

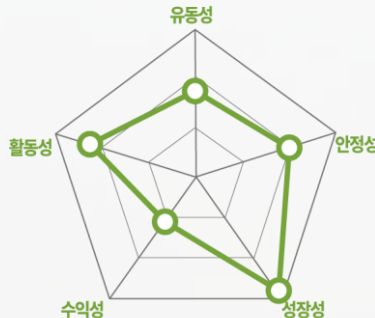


한국IR협회의

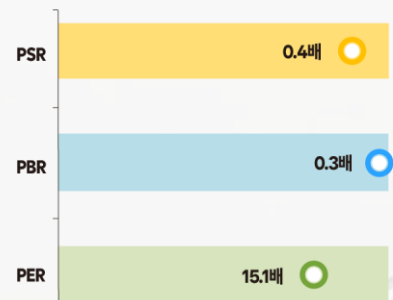
기업리서치센터 기업분석 | 2024.04.22

KOSDAQ | 디스플레이
코텍 (052330)**2024년 드라마틱한 OPM 개선 기대****체크포인트**

- 1987년 설립된 산업용 모니터 제조업체로 2001년 코스닥 상장. 동사의 모니터는 카지노 슬롯머신, 항공관제, 의료기기 등에 적용. 매출액 대부분이 발생하는 게이밍 모니터의 경우 카지노 슬롯머신에 주로 공급되며 글로벌 고객사로는 ARISTOCRAT, IGT, SG, KONAMI 등이 대표적. 게이밍 모니터 경쟁사로는 코스닥 상장사인 토비스가 있음
- 2024년에는 영업적자를 기록했던 전자철판 매출 제외에 따른 비용 구조 재편, ASP 높은 고마진 게이밍 모니터 매출 비중 상승, 글로벌 고객사 내 점유율 확대 기대. 2024년 연간 매출액 3,315억원(+1% YoY), 영업이익 269억원(+462% YoY), OPM 8.1%(+6.7%p YoY) 제시. 사업별 매출액은 게이밍 모니터 2,915억원(+9% YoY), 기타 모니터 400억원(-32% YoY) 예상
- 2024년 동사의 총 매출액 규모는 리오프닝 수요가 집중된 2022년 수준을 하회할 것으로 예상되나, 연간 영업이익 규모는 비슷한 수준으로 회복하며 올해 드라마틱한 영업이익률 개선세가 돋보일 전망

주가 및 주요이벤트**재무지표**

주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표

주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

카지노 게이밍 기기/의료기기/항공관제용 모니터 제조

동사의 모니터는 카지노 슬롯머신, 항공관제, 의료기기 등에 적용됨. 2023년 주요 제품별 매출액 비중은 게이밍 모니터 82.1%, 기타 모니터 17.9%로 구성되며 전체 매출액 대비 수출 비중은 96.2%를 차지. 전자칩판은 게이밍 모니터 다음으로 높은 매출 비중을 차지했으나, 2023년부터 고객사의 판매 단종으로 생산 중단됨

고부가 슬롯머신 모니터 공급 비중 상승 + 글로벌 고객사 내 점유율 확대

게이밍 모니터 제품군 중 Curved, Button Deck Display ASP는 일반 제품 대비 각각 5배, 2배 정도 높음. 전체 매출액 대비 Curved, Button Deck Display 합산 매출액 비중은 2022년 55.5%에서 2023년 64.6%로 상승했으며 2024년에는 60% 후반에 이를 것으로 예상됨.

글로벌 1위 슬롯머신 업체로 2024년부터 대형 사이즈의 Curved Main Display를 본격적으로 공급 개시. 다른 글로벌 업체로부터는 기존 경쟁사가 공급했던 물량을 추가로 수주 받을 가능성도 높음. 2024년 글로벌 슬롯머신 업체들 내 점유율 상승으로 게이밍 모니터 산업에서 동사의 점유율은 2023년 50% 수준에서 2024년 50% 중후반으로 상승할 전망. 2024년 연간 게이밍 모니터 매출액은 2,915억원(+8.5% YoY)를 기록하며 2022년 리오프닝 수혜가 있던 게이밍 모니터 매출액(2,807억원)을 상회할 전망

전자칩판 생산 중단, 고정비 효율화로 2024년 영업이익률 +6.7%p 개선

영업적자를 기록했던 전자칩판 매출 스크랩, 게이밍 모니터 베트남 생산 비중 확대에 따른 고정비 절감효과로 2024년 높은 수익성 개선을 시현할 전망. 연간 영업이익률은 2023년 1.5%에서 2024년 8.1%를 기록하며 전년 대비 +6.8%p 개선될 것으로 추정.

게이밍 모니터는 제 1사업에 포함되고 있으며, 전자칩판/의료용 모니터/항공관제 모니터/기타 상업용 모니터 등은 제 2사업으로 분류되고 있음. 2024년 제 2사업 매출액에서 전자칩판 실적이 완전히 제외되며 전년 대비 제 2사업 매출 축소는 불가피하다고 판단되나, 제 2사업 부문의 연간 영업적자는 대폭 축소될 전망. 제 2사업 영업적자는 2023년 102억원에서 2024년 22억원으로 축소될 것으로 추정하며, 게이밍 모니터 사업이 포함된 제 1사업의 경우 연간 영업이익률이 2023년 5.6%에서 2024년 10%로 회복될 것으로 전망함

Forecast earnings & Valuation

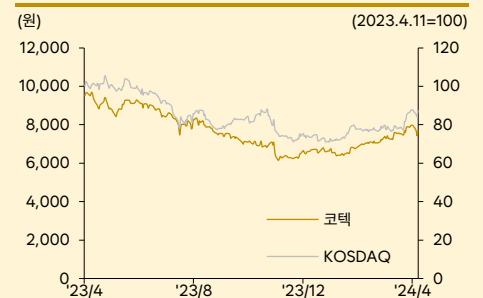
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	1,865	2,129	4,286	3,271	3,315
YoY(%)	-34.6	14.1	101.3	-23.7	1.3
영업이익(억원)	-10	-147	273	48	269
OP 마진(%)	-0.5	-6.9	6.4	1.5	8.1
지배주주순이익(억원)	-85	-134	282	79	258
EPS(원)	-547	-863	1,812	509	1,657
YoY(%)	적전	적지	흑전	-71.9	225.5
PER(배)	N/A	N/A	5.0	12.9	4.8
PSR(배)	0.8	0.7	0.3	0.3	0.4
EV/EBITDA(배)	156	N/A	4.7	3.1	1.3
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.4
ROE(%)	-2.8	-4.6	9.3	2.5	7.8
배당수익률(%)	2.8	0.0	2.7	3.1	2.5

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/18)	8,010원
52주 최고가	9,680원
52주 최저가	6,160원
KOSDAQ (4/18)	855.65p
자본금	78억원
시가총액	1,248억원
액면가	500원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	5만주
일평균 거래액 (60일)	4억원
외국인지분율	13.24%
주요주주	아이디스홀딩스 35.57%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.5	12.2	-17.0
상대주가	15.5	6.1	-11.8

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

카지노 게이밍 기기/의료기기/항공관제용 모니터 제조업체

2023년 주요 제품별 매출액 비중은 게이밍 모니터 82.1%, 기타 모니터 17.9%. 전체 매출액 대비 수출 비중은 96% 차지

1987년 설립된 산업용 모니터 제조업체로 2001년 코스닥 상장했다. 동사의 모니터는 카지노 슬롯머신, 항공관제, 의료기기 등에 적용되고 있다. 2023년 주요 제품별 매출액 비중은 게이밍 모니터 82.1%, 기타 모니터 17.9%로 구성되며 전체 매출액 대비 수출 비중은 96.2%를 차지하고 있다. 주요 수출 국가로는 북미, 아시아, 호주, 유럽 등이 대표적이다.

