

# 고영(098460)

## NXP처럼 자동차 회복이 관건(關鍵)

### 3Q19 리뷰: 제품별로 모바일(5G), 지역별로 중국 매출 개선

3Q19 잠정실적은 매출 629억 원(+3.4%QoQ), 영업이익 108억 원(-2.0%QoQ)을 기록했다. ① 컨센서스와 하나금융투자 추정치(매출 614억 원, 영업이익 114억 원)에 부합했다. ② 전분기 대비 나빠지지 않았다. 제품별로 모바일 매출이 +54%YoY를 기록했다. 휴대폰과 EMS(electronics manufacturing services) 고객사의 5G향 수요가 견조했다. 지역별로 중국향 매출이 +47%YoY를 기록했다. 고영측이 mid-end급 검사장비를 중국시장에서 적극적으로 판매한 것이 효과적이었다. 지급수수료 부담이 높더라도 무역갈등 시기에 중국시장을 선점하는 것은 옳은 전략이라고 판단된다.

### 경상연구개발비 제외한 영업이익률은 30%에 근접해 긍정적

매출 대비 경상연구개발비 비중이 13~14%이다. 상반기 경상연구개발비는 150억 원대였다. 3분기 경상연구개발비는 80억 원 이상으로 추정된다. 개발비가 자산화되지 않고 대부분 비용으로 처리되어 영업마진에 부담이 되지만 긍정적인 모습이라고 판단된다. 이를 감안하면 실제 영업이익률은 2019년 2분기와 3분기에 30% 이상이다.(본문 그림 참고)

### 4Q19 전망. QoQ 바닥 통과. 매출 658억 원, 영업이익 117억 원

분기 실적은 바닥을 통과한 것으로 판단된다. 대만의 검사장비 공급사 TRI(Test Research Inc.)의 월별 매출도 2019년 5월에 바닥을 통과해 올라오고 있다.(본문 그림 참고)

### 유럽 매출은 YoY% 역성장폭 완화. 자동차가 결국 관건

무역갈등의 완화는 주가에 긍정적이다. 고객사가 2,000곳 이상이고 분포도 다양하기 때문이다. 유럽향 매출은 YoY% 기준 2Q19 -32%, 3Q19 -2%를 기록하며 역성장폭이 완화되었다. 이제 개선을 기다리는 분야는 3Q19 -22%YoY를 기록했던 자동차향 매출이다. 반도체업종 내에서 자동차향 매출 비중이 높은 NXP에서 '실적이 더 이상 나빠지지 않는 않는다'는 시그널이 발생하면 NXP뿐만 아니라 고영의 주가에 긍정적일 것으로 사료된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 110,000원 | CP(10월 14일): 88,600원

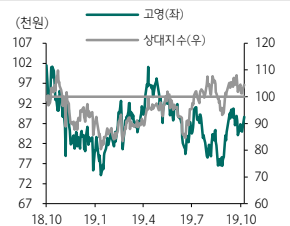
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	641.46
52주 최고/최저(원)	101,200/74,100
시가총액(십억원)	1,213.3
시가총액비중(%)	0.54
발행주식수(천주)	13,694.0
60일 평균 거래량(천주)	51.9
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
19년 배당금(예상, 원)	572
19년 배당수익률(예상, %)	0.65
외국인지분율(%)	59.07
주요주주 지분율(%)	0.00
고영홀딩스 외 11 인	21.08
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.4 (5.7) (5.3)
상대	2.6 12.8 7.9

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	237.6	263.9
영업이익(십억원)	41.4	51.3
순이익(십억원)	39.2	45.5
EPS(원)	2,866	3,320
BPS(원)	18,464	21,054

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	203.4	238.2	237.3	261.1	287.2
영업이익	십억원	43.7	46.0	40.1	45.0	50.5
세전이익	십억원	32.8	52.8	46.6	52.3	58.6
순이익	십억원	26.7	42.3	37.2	42.4	47.4
EPS	원	1,950	3,091	2,720	3,096	3,465
증감률	%	(10.3)	58.5	(12.0)	13.8	11.9
PER	배	42.32	26.69	32.58	28.61	25.57
PBR	배	5.96	4.77	4.58	4.05	3.59
EV/EBITDA	배	22.31	20.28	22.07	20.08	17.91
ROE	%	16.76	21.86	15.63	15.82	15.57
BPS	원	13,850	17,301	19,345	21,878	24,701
DPS	원	700	650	572	651	729



Semiconductor Analyst  
김경민, CFA  
dairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA  
이진우  
jinwlee@hanafn.com

