



한국IR협의회

기업리서치센터 기업분석 | 2025.04.30

KOSDAQ | 디스플레이

코텍 (052330)

카지노 IR 개발 특수, PID 부문 수익 개선에 주목



2024년 코스닥 라이징스타

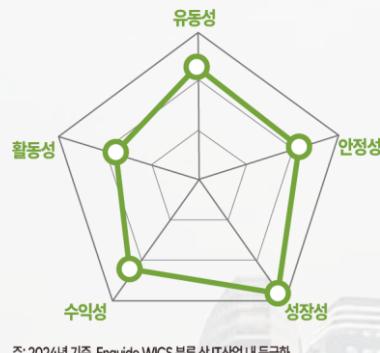
체크포인트

- 카지노 게이밍 모니터 부문에서 23년간 글로벌 1위업체 유지, 글로벌 시장점유율은 50%로 Top Tier 슬롯머신업체인 Aristocrat(호주), IGT(영국), LNW(미국), KONAMI(일본) 등에 과점적 점유율을 확보. 대규모 적자가 수년간 이어진 전자칠판사업을 2023년 하반기 중단하면서 2024년부터 수익성 개선 본격화. 2024년 매출비중은 Gaming 부문 90.2%, PID 부문 9.8% 차지. 의료용 초음파진단기기 모니터는 PID 매출의 60% 차지
- 투자포인트: 1)글로벌 카지노 복합리조트 개발 경쟁으로 게이밍 모니터시장 수혜 전망, 2)적자사업인 전자칠판 사업 정리 이후 수익구조 안정화
- 2025년 매출액 3,290억 원, 영업이익 286억 원으로 전년대비 각각 6.8%, 21.7% 증가할 전망. 카지노산업 호황 국면에 아시아 주요국의 카지노 복합리조트(IR) 개발 붐으로 게이밍 모니터 수요 증가 예상, 부실을 떨어낸 PID 부문에서는 초음파진단기기 모니터를 주력으로 매출 성장 및 견조한 수익성 달성을 전망. 현주가는 2025F PER 5.6배, PBR 0.4배로 코스닥 및 동종사대비 저평가 국면

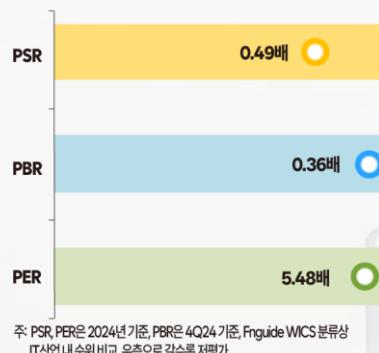
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



코텍 (052330)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

KOSDAQ

디스플레이

글로벌 카지노 복합리조트 개발 경쟁으로 게이밍 모니터시장 수혜 전망

카지노 게이밍 모니터 시장은 3년 주기 교체수요에 더해 신규 제품 출시, 제품 대형화, 고부가 제품 확대 등 상시 수요가 꾸준히 증가하는 가운데 경기침체 극복을 위해 아시아권 주요국들이 카지노를 전략산업으로 육성하면서 글로벌 카지노 복합리조트 개발에 따른 게이밍 모니터 수혜 전망

적자사업인 전자칠판 사업 정리 이후 수익구조 안정화

2023년 8월 적자사업인 전자칠판 사업 중단 발표, 2024년부터 연간 100억 원에 달하는 수익개선 효과 발생, 전자칠판을 주로 생산하던 베트남 법인이 2024년부터 본격적으로 Gaming 모니터 생산에 착수하며 생산비중을 확대하고 있는 만큼 이는 원가절감으로 동사의 수익성 개선에 크게 일조할 전망

카지노산업 호황 국면, PID 부문 수익성 개선 감안 주가는 저평가 국면

현주가는 2025F PER 5.5배, PBR 0.4배로 코스닥평균 및 동종사대비 저평가 국면으로 판단. 카지노 복합리조트 개발 특수로 Gaming 모니터 부문 수혜 기대, 2023년 하반기 이후 전자칠판 적자사업 정리에 따른 PID 부문 수익구조 개선으로 두 사업부에서 외형 및 수익성 동반성장 전망

Forecast earnings & Valuation

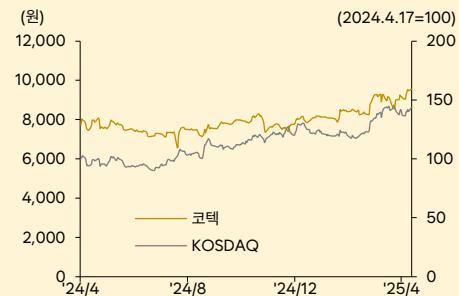
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	2,129	4,286	3,271	3,080	3,290
YoY(%)	14.1	101.3	-23.7	-5.8	6.8
영업이익(억원)	-147	273	48	235	286
OP 마진(%)	-6.9	6.4	1.5	7.6	8.7
지배주주순이익(억원)	-134	282	79	273	283
EPS(원)	-863	1,812	509	1,742	1,711
YoY(%)	적지	흑전	-71.9	242.3	-1.8
PER(배)	N/A	5.0	12.9	4.5	5.6
PSR(배)	0.7	0.3	0.3	0.4	0.5
EV/EBITDA(배)	N/A	4.7	3.1	2.1	2.6
PBR(배)	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
ROE(%)	-4.6	9.3	2.5	8.3	8.0
배당수익률(%)	0.0	2.7	3.1	3.2	3.1

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/28)	9,550원
52주 최고가	9,550원
52주 최저가	6,550원
KOSDAQ (4/28)	719.41p
자본금	83억원
시가총액	1,578억원
액면가	500원
발행주식수	17백만주
일평균 거래량 (60일)	4만주
일평균 거래액 (60일)	4억원
외국인자본율	11.83%
주요주주	아이디스홀딩스 외 1인
	46.05%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.0	20.3	28.2
상대주가	0.3	23.8	52.7

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익' 증가율, 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'. 2) 표지 벌류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 벌류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 벌류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 회사 연혁

**카지노 게이밍 모니터 부문
세계시장 점유율 50%로
지난 23년간 세계 1위를 유지하고
있는 글로벌 강소기업**

동사는 1987년 설립된 산업용 컬러 모니터 제조 기업으로, 카지노 게이밍기기, 의료기기, 항공관제 등 다양한 산업 분야에서 사용된다. 동사가 제조하는 카지노 게이밍기기 모니터는 23년 연속으로 카지노용 디스플레이부문 세계일류상품을 선정될 만큼 높은 품질과 기술력을 인정받고 있다. 동사는 2001년 7월 코스닥 시장에 상장하였으며, 2024년 8월 코스닥 라이징스타 기업에 선정되었다. 코스닥 라이징스타 기업은 코스닥 상장기업 중 주력 제품이 세계 시장에서 높은 지배력을 보유하거나 혁신 산업 분야에서 국내 시장 점유율이 높고, 지속적인 매출 성장을 달성한 기업에게 부여되는 타이틀이다.

동사는 1987년 국내 최초의 게임 디스플레이 수출업체로 설립되었으며, 설립 4년 만인 1991년 수출 1천만불탑 및 수출유공 표창을 수상하였다. 이후, 1997년 수출 2천만불탑, 2003년 수출 5천만불탑, 2010년 수출 1억불탑, 2018년 수출 3억불탑을 수상하며, 국내를 넘어 전세계 디스플레이 시장에서 입지를 다져왔다. 현재 동사의 매출 90% 이상은 해외로 수출되며, 주요 고객사로는 미국의 IGT, 호주의 Aristocrat, 미국의 Light & Wonder 등 글로벌 슬롯머신 제조업체들이 있다.

동사는 1987년 서울시 구로구에 본사를 처음 설립하였으며, 1994년 경기도 부천, 2001년 인천 주안으로 본사를 이전하였다. 이후, 2009년 인천 송도에 신사옥을 준공하며 본사를 최종 이전하였다. 동사는 2001년 세계 최대 슬롯머신 시장인 미국 라스베가스에 미주 법인을 설립하였으며, 2019년에는 KORTEK 베트남 VINA 생산법인을 준공하며 글로벌 생산체계를 확립하였다. 현재 인천 송도 본사에서는 게이밍 모니터와 의료용/특수목적용 모니터를, 베트남 법인에서는 게이밍 모니터를 주로 생산하고 있다. 대부분의 제품은 주문생산방식(MTO, make-to-order) 방식으로 제조되며, 인천 송도와 베트남 생산법인을 합산한 2024년 기준 총 생산능력은 연간 59.2만대이다.

회사 연혁

1987~2001	2002~2009	2010~
<p>1987 세주전자설립</p> <p>1991 수출 1천만불탑 및 수출유공 표창</p> <p>1994 본사이전(경기부천)</p> <p>1999 코텍으로 상호변경</p> <p>2000 부설기술연구소 설립</p> <p>2001 미주법인 설립(네바다주소재)</p> <p>2001 인천 주안 신사옥 준공 및 본사이전</p> <p>2001 코스닥 상장</p>	<p>2002 카지노용디스플레이부문 세계일류상품 선정 (산업자원부, 세계아워)</p> <p>2002 유럽지사 설립</p> <p>2003 수출 5천만불탑 수상</p> <p>2006 노시문화우수기업 선정(노동부)</p> <p>2008 송도 신사옥 착공</p> <p>2009 송도 신사옥 준공 및 본사 이전(자산정보산업단지)</p> <p>2009 인천 IT 기술대상 수상</p>	<p>2010 수출 1억불탑 수상</p> <p>2012 미레난업 선도기술 개발사업 선정(한국기계소)</p> <p>2016 코스닥 라이징스타 선정(한국거래소)</p> <p>2018 수출 3억불탑 수상</p> <p>2019 KORTEK 베트남 VINA 생산법인 준공 (하남동반 V산단단지)</p> <p>2020 MP(Mechanical Parts)센터 신설</p> <p>2024 코스닥 라이징스타 선정(한국거래소)</p> <p>2024 23년 연속 카지노용 디스플레이부문 세계일류상품</p>

자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 2009~2014년, 2016~2017년, 2023~2024년으로, 10번째 코스닥 라이징스타 선정

2 사업 영역

사업부문별 매출비중은 Gaming 부문 90.2%, PID 부문 9.8%로 구분

동사의 사업영역은 카지노 게이밍기기 모니터와 PID(Public Information Display)으로 구분된다. 카지노 게이밍기기 모니터는 주로 슬롯 머신에, PID는 의료용, 특수목적용 모니터 등에 공급되며, 2024년 기준 각각 매출비중은 90.2%, 9.8%이다. 지역별 매출 비중은 국내 6.1%, 북미 73.2%, 아시아/호주 15.5%, 유럽 5.2%로, 전세계 유명 카지노들이 많이 위치한 북미의 매출 비중이 월등히 높다.

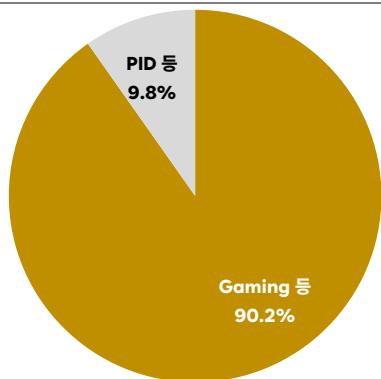
동사의 매출 대부분은 카지노 게이밍기기 모니터에서 발생한다. 카지노 게이밍기기 모니터는 슬롯머신에서 가장 중요한 부분이며, Main/Top Visual Display, Button Deck Display, Topper Display 등의 형태로 공급된다. 동사는 Panel Resizing, BLU(Back Light Unit), 식각, Led Lighting 등 모니터와 관련된 다양한 기술들을 보유하고 있으며, 고객사의 요구에 맞춰 모니터의 사이즈, 곡면율, 밝기, 터치 감도 등 다양한 종류의 게임에 최적화된 모니터를 제작하고 있다. 게이밍기기 모니터를 제조하는 회사는 동사 외에도 토비스(한국), WGD(미국) 등이 있다.

연결기준 매출의 10% 이상을 차지하는 거래처는 3개사로, 글로벌 게이밍기기 제조사인 Aristocrat(호주), IGT(미국), Light & Wonder(미국)이다. 동사의 사업보고서에 따르면, 2024년 기준 3개사의 거래처 매출 비중은 총 56.3%로, 거래처 3개사의 매출 비중은 각각 26.3%, 19.3%, 10.6%이다.

PID는 병원, 항공관제센터, 전자칠판 등 다양한 분야에서 사용된다. 매출비중을 살펴보면, 2021년 34.1%, 2022년 34.5%, 2023년 17.9%였으나, 2024년도 9.8%로 매출 비중이 크게 감소하였다. 동사는 2023년까지 PID사업부문 중 하나로 전자칠판 제조 사업을 영위하였으나 2010년부터 거래를 시작했던 Smart Technologies社(캐나다)가 2023년 자체 생산으로 전환하면서 제품 단종으로 거래가 중단되었고, 중국의 저가형 모델들이 빠르게 전자칠판 시장을 점유하면서 동사는 2023년 하반기 사업을 철수하기로 결정하였다. 현재 동사는 의료용(초음파진단기기) 및 항공관제센터 등에서 사용되는 모니터를 주로 제작하고 있으며, 주요 고객사로는 삼성 Medison(한국), Siemens Healthineers(독일), GE HealthCare(미국)와 같은 글로벌 의료기업들이 있다. 또한, 항공전자 및 항공 교통관제(ATC) 등의 사업을 영위하고 있는 Scioteg(벨기에)도 동사의 주요 고객사이다.

