

# 고영테크놀러지(098460)

## 실적에 실망해도

### 1Q19 실적은 영업이익 기준 컨센서스 하회. 모바일향은 바닥 통과

4월 11일 발표된 1Q19 잠정매출과 영업이익은 479억원(-20.0% QoQ, -2.2% YoY), 67억원(-32.6% QoQ, -27.5% YoY)을 기록하며 하나금융투자 추정치(매출 519억원, 영업이익 101억원)를 하회하고 최근 하향 조정된 컨센서스(매출 496억원, 영업이익 82억원) 대비 영업이익 기준으로 크게 하회했다. 지역별로는 유럽, 중국의 매출이 전년 대비 부진했다. 제품별로는 자동차향이 전년 대비 역성장했다. 우려 요인이었던 모바일향은 4Q18 역성장(-15YoY%)했다가 1Q19 +19%YoY%를 기록하며 바닥을 통과한 것으로 추정된다.

### 2Q19 매출 674억원, 영업이익 118억원, 영업이익률 17.6% 전망

1Q19 실적이 바닥이고 2Q19 매출은 전분기 대비 회복된다 고 전제하며 전년 대비 +2.0% 성장한 674억원으로 추정한다. 중국 매크로 지표(PMI 등)의 반등이 시작되었고, 모바일 향 매출이 더 이상 나빠지지 않을 것으로 예상되기 때문이다. 아울러 1분기에 MOI(Machining Optical Inspection) 장비 수주를 확보한 것도 긍정적으로 판단된다.

### 실적 부진 관계 없이 목표주가 11만원 유지. 긍정적 뷰 유지

4Q18, 1Q19 연속으로 실적이 컨센서스를 하회했지만 긍정적 뷰를 유지한다. 고영테크놀러지의 최대 경쟁력은 끊임없는 실적 성장 의지와 이를 뒷받침하는 강력한 영업력이다. 영업조직이 탄탄하고 고객사를 전략적으로 잘 관리해 1Q19 기준 고객사는 2,289곳까지 늘어났다. 고객사가 많고 전방 산업과 서비스지역이 다양해 애널리스트의 입장에서 정교하고 정확하게 실적을 추정하기가 어렵지만 6개월간의 실적 부진은 기업 경쟁력의 훼손 때문이 아니라 외부 환경 때문이었다고 판단된다. 목표주가 11만원을 유지한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 110,000원 | CP(4월 11일): 92,600원

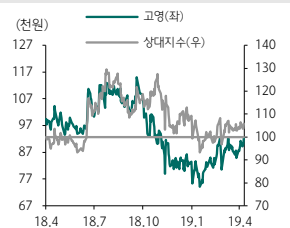
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	766.49
52주 최고/최저(원)	115,000/74,100
시가총액(십억원)	1,267.5
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	13,688.0
60일 평균 거래대금(천주)	63.9
60일 평균 거래대금(십억원)	5.4
19년 배당금(예상, 원)	715
19년 배당수익률(예상, %)	0.77
외국인지분율(%)	56.53
주요주주 지분율(%)	
고영홀딩스 외 11인	21.04
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.0 (1.5) (3.9)
상대	(0.7) (9.1) 11.0

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	265.0	311.2
영업이익(십억원)	52.6	65.0
순이익(십억원)	45.7	55.8
EPS(원)	3,368	4,132
BPS(원)	18,646	21,931

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	십억원	171.8	203.4	238.2	251.5	289.2
영업이익	십억원	33.2	43.7	46.0	46.5	54.5
세전이익	십억원	35.9	32.8	52.8	53.8	62.9
순이익	십억원	29.7	26.7	42.3	43.5	50.9
EPS	원	2,173	1,950	3,091	3,182	3,722
증감률	%	25.8	(10.3)	58.5	2.9	17.0
PER	배	20.80	42.32	26.69	29.11	24.88
PBR	배	3.67	5.96	4.77	4.67	4.05
EV/EBITDA	배	14.71	22.31	20.28	22.39	18.88
ROE	%	20.61	16.76	21.86	17.90	18.11
BPS	원	12,300	13,850	17,301	19,840	22,858
DPS	원	400	700	650	715	787



