

(Analyst) 김충현, CFA choonghyun.kim@miraeasset.com



098460 · 의료장비 및 용품

# 고영

## 반도체 검사장비와 뇌수술 로봇으로 리레이팅 진행 중

(유지) 매수	목표주가 21,000원 ▲	상승여력 22.1%	현재주가(24/2/5) 17,200원
KOSDAQ 807.99	시가총액(십억원) 1,181	발행주식수(백만주) 69	외국인 보유비중(%) 42.4

### Report summary

#### 매출액 및 영업이익 모두 시장기대치 상회

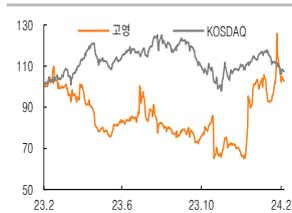
고객사별로는 자동차 271억원 (-15% YoY, 60% QoQ), 스마트제품 54억원 (-4% YoY), 서버 102억원 (-28% YoY), IoT 159억원 (2% YoY, 38% QoQ), 기타 1억원 (-94% YoY)을 기록했다.

#### 현 주가는 12개월 선행 P/E 기준 28배로 글로벌 Peer(33배)와 지난 3년 평균(35배) 대비 저평가 상태

현재 전방산업 업황을 고려할 때 2024년에도 불확실성은 여전해 보인다. 다만, 스마트폰 산업을 중심으로 투자회복세가 점진적으로 관찰되고 있다는 것은 긍정적이다. 또한 하반기부터는 AI관련 검사수요가 확대될 것으로 예상되는데, 동사는 어드밴스드 패키징 공정에서 레퍼런스를 쌓아가고 있다. 반도체 검사장비 수요가 증가할수록, 외형성장을 견인하는 것은 물론 밸류에이션 리레이팅 요소로도 작용할 수 있다. 뇌수술로봇의 미국 FDA 신청은 1Q24로 앞당겨졌다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.8	28.6	2.6
상대주가	5.6	46.1	-2.7

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	247	275	226	248	280
영업이익 (십억원)	41	44	20	35	43
영업이익률 (%)	16.6	16.0	8.8	14.1	15.4
순이익 (십억원)	40	39	22	41	50
EPS (원)	577	572	323	594	732
ROE (%)	15.0	13.4	7.1	12.1	13.5
P/E (배)	41.1	22.3	51.3	29.5	23.9
P/B (배)	5.5	2.7	3.3	3.2	2.9
배당수익률 (%)	0.5	1.1	0.8	0.8	0.8

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

## 4Q23 Review

### 매출 및 영업이익 모두 시장기대치 상회

동사의 매출액은 전년 대비 16% 감소한 588억원으로 시장기대치를 상회하였다. 영업이익도 전년 대비 49% 감소한 58억원으로 시장기대치를 상회하였다. 매출 역성장에 의해 고정비부담이 증가하면서 영업이익률은 9.9%로 전년 대비 6.4%p 하락했다.

품목별로 SPI는 전년 대비 38% 감소한 185억원을 기록했다. 미주 및 유럽지역 자동차 전장 고객사를 중심으로 AOI가 회복세를 보이며, AOI는 전년 대비 1% 증가(전분기 대비 48% 증가)한 346억원을 기록했다. 기타사업은 전년 대비 6% 증가한 57억원을 기록했다.

지역별로는 국내 78억원(41% YoY), 미국 162억원(-18% YoY, 36% QoQ), 유럽 139억원(-19% YoY, 68% QoQ), 중국 95억원(-36% YoY, 28% QoQ), 일본 11억원(0% YoY), 아시아 102억원(-8% YoY)을 기록했다.

고객사별로는 자동차 271억원 (-15% YoY, 60% QoQ), 스마트제품 54억원 (-4% YoY), 서버 102억원 (-28% YoY), IoT 159억원 (2% YoY, 38% QoQ), 기타 1억원 (-94% YoY)을 기록했다.

## 밸류에이션 및 투자전략

### 목표주가 21,000원으로 상향하며 매수 의견 유지

동사에 대한 목표주가를 글로벌 Peer의 평균 주가배수 상향에 따른 목표 주가배수 상향(P/E 28배 → 33배)을 반영하여 21,000원(기존 15,000원)으로 상향한다. 상승 여력이 22.1%인 점을 고려하여 매수 의견은 유지한다.

