



하나금융그룹

2018년 10월 11일 | Equity Research

고영(098460)

## 3Q18 리뷰: 무역분쟁의 안전지대

잠정매출 640억원, 영업이익 139억원, 추정치와 컨센서스 상회

3분기 잠정매출과 영업이익은 각각 640억원(-2.1% QoQ, +25.5% YoY), 139억원(+9.3% QoQ, 16.2% YoY)을 기록하며 하나금융투자 추정치(매출 623억원, 영업이익 131억원)를 상회했다. 컨센서스(매출 616억원, 영업이익 136억원)도 상회했다. 3분기는 주요 고객사의 휴가 시즌이다. 매출이 전분기 대비 항상 감소했다. 이번 매출 감소폭은 -2.1% QoQ에 그쳤다. 비수기의 호실적으로 판단된다. 제품별 매출 비중은 SPI 51%, AOI 45%, MOI 4%로 추정된다.

3분기 매출 견인차는 SPI 장비, AOI 매출도 고속 성장, +40% YoY

3분기 매출 견인차는 SPI(Solder Paste Inspection: 납 도포 검사) 장비이다. 매출 비중이 가장 높았다. 모바일용, 컴퓨터용, 통신용 시장의 수요가 견고했다. 2분기 매출 견인차였던 AOI(Automated Optical Inspection: 부품 실장 검사) 장비의 매출은 288억원으로 추정된다. AOI 매출의 두 자릿수 성장 흐름(+40% YoY)은 변함 없다. 고객사 숫자는 전분기 대비 45곳 늘어났다. 신규 고객사가 AOI 장비를 선호하기 때문이다.

4분기는 성수기, 매출 689억원, 영업이익 152억원 전망

고령의 주요 고객사는 4분기에 가동률을 높인다. 연말 쇼핑 시즌을 앞두고 완제품 출하를 늘리기 때문이다. 마진이 양호한 유럽지역 매출이 증가하며 성수기다운 실적이 기대된다. 매출과 영업이익은 전분기 대비 각각 7.6%, 8.7% 증가한 689억원, 152억원으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 120,000원 유지. 목표 P/E 32배 적용

고영에 대한 긍정적 시각을 유지한다. 고영은 2,000곳을 상회하는 고객사를 확보하며 실적 성장의 모범답안을 제시하고 있다. 반도체 업종에 서려 있는 무역분쟁의 그림자를 가뿐히 걷어내고 있다. 목표 P/E 32배는 스웨덴의 검사장비 기업 Hexagon의 P/E를 50% 할증한 값이다.

## Update

**BUY**

| TP(12M): 120,000원(유지) | CP(10월 10일): 97,500원

| Key Data         |                | Consensus Data |        |
|------------------|----------------|----------------|--------|
|                  |                | 2018           | 2019   |
| KOSDAQ           | 지수 (pt)        | 747.50         |        |
| 52주 최고/최저(원)     | 115,000/67,600 |                |        |
| 시가총액(십억원)        | 1,334.6        | 매출액(십억원)       | 242.4  |
| 시가총액비중(%)        | 0.54           | 영업이익(십억원)      | 50.4   |
| 발행주식수(천주)        | 13,688.0       | 순이익(십억원)       | 45.4   |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 44.4           | EPS(원)         | 3,317  |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 4.8            | BPS(원)         | 3,947  |
| 18년 배당금(예상,원)    | 725            |                | 15,871 |
| 18년 배당수익률(예상,%)  | 0.74           |                | 19,015 |
| 외국인지분율(%)        | 56.78          |                |        |
| 주요주주 지분율(%)      |                |                |        |
| 고영홀딩스 외 11 인     | 21.04          |                |        |
|                  | 0.00           |                |        |
| 주가상승률            | 1M             | 6M             | 12M    |
| 절대               | (5.2)          | 0.6            | 40.1   |
| 상대               | 3.6            | 18.1           | 22.7   |