Analyst 김경민, CFA  
02-3771-3398  
clairekm.kim@hanafn.com

RA 이진우  
02-3771-7775  
jinwlee@hanafn.com

표 1. 고영테크놀러지 분기 및 연간 실적 추정(변경 이후)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018E	2019F
<b>매출</b>	<b>49.0</b>	<b>65.4</b>	<b>64.0</b>	<b>59.8</b>	<b>47.9</b>	<b>67.4</b>	<b>70.4</b>	<b>65.8</b>	<b>171.8</b>	<b>203.4</b>	<b>238.9</b>	<b>251.5</b>
SPI	24.5	31.4	33.3	25.7	23.0	32.0	36.6	28.3	91.1	111.6	114.9	119.9
AOI	21.1	32.7	30.1	31.7	22.0	33.4	33.1	34.9	68.4	81.1	115.6	123.4
기타	3.4	2.0	0.6	2.4	2.9	2.0	0.7	2.6	12.3	10.7	8.4	8.2
<b>매출 비중%</b>												
SPI	50.0%	48.0%	52.0%	43.0%	48.0%	47.5%	52.0%	43.0%	53.0%	54.9%	48.1%	47.7%
AOI	43.0%	50.0%	47.0%	53.0%	46.0%	49.5%	47.0%	53.0%	39.8%	39.9%	48.4%	49.1%
기타	7.0%	3.0%	1.0%	4.0%	6.0%	3.0%	1.0%	4.0%	7.2%	5.3%	3.5%	3.3%
<b>영업이익</b>	<b>9.3</b>	<b>12.8</b>	<b>13.9</b>	<b>10.0</b>	<b>6.7</b>	<b>11.8</b>	<b>15.6</b>	<b>12.3</b>	<b>33.2</b>	<b>43.8</b>	<b>46.0</b>	<b>46.5</b>
영업이익률%	19.0%	19.5%	21.7%	16.7%	14.1%	17.6%	22.2%	18.7%	19.3%	21.5%	19.3%	18.5%

주: 기타 매출에는 MOI(Machining Optical Inspection) 장비 포함  
 자료: 고영테크놀러지, 하나금융투자

표 2. 고영테크놀러지 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018E	2019F
<b>매출</b>	<b>49.0</b>	<b>65.4</b>	<b>64.0</b>	<b>59.9</b>	<b>51.9</b>	<b>71.9</b>	<b>71.6</b>	<b>67.7</b>	<b>171.8</b>	<b>203.4</b>	<b>238.3</b>	<b>263.2</b>
SPI	23.1	31.3	32.7	25.2	24.2	32.9	34.3	26.5	91.1	111.6	112.3	117.9
AOI	20.8	32.4	28.8	31.9	22.3	37.3	34.6	38.3	68.4	81.1	113.9	132.4
기타	5.0	1.7	2.6	2.8	5.4	1.8	2.7	3.0	12.3	10.7	12.1	12.9
<b>매출 비중%</b>												
SPI	47.1%	47.9%	51.0%	42.1%	46.7%	45.7%	47.9%	39.1%	53.0%	54.9%	44.8%	41.2%
AOI	42.6%	49.5%	45.0%	53.2%	42.9%	51.8%	48.3%	56.5%	39.8%	39.9%	50.3%	53.8%
기타	10.3%	2.5%	4.0%	4.6%	10.4%	2.5%	3.8%	4.4%	7.2%	5.3%	4.9%	4.9%
<b>영업이익</b>	<b>9.3</b>	<b>12.8</b>	<b>13.9</b>	<b>10.4</b>	<b>10.1</b>	<b>14.4</b>	<b>16.0</b>	<b>12.0</b>	<b>33.2</b>	<b>43.8</b>	<b>52.5</b>	<b>64.6</b>
영업이익률%	19.0%	19.5%	21.8%	17.3%	19.5%	20.0%	22.3%	17.7%	19.3%	21.5%	19.9%	21.5%

