

고영 (098460)

잠정실적에 놀랐지만 바닥일 것이다

2Q20 잠정매출과 영업이익, 낮아진 눈높이 대비 하회

검사/정밀측정 자동화 시스템 및 장비를 공급하는 고영의 2Q20 잠정매출과 영업이익은 각각 388억 원(-23.4% QoQ, -36.1% YoY), 21.5억 원(-63.4% QoQ, -80.4% YoY)이다. 2Q20 매출에 대한 눈높이는 400억 원 대까지 내려갔었는데 이를 하회했다. 코로나19 영향으로 애플리케이션별 매출 중에서 자동차용 매출이 -54% YoY를 기록해 가장 부진했다. 전 분기에 +159% YoY를 기록했던 모바일용 매출은 -41% YoY로 역성장했다. 지역별로 북미/남미 -49% YoY, 유럽 -51% YoY로 가장 부진했다.

상대적 선방했던 분야는 부품 검사와 반도체 검사

검사장비 중에서 SPI(Solder Paste Inspection) 및 AOI(Automated Optical Inspection) 매출은 전년 동기 대비 각각 -47%, -35%이다. 기타 부문(Machining Optical Inspection 및 반도체 검사 등) 매출은 유일하게 전년 동기 대비 +42%를 기록해 성장했다. 의료용 가이드로봇(카이메로)의 첫 매출은 3Q20에 반영될 것으로 추정된다.

더 이상 나빠질 것이 없다는 것이 가장 중요한 시그널

돌이켜보면 무역분쟁과 코로나19 발발 영향이 9개월간 실적의 발목을 붙잡았다. 2분기에 공장 가동률을 낮췄던 북미/유럽의 고객사들이 서플라이 체인 정상화를 추진하고 있으며 코로나19가 재확산되더라도 셋다운이 장려되던 상반기와 달리 정상적인 생산라인 운영에 힘쓸 것으로 전망된다. 고영에서는 3D DPI(Dispensing Process Inspection: 모델명 Neptune T) 장비를 자동차용 및 LED용으로 공급했다. Epoxy, Glue, Bond 등 투명/반투명 물질을 검사하는 고난이도 장비이다. 광학검사 시 빛이 산란되지 않고 물질을 통과하기 때문이다.

미국의 아날로그 반도체 공급사 Microchip, ADI가 희망 제시

고영의 전방산업은 자동차용, 산업용, 모바일용이므로 미국의 아날로그 반도체 공급사들과 유사하다. 이들 공급사 중에서 마이크로칩이 FQ1 매출 가이드를 \$1.194B~\$1.300B에서 \$1.247B~\$1.326B로 상향 조정했다. 한편 Analog Devices는 FQ3 매출 가이드를 \$1.32B(중간값 기준)에서 \$1.42B~\$1.48B로 상향 조정했다. 고영의 분기 실적도 바닥을 통과했다고 판단된다. 목표주가와 투자 의견을 유지한다.

Update

BUY

TP(12M): 130,000원 | CP(7월 13일): 97,100원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	781.19
52주 최고/최저(원)	113,600/65,700
시가총액(십억원)	1,333.3
시가총액비중(%)	0.46
발행주식수(천주)	13,731.0
60일 평균 거래량(천주)	103.6
60일 평균 거래대금(십억원)	10.2
20년 배당금(예상, 원)	466
20년 배당수익률(예상, %)	0.48
외국인지분율(%)	62.53
주요주주 지분율(%)	
고영홀딩스 외 12인	20.59
Allianz Global Investors	5.01
U.S. LLC 외 2인	
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.3) (6.3) 7.3
상대	(6.7) (18.5) (6.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	228.2	272.2
영업이익(십억원)	32.7	45.5
순이익(십억원)	30.5	40.9
EPS(원)	2,224	2,984
BPS(원)	19,587	21,990

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	238.2	222.1	183.6	219.7	263.8
영업이익	십억원	46.0	33.3	20.2	24.6	30.1
세전이익	십억원	52.8	38.0	32.3	30.0	36.6
순이익	십억원	42.3	29.6	25.0	23.4	28.6
EPS	원	3,091	2,159	1,822	1,702	2,080
증감률	%	58.5	(30.2)	(15.6)	(6.6)	22.2
PER	배	26.69	48.87	53.28	57.04	46.69
PBR	배	4.77	5.61	4.96	4.66	4.32
EV/EBITDA	배	20.28	30.83	39.99	35.24	30.23
ROE	%	21.86	12.59	10.05	8.89	10.09
BPS	원	17,301	18,804	19,577	20,821	22,472
DPS	원	650	550	466	435	532



