



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원

주가(07/21): 14,050원

시가총액: 2,188억원



스물캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/24)		677.32pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,800원	11,550원
등락률	-11.08%	21.65%
수익률	절대	상대
1M	8.9%	7.6%
6M	-2.4%	-11.7%
1Y	14.2%	19.3%

Company Data

발행주식수	15,575천주
일평균 거래량(3M)	130천주
외국인 지분율	21.87%
배당수익률(17E)	2.14%
BPS(17E)	16,718원
주요 주주	아이디스홀딩스 32.95%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,980	3,042	3,560	3,951
보고영업이익	293	319	392	494
핵심영업이익	293	319	392	494
EBITDA	313	338	411	514
세전이익	341	290	400	502
순이익	377	221	304	382
지배주주지분순이익	377	221	304	382
EPS(원)	2,424	1,422	1,953	2,452
증감률(%YoY)	43.0	-41.3	37.4	25.5
PER(배)	5.8	9.9	7.2	5.7
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	4.3	3.6	2.9	2.0
보고영업이익률(%)	9.8	10.5	11.0	12.5
핵심영업이익률(%)	9.8	10.5	11.0	12.5
ROE(%)	16.6	8.8	11.1	12.6

Price Trend



2Q17 Preview

코텍 (052330)

2Q17 실적보다는 하반기 실적 모멘텀에 주목



키움증권은 코텍에 대해 2Q17까지는 원달러 평균환율의 하락, 게임용 모니터 발주의 지연으로 인한 믹스 악화로 기대치를 하회하는 실적이 불가피하다고 판단한다. 하지만 2Q17 말부터 게임용 모니터 발주가 정상화되고 있고, 전자칠판 매출액의 강세가 3Q17까지 이어질 것으로 예상되기 때문에 하반기 영업이익은 상반기 대비 86% 증가할 것으로 예상된다. 하반기 실적 모멘텀을 고려한 접근이 유효한 시점이다.

>>> 2Q17 영업이익 66억원 (+10% YoY) 예상

코텍의 2Q17 예상실적은 매출액 715억원 (-4% YoY), 영업이익 66억원 (+10% YoY)를 기록할 것으로 예상된다. 2Q17 원달러 평균환율이 -5% YoY, -2% QoQ를 기록했다는 점과 게임용 모니터 발주가 예상 대비 지연되면서 게임용 모니터 대비 수익성이 낮은 전자칠판의 비중이 전년동기대비 높을 것 (31%→34%)으로 예상되기 때문에 기대치를 하회하는 수익성은 불가피하다고 판단된다. 외환손익은 2Q17 원달러 기말환율이 +2% QoQ를 기록하는 등 우호적 환율상황을 고려하면 18억원 수준을 기록할 것으로 추정된다.

>>> 3Q17 분기기준 역대 최대실적 기대

키움증권은 코텍의 3Q17 실적이 매출액 970억원 (+19% YoY), 영업이익 121억원 (+29% YoY)으로 역대 최고수준을 기록할 것으로 예상한다. 당초 예상대비 지연되었던 게임용 모니터 발주가 2Q17 말부터 정상화되고 있는 것으로 파악되며, 전자칠판 매출액의 강세는 3분기까지 이어질 것으로 예상된다. 수익성 측면에서도 IGT형 커브드 모니터의 수율 안정화, 최근 LCD 패널 가격하락으로 상반기 대비 상승할 가능성이 높다고 판단한다.

>>> 하반기 실적 모멘텀+배당수익률에 의한 주가의 하방경직성

2017년 실적은 매출액 3,042억원 (+2% YoY), 영업이익 319억원 (+9% YoY)으로 예상된다. 카지노 모니터 발주 본격화와 전자칠판 수익성 개선으로 2017년 상반기 대비 하반기 영업이익 증가율은 86%에 달할 것으로 예상된다. 또한 2.1% 수준의 배당수익률은 주가의 하방경직성으로 작용할 것이다. 하반기 실적 모멘텀을 고려한 접근을 권고한다.

