

2018.10.4  
Company Analysis

Mid-Small Cap

# 코텍(052330)

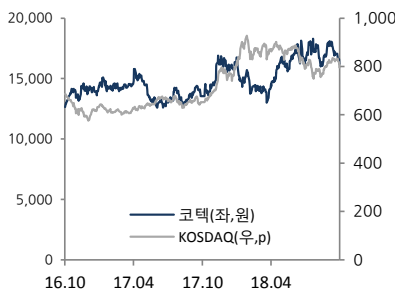
## 프리미엄+시장성장, 하반기에도 이어진다

### BUY

목표주가(원)	22,000
현재주가(원,10/2)	16,200
상승여력(%)	35.8
시가총액(십억원)	225.8
KOSPI 지수(p)	2,309.57
KOSDAQ 지수(p)	794.99
자본금(십억원)	7.8
액면가(원)	500
발행주식수(천주)	15,575
52 주 최고가(원)	18,300
52 주 최저가(원)	13,000
60 일 평균거래량(주)	86,131
주요주주 지분율(%)	
아이디스홀딩스	33.0

Analyst	홍중모
Sector	스몰캡, 인터넷, 게임
T	02-3770-0045
E	research.jhong@gmail.com

Price Chart



카지노는 비즈니스, 관광, 엔터테인먼트가 함께 하는 복합 리조트로 발돋움하고 있다. 관광객들을 위해 제조사들은 IP 투자 경쟁에 나서고 있으며, 마카오를 시작으로 아시아 국가들도 신규 카지노 투자를 준비하고 있다. 하반기부터 2 년전부터 진행되어온 매출 구조의 변화가 나타나고 있으며, 전방시장은 여전히 성장이 기대된다. 무차입 자산과 저평가 매력은 덤이다.

#### POINT I. 카지노의 Mass화, 슬롯머신도 블록버스터 시대

- 북미, 마카오 카지노가 Mass 고객을 타겟으로 복합 리조트 사업을 펼치면서, Mass 고객들이 선호하는 슬롯머신 시장의 성장이 예상된다.
- 전방인 슬롯머신 업체들은 인기 영화와 드라마, 연예인 등의 IP를 사용하거나 4D, 체감기능 등이 들어간 프리미엄 슬롯머신을 출시하고 있다. 제조사 출시일정과 시장 수요를 감안하면 하반기 이후로도 프리미엄 모델 출시는 가속화될 것으로 보인다.
- 프리미엄 모델에 들어가는 커브드 디스플레이 매출 역시 큰 폭으로 성장하고 있다. 코텍의 커브드 디스플레이 공급량은 '16년 1.2만대서 2년만에 3.6만대로 증가했다. 아직 전체 물량의 12% 수준이나, 고가 디스플레이 도입과 사용처의 확대로 ASP가 증가하면서 매출 비중 역시 40% 선으로 올라왔다.

#### 커브드 디스플레이, 어디까지 올라갈 수 있나

- 커브드 모델이 급증했지만 여전히 전체 시장 대비 침투율은 15% 미만이다. 시장의 수요를 감안하면 장기적으로 40~50%까지 성장이 기대된다.
- '19년부터는 교체수요도 더해진다. 카지노 디스플레이 특성상 신규수요와 교체수요로 계단식 매출 상승을 보이며, 이는 '20년 이후에도 가속화된다.

#### POINT II. 강주아오 대교, 마카오 제2의 전성기의 시작

- 8월 마카오 방문객은 340만명으로 사상 최대치를 기록했다. 중국 정부 반 부패 정책 실시 이전의 수준을 회복했으며 4분기 성수기 효과를 감안하면 앞으로도 성장세는 이어질 것이라 판단한다.
- 여기에 더해 4분기부터는 강주아오 대교 개통으로 성장이 기대된다. 전체 방문객의 47%를 차지하는 마카오 인접지역의 접근성이 개선되는 한편, 내륙 9개 도시와 연결되면서 6,800만명의 잠재고객을 확보했다.
- 관광객 증가로 슬롯머신 수요 증가가 예상되며, 하반기부터 더해질 것이라 판단한다.

