

# 고영 (098460)

## 뇌수술용 로봇 미국수출 내년 가시화 될 듯

뇌수술용 의료로봇 미국수출 내년 가시화 될 듯 ⇒ 뇌수술용 의료 로봇의 높은 ASP로 인하여 매출 성장성 가속화 되면서 밸류에이션 리레이팅

수술의 위험을 줄이면서도 환자의 회복이 빠른 최소침습수술을 효과적으로 해낼 수 있는 솔루션으로 수술용 로봇이 주목을 받고 있다. 하지만, 현재 외과수술에 로봇을 주류로 사용하고 있는 것은 수술로봇 시장을 사실상 독점하고 있는 Intuitive Surgical사의 Da Vinci 수술로봇 등이다.

이에 따라 뇌와 척추를 포함하는 신경외과 수술의 경우 이제 막 도입 단계에 접어들고 있으며, 신경외과 수술로봇의 세계시장 규모는 2021년 16억 9,102만 달러에서 연평균 16.1%로 성장하여 2028년에는 47억 2,986만 달러에 이를 것으로 예상된다.

이러한 환경하에서 동사는 산업용 3차원 측정 검사장비 연구 개발 과정에서 축적한 광학, 메카트로닉스, 머신비전, 소프트웨어, 인공지능 기술을 활용해 뇌수술용 의료 로봇 카이메로를 개발하였으며, 2016년 식약처로부터 제조, 판매 승인을 획득하였다.

이러한 카이메로를 도입한 국내 병원은 2020년 세브란스병원을 시작으로 2021년 삼성서울병원, 2023년 인천성모병원, 성빈센트병원, 서울대병원, 부산해운대백병원 등 총 6곳에 이르고 있으며, 파킨슨병, 뇌전증, 뇌조작생검, 단락술 등 다양한 뇌 질환 수술에 활용되면서 300례 이상의 수술성과도 달성하였다.

이러한 환경하에서 지난 5월 10일 동사는 미국 FDA에 뇌수술용 의료 로봇의 시판 전 허가(510k)를 신청하였다. 통상적인 미국 FDA의 심사 일정 등을 고려할 때 내년 3~4월경에는 승인될 것으로 예상됨에 따라 내년 하반기부터 미국에서 뇌수술용 의료 로봇의 매출이 가시화 될 것으로 기대된다.

미국의 경우 뇌 수술이 가능한 신경외과 보유 병원 수가 1,400여 개에 이르고 있기 때문에 뇌수술용 로봇 시장규모의 성장 등이 어느 지역보다 가속화 될 것으로 예상된다. 동사의 경우 미국에서 신경외과 대형병원 위주로 11개의 자문병원을 구성하고 있기 때문에 FDA 승인 이후 미국 진출을 가속화 하는데 일조를 할 것으로 예상된다.

향후 미국에서 동사 뇌수술용 의료 로봇의 평균판매단가(ASP)는 100만달러로 예상되며, 내년의 경우 미국에서 5대 이상 판매가 가능할 것으로 전망됨에 따라 약 70억원 이상의 매출이 달성 가능해지면서 성장성 등이 가속화 될 것이다.

무엇보다 동사 뇌수술용 의료 로봇의 평균판매단가(ASP)가 높기 때문에 향후 시장규모가 가장 큰 미국에서의 판매대수 증가로 매출 성장성 가속화 되면서 밸류에이션이 리레이팅 될 수 있을 것이다.