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

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1-1. 고영 분기 및 연간 실적 추정(변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출	50.7	38.9	43.8	50.2	59.1	46.1	52.6	62.0	222.1	183.6	219.7	263.8
SPI	21.5	15.2	16.7	19.2	24.1	17.0	18.7	21.5	104.4	72.6	81.4	91.1
AOI	24.4	18.4	20.2	23.3	27.3	20.6	22.7	26.1	100.8	86.3	96.7	108.3
기타	4.8	5.3	5.8	6.7	6.7	7.4	8.2	9.4	17.0	22.6	31.7	44.4
뇌수술용 보조로봇	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	3.0	5.0	0.0	2.0	10.0	20.0
매출 비중%												
SPI	42.4%	39.1%	38.2%	38.3%	40.7%	37.0%	35.6%	34.7%	47.0%	39.6%	37.0%	34.5%
AOI	48.1%	47.3%	46.2%	46.4%	46.2%	44.7%	43.1%	42.1%	45.4%	47.0%	44.0%	41.0%
기타	9.5%	13.6%	13.3%	13.4%	11.4%	16.1%	15.5%	15.1%	7.7%	12.3%	14.4%	16.8%
뇌수술용 보조로봇	0.0%	0.0%	2.3%	2.0%	1.7%	2.2%	5.7%	8.1%	0.0%	1.1%	4.6%	7.6%
영업이익	5.9	2.1	7.4	4.8	7.0	2.5	9.1	6.1	33.3	20.2	24.6	30.1
영업이익률%	11.6%	5.4%	16.9%	9.6%	11.8%	5.5%	17.3%	9.8%	15.0%	11.0%	11.2%	11.4%

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

표 1-2. 고영 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출	50.7	49.2	61.3	59.8	59.1	56.9	71.7	73.3	222.1	219.1	261.1	309.2
SPI	21.5	23.2	28.4	26.3	24.1	25.9	31.8	29.5	104.4	99.3	111.2	124.6
AOI	24.4	23.2	27.8	24.0	27.3	25.9	31.1	26.9	100.8	99.3	111.3	124.6
기타	4.8	2.9	4.2	8.5	6.7	4.1	5.9	11.9	17.0	20.4	28.6	40.0
뇌수술용 보조로봇	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	3.0	5.0	0.0	2.0	10.0	20.0
매출 비중%												
SPI	42.4%	47.0%	46.3%	44.0%	40.7%	45.5%	44.3%	40.2%	47.0%	45.3%	42.6%	40.3%
AOI	48.1%	47.0%	45.3%	40.1%	46.2%	45.5%	43.4%	36.7%	45.4%	45.3%	42.6%	40.3%
기타	9.5%	5.9%	6.8%	14.2%	11.4%	7.2%	8.2%	16.2%	7.7%	9.3%	10.9%	12.9%
뇌수술용 보조로봇	0.0%	0.0%	1.6%	1.7%	1.7%	1.8%	4.2%	6.8%	0.0%	0.9%	3.8%	6.5%
영업이익	5.9	8.4	10.4	5.7	7.0	10.0	12.4	7.2	33.3	30.4	36.5	44.1
영업이익률%	11.6%	17.2%	16.9%	9.6%	11.8%	17.5%	17.3%	9.8%	15.0%	13.8%	14.0%	14.3%

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

표 1-3. 고영과 의료기기 관련주 비교

(단위: 원, 달러, 십억 원, 배)

기업	종가	시총	매출액			영업이익			당기순이익			P/E		P/B	
			2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
고영	₩97,100	1,333.3	222.1	228.2	272.2	33.3	32.7	45.5	29.6	30.5	40.9	43.7	32.6	5.0	4.4
리노공업	₩114,500	1,745.3	170.3	198.4	221.1	64.1	74.0	82.0	52.8	62.4	68.6	28.0	25.4	5.1	4.4
Intuitive Surgical	\$575.87	80,749.2	5,218.9	4,794.9	6,012.6	1,601.7	1,431.2	2,178.2	1,610.3	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Medtronic	\$90.81	146,456.4	34,376.6	33,445.5	37,918.1	5,205.3	7,030.1	10,685.0	5,714.2	NA	NA	NA	NA	NA	NA
오스탐임플란트	₩30,400	434.3	565.0	596.8	691.8	42.9	39.4	65.0	-22.0	20.1	38.6	21.9	9.2	3.1	2.4
덴티움	₩39,300	435.0	252.6	263.1	324.4	44.7	48.4	66.3	13.7	33.2	44.8	12.4	9.4	1.4	1.2
디오	₩25,100	389.6	127.2	131.9	164.2	34.8	33.6	47.1	25.6	25.7	34.8	17.6	12.4	2.2	1.8
뷰웍스	₩36,050	360.6	136.0	151.9	162.1	26.4	32.1	34.8	24.3	28.1	29.1	12.9	12.5	1.8	1.6
레이언스	₩11,500	190.8	126.2	127.8	139.2	22.8	22.5	25.4	13.8	17.5	19.5	10.8	9.6	0.9	0.8
레이	₩51,100	340.0	73.1	97.6	162.8	12.9	20.5	42.7	11.6	18.6	35.0	18.3	9.7	4.4	2.9