#### 투자 의견 BUY, 목표주가 22,000원 유지

#### 실적 및 주요 지표 추이

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	EV/EBITDA (배)
2014A	148.8	5.5	7.3	6.3	475	-63.5	20.5	16.8
2015A	242.0	26.3	30.8	23.2	1,694	266.3	7.9	6.4
2016A	298.0	29.3	34.1	37.7	2,424	62.8	5.8	6.9
2017A	327.5	33.4	27.1	21.7	1,394	-42.5	11.7	7.1
2018F	355.0	43.0	48.1	37.8	2,427	74.1	6.7	5.5

## 하반기에도 성장은 이어진다

### 카지노의 프리미엄화

코텍의 1H18 실적은 매출 1,660억원(+28.1%,YoY), 영업이익 196억원(+79.3%,YoY)을 기록했다. 주요 고객사들이 커브드 디스플레이를 채용한 프리미엄 슬롯머신을 출시하며 카지노 디스플레이 부문이 큰 폭으로 성장했고, 전년대비 매출과 수익성 모두 상승했다.

하반기에도 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 3분기 실적은 매출 880억원, 영업이익 120억원을 기록할 것이라 예상한다. 주력인 북미시장에서 프리미엄 슬롯머신이 시장에 정착하며 P의 상승이 이뤄지고 있고, 아시아 시장도 마카오를 시작으로 CAPEX 투자가 이뤄지며 성장세를 보이고 있다. 카지노가 Mass화 되어가는 산업추세와 프리미엄 모델 침투율, 국가별 슬롯머신 보급률을 감안하면 하반기 이후에도 P, Q의 성장이 예상된다.

## 투자의견 BUY, 목표주가 22,000원 유지

코텍에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 22,000원을 유지한다.

- 1) '16년부터 보급된 프리미엄 모델이 '18년부터 본격적으로 매출에 기여하기 시작했고
  - 2) 밸류체인 상 독점적 위치를 공고히 해 가고 있으며
  - 3) 커브드 모델 출시 이후에도 수익성이 유지되는 모습을 보여 향후 영업레버리지 효과로 인한 실적 성장이 예상된다.
- 여기에 더해 무차입 상태의 우수한 재무건전성을 고려하면 저평가 상대라 판단한다.

### [도표01] 실적 테이블

(단위:십억원, %)	2014	2015	2016	2017	2018F
매출액	148.8	242.0	298.0	327.5	355.0
영업이익	5.5	26.3	29.3	33.4	43.0
OPM(%)	3.7	10.9	9.8	10.2	12.1

자료: 유화증권

### 아시아 카지노 시장 CAPEX 상승 전망

### [도표02] 아시아 카지노 복합 리조트 투자 현황



자료: 언론종합, 유화증권

**밸류체인상  
과점적인 위치**

코텍은 카지노 슬롯머신 M/S 1,2위 업체인 IGT와 Aristocrat에 디스플레이를 납품하고 있다. 양쪽 모두 전세계 M/S 30%을 차지하는 과점 사업자이므로 시장 성장의 수혜를 그대로 누릴 수 있는 위치에 있다. 카지노 슬롯머신 시장은 1) 북미 지역이 VIP에서 Mass(라이트한 일반 유저) 고객 중심으로 재편되고 2) 아시아 시장 성장이 더해지면서 '19년 Jump-up을 앞두고 있으며, 이로 인한 P와 Q의 성장이 기대된다.