| Financial Data |     |        |        |        |        |        |
|----------------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 투자지표           | 단위  | 2016   | 2017   | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| 매출액            | 십억원 | 171.8  | 203.4  | 247.3  | 276.9  | 315.3  |
| 영업이익           | 십억원 | 33.2   | 43.7   | 51.1   | 58.7   | 72.2   |
| 세전이익           | 십억원 | 35.9   | 32.8   | 56.0   | 64.4   | 78.6   |
| 순이익            | 십억원 | 29.7   | 26.7   | 45.4   | 52.1   | 63.7   |
| EPS            | 원   | 2,173  | 1,950  | 3,318  | 3,808  | 4,651  |
| 증감률            | %   | 25.8   | (10.3) | 70.2   | 14.8   | 22.1   |
| PER            | 배   | 20.80  | 42.32  | 29.39  | 25.60  | 20.96  |
| PBR            | 배   | 3.67   | 5.96   | 5.58   | 4.75   | 4.02   |
| EV/EBITDA      | 배   | 14.71  | 22.31  | 21.85  | 18.80  | 14.97  |
| ROE            | %   | 20.61  | 16.76  | 22.94  | 20.40  | 21.07  |
| BPS            | 원   | 12,300 | 13,850 | 17,469 | 20,522 | 24,282 |
| DPS            | 원   | 400    | 700    | 725    | 850    | 950    |



Analyst 김경민, CFA

02-3771-3398

clairekm.kim@hanafn.com

RA 이진우

02-3771-7775

jinwlee@hanafn.com



표 1. 고영 분기 및 연간 실적 추정(변경 이후)

|               | 1Q18       | 2Q18        | 3Q18E       | 4Q18F       | 1Q19F       | 2Q19F       | 3Q19F       | 4Q19F       | 2016        | 2017        | 2018F       | 2019F       |
|---------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>매출</b>     | 49.0       | 65.4        | 64.0        | 68.9        | 54.6        | 73.6        | 71.6        | 77.1        | 171.8       | 203.4       | 247.3       | 276.9       |
| SPI           | 23.1       | 31.3        | 32.7        | 34.3        | 24.2        | 32.9        | 34.3        | 36.0        | 91.1        | 111.6       | 121.4       | 127.4       |
| AOI           | 20.8       | 32.4        | 28.8        | 31.6        | 25.0        | 38.9        | 34.6        | 37.9        | 68.4        | 81.1        | 113.7       | 136.4       |
| 기타            | 5.0        | 1.7         | 2.6         | 3.0         | 5.4         | 1.8         | 2.7         | 3.2         | 12.3        | 10.7        | 12.2        | 13.1        |
| <b>매출 비중%</b> |            |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| SPI           | 47.1%      | 47.9%       | 51.0%       | 49.8%       | 44.3%       | 44.7%       | 47.9%       | 46.7%       | 53.0%       | 54.9%       | 49.1%       | 46.0%       |
| AOI           | 42.6%      | 49.5%       | 45.0%       | 45.9%       | 45.8%       | 52.9%       | 48.3%       | 49.2%       | 39.8%       | 39.9%       | 46.0%       | 49.2%       |
| 기타            | 10.3%      | 2.5%        | 4.0%        | 4.3%        | 9.9%        | 2.4%        | 3.8%        | 4.1%        | 7.2%        | 5.3%        | 5.0%        | 4.7%        |
| <b>영업이익</b>   | <b>9.3</b> | <b>12.8</b> | <b>13.9</b> | <b>15.2</b> | <b>10.6</b> | <b>14.7</b> | <b>16.0</b> | <b>17.4</b> | <b>33.2</b> | <b>43.8</b> | <b>51.1</b> | <b>58.7</b> |
| 영업이익률%        | 19.0%      | 19.5%       | 21.8%       | 22.0%       | 19.5%       | 20.0%       | 22.3%       | 22.6%       | 19.3%       | 21.5%       | 20.7%       | 21.2%       |

