고영(098460.KQ)

Small-Cap
Inspection Device





미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
미드스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

NR

현재주가(10/27)	75,200원

Key Data	(기준일: 2017.10.27)
KOSPI(pt)	2,496.6
KOSDAQ(pt)	690.0
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,028.4
52주 최고/최저(원)	76,500 / 41,950
52주 일간 Beta	0.59
발행주식수(천주)	13,676
평균거래량(3M,천주)	54
평균거래대금(3M,백만원)	3,562
배당수익률(17F, %)	0.5
외국인 지분율(%)	51.2
주요주주 지분율(%)	
고영홀딩스 외 12인	18.0

Company vs KOSPI composite

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.3	15.5	40.0	70.1
KOSPI 대비상대수익률	4.0	12.0	30.7	63.8

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017F	2018F
매출액(십억원)	171.8	203.5	247.1
영업이익(십억원)	33.2	42.7	55.2
세전계속사업손익(십억원)	35.9	40.6	54.0
당기순이익(십억원)	29.7	33.7	48.7
EPS(원)	2,174	2,458	3,541
증감률(%)	25.7	13.1	44.1
PER(배)	20.8	30.6	21.2
ROE(%)	20.6	19.7	23.4
PBR(배)	3.9	5.6	4.5
EV/EBITDA(배)	14.8	20.0	15.2

자료: 유진투자증권

탐방리포트: 3D 기술 기반의 글로벌 No.1 검사장비 업체

세계 1위의 3D 기술력을 보유한 검사장비 전문 기업

- 2002년 설립, 2008년 코스닥에 상장한 반도체, 전장부품 등 산업용 3D 검사장비 전문 기업
- 회로기판 위의 부품에 납 도포를 검사하는 3D SPI(Solder Paste Inspection, 납도포 검사기), 반도체 소자와 부품의 실장을 최종 검사하는 3D AOI(Automated Optical Inspection, 자동광학검사) 장비를 생산. 동사는 3D AOI 제품은 세계 최초로 개발하여 판매하고 있어 3D 분야의 세계적 기술력을 확보함
- 제품별 매출비중(2016년 기준)은 SPI 53.0%, AOI 39.8%, 기타(MOI) 5.8%
- 전방산업별 매출비중(2016년 기준) 자동차 전장 31.9%, 모바일 17.4%, 컴퓨터/통신 등 17.6%, 산업/군수/의료 18.8%, EMS 등 14.3%
- 국가별 매출비중(2016년 기준) 한국 12.9%, 미국 23.9%, 유럽 20.4%, 중국 22.4%, 일본 7.2%, 아시아(한, 중, 일 제외) 13.3%

투자포인트: SMT(SPI+AOI) 시장점유율 1위의 기술력을 바탕으로 신규 시장 진출 확대

- 1) SMT 분야의 절대적 강자로 적용 산업확대에 따른 실적 성장: ① SPI 시장에서 2006년부터 글로벌 시장점유율 1위(2016년 기준 M/S 47.3%)의 지위를 유지하고 있고, ② AOI 시장에서도 2016년 기준 M/S 18.4%로 시장점유율 1위를 기록하고 있음. 특히, SMT(Surface Mounting Technology, 표면실장기술) 시장이 성장을 지속할 것으로 예상하는 것은 ① 전방시장이 자동차 전장, 모바일, 산업/군수/의료 등으로 다각화 되어 있어 안정적인 성장이 예상되고, ② AOI 분야의 3D 전환율이 약 10% 수준으로 향후 도입 확대의 가능성이 높기 때문
- 2) MOI 판매 개시에 따른 실적 성장 견인: 스마트폰 메탈 케이스 검사 장비 매출을 시작으로 MOI(Machining Optical Inspection) 기술을 활용해 CNC(Computer Numerical Control) 가공을 마친 제품 외관 검사장비 매출이 3Q17부터 발생했고, 4Q17부터 본격화 될 것으로 예상함. 과거 동사가 신규 개발했던 3D SPI, 3D AOI 매출이 제품 출시 이후 매년 고성장을 보였던 점을 감안하면, MOI의 매출도 향후 높은 성장을 이어나갈 것으로 전망함. 이러한 성장을 전망하는 것은 ① MOI의 시장규모가 기존 전방시장인 SMT(SPI+AOI)의 시장 규모와 유사한 약 6,000억원 규모로 추정되고, ② MOI 장비는 동사가 업계 최초로 개발한 제품으로 경쟁사가 없어 적용 산업 확대가 동사의 실적으로 직결되기 때문임
- 3) 신규 사업분야 진출 확대에 따른 성장동력 보유: 동사는 ① 3D 측정 데이터를 활용한 AI솔루션을 통해 스마트팩토리 분야로의 진출을 추진하고 있음. 인공지능은 딥러닝을 통해 고도화 되기 때문에 동사의 장비를 통해 수집한 방대한 데이터를 기반으로 향후 스마트팩토리에 적용 가능한 솔루션 개발도 가능할 것으로 전망함. 또한 ② 뇌수술 보조 의료로봇 개발 및 승인에 따른 의료기기 분야 진출을 확대하고 있음. 국내에서는 식약처 허가를 이미 획득했고, 미국 내 FDA 승인 절차를 추진하고 있음. 동 사업분야는 국가과제로 시작해 국내 대학병원 및 미국 하버드 메디컬 스쿨과 공동개발하고 있는 사업임. 특히 전체 시스템으로 판매를 추진하는 것은 전세계에서 유일한 상황으로 향후 판매로 이어지는 경우 동사의 실적 성장에 높은 기여를 할 것으로 전망함

