

고영 (098460/Not Rated)

3D 검사장비 중엔 내가 제일 잘 나가

Small Cap 이왕섭
02-768-4168
will.lee@dwsec.com

Small Cap 이규선
02-768-3071
gyusun.lee@dwsec.com

Not Rated	
목표주가(원,12M)	-
현재주가(12/06/29,원)	25,850
상승여력(%)	-
EPS 성장률(12F,%)	51.1
MKT EPS 성장률(12F,%)	17.1
P/E(12F,x)	9.4
MKT P/E(12F,x)	9.4
KOSDAQ	489.16
시가총액(십억원)	224
발행주식수(백만주)	9
60D 일평균 거래량(천주)	49
60D 일평균 거래대금(십억원)	1
배당수익률(12F,%)	0.8
유동주식비율(%)	81.8
52주 최저가(원)	18,850
52주 최고가(원)	35,000
베타(12M, 일간수익률)	1.30
주가변동성(12M daily,%,SD)	3.5
외국인 보유비중(%)	20.8

주요주주
고광일 외 5인(17.49%)
한국투자밸류자산운용(13.16%)
Fidelity Funds 외 1인(7.42%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	-16.3	0.6
상대주가	0.4	-17.9	12.1

- 3D 측정 및 검사장비 분야 글로벌 No.1
- 전자제품의 경박단소화로 3D SPI 장비 수요 성장세 유지할 전망
- 3D AOI 장비 및 반도체 검사장비 등 신규 제품으로 하반기 성장 본격화 전망

3D 측정 및 검사장비 분야 세계 1위

고영은 2002년 4월에 설립되었으며 **3D 정밀 측정 및 검사장비를 생산하는 기업**이다. 제품별 매출 비중(2011년 기준)은 3D SPI(Solder Paste Inspection) 장비 92%, 3D AOI(Automated Optical Inspection) 장비 4%, 반도체 검사장비 2% 등이다.

동사의 주력 사업인 3D SPI 장비는 PCB(Printed Circuit Board) 제조 공정 중 SMT(Surface Mounting Technology; 표면실장기술) 공정에서 Solder Paste(납 도포) 상태를 3차원으로 검사하여 불량 여부를 판별하는 장비이다. 시장 진출 후 꾸준히 성장하여 **현재 시장점유율 약 50%로 전세계 1위**를 차지하고 있다.

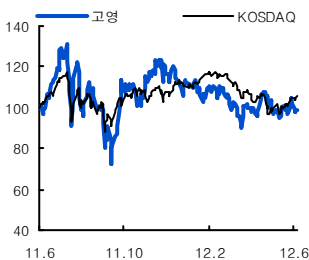
매출처는 가전제품, 자동차 업체, EMS(Electronics Manufacturing Service) 업체 등 **전세계 700여개에 육박하는 고객군을 확보**하고 있다. 수요 산업도 휴대폰, 자동차, 전자제품, 반도체 등 다양하게 분포되어 있다.

3D SPI 장비: 여전히 든든한 Cash Cow

3D SPI 장비는 PCB 기판 위에 부품을 장착하기 전에 **솔더가 정상적으로 도포되었는지를** 검사함으로써 PCB의 생산 수율을 크게 높여준다. SMTA(Surface Mount Technology Association)에 따르면 SMT 공정에서 솔더 페이스트 관련 불량률 전체 불량 요인의 70% 이상을 차지하고 있다. 더욱이 **부품의 경박단소화 경향으로 인해 검사장비에 대한 필요성이 높아지며 동사의 장비에 대한 수요가 꾸준히 증가**하고 있다.

과거 3D SPI 장비 시장이 포화 상태에 도달했다는 시장의 우려도 있었다. 그러나, 전세계 3D SPI 장비 시장 규모는 약 2,500~2,900억원 규모까지 성장할 것으로 추정되고 있다. 고영의 시장점유율이 약 50%로 파악 되어 **동사의 3D SPI 장비 매출은 최대 1,200~1,400억원까지 성장하며 당분간 동사의 Cash cow 역할을 유지할 수 있을 것으로** 판단된다.

2012년 동사의 3D SPI 장비 매출액은 875억원(YoY +19.1%)으로 작년 매출액 734억원(YoY +11.2%)에 이어 **꾸준한 성장세를 유지할 수 있을 것으로** 예상된다.



▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	71	20	27.4	15	1,878	20	15	33.3	9.6	2.8	6.7
12/11	80	20	24.4	17	1,945	21	14	26.5	15.9	3.8	11.9
12/12F	109	29	26.3	24	2,761	30	24	29.7	9.3	2.5	6.6
12/13F	137	38	27.5	31	3,604	39	31	29.6	7.1	1.9	4.7

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 고영, KDB대우증권 리서치센터 예상

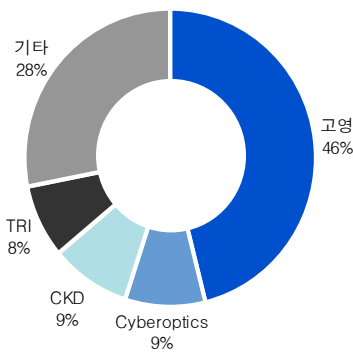
3D AOI 장비: 고영의 차세대 Key Growth Driver

3D AOI 장비는 PCB 기판 위에 부품들을 모두 실장하고 정확히 장착되었는지를 검사하는 장비이다. 현재 대부분의 업체들이 2D AOI 장비를 사용하고 있으나 정밀한 측정이 어렵고 육안으로 따로 검사해야 하는 경우도 발생하는 등 기술적 한계에 부딪히고 있는 상황이다. 이에 따라 고객사들이 고영에 AOI 장비도 3D로 미세하게 검사할 수 있도록 개발을 요청해왔다.

동사의 3D AOI 장비에 대한 미래가 긍정적인 이유는 장비에 대한 개발을 고객사들이 먼저 요청해왔다는 점과 3D AOI 장비에 대한 고객이 모두 주력 제품인 3D SPI 장비의 고객군과 동일하다는 점이다. 기존의 2D AOI 장비 시장 규모가 4,000~5,000억원으로 추정되므로 3D AOI 장비 시장 규모는 이와 비슷하거나 더 큰 규모가 될 것으로 판단된다.

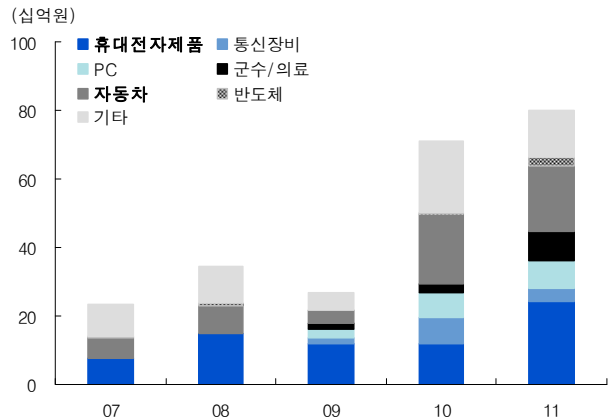
이는 3D SPI 장비 시장 규모를 훨씬 뛰어넘는 수준이므로 3D AOI 장비의 매출 성장은 고영의 차세대 Key Growth Driver가 될 것으로 전망된다. 2012년 동사의 3D AOI 장비 매출액은 126억원(YoY +284%)로 작년 매출액 33억원 대비 급격한 성장을 기록할 것으로 전망된다. 3D AOI 장비 시장은 이제 막 시작되었고 동사의 3D SPI 장비 보다 고가이므로 올해부터 실적 개선에도 본격적으로 기여할 것으로 기대된다.

그림 1. 전세계 3D SPI 장비 글로벌 시장점유율(2011년 기준)



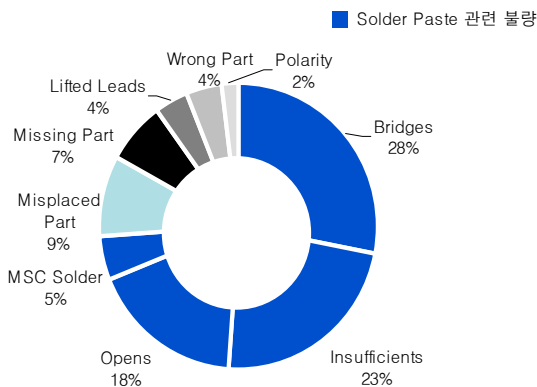
자료: 고영, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 고영의 주요 산업별 매출액 추이



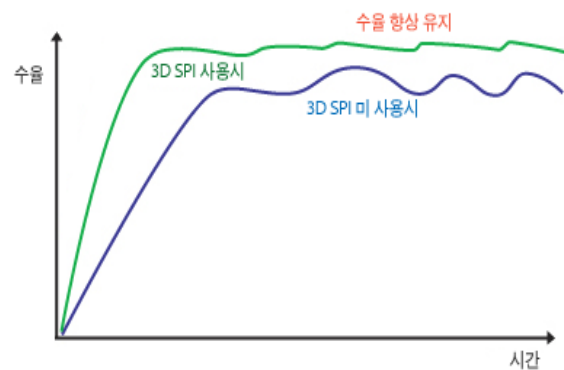
자료: 고영, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. SMT 공정에서의 불량률 분포도