동사의 사업부문은 제 1사업과 제 2사업으로 구성된다. 제 1사업의 주력 제품은 게이밍 모니터를 중심으로 운영되고 있다. 매출액 대부분이 발생하는 게이밍 모니터의 경우 카지노 슬롯머신(게이밍기기)에 주로 공급되며 글로벌 고객사로 ARISTOCRAT(호주), IGT(미국), SG(미국), KONAMI(일본) 등이 대표적이다. 동사는 게이밍 모니터 시장 내 50% 이상의 점유율을 차지하고 있는 것으로 파악되며 주요 경쟁사로는 국내 코스닥 상장사인 토비스가 있다.

제 2사업은 의료용 모니터, 항공관제 모니터, 상업용 모니터, 전자칠판 등으로 구성된다. 전자칠판의 경우 게이밍 모니터 다음으로 높은 매출 비중을 차지하는 제품이었으나 2023년 고객사의 해당 제품 판매 단종으로 생산이 중단되었다. 의료용 모니터의 경우 초음파, 수술, 임상, 판독 등의 용도로 나뉘는데 동사는 현재 초음파 진단기용 모니터를 주력으로 생산하고 있다. 글로벌 초음파 모니터 시장 규모는 약 1,500억 원 수준으로 파악되며 동사는 시장 점유율 10~15%를 차지하고 있다. 향후 수술용, 판독용 모니터 시장에 진출하기 위해 지속적으로 연구개발과 국내 의료기기 업체들과 테스트를 진행 중이다. 특수 목적용 모니터 분야에서는 ATC(Air Traffic Control) 모니터, TCD(Tower Control Display)를 제조하고 있다. 벨기에 위치한 Siotec에 특수 목적용 모니터를 공급하고 있으며, 향후 부가가치 높은 군사용, 항공기 모니터 시장 진출을 위해 노력 중이다. 대표적인 군사용, 항공기, 의료용 모니터 업체로는 벨기에의 바코, 일본의 에이조, NEC, JVCKenwood 등이 있다.

종속기업으로 미국법인(지분율 98%)과 베트남법인(지분율 47.8%)을 보유하고 있다. 2001년부터 운영되고 있는 미국 법인은 카지노가 집중되어 있는 라스베이거스에 위치해 CS 대응 및 1개월치 재고를 보관해 고객사 오더 시 빠른 게이밍 모니터 납품이 가능하다. 베트남법인은 생산법인으로 운영되고 있다. 베트남은 풍부한 인적자원을 기반으로 평균 제조임금이 한국의 1/9, 중국의 1/3 수준으로 제조원가 절감에 유리하며 China Risk에서 자유롭다. 동사는 2019년부터 베트남법인을 주요 생산 거점을 활용하고 있으며 2022년까지 전자칠판 위주로 생산해왔으나 2023년부터 게이밍 모니터를 포함한 기타 모니터 생산 이전 작업을 개시했다. 향후 베트남법인 가동률 상승에 따른 추가적인 제조원가 효율화가 가능할 것으로 기대된다.

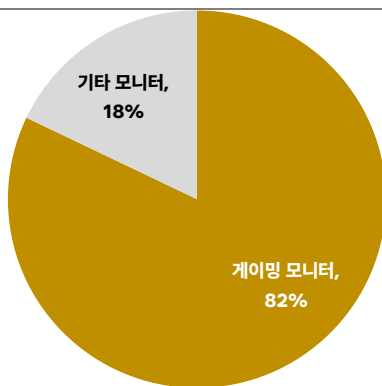
2023년말 동사의 주요 주주 구성은 아이디스홀딩스 33.2%, 국민연금 3.2%, 자사주 11.9% 이다. 2001년 코스닥 상장 이후 2021년을 제외하고 매년 배당을 실시했다. 2022년 배당성향 12.6% 기준 DPS 250원, 2023년에는 배당성향 34.6% 기준 DPS 200원을 결정했다. 2024년 주주가치 제고를 위해 4월 자사주 취득 발표했으며 향후에도 배당 정책은 지속될 것으로 전망된다.

다양한 산업용 모니터 제조



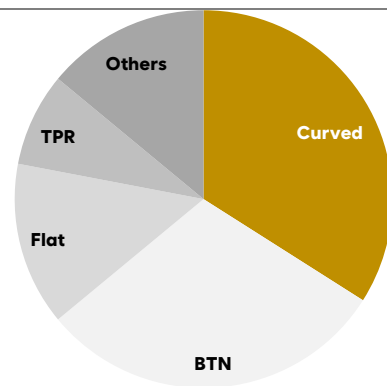
자료: 코텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023년 주요 제품별 매출 비중



자료: 코텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023년 게이밍 모니터 품목별 구성



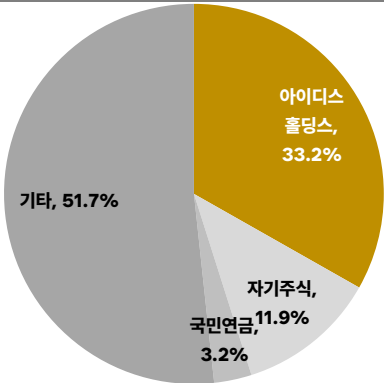
자료: 코텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

본사 및 종속회사(베트남법인, 미국법인) 현황



주: 본사 및 베트남법인은 제품 생산, 미국법인은 CS 및 창고로 운영
자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 주주 구성(2023년 12월 말 기준)



주: 2024년 3월 27일 기준 아이디스홀딩스 지분율은 35.37%
자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

