



# 고영 (098460)

## AI 시대를 개척하는 3D 검사장비 업체

▶ Analyst 김정현 Jeonghyeon@hanwha.com 3772-7639

**Buy (신규)**

목표주가(신규): 110,000원

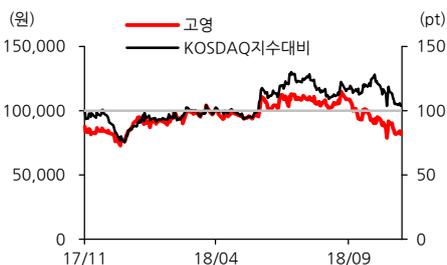
현재 주가(11/29)	81,900원
상승여력	▲ 34.3%
시가총액	11,210억원
발행주식수	13,688천주
52 주 최고가 / 최저가	115,000 / 72,800원
90 일 일평균 거래대금	63.06억원
외국인 지분율	55.0%
주주 구성	
고영홀딩스(외 12 인)	21.0%
고영 자사주	0.7%
고영 자사주 펀드	0.5%

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.2	-21.3	-14.4	-9.6
상대수익률(KOSDAQ)	-19.6	-7.8	5.6	1.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018E	2019E
매출액	172	203	243	280
영업이익	33	44	50	59
EBITDA	37	48	55	63
지배주주순이익	30	27	45	50
EPS	2,174	1,950	3,296	3,673
순차입금	-75	-66	-129	-155
PER	20.8	42.3	24.8	22.3
PBR	3.9	7.0	4.8	4.1
EV/EBITDA	14.8	22.3	18.1	15.2
배당수익률	0.9	0.8	0.9	0.9
ROE	20.6	16.8	22.8	19.7

### 주가 추이



고영은 SMT 공정 내 검사장비 시장에서 독보적인 지위를 확보했으며, 인공지능(AI) 기술에 적극적으로 투자하고 있습니다. 국내에서 유일하게 글로벌 로보 지수에 편입되면서 관련 기술력도 이미 인정 받았습니 다. 안정적인 실적과 신기술 투자가 조화를 이루면서 중장기적인 성장 이 가능하다고 판단합니다.

### SMT 공정 전문 소프트웨어 업체로 진화

고영은 SMT공정에서 3D 검사 측정 솔루션을 제공하는 업체다. 2018 년 실적은 매출액 2434억 원(YoY +20%), 영업이익 503억 원(YoY +15%)로 사상 최대 실적을 달성했다. 사상 최대 실적의 원동력은 3D SPI 및 AOI 검사장비 시장 점유율 확대다. SMT공정 내에서 SPI는 납 도포 상태를 검사하며, AOI는 부품 실장 상태를 검사한다. 다양한 산 업 어플리케이션별로 부품의 고도화가 이뤄지면서 3D 검사장비 수요 가 증가했고, 점유율 확대를 통해 동사의 실적도 꾸준히 성장했다.

### 2019년 또 다시 사상 최대 이익 달성 전망

우리는 동사의 2019년 실적으로 매출액 2801억 원, 영업이익 589억 원을 전망한다. SMT 검사장비 시장에서 SPI에 대한 수요가 견조하게 유지되는 가운데, AOI는 올해 대비 24% 성장이 기대된다. AOI 검사 장비 시장은 아직 3D 검사장비의 침투율이 10% 초반 수준이므로 성 장의 여지가 크다고 판단한다. 내년부터 전장부품 검사장비 시장에 진출하고, SMT 공정 관련 소프트웨어 매출이 확대되면 중장기적으로 실 적 성장이 가능하다고 본다.

### 목표주가 11만 원, 투자의견 BUY로 신규 커버리지 개시

고영에 대해 목표주가 11만 원, 투자의견 BUY를 제시하며 조사분석을 개시한다. 목표주가는 2019년 예상실적 기준 EPS에 과거 동사의 밸류 에이션 상단 수준인 30배를 적용해 산출했다. 기존 아이템인 SMT 공 정 내 3D 영상 검사장비 수요가 안정적인 가운데, 전장부품 검사장비 사업 확대가 기대된다. 동사는 지난해 7월 글로벌 로보 지수에 편입되 면서 자동화 설비와 AI 관련 기술력도 인정받았다. 향후, AI 기술을 바 탕으로 SMT 공정 관련 소프트웨어 매출이 확대되면 밸류에이션 프리 미엄을 받을 수 있다고 판단한다.