표 1-1. 고영 분기 및 연간 실적 추정(변경 이후)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
<b>매출</b>	<b>49.0</b>	<b>65.4</b>	<b>64.0</b>	<b>59.8</b>	<b>47.8</b>	<b>60.8</b>	<b>62.9</b>	<b>65.8</b>	<b>203.4</b>	<b>238.9</b>	<b>237.3</b>	<b>261.1</b>
SPI	24.5	31.4	33.3	25.7	23.0	28.6	29.6	28.3	111.6	114.9	109.4	120.3
AOI	21.1	32.7	30.1	31.7	22.0	28.6	28.9	34.9	81.1	115.6	114.4	125.8
기타	3.4	2.0	0.6	2.4	2.9	3.6	4.4	2.6	10.7	8.4	13.6	14.9
<b>매출 비중%</b>												
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%	46.0%	53.0%	39.9%	48.4%	48.2%	48.2%
기타	7.0%	3.0%	1.0%	4.0%	6.0%	6.0%	7.0%	4.0%	5.3%	3.5%	5.7%	5.7%
<b>영업이익</b>	<b>9.3</b>	<b>12.8</b>	<b>13.9</b>	<b>10.0</b>	<b>6.7</b>	<b>11.0</b>	<b>10.8</b>	<b>11.7</b>	<b>43.8</b>	<b>46.0</b>	<b>40.1</b>	<b>45.0</b>
영업이익률%	19.0%	19.5%	21.7%	16.7%	14.0%	18.1%	17.1%	17.8%	21.5%	19.3%	16.9%	17.3%

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

표 1-2. 고영 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
<b>매출</b>	<b>49.0</b>	<b>65.4</b>	<b>64.0</b>	<b>59.8</b>	<b>47.8</b>	<b>60.8</b>	<b>61.4</b>	<b>65.8</b>	<b>203.4</b>	<b>238.9</b>	<b>235.9</b>	<b>259.5</b>
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
<b>매출 비중%</b>												
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%
<b>영업이익</b>	<b>9.3</b>	<b>12.8</b>	<b>13.9</b>	<b>10.0</b>	<b>6.7</b>	<b>11.0</b>	<b>11.4</b>	<b>11.7</b>	<b>43.8</b>	<b>46.0</b>	<b>40.7</b>	<b>45.7</b>
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%

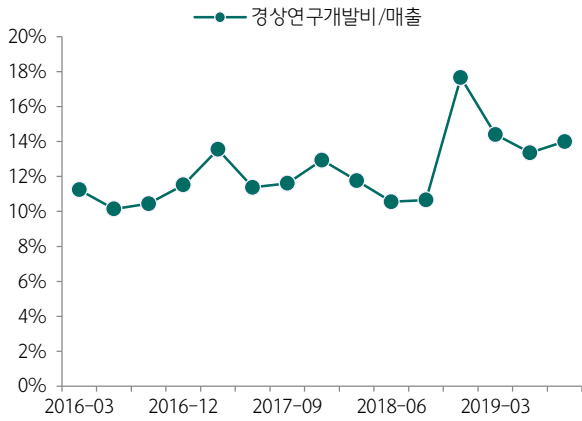
주: 기타 매출에는 MOI(Machining Optical Inspection) 장비 포함 / 자료: 고영, 하나금융투자

그림 1. 고영의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



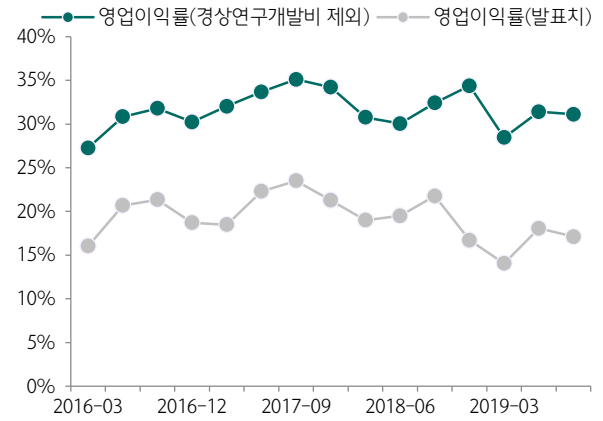
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2-1. 경상연구개발비, 매출의 10% 이상 수준 유지