주: 기타 매출에는 MOI(Machining Optical Inspection) 장비 포함

자료: 고영, 하나금융투자

표 2. 고영 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

|               | 1Q18       | 2Q18        | 3Q18F       | 4Q18F       | 1Q19F       | 2Q19F       | 3Q19F       | 4Q19F       | 2016        | 2017        | 2018F       | 2019F       |
|---------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>매출</b>     | 49.0       | 65.4        | 62.3        | 67.3        | 54.6        | 73.6        | 70.3        | 76.1        | 171.8       | 203.4       | 243.9       | 274.6       |
| SPI           | 23.1       | 31.3        | 26.5        | 27.9        | 24.2        | 32.9        | 27.8        | 29.3        | 91.1        | 111.6       | 108.8       | 114.2       |
| AOI           | 20.8       | 32.4        | 32.5        | 35.6        | 25.0        | 38.9        | 39.0        | 42.8        | 68.4        | 81.1        | 121.4       | 145.7       |
| 기타            | 5.0        | 1.7         | 3.3         | 3.8         | 5.4         | 1.8         | 3.5         | 4.0         | 12.3        | 10.7        | 13.7        | 14.7        |
| <b>매출 비중%</b> |            |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| SPI           | 47.1%      | 47.9%       | 42.6%       | 41.4%       | 44.3%       | 44.7%       | 39.6%       | 38.5%       | 53.0%       | 54.9%       | 44.6%       | 41.6%       |
| AOI           | 42.6%      | 49.5%       | 52.2%       | 53.0%       | 45.8%       | 52.9%       | 55.5%       | 56.2%       | 39.8%       | 39.9%       | 49.8%       | 53.0%       |
| 기타            | 10.3%      | 2.5%        | 5.2%        | 5.6%        | 9.9%        | 2.4%        | 4.9%        | 5.3%        | 7.2%        | 5.3%        | 5.6%        | 5.4%        |
| <b>영업이익</b>   | <b>9.3</b> | <b>12.8</b> | <b>13.1</b> | <b>14.8</b> | <b>10.6</b> | <b>14.7</b> | <b>15.1</b> | <b>17.2</b> | <b>33.2</b> | <b>43.8</b> | <b>49.9</b> | <b>57.6</b> |
| 영업이익률%        | 19.0%      | 19.5%       | 21.0%       | 22.0%       | 19.5%       | 20.0%       | 21.5%       | 22.6%       | 19.3%       | 21.5%       | 20.5%       | 21.0%       |

주: 기타 매출에는 MOI(Machining Optical Inspection) 장비 포함

자료: 고영, 하나금융투자

## 2018년 매출과 영업이익은 각각 2,473억원, 511억원 전망

2018년 매출과 영업이익은 전년 대비 각각 22%, 17% 성장한 2,473억원과 511억원으로 전망한다. 고영의 검사장비는 정보기술(IT), 전장부품 생산공정의 마지막 단계에 필요한 장비이다. 디바이스 제조사간의 경쟁이 심화되는 상황이 고영에게는 성장의 기회가 되었다. 기대치가 높은 AOI 장비의 매출 비중은 46%로 전망된다.

## 2019년 매출과 영업이익은 각각 2,769억원, 587억원 전망

2019년 매출과 영업이익은 전년 대비 각각 12%, 15% 성장한 2,769억원과 587억원을 기록할 것으로 예상된다. 매출 증가율은 2018년 대비 보수적으로 추정했다. MOI의 매출 비중을 10% 미만으로 전망하기 때문이다. 기존 고객사가 MOI의 잠재 수요층이고, CNC(Computerized Numerical Control) 절삭으로 만들어진 부품 검사 시 MOI 장비가 검사과정을 효율화할 수 있으므로, MOI 침투율 100%, 고영 점유율을 20%로 가정한다면, 고영은 장기적으로 누적 매출 1,000억원을 빠르게 달성할 것으로 기대된다.

