

코텍(052330)

2006-11-17

SPECIAL REPORT

2006년 3사분기 실적 감상

1. 테트리스

테트리스				A/E	BPS	EPS	EPS/4			
ROE	PBR	PER	DY				2006.9	2006.6	2006.3	2005.1
13.61	1.21	8.88	2.27	1.19	5,459	743	212	230	67	234

*자산총계: 679억 *자본총계: 569억 *매출액: 1,000억(최근 4분기) *시가총액: 688억

2. 요약 재무정보

(단위: 천원)

구분	제 20 분기	제 20 반기	제 19 기	제 18 기	제 17 기	제 16 기
[유동자산]	51,872,322	48,970,573	47,460,185	39,474,725	37,641,535	34,788,938
· 당좌자산	41,850,229	38,311,089	37,624,419	26,886,538	29,646,647	28,239,345
· 재고자산	10,022,093	10,659,484	9,835,766	12,588,187	7,994,888	6,549,593
[고정자산]	16,006,163	17,937,995	18,394,766	9,516,825	9,373,468	8,124,575
· 투자자산	7,638,966	9,300,771	9,498,092	818,046	813,218	128,724
· 유형자산	6,779,683	6,915,122	7,113,917	7,345,620	7,648,746	7,308,151
· 무형자산	1,587,514	1,722,102	1,782,757	1,353,159	911,504	687,700
자산총계	67,878,485	66,908,568	65,854,951	48,991,550	47,015,003	42,913,513
[유동부채]	8,229,311	9,153,662	10,336,232	4,938,596	6,038,156	3,603,604
[고정부채]	2,732,671	3,231,982	2,956,921	3,297,376	2,389,492	1,659,931
부채총계	10,961,982	12,385,644	13,293,153	8,235,972	8,427,648	5,263,535
[자본금]	5,213,553	5,213,553	5,213,553	5,179,703	5,129,000	5,129,000
[자본잉여금]	17,451,216	17,451,216	17,451,216	16,873,735	16,244,484	16,244,485
자본준비금	17,451,216	17,451,216	17,451,216	16,873,735	16,244,484	16,244,485
[이익잉여금]	32,867,234	30,659,361	29,121,611	24,896,956	21,334,325	15,977,420
[자본조정]	1,384,500	1,198,794	775,418	(-)6,194,816	(-)4,120,454	299,073
자본총계	56,916,503	54,522,924	52,561,798	40,755,578	38,587,355	37,649,978
매출액	71,559,097	50,154,467	80,610,409	67,196,130	63,133,083	50,674,133
영업이익	7,517,444	5,036,106	7,115,781	5,746,786	7,198,289	4,463,438
경상이익	7,505,088	4,404,372	7,259,217	6,071,262	8,082,822	4,864,294
당기순이익	5,309,688	3,101,816	5,373,082	4,516,625	6,126,256	3,897,254

3. 대차대조표

(단위: 천원)

구분	제 20 분기	제 20 반기	제 19 기	제 18 기	제 17 기	제 16 기
· 당좌자산	41,850,229	38,311,089	37,624,419	26,886,538	29,646,647	28,239,345
· 투자자산	7,638,966	9,300,771	9,498,092	818,046	813,218	128,724
부채총계	10,961,982	12,385,644	13,293,153	8,235,972	8,427,648	5,263,535
자본총계	56,916,503	54,522,924	52,561,798	40,755,578	38,587,355	37,649,978

- (1) 일단, 지난 상반기에 비해 당좌자산이 35억 증가하였으며, 투자자산이 17억 감소한 것이 눈에 들어옵니다.
- (2) 부채가 14억 감소하였으며, 각각 유동부채 9억, 고정부채 5억 감소하였습니다.
- (3) 자기 자본은 24억 증가하였군요.

(단위: 원)

과목	제20기 분기말	제20기 반기말	제19기말	제18기말
1.현금 / 현금등가물	27,345,686,833	23,712,853,006	5,025,237,814	9,766,333,549
4.매출채권	11,017,936,872	9,698,674,953	24,742,734,326	3,596,503,792
1.장기금융상품	0	1,600,035,000	2,000,045,000	300,000,000
1.매입채무	3,930,961,684	5,476,607,044	5,817,665,444	3,374,406,324
9.처분이익잉여금	19,095,404,937	16,887,532,477	15,506,189,234	13,929,710,416

- (1) 자세히 살펴보면, 현금이 36억이 늘었고, 장기금융상품을 16억 전량 현금화 했습니다.
- (2) 매출 채권이 13억 늘었으며, 매입채무 15억을 갠했습니다.
- (3) 이익잉여금이 22억 증가했습니다.

[자산상태 변화] 투자자산을 정리하여 매입채무를 처리하고, 현금을 확보하였으며, 당 분기 이익이 22억 증가하였습니다. 매출채권이 감소했다가 15억 증가하였고, 매입채무도 15억 감소한 정도가 눈에 띕니다.

