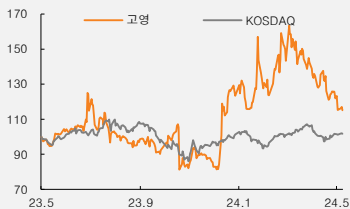


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	21,000원
현재주가(24/5/9)	15,430원
상승여력	36.1%

영업이익(24F,십억원)	25
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	50.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.2
P/E(24F,x)	32.1
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSDAQ	870.15
시가총액(십억원)	1,059
발행주식수(백만주)	69
유동주식비율(%)	74.9
외국인 보유비중(%)	41.1
베타(12M) 일간수익률	1.32
52주 최저가(원)	10,900
52주 최고가(원)	21,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.1	24.4	18.3
상대주가	-11.3	14.8	13.7



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현

choonghyun.kim@miraeasset.com

고영

어려운 전방시장, 뇌수술로봇 기대감이 중요하다

1Q24 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장기대치 하회

매출액은 전년 대비 17% 감소한 530억원으로 시장기대치를 하회하였다. 영업이익도 전년 대비 78% 감소한 22억원으로 시장기대치를 하회하였다. 매출 역성장에 의해 고정비 부담이 증가하면서 영업이익률은 4.1%로 전년 대비 11.1%p 하락했다.

지역별로는 국내 59억원(72% YoY, 반도체 고객 투자 재개), 미국 101억원(-41% YoY, 자동차 전장 고객사 투자 급감), 유럽 84억원(-35% YoY, 자동차전장 고객사 투자 감소), 중국 149억원(22% YoY, 스마트폰 및 IoT 고객 투자확대), 일본 17억원(15% YoY, 3D AOI 공급확대), 아시아 120억원(-26% YoY, 자동차 전장 및 IoT 고객 투자 감소)을 기록했다.

고객사별로는 자동차 187억원 (-24% YoY, 동남아 및 미주 고객 수요 위축), 스마트제품 104억원 (100% YoY, 중국 수주), 서버 102억원 (-29% YoY, 중국 및 미주 매출 감소), IoT 131억원 (-28% YoY, 동남아 고객 수요 감소), 기타 6억원(-41% YoY)을 기록했다.

목표주가 21,000원 및 매수의견 유지

전방산업 불확실성 여파가 2024년에도 계속되고 있다. 1Q24 스마트폰 산업에서 투자 회복세가 관찰되었으나 자동차 전장 및 IoT의 투자감소 영향이 컸다. 2Q24에도 빠른 업황 회복은 어려워 보인다. 다만, 하반기부터는 AI관련 검사수요가 확대될 것으로 예상되는데, 동사가 어드밴스드 패키징 공정에서 레퍼런스를 쌓아가고 있는 점은 긍정적이다. 동사의 2024년 실적은 매출 2,471억원 (9% YoY), 영업이익 247억원(21% YoY, OPM 10%)을 전망한다. 현재 주가는 12개월 FWD P/E 30배로 글로벌 Peer(33배)와 동사의 지난 3년 평균(37배) 대비 저평가되고 있다.

시장의 관심이 큰 뇌수술 로봇의 FDA 허가 신청은 5월 중순까지 완료할 계획이다. 통상적인 FDA 심사 스케줄을 고려할 때 내년 상반기에 FDA 승인이 예상된다. 동사의 초기 타겟 병원은 미국 1,400개 병원 중 300개인 것으로 추정된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	275	226	247	278	315
영업이익 (십억원)	44	20	25	35	41
영업이익률 (%)	16.0	8.8	10.1	12.6	13.0
순이익 (십억원)	39	22	33	38	43
EPS (원)	572	319	481	557	633
ROE (%)	13.4	7.2	10.4	11.1	11.6
P/E (배)	22.3	51.8	32.1	27.7	24.4
P/B (배)	2.7	3.3	2.9	2.7	2.4
배당수익률 (%)	1.1	0.8	0.9	0.9	0.9

