

코텍 - 052330

Courtesy: KDB대우증권

Maintaining BUY rating and increasing price target to 15,000 won. Post - Aidas Holdings acquisition, synergies are still prematurely taking shape, but steady casino monitor business and growth of new business ventures, will propel 2012 and 2013 growth to 2.6% and 7.0%, respectively. Pricing in the 2013 growth, the firm raised the price target by 7.1%. The price target reflects a 8.6x P/E multiple, which is trading at a discount.

The casino monitor business is picking up steam with N. America casino market recovery. New customer acquisition and new casino related products are propping revenue growth. The co.'s casino monitor revenue growth has jumped from 3.2% in 2010 to 6.2% and 6.5% in 2011 and 2012, with 2013 expected to be 10.5%.

Although they account for a minor proportion of the total revenue, medical and electronic chalkboard business will post 22.5% and 52.8% in revenue growth in 2012, and 18.4% and 38.8% in 2013. The co. acquired a DVR manufacturer, Aidas Holdings in June 2012. Although the synergy from the acquisition has not materialized, in the mid-term, the co. will benefit from the synergy built on Aidas' software expertise and the co.'s panel hardware technology and casino market presence. Through the steady growth of the primary business, M&A synergy and rapid growth of the new business ventures, the co.'s discounted stock is anticipated to appreciate, reflecting the growth prospects in the underlying business.

**투자의견 매수, 목표주가 15,000원으로 상향**

코텍에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 15,000원으로 상향한다. 아이디스홀딩스로의 피인수 이후 아직까지 시너지 효과가 본격화되고 있지는 않지만 여전히 견조한 카지노용 모니터 사업과 신규 사업 성장에 따른 수익성 개선을 감안하여 12년과 13년 순이익 전망은 각각 +2.6%와 +7.0% 상향 조정한다. 13년 수익 전망을 상향함에 따라 목표주기도 기존의 14,000원에서 15,000원으로 +7.1% 상향 조정한다. 목표주가 15,000원은 13년 예상 P/E 8.6배 수준으로 동사의 주가 수준은 여전히 저평가 되어 있다.

**미주지역 카지노용 모니터 사업 회복 전망**

동사가 주력하고 있는 카지노용 모니터 시장은 북미지역의 카지노 시장 회복 분위기와 함께 서서히 성장궤도로 재진입하고 있다. 신규 고객사 확보와 신제품 카지노 기기 보급 확대에 따른 모니터 매출 증가가 기대된다. 코텍의 카지노용 모니터 매출은 10년 3.2%의 낮은 성장에서 11년과 12년 6.2%와 6.5%로 소폭 증가하는 회복기로 접어들었으며 13년에는 10.5%의 매출 성장을 기대하고 있다.

**신규 사업 매출 성장으로 수익성 개선 전망**

매출 비중이 아직까지 높지는 않지만 신규 사업으로 추진중인 의료용과 전자칠판 사업은 12년 각각 22.5%와 52.8%의 빠른 매출 성장을

기록할 것으로 전망되며, 13년에도 각각 18.4%와 38.8%의 높은 매출 성장세가 기대되어 수익성 개선에 기여할 것으로 전망된다.

**피인수 시너지는 13년부터 기대...**

코텍은 지난 6월 DVR 전문 기업인 아이디스홀딩스로 피인수 되었다. 피인수 이후 아직까지 사업 시너지가 본격화되고 있지는 않지만 중장기적으로 아이디스의 소프트웨어 기술력에 코텍이 보유하고 있는 패널 기반의 하드웨어 기술과 카지노 사업 마케팅 채널을 통한 시너지 효과가 예상됨에 따라 13년부터 본격적인 성장이 기대된다. 기존 사업부문의 안정적인 성장위에 본격적인 M&A 시너지와 사업 확장 전략에 따라 저평가된 주가 수준을 탈피할 수 있을 것으로 전망된다.