2017년 기준 PER 30.6배로 ROBO Index 대비 유사한 수준

- 현재주가는 당사추정 예상실적 기준 2017년과 2018년 각각 PER 30.6배, 21.2배 수준으로 동사가 포함되어 있는 ROBO Index(엔비디아, 오므론, 아이로봇 등으로 구성)의 2017년 PER 29.5배, 2018년 PER 24.4배 대비 유사한 수준임
- MOI 매출 본격화에 따른 실적 성장에 더불어 4차산업혁명 확대에 따른 AI솔루션 개발 추진이 지속됨에 따라 동사의 주가는 상승세를 이어나갈 것으로 전망함

실적 전망 및 Valuation

도표 1 실적 전망 (연결기준)

(십억원,%)	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17P	4Q17F	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**37.0**	**46.8**	**41.8**	**46.1**	**43.2**	**53.6**	**51.0**	**55.7**	**145.9**	**171.8**	**203.5**	**247.1**
증가율(%)	*17.2*	*24.0*	*14.7*	*15.0*	*16.9*	*14.5*	*21.9*	*20.7*	*2.1*	*17.7*	*18.5*	*21.4*
제품별 매출액												
SPI	18.7	25.7	23.3	23.5	24.3	31.6	27.0	28.0	95.8	91.1	110.9	129.1
AOI	14.7	19.1	16.2	18.3	17.5	20.3	20.5	22.5	50.1	68.4	80.8	103.5
기타(MOI)	3.6	2.0	2.4	4.3	1.4	1.8	3.5	5.1	0.0	12.3	11.8	14.6
제품별 매출비중(%)												
SPI	50.5	54.8	55.6	51.0	56.2	58.9	53.0	50.3	65.7	53.0	54.5	52.2
AOI	39.8	40.9	38.8	39.7	40.5	37.8	40.3	40.5	34.3	39.8	39.7	41.9
기타(MOI)	9.8	4.4	5.6	9.3	3.3	3.3	6.8	9.2	0.0	7.2	5.8	5.9
수익												
매출원가	13.8	18.1	14.9	17.1	15.2	19.8	20.7	21.9	56.9	63.9	77.7	98.4
매출총이익	23.2	28.8	26.9	29.1	28.0	33.8	30.3	33.7	89.0	107.9	125.9	148.8
판매관리비	17.2	19.1	18.0	20.4	20.0	21.8	18.3	23.0	65.6	74.8	83.2	93.6
영업이익	**5.9**	**9.7**	**8.9**	**8.6**	**8.0**	**12.0**	**12.0**	**10.7**	**23.4**	**33.2**	**42.7**	**55.2**
세전이익	**6.0**	**10.4**	**4.1**	**15.5**	**0.6**	**15.3**	**13.1**	**11.6**	**24.8**	**35.9**	**40.6**	**54.0**
당기순이익	**5.4**	**8.2**	**3.8**	**12.3**	**0.8**	**12.6**	**10.4**	**9.9**	**23.5**	**29.7**	**33.7**	**48.7**
지배주주 당기순이익	**5.3**	**8.1**	**3.8**	**12.4**	**0.7**	**12.6**	**10.4**	**9.9**	**23.4**	**29.7**	**33.6**	**48.4**
이익률(%)												
(매출원가율)	37.4	38.6	35.6	37.0	35.2	37.0	40.6	39.4	39.0	37.2	38.2	39.8
(매출총이익률)	62.6	61.4	64.4	63.0	64.8	63.0	59.4	60.6	61.0	62.8	61.8	60.2
(판매관리비율)	46.6	40.7	43.1	44.3	46.3	40.7	35.9	41.4	44.9	43.5	40.9	37.9
(영업이익률)	16.0	20.7	21.3	18.7	18.5	22.3	23.5	19.3	16.1	19.3	21.0	22.3
(세전이익률)	16.1	22.2	9.8	33.5	1.3	28.5	25.7	20.8	17.0	20.9	19.9	21.8
(당기순이익률)	14.6	17.4	9.1	26.8	1.8	23.6	20.3	17.8	16.1	17.3	16.6	19.7
(지배주주 당기순이익률)	14.4	17.3	9.1	27.0	1.7	23.5	20.3	17.8	16.1	17.3	16.5	19.6

