

고영 (098460)

실적 안정성이 빛나는 시기

매수 (유지)

주가 (1월 8일)	80,200 원
목표주가	109,000 원 (하향)
상승여력	35.9%

김현욱	☎ (02) 3772-1545 ✉ hyunwook.kim@shinhan.com
박형우	☎ (02) 3772-2184 ✉ hyungwou@shinhan.com

KOSPI	2,025.27p
KOSDAQ	668.49p
시가총액	1,097.8 십억원
액면가	500 원
발행주식수	13.7 백만주
유통주식수	10.6 백만주(77.4%)
52 주 최고가/최저가	115,000 원/72,800 원
일평균 거래량 (60 일)	72,522 주
일평균 거래액 (60 일)	6,267 백만원
외국인 지분율	54.23%
주요주주	고영홀딩스 외 11 인 21.04%
절대수익률	3 개월 -21.0% 6 개월 -23.0% 12 개월 6.5%
KOSDAQ 대비	3 개월 -9.3% 상대수익률 6 개월 -6.9% 12 개월 33.8%

- ◆ 4Q18 프리뷰 요약: 안정적인 실적 유지
- ◆ 2019년: 3D AOI 중심의 성장 지속, 신규사업 개시
- ◆ 투자의견 '매수', 목표주가 109,000원으로 '하향'

4Q18 프리뷰 요약: 안정적인 실적 유지

4분기 매출액 648억원(+16.7%, 이하 YoY), 영업이익 130억원(+10.5%)으로 컨센스 부합할 전망이다. 3분기 QoQ 12% 감소했던 3D AOI 매출이 309억원으로 다시 분기 기준 8% 증가하면서 견조한 실적을 이끌 전망이다. 검사장비는 경쟁사 대비 20~30% 높은 가격에 형성되어 있다. 그럼에도 검사 정확성 차이를 통해 분기마다 40~60개의 신규 고객사를 추가해왔다. 매크로 이슈에도 분산된 전방에서 2,210개의 누적 고객사를 바탕으로 비교적 안정적인 실적 유지가 가능하겠다.

2019년: 3D AOI 중심의 성장 지속, 신규사업 본격 시작

연 4,000억원 규모로 추정되는 AOI 시장에서 17년 기준 23%의 시장 점유율을 유지하고 있다. 과거 3D SPI의 매출 추이와 최근 동사의 AOI 장비의 성장성으로 볼 때 2019년 3D AOI 매출액은 1,392억원(+23.5%, 시장 점유율 33%)을 기록하며 전사 실적을 견인할 전망이다.

2019년에는 3D AOI의 매출 확대와 더불어 전장향 MOI 공급이 본격적으로 시작되고, 보험수가를 산정중인 의료 장비도 연중 매출이 시작될 전망이다. 두 사업 모두 19년 실적 반영은 크지 않겠다. 다만 3D AOI의 성장성이 유효한 가운데 MOI와 의료 장비가 차기 아이টে็ม으로 자리잡음으로써 19년은 동사의 중장기적 성장을 가시화하는 시기가 될 전망이다.

투자의견 '매수', 목표주가 109,000원으로 '하향'

