

## 코텍(052330)

### [부록] 기사 및 IGT 자료

#### 1) 코텍 기사

##### 1-1) [중견기업] 카지노용 모니터로 '썩팻'

황금알을 낳는 무공해 산업, 세계가 카지노 열풍이다. 중국 마카오는 40년 가까이 유지되던 부호 스탠리 호의 카지노 사업 독점 체제를 끝내고 외국 자본을 받아들이기 시작했다.

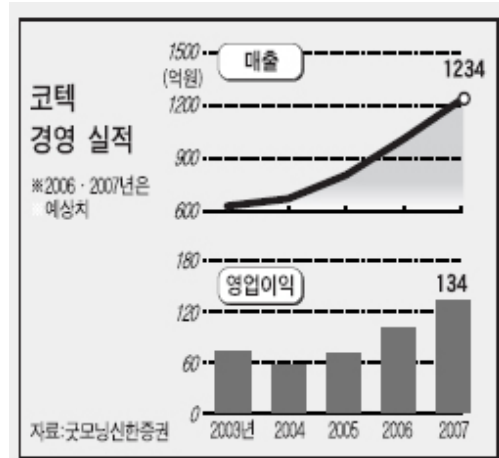
미국에서는 캘리포니아,뉴욕,펜실베이니아 등 3개 주가 추가로 카지노를 합법화할 예정이다. 지금 카지노 업계는 슬롯머신을 중심으로 한 종합 어뮤즈먼트 파크로 변신 중이다. 그 수혜를 한 몸에 받고 있는 기업이 코텍이다. 코텍은 카지노용 모니터를 비롯, 산업용 모니터 전문 기업이다.

◆'신뢰가 실력'=카지노용 모니터 시장의 경쟁력은 안정성이다. 사람들이 안심하고 게임을 즐길 수 있도록 모니터는 항상 일정하게 유지돼야 한다. 코텍은 회사가 망할 위기를 감수하면서까지 세계 1위 슬롯머신 기업 IGT와의 신뢰를 지켰다. 그 후 IGT의 첫번째 거래선은 언제나 코텍이 됐다. 북미 시장에 깔린 슬롯머신의 70%가 IGT 제품이고, 그 모니터의 60%가 코텍 손을 거쳤다. 덕분에 코텍은 최근 5년간 연평균 성장률이 20%를 웃돌았다. 1987년 설립 이래 20년 연속 흑자다.

미국 카지노는 까다로운 규정 때문에 한 번 특정 회사 모니터를 사용하기 시작하면 큰 문제가 없는 한 다른 제품으로 바꾸지 않는다. 슬롯머신 완성품 뿐만 아니라 여기에 들어가는 모든 부품에 대해서는 허가를 받아야 하고, 이를 교체할 때에도 또 다시 정부 승인을 받아야 하기 때문이다.

따라서 납품 업체의 생존은 IGT 등 슬롯머신 제작 업체들의 생존과도 직결된다. 하청 업체가 망하면 그들이 공급한 모든 기계 부품의 인가를 새로 받아야 한다. 원청 업체가 가격을 후려칠 수 없는 구조다. 하청 업체가 살아남을 수 있도록 안전 마진을 보장해 준다.

카지노용 모니터는 24시간 작동하기 때문에 제품 교체 기간이 평균 2년으로 짧다. 또 대부분을 차지하던 브라운관 방식의 CRT 모니터는 현재 고부가 LCD로 교체 중에 있다.



IGT 에 납품하는 터치스크린 모니터의 경우 영업이익률이 18~19% 수준에 이른다. 이 회사 이한구 대표는 "교체가 본격화되는 올 하반기 사상 최대 매출을 올릴 수 있을 것"이라고 예상했다.

◆최(最).지(知).신(信)=코텍의 사훈의 최.지.신이다. 최고에 대한 집념이 오락실용 모니터 1 위 기업 코텍을 카지노용 모니터 일등 기업으로 만들었다.

미래에는 의료용.PID(40 인치급 대형화면에 터치 기능과 PC 를 내장시킨 첨단 모니터로 공항이나 전시회 등에 주로 쓰임) 분야의 선두 자리를 노리고 있다.

