고영(098460)

하회	부합	상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

스마트폰 시장 위축의 여파

스마트폰 투자 위축으로 부진
AOI 고성장세 지속 vs SPI 정체
시장 지배력 강화, 뇌수술용 의료로봇 기대

Facts : 스마트폰 투자 위축으로 부진

고영의 2018년 4분기는 매출액 599억원(+8% YoY, -6% QoQ), 영업이익 104억원(-12% YoY, -26% QoQ, 영업이익률 17.3%)으로 예상치를 하회했다. 계절적 성수기임에도 전분기 대비 매출액이 감소하면서 영업이익률이 하락했다. 실적 부진의 주된 원인은 글로벌 스마트폰 시장의 역성장 심화에 따라 서플라이체인이 위치한 아시아 지역의 투자 위축으로 판단한다. 매출액의 약 20%를 차지하는 모바일 부문이 전분기 대비 45% 감소했다. 스마트폰 산업과 관련도가 높은 SPI(납도포 검사장비)와 중국 등 아시아향 매출액은 전분기 대비 각각 23%, 28% 감소했다.

Pros & cons : AOI 고성장세 지속 vs SPI 정체

4분기 AOI(부품실장 검사장비) 매출액은 전년동기 대비 40% 증가하며 여전히 견조한 수요를 확인시켜줬다. 2018년 연간 AOI 매출액은 40% 증가하며 빠른 시장 점유율 상승세를 이어갔다. 지역별로는 미국과 유럽향 매출액이 각각 23%, 18% 증가하며 선진시장에서의 입지가 강화되고 있다. 하지만 2018년 역성장을 기록한 글로벌 스마트폰 시장은 2019년 전망도 밝지 않기에 관련 업체들의 보수적인 투자 성향이 이어질 것이다. 스마트폰 시장 관련 노출도가 높은 SPI와 아시아향 매출액은 정체가 예상된다.

Action : 시장 지배력 강화, 뇌수술용 의료로봇 기대

2019년은 매출액 2,647억원(+11% YoY), 영업이익 537억원(+16% YoY, 영업이익률 20.3%)을 전망한다. 최근 심화되는 스마트폰 서플라이체인들의 투자 지연을 반영하여 실적 전망치를 소폭 하향 조정했다. 일부 전방산업의 부진에도 불구하고 AOI의 높은 성장세에 기반하여 고영의 시장 지배력은 강화될 것이다. 또한 2019년에는 3D 센서 기술과 로봇 시스템이 적용된 세계 최초의 뇌수술용 의료로봇 출시라는 모멘텀이 예정되어 있다. 네비게이션 기능을 바탕으로 최단 경로 및 최소 절개를 통해서 뇌수술의 정확성과 성공률을 대폭 높여줄 것이다.

매수(유지)

목표주가: 115,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/11)	2,076
주가(1/11)	82,200
시가총액(십억원)	1,125
발행주식수(백만)	14
52주 최고/최저가(원)	115,000/75,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,564
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.4/54.4
주요주주(%) 고영홀딩스 외 11 인	21.0

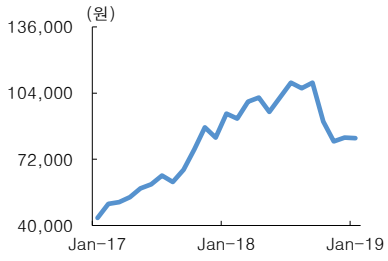
Valuation 지표

	2018F	2019F	2020F
PER(x)	27.4	23.9	20.1
PBR(x)	5.2	4.4	3.8
ROE(%)	21.7	21.0	21.7
DY(%)	1.0	1.1	1.2
EV/EBITDA(x)	20.8	17.5	14.5
EPS(원)	3,011	3,441	4,087
BPS(원)	15,999	18,522	21,512

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.0)	(19.6)	6.2
KOSDAQ 대비(%p)	(4.8)	(4.9)	25.7

주가추이



자료: FnGuide

이윤상
ysanglee@truefriend.com

<표 1> 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	55.5	49.0	65.4	64.0	59.9	(6.4)	8.0	65.7
영업이익	11.8	9.3	12.7	13.9	10.4	(25.6)	(12.2)	13.9
영업이익률(%)	*21.3*	*19.0*	*19.5*	*21.8*	*17.3*	-	-	*21.2*
세전이익	3.9	9.9	17.6	14.7	-	-	-	-
순이익	2.9	8.1	13.9	11.2	-	-	-	11.0