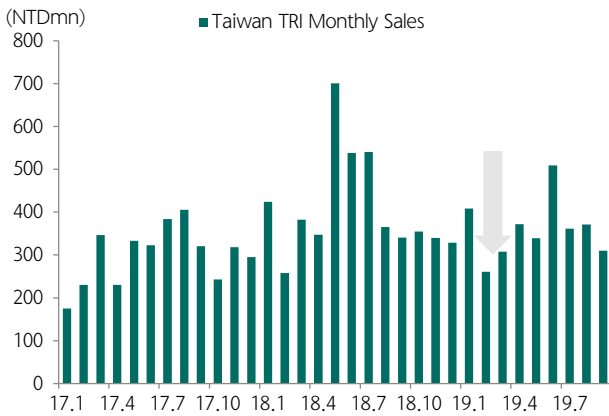
자료: 고영, 하나금융투자

그림 2-2. 경상연구개발비 제외한 영업이익률, 실제로 30%대



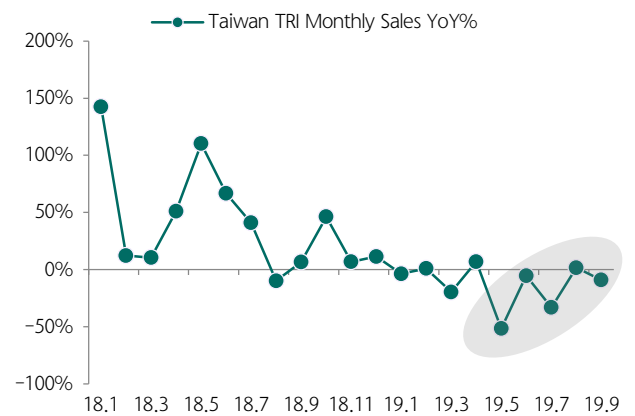
자료: 고영, 하나금융투자

그림 3-1. 대만의 검사장비 공급사 TRI의 매출: 바닥에서 회복(1)



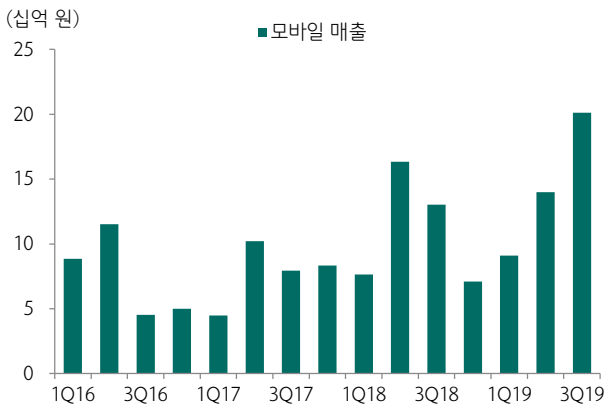
자료: TRI, 하나금융투자

그림 3-2. 대만의 검사장비 공급사 TRI의 매출: 바닥에서 회복(2)



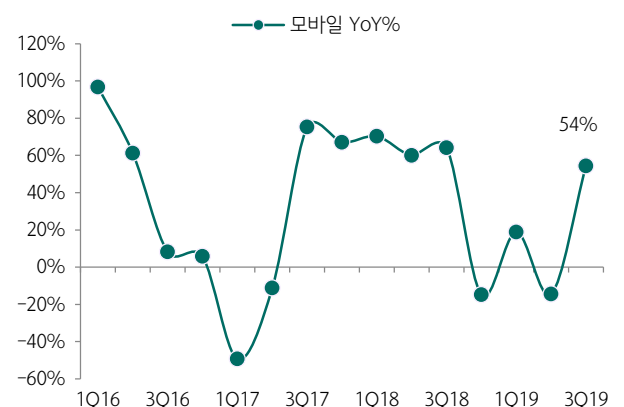
자료: TRI, 하나금융투자

그림 4-1. 제품별 매출(모바일)



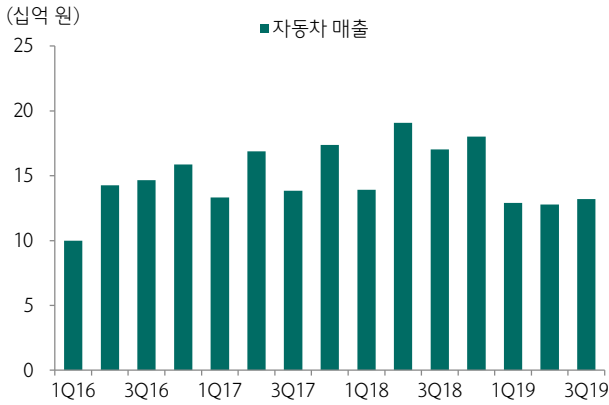
자료: 고영, 하나금융투자

그림 4-2. 제품별 매출(모바일)