그러려면 기술력은 필수다. 코텍은 연구개발비로 연간 40 억원을 쓴다. 지난해 매출액의 5% 수준이다. 130 여명의 직원 가운데 26 명이 연구소 소속이다. 50 여명에 달하는 생산직을 빼고나면 연구소는 코텍의 최대 조직이다. 신뢰는 코텍을 지켜준 부적이었다. 경쟁사들이 코텍의 사람을 빼가 만든 회사들이 헐값에 코텍의 거래처를 공략했지만, 거래처들은 되레 코텍을 찾아와 경쟁사의 부당 행위를 알렸다. 모두 그간 쌓은 신뢰덕분이었다. 그런 경쟁사들 중 지금껏 남아 있는 곳은 없다고 한다. 2001 년 코스닥 상장을 통해 조달한 돈으로 인천 공장을 지을 때도 그랬다. 그해 7 월 6 일 완공식을 하겠다는 IGT 사 임원들과의 약속을 지키기 위해 장대비 속에서도 행사를 진행했다. 이제 그들은 코텍이 한다면 무조건 믿게 됐다. 믿음은 안에서 더 중요했다. 코텍 대표와 일반 사원은 한 달에 한 번 만나 밥을 먹으며 얘기를 나눈다. 목표를 달성하면 직원들에게 인센티브로 보답한다. 코텍은 노동부가 뽑은 올해의 노사문화 우수기업에 선정되기도 했다.

고란 기자

## 1-2) [우리회사를 말한다] 전자회로 설계하는 원천기술 강점

코텍은 올해로 창사 20 주년을 맞았습니다. 사람으로 치자면 약관의 나이입니다. 성인이 되는 셈이죠.

코텍은 지금껏 잘 커왔습니다. 자본금 52 억원을 조금 웃도는 기업이 20 년 연속 흑자를 기록하기란 쉽지 않죠. 정보기술(IT) 광풍이 휩쓸 때도 산업용 모니터라는 '한우물'만을 꿚기 때문입니다. 1989 년 수출 500 만불탑을 시작으로 2003 년에는 수출 5000 만불탑을 수상했습니다. 덕분에 앞서 2000 년에는 제가 동탑산업훈장을 받기도 했습니다.

성년을 맞아 코텍은 또 한번의 변신을 시도하고 있습니다. 80 년대 아케이드 게임용 모니터에서 출발해 90 년대 카지노용 모니터를 거쳐 이제는 의료용.PID 등 고부가가치 모니터 시장에 본격 진출합니다. 이들 분야는 카지노용 모니터와는 비교가 되지 않습니다. 의료용 모니터만 놓고 봐도 전세계 시장 규모가 카지노용 모니터의 10 배인 연 1 조원 이상에 달합니다. PID 는 TV.컴퓨터용 모니터에 이은 3 세대 모니터 시장이라고까지 평가받죠. 시장이 무궁하다는 얘기입니다. 현재 카지노용 모니터가 매출의 대부분을 차지하지만, 2010 년에는 3000 억원의 목표 매출액의 절반을 의료용.PID 모니터로 달성할

계획입니다. 코텍은 모니터에 들어가는 전자회로를 직접 설계할 수 있는 원천기술을 보유하고 있어 경쟁사보다 유리한 위치에 있습니다. 또 최근 3년간 배당성향이 20%를 웃도는 등 주주들과 성장의 과실을 함께 나누고 있습니다.

코텍 대표이사 이한구

### 1-3) [이회사를말한다] 경쟁업체 적고 재무구조도 튼실

삼성전자.LG 필립스 LCD 등 LCD 패널 분야에서 국내 업체들은 세계 최고 수준이다. 그러나 고부가가치 산업인 특수 모니터 분야는 시장의 중요성이 간과돼 온 탓에 이렇다할 만한 업체가 거의 없다.

코텍은 특수 모니터 시장 개척의 선두 기업이다. 현재 카지노용 모니터 시장에서 전세계 시장 점유율 1위를 차지하고 있다. 2005년 기준 세계 시장 점유율은 약 40% 수준인 것으로 파악된다. 올해 목표는 50%이다.