글로벌 경기 불확실성으로 인한 투자 둔화 영향으로 2023년은 3년만에 역성장을 기록했다. 동사는 고객사의 설비투자가 실적에 미치는 영향이 큰 검사장비업체로, 현재 전방산업 업황을 고려할 때 2024년에도 불확실성은 여전히 보인다. 다만, 스마트폰 산업을 중심으로 투자회복세가 점진적으로 관찰되고 있다는 것은 긍정적이다.

또한 하반기부터는 AI관련 검사수요가 확대될 것으로 예상되는데, 동사는 어드밴스드 패키징 공정에서 레퍼런스를 쌓아가고 있다.

최근 반도체 어드밴스드 패키징 공정 중 웨이퍼레벨 패키징(Wafer-Level Packaging) 공정 검사에 특화된 솔루션(Zenstar)가 온디바이스 시칩을 양산하는 FO-WLP(Fan-out Wafer-Level Packaging)공정에 투입되었으며 해당 반도체 고객사로부터 추가적인 매출 확대가 기대된다. 또한 글로벌 반도체 고객사의 2.5D 패키징 공정에도 반도체 검사장비(MEISTER)를 공급하는 것이 확정되었다.

반도체 검사장비 수요가 증가할수록, 외형성장을 견인하는 것은 물론 밸류에이션 리레이팅 요소로도 작용할 수 있다. 이런 부분을 반영하여 동사의 2024년 실적은 매출 2,483억 원 (10% YoY), 영업이익 347억 원(70% YoY, OPM 14%)을 전망한다.

현재 주가는 12개월 FWD P/E 28배로 글로벌 Peer(33배)와 동사의 지난 3년 평균(35배) 대비 저평가되고 있다.

2023년 3대 공급 계약(성빈센트병원, 인천성모병원, 서울대병원)이 체결된 뇌 수술용 의료 로봇(KYMERO)는 누적 수술건수 300건을 돌파하였다. 2024년 1월에도 해운대 백병원과 공급계약을 체결하였으며, 미국 FDA 신청은 1Q24내 완료하는 것이 목표다.

표 1. 4Q23 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	69.7	50.1	58.8	53.3	55.8	-15.5	17.4
영업이익	11.3	1.8	5.8	3.9	4.4	-48.6	227.6
영업이익률 (%)	16.2	3.5	9.9	7.3	7.9	-6.4	6.3
순이익	-7.1	3.9	1.9	8.0	-	흑전	-51.4

주: K-IFRS 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	23F	24F	23F	24F	23F	24F	
매출액	220.1	233.9	225.6	248.3	2.5	6.2	4Q23 실적반영
영업이익	18.5	32.2	20.4	34.7	10.1	7.8	
세전이익	37.5	49.4	30.5	49.7	-18.7	0.5	
순이익	29.9	40.5	22.1	40.7	-25.9	0.5	
EPS (원)	435	591	323	594	-25.9	0.5	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

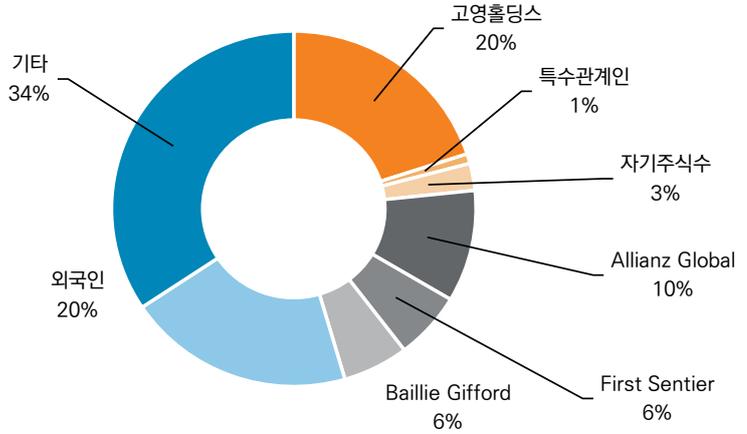
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024F
매출액	68.3	65.2	72.2	69.7	63.7	53.0	50.1	58.8	275.4	225.6	248.3
SPI	27.9	25.3	26.0	29.8	26.7	23.8	18.2	18.5	109.0	87.2	105.8
AOI	30.3	28.8	36.7	34.4	32.0	23.8	23.3	34.6	130.2	113.8	117.7
기타	10.2	11.1	9.5	5.4	5.0	5.4	8.6	5.7	36.2	24.7	24.8
영업이익	11.6	9.5	11.9	11.3	9.7	3.1	1.8	5.8	44.3	20.4	34.7
세전이익	14.5	17.1	26.2	-7.4	16.4	6.9	5.7	1.6	50.4	30.5	49.7
순이익(지배)	10.9	14.1	21.5	-7.1	12.5	3.9	3.9	1.9	39.3	22.1	40.7
영업이익률 (%)	16.9	14.6	16.4	16.2	15.3	5.8	3.5	9.9	16.1	9.0	14.0
세전순이익률 (%)	21.2	26.3	36.3	-10.6	25.7	12.9	11.3	2.7	18.3	13.5	20.0
순이익률 (지배,%)	15.9	21.6	29.8	-10.2	19.6	7.3	7.8	3.2	14.3	9.8	16.4

