

코치테크놀로지 (448710,KQ)

탐방 後記: 해외 수출 관련 K-방산 수혜 기대

투자의견

NR

목표주가

-

현재주가

24,450 원(04/17)

시가총액

124(십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- **탐방 後記:** 지난해 최대 매출 달성하면서 수익성 크게 개선. 올해는 전년대비 2~3배 수출액 증가 전망.
 - 2023년 연간 매출액은 전년대비 22.6% 증가, 영업이익은 큰 폭의 수익성 개선으로 216.0% 증가하였음
 - 수주잔고는 지난해 말 기준으로 960억원. 2022년말 수주잔고 476억원 대비 크게 증가한 것은 긍정적임.
 - 동사의 2023년 수출 금액은 약 70~80억원 수준으로 예상, 올해는 전년대비 2~3배 수준의 매출 달성이 가능할 것으로 예상함. 동사는 주요 고객인 LG넥스원, 한화시스템, 현대로템 등의 제품에 부품을 공급하면서 수출을 추진하고 있음. 수출을 추진 및 진행 중인 주요 무기는 K2전차, 천궁II, FA-50 등임.
- **2024 Preview:** 4년 연속 최대 매출 달성 전망. 매출 증가 및 수출 확대 등으로 높은 수익성 유지 전망.
 - 2024년 연간 예상 실적은 매출액 650억원, 영업이익 111억원으로 전년 대비 매출액은 26.8% 증가하며 4년 연속 두 자리 수 성장률을 보이면서 최대 매출액 달성할 것으로 보임.
 - 매출액 성장과 함께 해외 수출 증가 등으로 높은 수익성도 유지, 영업이익은 전년 대비 26.1% 증가 예상함.
- 현재 주가는 2024년 실적 기준 PER 14.1배. 국내 유사업체 평균 PER 21.5배 대비 할인되어 거래 중임.

주가(원, 04/17)	24,450
시가총액(십억원)	124

발행주식수	5,082천주
52주 최고가	29,750원
최저가	11,050원
52주 일간 Beta	0.77
60일 일평균거래대금	66억원
외국인 지분율	1.2%
배당수익률(2024F)	0.0%

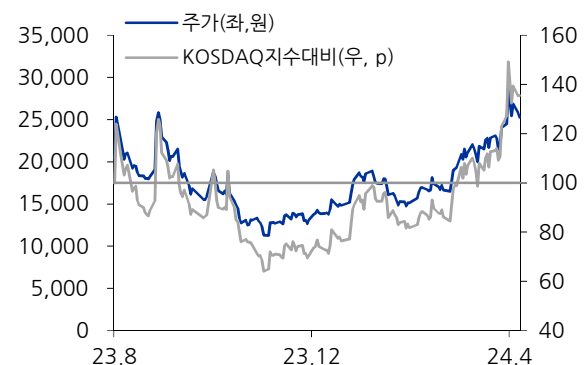
주주구성	
조직원 (외 10인)	33.4%
자사주 (외 1인)	14.3%
코치테크놀로지우리사주(외 1인)	2.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	15.9	47.9	-
상대기준	21.3	46.4	-

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(24)	11.1	10.2	▲
영업이익(25)	13.7	-	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	41.8	51.3	65.0	80.3
영업이익	2.8	8.8	11.1	13.7
세전손익	2.8	8.7	10.9	13.4
당기순이익	2.3	7.0	8.8	10.8
EPS(원)	567	1,380	1,736	2,126
증감률(%)	-23.5	143.5	25.8	22.4
PER(배)	na	10.7	14.1	11.5
ROE(%)	13.9	26.6	21.5	21.3
PBR(배)	na	2.1	2.7	2.2
EV/EBITDA(배)	na	5.7	8.1	6.3

자료: 유진투자증권



I. 탐방 후기

회사 소개: 1999 년 코츠테크놀로지(주) 법인 설립. 동사는 무기체계(Weapon System)에 장착되는 싱글보드컴퓨터(SBC: Single Board Computer), 군용 전시기(Rugged Display), 무기체계탑재용 컴퓨터장치(Embedded Computer for Weapon System), 무기체계시스템, 주변기기(Board: I/O, Graphic, Communication, Memory 등) 등의 방위산업부문은 물론, 철도 분야 전자연동장비(CBI: Computer Based Interlocking), 초고압 직류전송(HVDC: High Voltage Direct Current) 제어기 등의 민수산업에도 사업 확대.