이 회사는 미국 IGT 등 대형 게임업체를 안정적인 매출처로 확보하고 있다. 게다가 3월부터는 세계적인 의료기기 제조회사인 지멘스사에 초음파 진단기용 모니터 공급자로 선정되는 등 의료용 모니터 시장에 진출하는 데 성공했다.

아직은 카지노용 등 게임용 모니터 매출 비중이 압도적이거나 의료용 모니터 등은 게임용보다도 수익성이 탁월해 향후 성장성이 기대된다. 또 PID 분야도 신규 사업으로 육성할 계획에 있다. 재무구조는 건실한 편이다. 10% 전후의 영업이익률로 수익률도 양호하다. 현재 IGT에 지나치게 이익을 의존하고 있다는 약점이 있으나 특수 모니터 시장의 특성을 감안하면 경쟁업체가 출현할 리스크는 크지 않다. 또 기존 브라운관(CRT) 단말기가 점차 LCD로 교체되는 수요가 증가하면서 코텍에 유리한 시장환경이 조성되고 있다.

교보증권 이대우 연구원

### 1-4) 카지노용 모니터 '대부' 코텍, 실적 호조 계속될까

산업용 모니터 생산업체인 코텍은 작지만 알찬 기업이란 평가를 받는다.

코텍 실적 추정 (단위=십억원·원·배·%)

구분	매출액	영업이익	순이익	EPS	PER	PBR	ROE
2005년	80.6	7.1	5.4	518	12.3	1.3	11.5
2006년	101.1	10.1	7.7	740	8.6	1.1	13.9
2007년	123.4	13.4	10.3	984	6.5	1.0	16.3
2008년	147.9	17.4	13.2	1,270	5.0	0.8	18.2

\*자료=굿모닝신한증권

코텍은 매출액 800 억원대, 시가총액이 600 억원대 중소형 종목. 하지만 카지노(슬롯머신)와 기타 오락기용 모니터, 공공 정보단말기(PID)와 의료용 모니터를 만드는데 카지노용 모니터는 세계 시장에서 1위를 차지한다. 세계 최대 슬롯머신업체로 북미 시장을 장악한 미국 IGT가 매년 구입하는 모니터 중 70%를 코텍이 공급한다.

이런 가운데 최근 영업 환경이 유리하게 바뀌고 있다. 카지노 모니터가 기존 브라운관(CRT)에서 LCD 로 바뀌면서 교체 수요가 늘고 IGT 내 점유율도 점차 높아지는 추세다. IGT 점유율이 올 상반기 기준으로 70%로 지난해 말보다 10%포인트 증가했다.

거래선도 유럽·일본 기업으로 다변화돼 특정 업체에 대한 의존도는 낮추고 있다.

코팅신한증권은 '특히 15% 이상 영업이익률을 내는 LCD 모니터로 수요가 바뀌는 덕에 코텍의 수익성도 좋아질 것'이라며 "마진을 정체에서 벗어나 올해와 내년에 연속해 사상 최대 실적을 거둘 것으로 기대된다"고 말했다.

의료용과 PID 는 새로운 수익원으로 떠오르고 있다.

의료용 모니터의 시장 규모는 연간 10 억달러 이상으로 추정되는데 코텍은 올해 독일 지멘스에 첫 납품을 하면서 이 분야에 진출했다. PID 는 수요가 늘어 2010 년이면 35 억달러 시장이 될 전망이다.

코텍의 내년 실적 기준 주가수익비율(PER)은 6.5 배로 코스닥시장 평균(10 배)에 못 미친다. 중소형주이고 거래량이 적어 유동성에 약점이 있다는 점을 고려해도 낮은 수준이란 평가를 받는다.

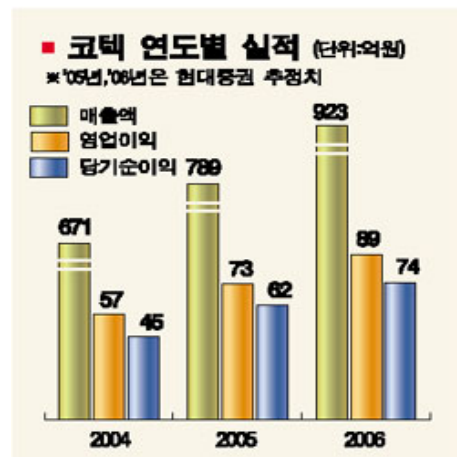
### 1-5) [중소형 미인주를 찾아서] 코텍

코텍은 세계 카지노용 모니터시장에서 점유율 40%로 1 위를 달리고 있다. 최근들어 세계 카지노 시장이 확대되고 있어서 코텍의 실적호전이 예상된다.

