

# 코텍 (052330)

## 슬롯머신 고급화에 따른 P 효과와 Q 효과로 성장 전망

Mid-Small cap



02 3770 5588  
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

### 글로벌 1위 산업용 디스플레이 업체

- 1987년 설립된 글로벌 1위 산업용 디스플레이 업체로 카지노 슬롯머신용 디스플레이, 전자칠판용 디스플레이 등의 제품을 단품종 소량생산하는 사업을 영위 중.
- 2018년 상반기 매출액 1,660억원 중 수출 비중은 97%로 대부분의 매출은 해외에서 발생하고 있으며 제품별 매출 비중은 카지노 슬롯머신 등에 사용되는 게임용이 60%, 전자칠판이 29%, 그리고 의료용 및 항공 관제 센터용 등 기타가 11%임.
- 게임용 디스플레이 주요 고객은 슬롯머신 시장 1, 2위 업체인 Aristocrat과 IGT이며 전자칠판용 디스플레이 고객은 전자칠판 시장 상위 업체인 캐나다의 Smart Technologies임. 특히 슬롯머신 시장의 경우 Aristocrat과 IGT가 50% 이상을 점유하고 있는 것으로 추정되는 가운데 양사 제품의 87~95%에 동사 제품이 공급됨.

### 슬롯머신 고급화에 따른 P 효과와 Q 효과

- P 효과: 최근 카지노의 슬롯머신 고급화가 진행되면서 대형 및 커브드 디스플레이에 대한 수요가 지속적으로 증가하고 있으며 이에 따른 판매가격 또한 급증하고 있음. 특히 42인치 커브드 디스플레이의 경우 최소 2,000불 이상으로 판매 가격이 상승하게 됨. 2016년 게임용 디스플레이 매출의 16%에 불과하던 커브드 비중은 2018년 상반기 39%까지 상승하였으며 이로 인해 동사의 게임용 디스플레이 ASP는 지속적으로 상승 중.
- Q 효과: 미국 내 슬롯머신 중 커브드 디스플레이의 침투율은 아직 10% 수준인 것으로 추산되며 이에 대한 수요는 슬롯머신 고급화가 진행되는 동안 지속적으로 증가할 것으로 전망. 이와 더불어 슬롯머신용 게임 콘텐츠의 원활한 교체를 위해 헤더와 버튼에 대한 디스플레이 수요가 발생하기 시작하면서 추가적인 Q 효과도 진행 중.

### 올해에도 최고실적 경신 예정

- 2018년 예상 실적은 매출액 3,594억원(+10% YoY), 영업이익 438억원(+31% YoY), 순이익 384억원(+77% YoY)으로 전망됨.
- 슬롯머신 고급화에 따른 대형 및 커브드 디스플레이 수요 증가, 그리고 탑퍼 및 버튼의 디스플레이화 등으로 게임용 디스플레이 부문의 고성장이 예상되기 때문. 또한 전자칠판용 디스플레이 는 전자칠판의 대형화 트렌드와 신규 시장 확대로 견조한 실적 성장을 기록할 것으로 기대.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(단위: 억원, 원, %, 배)

|         | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 1,488 | 2,420 | 2,980 | 3,275 | 3,594 |
| 영업이익    | 55    | 263   | 293   | 334   | 438   |
| 지배주주순이익 | 63    | 232   | 377   | 217   | 384   |
| 영업이익률   | 3.7   | 10.9  | 9.8   | 10.2  | 12.2  |
| EPS     | 469   | 1,678 | 2,424 | 1,394 | 2,467 |
| PER     | 26.3  | 7.8   | 5.1   | 10.3  | 6.7   |
| PBR     | 1.0   | 0.9   | 0.8   | 0.9   | 0.8   |
| ROE     | 3.8   | 12.3  | 16.6  | 8.6   | 24.1  |

자료: 유안타증권 리서치센터

### 주가수익률 (%)

|          | 1개월   | 3개월  | 12개월 |
|----------|-------|------|------|
| 절대       | (5.7) | 5.1  | 26.5 |
| 상대       | (3.1) | 18.7 | 5.8  |
| 절대(달러환산) | (5.0) | 0.7  | 28.4 |