슬롯머신 및 모니터 산업 현황

**글로벌 슬롯머신 시장 규모는
2022년부터 2027년 CAGR
12.3%를 기록하며 2027년
85억 달러로 확대될 전망**

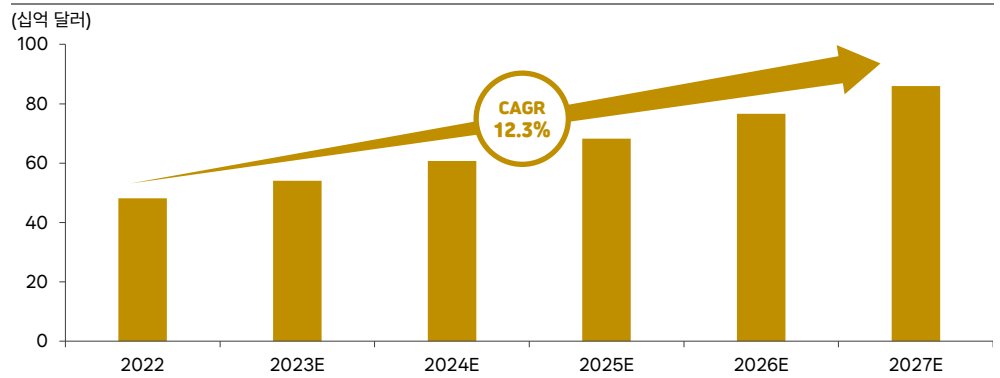
코텍 매출액의 가장 높은 비중을 차지하는 제품은 카지노 슬롯머신에 사용되는 게이밍 모니터이다. 2020년 발표된 Gaming Technologies Association 자료에 의하면 글로벌 슬롯머신 기기는 총 321만대가 포진되어 있으며 지역별로는 북미 100만대, 유럽 147만대, 중남미 39만대, 아-태/중동 29만대, 아프리카 6만대로 전체 게이밍 기기 중 75% 이상이 북미와 유럽시장에 포진되어 있다. 신규 게임 출시, 24시간 내내 가동되는 특성상 디스플레이 교체 주기(3년) 도래, 카지노 트렌드에 따라 매년 전체 슬롯머신기기의 10% 수준인 30만대가 슬롯머신 교체수요로 발생하고 있다. 글로벌 탭터 슬롯머신 제조업체로는 ARISTOCRAT, IGT, SG가 대표적으로 3사의 합산 글로벌 점유율은 80%에 이르는 것으로 추정된다.

게이밍 모니터 제조 대표 업체로는 코텍, 토비스와 같은 중견기업이 압도적인 점유율을 차지하고 있다. 게이밍 모니터와 같은 산업용 모니터는 주문제작 방식의 다품종 소량생산 방식을 띄고 있어 소품종 대량생산 방식으로 규모의 경제를 추구하는 대기업의 사업 진출 니즈가 적은 산업이다. 한편 슬롯머신의 경우 24시간 내내 가동되며, 생동감과 홍보 효과 극대화를 위해 Curved, Dual Curved, LCD+LED 등 다양한 디스플레이 구현과 개발이 필요해 자금력이 부족한 중소기업의 진출 여력도 제한적이기 때문이다.

게이밍 모니터는 슬롯머신 업체에 공급하며 슬롯머신은 결과적으로 라스베이거스와 마카오를 비롯한 글로벌 카지노로 공급된다. 따라서 글로벌 카지노 업황(방문객 수, 베팅 금액 등)은 게이밍 모니터 업황의 바로미터로 볼 수 있다. 2020~2021년 코로나 팬데믹으로 영업장 휴장, 외국인 관광객 공백 등 카지노 산업이 직격타를 맞으며 카지노 리조트의 투자 축소에 따른 게이밍 모니터 수요 급감이 불가피했다. 한편 2022년 코로나 팬데믹 이후 카지노는 여행 산업과 함께 서비스/소비 업종 중 가장 높은 강도의 리오프닝 Pent-UP 수요를 맞이했다. 게이밍 모니터를 공급하는 코텍의 경우 2022년 사상 최대의 게이밍 모니터 매출액을 기록할 수 있었다.

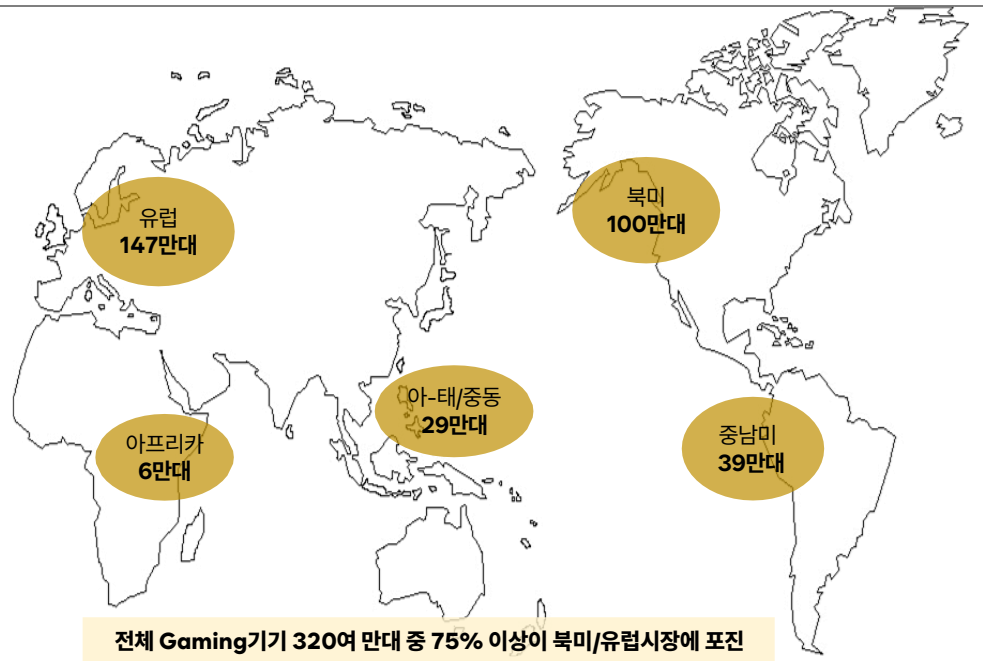
최근 슬롯머신은 신규 게임 출시 뿐만 아니라 비트코인 거래를 지원하는 모델이 출시되며 신규수요와 교체수요가 확대되고 있다. Technavio에 따르면 글로벌 슬롯머신 시장 규모는 2022년부터 2027년 CAGR 12.3%를 기록하며 2027년 85억 달러에 도달할 것으로 전망된다. 비트코인은 국제 결제, 간단한 입출금, 익명성 등을 경쟁력으로 카지노에서 결제 수단으로 사용하는 추세가 확대되고 있기 때문이다. 비트코인 거래를 지원하는 카지노로는 미국 라스베이거스에 있는 골든 게이트(Golden Gate)와 D 라스베이거스(D Las Vegas)가 대표적이다.

글로벌 슬롯머신 시장 규모 전망



자료: Technavio, 한국IR협회의 기업리서치센터

지역별 게이밍기기 분포



자료: Gaming Technologies Association (Oct.2020), 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 고부가 슬롯머신 모니터 공급 비중 상승

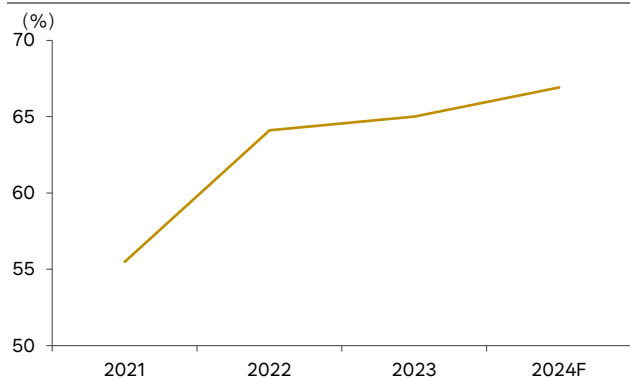
게이밍 모니터 제품군 중 ASP
높은 Curved, Button Deck
Display 합산 매출액 비중은
2022년 55.5%에서 2023년
64.6%로 상승. 2024년에는
60% 후반 전망

코텍 매출액의 80% 이상 차지하는 게이밍기기(슬롯머신)의 프리미엄화로 ASP 높은 Curved, Button Deck Display 매출 비중이 증가하며 동사의 게이밍기기 모니터의 대당 판매 가격 상승세가 지속되고 있다. 게이밍기기를 구성하는 모니터는 크게 Button Deck Display, Main Visual Display, Topper Display로 구성된다. 게이밍 모니터의 경우 디스플레이 수명 주기, 신규게임 출시, 카지노 트렌드 변화에 따라 연간 교체수요가 약 30만대씩 발생하고 있는 것으로 파악된다. 업계에 따르면 카지노업체가 구입하는 게이밍기기(슬롯머신) 단가는 15,000달러에서 최근 20,000달러 수준으로 판매가격이 대폭 상승했다.