자료: 유진투자증권

도표 2 Robo Index 내 Peer Group 비교

		엔비디아	화낙	ABB	오므론	인튜이티브 서지컬	아이로봇	야스카와	Robo-Index
시가총액(백만달러)		121,116.0	46,395.8	54,892.9	11,732.2	41,881.2	1,844.9	9,183.7	-
PER(배)	FY16A	43.0	34.6	24.0	15.3	34.2	37.1	14.7	37.9
	FY17F	**50.6**	**32.0**	**20.9**	**22.8**	**43.4**	**27.5**	**26.8**	**29.5**
	FY18F	43.9	29.8	18.2	20.9	40.1	21.8	22.8	24.4
PBR(배)	FY16A	11.3	3.2	3.4	1.6	4.3	4.1	1.8	3.2
	FY17F	17.8	3.5	3.9	2.6	8.1	4.0	4.7	1.4
	FY18F	13.6	3.4	3.7	2.4	7.0	3.5	4.1	1.3
영업이익률(%)	FY16A	28.0	28.5	8.7	7.5	35.0	8.7	8.9	8.3
	FY17F	33.2	30.3	11.2	9.6	40.9	6.8	12.0	-
	FY18F	34.5	30.8	11.8	10.1	41.1	11.2	13.1	-
EV/EBITDA(배)	FY16A	28.7	20.3	9.6	6.8	21.0	17.8	6.9	-
	FY17F	38.1	19.0	11.9	10.8	32.6	16.2	15.3	14.9
	FY18F	32.7	17.7	10.7	10.1	29.0	10.7	13.4	12.7
ROE(%)	FY16A	32.6	9.5	13.6	10.1	14.6	10.4	12.7	7.8
	FY17F	37.1	11.0	18.5	12.1	16.8	11.5	18.7	13.2
	FY18F	29.4	11.5	20.5	12.2	17.6	14.0	19.3	15.5

주: 컨센서스 기준, 2017.10.27 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

3D 광학 검사장비 분야 글로벌 No.1

도표 3 주요 장비: 3D 기술(측정, 머신비전, 로봇설계 등)을 통한 검사장비 제조 및 판매



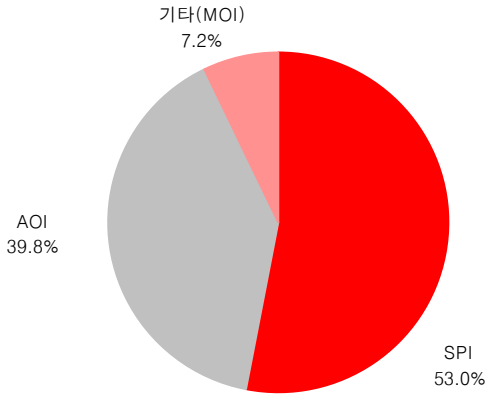
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 4 주요 연혁

연도	내용
2002.04	㈜고영테크놀러지 설립
2003.02	세계 최초 3D SPI 출시
2006.12	3D SPI 시장점유율 세계 1위 달성
2008.06	코스닥 상장
2010.06	세계 최초 3D AOI 출시
2012.12	SMT 검사장비(SPI, AOI) 시장점유율 세계 1위 달성
2016.12	세계일류상품 10년 연속 선정
2016.12	이달의 산업기술상 신기술 수상 (의료로봇)
2017.05	코스닥 라이징스타(舊 히든챔피언) 8년 연속 선정
2017	MOI 매출 시작

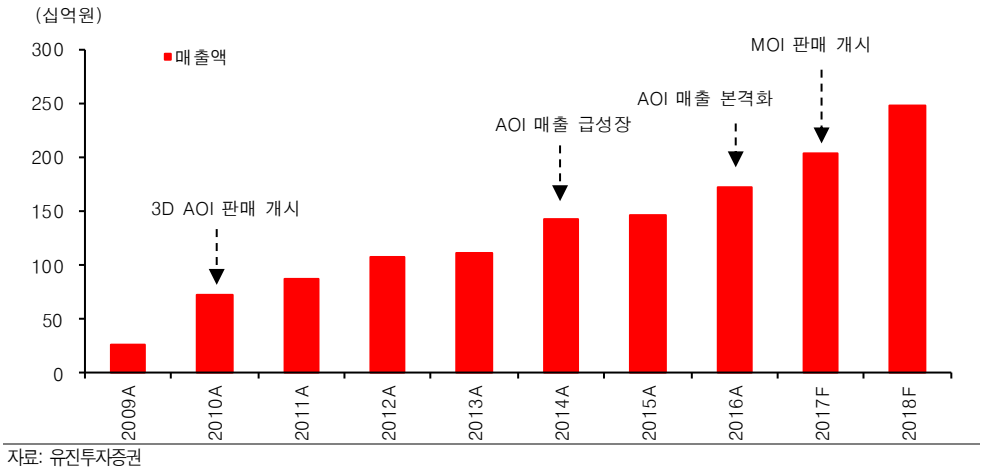
자료: 유진투자증권

도표 5 매출 비중 (2016년 기준)