표 3. 광학검사장비 공급사의 시총과 실적 비교

(단위: 십억원, %)

| 기업      | 시총     | 매출액   |       | 영업이익  |       | 순이익   |       | 영업이익률% |       | 순이익률% |       |
|---------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|         |        | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F  | 2019F | 2018F | 2019F |
| 고영      | 1,335  | 242   | 294   | 50    | 64    | 45    | 54    | 21%    | 22%   | 19%   | 18%   |
| Hexagon | 22,446 | 4,830 | 5,180 | 1,196 | 1,325 | 939   | 1,041 | 25%    | 26%   | 19%   | 20%   |
| Horiba  | 2,466  | 2,120 | 2,218 | 311   | 332   | 213   | 225   | 15%    | 15%   | 10%   | 10%   |
| Omron   | 10,486 | 8,805 | 8,997 | 871   | 911   | 630   | 663   | 10%    | 10%   | 7%    | 7%    |
| CKD     | 968    | 1,251 | 1,330 | 137   | 159   | 97    | 112   | 11%    | 12%   | 8%    | 8%    |
| Hiwin   | 2,447  | 1,112 | 1,136 | 267   | 235   | 220   | 195   | 24%    | 21%   | 20%   | 17%   |

주: 컨센서스 기준

자료: FactSet, Quantwise, 하나금융투자

표 4. 광학검사장비 공급사의 주가와 밸류에이션 비교

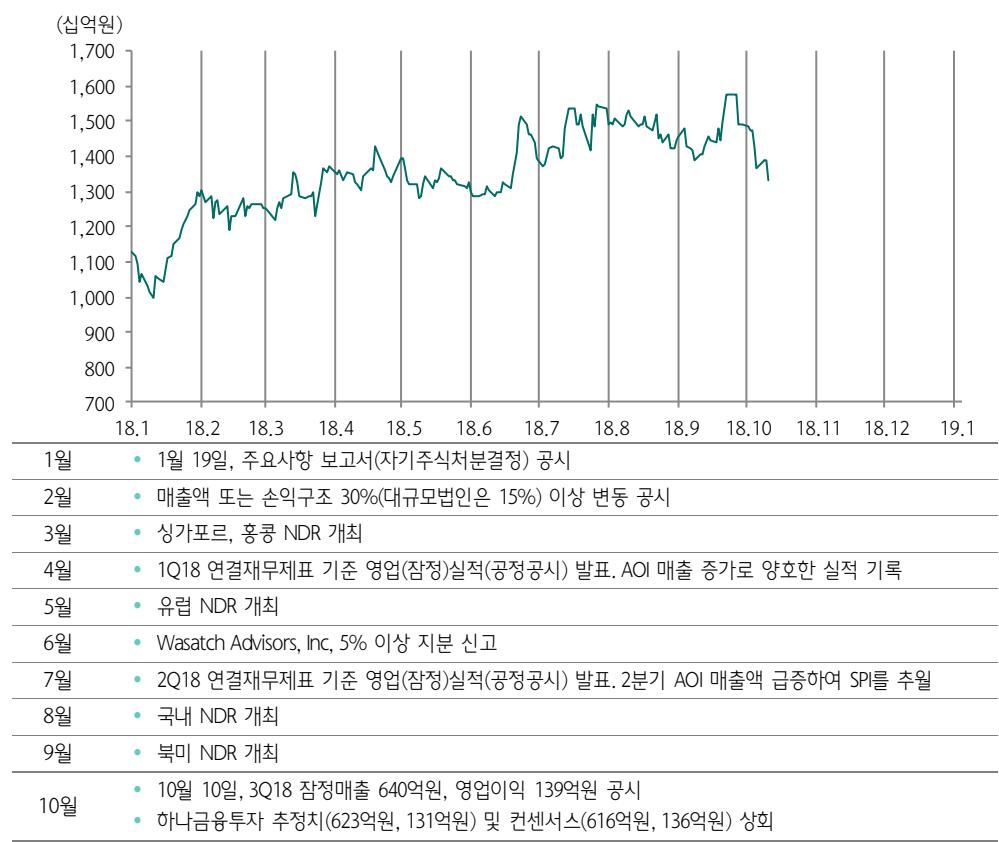
(단위: 원, 엔, 크로나, 대만달러, %, 배)