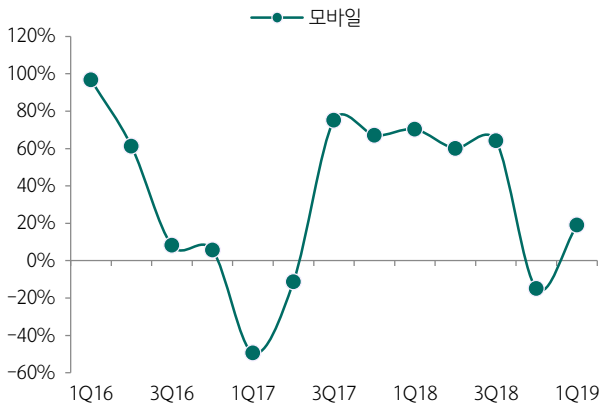
주: 기타 매출에는 MOI(Machining Optical Inspection) 장비 포함  
 자료: 고영테크놀러지, 하나금융투자

표 3. 수요처별 및 지역별 매출비중

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
자동차	31%	27%	31%	28%	29%	27%	30%	27%
모바일	19%	16%	15%	16%	25%	20%	12%	19%
컴퓨터 & 커뮤니케이션	27%	19%	19%	31%	20%	23%	22%	32%
산업/군수/의료	18%	29%	27%	19%	21%	21%	27%	20%
기타	4%	9%	8%	6%	4%	9%	9%	2%
	<b>2Q17</b>	<b>3Q17</b>	<b>4Q17</b>	<b>1Q18</b>	<b>2Q18</b>	<b>3Q18</b>	<b>4Q18</b>	<b>1Q19</b>
한국	11%	10%	14%	15%	11%	11%	8%	11%
북미/남미	23%	26%	20%	25%	16%	24%	31%	28%
유럽	15%	18%	25%	19%	22%	17%	23%	16%
중국	25%	25%	19%	23%	30%	23%	19%	18%
일본	8%	11%	11%	6%	5%	5%	2%	6%
아시아 기타	17%	10%	12%	12%	16%	20%	16%	21%

