GOLDEBRIDGE 골든브릿지투자증권

2018. 04. 20

코텍
(052330. KQ)

센터장 김장열

투자의견: BUY (Initiate)

목표주가: 22,000원 / 현재주가: 16,050원 (상승여력: 37.1%)

PM Grade	Increase	Trading Up	Short-term Reduce

좋은 소식 3가지만으로도→기지개만 키고 말 상황이 아니다, Up! Up!

실적주로만 보아도 업사이드 충분

23년 업력의 카지노용 디스플레이 글로벌 1위 업체가 (M/S 52%, 3대 major 슬롯머신의 78%) 이제 다시 기지개를 폈다. 3가지 좋은 소식을 가지고 왔다. 무엇보다 1Q 실적 컨센서스 보다 높을 것이다. 컨센서스 기대치보다 매출은 10% 이상, 영업이익은 20% 이상 상회할 것으로 예상한다. 가격이 3배 이상 비싼 곡면 (Curved) 디스플레이 판매 비중 확대가 핵심이다. 곡면 제품은 17년 카지노 모니터 부문 매출의 28%였다. 그런데 17년 전체 판매량의 37% 규모가 이미 1Q에 달성된 것으로 추정된다 (카지노 모니터 부문 매출의 40% 전후 차지). 고마진 제품의 비중 확대가 1Q 영업이익율 예상을 11%까지로 높히는 것이다. 호실적은 2Q에도 이어질 가능성이 매우 높다. 4~5월 곡면제품 판매량이 1Q (3개월 치)의 80% 중 후반 비중인 것으로 추정된다. 2Q 실적도 현재 컨센서스 대비 10~15% 이상 상회하면서 OPM도 12%까지 가능해 보인다.

New market / 점유율 확대 소식도 하반기부터 가시화

두 번째 Good news는 미국 대형 마트에 배치될 로또 머신용 디스플레이 공급계약을 맺은 것이다. 인증 등 필요 절차 후 19년부터 매출이 발생할 것으로 예상된다. 마지막으로 기존 IGT에서 M/S 추가 확대 예정이다. (향후 3개년 계약, 현 점유율 87% → 거의 독점이 되는 것). 신시장 개척과 M/S 확대는 19년부터 17년 동사 매출의 약 7~8% 수준이 추가되는 효과를 보일 것으로 기대된다.

PER 10배 고비를 넘길 가능성 높아져

이 2가지 효과는 상반기 곡면 제품 확대에 의한 실적 성장과 함께 정상화 단계 배수 적용이 가능하다고 판단한다. 17년 기저 효과로 인한 18년 높은 EPS 성장률 (50% 전후) 예상 이후 19년 그림이 약할 경우 중소형주 PER 한계 10배가 고비일 것이다. 하지만, 이러한 2가지 의미 있는 펀더멘탈 개선이 확인 되면 그 한계를 넘을 것이다. 목표주가를 18년 PER 10.5배를 적용한 22,000원으로 BUY 투자의견을 제시한다. 애매한 고 PER/성장주에서 다시 저 PER/실적주를 볼 시기이다.

추후 전방산업 (카지노 업계)의 투자 확대가 일본, 동남아시아 지역에 더욱 확연해지면, 동사의 밸류에이션은 일부 성장주 개념이 더 가미될 가능성도 열어둔다. 변수는 매출의 대부분이 수출인 관계로 원화 강세 심화 시 (실적 추정 기준 1,070~1,060원/달러) 실적 개선의 강도에 부정적일 것이다. 그럼에도 1Q 실적이 비우호적인 환율 환경에서 기대치를 상회 예상되는 점은 고무적이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	298.0	29.3	34.1	37.7	2,424	47.4	31.3	5.8	4.3	0.9	16.6
2017	327.5	33.4	27.1	21.7	1,394	-42.5	35.9	11.7	4.3	1.0	8.6
2018E	378.8	40.8	43.7	32.5	2,089	49.9	43.3	7.6	2.6	0.9	11.8
2019E	407.6	47.5	50.5	37.8	2,432	16.4	50.0	6.5	1.7	0.8	12.3
2020E	449.0	54.0	57.1	44.0	2,823	16.1	56.5	5.6	1.0	0.7	12.6