**POINT I. 카지노의 Mass화, 슬롯머신도 블록버스터 시대**

**Mass화 되어가는 카지노**

북미, 마카오 카지노 시장은 기존의 VIP 고객들을 대상으로 한 게임 수익 중심구조에서 복합 리조트(카지노를 중심으로 호텔, 쇼핑몰, 테마파크 시설을 갖춰 비즈니스와 관광, 쇼핑, 엔터테인먼트 등 종합 서비스를 제공하는 리조트) 중심으로 재편되고 있다. 북미 최대 카지노 관광지인 라스베가스의 경우 非 카지노 매출비중은 '04년 40%에서 '17년 77%로 올라섰다. 마카오는 여전히 카지노 매출비중이 전체 산업의 80%에 달하지만 VIP 매출비중은 '10년 72%에서 '17년 56%까지 감소하는 모습을 보였다. 이는 Mass 고객 비중이 올라온 것을 뜻한다.

**슬롯머신 시장 성장으로**

이러한 Mass화 추세에 따라 슬롯머신 시장은 P의 성장을 보이고 있다. 테이블 게임이 주류인 VIP 고객과 달리 Mass 고객은 룰이 쉽고 소액으로 베팅이 가능한 슬롯머신을 선호하는 경향이 있다. Mass 비중이 높은 북미 업체들은 이들을 대상으로 인기 영화와 드라마, 연예인 등의 IP를 사용하거나 4D, 체감기능 등이 들어간 프리미엄 슬롯머신을 출시하고 있다. 정리하자면 시장 전체의 ASP가 올라가면서 성장하는 모습이다.

[도표03] 왕좌의 게임 등 유명IP를 사용한 라스베가스 슬롯머신



자료 언론종합, 유화증권

[도표04] 대형 커브드 디스플레이, 진동기능이 추가된 4D 모델



자료: IGT, 언론종합, 유화증권

[도표05] 슬롯머신 1대당 ASP 변화 표

(단위:달러)	기존모델	43인치 커브드 모델
Main	400	2,000
Top	300	
Topper	-	300~400
Button	-	500~700
총합	700	3,000

자료: 코텍, 유화증권

## 프리미엄 슬롯머신, ASP의 상승으로 이어진다

### 커브드 모델 공급대수 증가

카지노 슬롯머신이 프리미엄화 하면서 코텍의 ASP 상승이 예상된다. '16년말 코텍이 공급한 커브드 디스플레이 모델은 2종이었으나 신규모델을 출시하면서 '17년말 기준 14종 모델 디스플레이를 공급하고 있다. '18년 말에는 20종까지 늘어날 것으로 보인다. 공급대수도 '16년 1.2만대에서 '17년 1.9만대, '18년 3.6만대로 증가세를 보이고 있다.

### 기존모델 대비 ASP상승

기존 LCD제품 ASP는 300~400달러 수준으로 슬롯머신 1대 제작 시 코텍이 기대할 수 있는 ASP는 700달러 수준이었다. 반면 커브드 디스플레이 메인 디스플레이는 43인치 제품 기준 2,000달러 수준으로 기존 제품의 3배에 달하며, 대형(55, 59인치) 모델이나 S, J, P자형 등 고급 모델이 출시되며 ASP가 지속 상승하는 모습을 보여주고 있다.

또한 기존에 아크릴판을 사용하던 Topper, Button 부분이 디스플레이로 대체되며 추가 상승도 기대된다. 앞서 언급했듯 카지노에선 다양한 Mass 고객을 확보하기 위해 최신 영화나 드라마 IP를 채용한 신작 게임을 채택하고 있는데, 이 때문에 게임의 회전율도 올라가고 있다. [도표07]에서 볼 수 있듯이 Topper와 Button 부분에 디스플레이를 탑재 하면 빠른 콘텐츠 교체가 가능하고, 언어 변경도 가능하여 다양한 국적의 관광객들을 타겟팅할 수 있다. 종합하면 [도표05]에서 볼 수 있듯 슬롯머신 1대당 코텍의 ASP는 3,000달러 선까지 상승하게 된다.