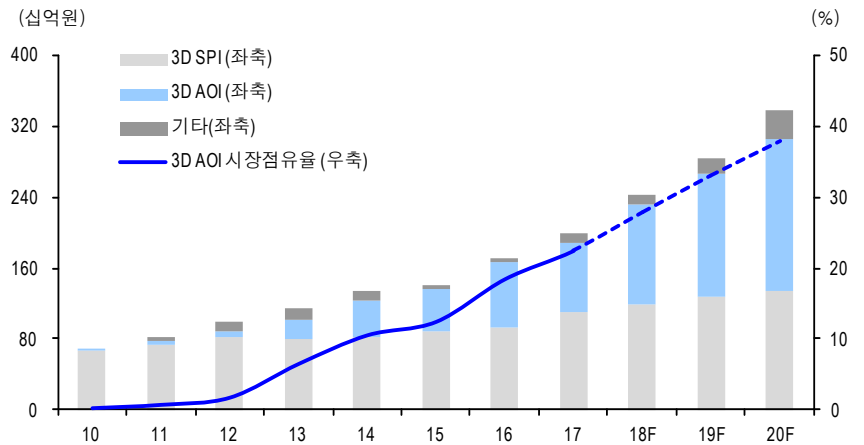
목표주가를 109,000원으로 18% 하향한다. 3D AOI에서 MOI로 이어지는 장기 성장성에는 의문의 여지가 없다. 다만 ① 최근 Peer 그룹의 멀티플 하향 추세(18년 10월 28배 → 19년 1월 23배)와, ② 매크로 이슈의 장기화 가능성으로 비교적 고가인 검사 장비의 일시적인 발주 지연 우려를 보수적으로 반영했다. 매크로 이슈가 해소되는 시점에서 리밸류레이션이 가능할 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2016	171.8	33.2	35.9	29.7	2,173	25.8	11,477	20.8	14.7	3.9	20.6	(49.3)
2017	203.4	43.7	32.8	26.7	1,950	(10.3)	11,787	42.3	22.3	7.0	16.8	(41.7)
2018F	243.2	49.0	55.7	44.3	3,239	66.2	16,389	25.5	19.1	5.0	23.0	(50.3)
2019F	283.6	59.7	64.7	53.1	3,881	19.8	19,283	20.7	15.0	4.2	21.8	(56.8)
2020F	338.7	72.6	76.3	62.7	4,581	18.0	22,580	17.5	12.1	3.6	21.9	(59.8)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

3D AOI 장비의 시장점유율 확대가 매출
성장 견인 중:
시장 M/S 17년 40% -> 20년 54% 전망

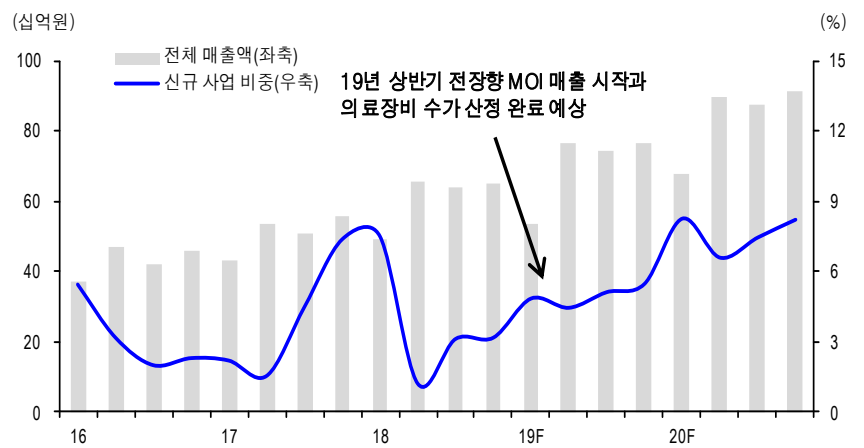
사업부문별 매출액과 3D AOI 시장 점유율 추이 및 전망



자료: 신한금융투자 추정

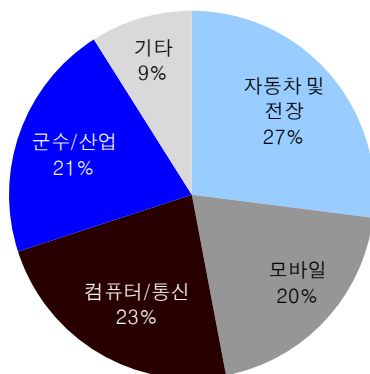
19년 전장향 MOI와 국내 의료장비 매
출 시작으로 신규 사업 매출 확대 예상

