

# 고영(098460)

## 변함없는 성장 궤도

### 스마트 팩토리 구현의 선봉장

차량의 전장화, 인공지능 기술의 확산 등으로 SMT(표면실장기술)의 적용 분야가 확대되고 있다. SMT의 수율은 초기 품질관리 및 제품 안전성의 핵심이다. 고영은 단순한 3D 검사장비를 넘어서 실시간 공정 관리 및 자동화 솔루션까지 제공하고 있다. 고객사들의 고영에 대한 의존도가 높아지면서 경쟁사들과의 점유율 격차가 확대되고 있다. 3D SPI(납도포 검사장비)는 10년 넘게 전세계 시장의 절반을 점유하고 있다. 2016년부터 전세계 1위인 3D AOI(부품실장 검사장비)는 2019년 시장 점유율 30%를 돌파할 것이다. 지속 성장에 대한 확신이 높아지는 시점이다.

### 2019년 뇌수술용 의료로봇 출시

2019년은 매출액 2,759억원(+14.0% YoY), 영업이익 577억원(+18.6% YoY, 영업이익률 20.9%)을 전망한다. 3D AOI의 적용 분야가 전장, 산업재 등으로 빠르게 확산되면서 매출액 비중 50%를 넘어설 것이다. 3D 검사장비와 연계된 AI 플랫폼의 판매 증가는 수익성 개선을 뒷받침한다. 또한 2019년에는 3D 센서 기술과 로봇 시스템이 적용된 세계 최초의 뇌수술용 의료로봇이 국내에 출시된다. 2016년 12월 식약처의 의료기기 제조 허가를 취득한 이후 국내 종합병원 및 미국에서 충분한 임상 데이터를 축적해왔다. 네비게이션 기능을 바탕으로 최단 경로 및 최소 절개를 통해서 뇌수술의 정확성과 성공률을 대폭 높여줄 것이다.

### 자사주 매입, 주가 조정기는 진입 기회

매수 의견 유지하나 peer 그룹의 valuation 하락에 따라 목표주가를 115,000원으로 15% 하향한다. 2019년 예상 EPS에 적용하는 목표 PER을 기존 33.4배에서 30.5배로 낮췄다. 고영이 편입된 ROBO Global사의 Robotics & Automation Index는 1월 고점 대비 20% 낮은 수준에서 횡보 중이다. 이에 따라 목표 PER은 Index 내 비중 상위 10개사의 2017년 PER 평균치를 20% 할인해서 산출했다(기존 목표 PER은 12% 할인 적용). 고영은 지난 11월 13일 주가 안정 및 주주가치 제고를 위해 200억원 규모의 자사주 매입을 공시했다. 주식시장 약세에 따른 주가 조정기는 항상 진입 기회였다.

	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	242	49	43	3,166	57.3	53	25.7	19.5	5.0	22.7	1.0
2019F	276	58	50	3,758	18.7	63	21.6	16.1	4.3	22.1	1.1
2020F	312	69	59	4,423	17.7	74	18.4	13.4	3.7	22.8	1.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 115,000원(하향)

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

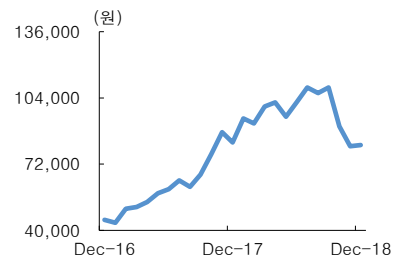
### Stock Data

KOSPI(12/5)	2,101
주가(12/5)	81,300
시가총액(십억원)	1,113
발행주식수(백만)	14
52주 최고/최저(원)	115,000/72,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,914
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.5/54.7
주요주주(%)	고영홀딩스 외 11 인 21.0

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.4)	(14.0)	(5.2)
KOSDAQ 대비(%p)	(14.7)	6.1	4.2