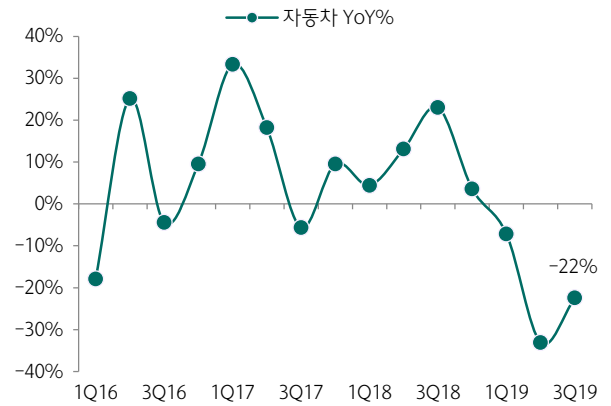
자료: 고영, 하나금융투자

그림 5-1. 제품별 매출(자동차)



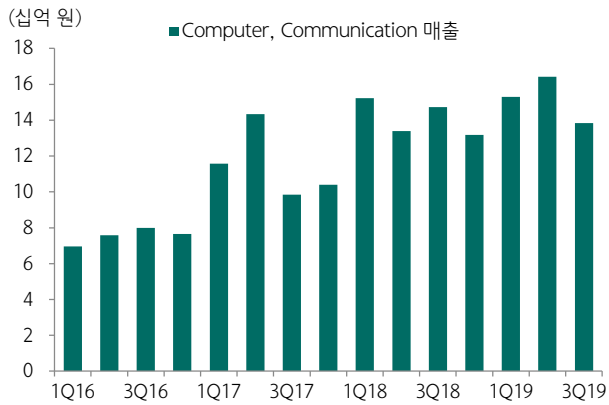
자료: 고영, 하나금융투자

그림 5-2. 제품별 매출(자동차)



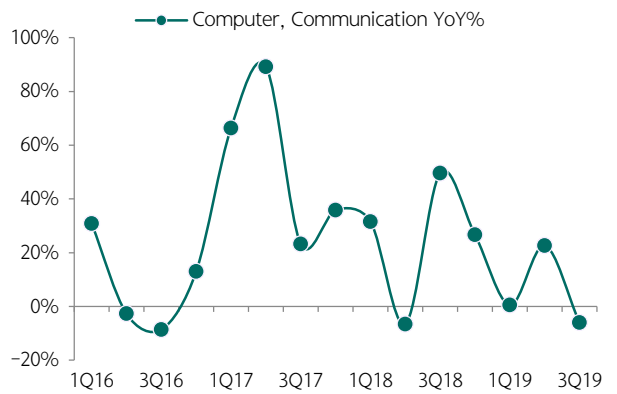
자료: 고영, 하나금융투자

그림 6-1. 제품별 매출(Computer, Communication)



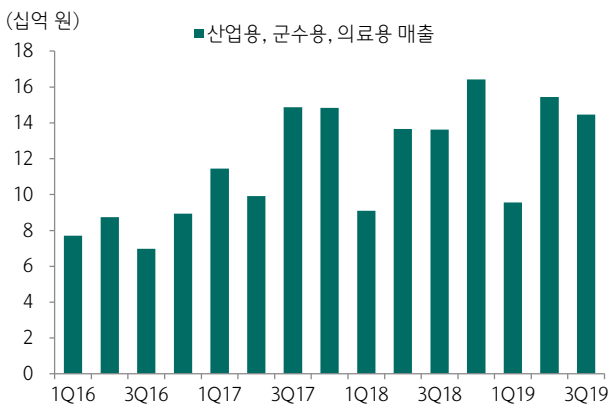
자료: 고영, 하나금융투자

그림 6-2. 제품별 매출(Computer, Communication)



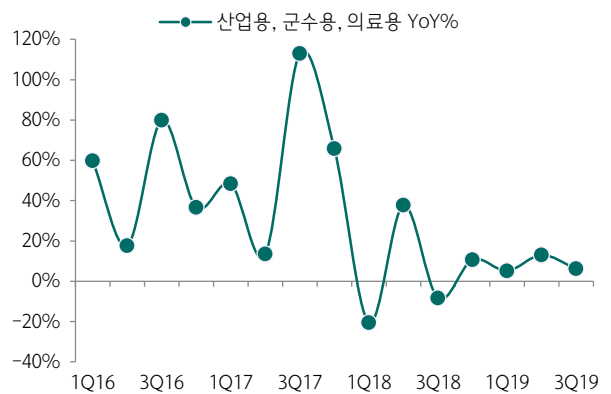
자료: 고영, 하나금융투자

그림 7-1. 제품별 매출(산업용, 군수용, 의료용)