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q24 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	63.7	58.8	53.0	56.6	57.6	-16.7	-9.9
영업이익	9.7	5.8	2.2	7.4	5.5	-77.6	-62.4
영업이익률 (%)	15.3	9.9	4.1	13.1	9.5	-11.1	-5.7
순이익	12.5	1.6	7.3	9.3	10.8	-41.6	342.5

주: K-IFRS 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	248.3	279.7	247.1	277.9	-0.5	-0.7	1Q24 실적 반영
영업이익	34.7	43.3	24.7	34.6	-28.8	-20.1	
세전이익	49.7	58.1	41.5	47.8	-16.6	-17.8	
순이익	40.7	50.3	33.0	38.2	-19.0	-23.9	
EPS (원)	594	732	481	557	-19.0	-23.9	

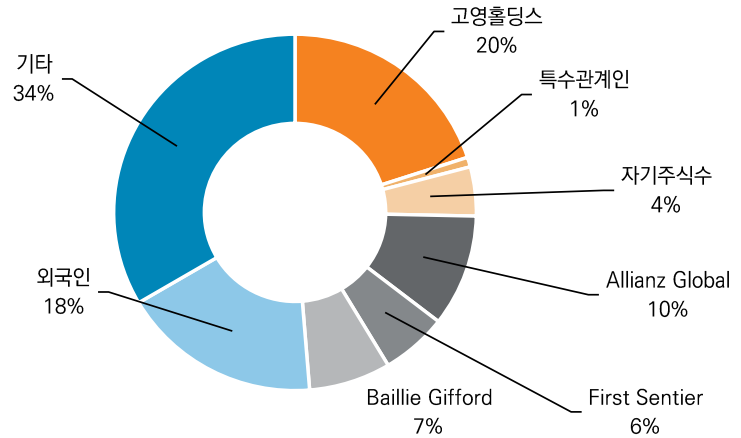
주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	63.7	53.0	50.1	58.8	53.0	56.2	64.4	73.4	225.6	247.1	277.9
SPI	26.7	23.8	18.2	18.5	15.9	21.3	27.4	25.8	87.2	90.4	99.4
AOI	32.0	23.8	23.3	34.6	29.0	26.4	28.0	38.1	113.8	121.4	139.7
기타	5.0	5.4	8.6	5.7	8.2	8.6	9.0	9.5	24.7	35.3	38.8
영업이익	9.7	3.1	1.8	5.8	2.2	5.4	7.8	9.3	20.4	24.7	34.6
순이익(지배)	12.5	3.9	3.9	1.6	7.2	7.1	8.8	10.0	21.9	33.0	38.2
매출 성장률 (%)	-6.8	-18.7	-30.6	-15.5	-16.7	6.2	28.4	24.8	-18.1	9.5	12.5
SPI	-4.3	-5.9	-29.8	-38.1	-40.5	-10.5	50.0	40.0	-20.0	3.7	10.0
AOI	5.7	-17.2	-36.4	0.6	-9.4	10.6	20.0	10.0	-12.6	6.7	15.0
기타	-50.7	-51.8	-10.1	6.2	63.0	60.4	5.4	65.2	-31.9	43.0	10.0
영업이익률 (%)	15.3	5.8	3.5	9.9	4.1	9.6	12.2	12.6	9.0	10.0	12.5
순이익률 (지배, %)	19.6	7.3	7.8	2.8	13.6	12.5	13.6	13.6	9.7	13.4	13.8

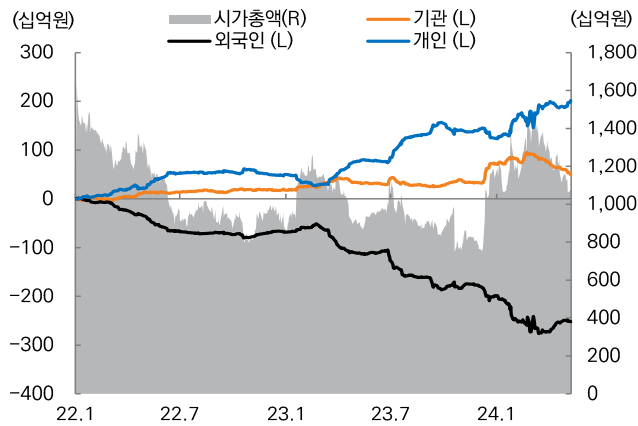
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지분율