주: 실적과 밸류에이션은 컨센서스 기준이며 컨센서스가 없는 경우 실적과 밸류에이션을 N/A로 표시
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1-1. 고영이 포함된 ROBO index 1,432.9



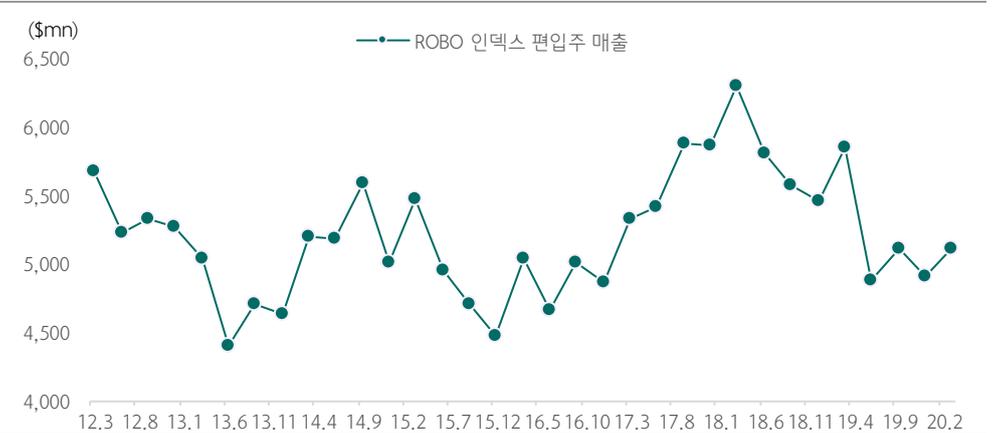
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 1-2. 고영이 포함된 ROBO index의 P/E 37.68배



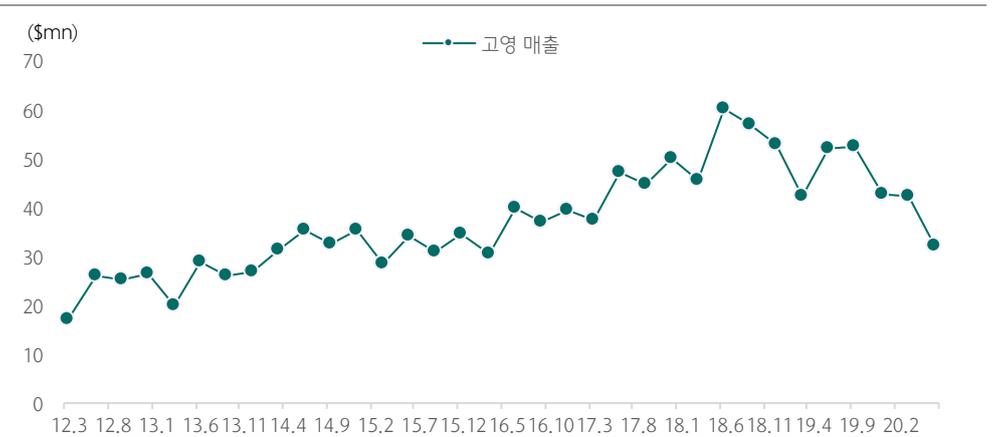
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2-1. ROBO index 편입종목의 매출



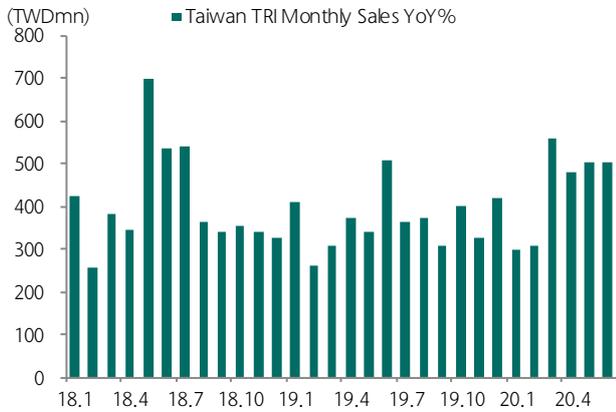
주: ROBO Index 편입종목 중에서 고영을 제외하고 Yaskawa, Daifuku, 화낙, Omron, Cognex, Harmonic Drive 기준으로 산정
 자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2-2. 고영의 분기 매출 흐름