주요 매출 비중(2023 년 기준) 싱글보드컴퓨터 24.9%, 군용 전시기 26.9%, 무기탑재용 컴퓨터장치 21.0%, 무기체계시스템 5.4%, 민수 2.8%, 기타 6.3%, 용역매출 12.6%.

주요 고객별 비중은 LIG 넥스원 51.6%, 한화시스템 17.8%.

점검사항 1: 2023 년 연간 실적은 매출액 513 억원, 영업이익 88 억원으로 전년 대비 매출액은 22.6% 증가하였으며, 영업이익은 큰 폭의 수익성 개선으로 216.0% 증가하였음.

매출액이 증가한 것은 매출 비중이 높은 싱글보드컴퓨터, 군용전시기, 무기탑재용 컴퓨터장치 등이 전년대비 각각 15.0%, 26.5%, 97.1% 증가하면서 실적 성장을 견인하였기 때문임.

수익성이 크게 개선(영업이익률: 2022 년 6.7% → 2023 년 17.2%, +10.5%↑)된 것은 매출액이 크게 증가한 것은 물론 효율적인 비용관리 등으로 매출원가율이 크게 하락(매출원가율: 2022 년 84.6% → 2023 년 74.1%, -10.1%↓)했기 때문임.

점검사항 2: 동사의 수주잔고는 지난해 말 기준으로 960 억원으로 높은 수준을 유지하고 있으며, 지난해 신규수주는 642 억원이었음. 2022 년말 수주잔고 476 억원 대비 크게 증가한 것은 긍정적임.

960 억원의 수주잔고 중에 2024 년 매출 전환이 가능한 수주는 680 억원 수준으로 올해 실적 성장에 기여할 것으로 예상함.



점검사항 3: 동사의 2023 년 수출 금액은 약 70~80 억원 수준으로 예상되며, 올해는 전년대비 2~3 배 수준의 매출 달성이 가능할 것으로 예상함. 동사는 주요 고객인 LIG 넥스원, 한화시스템, 현대로템 등의 제품에 부품을 공급하면서 수출을 추진하고 있음. 수출을 추진 및 진행 중인 주요 무기는 K2 전차, 천궁 II, FA-50 등임.

현대로템, 한화시스템 등을 통해 폴란드에 K2 전차 수출을 진행 중임. 동사는 통합형차량제어컴퓨터, 무기탑재용컴퓨터장비, 군용전시기 등 19 개 품목을 공급하고 있음. 폴란드에 이미 1 차 프로젝트에 공급이 진행중임. 2 차 공급관련 추가 계약이 예상되고 있어 향후 수년간 실적 성장에 기여할 것으로 예상함.

또한, 천궁 II는 LIG 넥스원을 통해 UAE, 사우디 등에 수출이 추진 중인데, 동사는 통합운용컴퓨터 외 4 개 품목을 공급하고 있음.

이외에도 한국항공우주산업과 FA-50 해외 수출을 진행 중에 있어 긍정적임, 동사는 임무컴퓨터 및 처리통제부 품목을 공급할 예정임.

점검사항 4: K2 전차 3 차 양산이 완료되고, 하반기에 4 차 양산 계약이 예상되고 있음. 올해까지는 3 차 양산 관련 매출이 발생하지만, 4 차 계약은 2025 년부터 약 3 년간 공급을 하게 되므로 중장기 성장을 견인하게 될 것으로 예상함.

