고영 (098460.KQ)

스마트폰 수요 부진 영향

Company Comment | 2019. 2. 26

1Q19 실적이 IT 비수기 및 미국 중국 무역 분쟁 여파로 부진할 전망. 목표주가 및 투자의견 하향. 장기적으로 3D AOI 및 MOI 위주로 한 성장 스토리는 유효

목표주가 기존 13만원에서 10만원으로 조정

고영의 1Q19 실적이 매출액 524억원(-13% q-q), 영업이익 91억원(-9% q-q)을 기록할 전망. 전분기 대비 감소하는 실적은 1분기가 전통적인 IT 비수기에다가 최근 중국 스마트폰 수요가 부진하기 때문

실적 추정치 조정을 감안해서 고영에 대한 투자의견을 기존 BUY에서 HOLD로 조정. 목표주가는 기존 13만원에서 10만원으로 조정. 목표주가 산정은 글로벌 피어 2019년 예상 평균 PER 37배에서 10% 할인해서 적용. 현재 고영의 주가는 2019년 기준 PER 29배에 거래 중

최근 미국, 중국 무역 분쟁으로 인해 중국 내 소비 수요가 둔화되고 있고 스마트폰 기능 변화가 정체 중이라 중국 스마트폰 수요가 매우 부진. 4Q18 중국 내 스마트폰 수요는 1억310만대로 전년 동기 대비 12% 감소. 고영 3D SPI(solder Paste Inspection)[주1] 장비 주요 고객이 중국 스마트폰 업체. 이들의 스마트 팩토리 도입이 성장 동력. 이러한 움직임이 단기적으로 정체 중. 무역 분쟁 타결 및 폴더블 스마트폰 등 새로운 장르의 스마트폰 출하가 본격화되며 수요가 살아나야 고영의 실적 고성장세가 재개될 것으로 전망

장기 성장동력 여전히 충분

고영의 3D AOI(Automated Optical Inspection)[주2]와 MOI[주3] 위주의 장기 성장 스토리는 유효. 3D AOI 장비는 전체 실적이 부진했던 4Q18에도 매출액 319억원(+14% q-q)을 기록. 고성장세 유지. 고영은 현재 가장 경쟁력 있는 3D AOI 제조 업체. 2D에서 3D로 기술 변화에 대응력이 높음. 스마트 팩토리 확산과 2D 업체들의 점유율을 가져오며 성장세가 유지될 전망

MOI(Machining Optical Inspection) 장비 공급도 조만간 본격화될 전망. 고영의 가장 큰 성장 동력인 의료 장비도 2019년 내 매출이 발생할 것으로 예상

주1) SPI: 납도포 검사장비 Solder Paste Inspection

주2) AOI: 자동광학검사장비 Automated Optical Inspection

주3) MOI: 기계가공 검사장비 Machining Optical Inspection

Hold (하향)

목표주가	100,000원 (하향)
현재가 ('19/02/25)	92,600원
업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	2232.56 / 750.4
시가총액(보통주)	1,267.5십억원
발행주식수(보통주)	13.7백만주
52주 최고가('18/09/21)	115,000원
최저가('19/01/18)	74,100원
평균거래대금(60일)	5,370백만원
배당수익률(2019E)	0.70%
외국인지분율	54.9%
주요주주	
고영홀딩스 외 11인	21.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	13.2	-12.1	0.1
상대수익률 (%p)	3.0	-6.5	16.7

	2017	2018P	2019E	2020F
매출액	203.4	238.3	251.7	296.1
증감률	*18.4*	*17.2*	*5.6*	*17.6*
영업이익	43.7	46.0	51.6	63.7
영업이익률	*21.5*	*19.3*	*20.5*	*21.5*
(지배지분)순이익	26.7	39.6	43.1	55.5
EPS	1,950	2,895	3,147	4,057
증감률	*-10.3*	*48.5*	*8.7*	*28.9*
PER	42.3	28.5	29.4	22.8
PBR	7.0	5.9	5.6	4.6
EV/EBITDA	22.3	20.9	20.8	16.6
ROE	16.8	22.5	20.7	22.4
부채비율	27.2	25.6	23.1	22.6
순차입금	-67.3	-97.2	-131.1	-169.1

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Analyst 도현우
02)768-7417, hwdoh@nhqv.com