| 기업      | 주가     | 주가수익률(%) |      |      |      | P/E(배) |       | P/B(배) |       | ROE(자비) |       |
|---------|--------|----------|------|------|------|--------|-------|--------|-------|---------|-------|
|         |        | 1주       | 1개월  | 3개월  | 6개월  | 2018F  | 2019F | 2018F  | 2019F | 2018F   | 2019F |
| 고영      | 97,500 | -9%      | -5%  | -5%  | 1%   | 29.4   | 24.7  | 6.1    | 5.1   | 24%     | 23%   |
| Hexagon | 501    | -5%      | -5%  | 5%   | 3%   | 23.8   | 21.4  | 3.4    | 3.1   | 15%     | 15%   |
| Horiba  | 5,790  | -4%      | -16% | -23% | -28% | 11.5   | 11.1  | 1.5    | 1.3   | 13%     | 13%   |
| Omron   | 4,895  | 2%       | 2%   | 0%   | -18% | 16.4   | 15.5  | 1.9    | 1.8   | 12%     | 12%   |
| CKD     | 1,403  | -4%      | -9%  | -15% | -38% | 9.0    | 7.8   | 1.0    | 0.9   | 12%     | 13%   |
| Hiwin   | 225    | -16%     | -14% | -31% | -49% | 11.5   | 12.8  | 2.9    | 2.6   | 32%     | 23%   |

주: 컨센서스 기준

자료: FactSet, Quantwise, 하나금융투자

그림 3. 고영의 시가총액 추이와 주요 이벤트



자료: 하나금융투자

Appendix(과거 발간 자료)

투자의견 BUY,  
목표주가 120,000원으로  
커버리지 개시

### [2018.10.10] 고영 커버리지 개시: EV용 매출 시작되면 게임 끝판왕 등극

#### 투자포인트 ① GPU 탑재된 AOI 매출 성장, ② MOI 실적 기여

고영은 육안검사를 대체하는 광학검사장비를 공급한다. 2018년 매출 비중은 SPI(Solder Paste: 납 도포 검사장비) 45%, AOI(Automated Optical: 부품 실장 검사장비) 50%로 예상된다. 경쟁사는 미르텍, Omron, Viscom이다. 주요 고객사는 반도체, 전장부품 분야의 1~2위 기업이다. 고영의 AOI는 CPU(중앙처리장치)를 탑재한 경쟁사 장비와 달리 GPU(그래픽처리장치)를 적용했다. 전례가 없었기에 매출 성장이 지연되다가 오히려 진입장벽이 구축됐다. 덕분에 AOI 점유율이 18%까지 상승했다. 부품 외관을 검사하는 MOI(Machining Optical Inspection) 장비가 매년 100억원 이상 매출에 기여할 것으로 기대된다. 매출 시현 초기 단계라 매출을 보수적으로 추정했다. 기존 고객사가 MOI를 이용하면 검사과정을 효율화할 수 있으므로, MOI 침투율 100%, 고영 점유율 20%로 가정한다면 고영은 누적 매출 1,000억원을 빠르게 달성할 것으로 기대된다.

#### 2019년 매출 2,746억원(+13%), 영업이익 576억원(+15%)

스마트폰 시장의 경쟁 심화는 AOI 장비의 성장 기회이다. 스마트폰 제조사들은 수율 향상과 원가 관리를 위해 AOI(부품 실장 검사장비)를 더욱 많이 구입하고 있다. 2019년 고영의 제품별 매출 성장률을 SPI +5%, AOI +20%, MOI +7%로 전망한다. MOI의 침투 속도가 빨라질 경우 2019년 실적이 예상을 상회할 가능성이 높다.

#### 목표주가 120,000원 제시. 2019년 EPS에 목표 P/E 32배 적용

목표주가 산정 시 2019년 EPS에 목표 P/E 32배를 적용했다. 32배는 스웨덴 Hexagon의 P/E를 50% 할증한 값이다. Hexagon 매출의 50% 이상이 전통적 전장부품용 검사장비에서 발생하고 있는 반면, 고영의 전방산업 수요는 다변화되어 있다. 전장부품용/모바일용/산업용 매출 기여가 각각 29%, 25%, 21%이다. 전장부품용 시장에서 고영 검사장비의 적용 분야가 EV향으로 확대되면, 경쟁사 대비 밸류에이션 프리미엄은 더욱 높아질 것으로 전망된다.