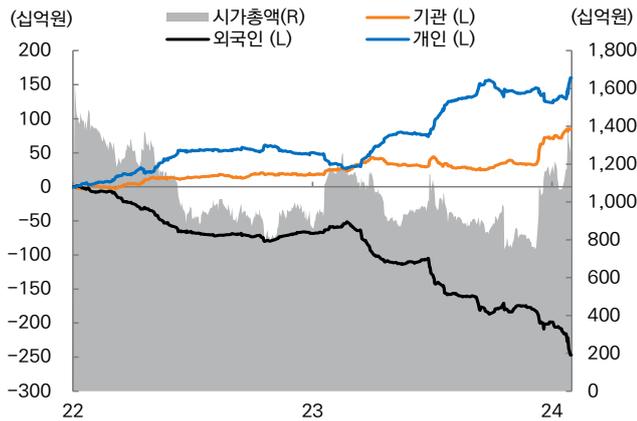
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지분율



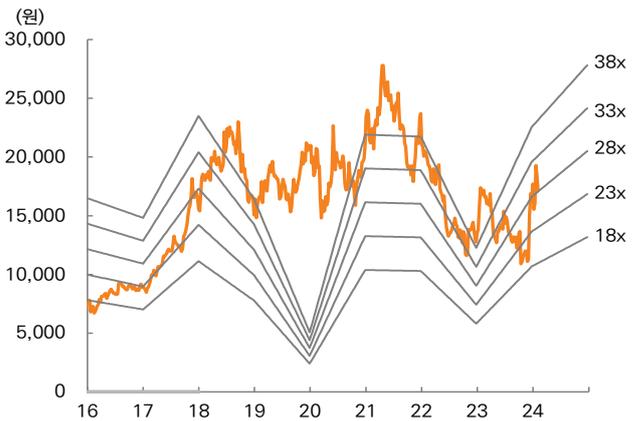
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 주요 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			매출 (십억원)		
		23P	24F	25F	23P	24F	25F	23P	24F	25F	23P	24F	25F	23P	24F	25F
엔비디아	2,188,800	15.7	59.9	63.0	84.8	53.7	32.0	36.4	27.6	17.4	69.2	82.6	74.8	34,964	78,642	125,022
인튜이티브 서지컬	181,104	24.8	32.0	33.1	75.5	62.0	53.3	18.9	17.0	14.7	14.8	13.7	13.7	9,309	10,643	12,252
키엔스	144,851	54.1	51.0	52.2	44.4	43.8	40.1	16.9	16.7	15.2	14.2	13.7	13.6	8,924	8,690	9,547
헥사곤	40,444	22.4	28.6	29.5	32.5	22.3	19.9	5.1	4.8	4.5	8.7	11.3	12.0	7,680	8,362	8,929
화낙	36,456	22.5	17.4	19.4	27.6	30.5	27.1	4.7	5.2	5.0	8.6	7.8	8.9	8,238	7,134	7,326
지브라 테크놀로지스	16,956	9.2	16.5	17.6	24.8	25.2	21.9	2.5	2.8	2.8	16.4	15.6	16.7	7,471	6,086	6,107
아스카와 전기	13,339	12.3	11.4	11.9	29.4	30.3	27.9	2.5	2.6	2.5	14.0	13.6	13.4	5,402	5,221	5,361
오므론	12,384	11.5	5.4	8.1	25.3	61.8	25.7	1.5	1.6	1.5	7.0	3.1	7.1	8,471	7,593	8,030
코그넥스	8,483	24.5	15.2	19.0	35.5	53.8	39.0	7.2	7.6	6.7	10.9	7.8	10.4	1,300	1,108	1,256
고영 테크놀러지	1,204	9.0	13.9	17.0	52.9	36.3	27.1	5.2	4.7	4.2	4.2	9.7	12.1	226	253	288
<b>전체 평균</b>		<b>20.6</b>	<b>25.1</b>	<b>27.1</b>	<b>43.3</b>	<b>42.0</b>	<b>31.4</b>	<b>10.1</b>	<b>9.1</b>	<b>7.5</b>	<b>16.8</b>	<b>17.9</b>	<b>18.3</b>	<b>9,199</b>	<b>13,373</b>	<b>18,412</b>