2024 Preview: 4 년 연속 최대 실적 갱신 전망
당사 추정 2024 년 연간 예상 실적은 매출액 650 억원, 영업이익 111 억원으로 전년 대비 매출액은 26.8% 증가하며 4 년 연속 두 자리 수 성장률을 보이면서 최대 매출액 달성할 것으로 보임. 또한 매출액 성장과 함께 해외 수출 증가 등으로 높은 수익성도 유지하면서 영업이익은 전년 대비 26.1% 증가할 것으로 예상함.

Valuation: 현재 주가는 2024 년 실적 기준 PER 14.1 배로, 국내 유사업체 및 주요 고객(아이쓰리시스템, 인텔리안테크, LIG 넥스원, 한화시스템, 현대로템 등) 평균 PER 21.5 배 대비 할인되어 거래 중임.

동사는 기술력을 기반으로 국내의 안정적 공급은 물론, 주요 고객을 통한 해외 수출이 확대되고 있어, 향후 주가는 상승세 전환이 가능할 것으로 판단함.



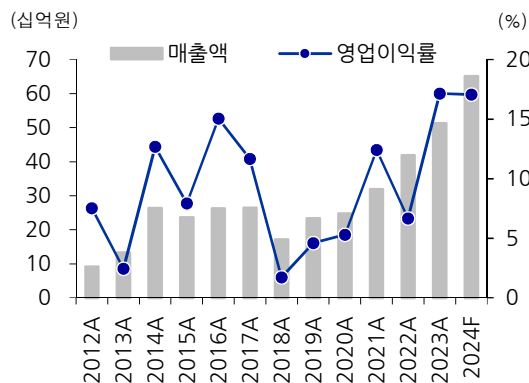
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	13.2	26.3	23.6	26.2	26.5	17.1	23.3	24.7	31.9	41.8	51.3	65.0
(qoq,yoy)	45.6	98.9	-10.3	11.2	1.0	-35.5	36.3	6.3	28.9	31.1	22.6	26.8
제품별 매출액												
싱글보드컴퓨터	-	-	-	-	-	-	-	7.4	10.6	11.1	12.8	16.1
군용 전시기	-	-	-	-	-	-	-	6.2	6.6	10.9	13.8	16.7
무기탑재용 컴퓨터	-	-	-	-	-	-	-	2.5	2.2	5.5	10.8	15.1
무기체계 시스템	-	-	-	-	-	-	-	0.7	3.6	2.3	2.8	4.0
민수	-	-	-	-	-	-	-	2.4	3.4	4.8	1.5	1.5
기타	-	-	-	-	-	-	-	2.1	2.5	2.6	3.2	3.7
용역매출	-	-	-	-	-	-	-	3.5	3.0	4.6	6.5	7.9
제품별 비중(%)												
싱글보드컴퓨터	-	-	-	-	-	-	-	30.0	33.3	26.6	24.9	24.8
군용 전시기	-	-	-	-	-	-	-	25.2	20.8	26.1	26.9	25.7
무기탑재용 컴퓨터	-	-	-	-	-	-	-	10.1	7.0	13.1	21.0	23.2
무기체계 시스템	-	-	-	-	-	-	-	2.7	11.4	5.4	5.4	6.1
민수	-	-	-	-	-	-	-	9.5	10.5	11.5	2.8	2.3
기타	-	-	-	-	-	-	-	8.5	7.7	6.3	6.3	5.7
용역매출	-	-	-	-	-	-	-	14.0	9.3	11.0	12.6	12.1
수익												
매출원가	11.9	21.8	20.1	20.4	21.5	15.1	19.8	21.3	24.8	35.4	38.0	48.8
매출총이익	1.3	4.5	3.5	5.8	4.9	1.9	3.5	3.5	7.1	6.4	13.3	16.3
판매관리비	1.0	1.2	1.6	1.8	1.8	1.7	2.4	2.2	3.1	3.7	4.5	5.2
영업이익	0.3	3.3	1.9	3.9	3.1	0.3	1.1	1.3	4.0	2.8	8.8	11.1
세전이익	0.3	3.5	2.3	4.5	3.5	-2.5	4.6	1.6	4.0	2.8	8.7	10.9
당기순이익	0.5	2.5	1.6	3.4	3.1	-2.6	4.2	1.4	3.3	2.3	7.0	8.8
이익률(%)												
매출원가율	90.0	82.8	85.3	78.0	81.4	88.6	85.1	86.0	77.8	84.6	74.1	75.0
매출총이익률	10.0	17.2	14.7	22.0	18.6	11.4	14.9	14.0	22.2	15.4	25.9	25.0
판매관리비율	7.6	4.6	6.8	7.0	7.0	9.7	10.3	8.7	9.8	8.8	8.7	8.0
영업이익률	2.4	12.7	7.9	15.1	11.7	1.7	4.6	5.3	12.4	6.7	17.2	17.1
세전이익률	2.3	13.2	9.7	17.1	13.0	-14.7	19.6	6.4	12.7	6.7	17.0	16.8
당기순이익률	3.4	9.5	6.8	13.1	11.5	-15.1	18.0	5.6	10.3	5.5	13.7	13.6