### 주가추이

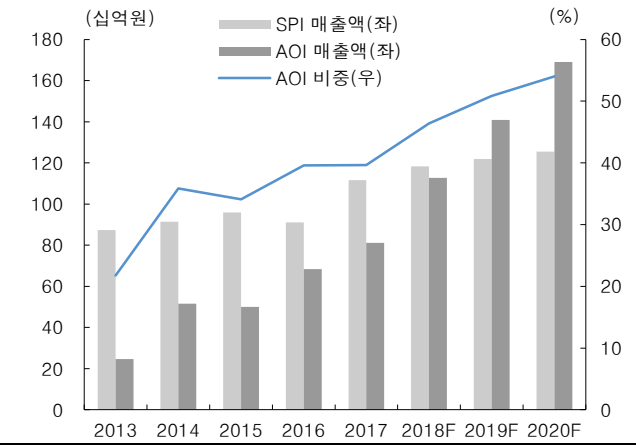


자료: WISEfn

### 이윤상

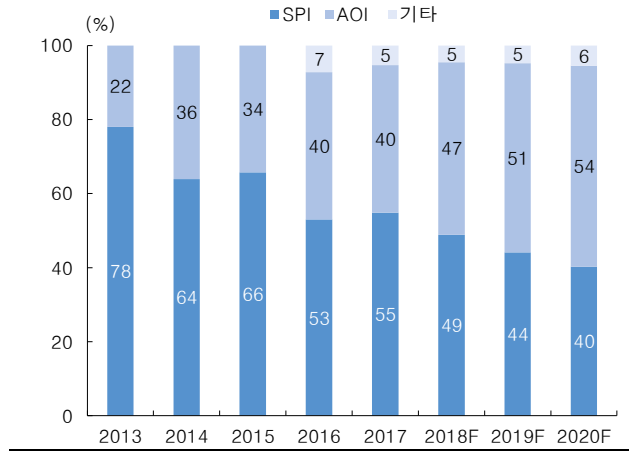
ysanglee@truefriend.com

[그림 1] AOI 매출액 가파른 증가세



주: 제품군별 매출액 추이 및 전망  
 자료: 고영, 한국투자증권

[그림 2] AOI 매출액 비중 2019년 50% 돌파



주: 제품군별 매출액 비중 추이 및 전망  
 자료: 고영, 한국투자증권

[그림 3] 고영의 뇌수술용 로봇 및 임상 시술 장면



자료: 고영, 한국투자증권

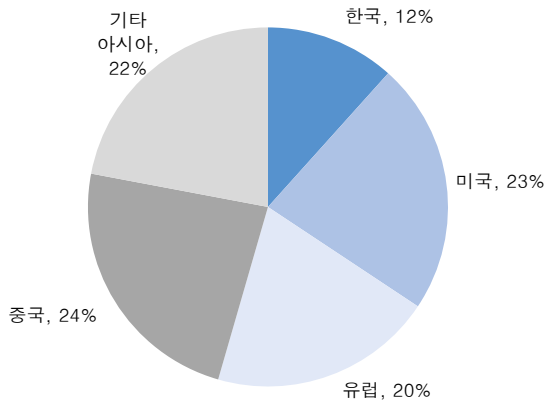
<표 1> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	49.0	65.4	64.0	63.6	55.8	72.7	70.8	76.6	203.4	242.0	275.9
YoY	13.2	22.0	25.5	14.6	13.9	11.2	10.6	20.5	18.4	19.0	14.0
SPI	23.1	31.3	32.6	31.2	25.0	32.5	30.9	33.5	111.6	118.3	121.8
AOI	20.8	32.4	28.6	30.9	27.8	37.2	36.5	39.4	81.1	112.7	140.9
영업이익	9.3	12.7	13.9	12.7	10.7	15.9	15.4	15.7	43.7	48.6	57.7
YoY	16.4	6.6	16.2	7.3	15.1	24.9	10.3	23.8	31.8	11.2	18.6
영업이익률	19.0	19.5	21.8	19.9	19.2	21.9	21.7	20.4	21.5	20.1	20.9
세전이익	9.9	17.6	14.7	11.5	11.7	16.9	16.4	16.7	32.8	53.6	61.7
당기순이익	8.1	13.9	11.2	9.7	9.5	13.7	13.3	13.5	26.7	42.9	49.9