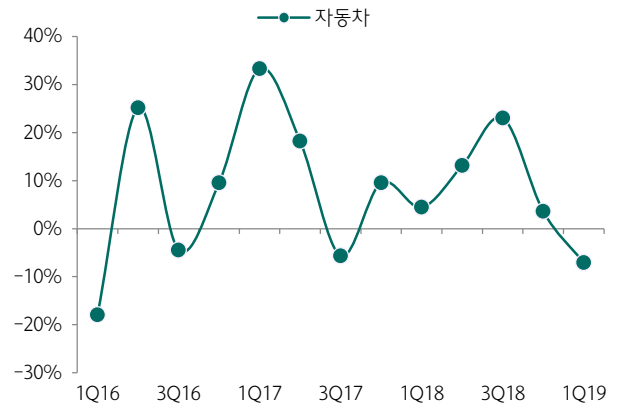
자료: 하나금융투자

그림 1. 제품별 매출에서 모바일향 개선



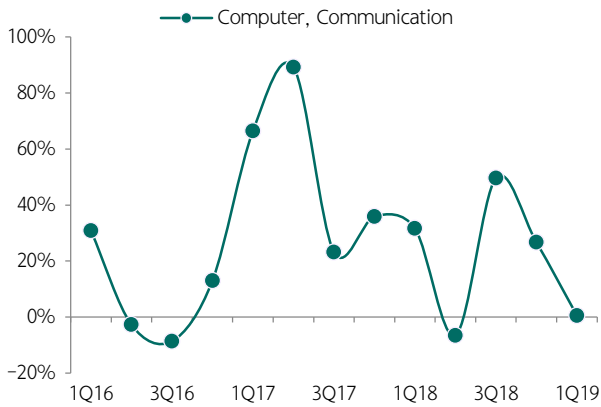
자료: 고영테크놀러지, 하나금융투자

그림 2. 제품별 매출에서 자동차향 부진



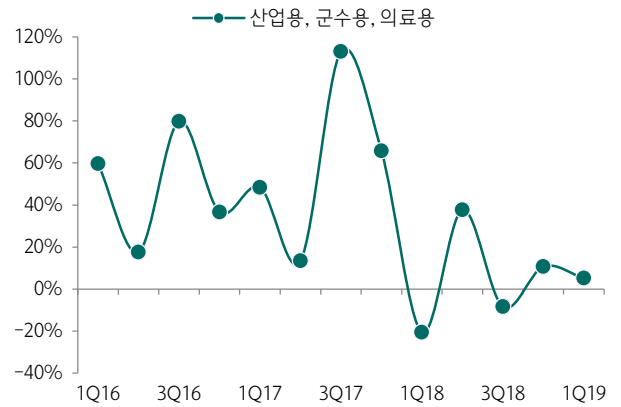
자료: 고영테크놀러지, 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출에서 Computer, Communication향 바닥 확인