4. 손익계산서

(단위: 원)

과목	3Q	2Q	1Q
I.매출액	21,404,630,489	29,930,310,168	20,224,156,771
1.제품매출	19,392,499,626	24,646,765,771	14,877,530,889
2.상품매출	2,012,130,863	5,283,544,397	5,346,625,882
II.매출원가	15,938,100,798	22,815,984,401	16,453,484,241
(1)제품매출원가	14,062,812,494	17,763,411,755	11,637,153,697
(2)상품매출원가	1,875,288,304	5,052,572,646	4,816,330,544



III.매출총이익	5,466,529,691	7,114,325,767	3,770,672,530
IV.판매비와관리비	2,985,191,554	3,443,567,149	2,405,325,290
V.영업이익	2,481,338,137	3,670,758,618	1,365,347,240
VI.영업외수익	854,589,233	892,019,639	827,942,730
VII.영업외비용	235,211,063	1,193,496,636	1,158,199,827
4.통화옵션평가손실	-115,185,479	82,306,512	53,445,173
5.통화옵션거래손실	4,607,157	258,511,717	0
6.통화선도평가손실	-1,467,466	1,467,466	0
VIII.경상이익	3,100,716,307	3,369,281,621	1,035,090,143
X III.당기순이익	2,207,872,460	2,400,183,354	701,632,379

(1) 분기 매출액이 전 분기 대비 크게(-28.5%) 감소하였습니다. 하지만 2분기의 매출이 사실상 조금 과도했던 점을 감안하면, 제품 매출액의 수준은 나쁘지는 않다고 볼 수 있습니다. 전체적인 매출 증가는 아직까지는 양호하다고 판단합니다. 상품매출의 경우는 절반이상이나 감소했으나, 원래 마진이 안 남는 장사니, 그냥 넘어가겠습니다. 중요한 것은, 제품 매출원가가 크게 줄었다는 점으로, 1분기와 비슷한 매출이지만 매출총이익이 좋아졌습니다.

(2) 영업외비용이 크게 줄었는데, 이유는 달러 옵션 거래에서 상당히 이익을 본 것 같습니다. 손실이 (-)라는 의미를 잘 모르겠군요. 옵션계약 된 내용을 읽어도 잘 모르겠습니다.

(3) 아무튼, 영업외비용이 크게 준 결과, 순이익이 전분기와 비슷하게 유지합니다. 환헷지 관리로 인해 일시적일 수도 있지만, 4사분기에 영업외비용이 다시 늘어난다고 해도, 매출의 점진적 증가에 따른 괜찮은 순이익은 기대할 수 있을 듯 합니다.

• 품목별 매출액 추이

(단위: 백만원)

구분	품목	매출비중	매출처	3Q	2Q	1Q
제품매출	LCD TOUCH SCREEN	49.45%	수 출	11,496	17,683	6,209
			내 수			-
			합 계	11,496	17,683	6,209
	LCD	21.83%	수 출	6,251	6,099	3,170
			내 수	11	28	64
			합 계	6,262	6,127	3,234
상품매출	기 타	18.41%	수 출	2,342	4,969	5,343
			내 수	199	88	230
			합 계	2,541	5,057	5,573

(1) 주요 품목별 매출을 펴보면, 전통적으로 1사분기, 3사분기는 비수기에 속합니다. 비수기임에도 1분기 대비해서 제품 매출의 증가는 확실히 레벨업한 느낌입니다. 반대급부로, 2분기, 4분기는 성수기로 판단되며, 올해 2분기 때 특히, LCD TOUCH SCREEN의 매출이

2분기에 폭발적으로 늘었다가 당 분기 매출이 115억으로 줄었으나, 전체적으로 나쁜 수치는 아닌 듯 합니다.

(2) 상품매출이 25억이나 감소한 것은 문제가 되지만, 일단 이익에 미치는 기여도가 상대적으로 낮으므로(상품매출원가 매출액의 90%이상) 일단 무시하겠습니다.

[손익상대 변화] 매출의 감소가 전 분기 대비 너무 두드러져 처음에 우려가 생겼으나, 비수기임을 감안 전반적으로 매출의 증가는 양호하다고 판단되며, 올해도 25% 정도의 매출 성장은 가능할 것 같습니다. 하지만, 더 중요한 점은, 이익률 자체가 좋아짐으로써, 순이익도 평행선으로 우상향 할 수 있다는 점입니다.