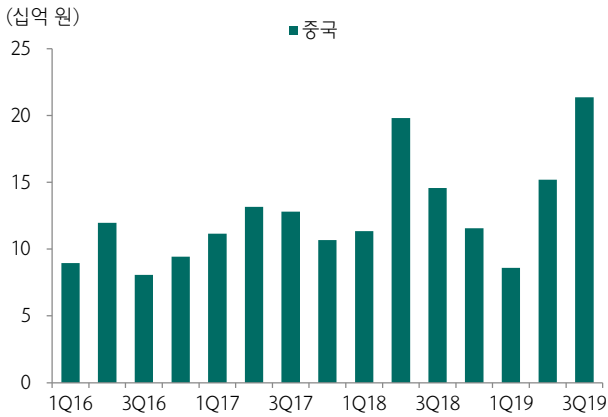
자료: 고영, 하나금융투자

그림 7-2. 제품별 매출(산업용, 군수용, 의료용)



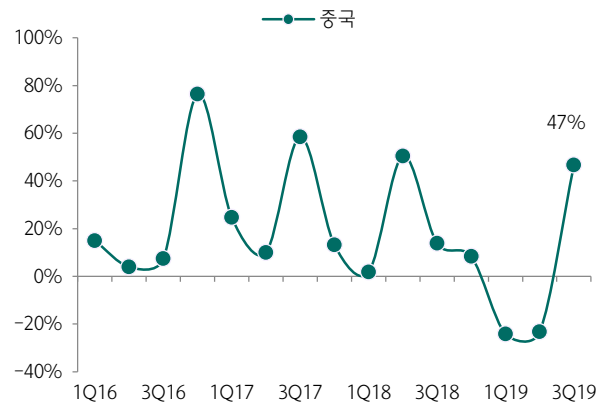
자료: 고영, 하나금융투자

그림 8-1. 지역별 매출(중국)



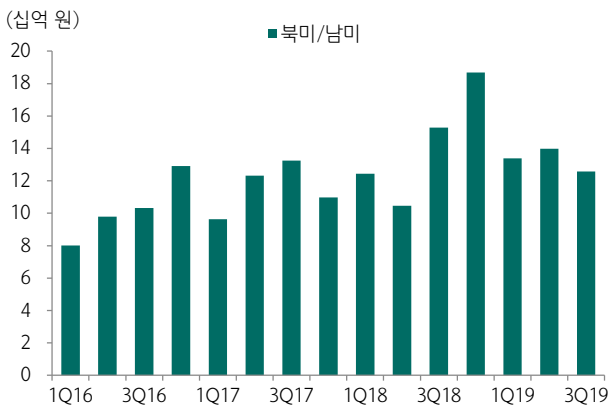
자료: 고영, 하나금융투자

그림 8-2. 지역별 매출(중국)



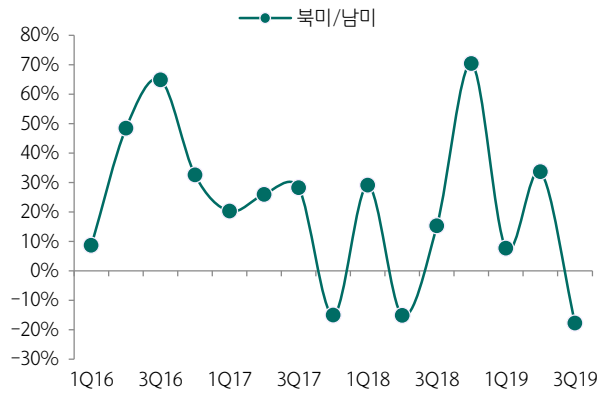
자료: 고영, 하나금융투자

그림 9-1. 지역별 매출(북미/남미)



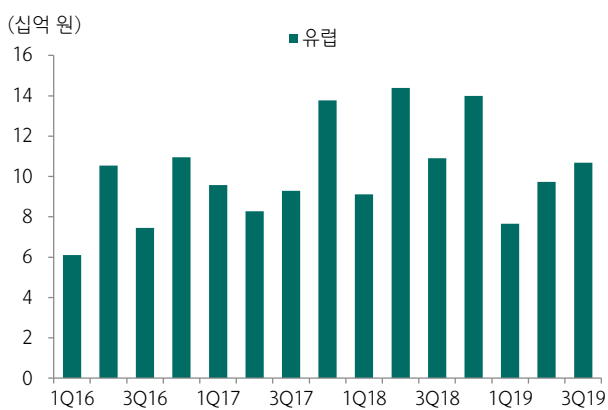
자료: 고영, 하나금융투자

그림 9-2. 지역별 매출(북미/남미)