## 추정 재무제표

## 손익계산서

|                | (단위: 십억원)    |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2016         | 2017         | 2018F        | 2019F        | 2020F        |
| <b>매출액</b>     | <b>171.8</b> | <b>203.4</b> | <b>247.3</b> | <b>276.9</b> | <b>315.3</b> |
| 매출원가           | 63.9         | 71.9         | 90.5         | 99.9         | 108.4        |
| 매출총이익          | 107.9        | 131.5        | 156.8        | 177.0        | 206.9        |
| 판관비            | 74.8         | 87.7         | 105.7        | 118.3        | 134.7        |
| <b>영업이익</b>    | <b>33.2</b>  | <b>43.7</b>  | <b>51.1</b>  | <b>58.7</b>  | <b>72.2</b>  |
| 금융순익           | 0.4          | (1.2)        | 1.2          | 0.5          | 1.3          |
| 종속/관계기업손익      | 0.0          | 0.0          | (0.1)        | 8.0          | 4.6          |
| 기타영업외손익        | 2.3          | (9.7)        | 3.8          | (2.9)        | 0.5          |
| <b>세전이익</b>    | <b>35.9</b>  | <b>32.8</b>  | <b>56.0</b>  | <b>64.4</b>  | <b>78.6</b>  |
| 법인세            | 6.2          | 6.1          | 10.6         | 12.2         | 14.9         |
| 계속사업이익         | 29.7         | 26.7         | 45.4         | 52.1         | 63.7         |
| 중단사업이익         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>   | <b>29.7</b>  | <b>26.7</b>  | <b>45.4</b>  | <b>52.1</b>  | <b>63.7</b>  |
| 비자주주주지분        |              |              |              |              |              |
| 순이익            | 0.0          | 0.1          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>29.7</b>  | <b>26.7</b>  | <b>45.4</b>  | <b>52.1</b>  | <b>63.7</b>  |
| 지배주주지분포괄이익     | 29.1         | 26.5         | 44.6         | 51.6         | 63.0         |
| NOPAT          | 27.5         | 35.6         | 41.4         | 47.6         | 58.5         |
| EBITDA         | 36.8         | 47.6         | 55.1         | 62.3         | 75.5         |
| <b>성장률(%)</b>  |              |              |              |              |              |
| 매출액증가율         | 17.8         | 18.4         | 21.6         | 12.0         | 13.9         |
| NOPAT증가율       | 23.9         | 29.5         | 16.3         | 15.0         | 22.9         |
| EBITDA증가율      | 37.3         | 29.3         | 15.8         | 13.1         | 21.2         |
| 영업이익증가율        | 41.9         | 31.6         | 16.9         | 14.9         | 23.0         |
| (지배주주)순이익증가율   | 26.9         | (10.1)       | 70.0         | 14.8         | 22.3         |
| EPS증가율         | 25.8         | (10.3)       | 70.2         | 14.8         | 22.1         |
| <b>수익성(%)</b>  |              |              |              |              |              |
| 매출총이익률         | 62.8         | 64.7         | 63.4         | 63.9         | 65.6         |
| EBITDA이익률      | 21.4         | 23.4         | 22.3         | 22.5         | 23.9         |
| 영업이익률          | 19.3         | 21.5         | 20.7         | 21.2         | 22.9         |
| 계속사업이익률        | 17.3         | 13.1         | 18.4         | 18.8         | 20.2         |