## 견고한 본업과 AI 기술력 보유

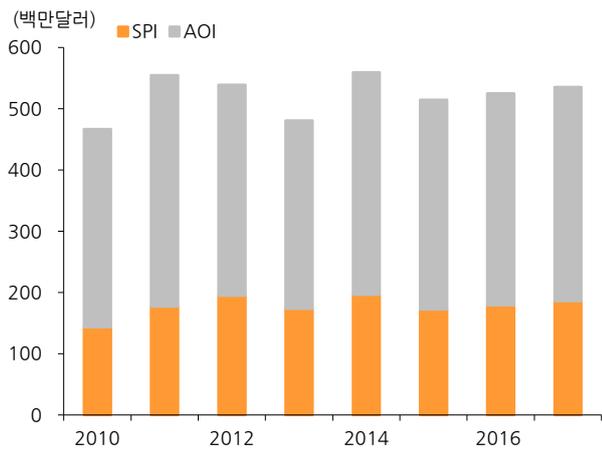
고영의 3D 영상 측정 및 AI 기술력은 중장기적인 성장의 밑거름이 될 전망이다

우리는 동사가 3D 영상 측정 및 AI 기술력을 바탕으로 중장기적으로 성장할 수 있다고 판단한다. 동사의 SMT 검사장비 실적은 매년 견고하게 유지될 것이다. SMT 검사장비 시장은 연간 5500억 원 수준에서 2~3% 내외로 성장 중이고, 동사는 안정적인 점유율을 확보했기 때문이다. 동사는 2D와 3D를 합친 SPI(Solder Paste Inspection) 시장에서 절반 수준의 점유율을 유지 중이고, AOI(Automated Optical Inspection) 시장에서는 현재 20% 수준에서 매년 점유율을 늘리고 있다.

앞으로는 현재 동사가 준비중인 MOI(Machining Optical Inspection) 시장도 주목할 필요가 있다고 본다. MOI 시장은 각종 기계 제품의 제조 난이도가 고도화되면서 검사장비 수요가 새롭게 발생하는 시장이다. 특히, 동사가 개발한 업계 최초의 3D pin 검사장비인 'KY-P3'는 내년부터 전장부품 시장 진출이 예상된다. 'KY-P3'는 핀의 높이, 휘어짐, Single Pin, Press fit, Fork Pin 및 ECU 제품군 검사에 적합해 전장부품 시장에서 수요가 클 것으로 기대된다.

동사의 'KSMART 솔루션'은 SMT 시장에서 동사의 경쟁력을 더욱 확대해줄 것으로 판단한다. 'KSMART 솔루션'은 실시간 인쇄공정 모니터링 데이터에 딥러닝 알고리즘을 적용해 최적의 인쇄조건을 제시 할 수 있다. 이를 가능하게 하는 것은 바로 동사의 정밀 3D 측정 기술이다. 3D 측정 기술로 공정 내 부품들의 실제 수치를 측정하고, 공정 전체를 세밀하게 컨트롤 할 수 있는 양질의 데이터를 AI 솔루션에 접목시킨 것이다. 이미 글로벌 스크린 프린터 업체들은 고영의 KPO 솔루션을 채택된 것으로 추정된다. 향후, AI 솔루션 관련 매출이 확대되면 소프트웨어 업체로 발돋움 할 수 있다고 판단한다.