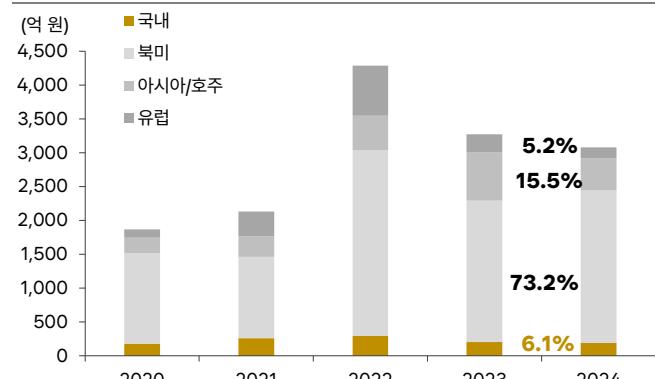
병원에서 사용되는 PID 중 동사가 주로 제조하는 제품은 초음파 진단 장비 모니터로, 이는 메인 모니터와 컨트롤 패널로 구성되어 있다. 동사는 메인 모니터 기준으로 세계 초음파 진단기기 시장의 15% 이상의 점유율을 차지하고 있다. PID사업부문내 의료용 모니터가 차지하는 매출비중은 점차 확대되고 있다. 2021년 21.9%, 2022년 12.4%, 2023년 29.2%, 2024년 59.9%로 의료용 모니터의 2024년 매출 비중은 전년 대비 30.7%p 상승하였으며, 이는 전자칠판 사업 철수 이후 의료용 모니터를 중심으로 PID 포트폴리오가 빠르게 재편되고 있음을 보여준다.

사업부문별 매출비중(2024)



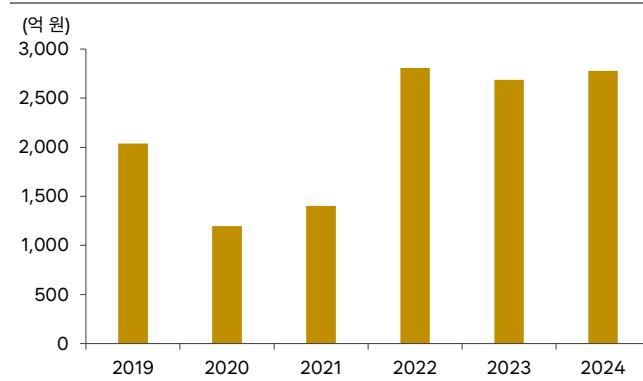
자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 매출액(2024)



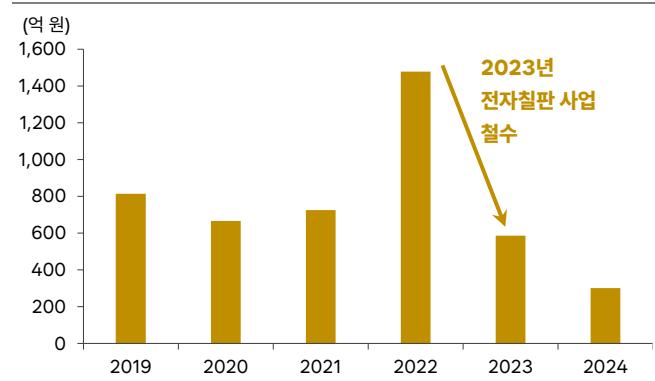
자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

Gaming 부문 매출액 추이



자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

PID 부문 매출액 추이



자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

카지노 게이밍기기 모니터



자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

의료용 모니터



자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

▣ 종속기업 및 주주 구성

종속기업은 2개사로

베트남 생산법인과 미국

拉斯베가스에 판매법인 보유

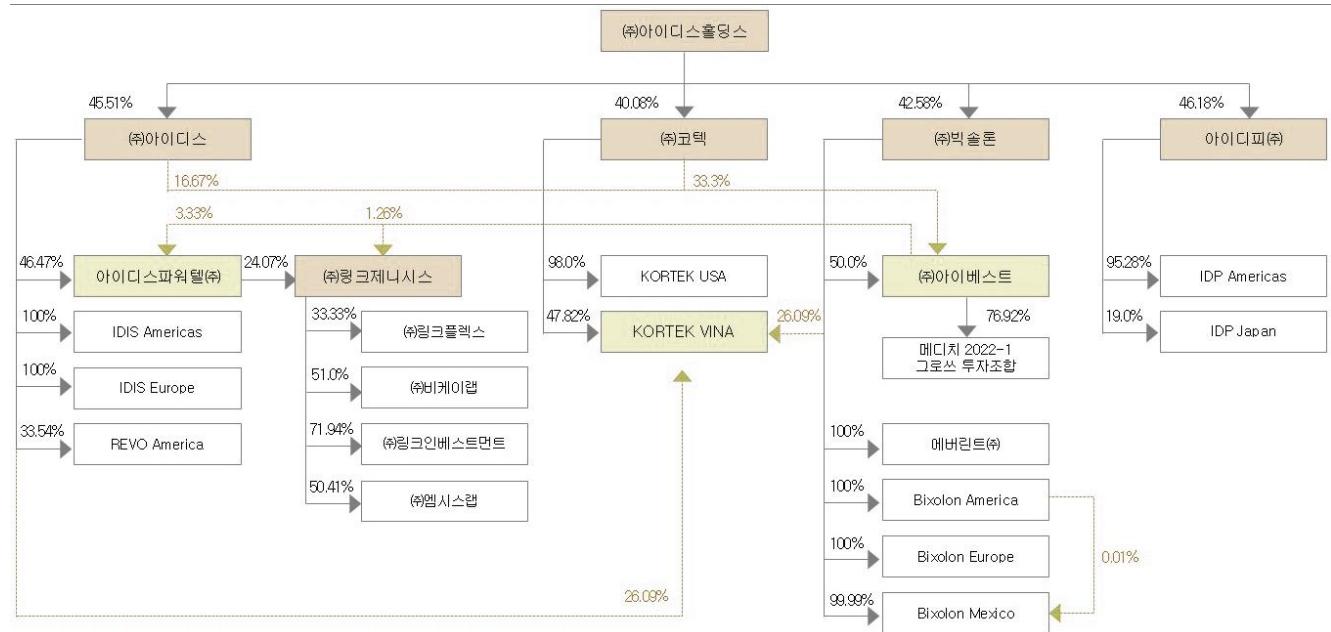
종속회사는 비상장 2개사로, KORTEK VINA COMPANY LIMITED(지분율 47.8%), KORTEK Corp USA(지분율 98.0%)이다. KORTEK VINA COMPANY LIMITED은 2019년 4월 설립되었으며, 산업용 디스플레이를 제조 및 판매하고 있다. KORTEK VINA COMPANY LIMITED는 코텍, 아이디스, 빅솔론이 각각 47.82%, 26.09%, 26.09%의 지분율로 투자한 회사이다. 2024년 기준 매출액은 182억 원으로 전년대비 36.1% 증가하였으며, 연결기준 매출액의 5.9% 기여하였다. 당기순이익은 -17억 원으로 적자를 기록하였다. KORTEK Corp USA는 2014년 12월 미국 라스베가스에 설립되었으며, 카지노 게이밍용 모니터를 판매하고 있다. 2024년 기준 매출액은 45억 원이며, 당기순이익은 1억 원을 기록하였다.

**최대주주는 아이디스홀딩스로
지분율 40.08% 보유**

최대주주는 2024년 말 기준 아이디스홀딩스로, 주식수 6,624,840주(지분율 40.08%)를 보유하고 있다. 아이디스홀딩스는 순수지주회사로, 1997년 설립되어 2001년 9월 코스닥 시장에 상장하였으며, 2011년 7월 1일 투자사업부문과 제조사업부문으로 인적분할 하여 상호를 아이디스에서 아이디스홀딩스로 변경하였다.

아이디스홀딩스의 연결대상 종속회사는 총 4개사로, 아이디스(지분율 45.51%), 코텍(40.08%), 빅솔론(42.58%), 아이디피(46.18%)가 있다. 아이디스홀딩스의 2024년 연결 매출액은 7,814억 원, 영업이익은 631억 원(OPM 8.1%)이며, 별도 기준으로는 매출액 91억 원, 영업이익 42억 원으로 기록하였다. 별도 기준 매출비중은 용역수익 19.6%, 임대수익 79.8%, 기타매출 0.6%이다.

지배구조



자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

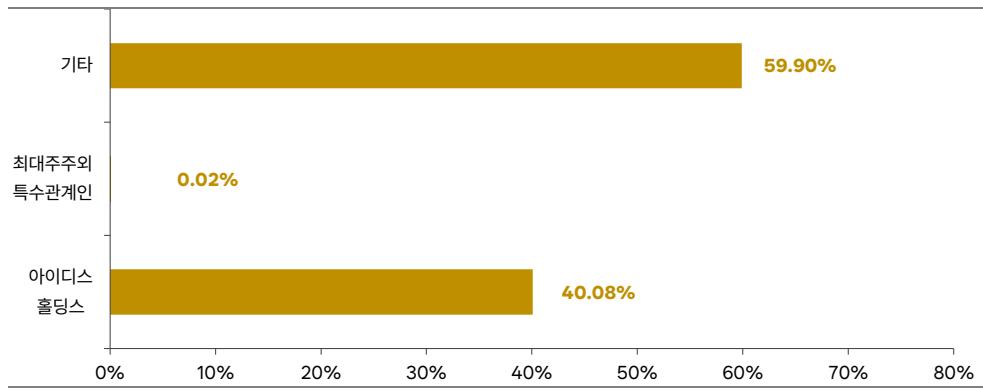
종속기업 현황(2024)

(단위: 억 원)

기업명	소재지	설립일	지분율	주요사업	자산	매출	당기순손익
KORTEK Corp USA	미국	2014.12.02	98%	산업용 디스플레이 제조/판매	69	45	1
KORTEK VINA COMPANY LIMITED	베트남	2019.04.02	47.82%	산업용 디스플레이 판매	761	182	-17

자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성



자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

1 산업용 모니터 시장 동향

글로벌 카지노 게이밍

모니터산업은 국내 코텍, 토비스를

포함 글로벌 5~6개업체가 전세계

물량의 80% 이상 과점

동사의 주요 제품군은 산업용 모니터로 일반용 모니터가 주로 소품종 대량생산으로 규모의 경제가 필요한 데 비해 다른 소량생산으로 주문제작방식에 의해 생산되어 대기업의 진입가능성이 낮은 Niche Market이다. 일반용 모니터는 PC, TV, 휴대폰 등 B2C 시장으로 판매되나, 산업용 모니터는 슬롯머신, 의료용, 특수목적용 모니터 등 B2B시장으로 주로 판매된다. 산업용은 일반용 모니터에 비해 보다 가혹한 환경에서 가동되는 만큼 3.0~3.5년 주기로 교체가 필요하다. 카지노 슬롯머신용 게이밍 모니터는 하루 24시간 가동되며, 의료용 모니터는 무결점이 필수적으로 요구되는 등 일반 PC, TV 등 가정용 모니터에 비해 교체주기가 짧은 편이다. 일반용 모니터는 대기업들이 대량생산 체제로 시장을 주도하고 있는데 비해 산업용 모니터는 대기업에는 적합하지 않아 중소기업이 시장을 주도하고 있다.

산업용 모니터는 고객의 요구를 충족하는 제품 설계능력과 제품의 신뢰성이 가장 중요한 만큼 신규업체가 진입하기에는 높은 진입장벽이 존재한다. 따라서 전세계적으로 카지노 게이밍 모니터산업은 글로벌 최대업체인 동사를 포함하여 국내 토비스(업계 2위권) 등 5~6개 업체가 전 세계 물량의 80% 이상을 공급하는 과점 형태를 보이고 있다. 동사는 카지노 게이밍기기 분야에서 모니터의 사이즈, 곡면율, 밝기, 터치감도 등 다양한 종류의 게임에 최적화된 상태로 커스터마이징하여 거의 모든 글로벌 슬롯머신업체에 공급하고 있으며, 그동안 23년 연속 글로벌 MS 1위를 달성해왔다.

2024년 기준 동사의 Gaming 부문 매출액은 2,779억 원으로 전년대비 3.5% 증가하였다. 대부분의 글로벌 카지노 기업들이 코로나 팬데믹 이후 매출 회복세를 보이고 있긴 하나, 아직은 팬데믹 이전 수준 매출액을 완전히 회복하지 못한 상황이다. 그러나, 이러한 환경 속에서 동사의 Gaming 부문 매출액은 2019년 2,039억 원에 비해 36.3% 증가하며 호황기를 맞이하고 있다.

동사는 Gaming 부문 매출액은 2015년 1,199억 원에서 2024년 2,779억 원으로 10년간 CAGR 9.8%를 기록하였으며, 최근 3년(2021~2024)간 연평균 매출성장률(CAGR)은 25.6%로 높은 성장세를 보였다.

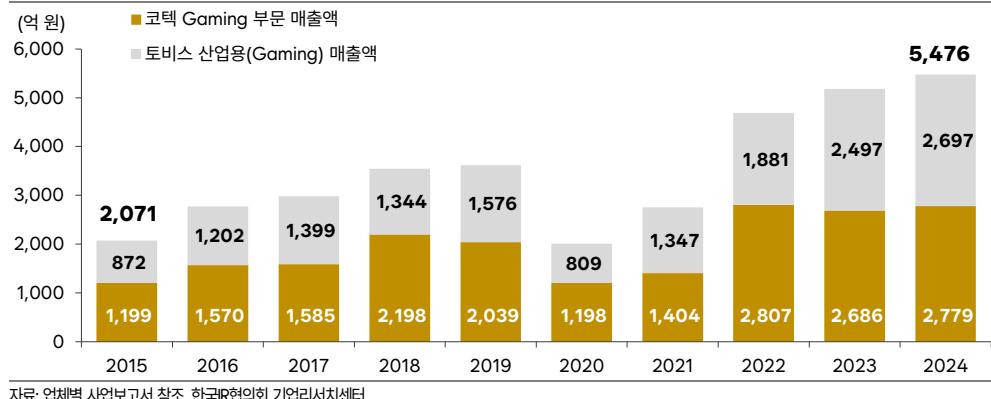
동사의 경쟁사인 국내기업 토비스는 2024년 매출액이 6,237억 원으로 전년대비 39.4% 성장하며 역대 최대치를 경신했다. 전체 매출액 규모는 토비스가 동사에 비해 2배 이상 크지만, Gaming용 모니터 매출액만 보면 근소한 차이로 동사가 1위를 유지하고 있다.

토비스의 사업 부문별 매출액을 보면 Gaming용이 포함된 산업용 모니터의 2024년 매출액은 2,697억 원, 2021년부터 양산에 착수한 전장용 모니터 매출액은 3,226억 원으로 기존 캐시카우인 산업용(Gaming, PID) 모니터 매출액을 넘어섰다. 전장용 모니터사업 진출로 2021년부터 2024년까지 3개년 연평균 CAGR은 산업용 26.0%, 전장용은 49.7%로 고성장세를 보이며 전장 부문이 전체 매출액 성장을 견인하고 있다.

