

# 고영(098460)

## 국내 NDR 후기

### AOI 시장 지배력 강화, 통신장비 관련 수요 증가

2019년에도 3D AOI(부품실장 검사장비)의 높은 성장세가 이어질 것이다. 하반기에는 보급형 제품 출시를 통해서 시장 점유율 50% 돌파 목표에 속도를 낼 계획이다. 2018년 3D AOI 매출액은 전년대비 40% 증가하며 매출액 비중 54%를 차지했다. 글로벌 시장 점유율은 2017년 22.5%에서 2018년 약 30%로 높아졌다. 전방산업 중에서 5G 상용화와 관련된 통신장비 부문의 수요 증가가 눈에 띈다. 글로벌 통신장비 기업들의 투자 확대와 함께 고영의 3D 검사장비에 대한 수요 증가를 체감하고 있다. 2018년 컴퓨터/통신 부문 매출액은 전년대비 23% 증가했고, 매출액 비중은 두번째로 높은 24%를 차지했다.

### 상반기 MOI, 하반기 뇌수술용 의료로봇

2019년은 신규 성장동력인 MOI(기계가공 검사장비)와 뇌수술용 의료로봇에서 의미있는 성과가 기대된다. 고영이 세계 최초로 개발한 MOI는 글로벌 차량 부품 기업들과의 테스트를 마치고 상반기 중 본격적인 주문을 예상한다. 이미 독일 B사와는 5년간 독점공급 계약이 체결되어 있다. 3D MOI는 적용 분야가 광범위하기에 레코드 확보시 수요 급증을 예상한다. 세계 최초의 뇌수술용 의료로봇은 수술 현장의 요구들을 반영한 버전으로 개발이 완료됐다. 식약처의 판매허가 재승인을 거쳐 하반기 국내 출시가 예정되어 있다. 이후 순차적으로 중국 CFDA와 미국 FDA 승인 절차에 돌입할 계획이다.

### 스마트폰 부진은 선반영, 긍정적인 포인트에 집중할 시점

2019년 매출액 2,653억원(+11.4% YoY), 영업이익 533억원(+16.0% YoY, 영업이익률 20.1%)을 전망한다. 스마트폰 산업 관련도가 높은 SPI(납도포 검사장비)와 매출 본격화 전인 MOI는 보수적으로 반영했고, 뇌수술용 의료로봇은 추정치에 반영하지 않았다. 각 부문에서 긍정적인 변화가 발생할 경우 실적 추정치의 상향이 가능하다. 스마트폰 시장의 위축과 관련된 우려는 이미 주가에는 반영되어 있다고 판단한다. AOI의 견조한 성장세와 신사업들의 성과가 확인되면서 주가 회복을 예상한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	172	33	30	2,228	26.6	37	20.3	14.4	3.7	20.6	0.9
2017A	203	44	27	2,013	(9.6)	48	41.0	21.7	6.0	16.8	0.8
2018F	238	46	42	3,121	55.1	49	25.8	20.2	4.7	21.9	0.8
2019F	265	53	46	3,424	9.7	56	23.5	17.2	4.3	20.1	0.9
2020F	301	63	53	4,002	16.9	67	20.1	14.4	3.7	20.8	1.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 115,000원(유지)

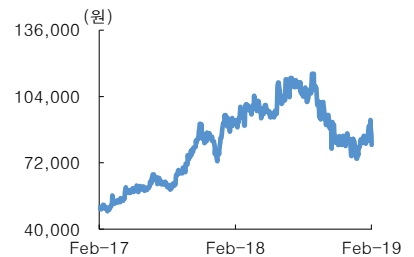
### Stock Data

KOSPI(2/28)	2,195
주가(2/28)	80,600
시가총액(십억원)	1,103
발행주식수(백만)	14
52주 최고/최저가(원)	115,000/74,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,059
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.2/55.3
주요주주(%)	고영홀딩스 외 11 인 21.0

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.1)	(22.6)	(12.0)
KOSDAQ 대비(%p)	(2.5)	(14.2)	2.7