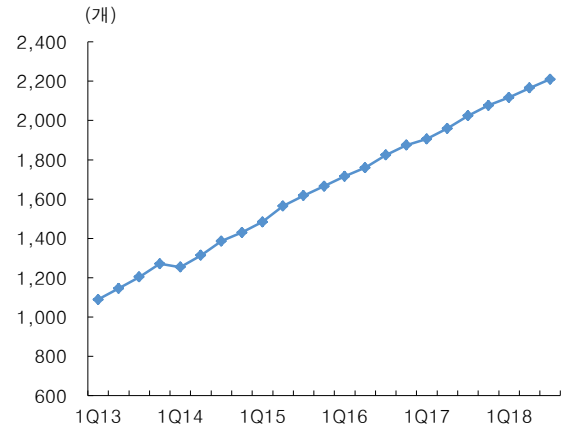
자료: 고영, 한국투자증권

[그림 4] 다변화된 지역 포트폴리오



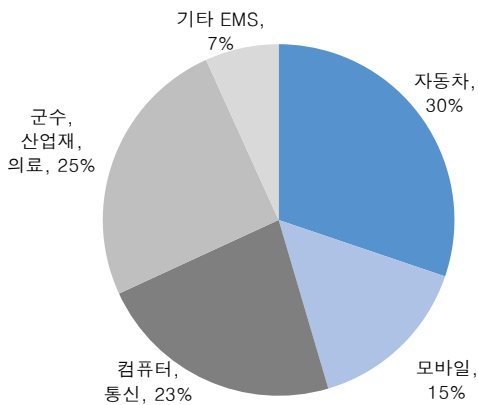
주: 2017년 매출액 기준  
자료: 고영, 한국투자증권

[그림 5] 고객사 수 계속 증가



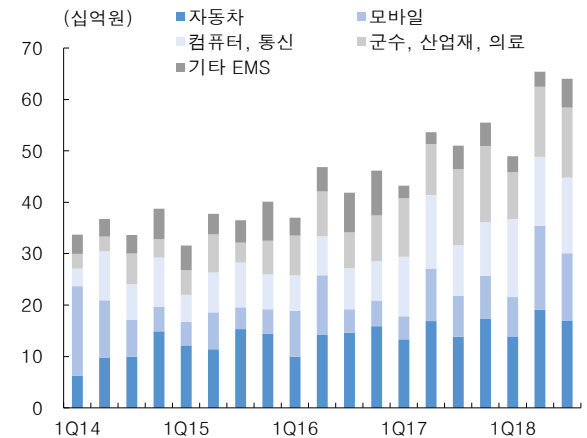
자료: 고영, 한국투자증권

[그림 6] 다변화된 전방산업 포트폴리오



주: 2017년 매출액 기준  
자료: 고영, 한국투자증권

[그림 7] 전방산업별 고른 매출액 증가세



주: 분기별 매출액 기준  
자료: 고영, 한국투자증권

**기업개요 및 용어해설**

고영은 3D 측정 기술에 기반한 SMT(표면실장기술) 공정 검사장비를 세계 최초로 출시한 글로벌 점유율 1위를 기업. 전 세계 SPI(납도포 검사장비) 시장의 절반 가까이를 점유하며 2012년부터 1위를 유지. 2016년 전세계 AOI(부품실장 검사장비) 시장에서도 1위에 올라선 후 점유율을 지속 확대 중. 2017년 6월 미국 ROBO Global사의 Robotics & Automation Index에 편입됨.

- SMT(Surface Mounting Technology, 표면실장기술): 인쇄회로기판 위에 회로도에 따라서 다양한 부품들을 납 도포를 통해서 실장하고 경화시키는 기술
- SPI(Solder Paste Inspection, 납도포 검사장비): 인쇄회로기판 위에 납이 회로도에 따라 제대로 도포되었는지를 검사하는 장비
- AOI(Automated Optical Inspection, 부품실장 검사장비): 납 도포 이후 부품의 장착과 열을 이용한 결함이 제대로 되었는지를 검사하는 장비

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	155	161	173	194	223
현금성자산	46	46	48	55	65
매출채권및기타채권	57	71	73	83	94
재고자산	20	22	27	30	34
비유동자산	40	44	60	65	69
투자자산	3	5	5	6	6
유형자산	24	25	39	42	45
무형자산	6	5	8	10	11
자산총계	195	205	233	259	292
유동부채	27	32	5	14	1
매입채무및기타채무	21	26	29	33	37
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	10	12	12	11	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	38	44	17	25	12
지배주주지분	157	161	217	235	280
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	26	26	26	26	26
기타자본	(10)	(28)	(4)	(24)	(24)
이익잉여금	135	157	189	227	272
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	157	161	217	235	280