표1. 고영 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018P	2019E	2020F
매출액	- 수정 후	203.4	238.3	251.7	296.1
	- 수정 전	-	250.6	315.9	342.3
	- 변동률	-	-4.9	-20.3	-13.5
영업이익	- 수정 후	43.7	46.0	51.6	63.7
	- 수정 전	-	59.4	76.9	87.1
	- 변동률	-	-22.6	-32.8	-26.8
영업이익률(수정 후)		21.5	19.3	20.5	21.5
EBITDA		47.6	49.4	54.5	66.1
(지배지분)순이익		26.7	39.6	43.1	55.5
EPS	- 수정 후	1,950	2,895	3,147	4,057
	- 수정 전	-	3,296	4,221	4,991
	- 변동률	-	-12.2	-25.4	-18.7
PER		42.3	28.5	29.4	22.8
PBR		7.0	5.9	5.6	4.6
EV/EBITDA		22.3	20.9	20.8	16.6
ROE		16.8	22.5	20.7	22.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 고영 P/E 밸류에이션 (단위: 십억원, 배, 원, 주)

항 목	비 고	
2019년 예상 지배주주 지분 순이익 (십억원)		43.1
주식수 (주)		13,687,951
2019년 예상 EPS (원)		3,148
Target PER (배)	OMRON, Fanuc, Nvidia, Intuitive Surgical, Keyence 2019년 예상 PER 평균 37배에서 10% 할인	33
기업가치 (십억원)		1,435
Fair Value Per Share	Target PER * EPS	100,000

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 고영 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	**489**	**654**	**641**	**599**	**524**	**626**	**656**	**712**
증감률(q-q, %)	*34%*	*-2%*	*-7%*	*-13%*	*19%*	*5%*	*9%*	*-4%*
증감률(y-y, %)	*13%*	*22%*	*26%*	*8%*	*7%*	*-4%*	*2%*	*19%*
SPI	231	313	327	252	239	285	299	329
AOI	208	324	288	319	252	305	320	346
기타	50	17	26	28	32	36	36	37
영업이익	**93**	**127**	**139**	**100**	**91**	**131**	**138**	**157**
증감률(q-q, %)	*-21%*	*37%*	*9%*	*-28%*	*-9%*	*45%*	*5%*	*14%*
증감률(y-y, %)	*16%*	*7%*	*16%*	*-15%*	*-3%*	*3%*	*-1%*	*57%*
영업이익률	***19%***	***19%***	***22%***	***17%***	***17%***	***21%***	***21%***	***22%***

주: IFRS 연결기준
자료: 고영, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
매출액	**203.4**	**238.3**	**251.7**	**296.1**
증감률 (%)	18.4	17.2	5.6	17.6
매출원가	**71.9**	**89.6**	**93.3**	**109.1**
매출총이익	**131.5**	**148.7**	**158.4**	**187.0**
Gross 마진 (%)	64.6	62.4	62.9	63.2
판매비와 일반관리비	87.7	102.8	106.7	123.2
영업이익	**43.7**	**46.0**	**51.6**	**63.7**
증감률 (%)	31.8	5.1	12.3	23.5
OP 마진 (%)	21.5	19.3	20.5	21.5
EBITDA	**47.6**	**49.4**	**54.5**	**66.1**
영업외손익	**-10.9**	**2.5**	**1.1**	**4.2**
금융수익(비용)	-1.2	-1.6	-0.4	-0.3
기타영업외손익	-9.7	4.1	1.5	4.4
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**32.8**	**48.5**	**52.7**	**67.9**
법인세비용	**6.1**	**8.8**	**9.5**	**12.2**
계속사업이익	26.7	39.7	43.2	55.7
당기순이익	**26.7**	**39.7**	**43.2**	**55.7**
증감률 (%)	-10.1	48.7	8.7	28.9
Net 마진 (%)	13.1	16.7	17.2	18.8
지배주주지분 순이익	26.7	39.6	43.1	55.5
비지배주주지분 순이익	0.1	0.1	0.1	0.2
기타포괄이익	-0.2	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	26.6	39.7	43.2	55.7