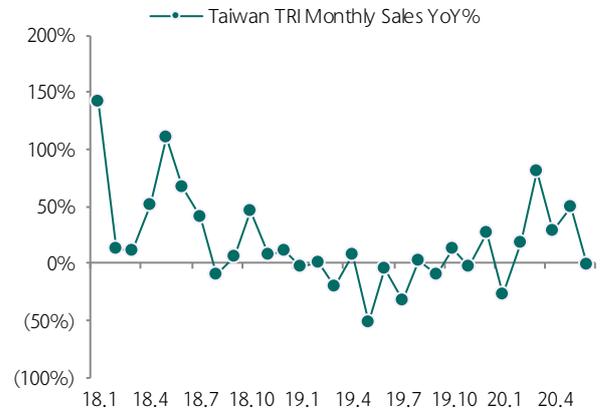
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3-1. 대만의 검사장비 공급사 TRI의 매출(1)



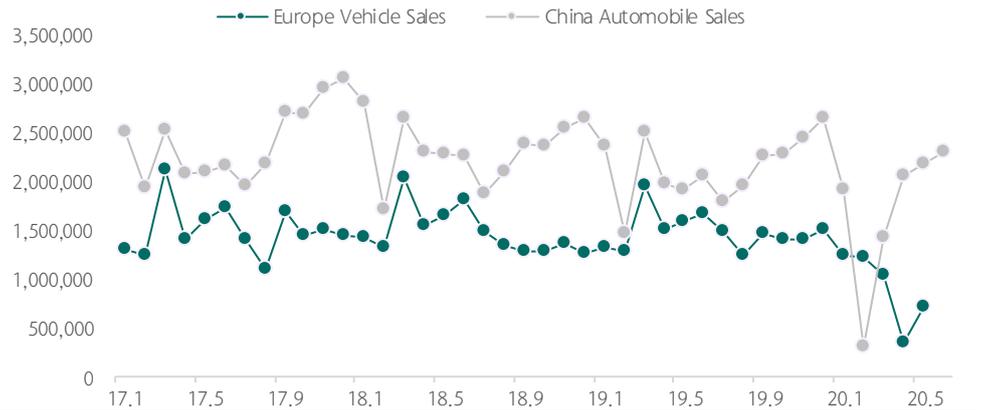
자료: TRI, 하나금융투자

그림 3-2. 대만의 검사장비 공급사 TRI의 매출(2)