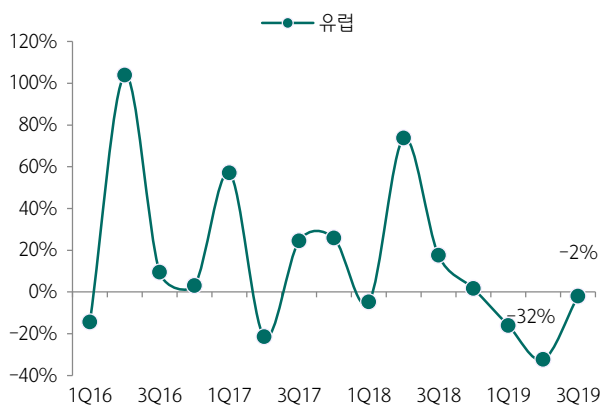
자료: 고영, 하나금융투자

그림 10-1. 지역별 매출(유럽)



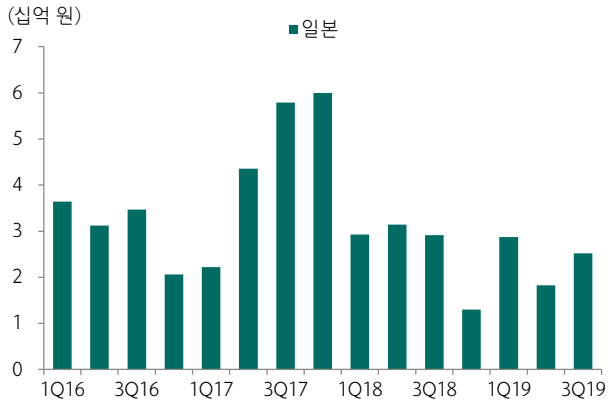
자료: 고영, 하나금융투자

그림 10-2. 지역별 매출(유럽)



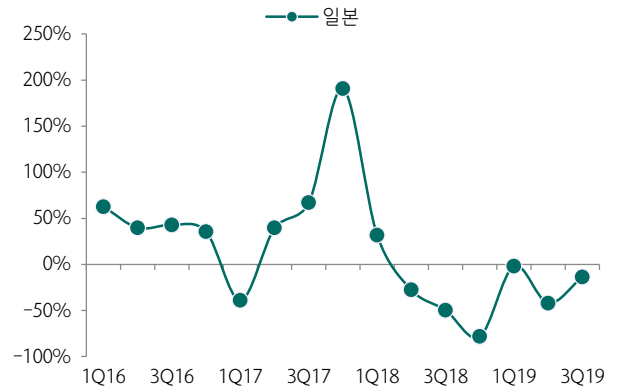
자료: 고영, 하나금융투자

그림 11-1. 지역별 매출(일본)



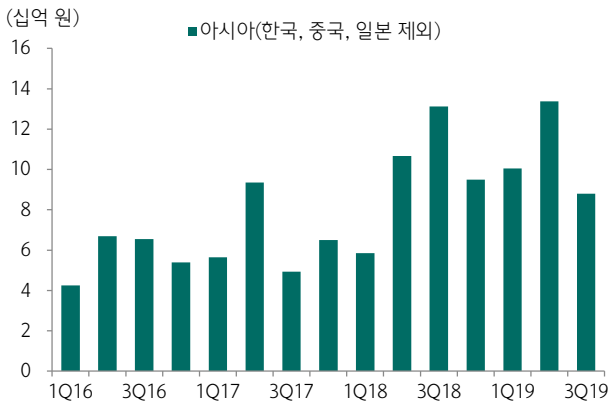
자료: 고영, 하나금융투자

그림 11-2. 지역별 매출(일본)



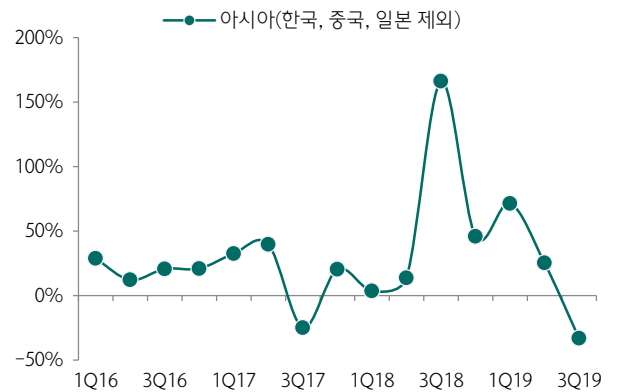
자료: 고영, 하나금융투자

그림 12-1. 지역별 매출(아시아)