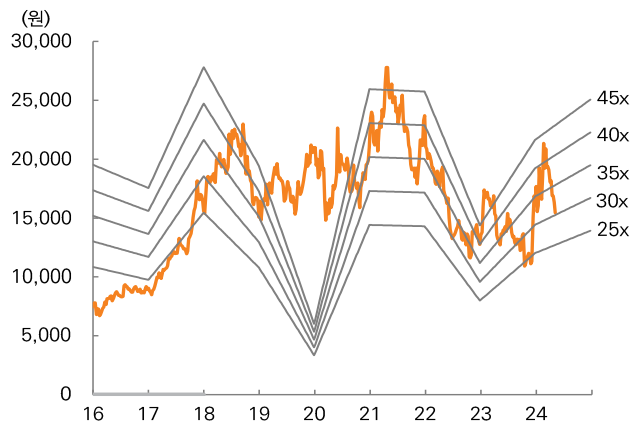
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 주요 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 PER 밴드 차트



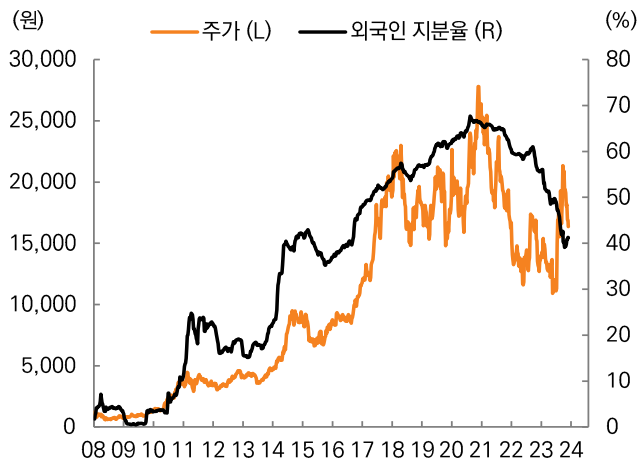
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			EV/EBITDA (배)			매출 (십억원)		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
엔비디아	3,085,106	54.1	64.0	64.8	75.0	36.0	29.8	36.6	20.0	16.5	42.8	30.7	25.1	79,977	153,428	185,537
인튜이티브 서지컬	184,153	24.8	32.7	33.6	68.4	61.3	51.9	18.3	16.8	14.5	59.8	43.1	36.1	9,309	11,116	12,875
키엔스	149,846	51.2	51.9	53.0	46.1	42.7	37.2	17.6	16.1	14.3	31.8	27.9	24.3	8,873	9,313	10,485
핵사곤	41,025	22.8	29.0	29.6	32.6	22.6	20.2	5.1	4.9	4.6	18.0	14.6	13.5	7,680	8,306	8,894
화낙	40,292	17.8	18.7	21.3	32.6	31.7	26.1	5.5	5.8	5.3	-	19.8	16.8	7,270	7,017	7,666
지브라 테크놀로지스	22,455	10.5	17.6	19.3	53.6	26.5	21.6	3.8	3.4	3.2	29.9	19.2	16.6	5,990	6,611	7,115
야스카와 전기	15,128	-	12.0	13.1	-	32.2	27.7	-	3.0	2.8	-	-	-	-	5,171	5,542
코그넥스	10,853	15.6	14.6	20.6	67.0	61.4	39.4	9.4	8.5	7.4	45.4	45.5	29.9	1,094	1,270	1,462
오므론	10,215	4.2	5.2	8.5	136.9	43.3	20.3	1.4	1.4	1.3	19.3	17.3	11.8	7,485	7,489	8,065
고영 테크놀로지	1,077	9.0	12.1	15.8	62.2	33.8	23.6	4.8	4.4	3.8	29.9	23.3	17.2	226	247	284
전체 평균		23.3	25.8	28.0	63.8	39.2	29.8	11.4	8.4	7.4	34.6	26.8	21.3	14,212	20,997	24,793