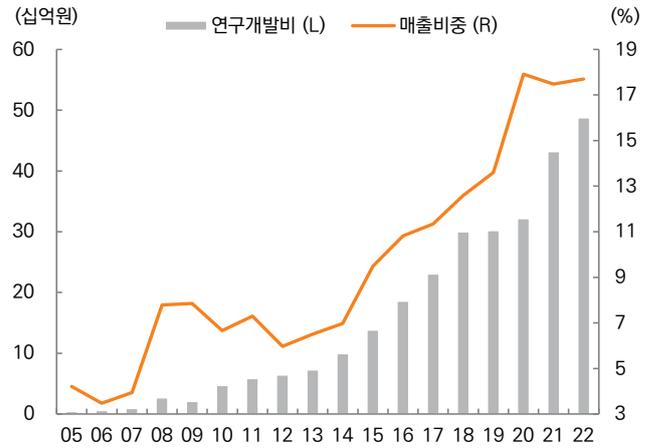
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 외국인 지분율 vs. 주가



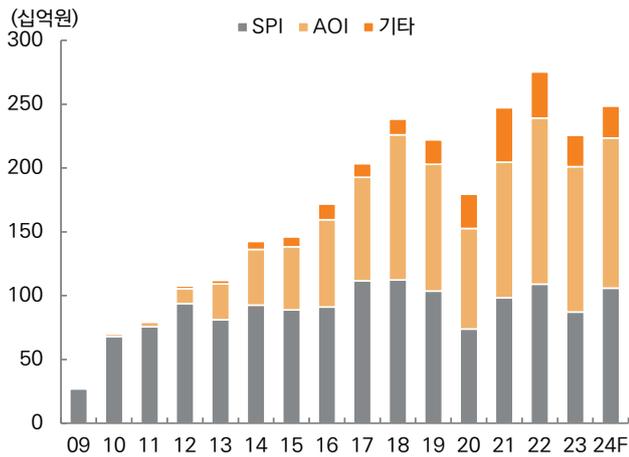
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 연구개발비용 추이



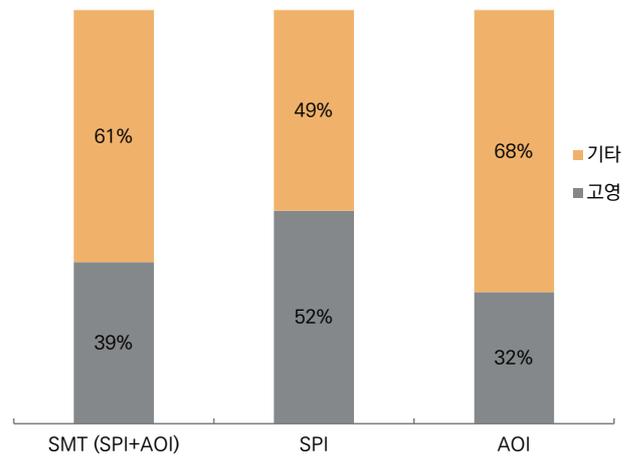
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 동사 품목별 매출 추이



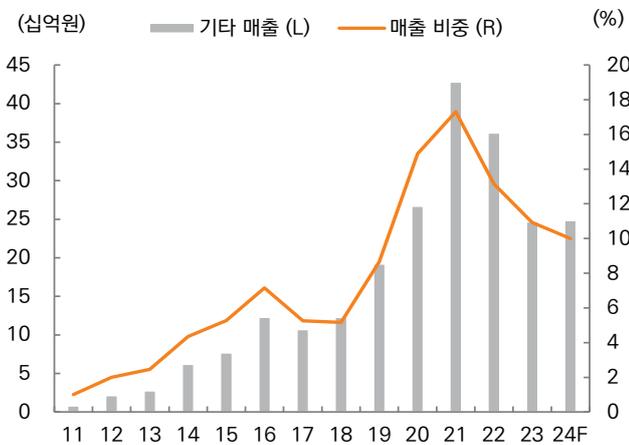
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. SMT 시장 점유율(2022년 기준)