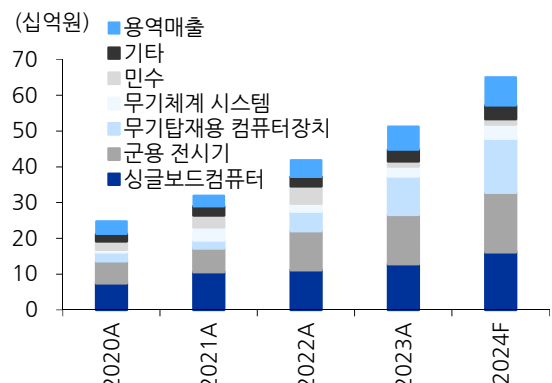
자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



III. Valuation

도표 4. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(원, 십억원)	코츠테크놀로지	평균	아이쓰리시스	인텔리안테크	IIIG 넥스원	한화시스템	현대로템
주가(원)	24,450		40,500	54,300	158,200	16,220	40,000
시가총액(십억원)	124.3		287.8	582.8	3,480.4	3,064.3	4,365.7
PER(배)							
FY22A	-	23.1	21.3	39.0	16.5	-	15.7
FY23A	10.7	38.7	18.0	131.8	16.4	9.4	18.0
FY24F	14.1	21.5	19.3	23.3	18.1	28.5	18.5
FY25F	11.5	14.5	-	11.2	14.4	19.9	12.8
PBR(배)							
FY22A	-	2.0	1.6	3.4	2.2	1.0	2.0
FY23A	2.1	2.2	2.5	2.8	2.7	1.5	1.7
FY24F	2.7	2.1	-	1.9	2.8	1.3	2.3
FY25F	2.2	1.8	-	1.7	2.4	1.3	1.9
매출액							
FY22A	41.8		83.9	239.5	2,220.8	2,188.0	3,163.3
FY23A	51.3		121.5	305.0	2,308.6	2,453.1	3,587.4
FY24F	65.0		139.8	369.5	3,039.2	2,747.9	3,866.2
FY25F	80.3		-	531.0	3,382.6	3,024.9	4,758.3
영업이익							
FY22A	2.8		5.7	15.3	179.1	39.1	147.5
FY23A	8.8		12.2	10.7	186.4	92.9	210.1
FY24F	11.1		16.1	27.5	233.7	130.4	304.3
FY25F	13.7		-	60.7	288.2	166.9	454.8
영업이익률(%)							
FY22A	6.7	5.5	6.8	6.4	8.1	1.8	4.7
FY23A	17.2	6.3	10.0	3.5	8.1	3.8	5.9
FY24F	17.1	7.9	11.5	7.5	7.7	4.8	7.9
FY25F	17.1	8.8	-	11.4	8.5	5.5	9.6
순이익							
FY22A	2.3		6.2	16.0	122.9	-80.8	194.5
FY23A	7.0		12.6	5.5	175.0	343.1	156.8
FY24F	8.8		14.9	25.7	192.8	105.2	237.7
FY25F	10.8		-	43.9	242.4	151.4	357.5
EV/EBITDA(배)							
FY22A	-	17.1	11.6	23.1	9.9	21.8	19.3
FY23A	5.7	13.1	11.7	26.3	10.2	5.9	11.4
FY24F	-1.3	11.3	-	12.4	11.3	10.4	11.0
FY25F	-1.3	7.8	-	6.4	9.1	8.8	7.0
ROE(%)							
FY22A	13.9	8.5	8.1	9.4	14.5	-3.8	14.1
FY23A	26.6	12.3	14.9	2.4	17.6	16.4	10.0
FY24F	21.5	11.0	-	8.9	17.0	4.7	13.5
FY25F	21.3	14.0	-	13.8	18.4	6.4	17.5

