



하나금융그룹

2019년 9월 25일 | Equity Research

고영(098460)

무역갈등 봉합흐름이 주가에 긍정적

무역분쟁 분위기에 따라 주가 움직였고 9월초부터 주가 반등

고영의 주가는 5월부터 8월까지 추세적으로 하락하다가 9월 초부터 반등했다. 4개월간 주가가 하락했던 이유는 무역분쟁 영향으로 분기 실적의 턴어라운드 시점이 불투명했기 때문이다. 전방산업 중에서 모바일, 자동차향 수요가 계속 부진했다. 지역별로 유럽과 중국이 부진했다. 최근 주가 반등의 배경은 ① 3분기 매출의 바닥 통과 가능성, ② 무역갈등환경의 긍정적 변화 때문으로 판단된다.

3분기 매출과 영업이익은 2분기 수준으로 추정. 5G 수요 성장

3분기 실적은 매출 614억원, 영업이익 114억원으로 2분기 수준(매출 608억원, 영업이익 110억원)과 유사할 것으로 추정된다. 연초 대비 무역갈등 이슈에서 악재보다 호재가 상대적으로 늘어났고, 2020년 재선을 앞둔 트럼프 대통령이 무역협상 타결의 'big picture'를 훼손하지 않을 것으로 예상된다. 실적 턴어라운드 시점은 3분기가 아니라 4분기로 전망된다. 자동차향 수요가 부진하기 때문이다. 4분기에 자동차향 수요의 갑작스런 개선을 기대하지 않으나, 2~3분기에 전사적으로 매출 인식이 지연된 수주가 4분기에 반영될 가능성은 긍정적 요인이다. 만약 매출 인식 속도가 빠르지 않더라도 4분기 매출은 3분기 추정치 614억원 대비 늘어난 658억원으로 전망된다. 5G향 수요는 눈에 띄게 성장하는 것으로 파악된다. 휴대폰과 EMS(electronics manufacturing service) 벤류체인에서 검사장비 수요가 견조하다.

분기 실적의 바닥 통과 가능성 한층 높아져 주가에 긍정적

고영은 반도체업종의 여타 기업과 달리 실적 추정이 어려운 기업이다. 고객사가 전 세계적으로 다양하게 분포되어 있어 DRAM이나 NAND처럼 핵심 전방산업(모바일, 서버) 중심으로 실적을 추정하기 어렵다. 다만 연초부터 최근까지 무역분쟁 영향으로 실적의 불확실성이 컸다는 점을 감안하면 앞으로는 불확실성이 완화되는 가운데, 매출 인식이 지연되었던 검사장비의 실적 기여가 재개될 가능성이 점점 높아지고 있다. 최근의 미국과 한국에서 '분기 실적의 바닥 통과'가 반도체업종의 주가 상승 견인차였다는 점을 감안하면 고영의 주가는 추가적으로 상승할 것으로 기대된다.

Update

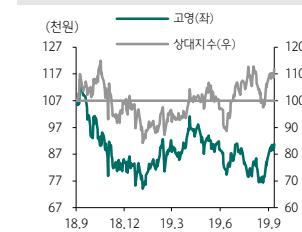
BUY

| TP(12M): 110,000원 | CP(9월 24일): 90,700원

Key Data

		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	641.85		
52주 최고/최저(원)	115,000/74,100	239.1	269.4
시가총액(십억원)	1,242.0	42.3	53.6
시가총액비중(%)	0.55	40.0	46.4
발행주식수(천주)	13,694.0	EPS(원)	2,922 3,370
60일 평균 거래량(천주)	51.0	BPS(원)	18,462 21,117
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2		
19년 배당금(예상, 원)	715		
19년 배당수익률(예상, %)	0.79		
외국인지분율(%)	58.83		
주요주주 지분율(%)			
고영홀딩스 외 11 인	21.08		
	0.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	11.3 3.9 (21.1)		
상대	5.6 20.4 1.7		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	203.4	238.2	235.9	259.5	285.4
영업이익	십억원	43.7	46.0	40.7	45.7	51.3
세전이익	십억원	32.8	52.8	47.1	52.9	59.2
순이익	십억원	26.7	42.3	37.7	42.8	47.9
EPS	원	1,950	3,091	2,754	3,129	3,501
증감률	%	(10.3)	58.5	(10.9)	13.6	11.9
PER	배	42.32	26.69	32.94	28.99	25.91
PBR	배	5.96	4.77	4.68	4.16	3.70
EV/EBITDA	배	22.31	20.28	22.37	20.38	18.21
ROE	%	16.76	21.86	15.81	16.01	15.83
BPS	원	13,850	17,301	19,379	21,794	24,521
DPS	원	700	650	715	787	865



