201	544	776	696	914
Other	41	45	31	34	32	62	81	36	222	140	151	211
전자철판	144	242	447	408	255	233	220	265	817	992	1,241	973
기타	108	112	118	112	115	94	86	104	405	438	450	399
영업이익	45	64	130	95	87	113	131	95	263	293	334	425
순이익	(2)	72	110	36	70	98	110	75	232	377	217	362
영업이익률	8%	9%	14%	9%	11%	13%	13%	11%	11%	10%	10%	12%
순이익률	0%	10%	11%	4%	9%	11%	11%	9%	10%	13%	7%	10%

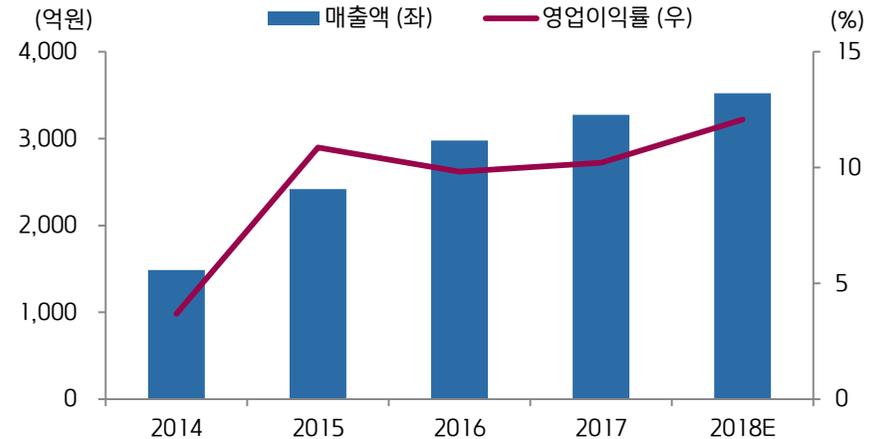
출처: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



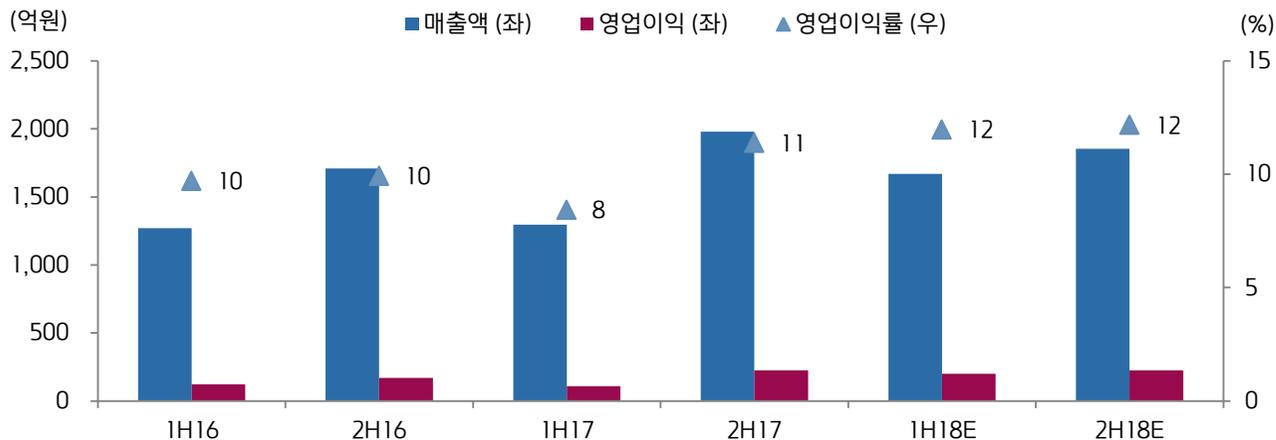
출처: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