자료: SMTA, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 고영의 3D SPI 장비 사용 전 후 수율 비교



자료: 고영

반도체 패키징 3D 검사장비: 반도체 후공정 검사장비의 Blue Ocean

반도체 패키징용 3D 검사장비는 **반도체 칩과 Substrate(기판)를 전기적으로 연결해주는 Flip chip 패키징시 기판 상의 Bump를 검사해 주는 장비이다.** 과거에는 Gold wire를 이용하여 칩과 기판을 연결해주는 Bonding wire 방식을 주로 사용하였으나 칩의 성능이 향상됨에 따라 반도체와 기판을 바로 연결해주는 Flip chip 패키징 방식이 늘어나고 있다.

반도체 패키징 3D 검사장비 시장은 **최근 형성된 초기 단계이고 적용 가능한 분야가 SMT 공정보다 다양하므로 그야말로 Blue Ocean(아직 경쟁이 없는 유망 시장)이다.** 최근 시장이 형성되어 정확한 시장 규모를 추정하기 어려우나 고영이 보유하고 있는 장비들 중 가장 큰 규모의 시장이 형성될 것으로 예상된다.

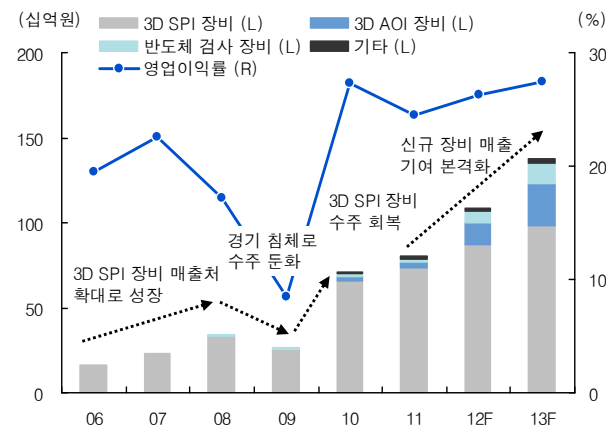
현재 한 라인당 20명 정도 노동력의 수작업 육안 검사가 대부분이고 정확성 및 효율성이 현저하게 떨어지고 있는 상황이므로 **3D 검사장비에 대한 수요가 빠르게 증가할 것으로 예상된다.** 작년 말 글로벌 비메모리반도체 1위 기업으로부터 이미 동사의 신규 장비에 대한 최종 승인도 받았고 투자가 진행되기를 기다리고 있는 점도 긍정적이다. **반도체 3D 검사장비가 향후 고영의 또 다른 신성장 동력으로 크게 기대가 되는 부분이다.**

2분기 이후 본격적인 실적 개선 전망

올해 1분기 실적은 매출액 191억원(QoQ -2.8%), 영업이익 38억원(QoQ + 8.2%)로 당초 예상보다 다소 낮은 실적을 기록했다. 그러나 2분기부터 3D AOI 장비와 반도체 패키징 3D 검사장비 등 신규 제품들이 전체 매출에 본격적으로 기여할 것으로 예상되는 바 외형 성장 및 실적 개선을 재개할 것으로 예상된다.

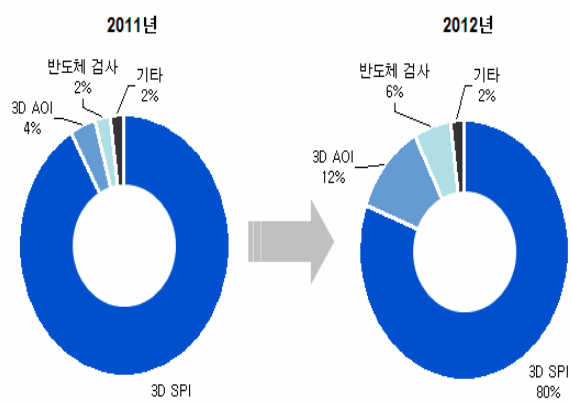
2012년 예상 K-IFRS 개별 기준 실적은 매출액 1,086억원(YoY +35.4%), 영업이익 286억원(YoY +45.8%), 영업이익률 26.3%로 전망되며, 현 주가는 2012F, 2013F P/E 각각 9.3배, 7.1배 수준이다.

그림 5. 고영의 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 고영, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 6. 고영의 제품별 매출 비중 변화 예상



자료: 고영, KDB대우증권 리서치센터 예상