Semiconductor Analyst

김경민, CFA

dairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA

이진우

jinwlee@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 고영 분기 및 연간 실적 추정

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출	49.0	65.4	64.0	59.8	47.8	60.8	61.4	65.8	203.4	238.9	235.9	259.5
SPI	24.5	31.4	33.3	25.7	23.0	28.6	28.9	28.3	111.6	114.9	108.7	119.6
AOI	21.1	32.7	30.1	31.7	22.0	28.6	28.9	34.9	81.1	115.6	114.3	125.8
기타	3.4	2.0	0.6	2.4	2.9	3.6	3.7	2.6	10.7	8.4	12.8	14.1
매출 비중%												
SPI	50.0%	48.0%	52.0%	43.0%	48.0%	47.0%	47.0%	43.0%	54.9%	48.1%	46.1%	46.1%
AOI	43.0%	50.0%	47.0%	53.0%	46.0%	47.0%	47.0%	53.0%	39.9%	48.4%	48.5%	48.5%
기타	7.0%	3.0%	1.0%	4.0%	6.0%	6.0%	6.0%	4.0%	5.3%	3.5%	5.4%	5.4%
영업이익	9.3	12.8	13.9	10.0	6.7	11.0	11.4	11.7	43.8	46.0	40.7	45.7
영업이익률%	19.0%	19.5%	21.7%	16.7%	14.0%	18.1%	18.5%	17.8%	21.5%	19.3%	17.3%	17.6%

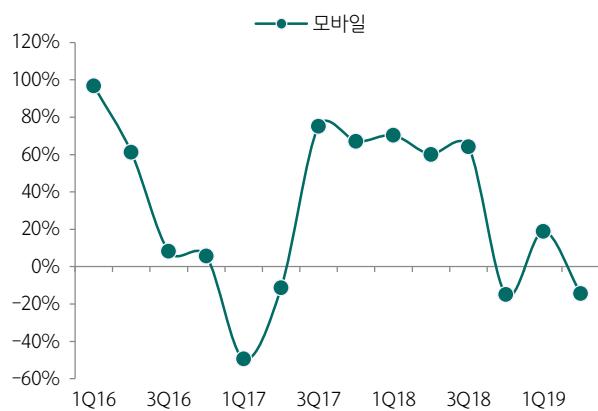
주: 기타 매출에는 MOI(Machining Optical Inspection) 장비 포함 / 자료: 고영, 하나금융투자

그림 1. 고영의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



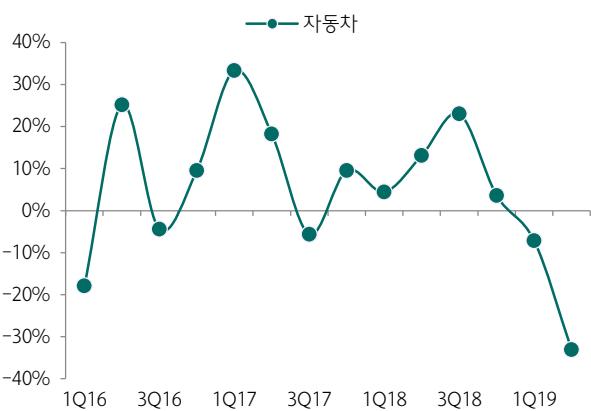
자료: 하나금융투자

그림 2. 제품별 매출(1)



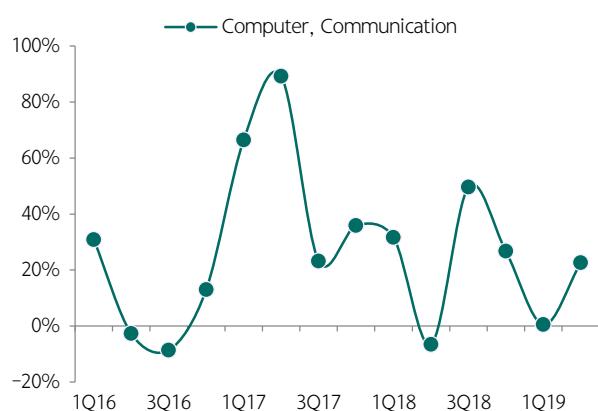
자료: 고영, 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출(2)