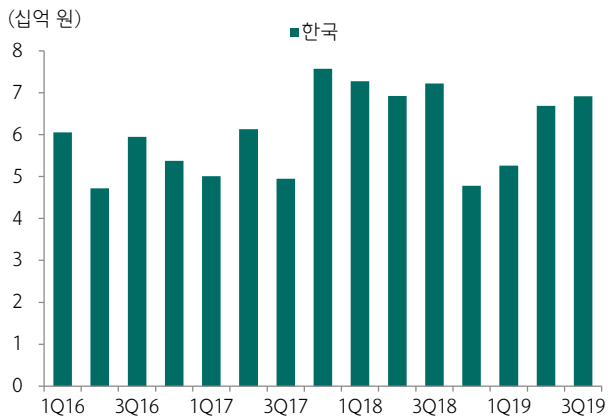
자료: 고영, 하나금융투자

그림 12-2. 지역별 매출(아시아)



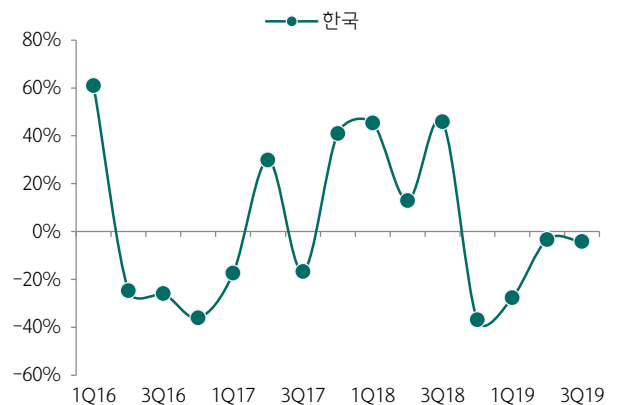
자료: 고영, 하나금융투자

그림 13-1. 지역별 매출(한국)



자료: 고영, 하나금융투자

그림 13-2. 지역별 매출(한국)



자료: 고영, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>203.4</b>	<b>238.2</b>	<b>237.3</b>	<b>261.1</b>	<b>287.2</b>
매출원가	71.9	89.3	86.7	95.0	103.6
매출총이익	131.5	148.9	150.6	166.1	183.6
판매비	87.7	102.9	110.5	121.0	133.1
<b>영업이익</b>	<b>43.7</b>	<b>46.0</b>	<b>40.1</b>	<b>45.0</b>	<b>50.5</b>
금융손익	0.4	1.1	2.0	2.1	2.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(11.3)	5.7	4.4	5.2	5.5
<b>세전이익</b>	<b>32.8</b>	<b>52.8</b>	<b>46.6</b>	<b>52.3</b>	<b>58.6</b>
법인세	6.1	10.5	9.3	9.9	11.1
계속사업이익	26.7	42.3	37.2	42.4	47.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>26.7</b>	<b>42.3</b>	<b>37.2</b>	<b>42.4</b>	<b>47.4</b>
비배주주지분 손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>26.7</b>	<b>42.3</b>	<b>37.2</b>	<b>42.4</b>	<b>47.4</b>
지배주주지분포괄이익	26.5	42.3	37.0	42.4	47.4
NOPAT	35.6	36.9	32.1	36.5	40.9
EBITDA	47.6	50.3	50.0	53.5	58.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	18.4	17.1	(0.4)	10.0	10.0
NOPAT증가율	29.5	3.7	(13.0)	13.7	12.1
EBITDA증가율	29.3	5.7	(0.6)	7.0	8.8
영업이익증가율	31.6	5.3	(12.8)	12.2	12.2
(지배주주)순이익증가율	(10.1)	58.4	(12.1)	14.0	11.8
EPS증가율	(10.3)	58.5	(12.0)	13.8	11.9
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	64.7	62.5	63.5	63.6	63.9
EBITDA이익률	23.4	21.1	21.1	20.5	20.3
영업이익률	21.5	19.3	16.9	17.2	17.6
계속사업이익률	13.1	17.8	15.7	16.2	16.5