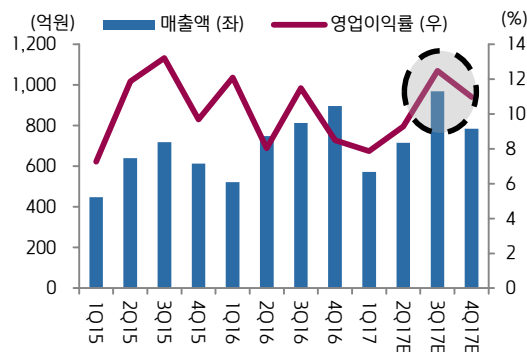
키움증권은 카지노 모니터의 고급화 트렌드는 기대보다 속도가 조금 더딜 뿐, 지속 진행 중이라고 판단한다. 코텍이 담당하는 게임용 커브드 모니터 종류가 2016년 2종에서 2017년 말 기준 10종으로 늘어날 것으로 예상되는 등 게임용 모니터 시장에서의 코텍의 선도적 지위를 감안하면, 중장기적으로 베트남, 러시아, 일본 등 복합카지노 리조트형 신규 발주에 대한 수혜가 기대된다. 투자자의견 BUY와 목표주가 21,000원을 유지한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	521	748	813	897	572	715	970	785	2,420	2,980	3,042	3,560
증감율(%YoY)	16%	17%	13%	46%	10%	-4%	19%	-13%	63%	23%	2%	17%
증감율(%QoQ)	-15%	44%	9%	10%	-36%	25%	36%	-19%				
Game	321	405	424	400	320	352	446	437	1,199	1,571	1,555	1,865
IGT	123	150	194	167	150	143	187	190	433	630	669	802
Aristocrat	170	220	193	193	129	171	223	211	544	780	735	882
Others	28	35	37	40	41	38	36	36	222	161	151	181
전자칩판	93	235	294	370	144	245	403	220	817	992	1,012	1,106
의료	35	37	38	43	36	40	40	51	145	155	166	196
항공/군사	17	18	18	19	26	28	30	26	70	70	110	192
PD/Multi/Other	55	53	39	65	46	50	51	51	189	191	199	202
영업이익	63	60	93	76	45	66	121	86	263	293	319	392
증감율(%YoY)	94%	-21%	-2%	28%	-28%	10%	29%	13%	379%	11%	9%	23%
증감율(%QoQ)	6%	-5%	55%	-18%	-41%	47%	82%	-29%				
순이익	35	67	146	129	(2)	65	94	64	232	377	221	304
영업이익률(%)	12%	8%	11%	8%	8%	9%	12%	11%	11%	10%	10%	11%
순이익률(%)	7%	9%	18%	14%	0%	9%	10%	8%	10%	13%	7%	9%

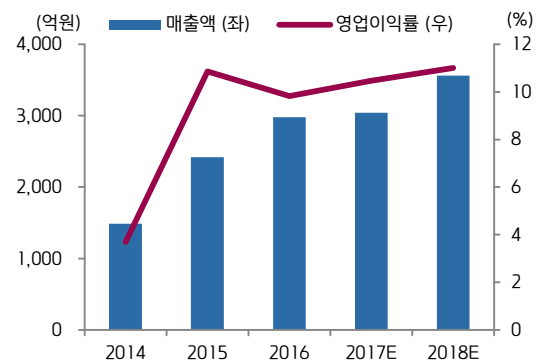
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



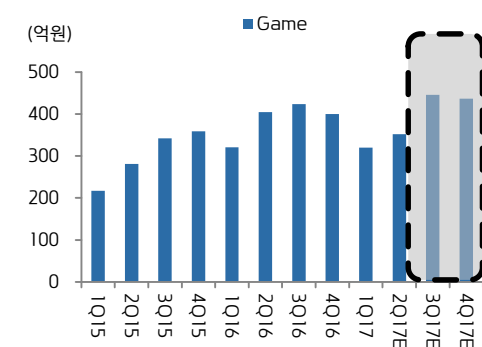
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