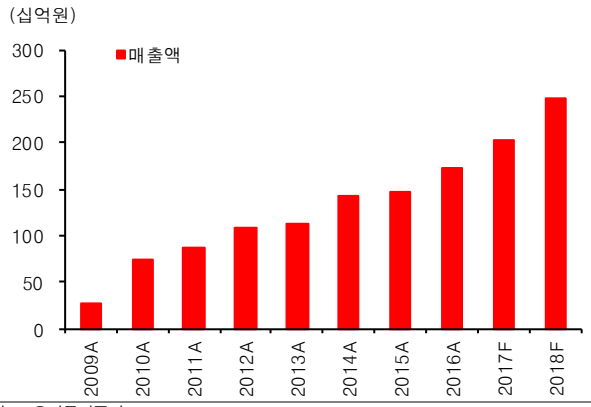
자료: 유진투자증권

도표 6 신제품 출시에 따른 매출 성장 지속



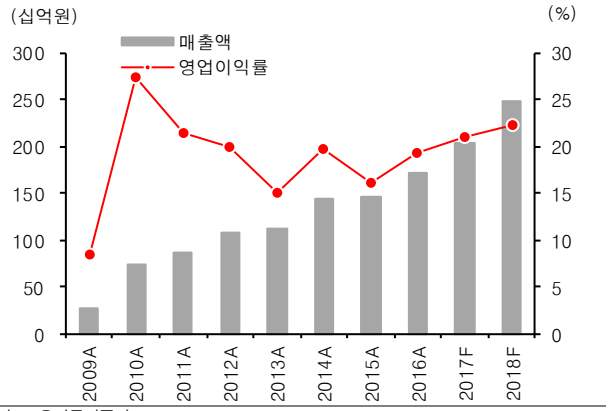
자료: 유진투자증권

도표 7 신제품 출시에 따른 매출 성장



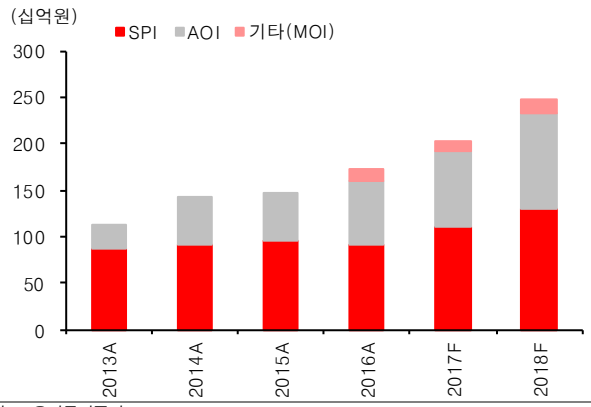
자료: 유진투자증권

도표 8 신제품 지속적 출시로 높은 수익성 유지



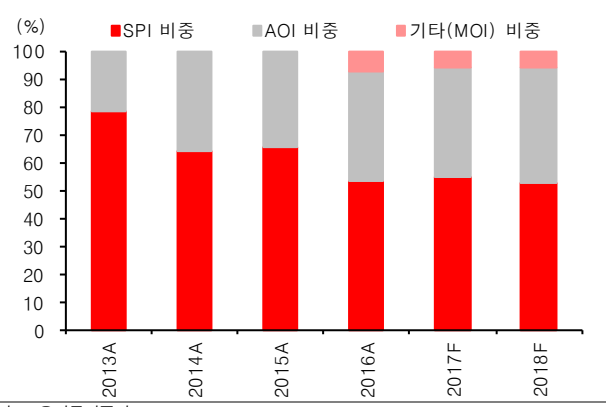
자료: 유진투자증권

도표 9 전 사업부문의 고른 성장



자료: 유진투자증권

도표 10 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

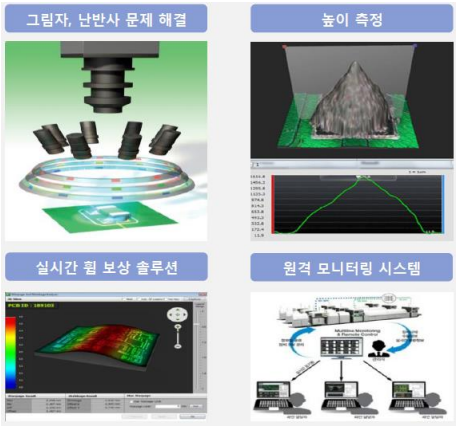
3D 측정 분야 세계적 기술을 통한 시장지배력 보유

도표 11 기존 검사와 고영 검사 솔루션 비교



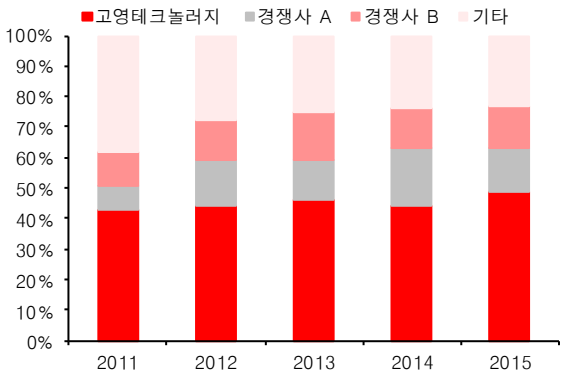