**어드밴스드 패키징 활성화 등으로 온디바이스 AI, CoWoS, HBM 등 다양한 대상물에 대한 검사수요 확대되면서 동사 수혜 가능할 듯**

최근 차세대 반도체 어드밴스드 패키징 활성화 등으로 인하여 이와 관련하여 다양한 신규 검사 수요 등이 창출되고 있다. 이에 따라 동사의 경우 반도체 검사장비 ZenStar를 지난해 말 온디바이스 AI칩을 양산하는 FO-WLP공정에 투입된 이후 해당 반도체 고객사로부터 오더가 이어지고 있다. 다른 한편으로는 동사는 CoWoS 관련 반도체 공정 검사 솔루션 등에 대하여 글로벌 반도체 고객사를 확보하였으며, 향후 글로벌 반도체 고객사 등이 CoWoS 패키징 생산능력을 확대할 것으로 예상됨에 따라 검사 수요증가로 동사의 수혜가 기대된다. 이처럼 글로벌 반도체 고객사 등으로 매출처가 확대되면서 동사의 수혜가 예상된다.

한편, 동사에 대하여 목표주가를 17,500 원으로 하향한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치 468원에 Target PER 37.5배(최근 3년간 PER 평균치)를 적용하여 산출하였다.



### Company Brief

**Buy** (Maintain)

목표주가(12M) 17,500원(하향)  
종가(2024.06.21) 12,590원  
상승여력 39.0 %

#### Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	6,865만주
시가총액	864십억원
외국인지분율	37.7%
52주 주가	10,900~21,900원
60일평균거래량	909,879주
60일평균거래대금	14.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.8	-37.0	-25.9	-10.8
상대수익률	-17.6	-31.3	-25.1	-8.2

#### Price Trend



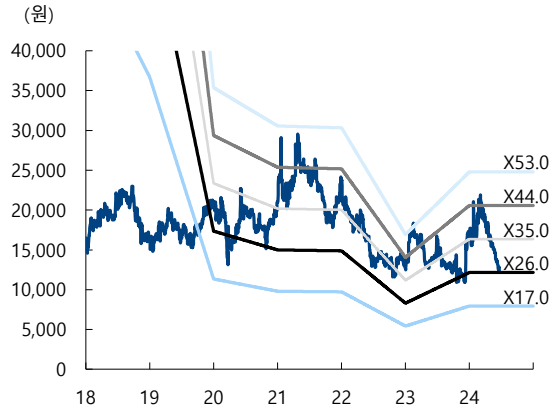
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	226	241	275	305
영업이익(십억원)	20	24	34	45
순이익(십억원)	22	32	38	47
EPS(원)	319	468	549	685
BPS(원)	4,447	4,800	5,234	5,803
PER(배)	51.8	26.9	22.9	18.4
PBR(배)	3.7	2.6	2.4	2.2
ROE(%)	7.2	10.1	10.9	12.4
배당수익률(%)	0.8	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	30.8	16.3	17.2	10.6

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

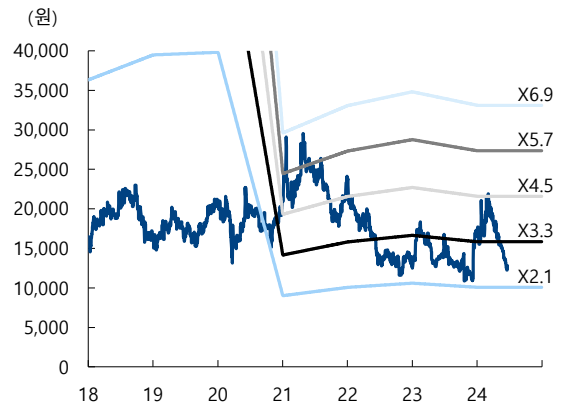
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