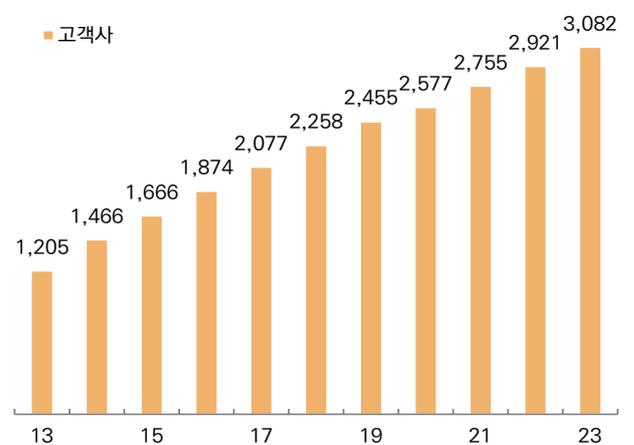
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 신사업의 매출 및 전체 매출대비 비중 추이



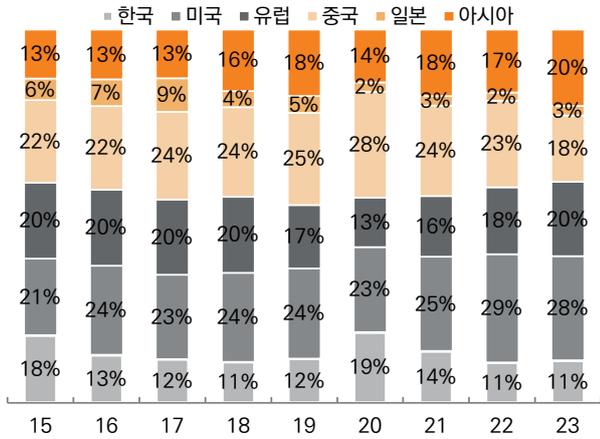
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 고영의 고객 베이스 증가 추이



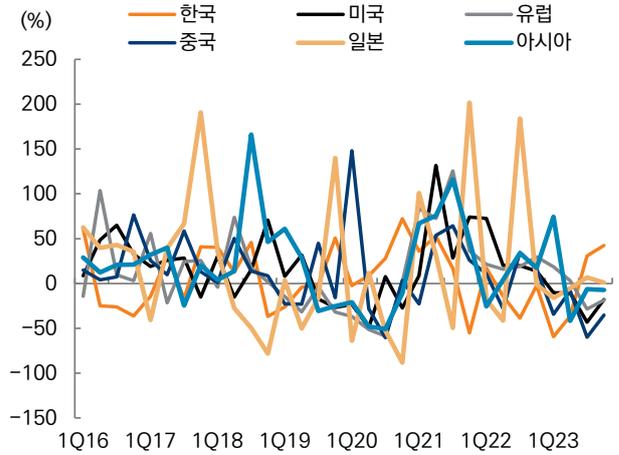
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 지역별 매출 비중



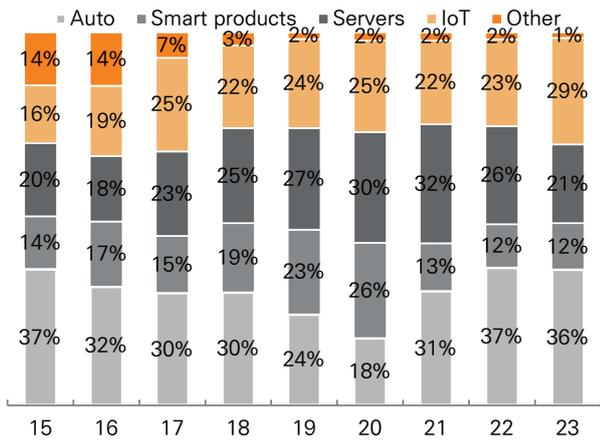
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 지역별 매출 성장률 추이