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	29	20	14	49	37
당기순이익	30	27	43	50	59
유형자산감가상각비	2	2	2	3	3
무형자산상각비	2	2	2	2	3
자산부채변동	(7)	(19)	(34)	(5)	(28)
기타	2	8	1	(1)	0
투자활동현금흐름	(7)	5	(24)	(10)	(13)
유형자산투자	(5)	(2)	(15)	(6)	(6)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(0)	9	0	(1)	(0)
무형자산순증	(2)	(1)	(6)	(4)	(4)
기타	(1)	(1)	(3)	1	(3)
재무활동현금흐름	(4)	(23)	12	(32)	(13)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	(0)	(0)	0	0	0
배당금지급	(4)	(5)	(9)	(11)	(12)
기타	(1)	(18)	21	(21)	(1)
기타현금흐름	1	(3)	0	0	0
현금의증가	20	(0)	2	7	10

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

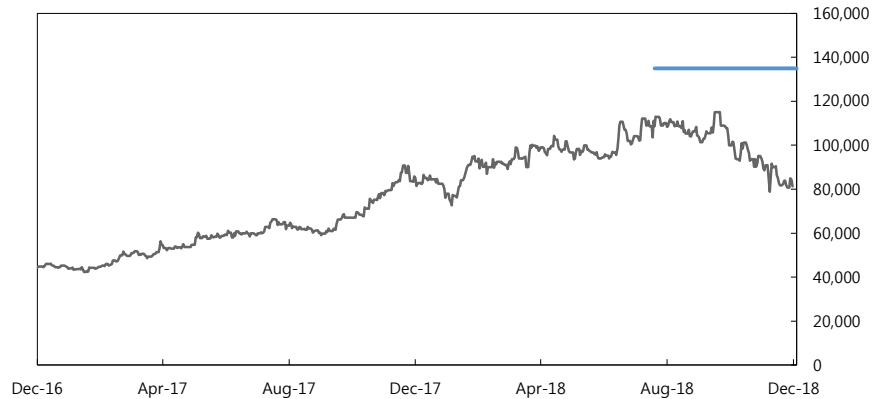
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	172	203	242	276	312
매출원가	64	72	90	99	112
매출총이익	108	131	152	177	199
판매관리비	75	88	104	119	131
영업이익	33	44	49	58	69
금융수익	1	1	5	4	4
이자수익	0	0	1	1	1
금융비용	1	2	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	(10)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	36	33	54	62	73
법인세비용	6	6	11	12	14
연결당기순이익	30	27	43	50	59
지배주주지분순이익	30	27	43	50	59
기타포괄이익	(1)	(0)	0	0	0
총포괄이익	29	27	43	50	59
지배주주지분포괄이익	29	27	43	50	59
EBITDA	37	48	53	63	74

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,228	2,013	3,166	3,758	4,423
BPS	12,300	13,850	16,152	18,927	22,250
DPS	400	700	800	900	1,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	17.7	18.4	19.0	14.0	13.0
영업이익증가율	41.5	31.8	11.2	18.6	18.9
순이익증가율	26.7	(10.2)	61.0	16.4	17.7
EPS증가율	26.6	(9.6)	57.3	18.7	17.7
EBITDA증가율	37.0	29.5	11.4	18.1	18.5
수익성(%)					
영업이익률	19.3	21.5	20.1	20.9	22.0
순이익률	17.3	13.1	17.7	18.1	18.9
EBITDA Margin	21.4	23.4	21.9	22.7	23.8
ROA	16.8	13.4	19.6	20.3	21.3
ROE	20.6	16.8	22.7	22.1	22.8
배당수익률	0.9	0.8	1.0	1.1	1.2
배당성향	18.0	34.4	25.2	23.9	22.6
안정성					
순차입금(십억원)	(78)	(67)	(73)	(80)	(94)
차입금/자본총계비율(%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	20.3	41.0	25.7	21.6	18.4
PBR	3.7	6.0	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA	14.4	21.7	19.5	16.1	13.4

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	-26.2	-14.8
	2018.12.05	매수	115,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 12월 6일 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	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.