

고영(098460)

견조한 성장세 재확인

계절적 비수기를 무색케 하는 성장세
개선되는 수익성, 강화되는 R&D 투자
스마트 팩토리를 구현의 선봉장

Facts : 계절적 비수기를 무색케 하는 성장세

고영의 3분기는 매출액 640억원(+26% YoY, -2% QoQ), 영업이익 139억원(+16% YoY, +9% QoQ)으로 컨센서스와 당사 예상치에 부합했다. 전통적으로 3분기는 2분기 대비 계절적 비수기임에도 전분기와 유사한 수준의 매출액을 기록했다. AOI(부품실장 검사장비) 매출액은 전년동기대비 39% 증가하며 2분기에 이어 성장세를 견인했다. SPI(납도포 검사장비) 매출액도 전년동기대비 21% 증가하며 견조한 수요를 증명했다. 3분기 주요 제품군별 매출액 비중은 SPI 51%, AOI 45%이다. 지역별 매출액 비중은 미국 15%, 유럽 11%, 중국 15%, 기타 아시아 16%, 한국 7%이며, 전지역에서 전년동기대비 매출액 증가세를 기록했다.

Pros & cons : 개선되는 수익성, 강화되는 R&D 투자

영업이익률은 3분기에 21.8%를 기록하며 20%대 안착 가능성을 높여주었다. 고영은 이제 단순히 SMT(부품실장기술) 검사장비의 판매를 넘어서 고객사들에게 실시간 공정 관리 및 자동화 솔루션까지 제공하고 있다. 이는 고객사의 고영에 대한 의존도를 높이고 단순히 제품만을 판매할 때보다 높은 수익성을 가져오고 있다. 고영은 향후 미래 먹거리를 키우기 위한 R&D 투자를 더욱 강화할 계획이다. 외형 성장이 지속되고 있음에도 매출액 대비 R&D 투자액 비중은 지속적으로 상승할 것이다. 개선되는 수익성이 R&D 투자 확대의 근원이다.

Action : 스마트 팩토리를 구현의 선봉장

IT 제품의 경박단소화, 차량의 전장화, 인공지능 컴퓨팅 기술의 확산 등으로 SMT 공정의 적용 분야가 빠르게 확대되고 있다. 정밀한 SMT 공정의 수율은 초기 품질 관리의 핵심이다. 고영의 검증된 3D 검사장비는 단순한 수율 개선을 넘어서 자동화된 스마트 팩토리를 구현해 준다. 매분기 고객사 수가 10% 이상 증가하면서 2위권 경쟁사들과의 점유율 격차가 확대되고 있다. 3D SPI는 10년 넘게 전세계 시장의 절반 가까이를 점유하고 있다. 2016년 전세계 1위에 올라선 3D AOI는 2019년에는 시장 점유율 30%를 돌파할 것이다. 지속 성장에 대한 확신이 높아지는 시점이다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 135,000원(유지)

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

Stock Data

KOSPI(10/10)	2,229
주가(10/10)	97,500
시가총액(십억원)	1,335
발행주식수(백만)	14
52주 최고/최저가(원)	115,000/67,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,282
유동주식비율/외국인지분율(%)	78.0/57.0
주요주주(%)	고영홀딩스 외 11 인 21.0

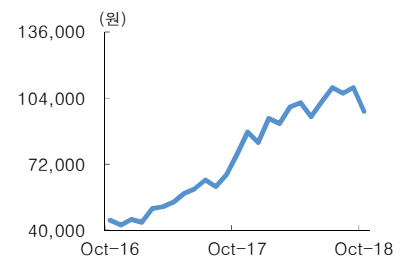
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	41.0	29.5	25.9
PBR(x)	6.0	6.0	5.1
ROE(%)	16.8	27.0	27.0
DY(%)	0.8	0.8	1.0
EV/EBITDA(x)	21.5	22.4	18.8
EPS(원)	2,013	3,309	3,770
BPS(원)	13,850	16,291	19,042

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.2)	0.6	40.1
KOSDAQ 대비(%p)	3.3	15.4	25.9