### 주가추이

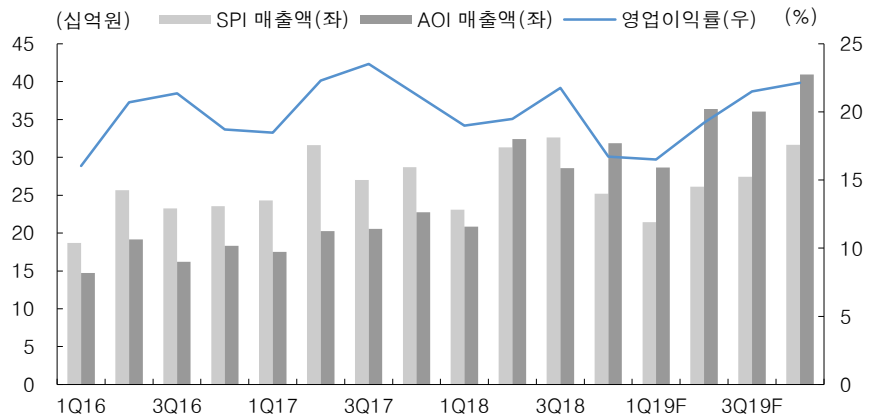


자료: FnGuide

이윤상

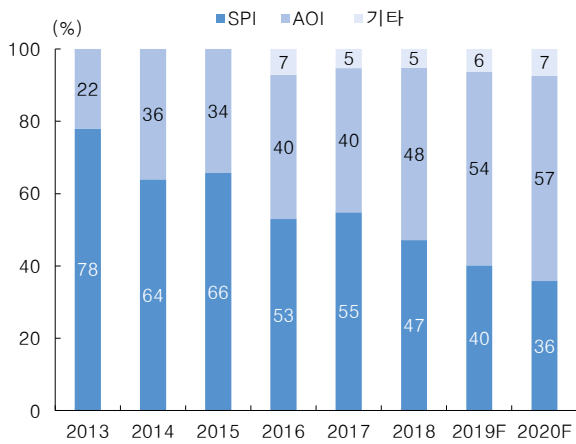
ysanglee@truefriend.com

[그림 1] 분기별 SPI 및 AOI 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



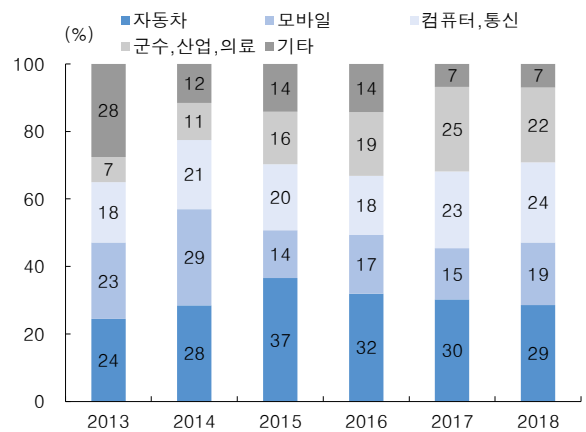
자료: 고영, 한국투자증권

[그림 2] 제품군별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 고영, 한국투자증권

[그림 3] 전방산업별 매출액 비중 추이



자료: 고영, 한국투자증권

<표 1> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	49.0	65.4	64.0	59.8	53.1	67.0	68.0	77.2	238.2	265.3	300.6
YoY	13.2	22.0	25.5	7.8	8.4	2.5	6.2	29.0	17.1	11.4	13.3
SPI	23.1	31.3	32.6	25.2	21.4	26.1	27.4	31.6	112.3	106.7	107.7
AOI	20.8	32.4	28.6	31.8	28.7	36.4	36.0	41.0	113.6	142.1	170.5
영업이익	9.3	12.7	13.9	10.0	8.8	12.9	14.6	17.1	46.0	53.3	63.1
YoY	16.4	6.6	16.2	(15.2)	(5.8)	1.0	4.9	70.8	5.1	16.0	18.4
영업이익률	19.0	19.5	21.8	16.7	16.5	19.2	21.5	22.1	19.3	20.1	21.0
세전이익	9.9	17.6	14.7	10.6	9.8	13.9	15.6	18.1	52.8	57.3	66.1
당기순이익	8.1	13.9	11.2	9.1	7.9	11.2	12.6	14.6	42.3	46.1	53.2

자료: 고영, 한국투자증권

용어해설

- SPI(Solder Paste Inspection, 납도포 검사장비): 인쇄회로기판 위에 납이 회로도대로 제대로 도포되었는지를 검사
- AOI(Automated Optical Inspection, 부품실장 검사장비): 납 도포 이후 부품의 장착 및 결합이 제대로 되었는지 검사
- MOI(Machining Optical Inspection, 기계가공 검사장비): 기계로 가공된 제품의 외관 이상 유무를 검사

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	155	161	227	228	251
현금성자산	46	46	23	27	30
매출채권및기타채권	57	71	86	88	93
재고자산	20	22	31	32	36
비유동자산	40	44	51	55	60
투자자산	3	5	4	4	5
유형자산	24	25	33	35	37
무형자산	6	5	5	5	6
자산총계	195	205	279	283	311
유동부채	27	32	40	36	19
매입채무및기타채무	21	26	26	27	30
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	10	12	13	13	15
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	38	44	53	49	34
지배주주지분	157	161	226	234	277
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	26	26	26	26	26
기타자본	(10)	(28)	3	(25)	(25)
이익잉여금	135	157	190	227	270
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	157	161	226	234	277