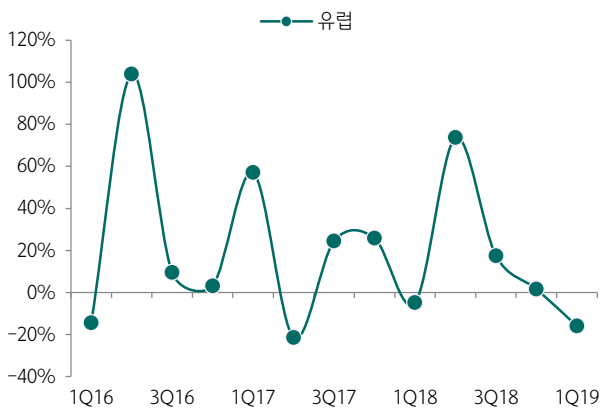
자료: 고영테크놀러지, 하나금융투자

그림 4. 제품별 매출에서 산업용, 군수용, 의료용 바닥 확인



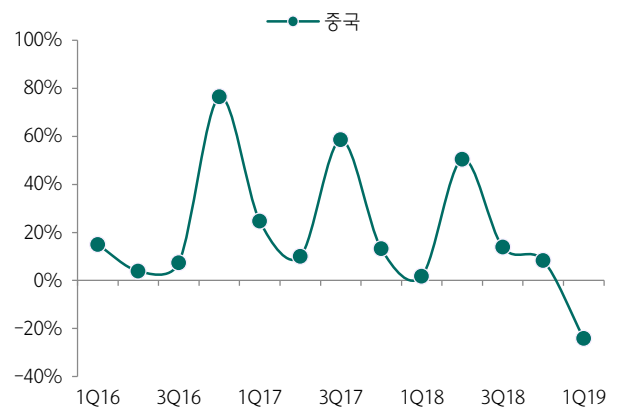
자료: 고영테크놀러지, 하나금융투자

그림 5. 지역별 매출에서 유럽 부진



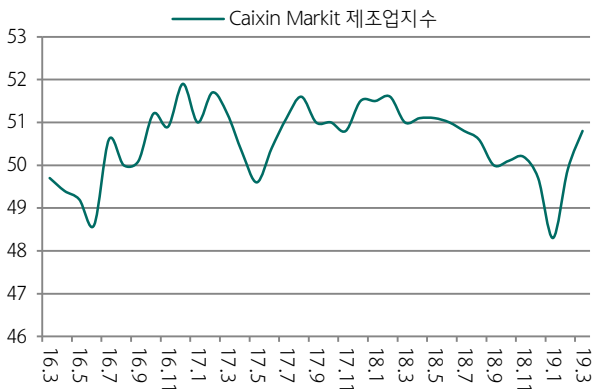
자료: 고영테크놀러지, 하나금융투자

그림 6. 지역별 매출에서 중국 부진



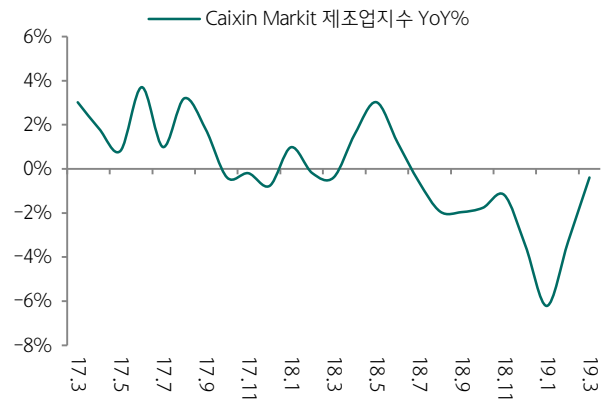
자료: 고영테크놀러지, 하나금융투자

그림 7. 중국 차이신 Markit PMI, 3월 50.8 기록, 2월 49.9 대비 상승



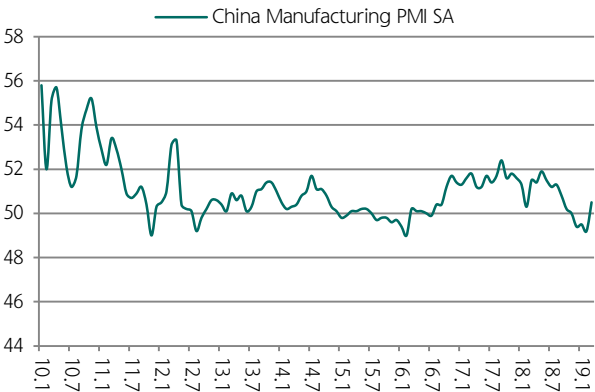
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 중국 차이신 Markit PMI의 YoY%



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 9. 중국 통계국 제조업 PMI: 3월 50.5 기록, 2월 49.2 대비 상승



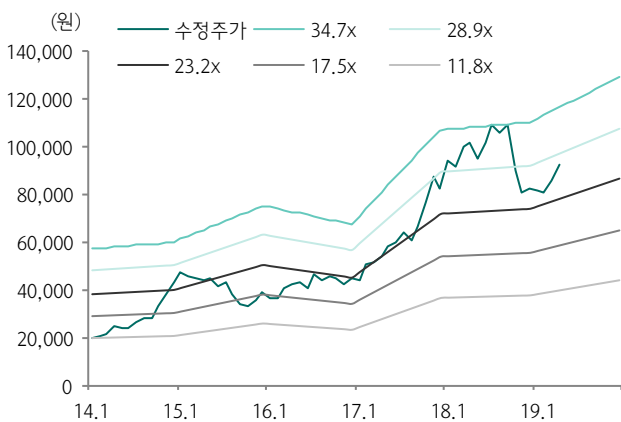
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 10. 중국 통계국 제조업 PMI의 YoY%



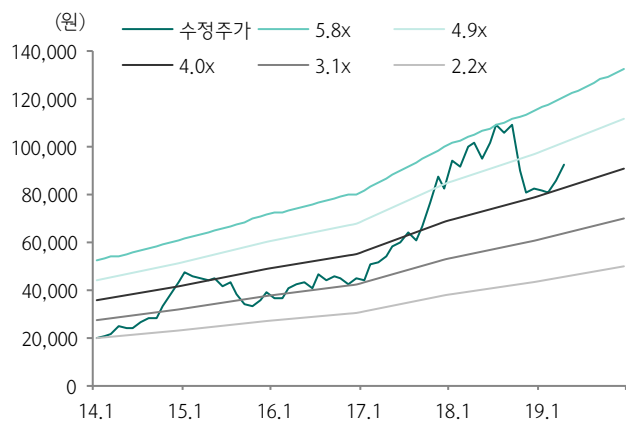
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 11. 고영테크놀러지 Forward P/E band



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 12. 고영테크놀러지 Forward P/B band



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 13. 고영테크놀러지의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)