참고: 2024.04.17 종가 기준, 컨센서스 적용. 코츠테크놀로지는 당사 추정치임
자료: Quantwise, 유진투자증권



IV. 회사 소개

SBC 기반 방산 임베디드 시스템 대표 기업

도표 5. 기업 개요



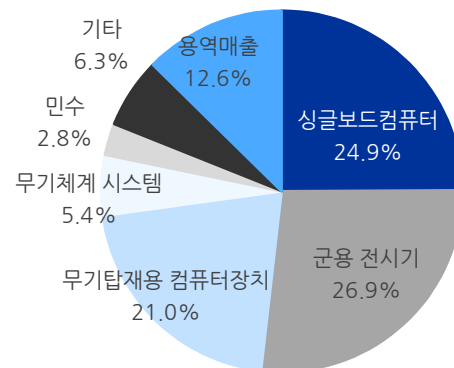
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 6. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1999.05	코츠테크놀로지(주) 법인 설립
2000.06	기업부설연구소 설립
2005.04	지역특화사업계약 (HUD Display Video 보드개발)
	국토해양부 항공선진화사업 계약 (항공전자 및 계기 시스템개발부분)
2010.09	지식경제부 WBS 사업 계약 (비행제어컴퓨터부분)
2010.10	지식경제부 WBS 사업 계약 (무기체계 고신뢰 RTOS 기술개발)
2010.06	지식경제부 IMA 용 파이버채널 기반의 초고속 모듈 개발
2012.10	
2021.02	K2 전차 3 차양산 수주 (현대로템)
2021.08	천마용 사격통제장치(FCS) 부품 국산화업체 선정
2022.09	701(2 차)사업 국산화개발 계약
2023.08	코스닥 시장 상장 예정(08/10)

자료: 유진투자증권

도표 7. 사업별 매출 비중 (2023 년 기준)