게이밍기기 원가에서 모니터가 차지하는 비중이 20% 이상으로 고부가 모니터를 적용하고 있기 때문인데, 특히 Main Visual Display가 대형화되고 역동감 있는 영상 구현을 위해 평면형 디스플레이 보다 Curved 디스플레이 사용을 선호하고 있기 때문이다. Topper Display의 경우 광고 효과 증대를 위해 기존 LCD 디스플레이에서 LED 디스플레이로 교체되고 있다. 슬롯머신에 장착되는 Button의 경우 기존 물리적 버튼 형태에서 터치 가능한 LCD 모니터(버튼덱)으로 빠르게 교체되고 있다.

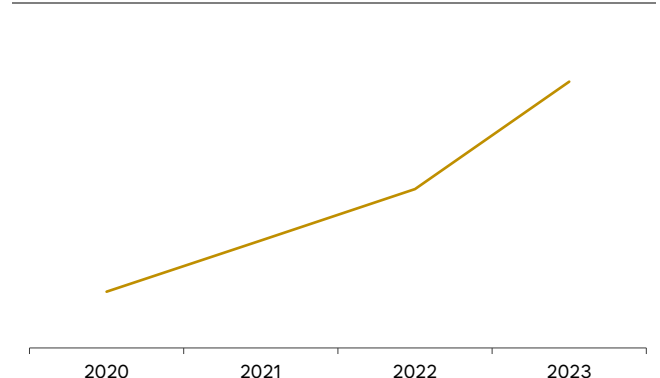
동사의 게이밍 모니터 제품군 중 Curved, Button Deck Display ASP는 일반 제품 대비 각각 5배, 2배 정도 높은 것으로 추정된다. 전체 매출액 대비 Curved, Button Deck Display 합산 매출액 비중은 2022년 55.5%에서 2023년 64.6%로 상승했으며 2024년에는 60% 후반에 이를 것으로 전망된다.

전체 매출액 대비 Curved, Button Deck 매출 비중 추이 및 전망



자료: 코텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

게이밍 모니터 ASP 추이



자료: 코텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

게이밍기기 모니터 구성 및 최근 트렌드(프리미엄화)



자료: 코텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 글로벌 고객사 내 점유율 확대

2024년 글로벌 고객사 내 점유율 확대. 2022년과 같은 리오프닝 효과 없이도 2024년 게이밍 모니터 매출액은 2022년 실적을 상회할 전망

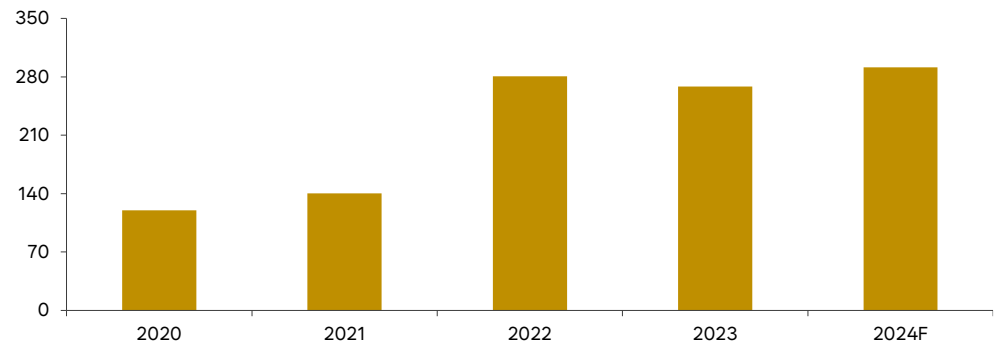
고부가 모니터 판매 확대에 따른 게이밍 모니터 ASP 상승세와 더불어 2024년 글로벌 슬롯머신 고객사 내 점유율 상승으로 전년 대비 Q(공급량) 증가가 동반되는 점도 긍정적이다. ARISTOCRAT, SG(Scientific Games), IGT(International Game Technology) 등 글로벌 탑티어 슬롯머신 업체들을 고객사로 보유하고 있다. 글로벌 1위 슬롯머신 업체로 2024년부터 대형 사이즈의 Curved Main Display를 본격적으로 공급하며 고객사의 전체 디스플레이 수주규모에서 독보적인 점유율을 확보할 것으로 예상된다. 또한 다른 글로벌 고객사로부터 2024년 경쟁사가 공급했던 물량을 추가로 수주 받을 것으로 기대된다.

핵심 고객사 내 동사의 입지 강화 요인으로는 1)2001년부터 미국 라스베이거스 현지 법인 및 창고 운영으로 CS와 신속한 오더 대응이 가능했으며, 2) 슬롯머신 트렌드인 Curved Display의 가공 기술(화학적 식각 및 밴딩) 우위, 3) 고객이 요구하는 사양에 맞춘 Touch, Resizing, 백라이트유닛, 식각, Led Lighting 등 개별 슬롯머신과 게임에 최적화된 상태로 Customizing해 공급함에 기인한다.

올해 글로벌 슬롯머신 업체들 내 동사의 점유율 상승으로 게이밍 모니터 산업에서 동사의 점유율은 2023년 50% 수준에서 2024년 50% 중후반으로 상승할 전망이다. 코로나 팬데믹 이후 이연되었던 고객사의 교체수요 투자가 집중되며 2022년 동사의 게이밍 모니터 매출액은 전년 대비 2배 가까이 급증하며 역대 최대 실적을 기록했다. 2024년의 경우 2022년과 같은 리오프닝 효과 없이도 점유율 상승에 따른 고부가 게이밍 모니터 공급량 확대로 2024년 연간 게이밍 모니터 매출액은 2,915억원(+8.5% YoY)을 기록하며 2022년 게이밍 모니터 실적(2,807억원)을 상회할 것으로 전망된다.