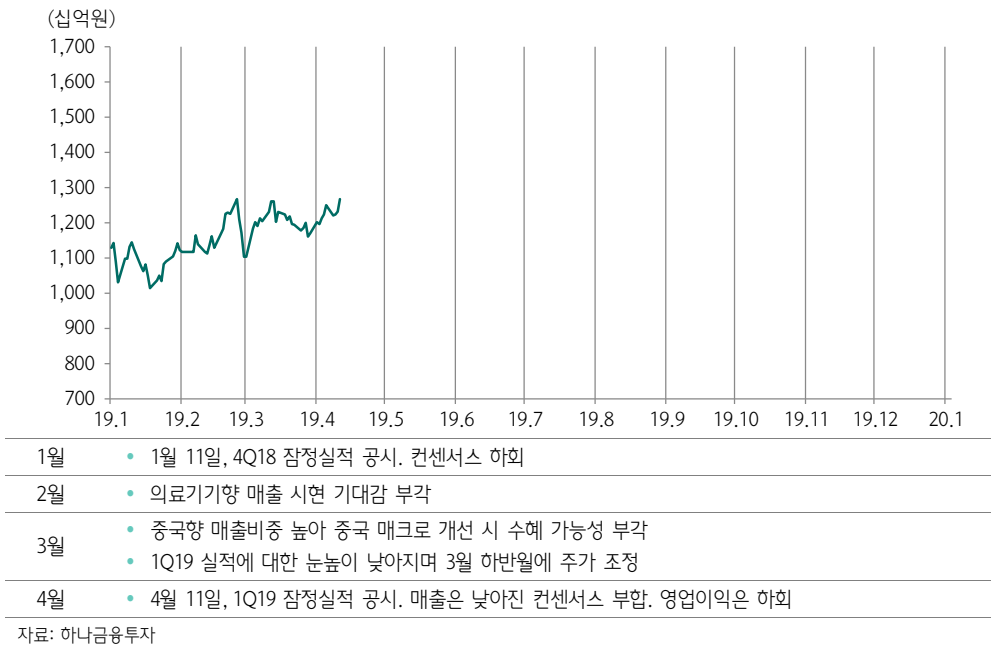


그림 14. 고영테크놀러지의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2018년)



Appendix(과거 발간 자료)

**[2018.10.10] 커버리지 개시: EV용 매출 시작되면 게임 끝판왕 등극****투자포인트 ① GPU 탑재된 AOI 매출 성장, ② MOI 실적 기여**

고영테크놀러지는 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, 전자부품 분야의 1~2위 기업이다. 고영테크놀러지의 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%, 고영테크놀러지 점유율 20%로 가정한다면 고영테크놀러지는 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 고영테크놀러지의 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 전자부품용 검사장비에서 발생하고 있는 반면, 고영테크놀러지의 전방산업 수요는 다변화되어 있다. 전자부품용/모바일용/산업용 매출 기여가 각각 29%, 25%, 21%이다. 전자부품용 시장에서 고영테크놀러지 검사장비의 적용 분야가 EV향으로 확대되면, 경쟁사 대비 밸류에이션 프리미엄은 더욱 높아질 것으로 전망된다.

Appendix(과거 발간 자료)

**[2018.10.11] 고영테크놀러지 3Q18 실적 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 감소 폭은 -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**

SPI(Solder Paste Inspection: 납 도포 검사) 장비의 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**

고영테크놀러지의 주요 고객사는 4분기에 가동률을 높인다. 연말 쇼핑시즌을 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.

**투자 의견 매수, 목표주가 120,000원 유지, 목표 P/E 32배 적용**

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

Appendix(과거 발간 자료)

**[2019.1.14] 고영테크놀러지 4Q18 실적 리뷰: 실망하지 말자**4분기 잠정매출 599억원, 영업이익 104억원, 컨센서스 하회

1월 11일 발표된 4분기 잠정매출과 영업이익은 599억원(-6.4% QoQ, -8.0% YoY), 104억원(-25.6% QoQ, -12.2% YoY)을 기록하며 컨센서스(매출 657억원, 영업이익 139억원)를 하회했다. 가장 큰 이유는 중국향 수요 때문이다. 중국향 매출비중은 3분기 23%에서 4분기 19%로 감소했다. 4분기 수주건의 매출 시현이 1분기로 일부 이연된 것으로 추정된다.