## 투자지표

|                | 2016    | 2017    | 2018F    | 2019F  | 2020F  |
|----------------|---------|---------|----------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b> |         |         |          |        |        |
| EPS            | 2,173   | 1,950   | 3,318    | 3,808  | 4,651  |
| BPS            | 12,300  | 13,850  | 17,469   | 20,522 | 24,282 |
| CFPS           | 2,975   | 3,480   | 4,181    | 5,113  | 5,838  |
| EBITDAPS       | 2,691   | 3,480   | 4,027    | 4,550  | 5,517  |
| SPS            | 12,576  | 14,873  | 18,065   | 20,232 | 23,033 |
| DPS            | 400     | 700     | 725      | 850    | 950    |
| <b>주가지표(배)</b> |         |         |          |        |        |
| PER            | 20.8    | 42.3    | 29.4     | 25.6   | 21.0   |
| PBR            | 3.7     | 6.0     | 5.6      | 4.8    | 4.0    |
| PCFR           | 15.2    | 23.7    | 23.3     | 19.1   | 16.7   |
| EV/EBITDA      | 14.7    | 22.3    | 21.9     | 18.8   | 15.0   |
| PSR            | 3.6     | 5.5     | 5.4      | 4.8    | 4.2    |
| <b>재무비율(%)</b> |         |         |          |        |        |
| ROE            | 20.6    | 16.8    | 22.9     | 20.4   | 21.1   |
| ROA            | 16.8    | 13.3    | 18.2     | 16.3   | 17.1   |
| ROIC           | 34.1    | 38.9    | 39.1     | 39.7   | 44.8   |
| 부채비율           | 24.1    | 27.2    | 25.8     | 24.1   | 22.6   |
| 순부채비율          | (49.3)  | (41.7)  | (55.4)   | (59.2) | (62.3) |
| 이자보상배율(배)      | 2,002.0 | 6,141.1 | 16,541.0 | 0.0    | 0.0    |

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

|               | 2016          | 2017          | 2018F          | 2019F          | 2020F          |
|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>유동자산</b>   | <b>154.9</b>  | <b>161.4</b>  | <b>246.8</b>   | <b>294.5</b>   | <b>353.1</b>   |
| 금융자산          | 77.7          | 67.3          | 130.0          | 163.7          | 204.3          |
| 현금성자산         | 46.3          | 46.0          | 103.6          | 134.1          | 170.6          |
| 매출채권 등        | 56.8          | 70.8          | 87.9           | 98.4           | 112.1          |
| 재고자산          | 19.6          | 22.3          | 27.7           | 31.0           | 35.3           |
| 기타유동자산        | 0.8           | 1.0           | 1.2            | 1.4            | 1.4            |
| <b>비유동자산</b>  | <b>40.2</b>   | <b>43.9</b>   | <b>48.4</b>    | <b>48.3</b>    | <b>49.0</b>    |
| 투자자산          | 3.1           | 4.9           | 6.1            | 6.9            | 7.8            |
| 금융자산          | 3.1           | 4.9           | 6.1            | 6.9            | 7.8            |
| 유형자산          | 23.8          | 25.3          | 28.4           | 28.8           | 29.2           |
| 무형자산          | 6.4           | 5.0           | 3.9            | 2.7            | 1.9            |
| 기타비유동자산       | 6.9           | 8.7           | 10.0           | 9.9            | 10.1           |
| <b>자산총계</b>   | <b>195.1</b>  | <b>205.2</b>  | <b>295.2</b>   | <b>342.8</b>   | <b>402.1</b>   |
| <b>유동부채</b>   | <b>27.5</b>   | <b>32.3</b>   | <b>46.1</b>    | <b>50.4</b>    | <b>55.9</b>    |
| 금융부채          | 0.1           | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 매입채무 등        | 21.2          | 26.3          | 32.7           | 36.6           | 41.7           |
| 기타유동부채        | 6.2           | 6.0           | 13.4           | 13.8           | 14.2           |
| <b>비유동부채</b>  | <b>10.4</b>   | <b>11.6</b>   | <b>14.4</b>    | <b>16.1</b>    | <b>18.4</b>    |
| 금융부채          | 0.0           | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 기타비유동부채       | 10.4          | 11.6          | 14.4           | 16.1           | 18.4           |
| <b>부채총계</b>   | <b>37.9</b>   | <b>43.9</b>   | <b>60.5</b>    | <b>66.5</b>    | <b>74.2</b>    |
| <b>지배주주지분</b> | <b>156.9</b>  | <b>161.3</b>  | <b>234.6</b>   | <b>276.4</b>   | <b>327.9</b>   |
| 자본금           | 6.8           | 6.8           | 6.8            | 6.8            | 6.8            |
| 자본잉여금         | 25.7          | 26.2          | 40.4           | 40.4           | 40.4           |
| 자본조정          | (10.4)        | (27.7)        | (4.0)          | (4.0)          | (4.0)          |
| 기타포괄이익누계액     | (0.3)         | (0.8)         | (1.3)          | (1.9)          |                |
| 이익잉여금         | 135.0         | 156.7         | 192.1          | 234.4          | 286.5          |
| <b>비자주주지분</b> | <b>0.4</b>    | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>     | <b>0.0</b>     | <b>0.0</b>     |
| <b>자본총계</b>   | <b>157.3</b>  | <b>161.3</b>  | <b>234.6</b>   | <b>276.4</b>   | <b>327.9</b>   |
| <b>순금융부채</b>  | <b>(77.6)</b> | <b>(67.3)</b> | <b>(130.0)</b> | <b>(163.7)</b> | <b>(204.3)</b> |