주가추이



자료: WISEfin

이윤상

ysanglee@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	51.0	55.5	49.0	65.4	64.0	(2.1)	25.5	61.6
영업이익	12.0	11.8	9.3	12.7	13.9	9.4	15.8	13.6
영업이익률	23.5	21.3	19.0	19.4	21.7			22.1
세전이익	13.1	3.9	9.9	17.6	-			13.5
순이익	10.4	2.9	8.1	13.9	-			12.5

주: 3분기 잠정실적은 매출액과 영업이익만 발표

자료: 고영, 한국투자증권

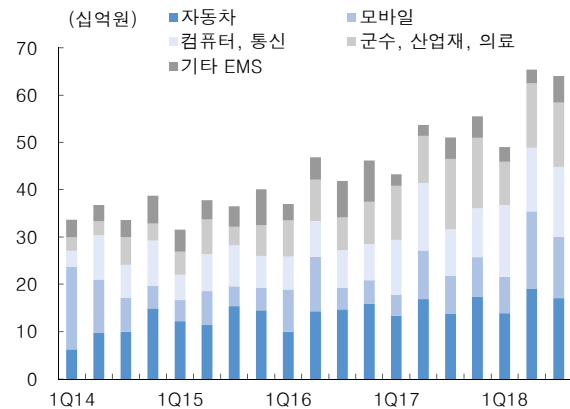
〈표 2〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

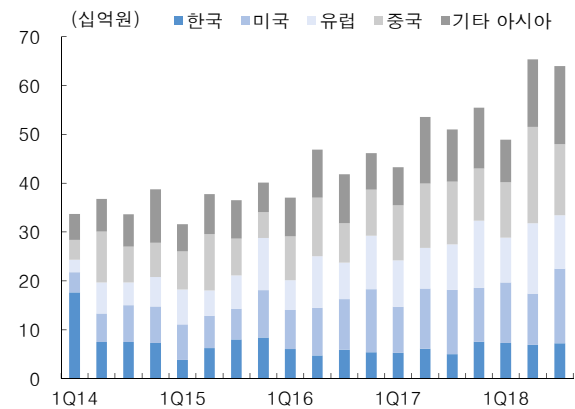
	4Q18F			2018F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	67.0	63.8	(4.8)	240.5	242.2	0.7
영업이익	16.5	13.4	(18.9)	52.7	49.4	(6.2)
영업이익률	24.7	21.0	(3.7)	21.9	20.4	(1.5)
세전이익	17.1	14.5	(15.4)	58.7	55.4	(5.6)
순이익	14.0	11.8	(15.2)	47.5	44.9	(5.6)

자료: 고영, 한국투자증권

[그림 1] 3분기 전방 산업별 고른 성장세

주: 전방산업별 분기 매출액 기준
자료: 고영, 한국투자증권

[그림 2] 3분기 전지역 매출액 전년동기대비 증가

주: 지역별 분기 매출액 기준
자료: 고영, 한국투자증권

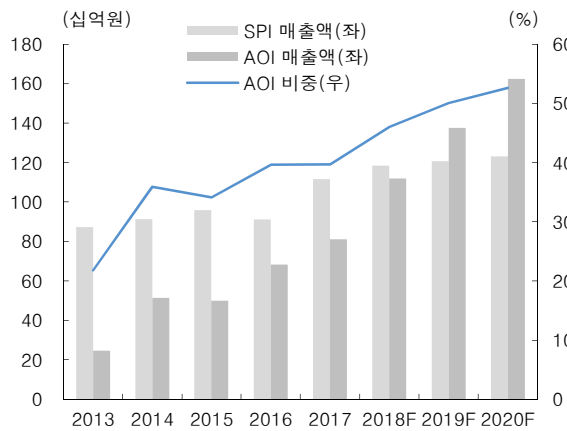
〈표 3〉 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	43.2	53.6	51.0	55.5	49.0	65.4	64.0	63.8	203.4	242.2	273.9
YoY	16.9	14.5	21.9	20.3	13.2	22.0	25.5	14.9	18.4	19.1	13.1
SPI	24.3	31.6	27.0	28.7	23.1	31.3	32.6	31.2	111.6	118.3	120.7
AOI	17.5	20.3	20.5	22.8	20.8	32.4	28.6	30.0	81.1	111.9	137.6
영업이익	8.0	12.0	12.0	11.8	9.3	12.7	13.9	13.4	43.7	49.4	58.9
YoY	34.7	23.4	34.3	36.8	16.4	6.6	16.2	13.7	31.8	12.9	19.2
영업이익률	18.5	22.3	23.5	21.3	19.0	19.5	21.8	21.0	21.5	20.4	21.5
세전이익	0.6	15.3	13.1	3.9	9.9	17.6	13.4	14.5	32.8	55.4	62.9
당기순이익	0.8	12.6	10.4	2.9	8.1	13.9	11.0	11.8	26.7	44.9	51.2