[도표06] 슬롯머신 디스플레이 변화 - 좌: 대형화, 곡선화 / 우: 비 디스플레이 영역 대체



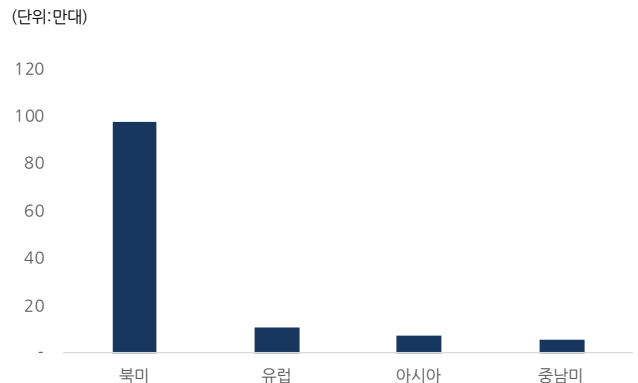
자료: 코텍, 유화증권

[도표07] 상: 버튼 / 하: 버튼 디스플레이 - 언어, UI 변경 가능



자료: 언론종합, 유화증권

[도표08] 주요 지역별 슬롯머신 가동대수



자료: 산업자료, 유화증권

## 커브드 디스플레이, 어디까지 올라갈 수 있나

### 커브드 모델 도입 후 성장세 성장의 Key는 침투율

앞서 정리한대로 P가 상승하면서 코텍의 실적은 성장세를 보이고 있다. '18년 코텍의 커브드 디스플레이 공급대수는 전체의 11~12% 정도이지만 매출비중은 40%에 달한다. 주력인 북미시장의 슬롯머신 대수가 연 평균 10% 수준의 성장률을 보이는 점을 감안하면 침투율 상승에 따라 10%+알파 성장률을 기대할 수 있다.

### 커브드 침투율 상승 전망

당 리서치센터는 '19년 이후에도 커브드 디스플레이 침투율 상승으로 인해 코텍의 실적 Jump-up이 진행될 것이라 전망한다.

### 시장 침투율은 여전히 낮다

1) 커브드 모델이 급증했지만 여전히 전체 시장 대비 비중은 낮다. '17년 기준 전세계 슬롯머신 보급대수는 130만대 수준이며, 코텍의 전방고객인 IGT와 Aristocrat이 강세를 보이는 북미, 아시아 시장만 한정해도 105만대에 달한다. 코텍의 전세계 시장점유율이 50~60% 수준이고 '18년 커브드 디스플레이 누적 공급대수가 7.7만대인 것을 감안하면 전체 슬롯머신 시장에서 커브드 디스플레이 침투율은 10~15% 선으로 추정된다.

### 전방 수요 증가

2) 주요 업체들의 출시일정과 시장수요를 감안할 때 침투율 상승이 예상된다. [도표09]에서 볼 수 있듯이 카지노 운영자와 구매 담당자들을 대상으로 실시한 기대작 순위를 보면 상위 10개 기대작 중 절반이 유명 IP를 사용한 게임이며, 4D 등 대형 프리미엄 모델을 선호하는 모습을 보인다. 이는 전방수요를 보여준 사례라 판단하며 장기적으로 커브드 디스플레이 침투율은 40~50%까지 상승할 것이라 전망한다.

### 출시 후 3년, 시장에 정착한 커브드 모델

3) 여기에 더해 '19년부터 교체수요도 더해진다. 카지노 디스플레이는 24시간 운영되기 때문에 통상 3년을 주기로 교체수요가 일어난다. '16년 처음 납품한 커브드 디스플레이 (1.2만대)의 교체수요는 '19년부터 매출에 기여할 것으로 보인다.

### 매출과 수익성 모두 상승

따라서 '19년 이후에도 커브드 모델 매출은 성장세를 유지할 것이라 판단한다. 수익성 역시 기존 모델 수준을 유지하고 있기 때문에 매출 성장에 따른 영업레버리지 효과도 기대할 수 있다.