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 고영의 세계 1위 기술 경쟁력



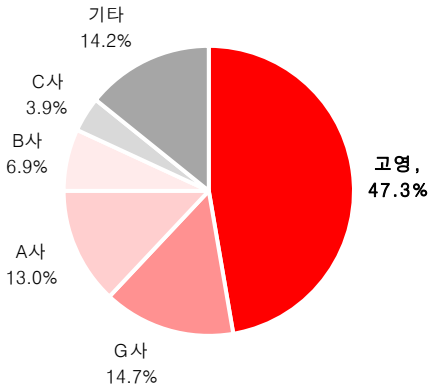
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 3D SPI 세계 시장 점유율 추이



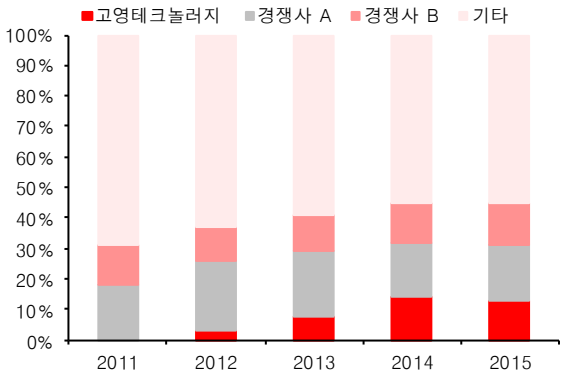
자료: PRG Report, 유진투자증권

도표 14 글로벌 SPI(2D+3D) 시장 점유율 (2016년)



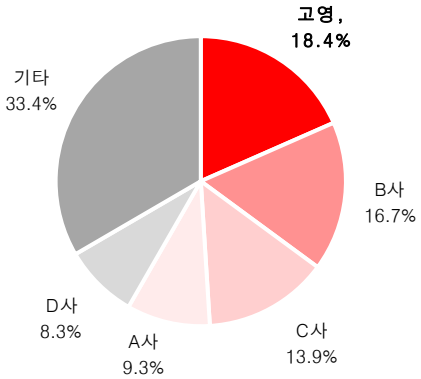
자료: Prime Research Group, 유진투자증권

도표 15 3D AOI 세계 시장 점유율 추이



자료: PRG Report, 유진투자증권

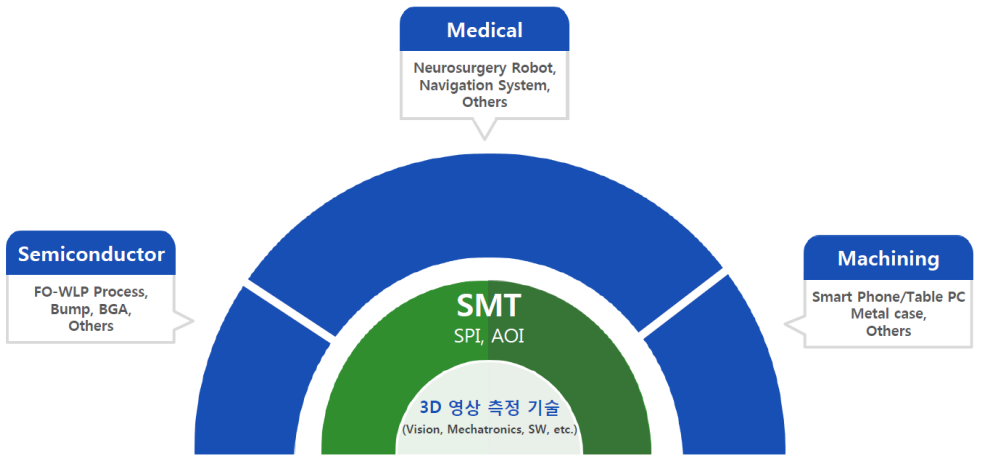
도표 16 글로벌 AOI(2D+3D) 시장점유율 (2016년)