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,950	3,091	2,720	3,096	3,465
BPS	13,850	17,301	19,345	21,878	24,701
CFPS	3,465	4,148	3,946	3,505	3,870
EBITDAPS	3,480	3,678	3,650	3,906	4,252
SPS	14,873	17,403	17,336	19,065	20,971
DPS	700	650	572	651	729
<b>주기지표(배)</b>					
PER	42.3	26.7	32.6	28.6	25.6
PBR	6.0	4.8	4.6	4.0	3.6
PCFR	23.8	19.9	22.5	25.3	22.9
EV/EBITDA	22.3	20.3	22.1	20.1	17.9
PSR	5.5	4.7	5.1	4.6	4.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	16.8	21.9	15.6	15.8	15.6
ROA	13.3	17.5	12.8	13.1	13.0
ROIC	38.9	32.5	23.3	24.5	26.0
부채비율	27.2	23.6	21.2	20.2	19.3
순부채비율	(41.7)	(47.9)	(44.1)	(48.9)	(52.6)
이자보상배율(배)	6,141.1	5,839.9	293.2	164.5	184.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>161.4</b>	<b>227.6</b>	<b>244.4</b>	<b>286.5</b>	<b>331.7</b>
금융자산	67.3	108.3	113.1	142.1	172.9
현금성자산	46.0	23.2	19.6	39.2	59.7
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	2.1	2.3	2.5
<b>비유동자산</b>	<b>43.9</b>	<b>51.5</b>	<b>59.4</b>	<b>56.5</b>	<b>54.9</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>205.2</b>	<b>279.1</b>	<b>303.7</b>	<b>342.9</b>	<b>386.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>32.3</b>	<b>40.5</b>	<b>36.4</b>	<b>39.6</b>	<b>43.0</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>11.6</b>	<b>12.7</b>	<b>16.7</b>	<b>18.1</b>	<b>19.6</b>
금융부채	0.0	0.0	2.7	2.7	2.7
기타비유동부채	11.6	12.7	14.0	15.4	16.9
<b>부채총계</b>	<b>43.9</b>	<b>53.2</b>	<b>53.1</b>	<b>57.7</b>	<b>62.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>161.3</b>	<b>225.9</b>	<b>250.6</b>	<b>285.3</b>	<b>324.0</b>
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)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	156.7	189.6	217.3	252.0	290.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>161.3</b>	<b>225.9</b>	<b>250.6</b>	<b>285.3</b>	<b>324.0</b>
손금유부채	(67.3)	(108.3)	(110.4)	(139.4)	(170.2)

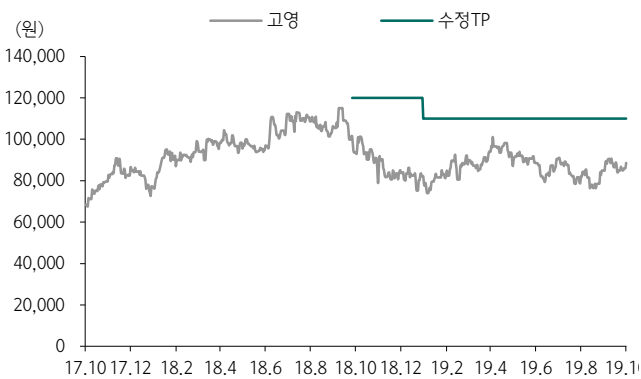
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>19.9</b>	<b>21.8</b>	<b>30.2</b>	<b>31.2</b>	<b>34.7</b>
당기순이익	26.7	42.3	37.2	42.4	47.4
조정	12.3	7.0	1.1	(2.6)	(3.3)
감가상각비	3.8	4.4	9.8	8.4	7.7
외환거래손익	5.6	(0.5)	(2.6)	(9.0)	(9.0)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.9	3.1	(6.1)	(2.0)	(2.0)
영업활동 자산부채 변동	(19.1)	(27.5)	(8.1)	(8.6)	(9.4)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>5.2</b>	<b>(72.5)</b>	<b>(14.2)</b>	<b>(5.9)</b>	<b>(7.4)</b>
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)	(0.3)	(1.3)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(22.6)</b>	<b>26.9</b>	<b>(19.8)</b>	<b>(7.7)</b>	<b>(8.8)</b>
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)	0.0	0.0
배당지급	(5.3)	(9.0)	(8.7)	(7.7)	(8.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(22.8)</b>	<b>(3.6)</b>	<b>19.7</b>	<b>20.6</b>
Unlevered CFO	47.4	56.8	54.0	48.0	53.0
Free Cash Flow	17.9	5.0	25.3	25.8	28.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

고영



날짜	투자 의견	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 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 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	89.8%	10.2%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019 10월 14일

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 10월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 10월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.