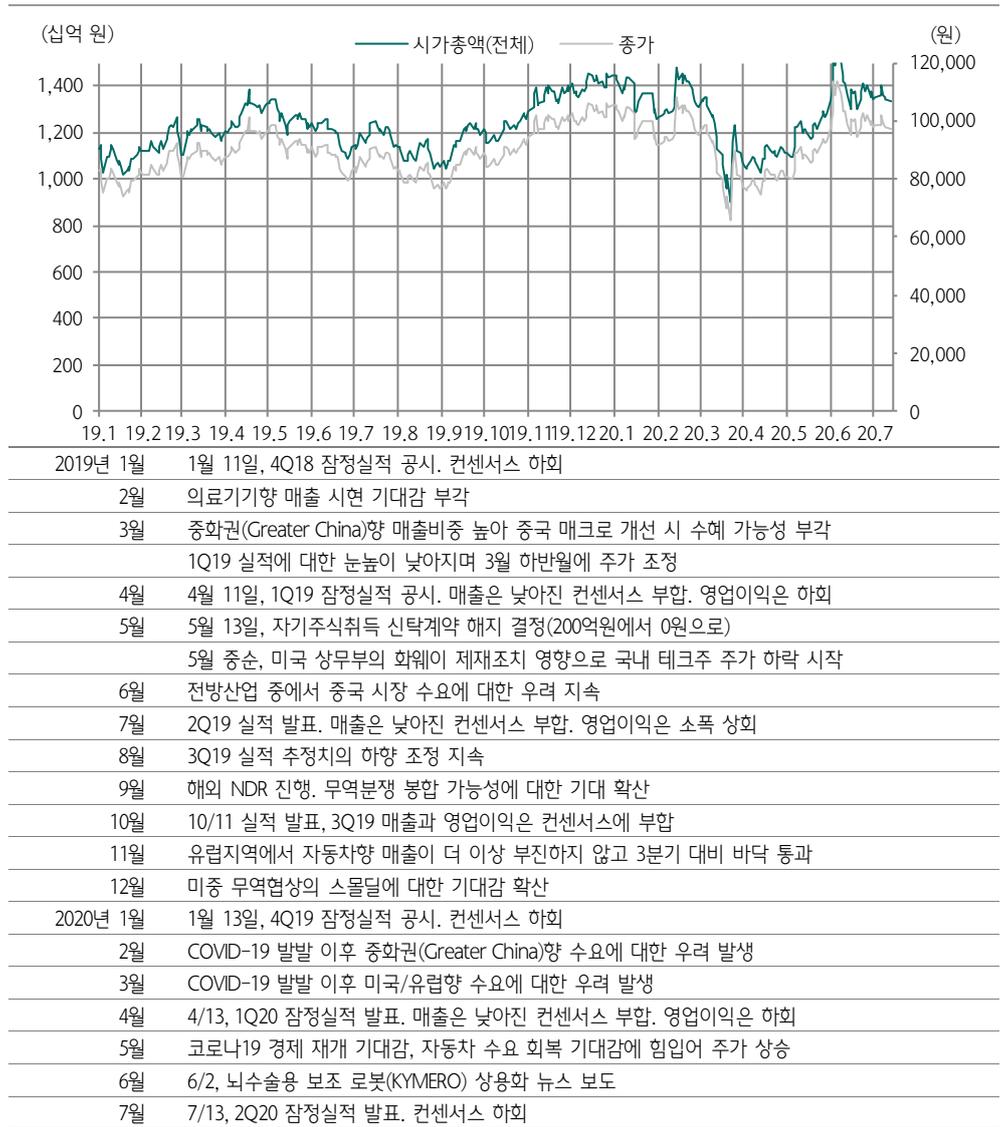
자료: TRI, 하나금융투자

그림 3-3. COVID-19 이후 중국과 유럽의 월별 차량 판매



주: 중국의 경우 등록된 차량 기준
 자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 고영의 시가총액 및 주가 추이와 월별 이벤트



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 5-1. 고영 P/E(FY1), 컨센서스 기준 밸류에이션 43.66배



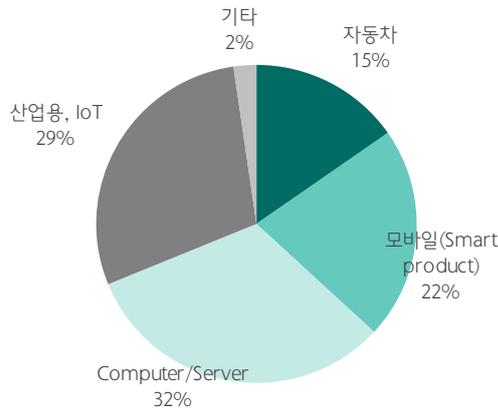
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 5-2. 고영 P/E(FY0), 밸류에이션 44.98배



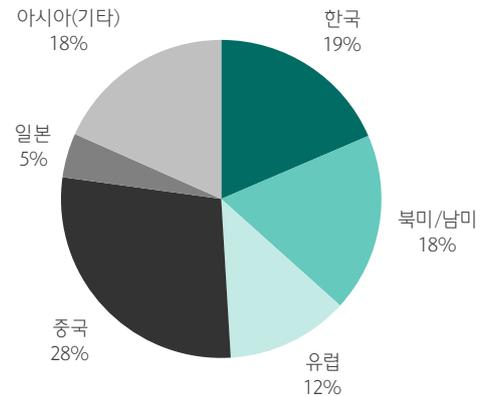
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 6-1. 고영의 제품별 매출



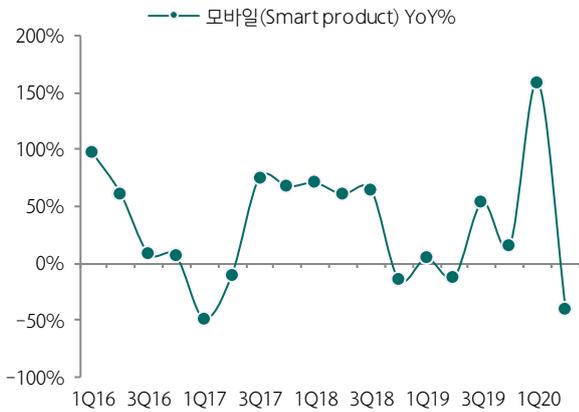
자료: 고영, 하나금융투자

그림 6-2. 고영의 지역별 매출



자료: 고영, 하나금융투자

그림 7-1. 제품별 매출(모바일: Smart product)



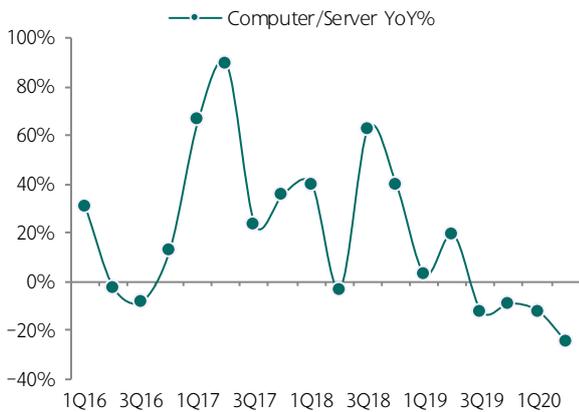
자료: 고영, 하나금융투자

그림 7-2. 제품별 매출(자동차)