Gaming용 모니터 부문 2개사 합산 매출액은 2015년 2,072억 원에서 2024년 5,476억 원으로 10개년간 CAGR 11.4%를 기록하며 꾸준한 두자리대 연평균 성장률을 기록하고 있다. 동사와 경쟁사인 토비스의 Gaming 모니터의 수

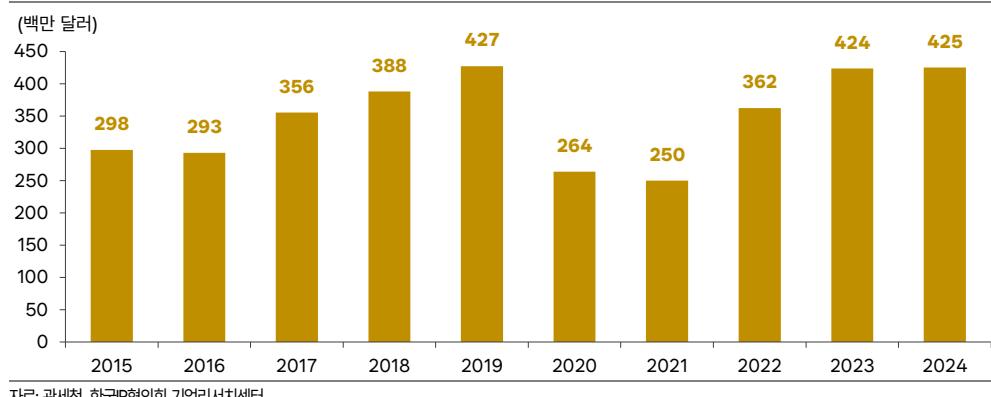
출비중이 평균 95%를 상회하는 만큼 관세청의 수출 데이터는 양사의 전체 Gaming 모니터 부문 매출액과 유사한 규모를 형성하고 있다. 2024년 국내 카지노 모니터(HS Code: 8528591090) 수출액은 4억 2,524만 달러로 원달러 환율을 적용하면 5,800억 원 수준으로 지난 해 산업용(Gaming 부문) 모니터 양사 합산 매출액과 유사한 수치이다.

Gaming 모니터 국내 2사 합산 매출액: 2015~2024년 CAGR 11.4%



자료: 업체별 사업보고서 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

카지노용 모니터 수출액 추이(HS Code: 8528591090)



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

▣ 카지노 슬롯머신 시장 동향

글로벌 주요 슬롯머신업체는 IGT, Aristocrat, LNW, KONAMI 등

동사가 공급하는 카지노 Gaming용 모니터는 슬롯머신에서 가장 중요한 Parts로서 Main/Top Visual Display, Button Deck Display, Topper Display 등의 형태로 공급된다. 글로벌 카지노기업들은 이러한 모니터를 통해 게임을 조작하고, 결제수단 인식장치 등 주요 부분품을 제어하기 때문에 혹시라도 모니터에 문제가 생기면 슬롯머신 전체 성능에도 지대한 영향을 미치게 된다. 따라서 슬롯머신 완제품 생산업체들은 엄격한 품질검사를 통해 장기간 관계를 맺어 온 동사와 같은 소수 전문기업에만 모니터를 공급받고 있으며, 공급사를 다변화해도 2개사 이내로 보수적으로 관리된다.

글로벌 슬롯머신제조업체 중 Top Tier로는 ARISTOCRAT(호주), IGT(영국), LNW(미국) 등이 있으며, Tier 2급 업체로는 KONAMI(일본), AGS(미국), EVERI(미국) 등이 시장에서 경쟁하고 있다. 동사는 대부분의 글로벌 Top Tier 슬롯머신 고객사들과 거래하고 있으며, 판매액 기준 Top 3 고객사는 ARISTOCRAT, IGT, LNW 등이다. 동사는 코로나 이전까지 글로벌 1위업체였던 IGT사의 독점 공급업체였으나, 고객사의 원가절감 일환으로 Dual Vendor체제로 전환함에 따라

현재는 IGT내 80~90%의 점유율을 차지하고 있는 것으로 추정된다. 코로나 팬데믹 이후 글로벌 1위 슬롯머신업체로 부상한 ARISTOCRAT에는 동사의 점유율이 50% 이상인 것으로 추정되며, 2022년부터 고객사로 편입된 LNW(Light & Wonder)로는 약 30% 내외 점유율을 확보하고 있는 것으로 추정된다.

IGT (International Game Technologies)

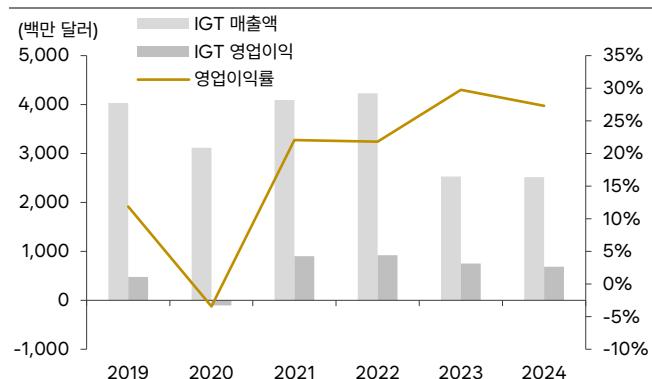
**글로벌 최대 슬롯머신업체였으나,
최근 매출 감소로 ARISTOCRAT에
이어 업계 2위로 하락**

IGT는 1990년 설립되어 35년의 업력을 가진 글로벌 슬롯머신업체로 뉴욕증시(Ticker IGT) 상장업체이다. 시가총액은 33억 달러(4.7조 원)에 형성되어 있다. 본사는 영국 런던이며, 미국 라스베가스 및 로드아일랜드, 로마 등에 생산 및 판매망을 확보하고 있다. 사업초기에는 이탈리아에서 Lottery사업으로 시작했으며, 설립 당시 사명은 Lottomatica였다. 2006년 미국 로드 아일랜드 소재 Lottery 및 게이밍업체인 Gtech Corporation을 인수하여 2013년에는 사명을 Gtech S.p.A로 변경하였다. 이후 2014년에는 당시 글로벌 최대 슬롯머신업체인 미국 International Game Technology(IGT)를 총 64억 달러에 인수하였으며, 이후 사명을 Gtech에서 IGT로 변경하였다.

IGT의 매출액은 2016년에는 50억 달러를 상회(51.5억 달러)하기도 했으나, 이후 코로나 팬데믹을 거치며 외형 규모가 과거에 비해 크게 감소하였다. 2024년 매출액은 25.1억 달러로 전년대비 0.7% 감소하였으며, 이는 코로나 팬데믹 기간인 2021~2022년 평균 매출액 41억 달러 수준에 비해서도 크게 감소한 수준이다.

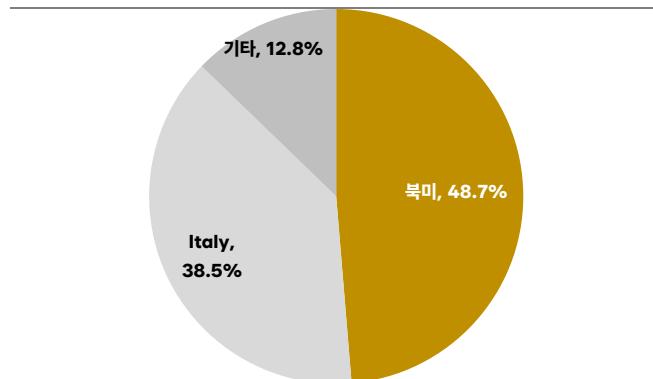
IGT는 글로벌 최대 슬롯머신기업이었으나, 코로나 팬데믹 이후 매출액 감소로 현재는 호주 ARISTOCRAT과의 경쟁에서 밀려 업계 2위로 하락하였다. IGT는 그동안 동사의 최대 고객사로 코로나 시기 이전에는 슬롯머신용 모니터를 거의 100% 독점공급하였으나, 코로나를 거치며 고객사가 공급업체 다변화에 나서 현재는 약 80~90%의 M/S를 확보하고 있는 것으로 추정된다.

IGT 실적 추이



자료: IGT, 한국IR협의회 기업리서치센터

IGT 지역별 매출비중



자료: IGT, 한국IR협의회 기업리서치센터

ARISTOCRAT LEISURE Ltd

**매출액 및 시가총액 기준 글로벌
1위 카지노 슬롯머신업체로 부상**

ARISTOCRAT은 1953년에 설립되어 업력이 72년이나 되는 호주 최대 슬롯머신기업으로 1996년부터 호주증시(ASX)에 상장(Ticker: ALL)되어 있다. 시가총액은 401억 호주달러로 원화 기준으로는 37조 원에 달해 시가총액 기준으로 경쟁사인 IGT에 비해 8배 가까이 큰 거대기업이다.

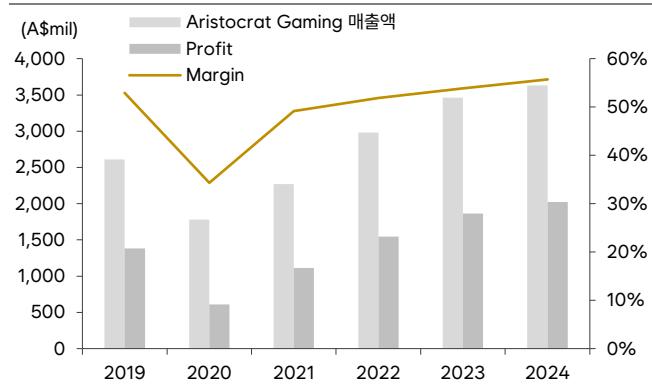
ARISTOCRAT의 본사는 호주 시드니에 소재하고 있으며, 2001년부터 미국 네바다주 Las Vegas에 진출하였다. 2024년 매출액은 66억 호주달러(6.1조 원)으로 역대 최대치를 경신하였다. 대부분의 카지노산업에 속한 기업들이 코

로나 팬데믹 기간 외형 축소를 경험했으나, ARISTOCRAT은 2019년 44억 호주달러에서 2024년 66억 호주달러로 연평균 8.5% 성장하였다. 사업부문별로 보면 주력사업부인 ARISTOCRAT GAMING 부문 매출액은 2024년 36.3억 호주달러로 역대 최대치를 경신하였으며, 2019년 이후 5개년 CAGR은 6.8%를 기록하였다. 2024년 ARISTOCRAT의 순이익은 20.2억 호주달러로 순이익률이 무려 55.7%에 달하는 超우량 수익구조를 가졌다.

ARISTOCRAT의 설비투자액(CAPEX)은 2024년 4.9억 호주달러로 최근 5개년간 CAGR 12.5%를 기록하며 설비투자를 지속적으로 확대하고 있다. 지역별 매출비중은 보면 북미 비중이 80%, 기타 20%로 호주기업이기는 하나, 2002년부터 네바다주에 진출하여 성공적으로 북미 시장을 공략하여 시장점유율을 확대하고 있다.

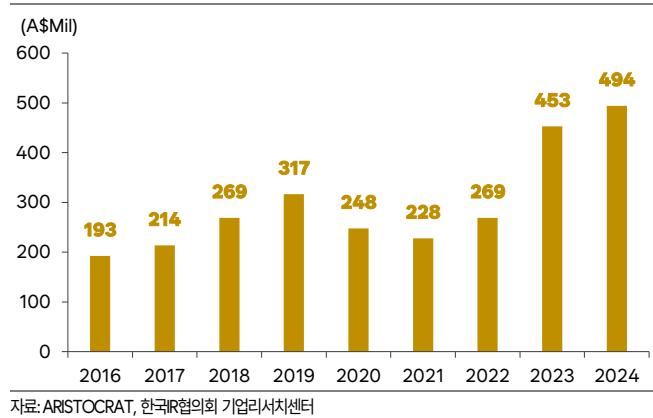
동사(코텍)는 ARISTOCRAT의 슬롯머신용 모니터 최대 공급업체로서 약 50% 이상의 점유율을 확보하고 있으며, 최근에는 IGT를 밀어내고 동사의 최대 고객사로 부상한 것으로 추정된다.

ARISTOCRAT GAMING 부문 실적 추이



자료: ARISTOCRAT, 한국IR협의회 기업리서치센터

ARISTOCRAT 설비투자액: 2016~2024 CAGR 12.5%



자료: ARISTOCRAT, 한국IR협의회 기업리서치센터

Light & Wonder (LNW)

LNW는 글로벌 슬롯머신 Top 3 기업, 전체 연결 매출액은 2023년부터 IGT를 추월

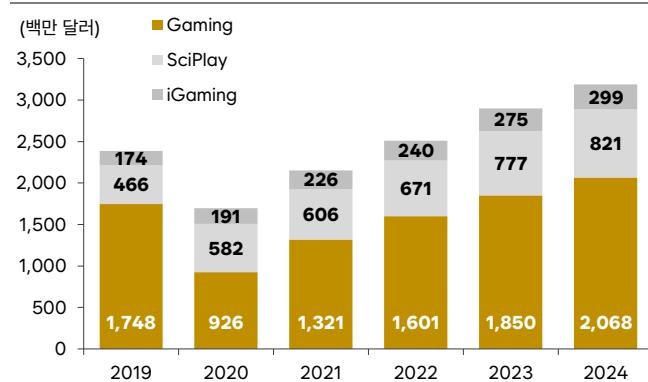
LNW는 1973년에 미국 라스베가스에서 설립된 슬롯머신업체로 미국 나스닥에 LNW로 상장되어 있다. 현재 시가총액은 71.3억 달러(10.2조 원)에 형성되어 있다. 2022년 5월에는 호주증시(ASX)에도 상장하였다. Scientific Games라는 사명으로 불렸으나, 2022년 3월부터 Light & Wonder(LNW)로 사명이 변경되었다.