Valuation / Profitability / Stability

	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
PER(배)	42.3	28.5	29.4	22.8
PBR(배)	7.0	5.9	5.6	4.6
PCR(배)	23.7	21.0	21.9	17.3
PSR(배)	5.5	4.7	5.0	4.3
EV/EBITDA(배)	22.3	20.9	20.8	16.6
EV/EBIT(배)	24.3	22.4	22.0	17.2
EPS(원)	1,950	2,895	3,148	4,058
BPS(원)	11,787	14,039	16,546	19,964
SPS(원)	14,873	17,410	18,388	21,630
자기자본이익률(ROE, %)	16.8	22.4	20.6	22.2
총자산이익률(ROA, %)	13.4	17.8	16.6	18.1
투하자본이익률 (ROIC, %)	38.9	38.7	45.2	52.9
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.7	0.7
배당성향(%)	34.4	22.2	20.3	15.8
총현금배당금(십억원)	9	9	9	9
보통주 주당배당금(원)	700	650	650	650
순부채(현금)/자기자본(%)	-41.7	-50.9	-58.4	-62.5
총부채/ 자기자본(%)	27.2	25.5	23.0	22.5
이자발생부채	0	0	0	0
유동비율(%)	499.8	561.3	631.5	664.8
총발행주식수(백만주)	14	14	14	14
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	82,500	82,500	92,600	92,600
시가총액(십억원)	1,129	1,129	1,268	1,268

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
현금및현금성자산	46.0	73.0	106.1	140.1
매출채권	67.9	68.4	73.3	86.7
유동자산	**161.4**	**198.5**	**238.6**	**296.1**
유형자산	25.3	23.2	21.4	19.7
투자자산	4.9	5.8	6.1	7.2
비유동자산	**43.9**	**42.8**	**40.3**	**39.0**
자산총계	**205.2**	**241.3**	**278.9**	**335.1**
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	16.2	16.6	17.9	21.2
유동부채	**32.3**	**35.4**	**37.8**	**44.5**
장기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
장기충당부채	**11.6**	**13.6**	**14.3**	**16.9**
비유동부채	**11.6**	**13.6**	**14.4**	**16.9**
부채총계	43.9	49.0	52.1	61.4
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	26.2	26.2	26.2	26.2
이익잉여금	156.7	187.5	221.9	268.6
비지배주주지분	0.0	0.1	0.2	0.4
자본총계	**161.3**	**192.3**	**226.7**	**273.7**

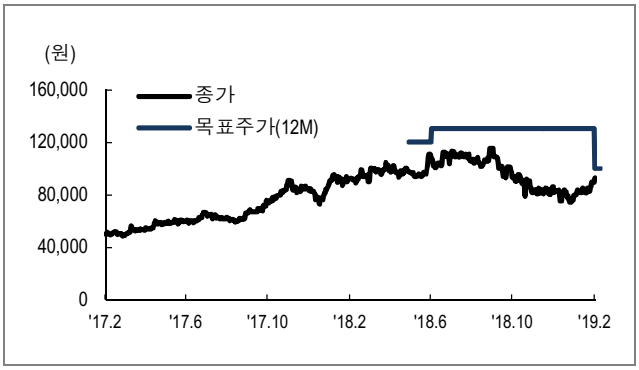
CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
영업활동 현금흐름	**19.9**	**44.3**	**46.4**	**52.1**
당기순이익	26.7	39.7	43.2	55.7
+ 유/무형자산상각비	3.8	3.4	2.9	2.4
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	5.6	2.2	2.8	3.6
Gross Cash Flow	47.6	53.7	57.8	73.1
- 운전자본의증가(감소)	-19.3	-1.0	-2.4	-9.6
투자활동 현금흐름	**5.2**	**-8.2**	**-4.5**	**-9.3**
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-2.0	0.0	0.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	-1.7	-0.8	-0.3	-1.1
Free Cash Flow	17.9	44.3	46.4	52.1
Net Cash Flow	25.1	36.1	41.9	42.8
재무활동현금흐름	**-22.6**	**-9.2**	**-8.8**	**-8.8**
자기자본 증가	0.6	0.0	0.0	0.0
부채증감	-23.2	-9.2	-8.8	-8.8
현금의증가	-0.3	26.9	33.1	34.0
기말현금 및 현금성자산	46.0	73.0	106.1	140.1
기말 순부채(순현금)	-67.3	-97.9	-132.4	-171.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2019.02.26	Hold	100,000원(12개월)	-	-
2018.06.26	Buy	130,000원(12개월)	-27.1%	-11.5%
2018.05.23	Buy	120,000원(12개월)	-18.3%	-7.7%

고영 (098460.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 2월 22일기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.3%	22.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.