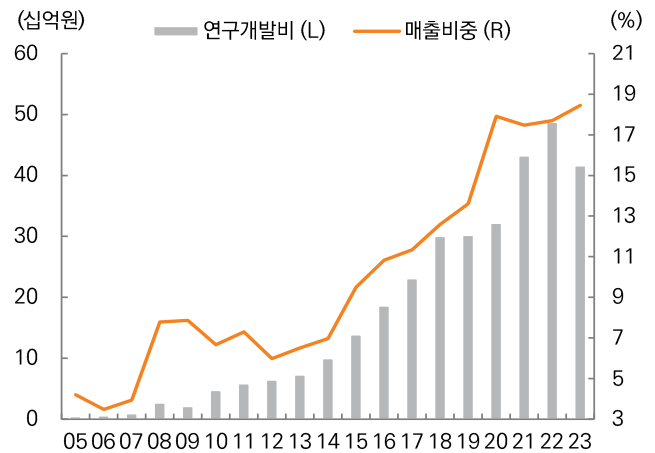
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 외국인 지분율 vs. 주가



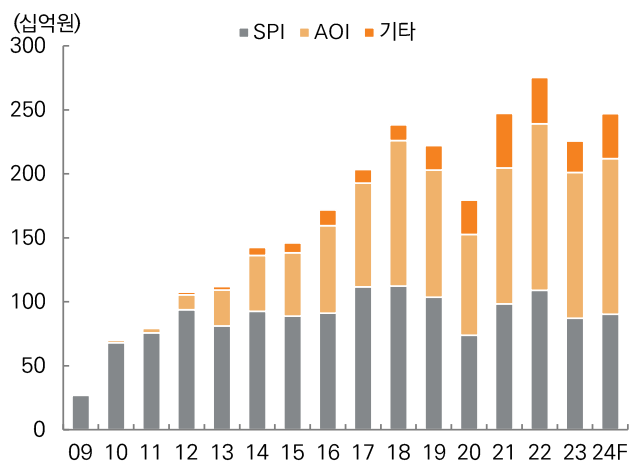
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 연구개발비용 추이



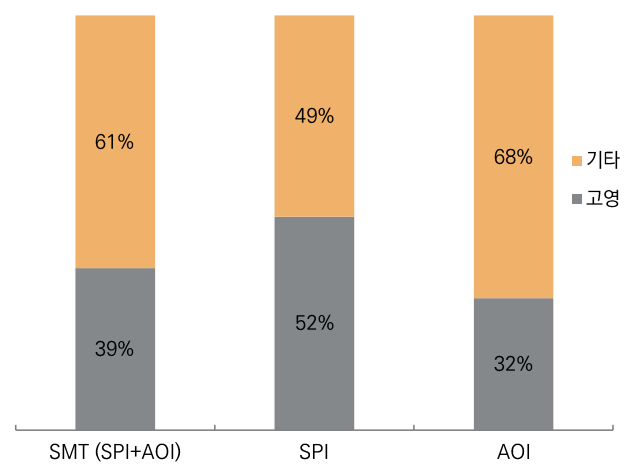
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 동사 품목별 매출 추이