5. 현금흐름표

(단위: 원)

현금흐름	3Q	2Q	1Q
I. 영업활동으로 인한 현금흐름	541,072,144	17,900,180,236	-340,652,010
1.당기순이익	2,207,872,460	2,400,183,354	701,632,379
2.현금의 유출이 없는 비용등의 가산	817,299,305	1,667,281,255	623,155,320
3.현금의 유입이 없는 수익등의 차감	-293,147,402	-128,853,957	-42,207,609
라.통화옵션평가이익	250,294,740	128,825,995	0
바.통화선도평가이익	29,369,764	27,962	0
4.영업활동으로 인한 자산부채의 변동	-2,190,952,219	13,961,569,584	-1,623,232,100
가.매출채권의 감소(증가)	-1,476,270,517	5,451,687,467	9,072,782,455
아.매입채무의 증가(감소)	-1,515,489,873	2,066,328,135	-2,412,156,308
II. 투자활동으로 인한 현금흐름	3,091,761,683	4,390,456,447	-1,698,303,581
III. 재무활동으로 인한 현금흐름	-	-1,564,065,900	0
IV.현금의 증가(감소)	3,632,833,827	20,726,570,783	-2,038,955,591
V.기초의 현금	23,712,853,006	2,986,282,223	2,038,955,591
VI.기말의 현금	27,345,686,833	23,712,853,006	0

(1) 영업현금흐름이 나빠졌습니다.. 원인은 매출채권의 증가와, 매입채무의 감소로 현금이 빠져나갔기 때문입니다. 한동안 매출채권이 회수되다가, 다시 증가하고 있습니다.

(2) 투자현금흐름은 짤짤이로 30억 정도 늘어났습니다. 워낙 유형자산에 투자가 없다 보니, 투자현금흐름은 (+)가 되어야 안심입니다.

(3) 빚을 쓰지 않으니, 재무현금흐름은 심심합니다.

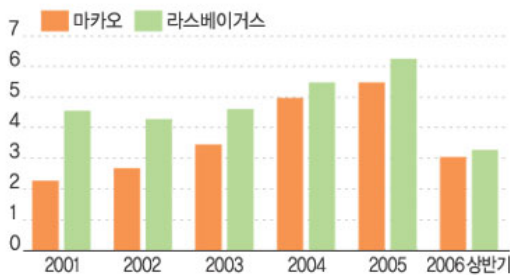
(4) 설비투자도 하지 않으면서, 저 많은 현금은 어디다 쓸까요?

[현금흐름 변화] 매출채권 증가와 매입채무 감소로 영업현금이 다소 줄어들기는 했으나, 투자현금 (+)로 인해 여전히 자유현금은 (+) 유지합니다. 매출채권의 증가가 계속될지도 지켜봐야 할 듯 합니다. 매출액 대비 매출채권회전율은 큰 변화는 없으니, 일단 지켜보면 되겠습니다.

6. 정리

현재까지 코텍의 실적은 계속 좋아지고 있음을 확인할 수 있었습니다. 아직 불분명한 의료용 모니터와 PID 제품군에 대한 기대는 일단 접어두고서라도(참고: 의료용 모니터는 12월에 상장하는 D&T와 GE Medical의 OEM업체 와이드가 35% M/S), ①유럽/아시아지역의 카지노 산업의 활성화에 따른 신규 카지노용 모니터 자체의 꾸준한 증가, ②기존 CRT 모니터에서 LCD 모니터로의 전환, ③유럽시장의 Video Slot Machine 대체의 가능성, ④제품 특성상 빠른 교체주기(약 2년?)등과 코텍의 카지노용 모니터의 과점력만으로도 충분히 앞으로의 지속적인 성장을 기대할 수 있습니다.

마카오와 라스베이거스 카지노 매출액 (단위:10억달러)



라스베이거스도 여전히 건재하며, 새로 떠오르는 마카오 시장도 관광객이 갈수록 늘어나고 있으며, 마카오의 카지노 시장이 개방된 이후로 라스베이거스의 자본이 하나 둘씩 진출하고, 마카오에 아직 80% 이상이 중국 관광객임을 감안하면, 마카오의 카지노 시장의 성장에 대한 낙관은 문제가 없을 듯 합니다.

2~3년 내로 마카오 시장이 2배 이상 성장한다고 믿고 라스베이거스의 카지노들이 투자하고 있는 만큼, 매출액의 정체나 감소는 없을 것 같습니다. 차라리, 이럴 때 레버리지로 장사를 좀 더 하면 좋을 텐데요. 빛 안내고 장사하겠다는데 뭐라고 할 수도 없지요.

[BPS LINE] ■ BPS ■ 주가



PBR 1을 기준으로 변동성을 보이고 있습니다. PBR 1.2가 상단이군요. 현재 PBR이 1.21입니다. 현재로서는 이보다 한 단계 레벨업 될 수 있는 FORCE를 보여주지 않고 있는 상태로, 향후 매출의 꾸준한 증가와 ROE의 유지/개선 및 의료용 시장에 대한 모멘텀으로 레벨업하기를 기대해 봅니다.

[EPS LINE] ■ EPS ■ 주가



올해 EPS의 증가율에 비해, 주가의 상승이 조금 쳐져 보입니다. PER은 현재 8.88로 과거에 비해 조금 낮게 평가 받고 있습니다. 이는, 위에서 본 PBR에 대한 부담감이 작용한다고 생각이 듭니다. 향후 지금과 같은 EPS 증가율을 보인다면, PBR에 대한 부담감도 벗고, 주가 상승도 크게 이루어지리라고 봅니다.

[출처: valuestar.co.kr]

[끝]