지난해부터 세계 카지노시장은 북미의 라스베가스과 중국의 마카오를 중심으로 볼륨이 커지고 있는 추세다. 미국정부는 인디언보호구역의 음성적인 게임시장을 양성화할 계획이다. 마카오 카지노시장의 확대도 본격화 될 것으로 보인다. 이전에는 마카오에서 바카라나 마작등을 중심으로 한 게임장에 고작 100 개 정도의 설비만 있었으나 라스베가스식 슬롯게임이

본격적으로 보급되면 한 호텔에 2,000~3,000 개의 슬롯머신이 설치될 예정이어서 슬롯머신업체들의 매출 확대가 예상된다.

코텍의 주거래처는 북미시장의 70%를 점유하고 있는 슬롯머신업체인 IGT 다. 북미시장 확대와 라스베가스 자본들의 중국시장 진출에 IGT 도 동반할 것으로 보임에 따라 코텍의 수혜가 예상된다. 지난 7 월 18 일 외국인 투자자들이 코텍의 자사신탁주 114 만주 중 34 만주를 매입했는데 이는 본격적인 주가상승에 앞서 선취매에 나선 것으로 보인다.



최근에는 영국, 독일, 오스트리아 외에 라틴계통 유럽국가들이 코텍의 새로운 시장으로 부상하고 있다. 이탈리아, 프랑스, 포르투갈 등이 카지노를 합법화하고 있어서 코텍은 이 시장을 선점하기 위한 전략마련에 착수했다. 유럽시장의 경우 경쟁이 치열해 미국시장에 비해 마진율이 높지 않아 수출물량확대보다는 수출지역을 다변화한다는 차원에서 접근하고 있다.

이와 더불어 카지노용 모니터가 기존의 CRT 에서 LCD 모니터로 전환되고 있는 점도 코텍에게는 호재다.

특히 LCD 모니터는 CRT 에 비해 마진이 높아 코텍의 펀더멘털 개선에 일조를 할 것으로 보인다. 당장 올 2 분기 매출액은 지난해 같은 기간과 비슷한 185 억원으로 전망되나, CRT 보다 판가가 20%이상 비싼 LCD 판매비중이 늘어나면서 영업이익과 순이익은 각각 46, 60% 증가한 13 억원과 12 억원이 될 것으로 예상된다.

현재 카지노용 모니터시장이 CRT 에서 LCD 모니터 중심으로 넘어가고 있는 과도기인 가운데, LCD 모니터 비중은 계속 늘어날 전망이다. 이에 따라 현대증권은 코텍의 올해 매출액과 영업이익이 지난해보다 각각 18%, 27% 증가한 789 억원, 73 억원을 기록할 것으로 추정했다

코텍의 의료용 모니터시장 진출은 향후 성장모멘텀이 될 것으로 보인다. 유영수 코텍 상무이사는 "의료용 모니터 시제품을 선보이면서 올 하반기에는 4~5 억원 정도의 매출이 예상되지만 이 시장은 1 조원이 넘는 큰 시장이기 때문에 앞으로 발전가능성이 매우 크다"고 말했다. 의료용 모니터시장은 매출총이익률이 38~42%에 달해 카지노용 모니터보다 수익성이 좋다.

한승호 현대증권 연구위원은 "코텍의 주가는 최근 한달간 14% 상승하며 코스닥지수 상승률보다 3%가 높았다"며 "실적개선이 본격화하는 내년 실적을 반영하면 주가는 목표주가로 제시한 8,000 원 수준까지 상승할 것으로 예상한다"고 말했다. 그는 이어 "의료용 모니터 시장의 진출이 확정되면 적정주가를 더 높일 수도 있다"고 덧붙였다.