1분기 매출 519억원, 영업이익 101억원 전망

1분기가 비수기라는 점을 감안해 매출과 영업이익을 보수적으로 추정한다. 1분기 매출 전망 519억원은 전년 동기 대비 6% 성장을 의미한다. 10% 이상 성장도 기대되지만 4분기 실적이 예상을 하회했다는 점을 감안해 2월 이후 실적 가시성 재차 확인 후 추정치 재조정이 필요할 것으로 판단된다. 실적에 대한 지나친 비관은 금물이다. 12월에 매출로 시현되었어야 할 수주잔고가 1월 실적에 반영되었기 때문이다.

목표주가 12만원에서 11만원으로 하향하지만 긍정적 시각 유지

4분기 실적이 예상을 하회했지만 고영에 대한 긍정적 시각을 유지한다. 2017년 3분기부터 2,000곳을 상회하는 고객사를 확보했고, 2018년에도 분기마다 40곳 이상의 고객사를 확보했다. 탁월한 제품 영업력뿐만 아니라 적극적인 투자자 커뮤니케이션도 변함없다. 실적 조정 때문에 목표주가를 종전 대비 1만원 하향 조정하나 긍정적 시각은 종전대로 유지한다.



추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>171.8</b>	<b>203.4</b>	<b>238.2</b>	<b>251.5</b>	<b>289.2</b>
매출원가	63.9	71.9	89.3	95.5	108.4
매출총이익	107.9	131.5	148.9	156.0	180.8
판매비	74.8	87.7	102.9	109.5	126.2
<b>영업이익</b>	<b>33.2</b>	<b>43.7</b>	<b>46.0</b>	<b>46.5</b>	<b>54.5</b>
금융손익	0.4	0.4	1.1	2.7	3.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.3	(11.3)	5.7	4.6	5.1
<b>세전이익</b>	<b>35.9</b>	<b>32.8</b>	<b>52.8</b>	<b>53.8</b>	<b>62.9</b>
법인세	6.2	6.1	10.5	10.2	12.0
계속사업이익	29.7	26.7	42.3	43.5	50.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>29.7</b>	<b>26.7</b>	<b>42.3</b>	<b>43.5</b>	<b>50.9</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>29.7</b>	<b>26.7</b>	<b>42.3</b>	<b>43.5</b>	<b>50.9</b>
지배주주지분포괄이익	29.1	26.5	42.3	43.5	50.9
NOPAT	27.5	35.6	36.9	37.7	44.2
EBITDA	36.8	47.6	50.3	50.5	58.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	17.8	18.4	17.1	5.6	15.0
NOPAT증가율	23.9	29.5	3.7	2.2	17.2
EBITDA증가율	37.3	29.3	5.7	0.4	15.8
영업이익증가율	41.9	31.6	5.3	1.1	17.2
(지배주주)순이익증가율	26.9	(10.1)	58.4	2.8	17.0
EPS증가율	25.8	(10.3)	58.5	2.9	17.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	62.8	64.7	62.5	62.0	62.5
EBITDA이익률	21.4	23.4	21.1	20.1	20.2
영업이익률	19.3	21.5	19.3	18.5	18.8
계속사업이익률	17.3	13.1	17.8	17.3	17.6
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,173	1,950	3,091	3,182	3,722
BPS	12,300	13,850	17,301	19,840	22,858
CFPS	2,975	3,465	4,148	3,870	4,199
EBITDAPS	2,691	3,480	3,678	3,689	4,273
SPS	12,576	14,873	17,403	18,372	21,128
DPS	400	700	650	715	787
<b>주가지표(배)</b>					
PER	20.8	42.3	26.7	29.1	24.9
PBR	3.7	6.0	4.8	4.7	4.1
PCFR	15.2	23.8	19.9	23.9	22.1
EV/EBITDA	14.7	22.3	20.3	22.4	18.9
PSR	3.6	5.5	4.7	5.0	4.4
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	20.6	16.8	21.9	17.9	18.1
ROA	16.8	13.3	17.5	14.6	14.9
ROIC	34.1	38.9	32.5	28.0	29.8
부채비율	24.1	27.2	23.6	22.0	21.3
순부채비율	(49.3)	(41.7)	(47.9)	(52.4)	(54.1)
이자보상배율(배)	2,002.0	6,141.1	5,839.9	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>154.9</b>	<b>161.4</b>	<b>227.6</b>	<b>267.9</b>	<b>314.3</b>
금융자산	77.7	67.3	108.3	136.7	163.4
현금성자산	46.3	46.0	23.2	43.1	55.8
매출채권 등	56.8	70.8	86.0	94.7	108.9
재고자산	19.6	22.3	31.4	34.5	39.7