매출액과 신규 사업 비중 추이 및 전망



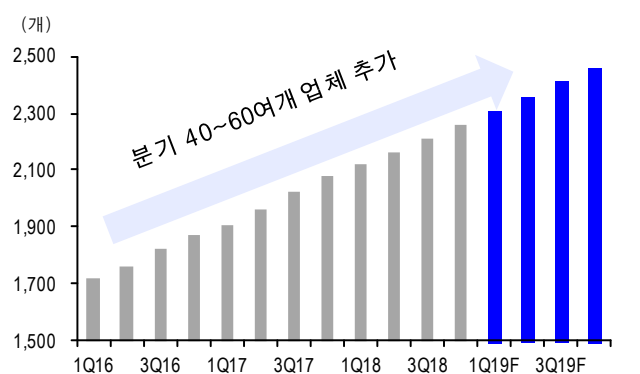
자료: 신한금융투자 추정

고영의 전방 산업 별 매출 비중



자료: 고영, 신한금융투자

고영의 누적 고객사 추이 및 전망



자료: 고영, 신한금융투자 추정

고영 4Q18 실적 요약

(십억원)	4Q18F	3Q18	QoQ(%)	4Q17	QoQ(%)	신한금융	컨센서스
매출액	64.8	64.0	1.2	55.5	16.7	65.3	65.8
영업이익	13.0	13.9	(6.4)	11.8	10.5	13.5	14.0
순이익	11.1	11.2	(1.0)	2.9	276.6	11.1	10.8
영업이익률(%)	20.1	21.8		21.3		20.7	21.3
순이익률(%)	17.1	17.5		5.3		17.0	16.4

자료: 신한금융투자 추정

고영 실적 예상 변경

(십억원)	변경 전		변경 후		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	240.6	295.8	243.2	283.6	1.0	(4.1)
영업이익	48.8	63.6	49.0	59.7	0.5	(6.2)
순이익	44.3	52.7	44.3	53.1	0.0	0.9
OPM(%)	20.3	21.5	20.2	21.1	-	-
NPM(%)	18.4	17.8	18.2	18.7	-	-

자료: 신한금융투자 추정

고영의 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	49.0	65.4	64.0	64.8	53.7	77.9	74.7	77.3	203.4	243.2	283.6	338.7
3D SPI	23.1	31.3	32.6	31.3	25.4	33.5	34.5	33.5	110.6	118.3	126.9	134.5
3D AOI	20.8	32.4	28.6	30.9	25.2	40.0	35.4	38.6	76.9	112.8	139.2	171.7
기타(MOI 외)	5.0	1.7	2.8	2.6	3.1	4.4	4.8	5.2	11.6	12.1	17.5	32.5
QoQ												
매출액	(11.8)	33.6	(2.1)	1.2	(17.0)	44.9	(4.0)	3.4				
3D SPI	(16.6)	35.3	4.2	(3.9)	(18.8)	31.6	3.3	(3.0)				
3D AOI	(7.6)	55.9	(11.8)	8.0	(18.4)	58.7	(11.6)	9.1				
기타(MOI 외)	(4.8)	(66.3)	65.7	(9.1)	21.4	41.6	9.0	8.4				
YoY												
매출액	13.2	22.0	25.5	16.7	9.8	19.1	16.7	19.3	18.4	19.6	16.6	19.4
3D SPI	(5.0)	(1.0)	20.8	13.0	10.0	7.0	6.0	7.0	19.7	6.9	7.3	6.0
3D AOI	19.0	97.6	39.5	37.2	21.2	23.4	23.7	24.9	3.9	46.6	23.5	23.4
기타(MOI 외)	262.3	43.9	(25.3)	(51.7)	(38.4)	158.8	70.3	103.0	114.9	4.1	44.4	85.7
영업이익	9.3	12.7	13.9	13.0	10.1	17.5	16.5	15.6	43.7	49.0	59.7	72.6
QoQ	(21.2)	37.0	9.3	(6.4)	(22.2)	73.1	(6.3)	(5.3)				
YoY	16.4	6.6	16.2	10.5	9.0	37.7	18.1	19.5	31.8	12.0	21.8	21.6
OPM	19.0	19.5	21.8	20.1	18.9	22.5	22.0	20.2	21.5	20.2	21.1	21.4