자료: 고영, 한국투자증권

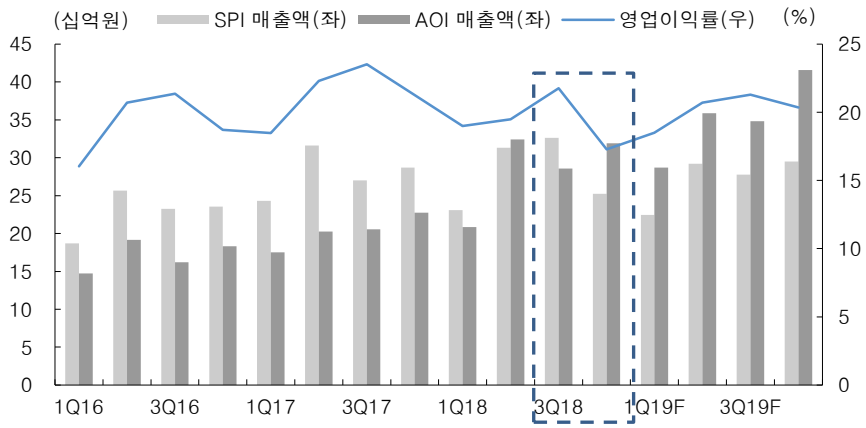
<표 2> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q19F			2019F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	55.8	54.2	(2.8)	275.9	264.7	(4.1)
영업이익	10.7	10.0	(6.4)	57.7	53.7	(6.8)
영업이익률	*19.2*	*18.5*	*(0.7)*	*20.9*	*20.3*	*(0.6)*
세전이익	11.7	11.0	(5.8)	61.7	57.7	(6.4)
순이익	9.5	8.9	(6.4)	49.9	46.5	(7.0)

자료: 고영, 한국투자증권

[그림 1] 분기별 SPI 및 AOI 매출액, 영업이익률 추이



자료: 고영, 한국투자증권

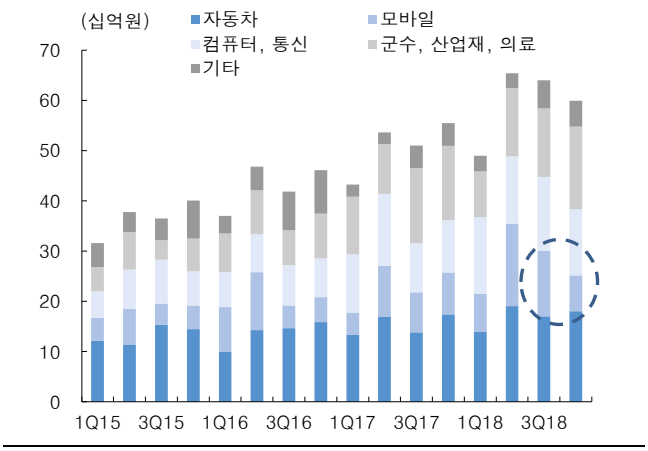
<표 3> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019F
매출액	49.0	65.4	64.0	59.9	54.2	68.1	66.6	75.8	203.4	238.3	264.7
YoY	*13.2*	*22.0*	*25.5*	*8.0*	*10.7*	*4.1*	*4.0*	*26.6*	*18.4*	*17.2*	*11.1*
SPI	23.1	31.3	32.6	25.2	22.5	29.2	27.8	29.5	111.6	112.3	108.9
AOI	20.8	32.4	28.6	31.9	28.7	35.9	34.8	41.6	81.1	113.7	141.0
영업이익	9.3	12.7	13.9	10.4	10.0	14.1	14.2	15.4	43.7	46.3	53.7
YoY	*16.4*	*6.6*	*16.2*	*(12.2)*	*7.8*	*10.6*	*1.8*	*49.0*	*31.8*	*5.9*	*16.0*
영업이익률	19.0	19.5	21.8	17.3	18.5	20.7	21.3	20.3	21.5	19.4	20.3
세전이익	9.9	17.6	14.7	9.2	11.0	15.1	15.2	16.4	32.8	51.3	57.7
당기순이익	8.1	13.9	11.2	7.6	8.9	12.2	12.2	13.2	26.7	40.8	46.5