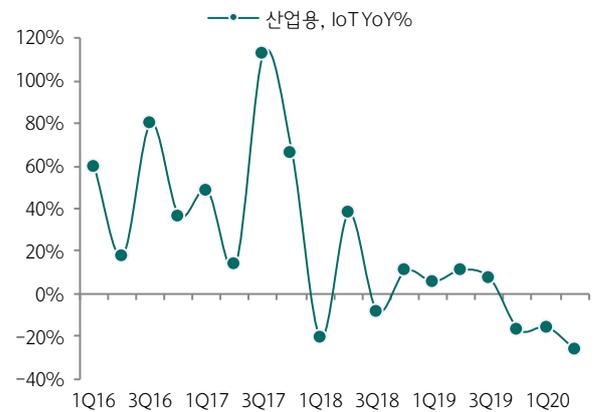
자료: 고영, 하나금융투자

그림 7-3. 제품별 매출(Computer, Server)



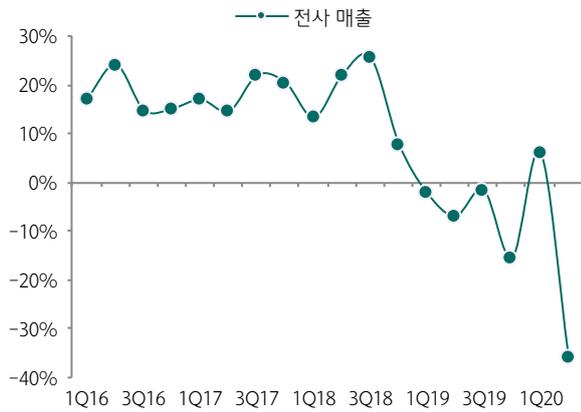
자료: 고영, 하나금융투자

그림 7-4. 제품별 매출(산업용, IoT)



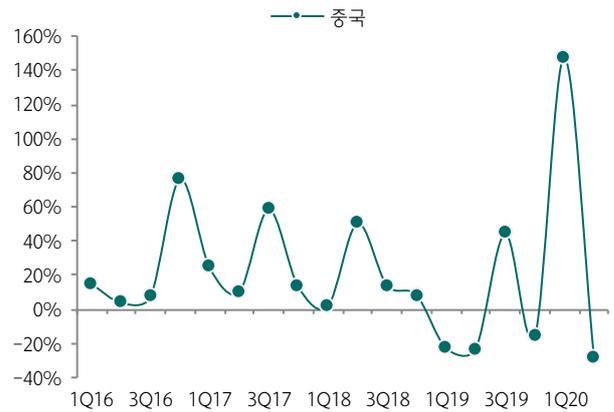
자료: 고영, 하나금융투자

그림 7-5. 전사 매출 YoY%



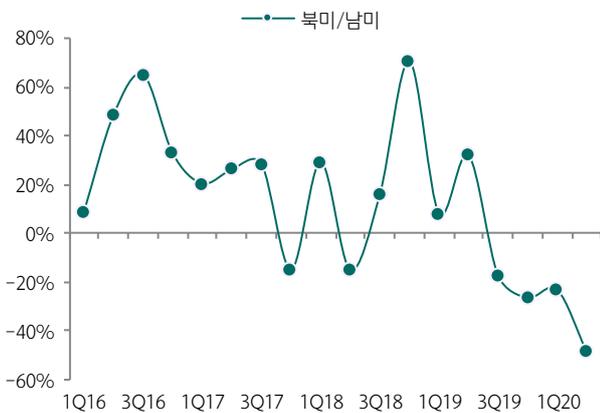
자료: 고영, 하나금융투자

그림 8-1. 지역별 매출(중국)



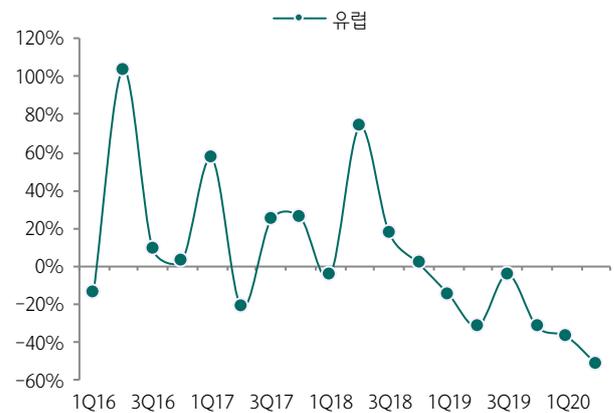
자료: 고영, 하나금융투자

그림 8-2. 지역별 매출(북미/남미)