자료: 신한금융투자 추정

고영 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2019F	비고
목표주가	109,000	
EPS	3,881	실적 성장 추세 감안해 12M Forward EPS 반영
목표 PER	28.0	Robo Global 지수 평균 19년 PER(23.4배)에 20% 할증, 근거: 기존 30% 할증 근거인 1) 인덱스 대비 높은 수익성과 2) MOI의 성장 가시성, 3) 겸 사장비 통합솔루션 업체로의 진화에 따른 재평가 필요성은 유효하지만 매크로 이슈 장기화에 따른 보수적 성장성 가정으로 할증 폭 축소 반영
주당가치	108,856	

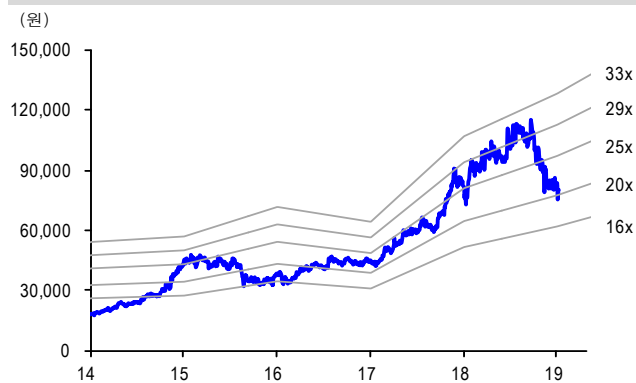
자료: 신한금융투자 추정

고영의 PER 추이 및 전망

(원, 배)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
EPS	1,218	1,155	1,036	1,645	1,728	2,173	1,950	3,239	3,881	4,581
PER (End)	16.9	16.2	18.0	26.0	22.4	20.8	42.3	25.5	20.7	17.5
PER (High)	19.2	18.3	22.8	26.8	28.2	22.1	47.5	36.1	21.9	18.6
PER (Low)	9.3	12.6	16.5	10.8	18.2	15.0	21.5	22.3	18.6	15.8
PER (Avg)	14.3	15.2	20.0	16.1	23.6	19.3	31.5	29.7	20.5	17.4