## 2) IGT에 대하여

### 2-1) IGT 최근 2년간 주가 추이



최근 주가가 조정받음. (하락은 아닐꺼야...흠..)

#### Annual Income Statement

In Millions of U.S. Dollars (except for per share items)	2006 09/30/06	2005 09/30/05	2004 10/02/04	2003 09/27/03	2002 09/28/02
<b>Total Revenue</b>	2,512	2,379	2,485	2,128	1,729
<b>Operating Income</b>	725	664	814	666	516
<b>Net Income</b>	474	437	489	391	271

#### Quarterly Income Statement

In Millions of U.S. Dollars (except for per share items)	4th Qtr. 09/30/06	3rd Qtr. 06/30/06	2nd Qtr. 03/31/06	1st Qtr. 12/31/05	4th Qtr. 09/30/05
<b>Total Revenue</b>	639	612	644	616	608
<b>Operating Income</b>	175	172	193	186	160
<b>Net Income</b>	115	114	124	121	105

**Consensus Estimates Analysis**

# of Ests.		Mean Est.	High Est.	Low Est.	Std.Dev.	Proj.Pr/Est.
<b>Revenue</b>						<b>Pr/Sales</b>
Q1: 12/2006	9	661.70	702.00	631.30	20.65	--
Q2: 03/2007	9	681.07	704.00	662.70	15.20	--
FY: 2007	19	2,866.34	3,029.20	2,614.20	109.29	5.27
FY: 2008	14	3,227.86	3,555.60	2,771.00	221.13	4.68

**Valuation Ratios**

	Company	Industry	Sector	S&P 500
P/E Ratio (TTM)	32.44	44.85	26.43	20.30
P/E High - Last 5 Yrs.	39.06	38.35	37.95	37.10
P/E Low - Last 5 Yrs.	19.18	15.32	15.73	14.61
Price to Sales (TTM)	5.91	6.96	2.83	2.90
Price to Book (MRQ)	7.21	8.07	3.80	3.87
Price to Tangible Book (MRQ)	21.53	13.47	6.98	7.08
Price to Cash Flow (TTM)	26.71	28.64	15.32	14.37
Price to Free Cash Flow (TTM)	102.64	35.98	31.17	31.74

**Management Effectiveness**

	Company	Industry	Sector	S&P 500
Return On Assets (TTM)	12.20	6.47	6.36	8.29
Return On Assets - 5 Yr. Avg.	10.85	4.72	5.12	6.57
Return On Investment (TTM)	17.86	7.44	9.05	12.37
Return On Investment - 5 Yr. Avg.	13.96	5.82	7.22	10.12
Return On Equity (TTM)	23.99	19.54	14.49	20.32
Return On Equity - 5 Yr. Avg.	24.11	18.14	11.94	17.98

**2-2) 쉬어가기**

**International Game Tech** (IGT - commentary - Cramer's Take - Rating) target raised at Jefferies: Jefferies said it is increasing its target on IGT to \$49 from \$45 after company beat street estimates for its Q4. Current focus on international and systems business should pull it through domestic drought. Reiterated Buy rating. Wed, Nov 8, 2006

**[목표주가 상향! 와~ 고점이다.]**

## 2-3) 최근 현지 기사 하나만 엿보기

### IGT Strikes It Rich

By Nathan Slaughter

November 7, 2006

Again and again lately, we've seen companies post strong quarterly results that top expectations, only to watch their shares lose ground because of soft guidance. Add one more to that tally: slot maker **International Game Technology**.

On Tuesday, IGT reported that fourth-quarter earnings rose 10% to \$0.33 per share, on revenues that climbed 5% to \$638.7 million. Both numbers were modestly ahead of Wall Street targets. (예상보다 실적이 좋았음.)

However, before the ink had even dried on fiscal 2006, management projected that earnings would range between \$0.33 and \$0.37 per share in all four quarters of fiscal 2007. With analysts looking for more (especially in the second half of the year) that outlook did not sit well with investors -- particularly in light of rival **WMS Industries'** upbeat outlook last week. (IGT 가 2007 년 예상실적을 발표했는데, 경쟁사인 WMS 의 낙관적인 전망과 달리 소심하게 발표함)

주: WMS 는 IGT 의 1/10 이 안 되는 규모의 동종사로 몇 년전부터 카지노 틸새시장에서 성장하고 있는 회사임. 최근 실적도 좋았으며, 향후 성장도 긍정적으로 보고 있음. 애크, 카지노 장사는 다 돈을 긁음.