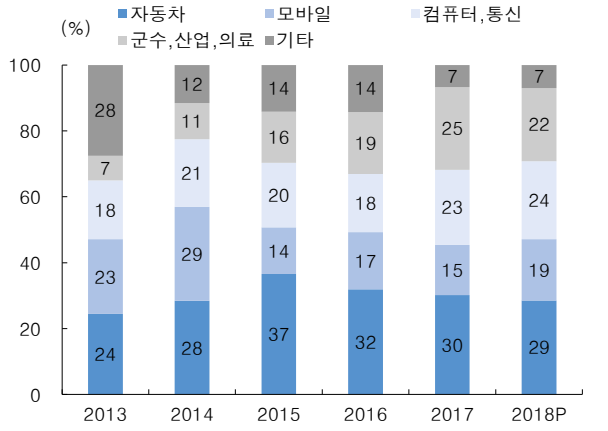
자료: 고영, 한국투자증권

[그림 2] 전방산업별 매출액 추이



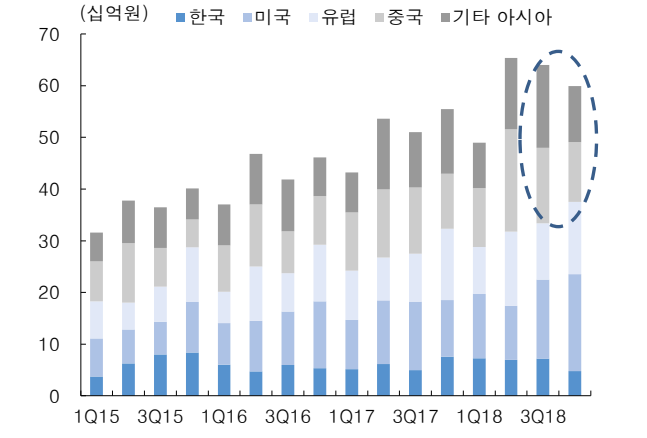
자료: 고영, 한국투자증권

[그림 3] 전방산업별 매출액 비중 추이



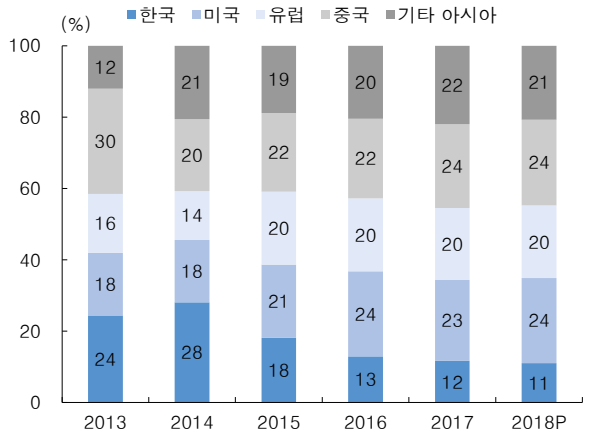
자료: 고영, 한국투자증권

[그림 4] 국가별 매출액 추이



자료: 고영, 한국투자증권

[그림 5] 국가별 매출액 비중 추이



자료: 고영, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

고영은 3D 측정 기술에 기반한 SMT(표면실장기술) 공정 검사장비를 세계 최초로 출시한 글로벌 1위 기업. 전세계 SPI(납도포 검사장비) 시장의 절반을 점유하며 2012년부터 1위. 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): 인쇄회로기판에 부품들을 납 도포로 실장하고 경화시키는 기술
- SPI(Solder Paste Inspection, 납도포 검사장비): 인쇄회로기판 위에 납이 회로도대로 제대로 도포되었는지를 검사
- AOI(Automated Optical Inspection, 부품실장 검사장비): 납 도포 이후 부품의 장착 및 결합이 제대로 되었는지 검사

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
유동자산	161	170	187	211	240
현금성자산	46	48	53	60	68
매출채권및기타채권	71	71	79	90	102
재고자산	22	26	29	33	37
비유동자산	44	59	63	67	71
투자자산	5	5	5	5	6
유형자산	25	39	42	45	47
무형자산	5	7	8	9	10
자산총계	205	229	249	278	310
유동부채	32	3	10	(3)	(20)
매입채무및기타채무	26	29	32	36	41
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	12	12	11	10	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	44	15	20	8	(8)
지배주주지분	161	214	229	270	318
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	26	26	26	26	26
기타자본	(28)	(4)	(24)	(24)	(24)
이익잉여금	157	187	221	262	310
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	161	214	229	270	318