LNW는 전세계 6대륙에서 사업을 영위하고 있으며, 전체 종업원은 6천명이 근무하고 있다. 2024년 매출액은 31.9억 달러(4.6조 원)로 전년대비 9.9% 증가하며 역대 최대치 매출액을 경신하였으며, 2019~2024년 매출액 CAGR은 5.9%를 기록하였다. 사업부문별 매출비중은 Gaming 64.9%, SciPlay(Social game) 25.7%, iGaming 9.4%를 차지한다. Gaming 부문 매출액은 2024년 20.7억 달러로 전년대비 11.8% 증가하였으며, 2019~2024년 5개년 CAGR은 3.4%를 기록하였다. 매출증가는 북미 및 호주시장에서 M/S가 상승하며, 게이밍기기 판매량이 22% 증가한 영향이다. 2024년 Gaming 부문 EBITDA는 10.3억 달러로 EBITDA 마진율은 49.7%로 매우 높은 수익성을 기록하였다.

LNW의 Gaming 부문 매출액은 미국내 경쟁사인 IGT의 82% 수준까지 증가해 양사간 매출액 차이가 크게 줄어들었으며, Gaming 부문과 SciPlay, iGaming 등 타사업부를 포함한 전체 매출액은 2023년부터 이미 IGT를 넘어섰다.

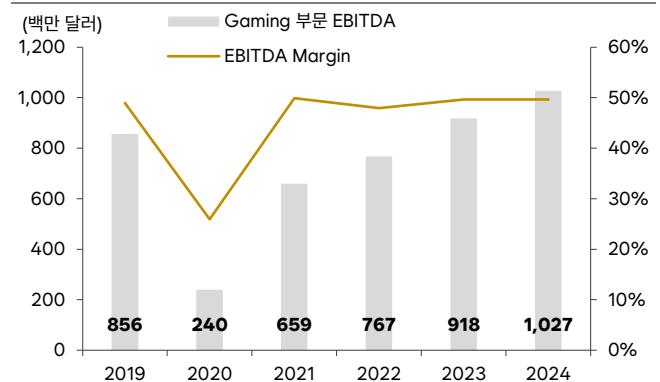
LNW는 2025년 실적 가이던스로 전년대비 12.9% 증가한 14억 달러의 EBITDA와 5.6~6.3억 달러 세후 조정 순이익(NPATA)을 목표로 하고 있다.

LNU 사업부문별 매출액 추이



자료:LNU, 한국IR협의회 기업리서치센터

LNU GAMING 부문 EBITDA 추이



자료:LNU, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 글로벌 카지노 복합리조트 개발 경쟁으로 게이밍 모니터시장 수혜 전망

카지노 게이밍 모니터 시장은 3년 주기 교체수요에 더해 신규 제품 출시, 제품 대형화, 고부가 제품 확대 등 상시수요로 꾸준히 증가세

카지노 게이밍 모니터 시장은 3년 이내 교체 주기에 따른 정기적인 수요에 더해, 일반 모니터 시장과 유사하게 제품의 대형화, Curved Monitor 등 고부가가치 제품 비중의 확대, 신규 게임 출시, 매년 Las Vegas에서 개최되는 G2E, 마카오, 필리핀 등 아시아에서 개최되는 G2E ASIA와 같은 전시회를 통한 최신 트렌드를 반영한 수요까지 더해지면서 모니터 수요가 꾸준히 증가하고 있다. 미국 AGA(American Gaming Association)이 주최하는 G2E(Global Gaming Expo) 전시회는 카지노 및 게임산업의 가장 큰 국제 전시회이자 컨퍼런스로 업계의 최신 동향, 기술, 제품, 서비스 등 최신 트렌드를 확인할 수 있는 중요한 행사이다. 지난 해 라스베가스에서 개최된 G2E 2024에는 역대 최대규모로 115 개국에서 약 400개 전시부스를 설치했으며, 전시회에 참가한 방문객수가 2.5만 명에 달했다. G2E 2024에서 선보인 최신 트렌드로는 모니터 사이즈가 55인치 이상 대형으로 업그레이드되고 있으며, Edge Lighting 및 Halo 효과 등 Curved Monitor 적용이 다양화되고 있으며, LED와 LCD가 결합한 Hybrid Display, 하이엔드 LED 모듈 적용 등 LED Display 기술이 다양화되고 있으며, 게임 컨텐츠 라이선스 투자가 증가하고 있다.

G2E 2024 코텍 부스



자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

G2E에 전시된 주요 슬롯머신업체 신제품



자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

아시아 주요국들은 경기침체 극복을 위해 카지노 복합리조트 건설 러시, 카지노 복합리조트 확대는 게이밍 모니터 수요 증가 요인

최근에는 신규 게임 출시 및 신기술 적용으로 모니터 교체주기가 과거에 비해 빨라지고 있으며, 글로벌 소득수준이 높아지고, 레저시간이 증가하면서 전세계 카지노산업의 성장세가 지속되고 있다. 과거에는 미국 라스베가스, 마카오 위주로 카지노 시장이 형성되었다면, 최근에는 싱가포르, 필리핀, 말레이시아, 태국, 일본 등 아시아권 국가들이 카지노를 통해 경기침체를 극복하고, 관광객 유치 및 내수활성화, 신규 고용 창출, 불법도박 근절 등을 목표로 카지노 합법화를 추진(태국, 일본 등)하거나, 카지노를 국가전략산업으로 육성시키기 위해 복합리조트(IR) 개발 경쟁에 적극적으로 나서고 있다. 아시아 지역이 카지노 복합리조트 개발의 격전장이 된 이유는 높은 인프라 개발 수요와 더불어 전세계 인구의 60%를 차지하는 거대 시장을 선점하려는 업체들의 투자전략이 맞아 떨어지기 때문이다. 특히 카지노 합법화를 통해 자국의 경기침체를 극복해보려는 각국 정부의 규제완화도 카지노 복합리조트 개발에 도화선이 되고 있다.

카지노업체들의 신규투자는 카지노 게이밍 모니터업계의 수요 증가로 이어질 전망이다.

아래와 같이 주요 국가들의 카지노 및 복합리조트 개발 및 신규 투자현황을 살펴보았다.

마카오: 팬데믹 이전 수준 방문자 회복, 카지노산업은 팬데믹 이전 수준 80% 회복

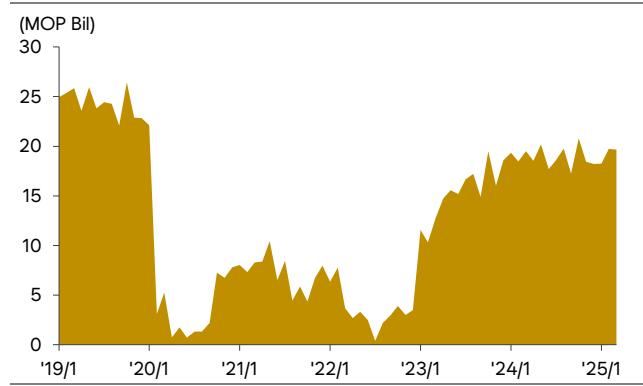
마카오는 2006년 이후 세계 1위 도박도시로 부상,
2024년 마카오 방문자수는 팬데믹 이전 수준 완전 회복,
2025년 1월 방문자수 365만 명으로 역대 최대치 경신,
카지노산업 매출액은 팬데믹 이전 수준 80% 회복

마카오는 1849년부터 1999년까지 포르투갈의 지배하에서 카지노산업이 활성화되었으며, 이후 중국이 이양 받은 이후에도 자국내 유일한 카지노 합법화지역으로 운영 중이다. 마카오는 마카오 카지노산업의 대부분을 SJM Holdings의 회장인 스탠리 호(Stanley Ho)가 마카오 관광사업을 주도하는 STDM을 설립하고 Lisboa Casino를 처음 개장하면서 SJM그룹은 1962년부터 2002년까지 40년간 카지노 사업을 독점하였다. 마카오정부가 2002년 카지노산업을 완전 개방하면서 Galaxy, LVS(Las Vegas Sands), Wynn, Melco, MGM 등 글로벌 카지노체인이 대거 마카오에 진출하면서 마카오는 2006년부터 미국 라스베가스를 제치고 세계 1위 도박도시로 부상하였다. 마카오내 카지노운영 하기업체는 SJM, Galaxy, Venetian, Wynn, Melco, MGM 등 6개사이다. 마카오정부(Macao SAR)에 따르면 마카오의 카지노 입장수는 41개로 업체별로는 SJM 22개, Galaxy 6개, Venetian 5개, Melco 4개, Wynn 2개, MGM 2개 카지노를 보유하고 있다.

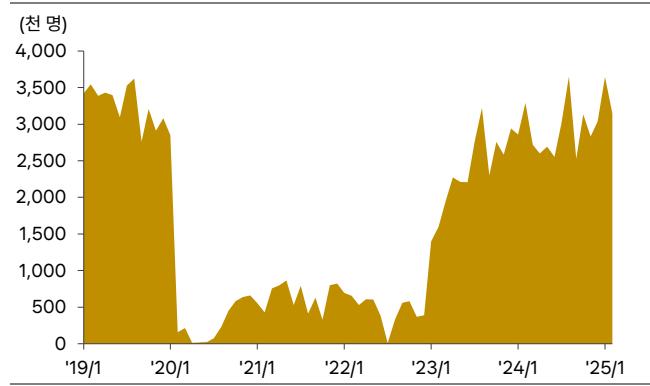
마카오정부의 통계(Statistics and Census Service, Government of Macao SAR)에 따르면 마카오 방문객수는 2019년 3,940만명으로 역대 최대치를 기록했으나, 코로나시기(2020~2022년)에는 5~7백만 명 수준으로 급감하였으며, 2023년부터 리오프닝 효과로 2023년 2,821만 명, 2024년 3,493만 명으로 회복세를 보였다. 최근 월간 마카오 방문자수를 보면 2025년 1월에는 365만 명으로 전년동월대비 27.5% 급증하였으며, 이는 2019년 8월 기록한 월간 역대 최대치(362만 명) 기록을 경신한 기록이다. 2025년 1분기(1~3월) 마카오 방문객수는 총 986만 명으로 전년동기대비 11.1% 증가하였으며, 이중에서 중국본토 방문객은 721만 명으로 전년동기대비 14.5% 증가하였으며, 이는 전체 방문객 비중의 73.1%이다. 동기간 홍콩인 방문객은 175만 명으로 전년동기대비 3.6% 감소하였으며, 중국본토 및 홍콩인 등 전체 중국인 방문객비중은 90.9%를 차지하였다.

2024년 마카오의 카지노 게이밍 매출액은 2,274억 파타카(40.5조 원)로 전년대비 23.8% 성장하였으며, 슬롯머신 게이밍 매출액은 129억 파타카로 전년대비 18.3% 성장하였다. 2024년 카지노 게이밍 매출액은 2013~2014년에 기록한 3,500~3,600억 파타카 수준에는 미치지 못하는 수준이다.

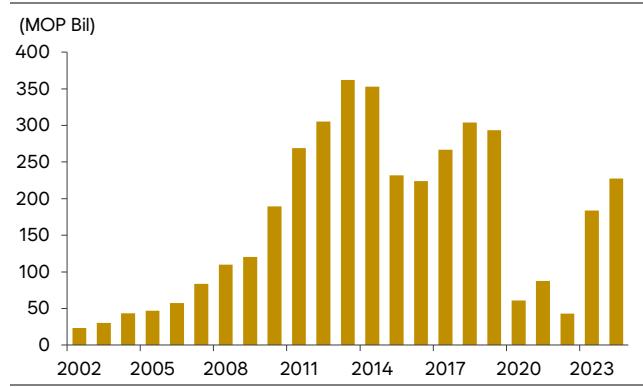
마카오정부 전체 매출액(110억 파타카) 중 카지노 게이밍 매출액은 80%로 절대적 매출비중을 차지하고 있으며, 마카오 대부분의 주민들이 직간접적으로 카지노에 고용되어 있다.

마카오 카지노산업은 팬데믹 이전대비 80% 수준 회복

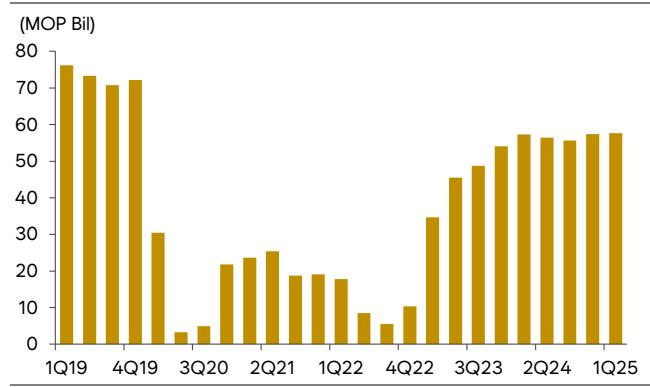
자료: Statistics of Macao SAR, 한국IR협의회 기업리서치센터

마카오 방문자는 팬데믹 이전 수준 완전 회복

자료: Statistics of Macao SAR, 한국IR협의회 기업리서치센터

마카오 연도별 카지노 게이밍 매출액 추이

자료: Statistics of Macao SAR, 한국IR협의회 기업리서치센터

마카오 분기별 카지노 게이밍 매출액 추이

자료: Statistics of Macao SAR, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 뉴욕: 3개 카지노 라이선스 경쟁입찰에 10여개사 참여

뉴욕시는 극심한 경기침체 극복을 위해 최대 3개의 사업용 카지노 사업자를 선정 중이며, 총 10개사 정도가 경쟁입찰에 참여

미국에는 현재 46개주에서 카지노 1,000여개가 영업 중이나, 최대도시인 뉴욕에서는 그동안 카지노가 **全無**했다. 뉴욕은 1821년 미국에서 최초로 도박을 금지한 카지노산업에 있어서는 보수적인 지역이었으며, 도박산업은 1930년대까지 주로 마피아가 운영하는 불법 도박장이 성행하였다. 이후 1978년 뉴욕과 인접한 뉴저지주에서 도박을 합법화하면서 슬림가였던 애틀란틱시티(AC)에 카지노가 개방되었다. 1990년대 들어 루이지애나, 일리노이, 미시간까지 도박산업이 합법화하면서 뉴욕은 2016년 상업용 카지노를 합법화했으나, 그 이후로도 핵심지역인 뉴욕市에는 카지노가 없었다. 뉴욕市는 최근 코로나 이후 극심한 경기침체를 타개하고자 상업용 카지노 건설을 추진하고 있으며, 최대 3개의 카지노사업자를 선정 중이다.