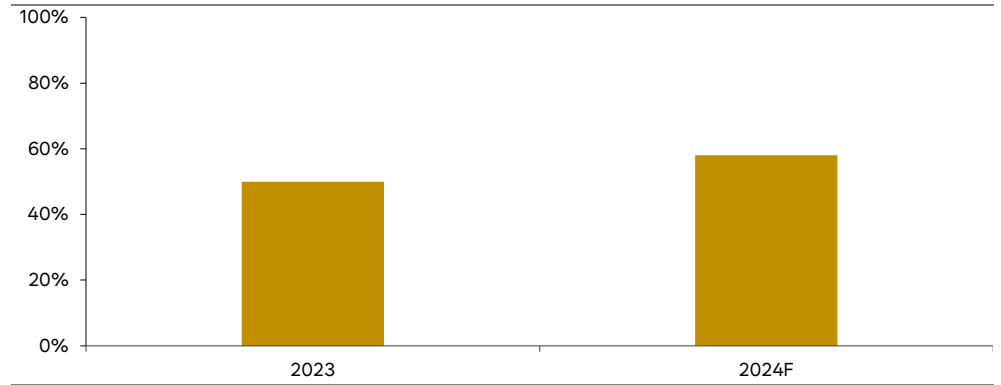
게이밍 모니터 매출액 추이 및 전망

(십억 원)



자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 게이밍 모니터 점유율 추이 전망



자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

전자칠판 생산 중단, 고정비 효율화로 2024년 영업이익률 +6.7%p 개선

영업적자를 기록했던 전자칠판
생산 중단, 베트남법인 활용도
제고에 따른 제조원가 효율화 기대

영업적자를 기록했던 전자칠판 생산 중단, 게이밍 모니터 베트남 생산 비중 확대에 따른 고정비 절감효과로 2024년 높은 수익성 개선을 시현할 전망이다. 동사의 연간 영업이익률은 2023년 1.5%에서 2024년 8.1%를 기록하며 전년 대비 +6.8%p 개선될 것으로 예상된다. 동사는 2016년 Foxconn에 인수된 캐나다 기업 SMART Technologies로 전자칠판을 공급해왔는데 고객사가 해당 제품 판매를 단종하며 2023년부터 전자칠판 매출액은 급격하게 감소하기 시작했다. 전자칠판의 경우 영업적자를 기록했던 사업으로 2024년 전자칠판 매출액이 온기로 제거되며 동사의 수익성 회복에 기여할 전망이다.

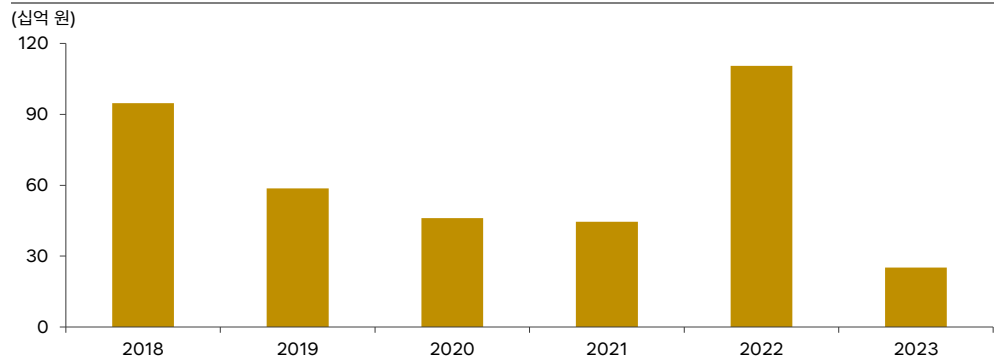
게이밍 모니터 사업이 포함된
제 1사업의 경우 연간
영업이익률이 2023년 5.6%에서
2024년 10%로 개선될 전망.
제 2사업(기타 모니터) 연간
영업적자는 2023년 102억원에서
2024년 22억원으로
축소될 전망

글로벌 연간 전자칠판 시장 규모는 약 3,000억원으로 추정되는데 가격 경쟁력을 필두로 디스플레이 업종에서 빠른 성장을 경험한 중국이 전자칠판 시장의 60% 이상 차지하고 있다. 중국 전자칠판 제조업체들과 판가 경쟁, 게이밍 모니터 대비 다수의 센서 및 반도체 투입에 따른 높은 원가 부담이 불가피했다. 따라서 2019년부터 동사의 전자칠판 사업은 영업적자를 기록했고, 게이밍 모니터 다음으로 높은 매출 비중을 차지하고 있어 전사 수익률 축소로 이어졌다. 2023년 고객사의 제품 단종으로 전자제품 매출액은 2022년 1,105억원(매출 비중 25.8%)에서 2023년 252억원(매출 비중 7.7%)로 대폭 감소했다.

전자칠판은 베트남 법인에서 제조했는데, 2023년 전자칠판 생산 중단에 따른 고정비 부담이 게이밍 모니터 사업에도 영향을 미치며 게이밍 사업 수익성도 동반 축소되었다. 현재 코텍은 전자칠판 사업 인력 재편 등 비용 Slim화를 통해 비용 고정비 부담을 완화했으며, 베트남법인 전자칠판 생산라인을 게이밍 모니터로 변경하고 있다. 베트남법인의 낮은 인건비 등 제조원가 절감이 가능해 게이밍 모니터의 경우 올해부터 베트남법인 생산이전에 따른 추가적인 수익성 개선도 가능할 것으로 기대된다.

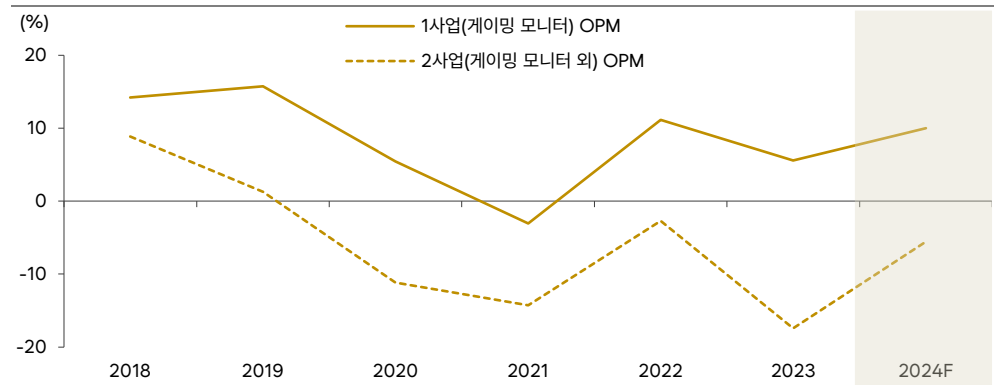
동사의 사업보고서에 따르면 게이밍 모니터는 제 1사업에 포함되고 있으며, 전자칠판/의료용 모니터/항공관제 모니터/기타 상업용 모니터 등은 제 2사업으로 분류되고 있다. 2024년 제 2사업 매출액에서 전자칠판 실적이 완전히 제외되며 전년 대비 제 2사업 매출 축소가 불가피할 것으로 추정되나, 제 2사업 부문의 연간 영업적자는 대폭 축소될 전망이다. 제 2사업 영업적자는 2023년 102억원에서 2024년 22억원으로 축소될 것으로 전망하며, 게이밍 모니터 사업이 포함된 제 1사업의 경우 연간 영업이익률이 2023년 5.6%에서 2024년 10%로 개선될 것으로 판단된다.