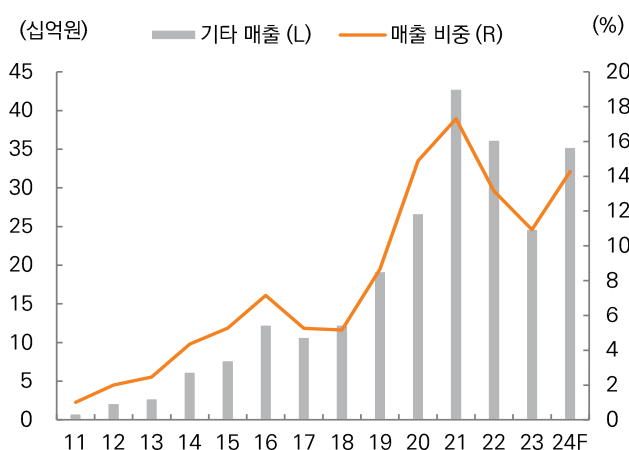
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. SMT 시장 점유율(2022년 기준)



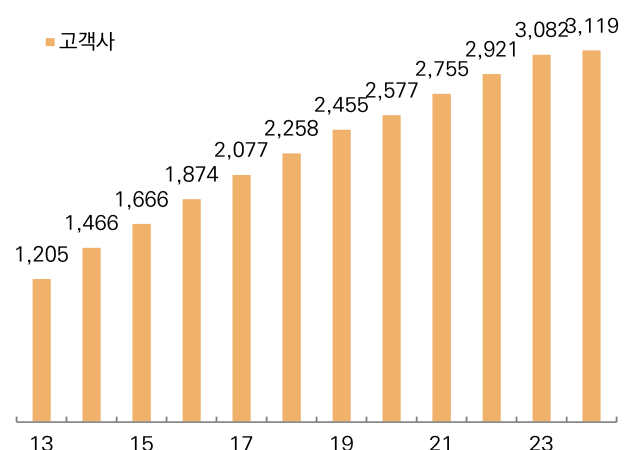
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 신사업의 매출 및 전체 매출 대비 비중 추이



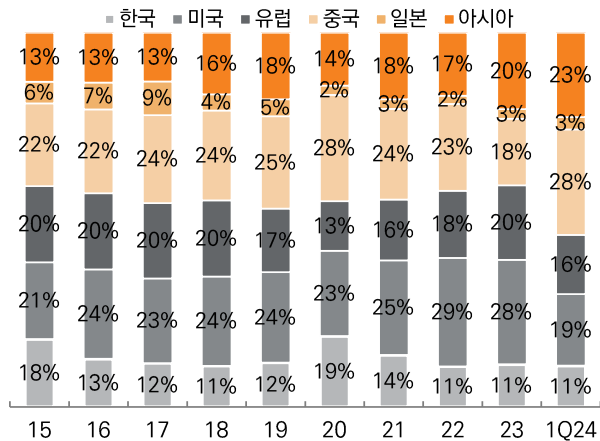
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 고영의 고객 베이스 증가 추이



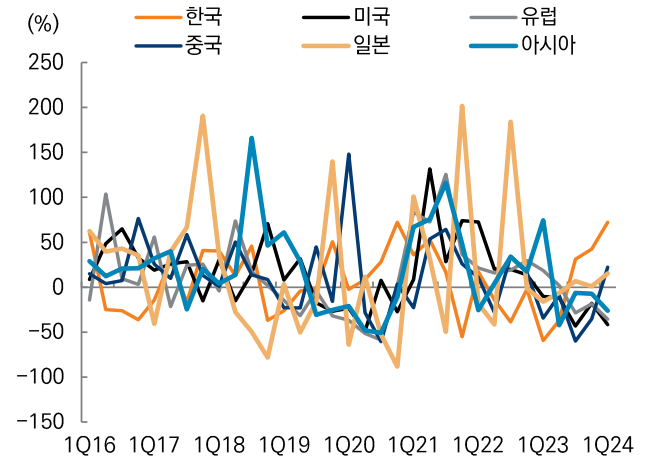
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 지역별 매출 비중