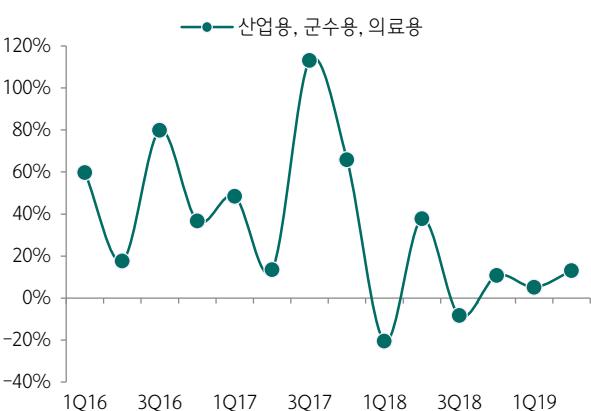
자료: 고영, 하나금융투자

그림 4. 제품별 매출(3)



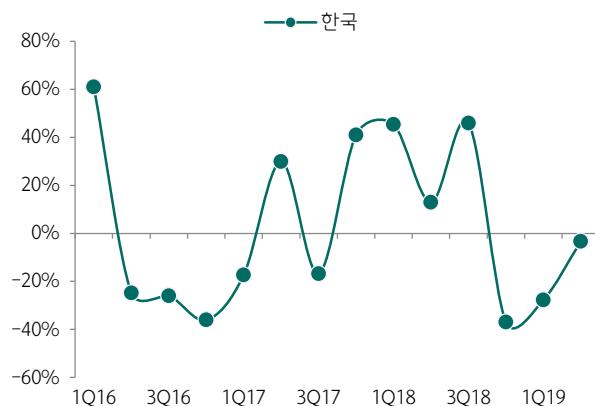
자료: 고영, 하나금융투자

그림 5. 제품별 매출(4)



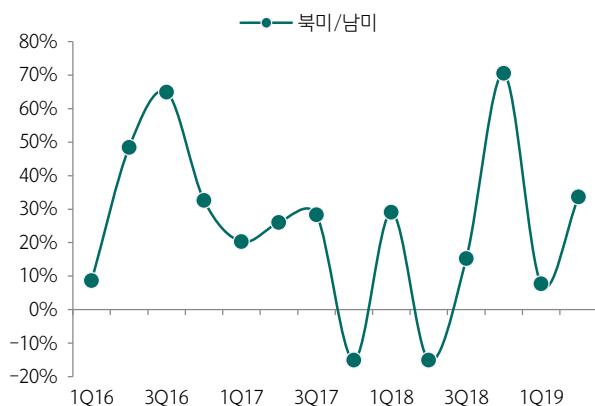
자료: 고영, 하나금융투자

그림 6. 지역별 매출(1)



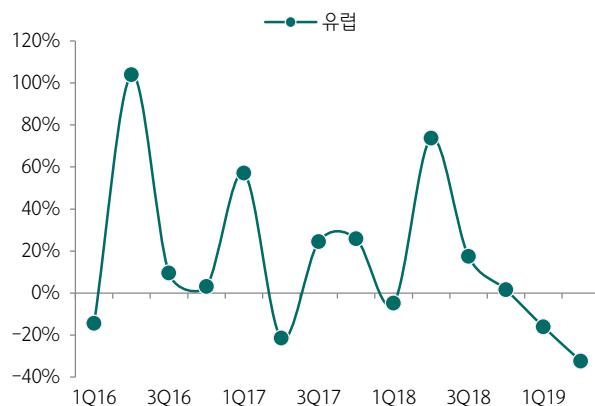
자료: 고영, 하나금융투자

그림 7. 지역별 매출(2)



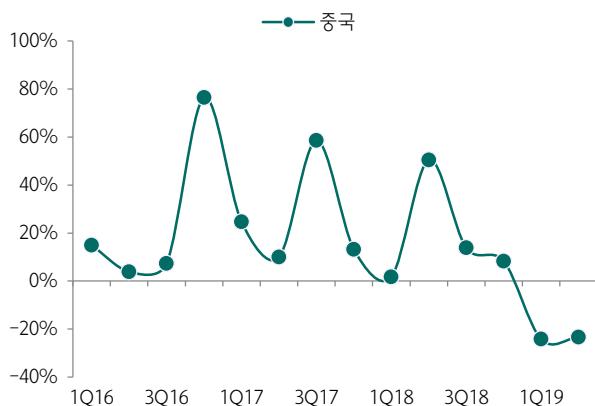
자료: 고영, 하나금융투자

그림 8. 지역별 매출(3)