현재 뉴욕 주정부에 사업제안서를 제출한 사업자는 총 10개사 정도가 있다. 사업자 중에는 Las Vegas Sands 그룹(LVS), MGM, Caesars(시저스엔터), WYNN, Genting그룹(말레이시아) 등 글로벌 카지노그룹 뿐만 아니라 뉴욕 매츠 구단, Mohegan Sun, Bally, Thor Equities(부동산개발사), Hudson's Bay Co, Soloviev Group(농업, 물류기업) 등도 입찰에 참여하고 있다. 업계에서는 총 3개 사업자 중 기존 사업장을 보유하고 있는 말레이시아 Genting그룹(Queens)과 MGM(Yonkers Empire Casino)에 2개 사업면허가 배정될 가능성이 클 것으로 전망된다.

뉴욕 메츠구단은 Queens Flushing에 소재하는 시티필드 구장과 Shea Stadium 인근 주차장 부지에 ‘Metropolitan Park’ 카지노 개발안을 제안해 뉴욕 도시개발위원회를 통과했으며, 총 투자액은 80억 달러(11조 원)으로 메츠구단은 건설부지에 카지노/호텔/공원/레스토랑/공연장 등을 건설할 계획이다.

말레이시아 카지노그룹인 **Resort World Genting**은 뉴욕 퀸즈 경마장 부지에 Resort World Casino를 확대할 방안이며,拉斯베가스 샌즈(LVS)그룹은 롱아일랜드 나소카운티에 복합리조트 개발을 공식 발표하였다. MGM은 2019년 MGM이 인수한 웨스트체스터 카운티 Yonkers Raceway Empire City 카지노를 확장하기로 하였다.

Wynn Resort 그룹은 뉴욕 중심 맨하탄 Hudson Yard에 카지노를 유치할 계획이며, **Mohegan Sun** 그룹도 맨하탄 East River 선상에 Freedom Casino를 개발할 계획이다. **SL그린, 시저스엔터, 래퍼 Jay-Z**이 공동제안으로 맨하탄 Time Square에 카지노 개발을 추진 중이다. 농업/물류기업인 **Soloviev**는 뉴욕 맨하탄 미드타운 UN 인근에 카지노 와 호텔, 박물관, 대관람차 건설을 제안하였다. 부동산개발사인 **Thor Equities**는 브룩클린 코니아일랜드(Coney Island)에 ‘The Coney’라는 프로젝트로 카지노 개발을 추진 중이다. 카지노업체인 **Bally**는 브롱스지역 White Stone Bridge 인근 전 ‘Trump Golf Links at Ferry Point’ 골프장에 카지노를 유치할 계획이다. **Hudson's Bay Co**는 맨하탄 Saks Fifth Avenue 백화점 3층을 몬테카를로 스타일 카지노로 제안하였다.

뉴욕 카지노사업 입찰 참여기업

입찰 참여기업	프로젝트 요약
메츠구단	Queens Flushing 뉴욕메츠 시티필드구장 및 Shea Stadium 인근 'Metropolitan Park' 카지노 개발 추진
Resort World Genting(말레이시아)	퀸스 에퀴డ트 경마장(Queens Aqueduct Racetrack)에 Resort World Casino 확대 방안
Bally(카지노업체)	Bronx White Stone Bridge 인근 전 'Trump Golf Links at Ferry Point' 골프장에 카지노 유치
Mohegan Sun	맨하탄 East River 선상 Freedom Casino 개발
Wynn Resort	맨하탄 Hudson Yard에 카지노 유치
Thor Equities(부동산개발사)	브룩클린 코니아일랜드에 'The Coney'라는 프로젝트로 카지노 개발 추진
SL 그린, 시저스엔터, 래퍼 Jay-Z 공동제안	맨하탄 타임스퀘어 카지노 개발
Hudson's Bay Co	Saks Fifth Avenue 백화점 3층을 몬테카를로 스타일 카지노로 제안
Soloviev 그룹(농업, 물류기업)	UN 인근 맨하탄 미드타운 East 인근에 카지노와 호텔, 박물관, 대관람차 제안
LVS(Sands 그룹)	Long Island 나소카운티에 복합리조트 개발 공식 발표
MGM	웨스트체스터 카운티 Yonkers Raceway Empire City Casino(2019년 MGM이 인수) 확장안

자료: 언론보도 취합, 한국IR협의회 기업리서치센터

싱가포르: MBS와 Genting그룹이 140억 달러(20조 원) 투자 확정

MBS, RWS 등 2개 카지노업체는

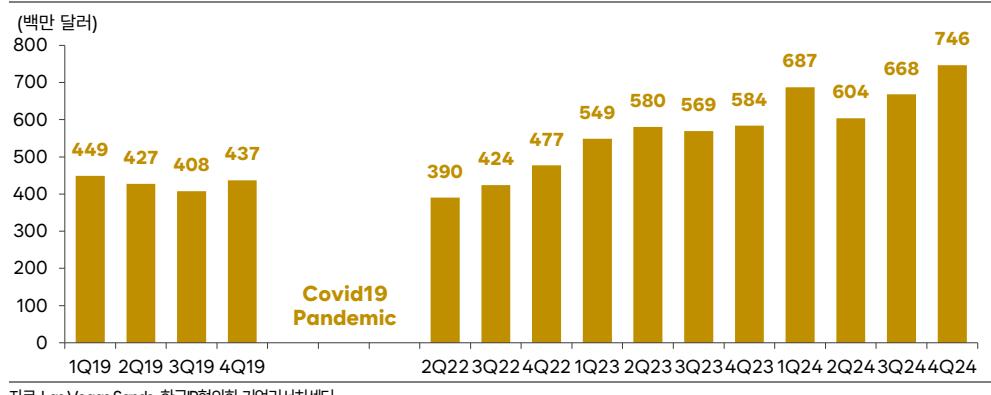
싱가포르정부는 기존 관광지에 대한 관광 매력도 하락에 따라 관광객 유치 및 내수활성화, 신규 고용 창출을 위해 카지노 도입을 추진하고 있다. 싱가포르는 기존 카지노 금지정책을 철폐하고, 2006년 카지노 규제법을 통과시켜 카지노 및 복합리조트 개발의 토대를 마련하였으며, 특히 싱가포르는 단순한 카지노 게임 운영이 아닌 숙박, MICE(Meeting, Incentive, Convention, Exhibition), 쇼핑, 레스토랑, 엔터 등 시설을 갖춘 복합리조트를 개발하여 관광산업 전환을 추진 중이다. 싱가포르 정부는 현재 2010년 1월 개장한 Resort World Sentosa(말레이시아 Genting그룹)와 같은 해 10월에 개장한 Marina Bay Sands(미국 Las Vegas Sands 그룹) 등 2곳에만 카지노가 허가되어 있다. 싱가포르 정부는 현재 2개의 복합리조트 운영권을 2030년까지 연장하고, 카지노 면적 및 시설 확대 혜택을 부여하는 조건으로 카지노 업체에 Non-Gaming 부문 투자를 요구하고 있다.

Marina Bay Sands는 2025년 6월 착공, 2031년초 완공을 목표로 미화 90억 달러를 투자해 네번째 Marina Bay Tower를 건설할 계획이다. 당초 투자액은 33억 달러였으나, 최고급 스위트 객실(570개), 아레나공연장(1.5만석), 카지노 등이 추가되면서 투자액이 기존보다 2.5배 증가하였다.

Resort World Sentosa는 그레이터 서던 워터프론트에 700실 규모 2개 호텔을 건설하고, Universal Studio 내 Minion Park, Super Nintendo World, 해양수족관 등 테마파크를 건설하는데 50억 달러를 투자할 계획이다.

MBS Mass Gaming 매출액은 지난 해 4분기 7.46억 달러를 기록하여 전년동기대비 28% 성장했으며, 이는 팬데믹 이전인 2019년 4분기대비로는 71% 급증한 실적이다. 부문별 매출액을 보면 Table 부문 매출액은 5억 달러로 전년 동기대비 40.4% 급증하였으며, 슬롯머신(Slots) 부문 매출액은 2.46억 달러로 전년동기대비 7.9% 증가하였다. 슬롯머신 부문 매출비중은 전체의 33%를 차지하였다. 현재 MBS에서 MBS Phase II 리노베이션 공사를 진행하고 있는 가운데 2024년 4분기 기준 스위트 702개, 일반객실 925개가 서비스 중이며, 2025년 2분기 리노베이션 공사가 완료하면 스위트 775개, 일반객실 1,069개로 이전대비 약 13% 증가할 전망이다.

Marina Bay Sands Mass Gaming 매출액 추이(Table & Slots)



필리핀: 2024년 GGR 30.5% 급증, 2025년에도 17% 성장 전망

**필리핀은 마카오에 이어
아시아 2위 카지노산업단지 목표,
2024년 GGR(게임 매출액)
30.5% 급증, 2025년에도
17% 성장 전망**

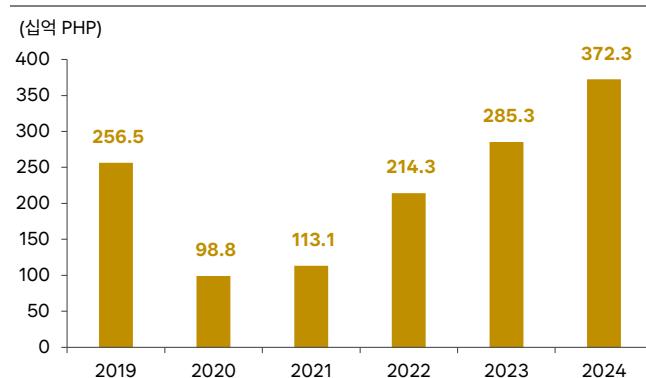
필리핀은 마카오에 이어 아시아 2위 카지노 산업단지 지위를 목표로 카지노산업을 국가전략산업으로 육성하고 있다. 필리핀에서는 2024년 수도인 마닐라에 솔레이어 리조트 노스(Solaire Resort North)가 개장했다. 솔레이어 리조트 노스는 총 15,000m² 부지에 38층 규모 필리핀 최초 5성급 럭셔리 복합리조트이다. 솔레이어 리조트 노스에는 지상 2층과 3층에 카지노 객장이 있으며, 테이블 게임 160개와 2,600대의 슬롯머신 게임설비를 갖추고 있다. 솔레이어 리조트 노스에 이어 마닐라 베이 시티에는 필리핀 상장사인 썬트럴리스트 리조트 홀딩스(Suntrust Resort Holdings)가 13억 달러를 투자하는 대형 복합리조트인 웨스트사이트 시티(Westside City)가 2025년 4분기 개장을 앞두고 있다. 웨스트사이트 시티는 당초 2019년부터 개발을 시작했으나, 코로나 팬데믹에 따른 공급망 문제와 인허가 지연으로 개장시기가 여러 차례 연기되었으며, 2024년 들어 2025년말로 실질적인 개장 일정이 확정되었다.

웨스트사이트 시티는 281개의 테이블 게임, 1,100대 이상의 슬롯머신을 갖춘 카지노에 더해 고급 숙박시설, 레스토랑, 쇼핑공간 등을 갖춘 대형 리조트로 건설될 계획이다. 한편 2024년 10월 웨스트사이트 시티의 주요 시공사로는 슬롯머신기업인 IGT Asia가 공식적으로 선정되었다. IGT는 호주의 Aristocrat과 더불어 글로벌 슬롯머신시장을 과점하고

있는 업체로서 코로나 팬데믹 이전에는 글로벌 최대 슬롯머신 공급업체였다. 동사는 코로나 팬데믹 이전에는 IGT에 카지노 게이밍용 모니터를 거의 독점으로 납품하였으나, 팬데믹 이후 IGT에서 원가절감으로 공급선을 Dual Vendor로 전환하면서 현재는 약 80% 정도를 점유하고 있는 것으로 보인다.

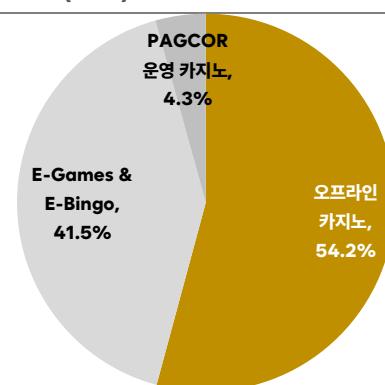
필리핀의 카지노 매출액은 2019년 2,565억 PHP(6.5조 원)에서 코로나 팬데믹에 따라 2020년 988억 PHP로 전년 대비 61.5% 급감하였으나, 2021년부터 리오프닝에 따라 매출액이 증가세로 전환되었으며, 2024년 매출액은 3,723억 PHP(9.5조 원)으로 전년대비 30.5% 증가하며 역대 최대치를 경신하였으며, PAGCOR(필리핀게임협회)에서는 2025년 GGR(Gross Gaming Revenue)이 17% 성장세를 보일 것으로 전망하고 있다.