Before we look ahead, let's take a minute to recap the impressive year behind.

The company shipped around 30,000 fewer units than last year to international destinations. However, shipments in North America ticked up slightly, thanks in large part to rebuilding efforts along the Gulf Coast (전년보다 해외 물량이 줄었지만, 걸프코스트 지역의 재개발로 북미지역 물량은 조금 늘었음.) -- where, for example, IGT has claimed three-fourths of the slot floor at **MGM Mirage's** Beau Rivage resort.

At the same time, demand for premium products has helped lift average per-unit prices, and the sale of parts, gaming systems, and other "non-machine" items (which now represent nearly one-third of total product sales) jumped 16% to \$364 million, pushing overall product sales up 7% for the year to \$1.3 billion.

Meanwhile, the firm's installed base of slot machines has expanded by nearly 11,000 over the past year to reach a total of approximately 50,000. (슬롯 머신이 11,000 대에서 50,000 대로 증가함.) Each of those machines churns out a steady stream of recurring revenues that reached



a record high of \$1.2 billion for the year. Combined, the two segments produced total revenues of \$2.5 billion, a solid 6% increase from the prior year.

More importantly, significant margin improvements have allowed a larger chunk of those revenues to filter down to the bottom line. A shift in the sales mix toward higher-margin non-machine revenues has helped lift gross margins in the product sales segment, while those in gaming operations expanded 700 basis points to 58%, primarily because of fewer progressive jackpots being hit and the continued rollout of popular penny slots (which generally retain a higher percentage of the money pumped into them. **[마진도 좋아졌음.]**

As a result, gross profits increased \$181 million (or 15%) for the year, and operating income climbed from \$664 million to \$725 million. As has been the case, the firm continues to return much of that cash to shareholders, dishing out \$169 million in dividends and \$427 million in share repurchases during the year -- the latter suggesting that management believes the stock is still undervalued, even after soaring 65% over the past 12 months. **[돈 많이 벌었고, 자사주도 많이 샀.]**

Considering that these numbers came in what was supposedly a "lull" period following the last upgrade to cashless, ticket-based slots, imagine what IGT can accomplish when next-generation server-based technology catches on and casinos in new jurisdictions in Pennsylvania, New York, and elsewhere place orders for tens of thousands of machines.

**[서버 기반 기술이라는게 있는데, 이게 성공만 하면, 그때는 어마어마하게 기계를 팔 것이라고 약간 오바함.]**

주: 요즘 카지노 Trend 는 Multiplayer game 임. IGT 는 여러명이 둘러앉아 즐기는 “Wheel of Fortune” (일명 뱅뱅이)를 슬롯 머신으로 개발하여 짤랐음. Server-based 기술이란, 이런 단체 게임을 슬롯 머신으로도 할 수 있게끔 네트워크 연결하는 것임. 혼자서 컴퓨터랑 하는 스타크래프트 보다는 베틀넷이 인기가 좋을 것은 당연함. 테이블에서 몇 명만 할 수 있었던 것을, 네트워크를 통해 슬롯머신에서 더 많은 사람이 참여케 함. 카지노 더 돈 벌게 됨. 따라서 카지노는 테이블을 치우고 이 기계 무조건 사게 될 것임. 코텍 모니터는 더 팔릴 것임. 하지만, 현재는 테스트 중으로, 당장은 아니고 3~5년 이후 가능할 것이라 함.

My money says that management's cautious guidance gives the firm plenty of room to underpromise and overdeliver -- much like last quarter, and the one before, and the one before.

With those steady payouts, investors just might want to consider hitting the 'spin reels' button.

**[IGT 의 소심한 전망은 늘 그랬던 것처럼 기대치를 낮추게 하고 놀래켜 줄라고 하는 것임. 자꾸 그러면 투자자들은 빠질거라 함.]**

**[끝]**