자료: Prime Research Group, 유진투자증권

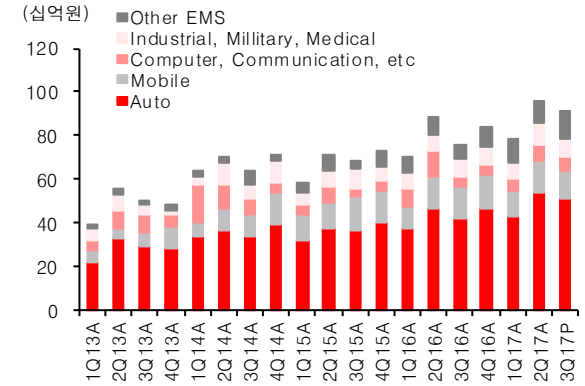
적용 전방산업 확대에 따른 안정적 성장

도표 17 세계 최고의 3D 측정 기술을 바탕으로 적용 산업 확대 추진



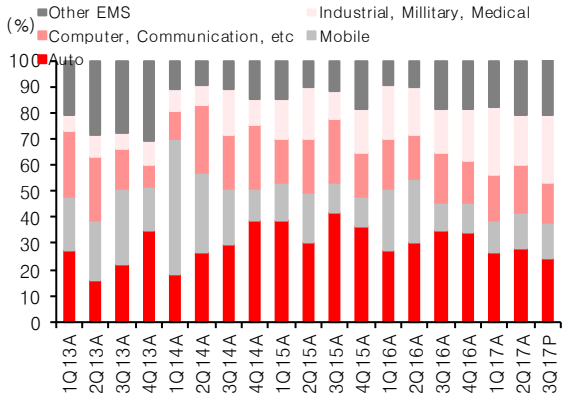
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 전방산업별 매출 추이