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	29	20	23	47	31
당기순이익	30	27	42	46	53
유형자산감가상각비	2	2	2	2	2
무형자산상각비	2	2	1	1	2
자산부채변동	(7)	(19)	(24)	(3)	(27)
기타	2	8	2	1	1
투자활동현금흐름	(7)	5	(68)	(6)	(17)
유형자산투자	(5)	(2)	(10)	(4)	(4)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(0)	9	1	(0)	(1)
무형자산순증	(2)	(1)	(1)	(2)	(2)
기타	(1)	(1)	(58)	0	(10)
재무활동현금흐름	(4)	(23)	22	(38)	(11)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	(0)	(0)	0	0	0
배당금지급	(4)	(5)	(9)	(9)	(9)
기타	(1)	(18)	31	(29)	(2)
기타현금흐름	1	(3)	0	0	0
현금의증가	20	(0)	(23)	3	4

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

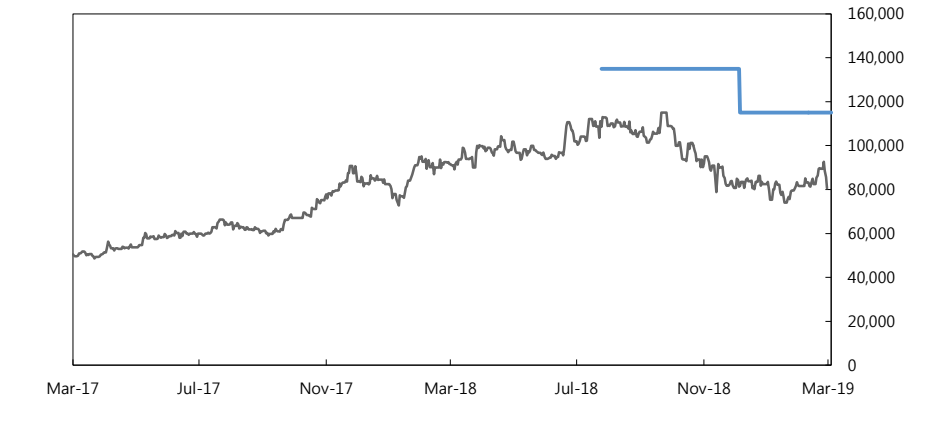
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	172	203	238	265	301
매출원가	64	72	89	98	110
매출총이익	108	131	149	167	191
판매관리비	75	88	103	114	128
영업이익	33	44	46	53	63
금융수익	1	0	1	4	3
이자수익	0	0	1	1	2
금융비용	1	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	(11)	5	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	36	33	53	57	66
법인세비용	6	6	10	11	13
연결당기순이익	30	27	42	46	53
지배주주지분순이익	30	27	42	46	53
기타포괄이익	(1)	(0)	0	0	0
총포괄이익	29	27	42	46	53
지배주주지분포괄이익	29	27	42	46	53
EBITDA	37	48	49	56	67

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,228	2,013	3,121	3,424	4,002
BPS	12,300	13,850	17,301	18,947	22,059
DPS	400	700	650	700	800
성장성(%, YoY)					
매출증가율	17.7	18.4	17.1	11.4	13.3
영업이익증가율	41.5	31.8	5.1	16.0	18.4
순이익증가율	26.7	(10.2)	58.7	9.1	15.3
EPS증가율	26.6	(9.6)	55.1	9.7	16.9
EBITDA증가율	37.0	29.5	3.1	14.9	18.1
수익성(%)					
영업이익률	19.3	21.5	19.3	20.1	21.0
순이익률	17.3	13.1	17.8	17.4	17.7
EBITDA Margin	21.4	23.4	20.6	21.3	22.2
ROA	16.8	13.4	17.5	16.4	17.9
ROE	20.6	16.8	21.9	20.1	20.8
배당수익률	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0
배당성향	18.0	34.4	20.8	20.2	20.0
안정성					
순차입금(십억원)	(78)	(67)	(103)	(106)	(120)
차입금/자본총계비율(%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	20.3	41.0	25.8	23.5	20.1
PBR	3.7	6.0	4.7	4.3	3.7
EV/EBITDA	14.4	21.7	20.2	17.2	14.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
고영 (098460)	2017.09.20	NR	-	-	-
	2018.07.25	매수	135,000원	-26.4	-14.8
	2018.12.06	매수	115,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 2월 28일 현재 고영 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.