필리핀 GGR(Gross Gaming Revenue) 추이



자료:PAGCOR, 한국IR협의회 기업리서치센터

필리핀 게임별 GGR 비중(2024)



자료:PAGCOR, 한국IR협의회 기업리서치센터

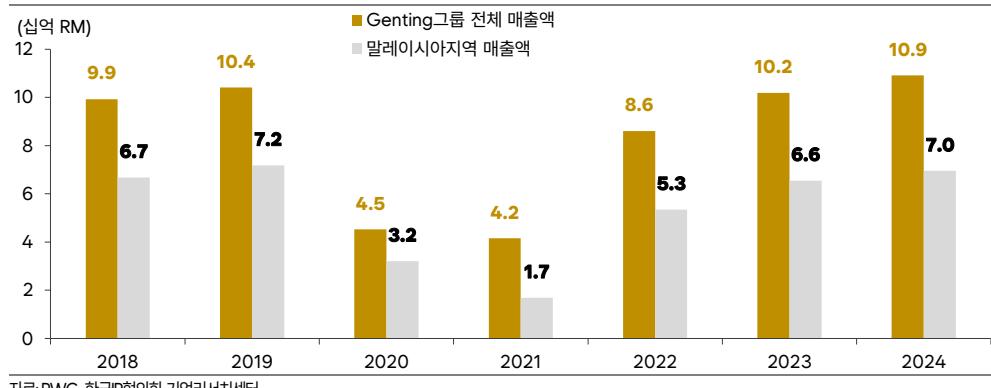
말레이시아: Genting 그룹만이 유일한 합법 카지노업체

Resort World Genting
유일한 합법 카지노그룹,
2010년 인접국인 싱가포르에서
MBS, RWS가 연이어 개장하면서
방문객수 감소

말레이시아에는 Resort World Genting이 유일한 합법 카지노그룹이다. Genting그룹은 7개 호텔, 10,500개 객실을 보유하고 있으며, First World Hotel은 2015년 세계최대호텔로 기네스에 등재되었다. 이후 Las Vegas Palazzo Hotel에 세계 최대호텔 지위를 넘겨주었지만, 이후 확장공사를 통해 Tower 2 별관을 건설하여 세계 최대호텔로 재등극하였다. 말레이시아는 1953년 Common Gaming House Act 1953을 제정하면서 카지노산업을 합법화하였다. 현재 Genting그룹만이 말레이시아내 유일한 합법 카지노그룹으로 다른 오프라인 및 온라인 카지노는 모두 불법이다. Resort World Genting은 1970년대비 운영되어 이미 반세기 이상이 지나 시설이 낙후되고 노후화되었으며, 2010년 인접국인 싱가포르에 Marina Bay Sands(MBS)와 Resort World Sentosa가 연이어 개장하면서 방문객이 감소하였다. 현재 카지노업장으로는 Sky Avenue에 위치한 Sky Casino와 2025년 1월 개장한 Genting Casino가 운영 중이다.

Resort World Genting 그룹 매출액은 2024년 109억RM(3.6조 원)으로 전년대비 7.1% 증가하였으며, 이는 코로나 팬데믹 이전인 2019년 104억RM(3.4조 원)을 상회하는 역대 최대치 기록이다. 하지만 2024년 말레이시아 지역 매출액은 69.5억RM(2.3조 원)으로 전년대비 6.1% 증가했으나, 2019년 최대치인 71.8억RM(2.4조 원)에는 아직 미치지 못한 수준이다.

Resort World Genting 매출액 추이(연결 vs 밀레이시아 지역)



태국: 2025년내 카지노 합법화 추진, 총 8개 복합리조트 원샷 개발에 160억 달러 투자 유치 전망

2025년 카지노 합법화 추진, 총 8개 복합리조트 개발에 160억 달러 투자 유치 전망

태국 내각은 지난 1월 관광산업 및 경제 활성화, 불법도박 근절을 위해 카지노산업 합법화 법안을 승인하였으며, 올해안에 법안이 통과될 것으로 예상된다. 태국은 관광수입이 국내총생산의 약 20%를 차지하는 국가로 코로나 팬데믹 이후 침체된 관광산업 활성화 방안으로 카지노 합법화를 추진하고 있다. 태국은 수도인 방콕을 포함하여 치앙마이, 푸켓 등 관광지에 최대 8개 복합리조트 ‘원샷’ 개발을 추진 중이다. 태국정부는 연내 가이드라인을 만들어 2029년 개장을 목표로 하고 있다. 현재 태국에 카지노 진출을 추진 중인 글로벌 기업으로는 Galaxy, Wynn, MGM, LVS(샌즈그룹) 등이 있다. 태국정부는 카지노 복합리조트 개발에 최소 투자금액을 설정하여 방콕은 30억 달러(4.3조 원), 지방은 15억 달러(2.1조 원)로 제한하는 방식으로 최대 160억 달러(23조 원)까지 투자를 유치할 것으로 예상하고 있다.

일본: 2030년까지 동북아 최대규모 오사카 IR 건설

일본은 2030년까지 오사카에 동북아 최대규모 복합리조트형 카지노 건설

현재 일본에서는 도심 곳곳에서 일명 파칭코 매장을 흔하게 볼 수 있지만, G7국가 중 유일하게 사실상 대부분 형태의 카지노가 불법이었다. 일본에서는 2020년 IR(Integrated Resorts, 복합리조트)법안이 통과되면서 오사카, 와카야마, 나가사키 등 일부 지역에서 복합리조트형 카지노 건설을 계획하고 있다. 다른 동남아 국가들과 마찬가지로 일본도 국내외 관광객 유치와 경제 성장을 제고를 위한 일환으로 카지노사업을 선택하였다. 일본은 2025년 4월말 건설에 착수하여 2030년 하반기까지 오사카에 동북아 최대 규모의 카지노 복합리조트를 건설할 계획이다. MGM은 2014년부터 일본 진출을 공식화하였으며, 컨소시엄을 구성해 단독으로 오사카 카지노 복합리조트 사업에 입찰, 2021년 9월 오사카 시로부터 최종사업자로 선정되었다. 2023년 4월에는 일본 카지노관리위원회가 카지노를 포함한 오사카 IR 설립을 공식적으로 승인하였으며, 2030년까지 오사카 인공섬인 유메시마 15만 평 부지에 약 15조 원을 투자할 계획이다. 오사카 IR은 객실 2,500실을 갖춘 3개 호텔과 국제회의장, 전시장, 오픈 카지노 등이 포함될 전망이며, 일본정부는 오사카 IR 개장 이후 연간 방문객 2천만 명, 연 매출액 35억 달러(5조 원)를 전망한다. 오사카 IR의 예상 매출액 35억 달러는 코로나 이전 2019년 싱가포르의 MBS의 실적대비 20%, Resort World Sentosa 대비로는 2배 이상 높은 수치이다.

2030년 개장하는 오사카 복합리조트 조감도



자료: MGM, 한국IR협의회 기업리서치센터

UAE: Wynn Resort가 50억 달러 투자, 2027년초까지 카지노 복합리조트 개장

UAE는 아부다비 최북단 라스 알 카이마에 미국 Wynn社가 2027년초 개장을 목표로 복합리조트를 추진 중이다. Wynn은 50억 달러를 투자, UAE 최초 카지노 리조트를 건설하게 되면 향후 연간 최대 35억 달러(5조 원) 매출이 발생할 것으로 기대하고 있다. 최근에는 Wynn에 이어 MGM, Genting그룹도 복합리조트 경쟁에 가세하였다.

▣ 적자사업인 전자칠판 사업 정리로 수익구조 안정화

Wynn, 50억 달러 규모 UAE
최초 카지노 리조트 2027년 개장
2023년 8월 적자사업인
전자칠판 사업 중단 발표,
2024년부터 연간 100억 원에
달하는 수익개선 효과 발생

동사는 그동안 Gaming 부문의 안정적 수익기여에도 불구하고 만성적자가 누적되며 실적에 부담으로 작용한 전자칠판사업을 중단하면서 2024년부터 본격적인 실적 개선세가 나타나고 있다. 동사는 2010년부터 전자칠판 부문 글로벌 선두권업체인 캐나다 스마트테크놀로지(Smart Technologies)에 전자칠판을 전량 납품해왔으나, 고객사에서 자체 생산으로 진행키로 결정하면서 2023년 8월 사업중단을 결정하였다. 전자칠판사업은 2022년 기준 매출액이 1,029억 원으로 매출비중의 24%에 달할 정도로 매출 규모면에서 비중이 커 있으나, 중국기업들의 대량생산에 따른 공급과잉과 저가 공세로 가격 결정력이 약화되면서 수익성을 확보하기 어려운 상황이 지속되었다.

전자칠판 매출액은 2023년 8월 사업중단을 발표하면서 2023년 4분기부터 매출이 급감하였으며, 2023년 연간 전자칠판 매출액은 253억 원으로 감소하였으며, 2024년부터는 납품이 완전히 중단되어 매출이 발생하지 않았다.

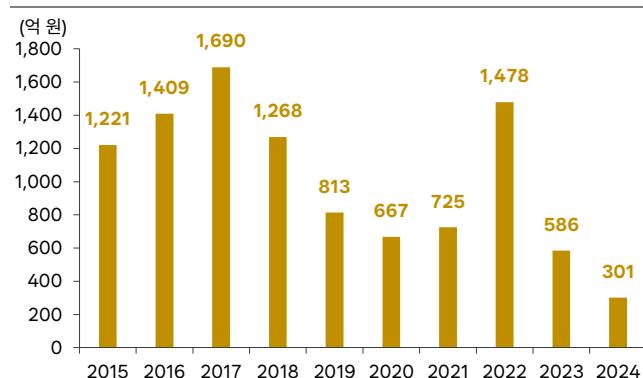
전자칠판 사업의 중단으로 전체 매출규모는 감소했으나, 주목할 만한 포인트는 수익구조가 대폭 개선되었다는 점이다. 사업보고서상 동사는 2개 사업으로 분류하고 있으며, 제1사업은 Gaming 부문, 제2사업은 PID(Public Information Display) 부문으로 전자칠판은 제2사업에 포함되어 있었다. 동사는 PID사업에서 전자칠판 외에도 상업용 디스플레이, 의료용, 특수목적용 모니터를 공급하고 있다. 전자칠판 사업중단 이후 현재 PID부문 매출액은 의료용, 상업용, 특수목적용 모니터 판매로 연간 약 300억 원 내외 매출이 발생하고 있다. 그동안 전자칠판이 포함된 제2사업(PID 부문) 수익성을 보면 2020년부터 2023년까지 4년 연속 영업적자를 기록하였으며, 4개년 누적 영업적자만 320억 원에 달했다. 분기별로 보면 제2사업(PID 부문)의 수익성은 전자칠판사업 철수 이후 2024년 1분기부터 영업흑자로 터어라운드에

성공하여 2024년 4분기에는 제2사업(PID 부문) 매출액이 93억 원, 영업이익은 9억 원으로 영업이익률이 9.5%로 대폭 개선되며, 본업인 Gaming 부문 영업이익률(8.2%)를 상회하였다.

지난 4년간(2020~2023)간 매년 전자칠판사업에서 80~100억 원의 영업손실이 발생한 만큼 사업중단만으로도 그 만큼의 이익 개선효과가 있다. 특히 전자칠판을 제외한 의료용 모니터 부문에서는 영업이익률이 High Single을 기록할 만큼 고부가사업인데다, 전자칠판을 주로 생산하던 베트남 법인이 2024년부터 본격적으로 Gaming 모니터 생산에 착수하며 생산비중을 높혀 가고 있는 만큼 원가절감으로 동사의 수익성 개선에 크게 일조할 전망이다.

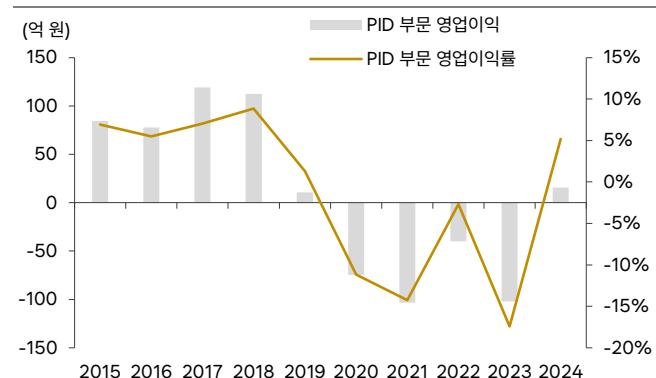
제2사업(PID 부문)에서 특히 동사는 초음파 진단기용 모니터를 삼성메디슨, GE, Siemens 등에 공급하고 있으며, 2024년 기준 의료용 모니터 매출액은 180억 원으로 제2사업(PID 부문) 매출액의 60%를 차지하였다. 동사는 의료용 모니터, 특히 초음파용 진단기기 메인 모니터 시장에서 글로벌 M/S 15~20% 이상을 점유하고 있다. 업체별로는 글로벌 초음파 진단기기 1위기업인 GE로는 15~20% M/S를 확보하고 있으며, 삼성메디슨의 경우에는 초음파 진단기기 소요물량의 약 80~85%를 점유하고 있다. 초음파 진단기기 모니터는 Main Monitor와 조작을 하는 Control Panel 모니터로 구분되는데 2024년 삼성메디슨은 Control Panel 모니터 판매량은 전년대비 약 7배나 늘어 고성장이 기대된다.

제2사업(전자칠판 포함 PID 부문) 매출액 추이



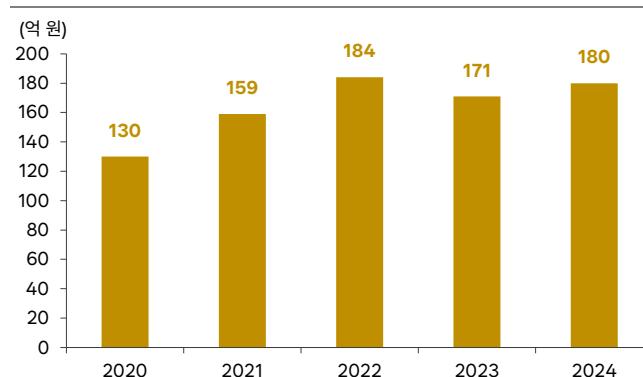
자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

제2사업 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: PAGCOR, 한국IR협의회 기업리서치센터

의료용(초음파진단기기) 모니터 매출액 추이



자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

초음파 진단기기 모니터 제품



자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

 실적 추이 및 전망

■ 2024년 실적 분석

전자칠판 사업중단 효과 본격화,

2024년 외형 감소에도 수익구조

개선으로 수익성을 대폭 개선

2024년 매출액은 3,080억 원으로 전년대비 5.8% 감소했으나, 영업이익은 235억 원으로 전년대비 391.0% 급증하였다. 2023년 8월 전자칠판 사업중단에 따라 외형은 감소했으나, 전자칠판 부문 부실정리로 매출원가율이 83.3%에서 76.0%로 7.3%p 하락하면서 영업이익률은 7.6%로 전년대비 6.1%p 상승하였다.