[그림37] SPI & AOI 검사장비 시장은 점진적으로 성장중



자료: 고영, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 고영의 'KY-P3'



자료: 고영, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] SMT 공정을 통합적으로 관리할 수 있는 고영의 'KSMART 솔루션'



자료: 고영, 한화투자증권 리서치센터

### 실적 전망 및 밸류에이션

2019년 실적으로  
매출액 2801억 원,  
영업이익 589억 원 전망

고영의 2019년 실적으로 매출액은 올해대비 15% 성장한 2801억 원, 영업이익은 17% 증가한 589억 원을 전망한다. SPI는 올해와 비슷한 수준인 1230억 원, AOI는 산업 전 분야에서 수요가 증가하면서 올해 대비 24% 성장한 1407억 원이 예상된다. 현재 준비 중인 것으로 파악되는 전장부품 검사장비는 향후 동사 실적 성장에 크게 기여할 것으로 기대된다. 전사 매출의 5% 내외를 차지하고 있는 소프트웨어 매출의 비중도 커지기 시작하면 20% 수준을 유지중인 이익률도 더 개선될 수 있다고 본다.

목표주가로 11만 원 제시

현재 동사의 2019년 예상 실적기준 PER은 22배 수준이다. 이는 동사가 최근 12개월간 받아왔던 밸류에이션 27배 보다 낮은 수준이다. 내년도 올해보다 성장한 실적이 기대되고, 중장기적으로 전장부품 검사 장비 매출과 SMT 공정 내 AI 솔루션 매출이 확대될 것을 감안하면 밸류에이션 상승 여력은 충분하다고 판단한다. 동사의 2019년 예상 실적 기준 EPS에 과거 동사의 밸류에이션 상단 수준인 30 배를 적용해 산출한 11만 원을 목표주가로 제시한다.

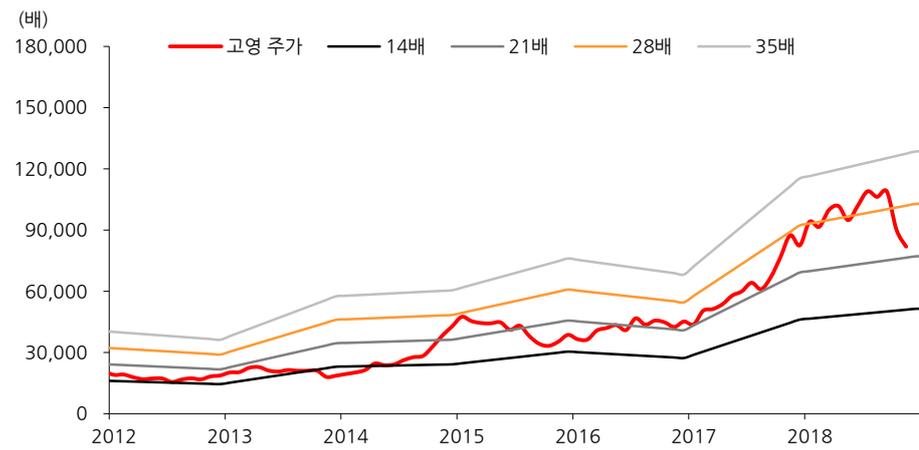
[표4] 고영의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	49.0	65.4	64.0	65.0	54.0	74.7	71.7	79.6	203.4	243.4	280.1
(QoQ)	-12%	34%	-2%	2%	-17%	38%	-4%	11%			
(YoY)	13%	22%	26%	17%	10%	14%	12%	22%	18%	20%	15%
SPI	23.1	31.3	32.6	29.4	25.0	32.5	30.8	34.7	111.6	116.4	123.0
AOI	20.8	32.4	28.6	32.0	25.6	38.4	36.5	40.2	81.1	113.9	140.7
Others*	5.0	1.7	2.8	3.6	3.4	3.8	4.4	4.8	10.7	13.1	16.4
<b>매출액 비중(%)</b>											
SPI	47.1	47.9	51.0	45.2	46.2	43.5	43.0	43.6	54.9	47.8	43.9
AOI	42.6	49.5	44.7	49.2	47.4	51.5	50.9	50.4	39.9	46.8	50.2
Others	10.3	2.5	4.4	5.6	6.4	5.1	6.1	6.0	5.3	5.4	5.9
<b>영업이익</b>	<b>9.3</b>	<b>12.7</b>	<b>13.9</b>	<b>14.3</b>	<b>11.1</b>	<b>15.7</b>	<b>15.1</b>	<b>17.1</b>	<b>43.7</b>	<b>50.3</b>	<b>58.9</b>
영업이익률(%)	19.0	19.5	21.8	22.0	20.5	21.0	21.0	21.5	21.5	20.7	21.0