자료: 유진투자증권

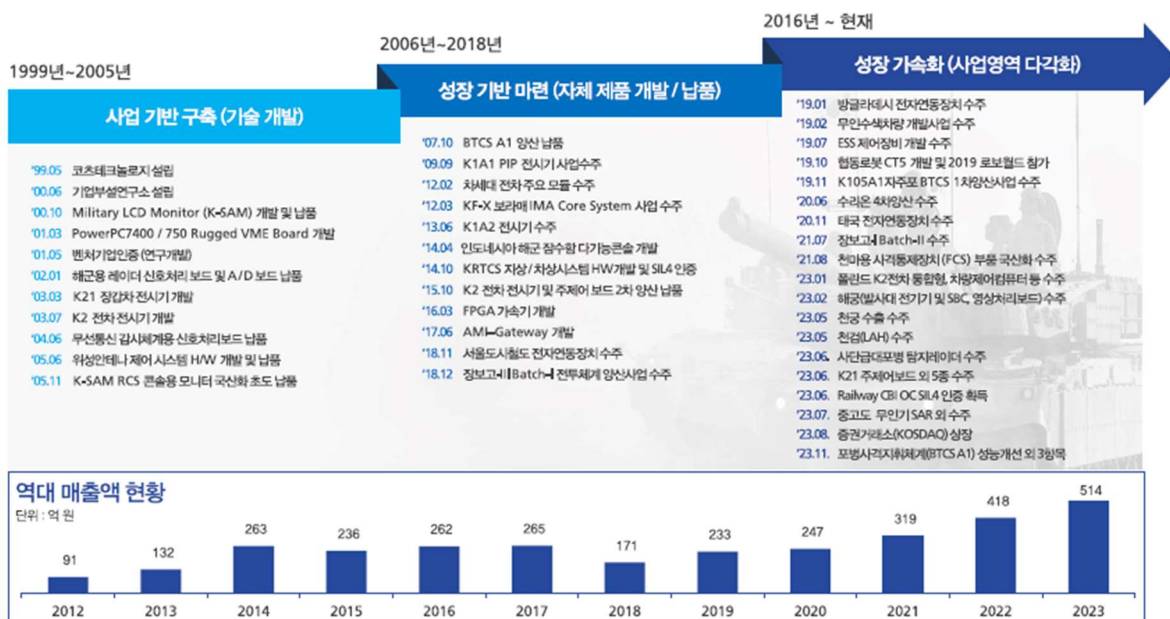


도표 8. 사업 영역



자료: IR Book, 유진투자증권

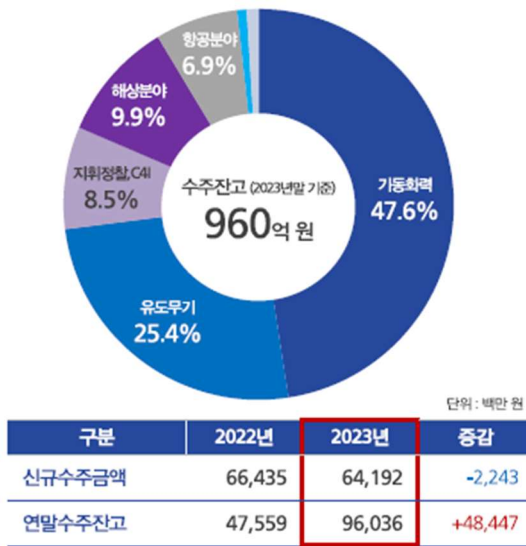
도표 9. 회사 연혁



자료: IR Book, 유진투자증권

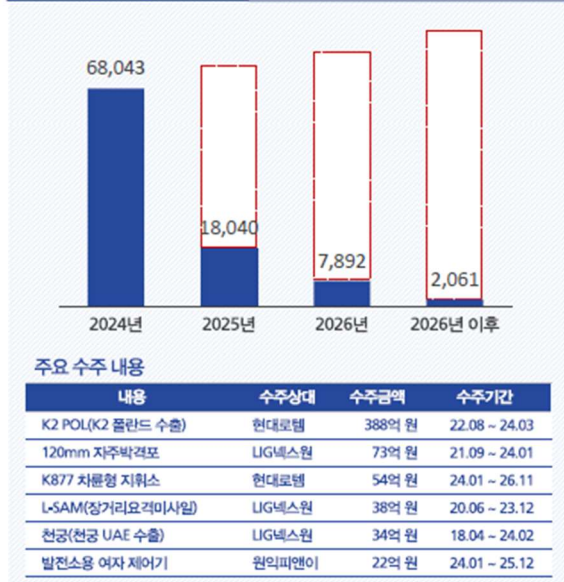
도표 10. 수주잔고 및 수주 현황

수주잔고 현황(2023년 말 기준)