자료 : 코텍, 컨센서스, K-IFRS 별도기준

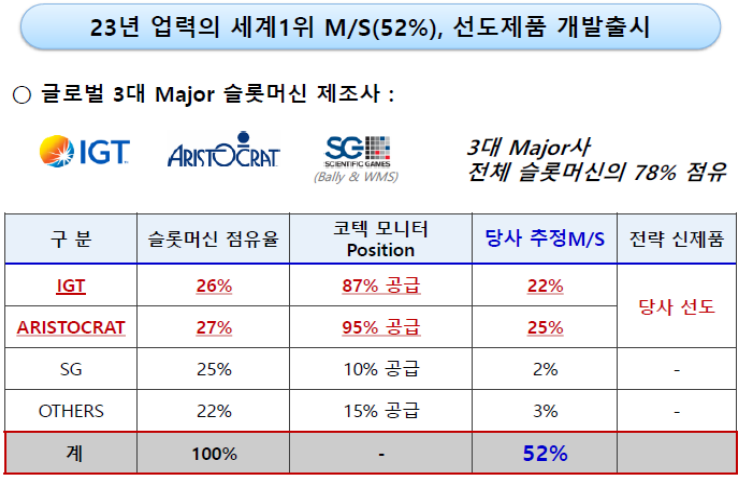
기타 투자자가 바라는 것

현금성 자산 1,020억 (17년 말)의 활용 방안이다. 배당금이 얼마나 증가할까? 대규모 투자가 없는 상황에서 의미 있는 M&A (사업다각화 또는 out of box개념의 도전 등) 검토 가능성? 아직은 모두 가정과 바람일 뿐이다. 실적이 좋을 때 경영층의 산이 아닌 산맥을 보는 판단과 결정을 기대해 본다.

기업 개요

87년 설립, 99년 사명 코텍으로 변경, 01년 상장, 12년 12월 아이디스홀딩스 자회사로 편입. 주요 주주는 아이디스홀딩스 33%, 베어링자산 5.8%, Somerset Capital Management 5.2%, 국민연금 5.0%

[그림1] 카지노용 디스플레이 I



구 분	슬롯머신 점유율	코텍 모니터 Position	당사 추정M/S	전략 신제품
IGT	26%	87% 공급	22%	당사 선도
ARISTOCRAT	27%	95% 공급	25%	
SG	25%	10% 공급	2%	-
OTHERS	22%	15% 공급	3%	-
계	100%	-	52%	

자료: 코텍, 골든브릿지투자증권

[그림2] 카지노용 디스플레이 II



자료: 코텍, 골든브릿지투자증권

Stock Data

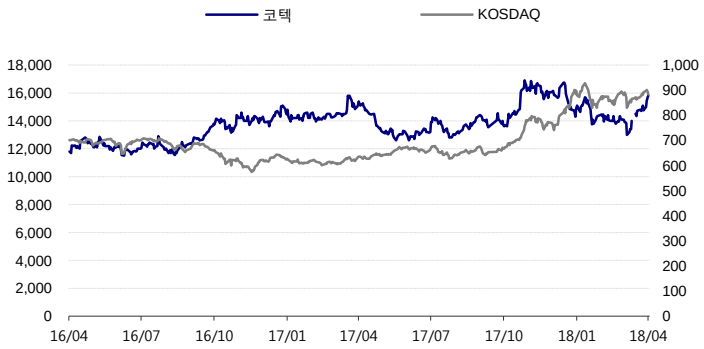
KOSDAQ(4/20)	889.2pt
시가총액	2,500억원
발행주식수	15,575천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	16,900/12,600원
90일 일평균거래대금	13억원
외국인 지분율	29.9%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	18,586원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	7.0%	15.5%	17.2%	5.9%
상대수익률	7.9%	15.6%	-15.0%	-33.9%

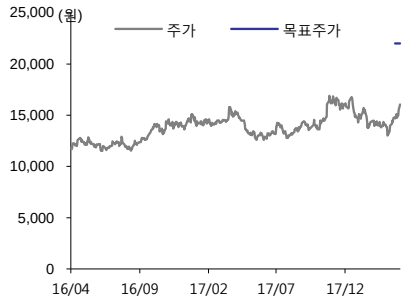
주주구성

아이디스홀딩스	33.0%
베어링자산운용	5.8%
소머셋 캐피탈 매니지먼트	5.2%

Stock Price



코텍 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018. 04 22.	Buy(Initiate)	22,000원	1년	-	-

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

연락처: 02-3779-3513 / Email: jay.kim1007@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	53.3%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	8.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	37.9%	
		합계		100.0%	