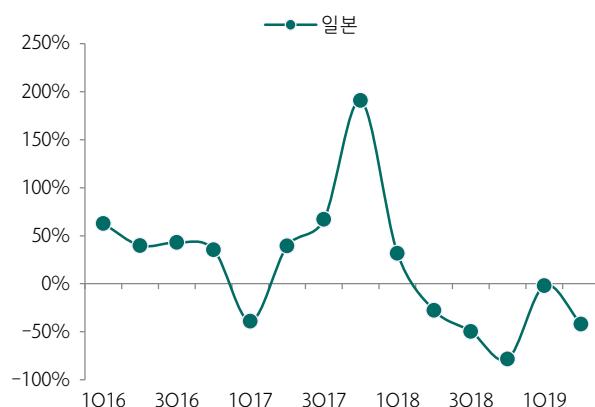
자료: 고영, 하나금융투자

그림 9. 지역별 매출(4)



자료: 고영, 하나금융투자

그림 10. 지역별 매출(5)



자료: 고영, 하나금융투자

그림 11. 지역별 매출(6)



자료: 고영, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	203.4	238.2	235.9	259.5	285.4
매출원가	71.9	89.3	85.3	93.5	101.9
매출총이익	131.5	148.9	150.6	166.0	183.5
판관비	87.7	102.9	109.9	120.3	132.3
영업이익	43.7	46.0	40.7	45.7	51.3
금융순익	0.4	1.1	1.6	1.7	2.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(11.3)	5.7	4.8	5.4	5.7
세전이익	32.8	52.8	47.1	52.9	59.2
법인세	6.1	10.5	9.4	10.0	11.2
계속사업이익	26.7	42.3	37.7	42.8	47.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	26.7	42.3	37.7	42.8	47.9
비지배주주지분					
순이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	26.7	42.3	37.7	42.8	47.9
지배주주지분포괄이익	26.5	42.3	37.5	42.7	47.9
NOPAT	35.6	36.9	32.6	37.0	41.5
EBITDA	47.6	50.3	50.6	54.2	59.0
성장률(%)					
매출액증가율	18.4	17.1	(1.0)	10.0	10.0
NOPAT증가율	29.5	3.7	(11.7)	13.5	12.2
EBITDA증가율	29.3	5.7	0.6	7.1	8.9
영업이익증가율	31.6	5.3	(11.5)	12.3	12.3
(지배주주)순익증가율	(10.1)	58.4	(10.9)	13.5	11.9
EPS증가율	(10.3)	58.5	(10.9)	13.6	11.9
수익성(%)					
매출총이익률	64.7	62.5	63.8	64.0	64.3
EBITDA이익률	23.4	21.1	21.4	20.9	20.7
영업이익률	21.5	19.3	17.3	17.6	18.0
계속사업이익률	13.1	17.8	16.0	16.5	16.8