기간 별 수주 현황

단위: 백만 원



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11. 다양한 포트폴리오



자료: IR Book, 유진투자증권



V. 투자포인트

각국의 군비 경쟁 본격화에 따른 K-방산 수혜

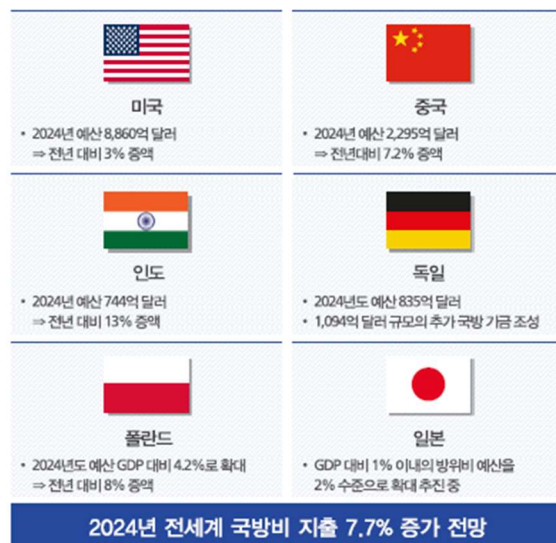
도표 12. 세계 분쟁 위기 고조로 자주국방 필요성 증대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 각국의 군비 경쟁에 따른 예산 증가

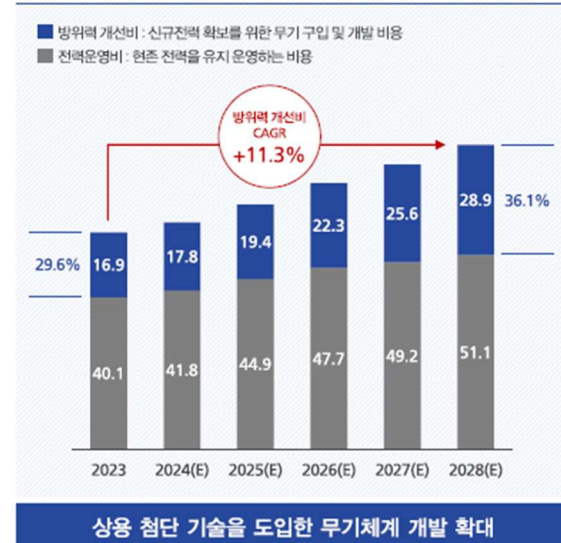
2024년 주요국 국방예산 증액 동향



자료: SIPRI 언론기사 등

국내 국방예산 추이 및 방향성

단위: 조 원



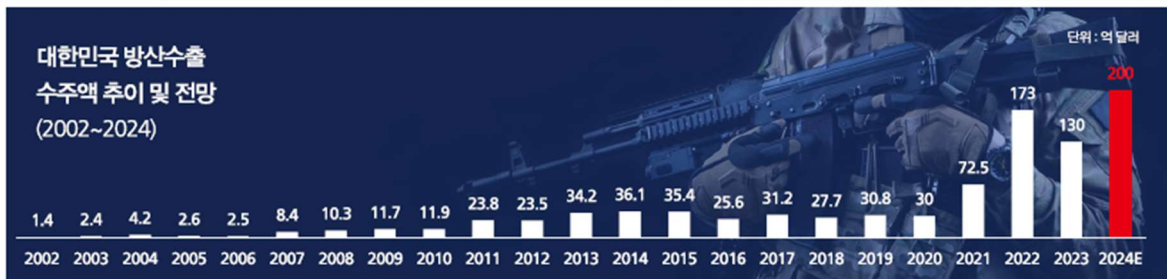
자료: 국방부, 통계청

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 고객사의 매출 증대와 함께 동사의 해외 시장 진출도 본격화