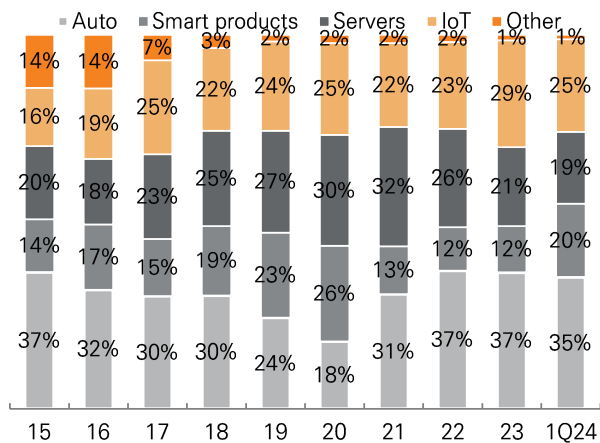
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 지역별 매출 성장률 추이



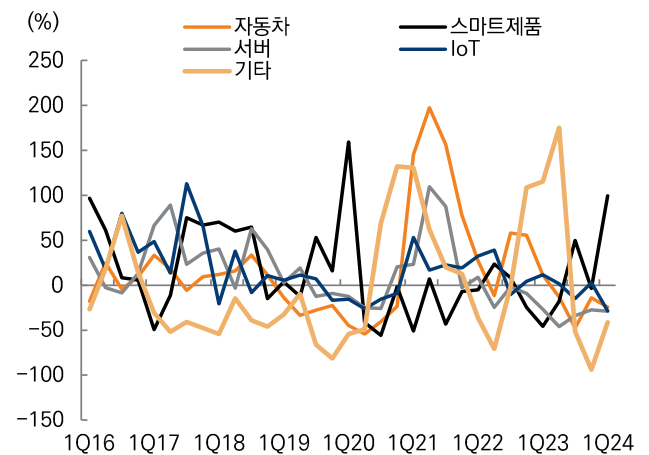
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 산업별 매출 비중



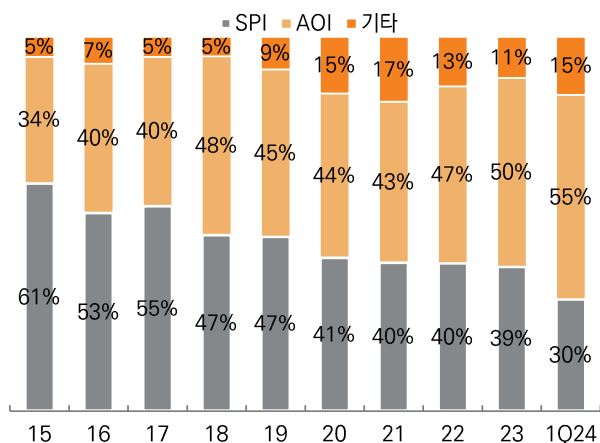
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 산업별 매출 성장률 추이



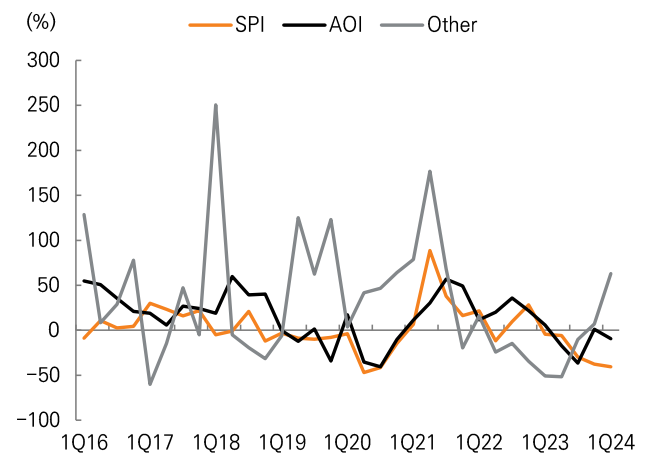
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