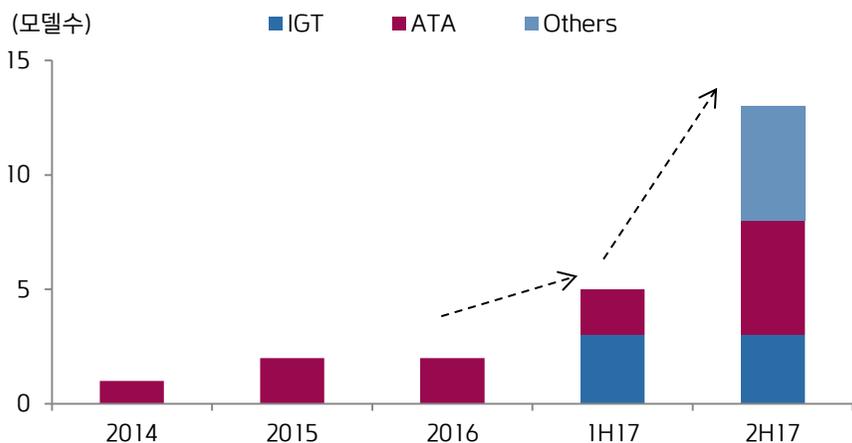
출처: 전자공시, 키움증권 추정

코텍 반기 실적 추이 및 전망



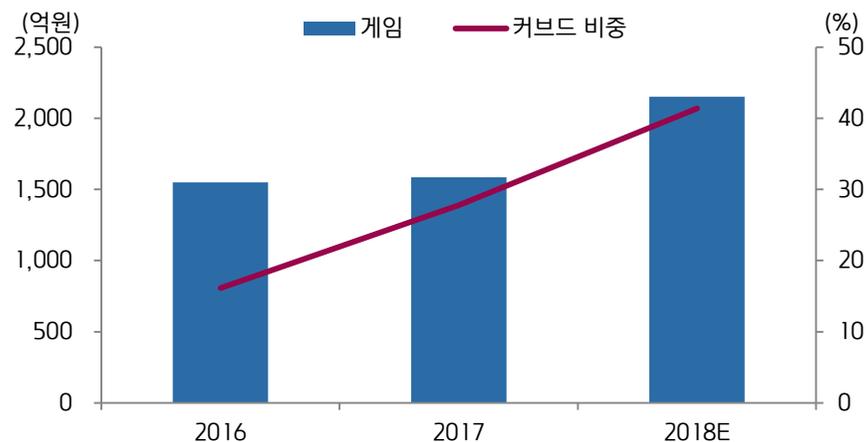
출처: 전자공시, 키움증권 추정

카지노 모니터 커브드 모델 수 추이



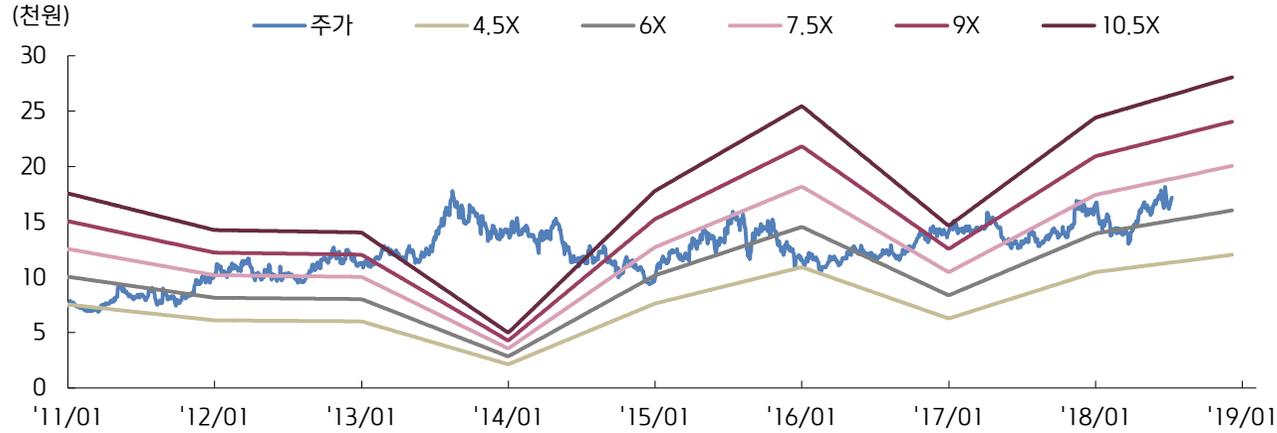
출처: 코텍, 키움증권

카지노 모니터 매출액 및 커브드 비중 추이 및 전망



출처: 코텍, 키움증권 추정

코텍 12M Fwd PER Band Chart



출처: FnGuide, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,420	2,980	3,275	3,523	4,052
매출원가	1,875	2,260	2,592	2,660	3,039
매출총이익	545	720	683	863	1,013
판매비및일반관리비	282	427	349	437	503
영업이익(보고)	263	293	334	425	510
영업이익(핵심)	263	293	334	425	510
영업외손익	45	48	-64	29	22
이자수익	4	7	12	27	22
배당금수익	1	1	2	2	2
외환이익	57	84	17	46	46
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	25	52	103	28	28
관계기업지분법손익	-4	6	0	0	0
투자및기타자산처분손익	2	-1	-9	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2	3	12	-17	-17
기타	9	0	7	-2	-3
법인세차감전이익	308	341	271	454	532
법인세비용	76	-37	54	92	112
유효법인세율 (%)	24.7%	-10.7%	19.8%	20.3%	21.0%
당기순이익	232	377	217	362	420
지배주주지분순이익(억원)	232	377	217	362	420
EBITDA	284	313	359	448	533
현금순이익(Cash Earnings)	253	398	241	385	443
수정당기순이익	229	375	215	376	434
증감율(% YoY)					
매출액	62.6	23.1	9.9	7.6	15.0
영업이익(보고)	378.7	11.4	14.2	27.2	19.8
영업이익(핵심)	378.7	11.4	14.2	27.2	19.8
EBITDA	267.0	10.4	14.6	25.0	18.8
지배주주지분 당기순이익	266.3	62.8	-42.5	66.8	16.0
EPS	256.7	43.0	-42.5	66.8	16.0
수정순이익	261.6	64.1	-42.7	74.5	15.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	1,776	2,195	2,483	2,821	3,232
현금및현금성자산	588	591	347	523	589
유동금융자산	114	230	673	724	832
매출채권및유동채권	540	822	902	971	1,116
재고자산	534	553	561	604	694
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	578	562	536	545	557
장기매출채권및기타비유동채권	9	12	11	12	14
투자자산	86	63	33	36	42
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	3,366	3,789
유동부채	198	300	372	399	456
매입채무및기타유동채무	135	251	316	340	391
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	2	2	2	2
기타유동부채	63	48	54	57	63
비유동부채	29	27	33	36	41
장기매입채무및비유동채무	2	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	27	27	33	36	41
부채총계	226	328	405	435	497
자본금	78	78	78	78	78
주식발행초과금	606	606	606	606	606
이익잉여금	1,326	1,666	1,838	2,156	2,516
기타자본	118	80	92	92	92
자본총계	2,128	2,430	2,614	2,931	3,292
순차입금	-703	-819	-1,017	-1,244	-1,419