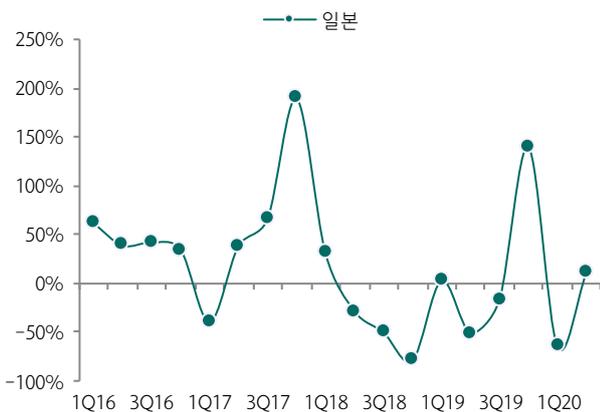
자료: 고영, 하나금융투자

그림 8-3. 지역별 매출(유럽)



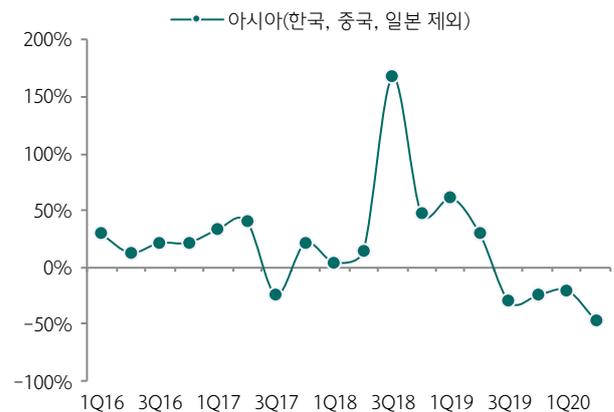
자료: 고영, 하나금융투자

그림 8-4. 지역별 매출(일본)



자료: 고영, 하나금융투자

그림 8-5. 지역별 매출(아시아 기타)