전자칠판 매출액 추이



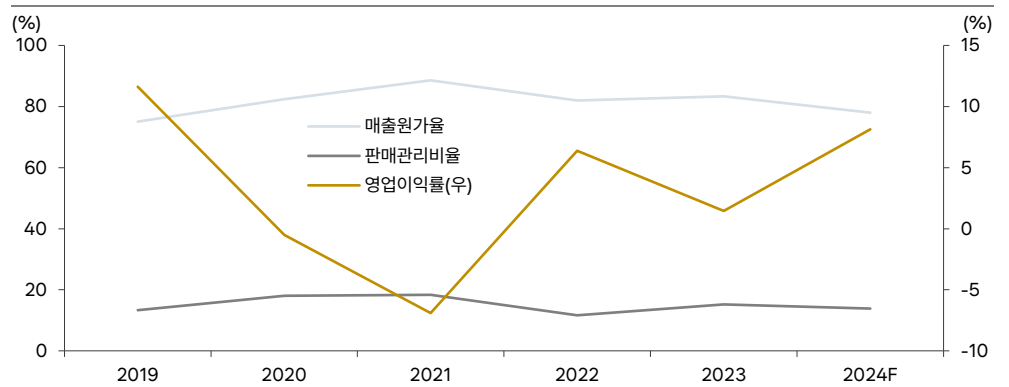
자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 제 1사업(게이밍 모니터) 및 제 2사업(게이밍 모니터 외) 수익성 개선 기대



자료: 코텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 매출원가율, 판매관리비율, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 코텍, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2023년 연간 영업이익 48억원(-83% YoY)으로 수익성 악화

**2023년 전자칠판 생산 중단 및
보수적인 재고자산 총당금
설정으로 부진한 실적 기록**

2023년 연간 매출액은 3,271억원(-23.7% YoY), 영업이익은 48억원(-82.5% YoY)을 기록했다. 핵심 제품인 게이밍 모니터 매출액은 2,686억원으로 전년 대비 -4.3% 감소했다. 2022년 코로나 이후 지연되었던 게이밍 모니터 교체 수요가 집중된 한 해로 최대 실적을 기록한 점을 고려하면 2023년 기저 부담이 불가피했지만, 2023년 게이밍 모니터 매출액은 양호한 실적을 기록한 것으로 평가된다.

2023년 실적 부진은 전자칠판 매출 급감에 기인한다. 2022년 전자칠판은 전체 매출액의 대비 26%를 차지했으나 2023년 고객사와 거래가 중단되며 연간 전자칠판 매출액은 252억원(2022년 1,105억원)으로 급감했다. 생산 중단에 따른 고정비 부담이 전자칠판이 속한 제 2사업 부문의 손익 악화로 이어졌다. 또한 2023년 4분기 재고자산 평가충당금 설정으로 매출원가율이 대폭 상승하며 수익성 부담이 가중되었다. 동사는 코로나로 인한 물류 및 원재료 공급망 경색 이후 핵심 원재료를 대량으로 구매해왔으며 일정 보유기간이 경과한 원재료에 대해 2023년 4분기 재고자산 평가충당금을 설정했기 때문이다. 2018년~2020년 연평균 재고자산은 570억원으로 재고자산 회전율은 5% 수준을 유지했던 반면, 2021년부터 동사의 재고자산은 1,000억원을 상회하기 시작하며 2022년 연말 재고자산은 1,387억원까지 확대되었다. 2023년 4분기 최근 3년간 빠르게 확대된 재고자산에 대해 보수적으로 충당금을 계상하여 현재 동사의 재고자산은 1,000억원 미만으로 감소한 것으로 추정된다. 향후 4Q23 충당금으로 반영된 재고자산이 매출로 인식될 경우 충당금 환입도 가능할 전망이다.

2024년 영업이익 269억원(+462% YoY), 영업이익률 8.1%(+6.7%p YoY) 전망

**2024년 사업별 매출액은 게이밍
모니터 2,915억원(+8.5% YoY),
기타 모니터 400억원(-31.7%
YoY) 예상**

2024년 연간 매출액 3,315억원(+1.3% YoY), 영업이익 269억원(+461.6% YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 2024년 사업별 매출액은 게이밍 모니터 2,915억원(+8.5% YoY), 기타 모니터 400억원(-31.7% YoY)을 예상한다. 전자칠판 매출액이 제외되며 외형은 소폭 성장할 전망이다, 제품 Mix 개선 및 게이밍 모니터의 베트남법인 생산 이전이 진행되며 비용 구조가 효율화될 것으로 기대된다. 2024년 동사의 총 매출액 규모는 이연 수요가 집중된 2022년 수준을 하회할 것으로 예상되나, 연간 영업이익 규모는 비슷한 수준으로 회복하며 올해 드라마틱한 영업이익률 개선세가 돋보일 것으로 전망한다.

2024년 연간 영업이익률은 전년 대비 +6.7%p 상승한 8.1%를 전망한다. 영업적자를 기록하던 전자칠판 생산 중단, 고단가 게이밍 모니터 중심의 매출 성장으로 2024년 매출원가율은 78%를 기록하며 2020년 이전 수준으로 회복할 전망이다. 또한 전자칠판 사업 개편 및 베트남 생산법인의 효율적인 활용 효과로 연간 판매관리비도 전년대비 절감될 것으로 기대된다. 동사의 전체 매출액 대비 90% 후반이 수출을 통해 발생하며 달러로 인식되고 있다. 2024년 원/달러 환율이 상승할 경우 긍정적인 실적 효과도 가능하다.

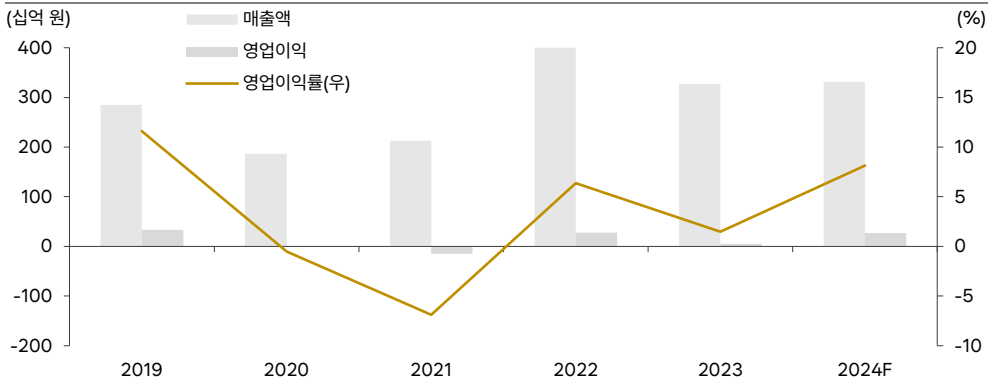
연간 실적 테이블

(단위: 십억 원, %)

구분	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	285.3	186.5	212.9	428.6	327.1	331.5
게이밍 모니터	203.9	119.8	140.4	280.7	268.6	291.5
기타 모니터	81.3	66.8	72.5	147.8	58.6	40.0
영업이익	33.1	-1.0	-14.7	27.3	4.8	26.9
영업이익률	11.6	-0.5	-6.9	6.4	1.5	8.1
지배주주순이익	30.8	-8.5	-13.4	28.2	7.9	25.8
지배주주순이익률	10.8	-4.6	-6.3	6.6	2.4	7.8
YoY 증감률						
매출액	-17.7	-34.6	14.1	101.3	-23.7	1.3
게이밍 모니터	-7.1	-41.2	17.2	99.9	-4.3	8.5
기타 모니터	-36.0	-17.8	8.5	103.9	-60.4	-31.7
영업이익	-21.9	적전	적지	흑전	-82.5	461.6
지배주주순이익	-12.2	적전	적지	흑전	-71.9	225.5