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 12개월 예상실적 기준 PER 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

## 기업 개요

글로벌 3D 영상 측정  
전문 업체에서  
소프트웨어 업체로 진화

고영은 2002년에 설립된 3D 영상 측정 전문 업체로서 최근 AI 분야에 대한 투자를 늘리며 소프트웨어 업체로 변모하고 있다. 2002년 설립된 이후 사업 초기에는 SMT 검사 장비 시장에서 3D로 납 도포 상태를 검사하는 SPI 제품이 주력이었으며, 2006년에는 SPI 시장점유율 1위를 달성했다. 2010년에는 세계 최초로 SMT 검사장비 시장에서 3D로 부품 결합 상태, Substrate 최종 검사를 하는 AOI 사업에 진출했다. 2012년에는 SMT 글로벌 검사장비 시장 점유율 1위를 달성했다.

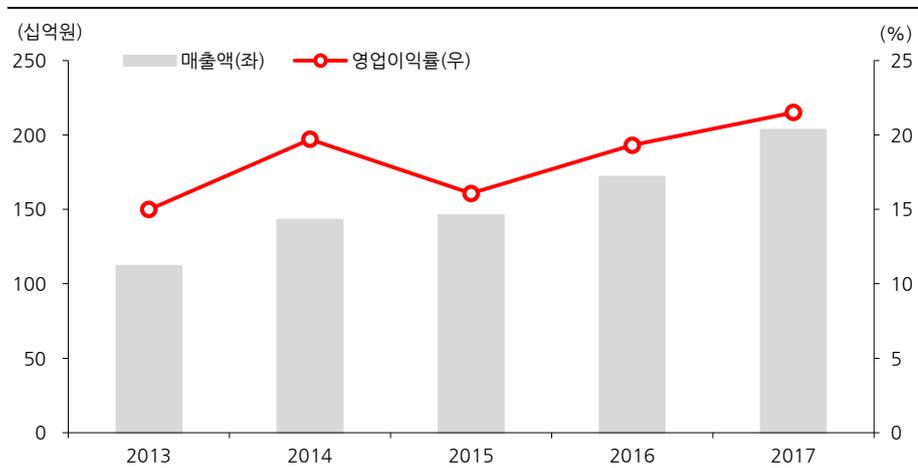
동사가 미래 성장 동력을 갖추기 시작한 해는 2013~2014년이다. 이 당시부터 적극적으로 소프트웨어 엔지니어를 영입하기 시작했으며, 2016년에는 AI 연구소를 설립해 AI 엔지니어에 대한 투자를 늘렸다. 최근에는 3D 측정 검사장비 제조 능력을 바탕으로 전장부품 검사장비 시장 진출을 준비하는 것으로 파악된다. 동사는 2017년 8월에 로보틱스와 자동화산업 주가지수에 편입되면서 AI 및 자동화 설비 관련 기술력을 세계적으로 인정 받았다. 지난 8월 로보글로벌 인덱스 자료에 따르면, 고영은 전체 87개 기업 중 투자 순위 25위에 올라 있고 로봇기업으로는 전체 8위를 차지했다. 앞으로 동사가 개발한 딥러닝 기반 솔루션 수요가 더 확대되면 SMT 공정 전문 소프트웨어 업체로서도 입지를 굳힐 수 있다고 판단한다.