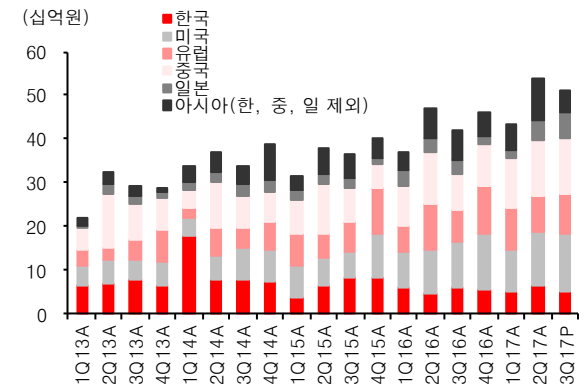
자료: 고영, 유진투자증권

도표 19 전방산업별 매출비중 추이



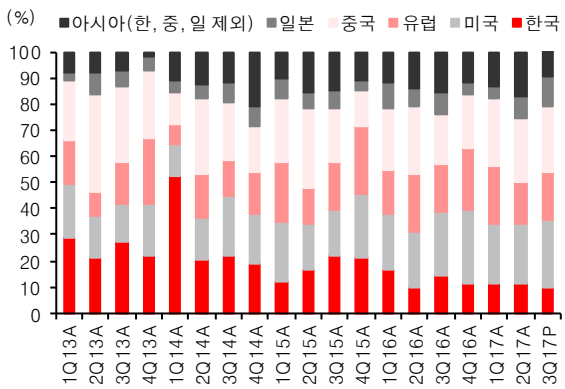
자료: 고영, 유진투자증권

도표 20 국가별 매출 추이



자료: 고영, 유진투자증권

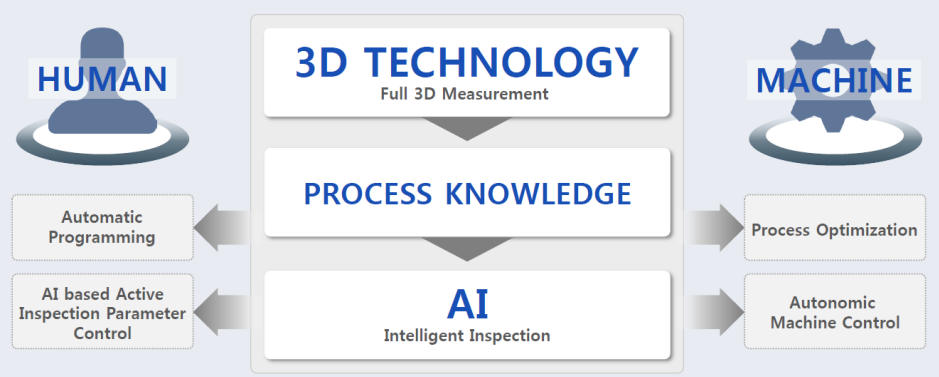
도표 21 국가별 매출비중 추이



자료: 고영, 유진투자증권

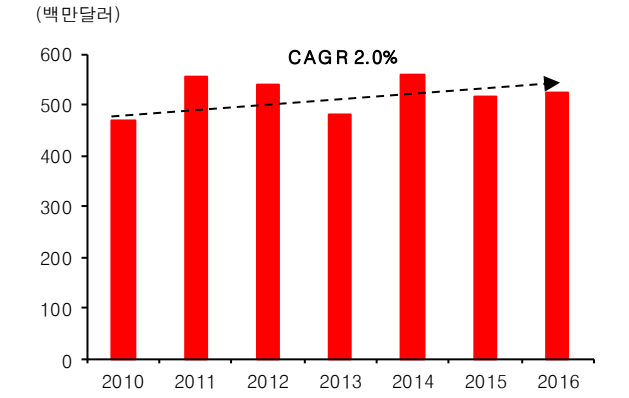
전방산업 성장 속 신사업 추진으로 성장동력 확보

도표 22 4차 산업혁명 및 스마트팩토리 실현을 위한 AI솔루션 개발



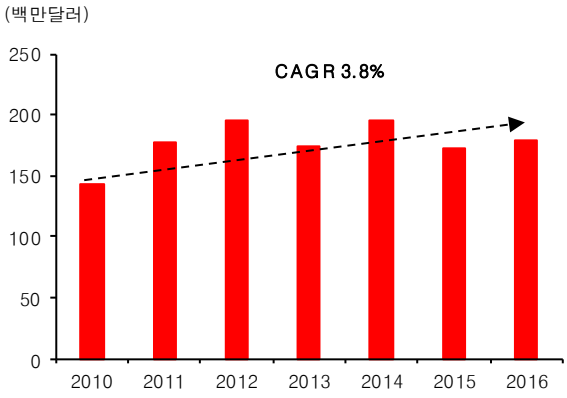
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 글로벌 SMT(SPI+AOI) 검사 시장



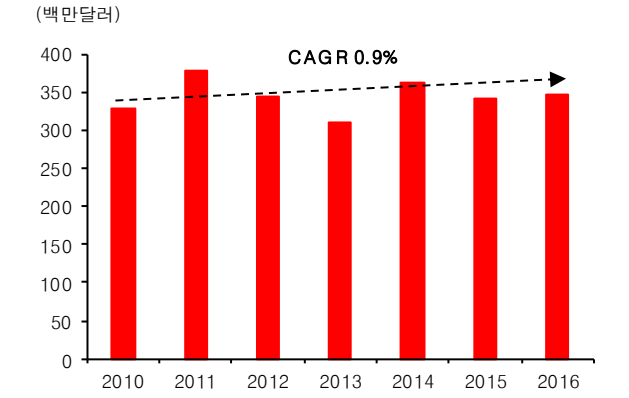
자료: Prime Research Group(AXI 제외), 고영, 유진투자증권

도표 24 글로벌 SPI 검사 시장



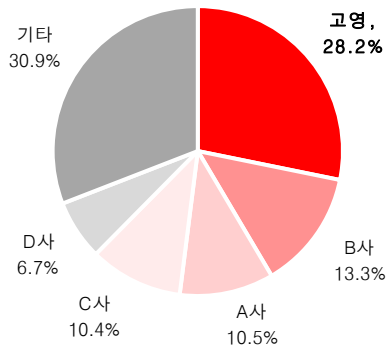
자료: Prime Research Group, 고영, 유진투자증권

도표 25 글로벌 AOI 검사 시장



자료: Prime Research Group, 고영, 유진투자증권

도표 26 글로벌 SMT 검사시장 시장점유율 (2016년)



자료: Prime Research Group(AXI 제외), 고영, 유진투자증권

고영(098460.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	**158.9**	**195.1**	**227.3**	**275.5**	**335.4**
유동자산	121.8	154.9	180.6	222.8	275.5
현금성자산	55.3	75.1	95.4	119.8	150.6
매출채권	45.6	56.6	59.9	72.9	89.0
재고자산	19.3	19.6	21.7	26.4	32.2
비유동자산	37.0	40.2	46.7	52.7	59.8
투자자산	10.6	9.9	13.5	14.1	14.7
유형자산	19.7	23.8	26.7	31.9	38.4
기타	6.7	6.4	6.4	6.6	6.8
부채총계	**27.4**	**37.9**	**41.7**	**47.0**	**53.4**
유동부채	21.0	27.5	30.7	35.5	41.4
매입채무	14.4	18.5	21.7	26.4	32.3
유동성이자부채	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	6.4	8.9	9.0	9.1	9.2
비유동부채	6.4	10.4	11.0	11.5	11.9
비유동기타부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.3	10.4	11.0	11.5	11.9
자본총계	**131.5**	**157.3**	**185.5**	**228.5**	**282.0**
지배지분	131.1	156.9	185.1	228.0	281.5
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	24.7	25.7	25.8	25.8	25.8
이익잉여금	110.0	135.0	163.2	206.2	259.7
기타	(10.3)	(10.7)	(10.7)	(10.7)	(10.7)
비지배지분	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
자본총계	**131.5**	**157.3**	**185.5**	**228.5**	**282.0**
총차입금	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
순차입금	(55.1)	(74.9)	(95.4)	(119.7)	(150.5)

