

코텍 (052330)

슬롯머신 고급화에 따른 P 효과와 Q 효과로 성장 전망

Mid-Small cap

강동근



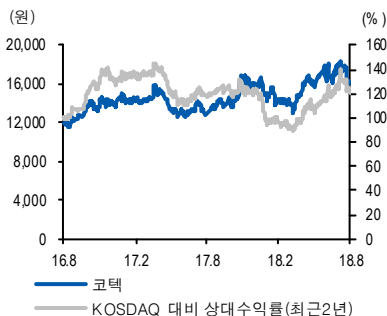
02 3770 5588
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (08/20)	16,450원
자본금	23억원
시가총액	2,562억원
주당순자산	5,059원
부채비율	48.18
총발행주식수	15,574,552주
60일 평균 거래대금	28억원
60일 평균 거래량	158,933주
52주 고	18,300원
52주 저	13,000원
외인지분율	32.25%
주요주주	아이디스홀딩스 32.95%

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

글로벌 1위 산업용 디스플레이 업체

- 1987년 설립된 글로벌 1위 산업용 디스플레이 업체로 카지노 슬롯머신용 디스플레이, 전자칠판용 디스플레이 등의 제품을 다품종 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 헤드와 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 디스플레이는 전자칠판의 대형화 트렌드와 신규 시장 확대에 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

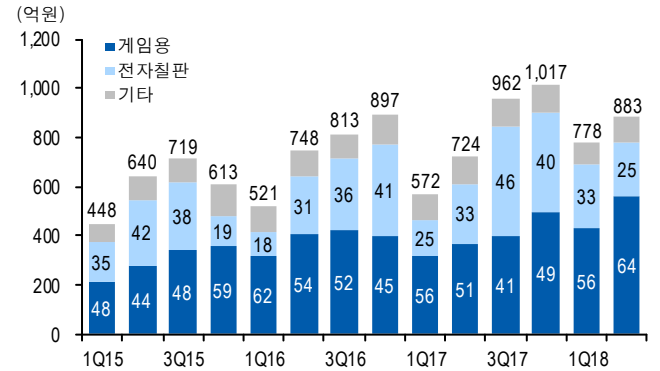
자료: 유안타증권 리서치센터

슬롯머신 고급화에 따른 P 효과와 Q 효과

	구분	2016	2017	1H18
P효과	카지노 전체 ASP	55만원	58.9만원	67만원
Q효과	CURVED	1.2만대	1.9만대	1.7만대
	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: 억 원)				
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
판매비	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
법인세비용차감전순이익	210	73	308	341	271
법인세비용	37	10	76	-37	54
계속사업순이익	174	63	232	377	217
중단사업순이익	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

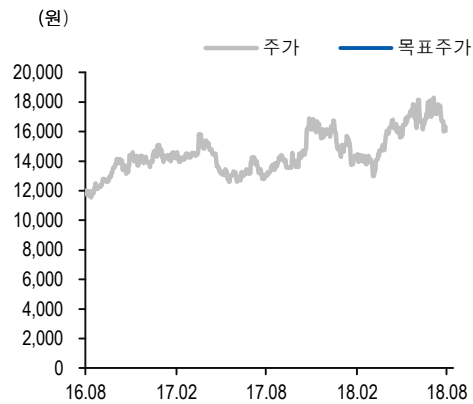
현금흐름표	(단위: 억 원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	116	-30	152	200	236
당기순이익	174	63	232	377	217
감가상각비	18	18	16	16	19
외환손익	3	-2	-8	-36	32
충족, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-100	-123	-158	-181	-56
기타현금흐름	21	13	70	24	23
투자활동 현금흐름	13	-59	174	-116	-424
투자자산	5	-35	30	5	35
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-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: 억 원)				
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
지배지분	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
비지배지분	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
지배순이익 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
지배순이익률 (%)	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
영업이익/이자비용 (배)	566.1	1,582.8	0.0	0.0	0.0

코텍 (052330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-08-21	Not Rated 담당자 변경	-	1년		
2017-10-11	1년 경과 이후		1년		-
2017-03-30	Not Rated	-	1년		-
2017-03-02	Not Rated	-	1년		-
2017-02-14	Not Rated	-	1년		-
2017-02-13	Not Rated	-	1년		-
2016-10-11	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 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(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-18

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 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 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 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.