방산업체 주요 해외 수주 프로젝트 현황

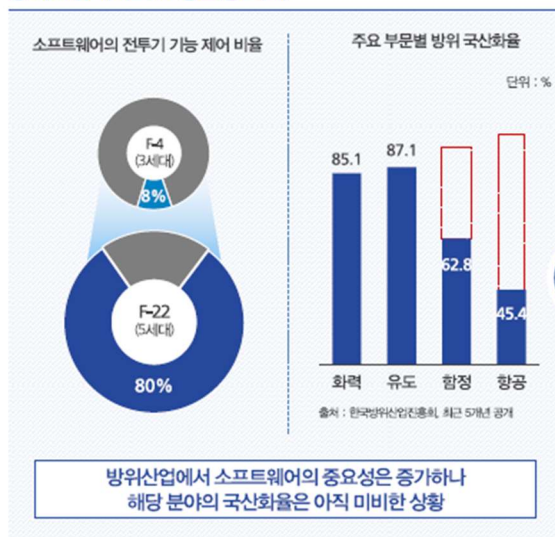
구분	LIG Nex1	HYUNDAI Rotem	한화시스템	KAI 한국항공우주산업(주)
프로젝트명	UAE, 사우디 천공기 수출	폴란드 K2 전차 수출 계약		FA-50 해외 수출 (진행 중)
당사 참여품목	 통합운용컴퓨터 외 4 품목	 통합형차량제어컴퓨터 외 8 품목	 무기탐재용컴퓨터장치 & 군용전시기	 임무컴퓨터(MC) & 처리통제부



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 방위산업의 국산화 확대

방위산업에서의 IT 중요성 확대



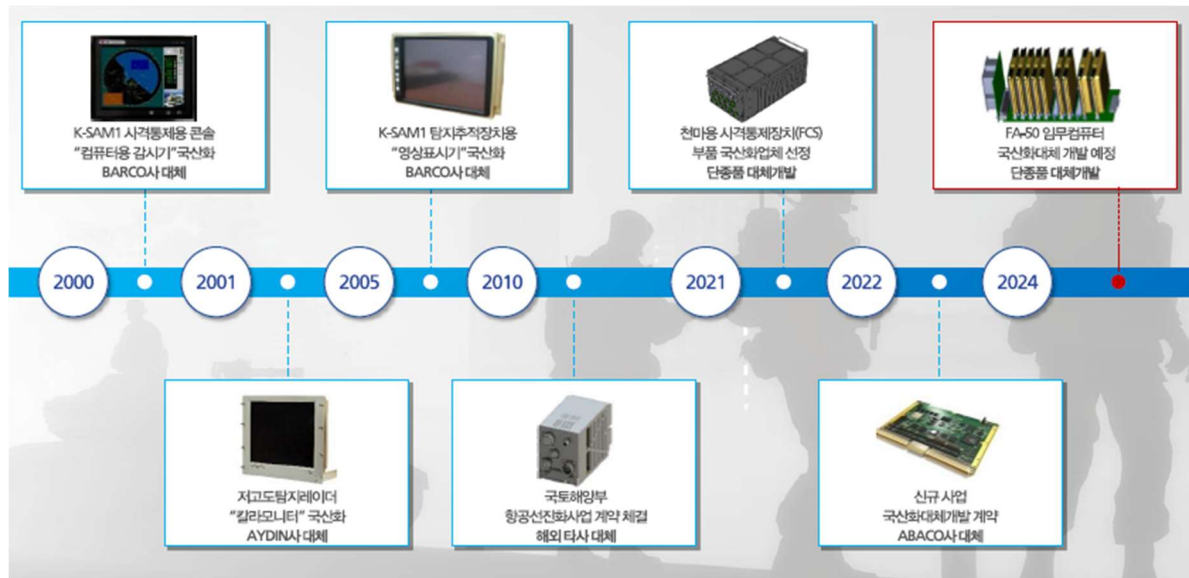
무기체계 국산화 발판 마련



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 16. 국산화 프로젝트 주도



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 지상무기 주요 제품



사진출처: 국방과 기술, 국방과학연구소 및 한눈에 보는 국군 무기체계

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 해양무기 주요 제품



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 항공무기 주요 제품



자료: IR Book, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