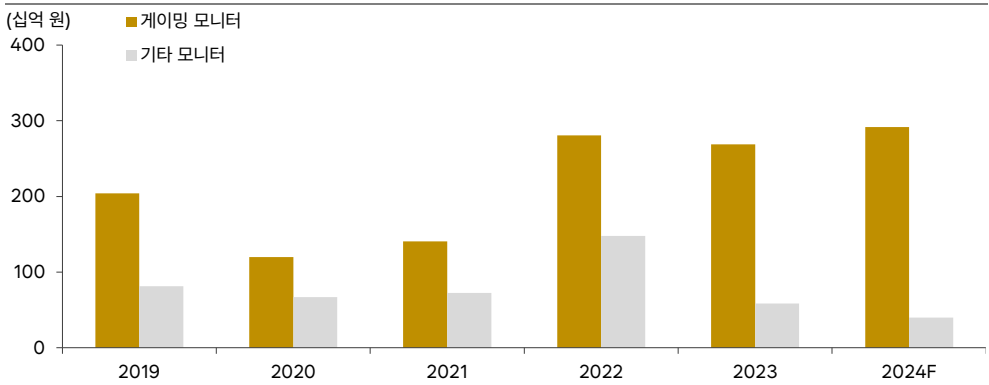
자료: 코텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



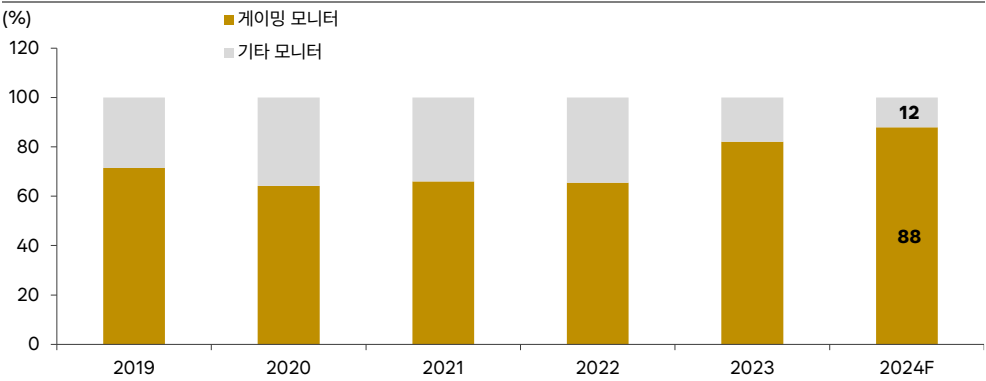
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 제품별 매출액 추이 및 전망



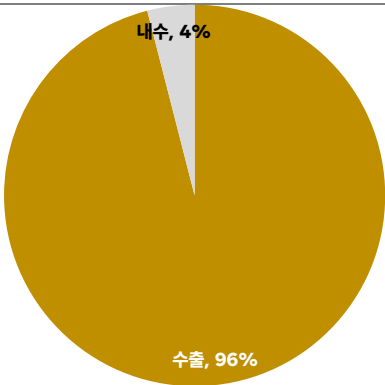
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

게이밍 모니터 및 기타 모니터 매출액 비중 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

수출, 내수 비중(2024F)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터



Valuation

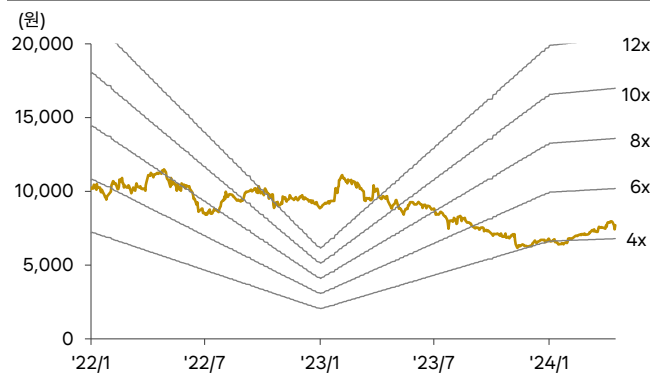
2024년 주가 회복세 기대

**2024년 펀더멘털 회복과
신규 사업 진출 기대감 보유.
낮아진 밸류에이션을 기반으로
주가 회복세 기대**

코텍의 현재 주가는 2024F PER 4.8배, 2024F PBR 0.4배 수준이다. 현재 코스피 지수는 2024F PER 11.0배, 2024F PBR 0.9배이며, 코스닥 지수의 경우 2024F PER 22.6배, 2024F PBR 2.4배에 거래되고 있다. 국내 대표 게이밍 모니터 업체인 코텍과 토비스의 주가 향방은 2023년 연초부터 디커플링되었다. 토비스의 경우 2023년 안정적인 카지노 모니터 실적 흐름에 전장용 디스플레이를 생산하는 중국 공장 가동을 확대, 자회사(2차전지 테이핑 필름 업체 및 전기차 충전용 통신 컨트롤러 업체)의 성장 모멘텀이 더해지며 2023년 연중 높은 기업가치 상승세를 시현했다.

반면 코텍의 경우 2023년 게이밍 모니터는 양호한 실적을 기록했으나, 기타 모니터 중 매출 기여가 가장 높았던 전자 칠판 생산 중단이 전사 수익성 둔화로 이어졌다. 2022년 이연 수요가 집중되며 높은 기저가 부담스러웠던 가운데 주요 제품 매출이 제외되며 YoY 실적 감소폭이 두드러졌다. 코텍의 현재 밸류에이션은 2024F PER 4.8배로 토비스(2024F PER 7.4배) 대비, 2019년 이후 동사의 Historical Valuation 대비 저평가되어 있다. 2024년 비용 Slim화와 글로벌 슬롯머신 업체향으로 고부가 디스플레이 수주 확대 효과에 따라 수익성 개선이 가시화되며 주가 회복세를 기록할 것으로 예상된다. 한편 회사의 펀더멘털 회복과 함께 2024년 상반기 중 신규사업 진출에 대한 기대감이 더해질 수 있는 점도 주가 향방에 긍정적으로 작용할 수 있다고 판단된다.