[도표09] 북미 카지노 산업 종사자 기대작 순위('17년말 기준)

순위	게임명	선호도	IP사용여부
1	James Bond	27%	○
2	Game of Thrones 2 Flame 55	10%	○
3	Buffalo Inferno ReIm XL Mech Wheel	5%	
4	Sphinx 4D	4%	
5	Dragon Link	3%	
6	The Simpsons	3%	○
7	Ghostbusters 4D	3%	○
8	Wheel of Fortune 4D	3%	
9	Seinfeld	2%	○
10	Fort Knox	2%	

자료: EK, 언론종합, 유화증권

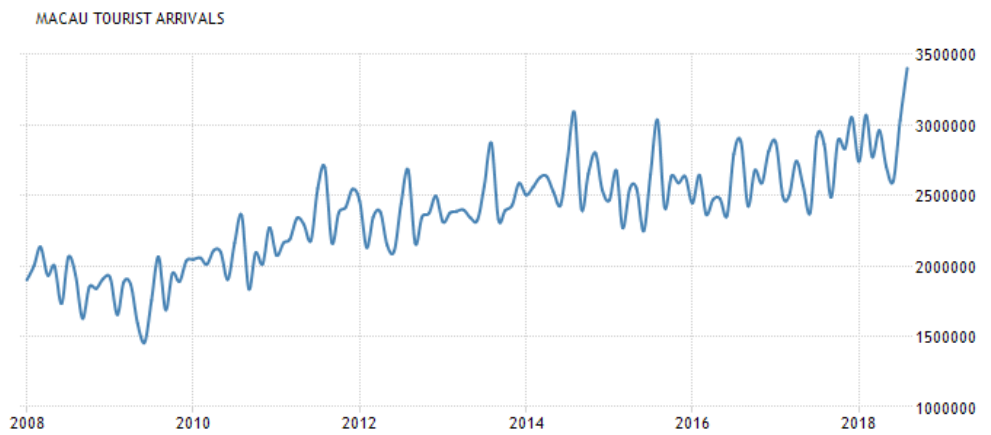
**POINT II. 강주아오 대교, 마카오 제2의 전성기의 시작**

마카오 카지노는 과거 VIP 고객을 중심으로 운영해왔으나, '14년 중국 정부의 반 부패 정책을 실시하며 VIP 고객은 급감했다. 이후 카지노 업체들은 운영방향을 복합 리조트(Integrated Resort)로 전환하면서 Mass 고객을 끌어들이기 시작했다. '18년 마카오가 중국 본토의 경제권에 편입되면서 카지노 시장은 다시 한 번 폭발적인 성장세를 앞두고 있으며, Mass 고객 중심으로 산업 재편 역시 가속화될 것으로 보인다.

**8월 마카오 방문객  
역대 최고치 기록**

8월 마카오 방문객은 전년 대비 18.7% 증가한 340만명을 기록했다. 이는 금년 들어 최대 성장치이며, 중국 정부가 반 부패 정책을 실시하기 전인 '14년 8월 기록한 308만명을 넘어서는 역대 최고치이다. 중국인 방문객이 전년대비 25.3% 증가하면서 성장을 견인했으며 8월까지 누적 관광객수도 전년 대비 8.9% 증가한 2,325만명을 기록했다. 이에 따라 하반기부터 아시아 시장에서 강점을 가진 Aristocrat 향 매출도 하반기 들어 성장세를 기록한 것으로 파악된다.

**[도표10] 마카오 방문객 추이 - 반 부패 정책 실시 이전 수준을 회복**



자료: Tradingeconomics, 유화증권

**4분기 강주아오 대교 개통  
내륙과 홍콩을 잇는  
초대형 경제권**

여기에 더해 4분기 강주아오(港珠澳) 대교가 개통하면서 시장의 성장이 예상된다.

'17년 전인대에서 중국 리커창 총리는 지역 균형발전 정책인 웨강아오(粵港澳, 광둥성, 홍콩, 마카오) 대만구 계획을 발표했다. 주강 하구 일대 선전, 광저우, 주하이 등 광둥성 9개도시와 홍콩, 마카오 경제를 통합해 세계적 베이(Bay) 경제권을 조성하는 계획이다. '18년 7월 홍콩, 마카오와 주하이를 잇는 강주아오(港珠澳) 대교 개통을 시작으로 하여 '21년까지 순차적으로 고속철로와 신공항 등 교통 인프라를 구축할 예정이다. 계획이 완료되면 '17년 말 기준 GDP 1,700조원 규모의 초대형 경제권이 형성된다.