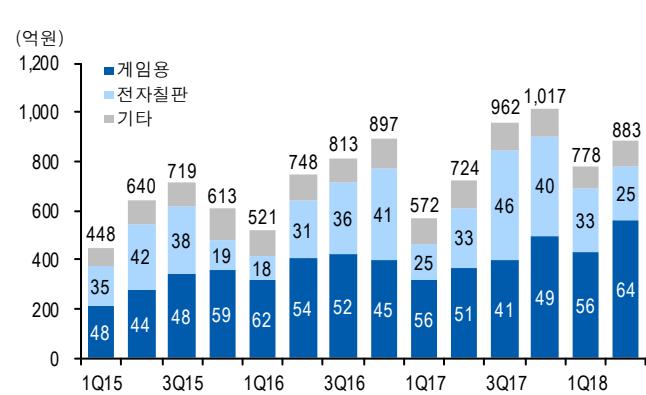
자료: Myresearch

## 슬롯마신 고급화에 따른 P 효과와 Q 효과

|     | 구분         | 2016  | 2017   | 1H18  |
|-----|------------|-------|--------|-------|
| P효과 | 카지노 전체 ASP | 55만원  | 58.9만원 | 67만원  |
|     | CURVED     | 1.2만대 | 1.9만대  | 1.7만대 |
| Q효과 | BTN DECK   | 1.8만대 | 2.4만대  | 1.8만대 |
|     | TOPPER     | 5만대   | 5.2만대  | 3.3만대 |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 분기별 매출액 및 매출비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

## 코텍 (052330) 재무제표 (K-IFRS 별도)

| 손익계산서       |       | (단위: 억원) |       |       |       |       |
|-------------|-------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)    |       | 2013A    | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
| 매출액         | 1,698 | 1,488    | 2,420 | 2,980 | 3,275 |       |
| 매출원가        | 1,260 | 1,204    | 1,875 | 2,260 | 2,592 |       |
| 매출총이익       | 438   | 284      | 545   | 720   | 683   |       |
| 판관비         | 230   | 230      | 282   | 427   | 349   |       |
| 영업이익        | 207   | 55       | 263   | 293   | 334   |       |
| EBITDA      | 229   | 77       | 284   | 313   | 359   |       |
| 영업외손익       | 3     | 18       | 45    | 48    | -64   |       |
| 외환관련손익      | -12   | 10       | 0     | 0     | 0     |       |
| 이자손익        | 13    | 10       | 4     | 7     | 12    |       |
| 관계기업관련손익    | 0     | 0        | 0     | 0     | 0     |       |
| 기타          | 3     | -1       | 41    | 41    | -76   |       |
| 법인세비용차감전순손익 | 210   | 73       | 308   | 341   | 271   |       |
| 법인세비용       | 37    | 10       | 76    | -37   | 54    |       |
| 계속사업순손익     | 174   | 63       | 232   | 377   | 217   |       |
| 증단사업순손익     | 0     | 0        | 0     | 0     | 0     |       |
| 당기순이익       | 174   | 63       | 232   | 377   | 217   |       |
| 지배지분순이익     | 0     | 0        | 0     | 0     | 0     |       |
| 포괄순이익       | 169   | 63       | 231   | 380   | 229   |       |
| 지배지분포괄이익    | 169   | 63       | 231   | 380   | 229   |       |

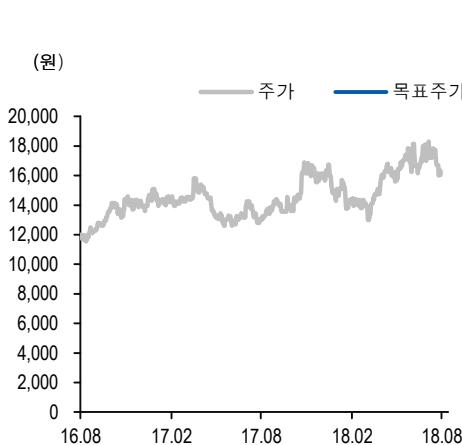
| 현금흐름표           |      | (단위: 억원) |       |       |       |       |
|-----------------|------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)        |      | 2013A    | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
| 영업활동 현금흐름       | 116  | -30      | 152   | 200   | 236   |       |
| 영업순이익           | 174  | 63       | 232   | 377   | 217   |       |
| 감가상각비           | 18   | 18       | 16    | 16    | 19    |       |
| 외환손익            | 3    | -2       | -8    | -36   | 32    |       |
| 총속, 관계기업관련손익    | 0    | 0        | 0     | 0     | 0     |       |
| 자산부채의 증감        | -100 | -123     | -158  | -181  | -56   |       |
| 기타현금흐름          | 21   | 13       | 70    | 24    | 23    |       |
| 투자활동 현금흐름       | 13   | -59      | 174   | -116  | -424  |       |
| 투자자산            | 5    | -35      | 30    | 5     | 35    |       |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -18  | -21      | -19   | -35   | -27   |       |
| 유형자산 감소         | 0    | 1        | 3     | 1     | 0     |       |
| 기타현금흐름          | 27   | -4       | 159   | -87   | -431  |       |
| 재무활동 현금흐름       | -36  | -67      | 243   | -85   | -45   |       |
| 단기차입금           | -11  | -11      | 0     | 0     | 0     |       |
| 사채 및 장기차입금      | 0    | 0        | 0     | 0     | 0     |       |
| 자본              | 0    | 0        | 286   | 0     | 0     |       |
| 현금배당            | -32  | -32      | -25   | -38   | -45   |       |
| 기타현금흐름          | 8    | -23      | -17   | -48   | 0     |       |
| 연결범위변동 등 기타     | -1   | 0        | 3     | 4     | -12   |       |
| 현금의 증감          | 92   | -156     | 572   | 2     | -244  |       |
| 기초 현금           | 80   | 172      | 16    | 588   | 591   |       |
| 기말 현금           | 172  | 16       | 588   | 591   | 347   |       |
| NOPLAT          | 173  | 48       | 198   | 324   | 268   |       |
| FCF             | 74   | -74      | 42    | 128   | 209   |       |