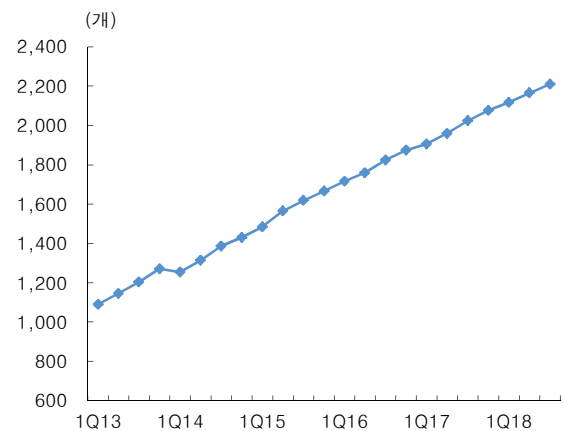
자료: 고영, 한국투자증권

[그림 3] AOI 매출액 가파른 증가세



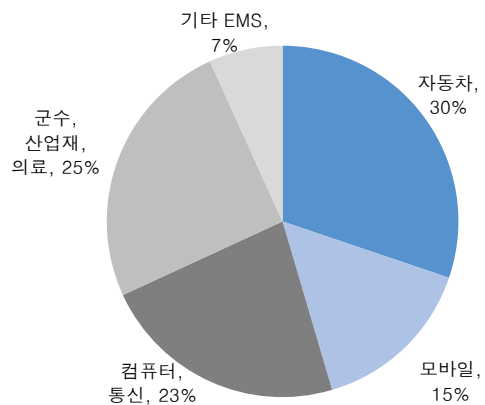
자료: 고영, 한국투자증권

[그림 4] 고객사 수 계속 증가

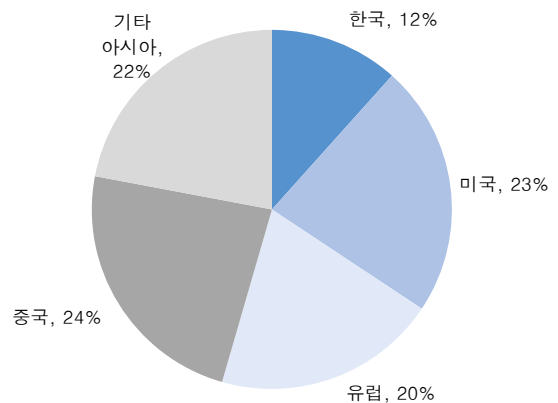


자료: 고영, 한국투자증권

[그림 5] 다변화된 전방산업 포트폴리오

주: 2017년 매출액 기준
자료: 고영, 한국투자증권

[그림 6] 다변화된 지역 포트폴리오

주: 2017년 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	198	232
현금성자산	46	46	48	52	61
매출채권및기타채권	57	71	73	85	95
재고자산	20	22	27	33	37
비유동자산	40	44	63	70	80
투자자산	3	5	6	7	8
유형자산	24	25	39	43	48
무형자산	6	5	8	10	12
자산총계	195	205	236	268	312
유동부채	27	32	55	52	52
매입채무및기타채무	21	26	29	30	31
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	10	12	10	8	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	38	44	65	60	58
지배주주지분	157	161	171	209	254
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	26	26	26	26	26
기타자본	(10)	(28)	(52)	(52)	(52)
이익잉여금	135	157	191	228	273
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	157	161	171	209	254