**접근성과 잠재고객 확보  
관광객 증가는 슬롯머신  
수요 증가로 이어진다**

이에 따라 마카오향 관광객은 큰 폭으로 증가할 것으로 보인다. 우선 강주아오 대교가 개통되면 선박으로 4시간 걸리던 홍콩-마카오 이동시간은 30분으로 단축된다. 상반기 기준 마카오와 인접한 홍콩과 광둥성 고객 비중이 47%라는 점은 감안하면 이동시간 단축으로 방문빈도 상승이 기대된다. 또한 대교를 통해 주하이 등 내륙의 9개 도시와 연결되는데, 이들 도시 인구는 총 6,800만명이며 기존 마카오의 주 고객인 홍콩 인구(750만)의 9배에 달한다. 이는 잠재고객 확보로 이어질 것이라 판단한다.

재무상태표

(단위: 십억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
<b>자산총계</b>	182	235	276	302	357
유동자산	121	178	220	248	278
현금및현금성자산	2	59	59	35	24
단기금융자산	28	11	23	67	68
매출채권및기타채권	42	54	82	89	111
재고자산	50	53	55	56	73
비유동자산	61	58	56	54	79
장기금융자산	10	7	5	2	23
관계기업등투자자산	1	0	1	1	1
유형자산	43	43	45	45	50
무형자산	6	5	4	4	4
<b>부채총계</b>	17	23	33	41	64
유동부채	14	20	30	37	51
단기차입부채	0	0	0	0	0
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	11	12	23	30	43
비유동부채	4	3	3	3	13
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	165	213	243	261	293
지배주주지분	165	213	243	261	293
비지배주주지분	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
<b>영업활동현금흐름</b>	-3	15	20	24	25
당기순이익	6	23	38	22	38
현금유입없는손익	5	11	-2	11	9
자산상각비	2	2	2	2	3
영업자산부채변동	-12	-16	-18	-6	-14
매출채권증감	-12	-12	-26	-10	-16
재고자산증감	-0	-5	-2	-1	-17
매입채무증감	-0	0	10	7	9
<b>투자활동현금흐름</b>	-6	17	-12	-42	-32
투자활동현금유입액	41	26	8	24	10
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	1	0	0
투자활동현금유출액	47	8	20	66	42
유형자산	2	2	4	3	7
무형자산	0	0	1	0	1
<b>재무활동현금흐름</b>	-7	24	-9	-4	-5
재무활동현금유입액	4	29	0	0	0
단기차입부채	3	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	7	2	5	0	1
단기차입부채	4	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	-0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	0	0	-1	0
현금변동	-16	57	0	-24	-11
기초현금	17	2	59	59	35
<b>기말현금</b>	2	59	59	35	24

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
<b>매출액</b>	149	242	298	327	355
매출원가	120	188	226	259	273
<b>매출총이익</b>	28	54	72	68	82
판매비와관리비	23	28	43	35	39
<b>영업이익</b>	5	26	29	33	43
EBITDA	8	28	31	36	46
비영업손익	2	4	5	-6	5
이자수익	1	0	1	1	2
이자비용	0	0	0	0	0
배당수익	0	0	0	0	1
외환손익	1	3	3	-9	3
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-0	1	1	1	-0
<b>세전계속사업이익</b>	7	31	34	27	48
법인세비용	1	8	-4	5	10
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	6	23	38	22	38
지배주주순이익	6	23	38	22	38
비지배주주순이익	0	0	0	0	-0
기타포괄손익	-0	-0	0	1	-1
<b>총포괄손익</b>	6	23	38	23	36