사업부문별 매출액을 보면 Gaming 모니터 부문 매출액은 2,779억 원으로 전년대비 3.5% 증가하였으며, PID 부문 매출액은 301억 원으로 전년대비 48.6% 감소하며 전체 외형 감소를 야기하였다. PID 부문 매출감소는 2023년 8월 사업중단을 발표한 전자칠판 판매가 2023년을 끝으로 2024년부터 완전히 매출에서 제외된 결과이다. PID 부문 매출액 중 주력제품인 의료 부문 초음파진단기기용 모니터 매출액은 180억 원으로 전년대비 5.3% 증가하였으며, 의료용 매출비중은 전체 PID 매출액의 60%를 차지하였다.

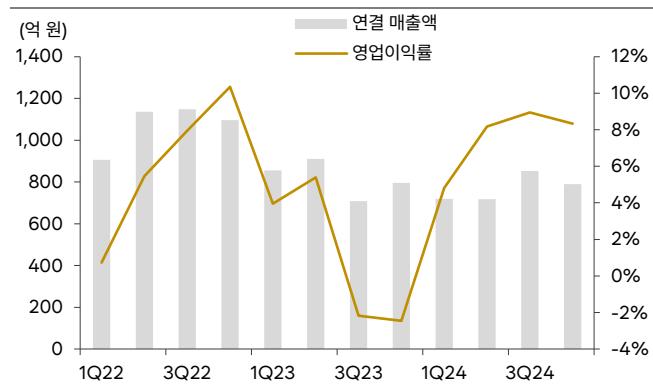
사업부문별 영업이익을 보면 Gaming 부문 영업이익은 220억 원으로 전년(150억 원)대비 46.7% 급증하였으며, PID 부문 영업이익은 16억 원으로 2019년 이후 5년 만에 흑자전환에 성공하였다. Gaming 부문에서 매출증가에 비해 영업이익 증가폭이 큰 이유는 2023년 3분기에 일회성으로 발생했던 대손충당금 설정(55억 원)에 따른 기저효과 영향이 크다. 동사의 고객사였던 미국의 슬롯머신업체 ARUZE GAMING AMERICA가 2023년초 미국 연방법원에 Chapter 11, 즉 파산보호를 신청하면서 영업을 종단하자 동사는 매출채권 55억 원을 100% 대손충당금으로 비용에 반영하면서 2023년 3분기 Gaming 부문에서 영업적자 4억 원을 기록하였다. 일회성 비용을 제거한다면 실제 분기 영업이익은 약 50억 원에 달했을 것으로 추정된다.

2020~2023년간 전자칠판시장의 공급과잉과 중국산 저가유입으로 저수익성을 기록하던 전자칠판사업은 2023년 8월부터 사업을 중단하면서 외형은 감소했으나, 오히려 전사 수익성을 대폭 개선시키는 반사이익으로 이어졌다.

사업부문별 영업이익률을 보면 Gaming 부문은 7.9%, PID 부문은 5.2%를 기록하여 PID 부문이 연간으로는 주력인 Gaming 부문에 비해 낮은 수익성을 기록했으나, 분기별로 보면 PID 부문 영업이익률이 2024년 4분기에는 9.5%에 달해 동기간 Gaming 부문 영업이익률(8.2%)을 상회했다는데 주목할 만하다. 과거 실적에 발목을 잡았던 PID 부문의 수익성이 주력인 Gaming 부문과 유사할 만큼 수익성이 크게 개선되면서 동사의 수익성은 한단계 Level Up되었으며, 영업이익률 기준 High Single(8~9%)에서 호전 시에는 두자리대 영업이익률까지 기대할 수 있게 되었다.

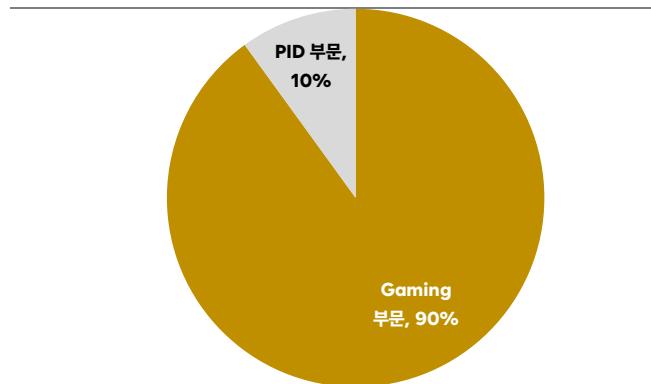
이익기여비중은 Gaming 부문이 93.4%로 절대적 비중을 차지했으며, PID 부문 이익기여비중은 6.6%를 기록하였다.

분기별 연결 매출액 추이



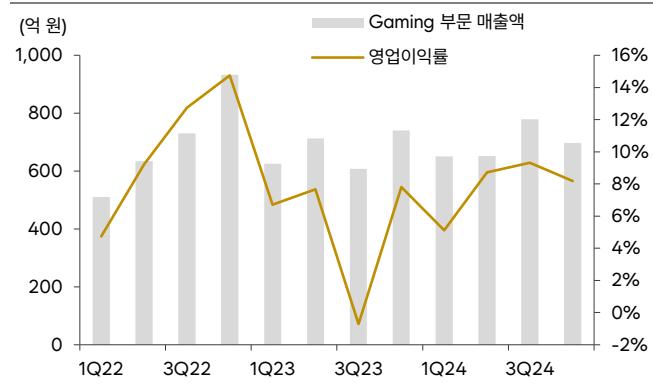
자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 사업부문별 매출비중



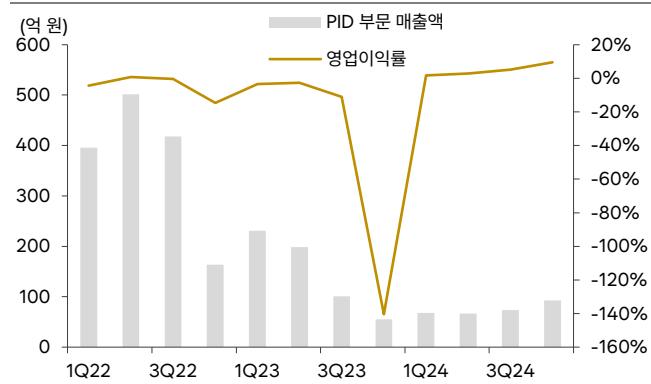
자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

Gaming 부문 매출액 & 영업이익률 추이



자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

PID 부문 매출액 & 영업이익률 추이



자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년 실적 전망

2025년 매출액 3,290억 원,

영업이익 286억 원 전망,

글로벌 카지노 호황과 의료용 모니터

수요 증가로 Gaming 및 PID 부문

동반 실적 호조 예상

2025년 매출액은 3,290억 원으로 전년대비 6.8% 증가하고, 영업이익은 286억 원으로 전년대비 21.5% 증가할 전망이다. 영업이익률은 8.7%로 전년대비 1.1%p 상승할 전망이다. 글로벌 카지노산업 호황과 의료용 모니터기기 수요 증가로 Gaming 부문과 PID 부문 등 동사의 양대 사업부에서 외형 증가와 수익성 개선이 동반될 것으로 보인다.

Gaming 부문 매출액은 2,960억 원으로 3천억 원에 육박하며 전년대비 6.5% 증가해 역대 최대치를 경신할 전망이다. 코로나 시기 잠시 주춤했던 카지노업체들의 매출액이 매년 역대 최대치를 경신하면서 동사의 고객사인 슬롯머신 업체들의 카지노 게이밍 모니터 수요가 증가세이다. 특히 라스베가스 등 북미뿐만 아니라 마카오, 필리핀, 싱가포르, 말레이시아, 태국, 일본, UAE 등 아시아 주요국들이 경제위기 타개를 위해 카지노를 국가전략산업으로 육성하거나, 카지노를 합법화(태국, 일본 등)하면서 카지노와 연계한 복합 리조트 개발 경쟁으로 게이밍 모니터 수요 증가를 촉발하고 있다. 카지노업체들의 시설확장으로 동사의 고객사인 ARISTOCRAT, IGT, LNW, KONAMI 등 글로벌 슬롯머신업체들의 발주가 증가할 전망이다. 동사는 카지노 게이밍 모니터 부문 글로벌 시장점유율이 50%에 달하는 1위기업으로서 주요 슬롯머신업체 공급을 과점하고 있는 만큼 카지노산업에 대한 시설투자는 향후 수년간 동사의 수혜로 이어질 전망이다.

PID 부문 매출액은 330억 원으로 전년대비 9.7% 증가할 전망이다. 특히 PID 부문 매출의 60%를 차지하는 의료용 초음파진단기기 모니터 수요가 증가하면서 PID 부문 매출 성장을 견인할 전망이다. 2023년 하반기 전자칠판사업에서 완전 철수하면서 동사의 PID 부문 영업이익률은 매분기 개선되어 지난 해 4분기에는 영업이익률이 9.5%에 달할 만큼 실적 호조세를 기록하였으며, 2025년에도 매출 증가로 견조한 수익성 달성이 예상된다.

실적 전망	(단위: 억 원, %)				
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	2,129	4,286	3,271	3,080	3,290
Gaming	1,404	2,807	2,686	2,779	2,960
PID	725	1,478	586	301	330
영업이익	-147	273	48	235	286
Gaming	-43	313	150	220	260
PID	-103	-40	-102	16	26
영업이익률	-6.9%	6.4%	1.5%	7.6%	8.7%
Gaming	-3.1%	11.2%	5.6%	7.9%	8.8%
PID	-14.3%	-2.7%	-17.4%	5.2%	7.8%
순이익	-134	282	79	273	282
순이익률	-6.3%	6.8%	2.3%	8.7%	8.4%

자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

 Valuation

**현주가는 2025F PER 5.6배,
PBR 0.4배로 코스닥 평균 및
디스플레이업종 평균, 국내 유일
경쟁사인 토비스대비 저평가 국면**

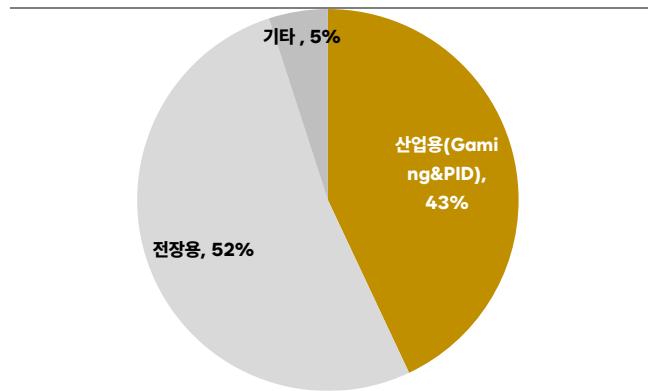
현주가는 2025년 추정실적대비 PER 5.6배, PBR 0.4배로 코스닥평균(PER 22.5배, PBR 2.2배) 및 디스플레이업종 평균(PER 20.9배, PBR 0.7배)대비 현저한 저평가 국면이다. 동사는 산업용 모니터, 특히 카지노 게이밍용 모니터를 주력으로 공급하는 업체로 지난 23년간 글로벌 게이밍 모니터 1위업체 지위를 유지하고 있으며, 동사의 고객사는 글로벌 슬롯머신업체들로, Aristocrat, IGT, LNW, KONAMI 등 Top Tier 물량을 평균 50% 이상 과점하고 있다.

동사의 게이밍 모니터 부문 국내 경쟁사로는 코스닥상장사인 토비스가 유일하다. 토비스의 주가는 2025F PER 4.6배, PBR 0.8배에 거래되어 PER 기준으로는 동사가 소폭 높은 수준이나, PBR은 동사가 토비스의 절반 수준으로 저평가되어 있다. 토비스의 매출액은 2024년 기준 6,237억 원으로 동사에 비해 2배 이상 매출 규모가 크다. 토비스의 사업영역은 동사와 경쟁하는 산업용 부문(Gaming & PID)과 전장용 부문으로 구분되며, 2021년부터 전장용 모니터를 양산하기 시작해 2023년부터 전장용 모니터 매출액이 기존 캐시카우인 산업용 모니터 부문 매출액을 추월하면서 고성장 기대감이 주가에 프리미엄으로 반영되었다. 특히 토비스는 2014년 업계 최초로 Curved Monitor 개발에 성공하며 업계 선두권 플레이어로 부상했다. 당시만 해도 업계에서는 곡률이 없는 평판 모니터가 주류였으나, 토비스가 Curved Monitor를 출시하면서 업계 판도가 바뀌었으며, 현재는 대부분의 게이밍 모니터업체들이 Curved Monitor를 주력 제품으로 채택하고 있다.

토비스는 2021년 전장용 모니터 양산 이후 2024년까지 3개년 전장용 모니터 매출액 CAGR은 49.7%에 달해 동기간 산업용(Gaming & PID) 모니터 매출액 CAGR 26.0%를 크게 상회하였다. 경쟁사인 토비스가 전장용 모니터 판매로 고성장세를 시현한 반면 동사는 전자칠판사업에서 수년간 적자를 면치 못하고, 결국에는 2023년 하반기 사업을 정리하면서 전사 외형이 축소되었는데, 결과적으로 양사가 본업인 카지노 모니터 사업 이외 토비스의 전장용 사업과 동사의 전자칠판사업의 성패가 두 기업의 주가 별류에이션의 차이를 설명해주고 있다.

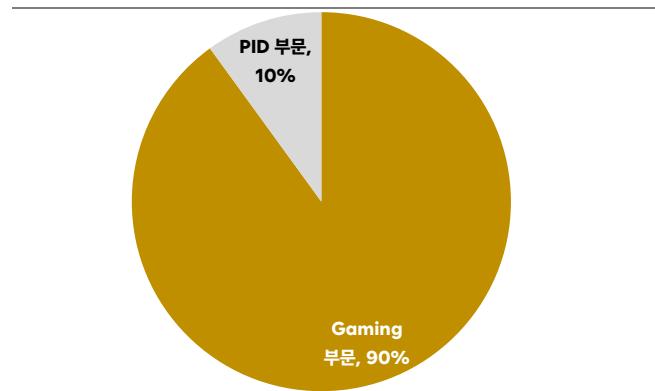
동사는 2023년 하반기 전자칠판사업에서 완전히 철수하여 외형 감소에도 불구하고 수익성이 대폭 개선되었으며, 현재는 카지노용 게이밍 모니터 매출비중 90%, 의료용(초음파진단기기) 모니터 등 PID 매출비중 10%로 두 사업부문에서 모두 High Single의 영업이익률 창출이 가능한 사업구조로 전환되었다. 특히 동사는 카지노 게이밍 모니터 부문에서 글로벌 시장 점유율 50%를 기록하며 1위 자리를 차지하고 있어, 향후 수년간 이어질 글로벌 카지노 복합 리조트 투자 확대의 수혜를 크게 입을 것으로 예상된다. 이에 따라, 동사의 주가는 카지노 및 게이밍 모니터 시장의 업황 호조, 주력 사업의 실적 개선, PID 부문의 전자칠판 사업 정리에 따른 수익 구조 개선, 50억 원 규모의 자사주 취득을 통한 주주가치 제고 등 다양한 요인들을 반영해 리레이팅이 기대되는 시점이라고 판단된다.