12MF PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

12MF PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PER Level

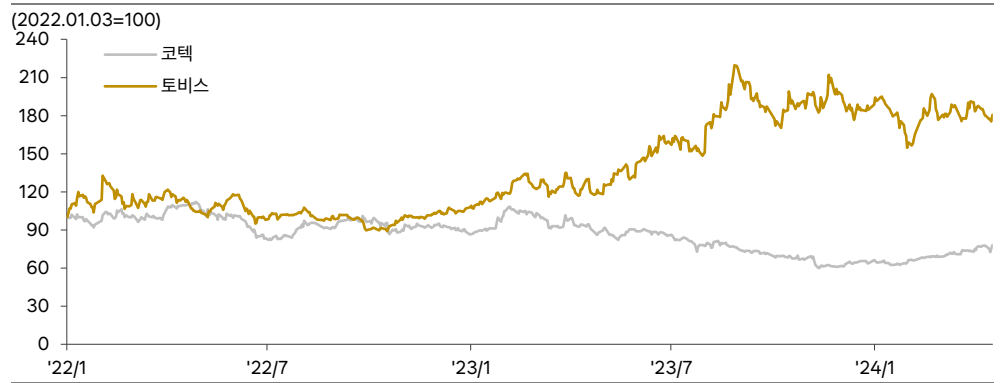
(단위: 배)

2019Y			2022Y			2023Y			2024F
Low	Avg	High	Low	Avg	High	Low	Avg	High	2024.04.18 기준
5.82	6.96	8.05	4.57	5.44	6.40	11.87	16.61	22.32	4.8

주: 2020년, 2021년 순이익 작자로 PER 제시 불가

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 이후 코텍, 토비스 주가 추이 비교



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

코텍은 경쟁사 대비 카지노 업황에 따른 실적 및 기업가치 변동성이 높은 편이다. 기타 모니터에서 의료용, 항공관제, 상업용 등 매출 확대를 추진 중이나 전자칠판 매출액이 제외되며 당분간 게이밍 모니터 매출 기여도는 80% 후반에서 90%에 달할 것으로 추정된다. 지정학적 리스크, 바이러스 등 이슈로 국가간 이동이 제한되며 카지노 산업에 대한 불확실성이 제기될 경우 경쟁사 대비 주가 변동성 확대가 불가피하다. 한편 동사는 매출액의 2% 이상이 운반비용으로 발생하고 있다. 2024년 동사의 주가 향방에서 가장 중요하게 작용할 부분인 실적에서 수익성 개선이 예상되는데 향후 운송단가 상승 등 이슈로 비용 부담이 확대된다면 연간 손익 개선폭은 추정치를 하회할 가능성이 존재한다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,865	2,129	4,286	3,271	3,315
증가율(%)	-34.6	14.1	101.3	-23.7	1.3
매출원가	1,537	1,885	3,510	2,724	2,586
매출원가율(%)	82.4	88.5	81.9	83.3	78.0
매출총이익	328	244	775	547	729
매출이익률(%)	17.6	11.5	18.1	16.7	22.0
판매관리비	338	391	502	499	460
판매비율(%)	18.1	18.4	11.7	15.3	13.9
EBITDA	35	-77	327	101	322
EBITDA 이익률(%)	1.9	-3.6	7.6	3.1	9.7
증가율(%)	-89.9	적전	흑전	-69.0	217.6
영업이익	-10	-147	273	48	269
영업이익률(%)	-0.5	-6.9	6.4	1.5	8.1
증가율(%)	적전	적지	흑전	-82.5	461.6
영업외손익	-75	-25	86	37	53
금융수익	65	113	233	177	200
금융비용	148	22	179	138	145
기타영업외손익	8	-116	31	-2	-2
총속/관계기업관련손익	0	1	-4	-3	-3
세전계속사업이익	-85	-171	356	82	319
증가율(%)	적전	적지	흑전	-77.0	291.7
법인세비용	0	-36	65	5	58
계속사업이익	-85	-134	290	77	314
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-85	-134	290	77	263
당기순이익률(%)	-4.6	-6.3	6.8	2.3	7.9
증가율(%)	적전	적지	흑전	-73.5	241.7
지배주주지분 순이익	-85	-134	282	79	258

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	100	-720	-176	930	192
당기순이익	-85	-134	290	77	263
유형자산 상각비	42	67	50	50	50
무형자산 상각비	3	3	3	3	3
외환손익	83	1	78	22	0
운전자본의감소(증가)	113	-734	-674	694	-121
기타	-56	77	77	84	-3
투자활동으로인한현금흐름	-368	92	-82	-14	-50
투자자산의 감소(증가)	-286	74	94	47	1
유형자산의 감소	1	11	9	15	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-231	-135	-31	-56	-40
기타	148	142	-154	-20	-11
재무활동으로인한현금흐름	-111	160	913	-92	-76
차입금의 증가(감소)	0	200	250	0	-18
사채의증가(감소)	0	0	380	0	-30
자본의 증가	0	0	289	0	0
배당금	-59	-36	0	-36	-27
기타	-52	-4	-6	-56	-1
기타현금흐름	-18	-8	-5	-2	0
현금의증가(감소)	-396	-476	650	822	66
기초현금	966	569	94	744	1,566
기말현금	569	94	744	1,566	1,632

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	1,805	1,908	3,351	3,291	3,462
현금성자산	569	94	744	1,566	1,630
단기투자자산	302	1	216	190	201
매출채권	377	654	892	480	663
재고자산	490	1,044	1,387	1,010	921
기타유동자산	67	115	113	47	47
비유동자산	1,431	1,595	1,365	1,330	1,320
유형자산	973	980	977	966	956
무형자산	47	50	43	40	37
투자자산	410	565	341	310	313
기타비유동자산	1	0	4	14	14
자산총계	3,236	3,503	4,717	4,622	4,782
유동부채	183	578	1,264	1,213	1,139
단기차입금	0	200	450	450	430
매입채무	97	258	244	245	237
기타유동부채	86	120	570	518	472
비유동부채	55	38	36	23	23
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	55	38	36	23	23
부채총계	238	616	1,300	1,236	1,162
지배주주지분	2,999	2,887	3,207	3,181	3,424
자본금	78	78	78	78	78
자본잉여금	634	637	727	727	727
자본조정 등	-134	-138	-138	-188	-188
기타포괄이익누계액	166	228	157	137	137
이익잉여금	2,256	2,081	2,384	2,427	2,671
자본총계	2,999	2,887	3,417	3,386	3,621

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	N/A	5.0	12.9	4.8
P/B(배)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.4
P/S(배)	0.8	0.7	0.3	0.3	0.4
EV/EBITDA(배)	15.6	N/A	4.7	3.1	1.3
배당수익률(%)	2.8	0.0	2.7	3.1	2.5
EPS(원)	-547	-863	1,812	509	1,657
BPS(원)	19,253	18,537	20,594	20,424	21,987
SPS(원)	11,977	13,670	27,516	21,003	21,285
DPS(원)	250	0	250	200	200
수익성(%)					
ROE	-2.8	-4.6	9.3	2.5	7.8
ROA	-2.5	-4.0	7.1	1.6	5.6
ROIC	-0.9	-6.1	7.9	0.9	11.9
안정성(%)					
유동비율	989.0	330.1	265.2	271.5	304.0
부채비율	7.9	21.3	38.1	36.5	32.1
순차입금비율	-28.3	4.4	-2.8	-26.9	-28.6
이자보상배율	-18.5	-129.0	16.3	1.0	5.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.6	1.0	0.7	0.7
매출채권회전율	4.4	4.1	5.5	4.8	5.8
재고자산회전율	3.5	2.8	3.5	2.7	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 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
코텍	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 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 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/ksrsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 "IRTV"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.