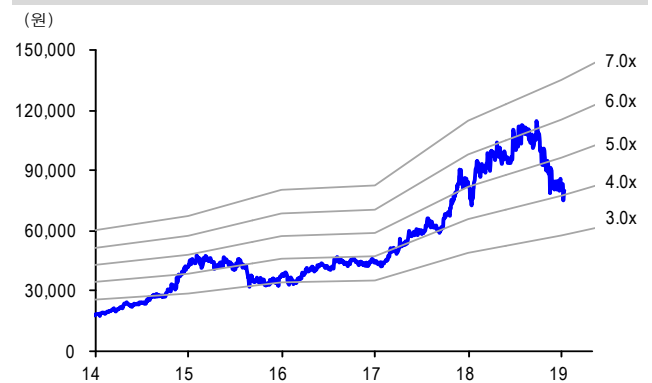
자료: 신한금융투자 추정

고영의 12M Forward P/E 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

고영의 12M Forward P/B 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	195.1	205.2	275.6	325.1	381.6
유동자산	154.9	161.4	222.6	273.4	331.4
현금및현금성자산	46.3	46.0	90.5	123.1	153.1
매출채권	54.3	67.9	79.2	87.2	103.4
재고자산	19.6	22.3	26.0	31.1	36.9
비유동자산	40.2	43.9	53.0	51.7	50.2
유형자산	23.8	25.3	33.0	31.8	30.0
무형자산	6.4	5.0	4.2	2.9	2.0
투자자산	3.1	4.9	5.8	6.9	8.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	37.9	43.9	51.2	61.1	72.5
유동부채	27.5	32.3	37.7	45.0	53.4
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	13.9	16.2	19.0	22.6	26.8
유동성장기부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	10.4	11.6	13.5	16.2	19.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	157.3	161.3	224.3	263.9	309.1
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	25.7	26.2	40.4	40.4	40.4
기타자본	(10.4)	(27.7)	(4.0)	(4.0)	(4.0)
기타포괄이익누계액	(0.3)	(0.8)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	135.0	156.7	181.6	221.2	266.4
지배주주지분	156.9	161.3	224.3	263.9	309.1
비지배주주지분	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(77.6)	(67.3)	(112.8)	(149.8)	(184.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	29.2	19.9	20.6	48.0	49.6
당기순이익	29.7	26.7	44.3	53.1	62.7
유형자산상각비	1.8	2.1	2.6	2.3	2.1
무형자산상각비	1.7	1.7	1.7	1.3	0.9
외화환산손실(이익)	(2.7)	5.6	(2.0)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.4)	0.3	(2.1)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(6.8)	(19.3)	(28.7)	(8.0)	(15.7)
(법인세납부)	(5.1)	(8.7)	(10.1)	(11.6)	(13.6)
기타	11.0	11.5	14.9	10.9	13.2
투자활동으로인한현금흐름	(7.0)	5.2	(10.8)	(5.8)	(6.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(5.4)	(2.0)	(16.7)	(1.2)	(0.2)
유형자산의감소	0.5	0.0	8.6	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.6)	(1.1)	(0.8)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(1.9)	(1.1)	(1.3)
기타	(0.5)	8.3	(0.0)	(3.5)	(4.5)
FCF	20.7	25.3	16.1	44.6	47.4
재무활동으로인한현금흐름	(3.6)	(22.6)	33.4	(9.5)	(13.5)
차입금의 증가(감소)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	17.0	42.3	0.0	0.0
배당금	(4.0)	(5.3)	(9.0)	(9.5)	(13.5)
기타	0.6	(34.2)	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.1	(2.8)	1.2	0.0	0.0
현금의증가(감소)	19.7	(0.3)	44.4	32.7	30.0
기초현금	26.6	46.3	46.0	90.5	123.1
기말현금	46.3	46.0	90.5	123.1	153.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	171.8	203.4	243.2	283.6	338.7
증가율 (%)	17.7	18.4	19.6	16.6	19.4
매출원가	63.9	71.9	91.7	106.4	127.0
매출총이익	107.9	131.5	151.5	177.3	211.7
매출총이익률 (%)	62.8	64.6	62.3	62.5	62.5
판매관리비	74.8	87.7	102.4	117.6	139.1
영업이익	33.2	43.7	49.0	59.7	72.6
증가율 (%)	41.5	31.8	12.0	21.8	21.6
영업이익률 (%)	19.3	21.5	20.2	21.1	21.4
영업외손익	2.7	(10.9)	6.6	5.0	3.7
금융손익	0.4	(1.2)	0.9	2.5	2.0
기타영업외손익	2.3	(9.7)	5.7	2.5	1.8
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	35.9	32.8	55.7	64.7	76.3
법인세비용	6.2	6.1	11.3	11.6	13.6
계속사업이익	29.7	26.7	44.3	53.1	62.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.7	26.7	44.3	53.1	62.7
증가율 (%)	26.3	(10.1)	65.9	19.8	18.0
순이익률 (%)	17.3	13.1	18.2	18.7	18.5
(지배주주)당기순이익	29.7	26.7	44.3	53.1	62.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	29.2	26.6	43.8	53.1	62.7
(지배주주)총포괄이익	29.1	26.5	43.8	53.1	62.7
(비지배주주)총포괄이익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
EBITDA	36.8	47.6	53.3	63.3	75.6
증가율 (%)	37.0	29.5	12.0	18.8	19.3
EBITDA 이익률 (%)	21.4	23.4	21.9	22.3	22.3