## 현금흐름표

|                  | 2016         | 2017          | 2018F         | 2019F         | 2020F         |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>29.2</b>  | <b>19.9</b>   | <b>34.1</b>   | <b>50.8</b>   | <b>55.9</b>   |
| 당기순이익            | 29.7         | 26.7          | 45.4          | 52.1          | 63.7          |
| 조정               | 6.3          | 12.5          | 3.2           | 6.7           | 2.6           |
| 감가상각비            | 3.6          | 3.8           | 4.0           | 3.6           | 3.3           |
| 외환거래손익           | (2.7)        | 5.6           | (4.3)         | 3.2           | (0.4)         |
| 지분법손익            | 0.0          | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 기타               | 5.4          | 3.1           | 3.5           | (0.1)         | (0.3)         |
| 영업활동 자산부채 변동     | (6.8)        | (19.3)        | (14.5)        | (8.0)         | (10.4)        |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(7.0)</b> | <b>5.2</b>    | <b>(11.9)</b> | <b>(10.3)</b> | <b>(8.2)</b>  |
| 투자자산감소(증가)       | 1.9          | (1.7)         | (1.2)         | (0.7)         | (0.9)         |
| 유형자산감소(증가)       | (4.9)        | (2.0)         | (4.7)         | (2.8)         | (3.0)         |
| 기타               | (4.0)        | 8.9           | (6.0)         | (6.8)         | (4.3)         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>(3.6)</b> | <b>(22.6)</b> | <b>33.4</b>   | <b>(24.7)</b> | <b>(22.1)</b> |
| 금융부채증가(감소)       | (0.2)        | (0.1)         | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 자본증가(감소)         | 1.0          | 0.6           | 14.2          | 0.0           | 0.0           |
| 기타재무활동           | (0.4)        | (17.8)        | 28.2          | (14.8)        | (10.5)        |
| 배당지급             | (4.0)        | (5.3)         | (9.0)         | (9.9)         | (11.6)        |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>19.7</b>  | <b>(0.3)</b>  | <b>57.6</b>   | <b>30.5</b>   | <b>36.5</b>   |
| Unlevered CFO    | 40.6         | 47.6          | 57.2          | 70.0          | 79.9          |
| Free Cash Flow   | 23.8         | 17.9          | 20.0          | 48.0          | 52.9          |



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 평균

고영



| 날짜       | 투자의견  | 목표주가    | 평균 |       | 최고/최저 |
|----------|-------|---------|----|-------|-------|
|          |       |         | 평균 | 최고/최저 |       |
| 18.10.10 | BUY   | 120,000 |    |       | -     |
| 18.10.5  | 담당자변경 |         |    |       |       |

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계     |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 92.6%   | 6.5%        | 0.9%       | 100.0% |

\* 기준일: 2018년 10월 11일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2018년 10월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.