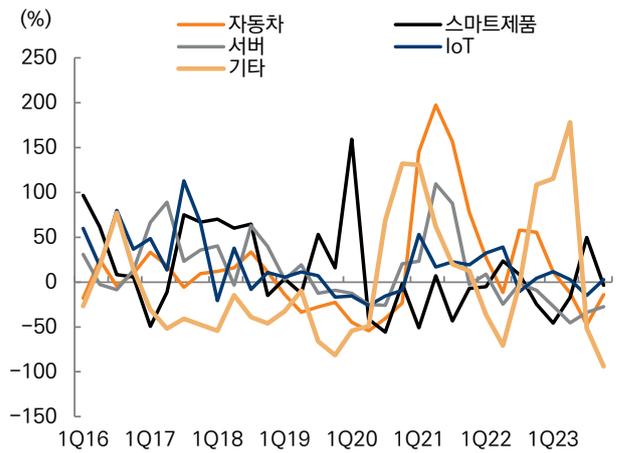
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 산업별 매출 비중



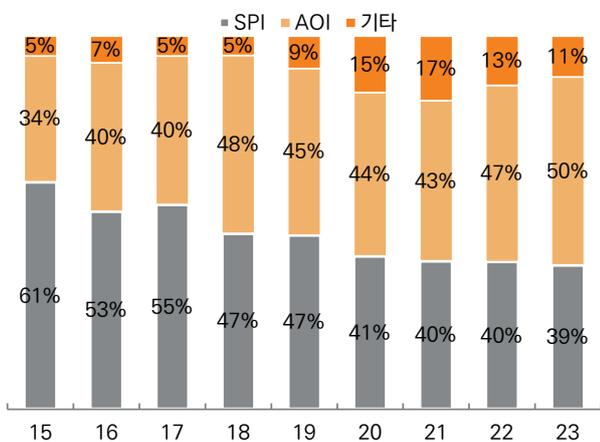
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 산업별 매출 성장률 추이



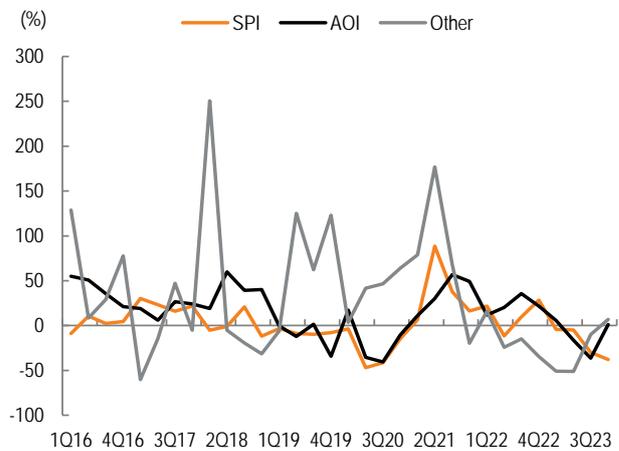
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 품목별 매출 비중