총차입금	0	2	2	2	2

재무제표

현금흐름표	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	152	200	236	285	247
당기순이익	232	377	217	362	420
감가상각비	16	16	19	18	19
무형자산상각비	5	5	5	5	4
외환손익	-8	-36	32	-18	-18
자산처분손익	1	3	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-158	-181	-56	-85	-181
기타	64	16	18	2	3
투자활동현금흐름	174	-116	-424	-80	-140
투자자산의 처분	194	-81	-396	-53	-113
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	-42	-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	3	5
현금및현금성자산의순증가	572	2	-244	163	53
기초현금및현금성자산	16	588	591	347	509
기말현금및현금성자산	588	591	347	509	562
Gross Cash Flow	310	381	292	370	428
Op Free Cash Flow	39	130	208	250	217

투자지표	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,694	2,424	1,394	2,325	2,698
BPS	13,662	15,602	16,783	18,821	21,137
주당EBITDA	2,073	2,010	2,304	2,880	3,421
CFPS	1,846	2,554	1,550	2,472	2,844
DPS	250	300	300	400	450
주가배수(배)					
PER	6.9	5.8	11.7	7.3	6.3
PBR	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.9	4.3	4.3	2.9	2.1
PCFR	6.3	5.5	10.5	6.9	6.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.9	9.8	10.2	12.1	12.6
영업이익률(핵심)	10.9	9.8	10.2	12.1	12.6
EBITDA margin	11.7	10.5	11.0	12.7	13.1
순이익률	9.6	12.7	6.6	10.3	10.4
자기자본이익률(ROE)	12.3	16.6	8.6	13.1	13.5
투자자본이익률(ROIC)	15.0	22.0	16.9	20.7	22.6
안정성(%)					
부채비율	10.6	13.5	15.5	14.8	15.1
순차입금비율	-33.0	-33.7	-38.9	-42.4	-43.1
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	6.0	6.2
매입채무회전율	19.4	15.5	11.6	10.8	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	-28.25	-19.52
	2018-04-23	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-28.14	-19.52
	2018-07-11	BUY(Maintain)	23,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이



Compliance Notice

- 당사는 7월 10일 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 증가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 + 10% 이상 초과이익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 + 10 ~ +20% 증가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 + 10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 + 10 ~ -10% 증가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 증가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%