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,950	3,091	2,754	3,129	3,501
BPS	13,850	17,301	19,379	21,794	24,521
CFPS	3,465	4,148	3,849	3,868	4,237
EBITDAPS	3,480	3,678	3,693	3,955	4,307
SPS	14,873	17,403	17,229	18,947	20,842
DPS	700	650	715	787	865
주가지표(배)					
PER	42.3	26.7	32.9	29.0	25.9
PBR	6.0	4.8	4.7	4.2	3.7
PCFR	23.8	19.9	23.6	23.4	21.4
EV/EBITDA	22.3	20.3	22.4	20.4	18.2
PSR	5.5	4.7	5.3	4.8	4.4
재무비율(%)					
ROE	16.8	21.9	15.8	16.0	15.8
ROA	13.3	17.5	12.9	13.3	13.2
ROIC	38.9	32.5	23.7	24.8	26.4
부채비율	27.2	23.6	21.2	20.3	19.5
순부채비율	(41.7)	(47.9)	(44.2)	(48.7)	(52.2)
이자보상배율(배)	6,141.1	5,839.9	297.6	166.9	187.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	161.4	227.6	244.8	285.4	329.3
금융자산	67.3	108.3	113.6	141.0	170.5
현금성자산	46.0	23.2	20.0	38.1	57.3
매출채권 등	70.8	86.0	94.7	104.1	114.5
재고자산	22.3	31.4	34.5	38.0	41.8
기타유동자산	1.0	1.9	2.0	2.3	2.5
비유동자산	43.9	51.5	59.4	56.5	54.9
투자자산	4.9	3.9	4.2	4.3	4.5
금융자산	4.9	1.5	1.6	1.8	2.0
유형자산	25.3	33.1	32.3	30.2	29.2
무형자산	5.0	4.5	4.9	3.9	3.1
기타비유동자산	8.7	10.0	18.0	18.1	18.1
자산총계	205.2	279.1	304.2	341.8	384.2
유동부채	32.3	40.5	36.4	39.6	43.0
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	26.3	26.8	29.4	32.4	35.6
기타유동부채	6.0	13.7	7.0	7.2	7.4
비유동부채	11.6	12.7	16.7	18.1	19.6
금융부채	0.0	0.0	2.7	2.7	2.7
기타비유동부채	11.6	12.7	14.0	15.4	16.9
부채총계	43.9	53.2	53.1	57.7	62.7
지배주주지분	161.3	225.9	251.1	284.2	321.5
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	26.2	40.4	40.4	40.4	40.4
자본조정	(27.7)	(10.4)	(13.8)	(13.8)	(13.8)
기타포괄이익누계액	(0.8)	(0.6)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	156.7	189.6	217.8	251.0	288.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	161.3	225.9	251.1	284.2	321.5
순금융부채	(67.3)	(108.3)	(110.9)	(138.3)	(167.8)

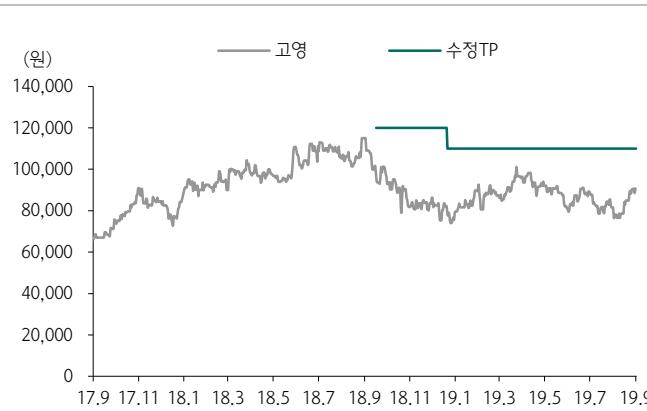
현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	19.9	21.8	28.8	36.1	39.6
당기순이익	26.7	42.3	37.7	42.8	47.9
조정	12.3	7.0	(0.8)	1.9	1.1
감가상각비	3.8	4.4	9.8	8.4	7.7
외환거래손익	5.6	(0.5)	(2.6)	(4.6)	(4.6)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.9	3.1	(8.0)	(1.9)	(2.0)
영업활동 자산부채 변동	(19.1)	(27.5)	(8.1)	(8.6)	(9.4)
투자활동 현금흐름	5.2	(72.5)	(14.2)	(10.4)	(11.7)
투자자산감소(증가)	(1.7)	1.0	(0.3)	(0.2)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(2.0)	(8.4)	(4.9)	(5.4)	(5.9)
기타	8.9	(65.1)	(9.0)	(4.8)	(5.6)
재무활동 현금흐름	(22.6)	26.9	(19.8)	(22.7)	(10.6)
금융부채증가(감소)	(0.1)	0.0	2.7	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.6	14.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(17.8)	21.7	(13.8)	(13.1)	0.0
배당지급	(5.3)	(9.0)	(8.7)	(9.6)	(10.6)
현금의 증감	(0.3)	(22.8)	(3.2)	18.0	19.2
Unlevered CFO	47.4	56.8	52.7	53.0	58.0
Free Cash Flow	17.9	5.0	23.9	30.7	33.7



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

고영



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.1.14	BUY	110,000	-	-
18.10.10	BUY	120,000	-27.48%	-15.67%
18.10.5			-	-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 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	89.1%	10.2%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 9월 25일

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 2019년 09월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 09월 25일 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.