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	**145.9**	**171.8**	**203.5**	**247.1**	**301.1**
증가율(%)	2.1	17.7	18.5	21.4	21.8
매출원가	56.9	63.9	77.7	98.4	118.1
매출총이익	89.0	107.9	125.9	148.8	183.0
판매 및 일반관리비	65.6	74.8	83.2	93.6	116.3
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**23.4**	**33.2**	**42.7**	**55.2**	**66.7**
증가율(%)	(16.7)	41.5	28.6	29.3	20.8
EBITDA	26.8	36.8	46.6	59.7	71.7
증가율(%)	(13.8)	37.0	26.7	28.1	20.2
영업외손익	**1.4**	**2.7**	**(2.1)**	**(1.2)**	**(0.2)**
이자수익	0.5	0.4	0.5	0.7	0.9
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.8	2.3	(2.6)	(1.9)	(1.1)
세전순이익	**24.8**	**35.9**	**40.6**	**54.0**	**66.5**
증가율(%)	(10.0)	44.7	12.9	33.1	23.1
법인세비용	1.3	6.2	6.8	5.3	7.1
당기순이익	**23.5**	**29.7**	**33.7**	**48.7**	**59.3**
증가율 (%)	6.4	26.3	13.4	44.5	21.8
지배주주지분	23.4	29.7	33.6	48.4	59.0
증가율(%)	6.0	26.7	13.2	44.1	21.8
비지배지분	0.1	0.0	0.1	0.3	0.4
EPS	**1,729**	**2,174**	**2,458**	**3,541**	**4,312**
증가율 (%)	5.1	25.7	13.1	44.1	21.8
수정EPS	1,729	2,174	2,458	3,541	4,312
증가율 (%)	5.1	25.7	13.1	44.1	21.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	**16.6**	**29.2**	**33.1**	**40.3**	**48.4**
당기순이익	23.5	29.7	33.7	48.7	59.3
자산상각비	3.4	3.6	3.9	4.5	5.0
기타비현금성손익	(1.1)	(3.0)	5.6	0.1	0.1
운전자본증감	(10.5)	(6.8)	(5.2)	(13.0)	(16.0)
매출채권감소(증가)	(8.0)	(8.5)	(5.6)	(13.1)	(16.1)
재고자산감소(증가)	(1.9)	0.3	(3.0)	(4.7)	(5.8)
매입채무증가(감소)	0.8	2.6	5.0	4.7	5.8
기타	(1.3)	(1.2)	(1.5)	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(2.0)**	**(7.0)**	**(0.5)**	**(11.4)**	**(13.2)**
단기투자자산감소	0.1	0.1	6.0	(0.9)	(1.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(1.6)	(5.4)	(4.3)	(7.8)	(9.5)
유형자산처분	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.4)	(1.6)	(1.7)	(2.1)	(2.1)
재무활동현금흐름	**(8.3)**	**(3.6)**	**(5.4)**	**(5.5)**	**(5.5)**
차입금증가	(0.2)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0
자본증가	(4.0)	(4.0)	(5.3)	(5.5)	(5.5)
배당금지급	4.0	4.0	5.3	5.5	5.5
현금 증감	6.8	19.7	26.4	23.5	29.8
기초현금	19.8	26.6	46.3	72.7	96.1
기말현금	26.6	46.3	72.7	96.1	126.0
Gross cash flow	33.3	40.6	43.2	53.3	64.4
Gross investment	12.6	13.9	11.7	23.5	28.2
Free cash flow	**20.7**	**26.8**	**31.5**	**29.9**	**36.2**

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	1,729	2,174	2,458	3,541	4,312
BPS	9,616	11,477	13,538	16,680	20,592
DPS	300	400	400	400	400
밸류에이션(배,%)					
PER	22.4	20.8	30.6	21.2	17.4
PBR	4.0	3.9	5.6	4.5	3.7
EV/ EBITDA	17.6	14.8	20.0	15.2	12.2
배당수익율	0.8	0.9	0.5	0.5	0.5
PCR	15.7	15.2	23.8	19.3	16.0
수익성 (%)					
영업이익율	16.1	19.3	21.0	22.3	22.2
EBITDA이익율	18.4	21.4	22.9	24.1	23.8
순이익율	16.1	17.3	16.6	19.7	19.7
ROE	19.0	20.6	19.7	23.4	23.1
ROIC	30.9	34.6	41.2	50.1	49.6
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(41.9)	(47.7)	(51.4)	(52.4)	(53.4)
유동비율	580.0	563.7	588.1	627.1	664.7
이자보상배율	2,242.0	2,002.0	7,662.6	19,609.8	23,695.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	3.5	3.4	3.5	3.7	3.7
재고자산회전율	7.8	8.8	9.9	10.3	10.3
매입채무회전율	11.0	10.5	10.1	10.3	10.3

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2017.09.30 기준)