투자지표

(단위: 원,배,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS	475	1,694	2,424	1,394	2,427
BPS	12,388	15,551	15,602	16,783	18,810
CFPS	-224	1,112	1,285	1,514	1,637
SPS	11,170	17,688	19,131	21,027	22,794
EBITDAPS	580	2,073	2,010	2,304	2,933
DPS (보통, 현금)	194	250	300	300	286
배당수익률 (보통, 현금)	2.0	2.1	2.1	1.8	1.8
배당성향 (보통, 현금)	40.2	16.4	11.8	20.6	11.8
PER	20.5	7.9	5.8	11.7	6.7
PBR	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9
PCFR	-	12.0	10.9	10.8	9.9
PSR	0.9	0.8	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	16.8	6.4	6.9	7.1	5.5
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	-12.3	62.6	23.1	9.9	8.4
영업이익증가율	-73.5	378.7	11.4	14.2	28.6
지배주주순이익증가율	-63.5	266.3	62.8	-42.5	74.1
매출총이익률	19.1	22.5	24.2	20.9	23.0
영업이익률	3.7	10.9	9.8	10.2	12.1
EBITDA이익률	5.2	11.7	10.5	11.0	12.9
지배주주순이익률	4.3	9.6	12.7	6.6	10.6
ROA	3.0	12.6	11.5	11.6	13.1
ROE	3.8	12.3	16.6	8.6	13.6
ROIC	4.1	15.4	22.5	17.2	20.3
부채비율	10.4	10.6	13.5	15.5	21.9
차입금비율	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
순차입금비율	-17.7	-33.0	-33.7	-38.9	-27.4

## Compliance Notice

- ◇ 당사는 발간일 기준으로 지난 6개월간 위 종목의 유가증권 발행(DR, CB, IPO 등)에 주간사로 참여한 적이 없습니다.
- ◇ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다. ( 작성자: 홍종모 )
- ◇ 당사는 동 자료에 대한 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ◇ 당사는 발간일 현재 동 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

### <기업분석 투자 의견 구분>

<b>Strong Buy</b>	6개월내 시장 대비 25% 이상의 수익률이 예상될 경우
<b>Buy</b>	6개월내 시장 대비 10%~25%의 수익률이 예상될 경우
<b>Market Perform</b>	6개월내 시장 대비 -10%~10%의 수익률이 예상될 경우
<b>Underperform</b>	6개월내 시장 대비 -10%이하의 수익률이 예상될 경우
<b>Trading Buy</b>	향후 1개월내 시장 대비 주가 상승이 예상되나 기대수익률 수준을 예측하기 어려운 경우

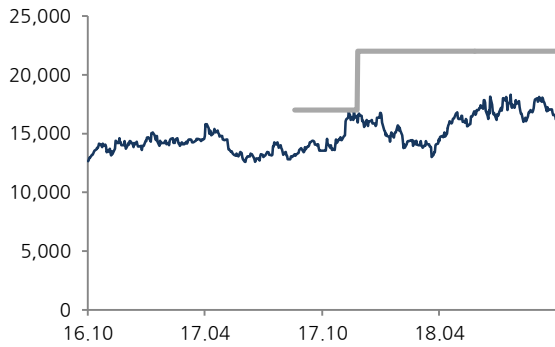
(기준일: 2018.09.30)

투자등급	금융투자상품의 비율
매수	100.0%
중립	0.0%
매도	0.0%
합계	100.0%

### <산업분석 투자 의견 구분>

<b>Overweight</b>	자산 포트폴리오상 비중확대를 권유할 산업
<b>Neutral</b>	자산 포트폴리오상 중립을 권유할 산업
<b>Underweight</b>	자산 포트폴리오상 비중축소를 권유할 산업

### 코텍 주가추이 및 목표주가



### Rating Change

제시일자	목표주가	투자 의견	괴리율 공시 (%)	
			평균주가	최고주가
2018.10.04	22,000	BUY	-	-
2018.04.04	22,000	BUY	-23.8	-16.8
2017.11.28	22,000	BUY	-31.1	-23.8
2017.08.22	17,000	BUY	-15.3	-0.1
2017.04.11	-	N/R	-	-