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	29	20	63	31	49
당기순이익	30	27	45	51	60
유형자산감가상각비	2	2	2	3	3
무형자산상각비	2	2	2	2	3
자산부채변동	(7)	(19)	15	(24)	(16)
기타	2	8	(1)	(1)	(1)
투자활동현금흐름	(7)	5	(25)	(14)	(24)
유형자산투자	(5)	(2)	(15)	(7)	(8)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(0)	9	(1)	(1)	(1)
무형자산순증	(2)	(1)	(6)	(4)	(6)
기타	(1)	(1)	(3)	(2)	(9)
재무활동현금흐름	(4)	(23)	(35)	(14)	(15)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	(0)	(0)	0	0	0
배당금지급	(4)	(5)	(9)	(11)	(14)
기타	(1)	(18)	(26)	(3)	(1)
기타현금흐름	1	(3)	0	0	0
현금의증가	20	(0)	2	4	9

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

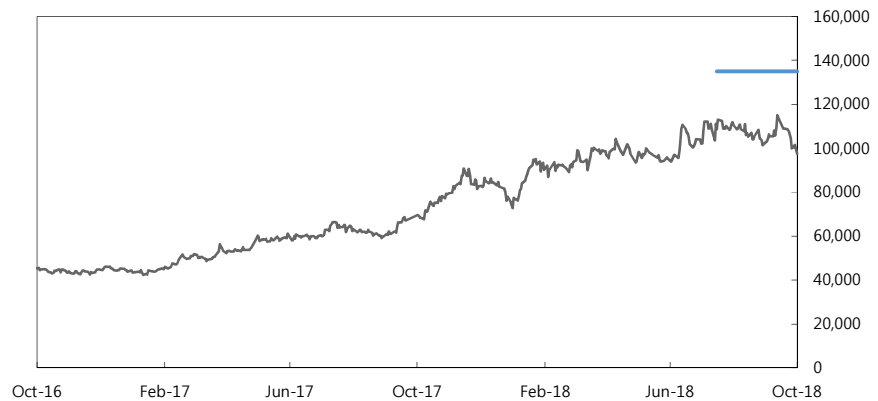
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	172	203	242	274	307
매출원가	64	72	90	99	111
매출총이익	108	131	153	175	197
판매관리비	75	88	103	116	127
영업이익	33	44	49	59	70
금융수익	1	1	6	4	4
이자수익	0	0	0	1	1
금융비용	1	2	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	(10)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	36	33	55	63	74
법인세비용	6	6	11	12	14
연결당기순이익	30	27	45	51	60
지배주주지분순이익	30	27	45	51	60
기타포괄이익	(1)	(0)	0	0	0
총포괄이익	29	27	45	51	60
지배주주지분포괄이익	29	27	45	51	60
EBITDA	37	48	54	64	76

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,228	2,013	3,309	3,770	4,413
BPS	12,300	13,850	16,291	19,042	22,332
DPS	400	700	800	1,000	1,100
성장성(%, YoY)					
매출증가율	17.7	18.4	19.1	13.1	12.2
영업이익증가율	41.5	31.8	12.9	19.2	19.0
순이익증가율	26.7	(10.2)	68.3	14.2	17.1
EPS증가율	26.6	(9.6)	64.4	14.0	17.1
EBITDA증가율	37.0	29.5	13.0	18.8	19.3
수익성(%)					
영업이익률	19.3	21.5	20.4	21.5	22.8
순이익률	17.3	13.1	18.5	18.7	19.5
EBITDA Margin	21.4	23.4	22.2	23.3	24.8
ROA	16.8	13.4	20.3	20.3	20.7
ROE	20.6	16.8	27.0	27.0	25.9
배당수익률	0.9	0.8	0.8	1.0	1.1
배당성향	18.0	34.4	24.2	26.5	24.9
안정성					
순차입금(십억원)	(78)	(67)	(73)	(79)	(98)
차입금/자본총계비율(%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	20.3	41.0	29.5	25.9	22.1
PBR	3.7	6.0	6.0	5.1	4.4
EV/EBITDA	14.3	21.5	22.4	18.8	15.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
고영(098460)	2017.09.20	NR	-	-	-
	2018.07.25	매수	135,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 10일 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%	0.0%

※ 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 높이 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.