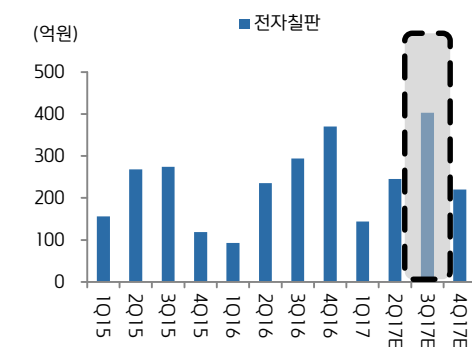
자료: 전자공시, 키움증권 추정

게임용 모니터 분기 매출액 추이 및 전망



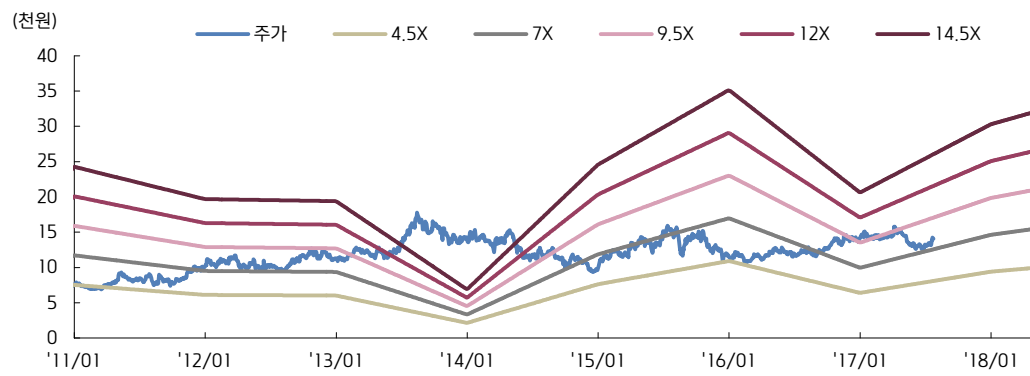
자료: 전자공시, 키움증권 추정

전자칩판 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

코텍 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,420	2,980	3,042	3,560	3,951
매출원가	1,875	2,260	2,282	2,666	2,924
매출총이익	545	720	760	894	1,027
판매비및일반관리비	282	427	441	502	533
영업이익(보고)	263	293	319	392	494
영업이익(핵심)	263	293	319	392	494
영업외손익	45	48	-29	8	9
이자수익	4	7	7	8	9
배당금수익	1	1	1	1	1
외환이익	57	84	20	29	30
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	25	52	54	30	30
관계기업지분법손익	-4	6	0	0	0
투자및기타자산처분손익	2	-1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2	3	-3	0	-2
기타	9	0	0	0	0
법인세차감전이익	308	341	290	400	502
법인세비용	76	-37	68	96	121
유효법인세율 (%)	24.7%	-10.7%	23.6%	24.0%	24.0%
당기순이익	232	377	221	304	382
지배주주지분순이익(억원)	232	377	221	304	382
EBITDA	284	313	338	411	514
현금순이익(Cash Earnings)	253	398	241	324	402
수정당기순이익	229	375	224	304	383
증감율(% YoY)					
매출액	62.6	23.1	2.1	17.0	11.0
영업이익(보고)	378.7	11.4	8.9	22.9	26.1
영업이익(핵심)	378.7	11.4	8.9	22.9	26.1
EBITDA	267.0	10.4	8.0	21.6	24.9
지배주주지분 당기순이익	266.3	62.8	-41.3	37.4	25.5
EPS	256.7	43.0	-41.3	37.4	25.5
수정순이익	261.6	64.1	-40.4	36.0	26.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,776	2,195	2,362	2,650	3,005
현금및현금성자산	588	591	724	733	877
유동금융자산	114	230	235	275	305
매출채권및유동채권	540	822	839	982	1,090
재고자산	534	553	564	661	733
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	578	562	581	609	634
장기매출채권및기타비유동채권	9	12	12	14	16
투자자산	86	63	65	75	83
유형자산	428	447	467	486	505
무형자산	54	41	37	33	30
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,354	2,758	2,943	3,259	3,640
유동부채	198	300	309	360	400
매입채무및기타유동채무	135	251	256	300	332
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	2	2	2	2
기타유동부채	63	48	51	59	65
비유동부채	29	27	28	33	36
장기매입채무및비유동채무	2	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	27	27	28	33	36
부채총계	226	328	337	393	436
자본금	78	78	78	78	78
주식발행초과금	606	606	606	606	606
이익잉여금	1,326	1,666	1,843	2,102	2,440
기타자본	118	80	80	80	80
자본총계	2,128	2,430	2,607	2,866	3,204
지분법적용자본총계	2,128	2,430	2,607	2,866	3,204
순차입금	-703	-819	-957	-1,006	-1,180
총차입금	0	2	2	2	2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	152	200	219	133	258
당기순이익	232	377	221	304	382
감가상각비	16	16	15	16	16
무형자산상각비	5	5	4	4	3
외환손익	-8	-36	34	1	0
자산처분손익	1	3	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-158	-181	-21	-190	-142
기타	64	16	-35	-2	-1
투자활동현금흐름	174	-116	-41	-84	-72
투자자산의 처분	194	-81	-6	-49	-37
유형자산의 처분	3	1	0	0	0
유형자산의 취득	-19	-35	-35	-35	-35
무형자산의 처분	-3	2	0	0	0
기타	-2	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	243	-85	-44	-40	-41
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	-45
기타	-17	-48	1	5	4
현금및현금성자산의순증가	572	2	133	9	144
기초현금및현금성자산	16	588	591	724	773
기말현금및현금성자산	588	591	724	733	877
Gross Cash Flow	310	381	240	323	400
Op Free Cash Flow	39	130	207	92	217