자료: 고영, 하나금융투자

추정 재무제표

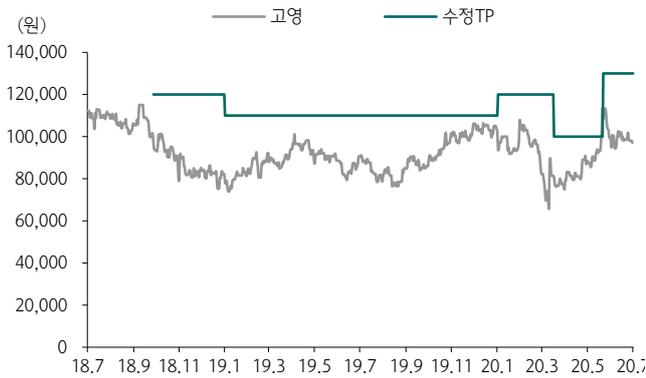
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	238.2	222.1	183.6	219.7	263.8	
매출원가	89.3	80.9	71.6	84.8	101.1	
매출총이익	148.9	141.2	112.0	134.9	162.7	
판매비	102.9	107.9	91.9	110.3	132.6	
영업이익	46.0	33.3	20.2	24.6	30.1	
금융손익	1.1	1.3	1.4	1.5	1.5	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	5.7	3.4	10.7	3.8	5.0	
세전이익	52.8	38.0	32.3	30.0	36.6	
법인세	10.5	8.4	7.3	6.6	8.1	
계속사업이익	42.3	29.6	25.0	23.4	28.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	42.3	29.6	25.0	23.4	28.6	
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	42.3	29.6	25.0	23.4	28.6	
지배주주지분포괄이익	42.3	29.5	25.5	23.4	28.6	
NOPAT	36.9	25.9	15.6	19.2	23.5	
EBITDA	50.3	44.0	30.7	34.8	40.5	
성장성(%)						
매출액증가율	17.1	(6.8)	(17.3)	19.7	20.1	
NOPAT증가율	3.7	(29.8)	(39.8)	23.1	22.4	
EBITDA증가율	5.7	(12.5)	(30.2)	13.4	16.4	
영업이익증가율	5.3	(27.6)	(39.3)	21.8	22.4	
(지배주주)순이익증가율	58.4	(30.0)	(15.5)	(6.4)	22.2	
EPS증가율	58.5	(30.2)	(15.6)	(6.6)	22.2	
수익성(%)						
매출총이익률	62.5	63.6	61.0	61.4	61.7	
EBITDA이익률	21.1	19.8	16.7	15.8	15.4	
영업이익률	19.3	15.0	11.0	11.2	11.4	
계속사업이익률	17.8	13.3	13.6	10.7	10.8	
투자지표						
주당지표(원)						
EPS	3,091	2,159	1,822	1,702	2,080	
BPS	17,301	18,804	19,577	20,821	22,472	
CFPS	4,148	3,806	2,645	2,077	3,312	
EBITDAPS	3,678	3,216	2,239	2,536	2,948	
SPS	17,403	16,216	13,374	16,002	19,210	
DPS	650	550	466	435	532	
주가지표(배)						
PER	26.7	48.9	53.3	57.0	46.7	
PBR	4.8	5.6	5.0	4.7	4.3	
PCFR	19.9	27.7	36.7	46.8	29.3	
EV/EBITDA	20.3	30.8	40.0	35.2	30.2	
PSR	4.7	6.5	7.3	6.1	5.1	
재무비율(%)						
ROE	21.9	12.6	10.0	8.9	10.1	
ROA	17.5	10.1	8.1	7.1	7.9	
ROIC	32.5	18.2	10.2	11.9	13.0	
부채비율	23.6	25.4	24.1	26.1	28.1	
순부채비율	(47.9)	(36.9)	(40.7)	(39.1)	(37.3)	
이자보상배율(배)	5,839.9	113.0	80.2	97.7	108.6	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	227.6	225.8	237.4	264.8	298.2	
금융자산	108.3	102.7	115.4	119.3	123.9	
현금성자산	23.2	27.2	40.3	29.4	16.0	
매출채권 등	86.0	84.2	83.8	100.2	120.3	
재고자산	31.4	36.3	36.1	43.3	51.9	
기타유동자산	1.9	2.6	2.1	2.0	2.1	
비유동자산	51.5	79.7	78.6	77.9	78.9	
투자자산	3.9	7.9	7.7	8.7	9.9	
금융자산	1.5	5.0	5.0	6.0	7.2	
유형자산	33.1	37.3	37.4	36.9	37.8	
무형자산	4.5	9.4	9.6	8.4	7.4	
기타비유동자산	10.0	25.1	23.9	23.9	23.8	
자산총계	279.1	305.5	315.9	342.7	377.1	
유동부채	40.5	38.4	39.1	45.6	53.5	
금융부채	0.0	5.6	5.6	6.7	8.0	
매입채무 등	26.8	25.3	25.2	30.1	36.1	
기타유동부채	13.7	7.5	8.3	8.8	9.4	
비유동부채	12.7	23.4	22.3	25.4	29.3	
금융부채	0.0	7.3	6.3	6.3	6.3	
기타비유동부채	12.7	16.1	16.0	19.1	23.0	
부채총계	53.2	61.8	61.4	71.0	82.8	
지배주주지분	225.9	243.7	254.5	271.6	294.3	
자본금	6.8	6.9	6.9	6.9	6.9	
자본잉여금	40.4	41.4	41.8	41.8	41.8	
자본조정	(10.4)	(14.2)	(14.4)	(14.4)	(14.4)	
기타포괄이익누계액	(0.6)	(0.3)	0.2	0.2	0.2	
이익잉여금	189.6	209.9	220.0	237.1	259.8	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	225.9	243.7	254.5	271.6	294.3	
순금융부채	(108.3)	(89.8)	(103.6)	(106.3)	(109.6)	
현금흐름표						
영업활동 현금흐름	21.8	29.2	28.1	8.4	20.6	
당기순이익	42.3	29.6	25.0	23.4	28.6	
조정	7.0	5.9	6.2	0.1	10.4	
감가상각비	4.4	10.7	10.6	10.2	10.4	
외환거래손익	(0.5)	1.5	(6.4)	(8.0)	0.0	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	3.1	(6.3)	2.0	(2.1)	0.0	
영업활동 변동	(27.5)	(6.3)	(3.1)	(15.1)	(18.4)	
투자활동 현금흐름	(72.5)	(7.9)	(7.0)	(16.2)	(29.4)	
투자자산감소(증가)	1.0	(4.0)	0.2	(1.0)	(1.2)	
유형자산감소(증가)	(8.4)	(7.4)	(7.6)	(8.5)	(10.2)	
기타	(65.1)	3.5	0.4	(6.7)	(18.0)	
재무활동 현금흐름	26.9	(17.4)	(8.7)	(5.2)	(4.5)	
금융부채증가(감소)	0.0	12.9	(1.0)	1.1	1.3	
자본증가(감소)	14.2	1.0	0.4	0.0	0.0	
기타재무활동	21.7	(22.6)	(0.7)	(0.0)	0.1	
배당지급	(9.0)	(8.7)	(7.4)	(6.3)	(5.9)	
현금의 증감	(22.8)	4.0	13.1	(10.9)	(13.5)	
Unlevered CFO	56.8	52.1	36.3	28.5	45.5	
Free Cash Flow	5.0	21.7	20.4	(0.2)	10.4	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

고영



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.4	BUY	130,000		
20.3.30	BUY	100,000	-14.59%	13.60%
20.1.15	BUY	120,000	-22.50%	-10.08%
19.1.14	BUY	110,000	-18.28%	-3.45%
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	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 07월 14

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)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 2020년 07월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 07월 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.