토비스 사업부문별 매출비중(2024년)



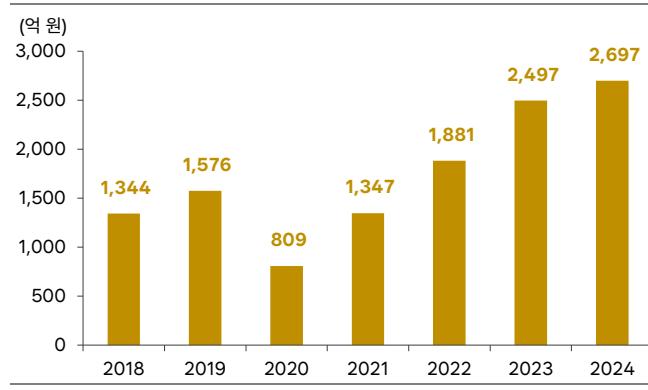
자료: 토비스, 한국IR협의회 기업리서치센터

코텍 사업부문별 매출비중(2024)



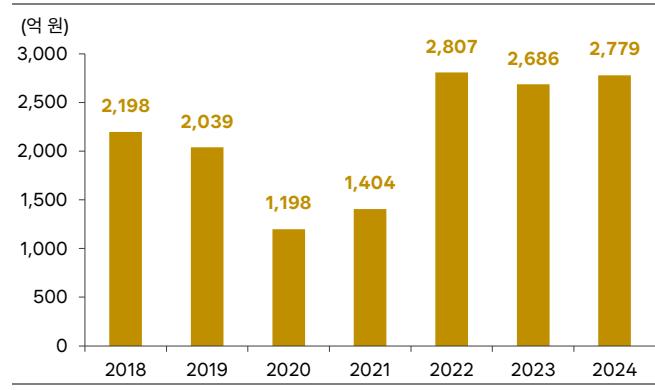
자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

토비스 산업용(Gaming & PID) 매출액 추이



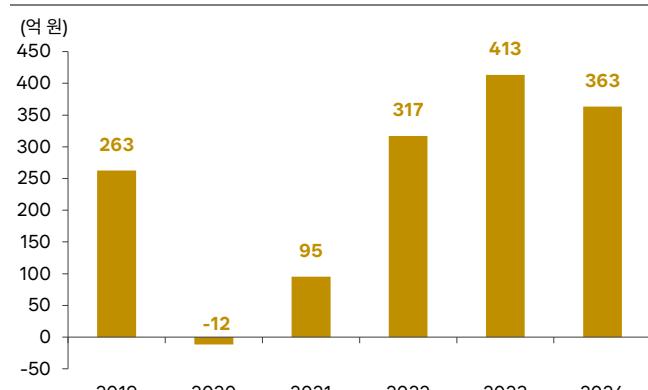
자료: 토비스, 한국IR협의회 기업리서치센터

코텍 Gaming 부문 매출액 추이



자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

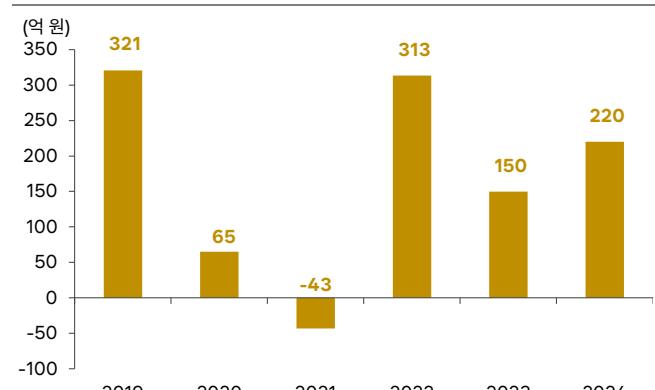
토비스 산업용(Gaming & PID) 영업이익 추이



주석: 전장용 부문 제외 Gaming & PID 부문 영업이익

자료: 토비스, 한국IR협의회 기업리서치센터

코텍 Gaming 부문 영업이익 추이



주석: PID 부문을 제외한 Gaming 부문 영업이익 수치임.

자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

Peer Valuation표

(단위: 억 원, %, 배)

		코텍	토비스
시가총액		1,578	2,566
자산총계	2022	4,717	3,995
	2023	4,622	4,889
	2024	4,437	5,281
	2025E	4,681	5,610
자본총계(지배)	2022	3,207	1,795
	2023	3,181	1,914
	2024	3,398	2,402
	2025E	3,644	2,947
매출액	2022	4,286	3,282
	2023	3,271	4,474
	2024	3,080	6,238
	2025E	3,290	7,438
영업이익	2022	273	70
	2023	48	257
	2024	235	584
	2025E	286	729
영업이익률	2022	6.4	2.2
	2023	1.5	5.7
	2024	7.7	9.4
	2025E	8.7	9.8
당기순이익(지배)	2022	282	-50
	2023	79	116
	2024	273	577
	2025E	283	559
PER	2022	5.0	-31.4
	2023	12.9	23.1
	2024	4.5	56
	2025E	5.6	4.6
PBR	2022	0.4	0.8
	2023	0.3	1.3
	2024	0.3	1.3
	2025E	0.4	0.8
ROE(지배)	2022	9.3	-2.7
	2023	2.5	6.3
	2024	8.3	26.8
	2025E	8.0	20.9
현금배당수익률	2022	2.8	1.1
	2023	3.1	1.0
	2024	3.2	1.5
	2025E	3.2	1.9

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준



리스크 요인

1 트럼프 2기정부의 관세 리스크

북미 수출비중 70% 상회,

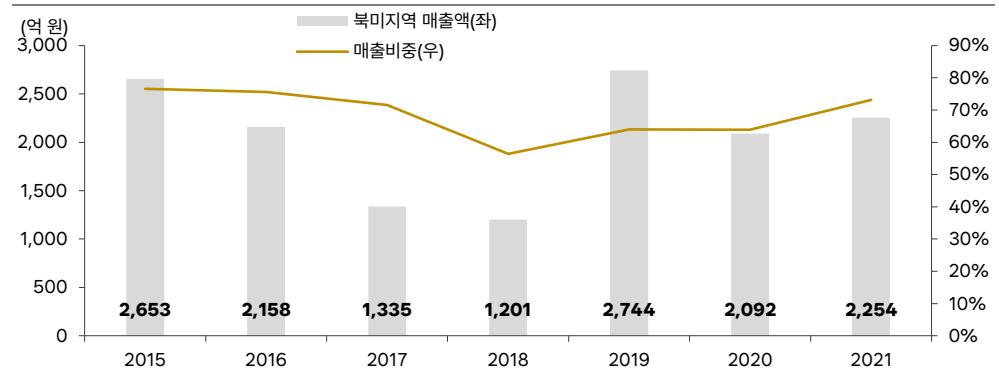
트럼프정부 관세부과는 리스크요인

트럼프 2기정부의 보호무역주의와 보편관세 부과 이슈는 북미지역 수출비중이 70% 이상으로 절대적인 동사에게는 우려요인이다. 트럼프 대통령은 지난 4월 2일 대부분의 무역상대국에게 10%의 기본관세를 책정하고, 한국을 포함한 57개국에 추가 관세를 적용하였다. 한국의 경우 25%의 관세가 책정되었으며, 유럽연합은 20%, 일본은 24%, 인도는 27% 세율이 적용되어 우방국에게도 예외 없는 관세정책을 발표하였다. 10%의 기본관세는 4월 5일부터 발효되었고, 9일부터 발효된 국가별 추가관세는 중국을 제외하고 대부분 90일간 유예된 상태이다.

트럼프정부는 상호관세 이외에도 지난 트럼프 1기때처럼 수입산 철강, 알루미늄에 대해 자동차, 엔진부품, 반도체, 의약품에 대해서도 품목별 관세를 부과하고 있다.

트럼프의 관세정책은 미국 자국내에서는 물가상승 압력을 높이는 결과를 초래할 수 있으며, 북미 수출비중이 높은 동사와 같은 업체에는 관세부과로 수출 수익성이 하락하는 결과를 초래할 수 있다. 관세를 부과하는 만큼 가격인상으로 대응할 수도 있지만, 결국에는 물가상승이 수요측면의 저항으로 부정적인 결과를 초래할 수 있다.

북미지역 매출액 및 매출비중



포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	2,129	4,286	3,271	3,080	3,290
증가율(%)	14.1	101.3	-23.7	-5.8	6.8
매출원가	1,885	3,510	2,724	2,341	2,494
매출원가율(%)	88.5	81.9	83.3	76.0	75.8
매출총이익	244	775	547	739	796
매출이익률(%)	11.5	18.1	16.7	24.0	24.2
판매관리비	391	502	499	503	510
판관비율(%)	18.4	11.7	15.3	16.3	15.5
EBITDA	-77	327	101	285	340
EBITDA 이익률(%)	-3.6	7.6	3.1	9.2	10.3
증가율(%)	적전	흑전	-69.0	180.6	19.3
영업이익	-147	273	48	235	286
영업이익률(%)	-6.9	6.4	1.5	7.6	8.7
증가율(%)	적지	흑전	-82.5	391.0	21.5
영업외손익	-25	86	37	90	50
금융수익	113	233	177	180	110
금융비용	22	179	138	83	67
기타영업외손익	-116	31	-2	-6	8
종속/관계기업관련손익	1	-4	-3	-0	-0
세전계속사업이익	-171	356	82	325	336
증가율(%)	적지	흑전	-77.0	298.0	3.3
법인세비용	-36	65	5	59	60
계속사업이익	-134	290	77	266	276
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-134	290	77	266	276
당기순이익률(%)	-6.3	6.8	2.3	8.7	8.4
증가율(%)	적지	흑전	-73.5	246.7	3.7
자배주주지분 순이익	-134	282	79	273	283

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	1,908	3,351	3,291	3,138	3,391
현금성자산	94	744	1,566	996	1,120
단기투자자산	1	216	190	357	357
매출채권	654	892	480	783	861
재고자산	1,044	1,387	1,010	954	1,002
기타유동자산	115	113	47	49	52
비유동자산	1,595	1,365	1,330	1,299	1,289
유형자산	980	977	966	901	881
무형자산	50	43	40	39	36
투자자산	565	341	310	331	345
기타비유동자산	0	4	14	28	27
자산총계	3,503	4,717	4,622	4,437	4,681
유동부채	578	1,264	1,213	764	768
단기차입금	200	450	450	200	180
매입채무	258	244	245	189	274
기타유동부채	120	570	518	375	314
비유동부채	38	36	23	63	63
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	38	36	23	63	63
부채총계	616	1,300	1,236	826	831
지배주주지분	2,887	3,207	3,181	3,398	3,644
자본금	78	78	78	83	83
자본잉여금	637	727	727	801	801
자본조정 등	-138	-138	-188	-325	-325
기타포괄이익누계액	228	157	137	166	166
이익잉여금	2,081	2,384	2,427	2,673	2,919
자본총계	2,887	3,417	3,386	3,611	3,850

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-720	-176	930	86	239
당기순이익	-134	290	77	266	276
유형자산 상각비	67	50	50	47	51
무형자산 상각비	3	3	3	3	3
외환손익	1	78	22	6	0
운전자본의감소(증가)	-734	-674	694	-222	-114
기타	77	77	84	-14	23
투자활동으로인한현금흐름	92	-82	-14	-125	-42
투자자산의 감소(증가)	74	94	47	-29	-13
유형자산의 감소	11	9	15	3	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-135	-31	-56	-27	-30
기타	142	-154	-20	-72	1
재무활동으로인한현금흐름	160	913	-92	-552	-48
차입금의 증가(감소)	200	250	0	-250	-16
사채의증가(감소)	0	380	0	-133	0
자본의 증가	0	289	0	0	0
배당금	-36	0	-36	-27	-32
기타	-4	-6	-56	-142	0
기타현금흐름	-8	-5	-2	20	-25
현금의증가(감소)	-476	650	822	-570	125
기초현금	569	94	744	1,566	996
기말현금	94	744	1,566	996	1,120

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	N/A	5.0	12.9	4.5	5.6
P/B(배)	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
P/S(배)	0.7	0.3	0.3	0.4	0.5
EV/EBITDA(배)	N/A	4.7	3.1	2.1	2.6
배당수익률(%)	0.0	2.7	3.1	3.2	3.1
EPS(원)	-863	1,812	509	1,742	1,711
BPS(원)	18,537	20,594	20,424	20,559	22,047
SPS(원)	13,670	27,516	21,003	19,663	19,907
DPS(원)	0	250	200	250	300
수익성(%)					
ROE	-4.6	9.3	2.5	8.3	8.0
ROA	-4.0	7.1	1.6	5.9	6.1
ROIC	-6.1	7.9	0.9	8.7	9.7
안정성(%)					
유동비율	330.1	265.2	271.5	410.8	441.8
부채비율	21.3	38.1	36.5	22.9	21.6
순차입금비율	4.4	-2.8	-26.9	-24.9	-23.8
이자보상배율	-129.0	16.3	1.0	5.4	10.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	1.0	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	4.1	5.5	4.8	4.9	4.0
재고자산회전율	2.8	3.5	2.7	3.1	3.4

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※ 관련근거: 시장감시규정 제6조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
코텍	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.04.30	코텍-카지노 IR 개발 특수, PID 부문 수익 개선에 주목
2024.04.19	코텍-2024년 드라마틱한 OPM 개선 기대
2022.07.07	코텍-업황 개선, 환율 효과에 개별 모멘텀까지

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'RTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.