[표5] 회사 개요

구분	주요 내용
회사명	고영테크놀러지
설립일	2002년 4월 25일
자본금	68억 원
사업영역	3D 검사장비 제조업
소재지	서울시 금천구 가산디지털2로 53, 14층
직원 수	245명
홈페이지	http://www.kohyoung.com

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 고영의 실적 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	146	172	203	243	280
매출총이익	89	108	131	152	174
영업이익	23	33	44	50	59
EBITDA	27	37	48	55	63
순이자수익	1	0	0	1	0
외화관련손익	2	2	-11	5	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	25	36	33	56	59
당기순이익	24	30	27	45	50
지배주주순이익	23	30	27	45	50
<b>증가율(%)</b>					
매출액	2.1	17.7	18.4	19.7	15.1
영업이익	-16.7	41.5	31.8	14.6	17.3
EBITDA	-13.8	37.0	29.5	15.0	15.9
순이익률	6.4	26.3	-10.1	68.8	11.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	61.0	62.8	64.6	62.4	62.1
영업이익률	16.1	19.3	21.5	20.6	21.0
EBITDA 마진	18.4	21.4	23.4	22.5	22.7
세전이익률	17.0	20.9	16.1	23.0	21.1
순이익률	16.1	17.3	13.1	18.5	18.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업현금흐름	17	29	20	46	39
당기순이익	24	30	27	45	50
자산상각비	3	4	4	5	5
운전자본증감	-10	-7	-19	-3	-16
매출채권감소(증가)	-8	-8	-22	2	-16
재고자산감소(증가)	-2	0	-6	-7	-7
매입채무증가(감소)	1	3	10	3	6
투자현금흐름	-2	-7	5	-17	-5
유형자산처분(취득)	-2	-5	-2	-13	-3
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	9	1	-1
재무현금흐름	-8	-4	-23	33	-10
차입금증가	0	0	0	0	0
자본증가	-4	-4	-5	33	-10
배당금지급	4	4	5	9	10
총현금흐름	33	41	48	53	56
(-) 운전자본증가(감소)	6	7	11	1	16
(-) 설비투자	2	5	2	15	3
(+) 자산매각	-2	-1	-1	1	-1
Free Cash Flow	23	27	34	37	36
(-) 기타투자	2	0	9	5	1
잉여현금	21	27	24	32	35
NOPLAT	22	27	36	40	50
(+) Dep	3	4	4	5	5
(-) 운전자본투자	6	7	11	1	16
(-) Capex	2	5	2	15	3
OpFCF	18	19	27	29	36

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	122	155	161	239	287
현금성자산	55	75	66	129	155
매출채권	46	57	71	73	89
재고자산	19	20	22	30	37
비유동자산	37	40	44	55	55
투자자산	11	10	13	14	15
유형자산	20	24	25	36	36
무형자산	7	6	5	4	4
<b>자산총계</b>	<b>159</b>	<b>195</b>	<b>205</b>	<b>294</b>	<b>342</b>
유동부채	21	27	32	45	52
매입채무	14	18	23	29	35
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	10	12	14	15
비유동이자부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>27</b>	<b>38</b>	<b>44</b>	<b>59</b>	<b>67</b>
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	25	26	26	40	40
이익잉여금	110	135	157	192	233
자본조정	-10	-11	-28	-5	-5
자기주식	-11	-11	-28	-4	-4
<b>자본총계</b>	<b>131</b>	<b>157</b>	<b>161</b>	<b>234</b>	<b>275</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표					
EPS	1,729	2,174	1,950	3,296	3,673
BPS	9,616	11,477	11,787	17,120	20,093
DPS	300	400	700	700	700
CFPS	2,456	2,976	3,480	3,866	4,056
ROA(%)	15.6	16.8	13.3	18.1	15.8
ROE(%)	19.0	20.6	16.8	22.8	19.7
ROIC(%)	30.9	34.6	40.1	40.3	44.3
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	22.4	20.8	42.0	24.8	22.3
PBR	4.0	3.9	6.9	4.8	4.1
PSR	3.6	3.6	5.5	4.6	4.0
PCR	15.7	15.2	23.5	21.2	20.2
EV/EBITDA	17.6	14.8	22.2	18.1	15.2
배당수익률	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	20.8	24.1	27.2	25.3	24.4
Net debt/Equity	-41.9	-47.7	-40.7	-55.1	-56.2
Net debt/EBITDA	-205.2	-203.9	-138.1	-236.0	-243.6
유동비율	580.0	563.7	499.8	529.0	550.0
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	53.7	49.2	54.7	42.3	41.6
현금+투자자산	46.3	50.8	45.3	57.7	58.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
자본금	99.8	99.9	100.0	100.0	100.0