기타유동자산	0.8	1.0	1.9	2.0	2.3
<b>비유동자산</b>	<b>40.2</b>	<b>43.9</b>	<b>51.5</b>	<b>50.1</b>	<b>51.8</b>
투자자산	3.1	4.9	3.9	1.6	1.9
금융자산	3.1	4.9	1.5	1.6	1.9
유형자산	23.8	25.3	33.1	35.3	37.7
무형자산	6.4	5.0	4.5	3.2	2.3
기타비유동자산	6.9	8.7	10.0	10.0	9.9
<b>자산총계</b>	<b>195.1</b>	<b>205.2</b>	<b>279.1</b>	<b>318.0</b>	<b>366.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>27.5</b>	<b>32.3</b>	<b>40.5</b>	<b>43.3</b>	<b>48.1</b>
금융부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	21.2	26.3	26.8	29.4	33.9
기타유동부채	6.2	6.0	13.7	13.9	14.2
<b>비유동부채</b>	<b>10.4</b>	<b>11.6</b>	<b>12.7</b>	<b>14.0</b>	<b>16.1</b>
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	10.4	11.6	12.7	14.0	16.1
<b>부채총계</b>	<b>37.9</b>	<b>43.9</b>	<b>53.2</b>	<b>57.3</b>	<b>64.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>156.9</b>	<b>161.3</b>	<b>225.9</b>	<b>260.6</b>	<b>301.9</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)	(10.4)	(10.4)	(10.4)
기타포괄이익누계액	(0.3)	(0.8)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	135.0	156.7	189.6	224.4	265.7
<b>비지배주주지분</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>225.9</b>	<b>260.6</b>	<b>301.9</b>
순금융부채	(77.6)	(67.3)	(108.3)	(136.7)	(163.4)
<b>현금흐름표</b>					
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>29.2</b>	<b>19.9</b>	<b>21.8</b>	<b>37.6</b>	<b>36.0</b>
당기순이익	29.7	26.7	42.3	43.5	50.9
조정	6.3	12.3	7.0	1.9	(2.0)
감가상각비	3.6	3.8	4.4	4.0	4.0
외환거래손익	(2.7)	5.6	(0.5)	0.0	(4.0)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.4	2.9	3.1	(2.1)	(2.0)
영업활동 자산부채 변동	(6.8)	(19.1)	(27.5)	(7.8)	(12.9)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(7.0)</b>	<b>5.2</b>	<b>(72.5)</b>	<b>(11.1)</b>	<b>(15.7)</b>
투자자산감소(증가)	1.9	(1.7)	1.0	2.3	(0.2)
유형자산감소(증가)	(4.9)	(2.0)	(8.4)	(4.9)	(5.4)
기타	(4.0)	8.9	(65.1)	(8.5)	(10.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(3.6)</b>	<b>(22.6)</b>	<b>26.9</b>	<b>(8.8)</b>	<b>(9.6)</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)	21.7	0.0	0.0
배당지급	(4.0)	(5.3)	(9.0)	(8.8)	(9.6)
<b>현금의 증감</b>	<b>19.7</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(22.8)</b>	<b>19.8</b>	<b>12.7</b>
Unlevered CFO	40.6	47.4	56.8	53.0	57.5
Free Cash Flow	23.8	17.9	5.0	32.7	30.6

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

고영



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.14	BUY	110,000		
18.10.10	BUY	120,000	-27.35%	-15.67%
18.10.5				-

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

• 투자이견의 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	92.2%	7.2%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 4월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 04월 12일 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.