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
매출액	203	238	265	299	340
매출원가	72	89	98	109	122
매출총이익	131	149	167	190	218
판매관리비	88	103	113	126	143
영업이익	44	46	54	64	75
금융수익	1	5	4	3	3
이자수익	0	1	1	1	1
금융비용	2	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(10)	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	33	51	58	67	78
법인세비용	6	11	11	13	15
연결당기순이익	27	41	46	54	63
지배주주지분순이익	27	41	46	54	63
기타포괄이익	(0)	0	0	0	0
총포괄이익	27	41	46	54	63
지배주주지분포괄이익	27	41	46	54	63
EBITDA	48	51	59	70	81

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	20	11	46	33	36
당기순이익	27	41	46	54	63
유형자산감가상각비	2	2	3	3	3
무형자산상각비	2	2	2	3	3
자산부채변동	(19)	(34)	(4)	(27)	(34)
기타	8	0	(1)	0	1
투자활동현금흐름	5	(22)	(9)	(13)	(13)
유형자산투자	(2)	(15)	(6)	(6)	(5)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	9	0	(1)	(0)	(0)
무형자산순증	(1)	(4)	(3)	(4)	(4)
기타	(1)	(3)	1	(3)	(4)
재무활동현금흐름	(23)	12	(32)	(13)	(15)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(0)	0	0	0	0
배당금지급	(5)	(9)	(11)	(12)	(13)
기타	(18)	21	(21)	(1)	(2)
기타현금흐름	(3)	0	0	0	0
현금의증가	(0)	2	5	7	8

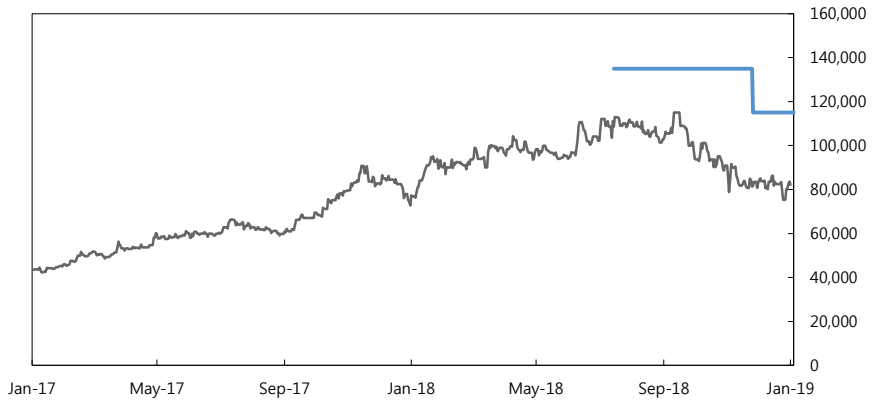
주: K-IFRS (연결) 기준

주요투자지표

	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,013	3,011	3,441	4,087	4,722
BPS	13,850	15,999	18,522	21,512	25,020
DPS	700	800	900	1,000	1,100
성장성(%, YoY)					
매출증가율	18.4	17.2	11.1	13.0	13.6
영업이익증가율	31.8	5.9	16.0	19.7	16.3
순이익증가율	(10.2)	53.1	13.9	16.6	15.5
EPS증가율	(9.6)	49.6	14.3	18.8	15.5
EBITDA증가율	29.5	6.6	15.6	19.1	15.9
수익성(%)					
영업이익률	21.5	19.4	20.3	21.5	22.0
순이익률	13.1	17.1	17.6	18.1	18.4
EBITDA Margin	23.4	21.3	22.2	23.4	23.8
ROA	13.4	18.8	19.4	20.6	21.3
ROE	16.8	21.7	21.0	21.7	21.3
배당수익률	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3
배당성향	34.4	26.5	25.7	24.5	23.3
안정성					
순차입금(십억원)	(67)	(71)	(77)	(87)	(99)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	41.0	27.4	23.9	20.1	17.4
PBR	6.0	5.2	4.4	3.8	3.3
EV/EBITDA	21.7	20.8	17.5	14.5	12.4

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	-26.4	-14.8
	2018.12.06	매수	115,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 11일 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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.