| 재무상태표        |  | (단위: 억원) |       |       |       |       |
|--------------|--|----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)     |  | 2013A    | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
| 유동자산         |  | 1,250    | 1,209 | 1,776 | 2,195 | 2,483 |
| 현금및현금성자산     |  | 172      | 16    | 588   | 591   | 347   |
| 매출채권 및 기타채권  |  | 301      | 416   | 536   | 817   | 894   |
| 재고자산         |  | 495      | 497   | 534   | 553   | 561   |
| 비유동자산        |  | 589      | 614   | 578   | 562   | 536   |
| 유형자산         |  | 440      | 429   | 428   | 447   | 453   |
| 관계기업등 지분관련자산 |  | 0        | 8     | 4     | 10    | 8     |
| 기타투자자산       |  | 79       | 101   | 70    | 53    | 24    |
| 자산총계         |  | 1,839    | 1,823 | 2,354 | 2,758 | 3,019 |
| 유동부채         |  | 154      | 136   | 198   | 300   | 372   |
| 매입채무 및 기타채무  |  | 99       | 112   | 121   | 232   | 303   |
| 단기차입금        |  | 11       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동성장기부채      |  | 0        | 0     | 0     | 2     | 2     |
| 비유동부채        |  | 40       | 36    | 29    | 27    | 33    |
| 장기차입금        |  | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계         |  | 195      | 172   | 226   | 328   | 405   |
| 자배지분         |  | 1,645    | 1,651 | 2,128 | 2,430 | 2,614 |
| 자본금          |  | 65       | 65    | 78    | 78    | 78    |
| 자본잉여금        |  | 352      | 352   | 625   | 625   | 625   |
| 이익잉여금        |  | 1,089    | 1,120 | 1,326 | 1,666 | 1,838 |
| 비자지분         |  | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계         |  | 1,645    | 1,651 | 2,128 | 2,430 | 2,614 |

| Valuation 지표 |  | (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |
|--------------|--|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)     |  | 2013A         | 2014A  | 2015A  | 2016A  | 2017A  |
| EPS          |  | 1,290         | 469    | 1,678  | 2,424  | 1,394  |
| BPS          |  | 12,191        | 12,494 | 14,026 | 16,341 | 17,578 |
| DPS          |  | 240           | 192    | 250    | 300    | 300    |
| PER          |  | 10.5          | 26.3   | 7.8    | 5.1    | 10.3   |
| PBR          |  | 1.1           | 1.0    | 0.9    | 0.8    | 0.8    |
| EV/EBITDA    |  | 6.0           | 17.7   | 4.1    | 3.5    | 3.4    |
| PSR          |  | 1.1           | 1.1    | 0.8    | 0.7    | 0.7    |

| 재무비율              |  | (단위: 배, %) |         |       |       |       |
|-------------------|--|------------|---------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)          |  | 2013A      | 2014A   | 2015A | 2016A | 2017A |
| 매출액 증가율 (% YoY)   |  | 5.9        | -12.3   | 62.6  | 23.1  | 9.9   |
| 영업이익 증가율 (% YoY)  |  | 0.4        | -73.5   | 378.7 | 11.4  | 14.2  |
| 자배순이익 증가율 (% YoY) |  | -0.7       | -63.5   | 266.3 | 62.8  | -42.5 |
| 매출총이익률 (%)        |  | 25.8       | 19.1    | 22.5  | 24.2  | 20.9  |
| 영업이익률 (%)         |  | 12.2       | 3.7     | 10.9  | 9.8   | 10.2  |
| 자배순이익률 (%)        |  | 10.2       | 4.3     | 9.6   | 12.7  | 6.6   |
| ROIC              |  | 15.6       | 3.9     | 15.1  | 22.2  | 17.0  |
| ROA               |  | 9.8        | 3.5     | 11.1  | 14.8  | 7.5   |
| ROE               |  | 11.1       | 3.8     | 12.3  | 16.6  | 8.6   |
| 부채비율 (%)          |  | 11.8       | 10.4    | 10.6  | 13.5  | 15.5  |
| 영업이익률/이자비용 (배)    |  | 566.1      | 1,582.8 | 0.0   | 0.0   | 0.0   |

## 코텍 (052330) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안티증권

주: 괴리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 × 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.7        |
| Buy(매수)        | 86.4       |
| Hold(중립)       | 11.3       |
| Sell(비중축소)     | 0.6        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2018-08-18

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.