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)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	226	247	278	315
매출원가	80	89	99	112
매출총이익	146	158	179	203
판매비와관리비	125	134	145	163
조정영업이익	20	25	35	41
영업이익	20	25	35	41
비영업손익	11	16	13	13
금융손익	4	4	4	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	31	41	48	54
계속사업법인세비용	9	8	10	11
계속사업이익	22	33	38	43
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	22	33	38	43
지배주주	22	33	38	43
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	23	33	38	43
지배주주	23	33	38	43
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	33	37	46	52
FCF	22	13	24	26
EBITDA 마진율 (%)	14.6	15.0	16.5	16.5
영업이익률 (%)	8.8	10.1	12.6	13.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.7	13.4	13.7	13.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	272	312	350	395
현금 및 현금성자산	28	51	81	111
매출채권 및 기타채권	80	101	113	129
재고자산	50	62	70	80
기타유동자산	114	98	86	75
비유동자산	95	94	93	92
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	46	45	45	45
무형자산	11	9	7	6
자산총계	367	406	443	487
유동부채	40	53	59	67
매입채무 및 기타채무	23	32	36	41
단기금융부채	6	7	8	9
기타유동부채	11	14	15	17
비유동부채	22	24	25	27
장기금융부채	14	14	14	14
기타비유동부채	8	10	11	13
부채총계	62	77	85	94
지배주주지분	305	329	358	392
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	42	42	42	42
이익잉여금	288	312	341	375
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	305	329	358	392

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	30	23	34	36
당기순이익	22	33	38	43
비현금수익비용가감	23	17	17	17
유형자산감가상각비	10	10	10	10
무형자산상각비	2	2	1	1
기타	11	5	6	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4	-23	-16	-19
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	18	-19	-12	-15
재고자산 감소(증가)	-7	-12	-8	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	5	3	3
법인세납부	-14	-8	-10	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	-13	8	5	2
유형자산처분(취득)	-7	-10	-10	-10
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-10	18	15	12
기타투자활동	7	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-39	-8	-8	-8
장단기금융부채의 증가(감소)	-9	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9	-9	-9	-9
기타재무활동	-21	0	0	0
현금의 증가	-22	23	31	30
기초현금	50	28	51	81
기말현금	28	51	81	111

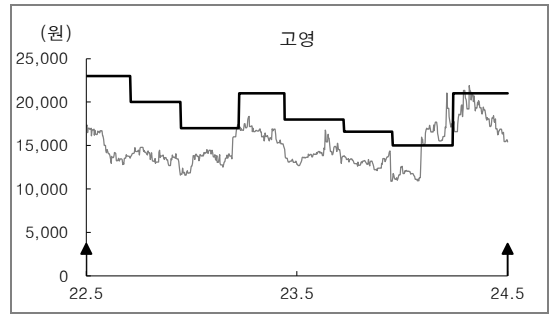
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	51.8	32.1	27.7	24.4
P/CF (x)	25.1	21.4	19.2	17.4
P/B (x)	3.3	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA (x)	31.4	25.7	20.2	17.7
EPS (원)	319	481	557	633
CFPS (원)	659	722	802	885
BPS (원)	5,047	5,394	5,817	6,316
DPS (원)	140	140	140	140
배당성향 (%)	41.9	27.9	24.1	21.2
배당수익률 (%)	0.8	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	-18.1	9.5	12.5	13.4
EBITDA증가율 (%)	-41.9	12.4	25.8	12.2
조정영업이익증가율 (%)	-54.0	21.3	40.0	17.2
EPS증가율 (%)	-44.2	50.6	15.8	13.7
매출채권 회전율 (회)	2.6	2.8	2.7	2.7
재고자산 회전율 (회)	4.8	4.4	4.2	4.2
매입채무 회전율 (회)	4.9	5.0	4.6	4.6
ROA (%)	5.8	8.5	9.0	9.4
ROE (%)	7.2	10.4	11.1	11.6
ROIC (%)	7.8	9.9	12.8	13.8
부채비율 (%)	20.3	23.3	23.7	24.0
유동비율 (%)	683.8	592.1	590.0	585.7
순차입금/자기자본 (%)	-35.7	-33.9	-35.2	-36.2
조정영업이익/금융비용 (x)	29.4	43.8	58.8	66.1

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



* 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(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 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.