자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 품목별 매출 성장률 추이



자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

고영 (098460)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>275</b>	<b>226</b>	<b>248</b>	<b>280</b>
매출원가	99	80	88	99
매출총이익	176	146	160	181
판매비와관리비	132	125	125	137
조정영업이익	44	20	35	43
영업이익	44	20	35	43
비영업손익	6	10	15	15
금융손익	1	4	6	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	50	30	50	58
계속사업법인세비용	11	8	9	8
계속사업이익	39	22	41	50
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>39</b>	<b>22</b>	<b>41</b>	<b>50</b>
지배주주	39	22	41	50
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>40</b>	<b>23</b>	<b>41</b>	<b>50</b>
지배주주	40	23	41	50
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	56	33	47	55
FCF	12	49	26	41
EBITDA 마진율 (%)	20.4	14.6	19.0	19.6
영업이익률 (%)	16.0	8.8	14.1	15.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.2	9.7	16.5	17.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>287</b>	<b>304</b>	<b>351</b>	<b>403</b>
현금 및 현금성자산	50	105	104	123
매출채권 및 기타채권	98	82	102	115
재고자산	45	38	47	53
기타유동자산	94	79	98	112
<b>비유동자산</b>	<b>105</b>	<b>97</b>	<b>96</b>	<b>95</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	54	45	44	44
무형자산	9	10	9	7
<b>자산총계</b>	<b>392</b>	<b>401</b>	<b>447</b>	<b>498</b>
<b>유동부채</b>	<b>58</b>	<b>56</b>	<b>68</b>	<b>76</b>
매입채무 및 기타채무	30	30	38	43
단기금융부채	11	10	12	12
기타유동부채	17	16	18	21
<b>비유동부채</b>	<b>28</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>28</b>
장기금융부채	17	15	15	15
기타비유동부채	11	10	12	13
<b>부채총계</b>	<b>87</b>	<b>80</b>	<b>95</b>	<b>104</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>305</b>	<b>321</b>	<b>353</b>	<b>394</b>
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	42	42	42	42
이익잉여금	275	288	320	361
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>305</b>	<b>321</b>	<b>353</b>	<b>394</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>29</b>	<b>58</b>	<b>36</b>	<b>51</b>
당기순이익	39	22	41	50
비현금수익비용가감	36	15	15	12
유형자산감가상각비	10	10	10	10
무형자산상각비	2	2	2	1
기타	24	3	3	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-29	25	-17	-11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-23	20	-19	-13
재고자산 감소(증가)	-4	8	-9	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	-4	5	3
법인세납부	-17	-8	-9	-8
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-24</b>	<b>12</b>	<b>-29</b>	<b>-23</b>
유형자산처분(취득)	-17	-9	-10	-10
무형자산감소(증가)	-2	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	15	-19	-13
기타투자활동	2	9	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-23</b>	<b>-15</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-3	-3	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-8	-9	-9	-9
기타재무활동	-12	-3	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-18</b>	<b>55</b>	<b>-1</b>	<b>20</b>
기초현금	67	50	105	104
기말현금	50	105	104	123

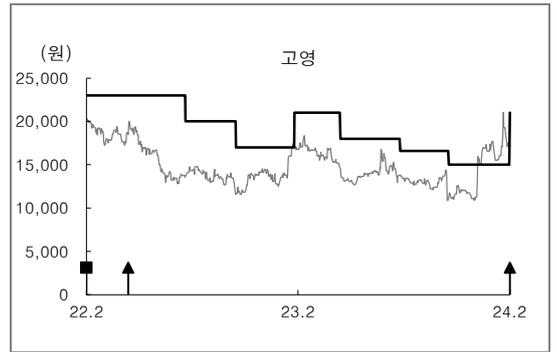
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	22.3	51.3	29.5	23.9
P/CF (x)	11.6	30.5	21.7	19.2
P/B (x)	2.7	3.3	3.2	2.9
EV/EBITDA (x)	13.6	30.0	22.1	18.2
EPS (원)	572	323	594	732
CFPS (원)	1,098	543	809	911
BPS (원)	4,793	5,034	5,494	6,092
DPS (원)	140	140	140	140
배당성향 (%)	23.9	41.5	22.5	18.3
배당수익률 (%)	1.1	0.8	0.8	0.8
매출액증가율 (%)	11.3	-18.1	10.1	12.6
EBITDA증가율 (%)	4.3	-41.9	42.7	17.6
조정영업이익증가율 (%)	7.0	-54.0	70.3	24.8
EPS증가율 (%)	-0.8	-43.6	84.0	23.3
매출채권 회전율 (회)	3.3	2.6	2.8	2.7
재고자산 회전율 (회)	6.3	5.5	5.9	5.6
매입채무 회전율 (회)	6.3	4.4	4.2	4.0
ROA (%)	10.3	5.6	9.6	10.6
ROE (%)	13.4	7.1	12.1	13.5
ROIC (%)	20.0	7.0	17.3	21.0
부채비율 (%)	28.3	25.0	26.8	26.4
유동비율 (%)	491.4	546.0	518.3	531.9
순차입금/자기자본 (%)	-36.2	-48.2	-48.4	-51.2
조정영업이익/금융비용 (x)	73.9	29.4	51.8	62.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
고영 (098460)				
2024.02.05	매수	21,000	-	-
2023.10.23	매수	15,000	-4.63	40.33
2023.07.31	매수	16,600	-21.19	-13.43
2023.04.19	매수	18,000	-22.16	-6.83
2023.01.30	매수	21,000	-21.81	-12.52
2022.10.21	매수	17,000	-19.94	2.29
2022.07.26	매수	20,000	-31.26	-26.00
2022.04.18	매수	23,000	-20.51	5.00
2021.11.03	Trading Buy	23,000	-13.73	5.00



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.