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

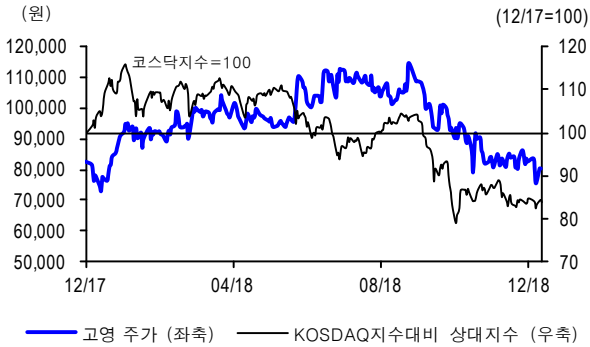
주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	2,176	1,955	3,239	3,881	4,581
EPS (지배순이익, 원)	2,173	1,950	3,239	3,881	4,581
BPS (자본총계, 원)	11,505	11,787	16,389	19,283	22,580
BPS (지배지분, 원)	11,477	11,787	16,389	19,283	22,580
DPS (원)	400	700	700	1,000	1,300
PER (당기순이익, 배)	20.8	42.2	25.5	20.7	17.5
PER (지배순이익, 배)	20.8	42.3	25.5	20.7	17.5
PBR (자본총계, 배)	3.9	7.0	5.0	4.2	3.6
PBR (지배지분, 배)	3.9	7.0	5.0	4.2	3.6
EV/EBITDA (배)	14.7	22.3	19.1	15.0	12.1
배당성향 (%)	18.0	34.4	21.3	25.4	28.0
배당수익률 (%)	0.9	0.8	0.8	1.2	1.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	21.4	23.4	21.9	22.3	22.3
영업이익률 (%)	19.3	21.5	20.2	21.1	21.4
순이익률 (%)	17.3	13.1	18.2	18.7	18.5
ROA (%)	16.8	13.4	18.4	17.7	17.7
ROE (지배순이익, %)	20.6	16.8	23.0	21.8	21.9
ROIC (%)	34.3	38.9	36.8	43.4	49.2
안정성					
부채비율 (%)	24.1	27.2	22.8	23.2	23.5
순차입금비율 (%)	(49.3)	(41.7)	(50.3)	(56.8)	(59.8)
현금비율 (%)	168.6	142.5	240.0	273.8	287.0
이자보상배율 (배)	2,002.0	6,141.1	8,267.7	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.6	3.6	3.6	3.7	3.9
재고자산회수기간 (일)	41.3	37.6	36.3	36.7	36.6
매출채권회수기간 (일)	104.5	109.6	110.4	107.1	102.7

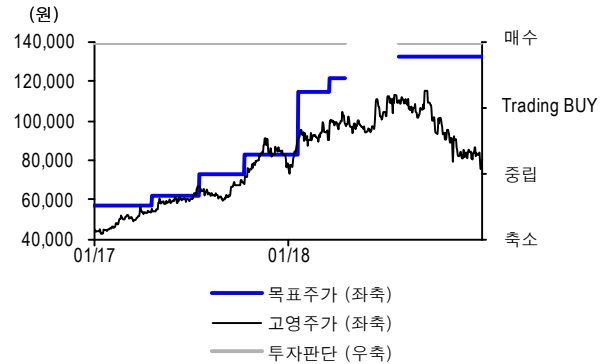
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

고영 (098460)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김현욱, 박형우)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 04월 28일	매수	62,000	(3.5)	7.1
2017년 07월 26일	매수	73,000	(12.8)	(1.8)
2017년 10월 19일	매수	83,000	(1.6)	9.8
2018년 01월 28일	매수	115,000	(19.1)	(13.1)
2018년 03월 28일	매수	122,000	(18.9)	(14.5)
2018년 04월 27일	커버리지제외	-	-	-
2018년 08월 05일	매수	133,000	(28.4)	(13.5)
2019년 01월 08일	매수	109,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색터	투자등급	
		매수	비중확대
매수	매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
Trading BUY	Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립	중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소	축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 01월 04일 기준)

매수 (매수)	95.43%	Trading BUY (중립)	2.28%	중립 (중립)	2.28%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----