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,694	2,424	1,422	1,953	2,452
BPS	13,662	15,602	16,737	18,404	20,569
주당EBITDA	2,073	2,010	2,171	2,641	3,298
CFPS	1,846	2,554	1,545	2,078	2,579
DPS	250	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	6.9	5.8	9.9	7.2	5.7
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.9	4.3	3.6	2.9	2.0
PCFR	6.3	5.5	9.1	6.8	5.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.9	9.8	10.5	11.0	12.5
영업이익률(핵심)	10.9	9.8	10.5	11.0	12.5
EBITDA margin	11.7	10.5	11.1	11.6	13.0
순이익률	9.6	12.7	7.3	8.5	9.7
자기자본이익률(ROE)	12.3	16.6	8.8	11.1	12.6
투자자본이익률(ROIC)	15.0	22.0	15.3	17.4	19.8
안정성(%)					
부채비율	10.6	13.5	12.9	13.7	13.6
순차입금비율	-33.0	-33.7	-36.7	-35.1	-36.8
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	4.4	3.7	3.9	3.8
재고자산회전율	4.7	5.5	5.4	5.8	5.7
매입채무회전율	19.4	15.5	12.0	12.8	12.5

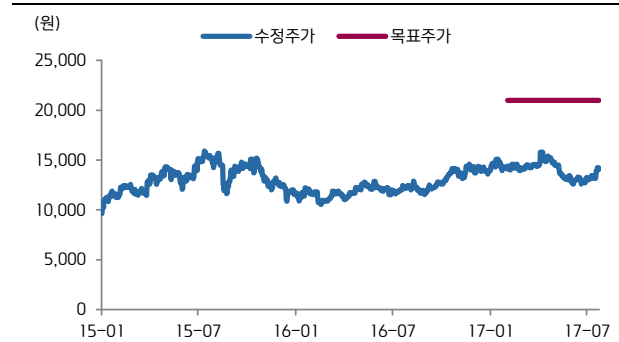
Compliance Notice

- 당사는 7월 24일 현재 '코텍 (052330)' 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 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
코텍	2017-02-02	BUY(Initiate)	21,000원
(052330)	2017-07-25	BUY(Maintain)	21,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%