그림1.고영 PER 밴드



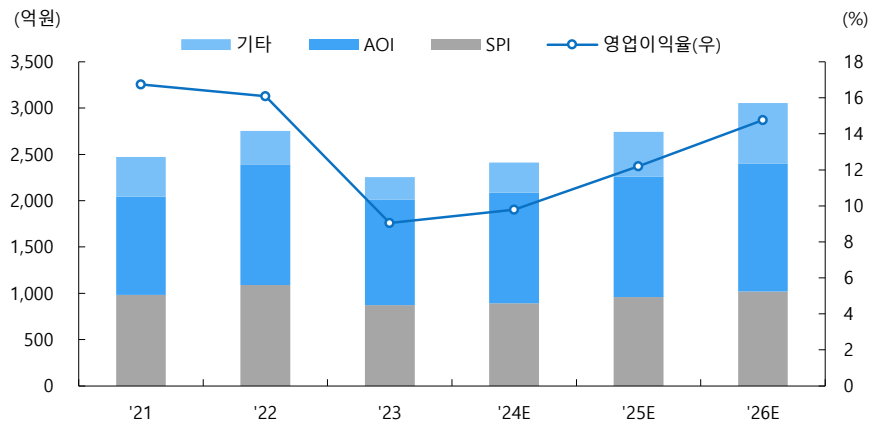
자료: 고영, 하이투자증권 리서치본부

그림2.고영 PBR 밴드



자료: 고영, 하이투자증권 리서치본부

그림3.고영 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



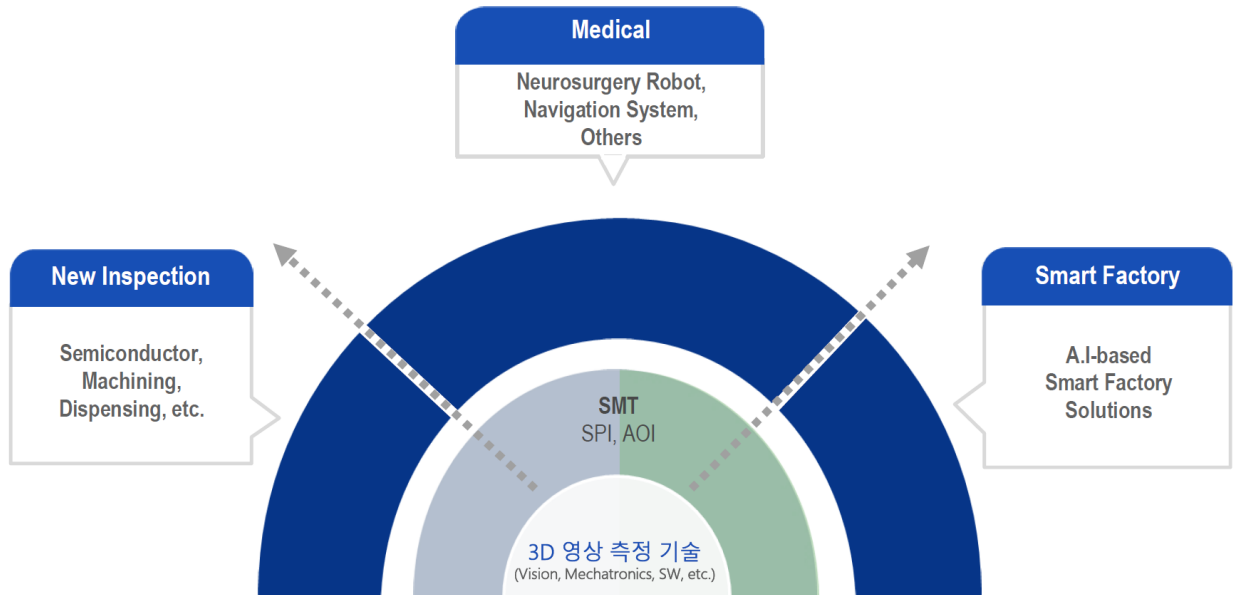
자료: 고영, 하이투자증권 리서치본부

그림4.전자제품 조립 공정에 투입되는 고영의 주요 장비



자료: 고영, 하이투자증권 리서치본부

그림5.고영 성장동력




자료: 고영, 하이투자증권 리서치본부

그림6.고영 뇌수술용 의료로봇 카이메로



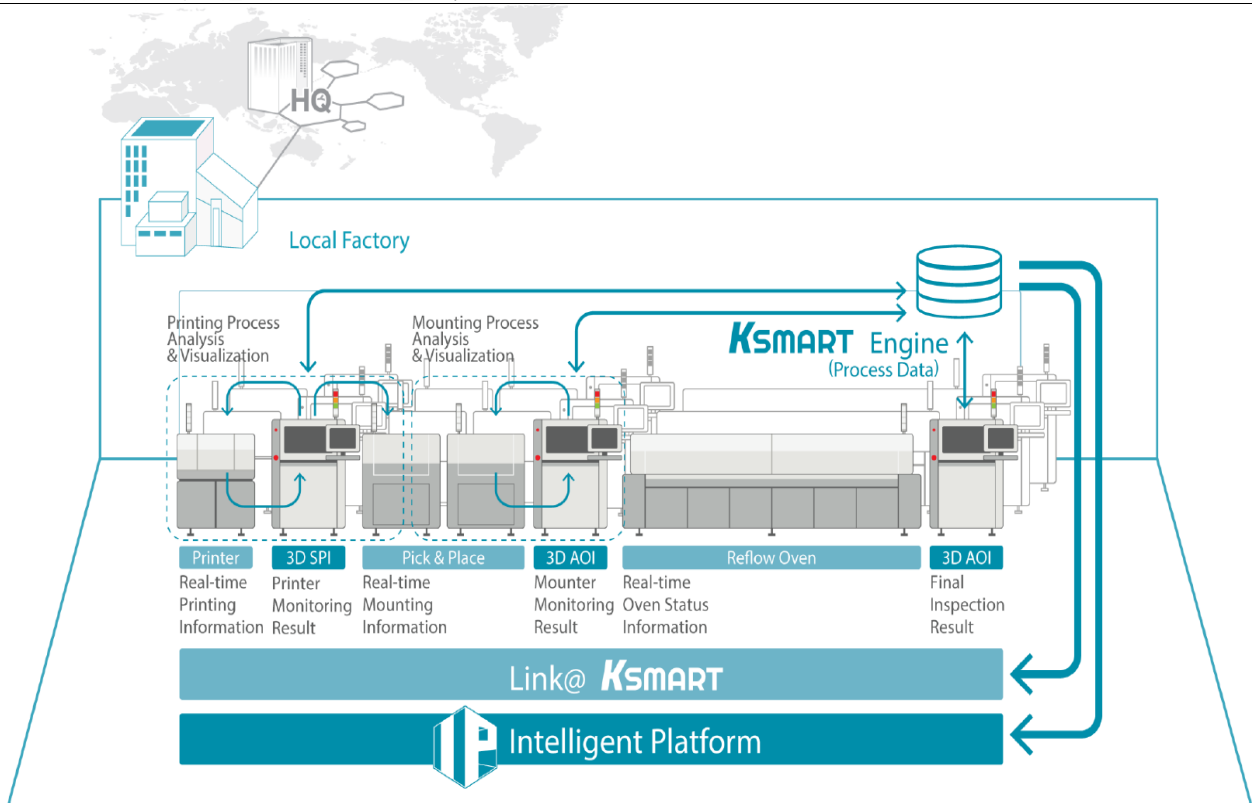
자료: 고영, 하이투자증권 리서치본부

그림7.고영 반도체 검사장비

			
<p><b>Meister S</b></p> <p>반도체 및 Mini/Micro-LED 패키지용 초미세 솔더 전용 프리미엄 인라인 3D SPI 솔루션</p>	<p><b>Meister D/D+</b></p> <p>고밀도 기판 &amp; 경면 부품을 위한 최고 성능의 혁신적인 3D AOI 솔루션</p>	<p><b>ZenStar</b></p> <p>웨이퍼 레벨 패키징 애플리케이션 전용 True 3D AOI 솔루션</p>	<p><b>Prime</b></p> <p>반도체 패키징 전용 3D SPI 솔루션</p>

자료: 고영, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 고영 스마트 팩토리를 위한 KSMART 솔루션)



자료: 고영, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

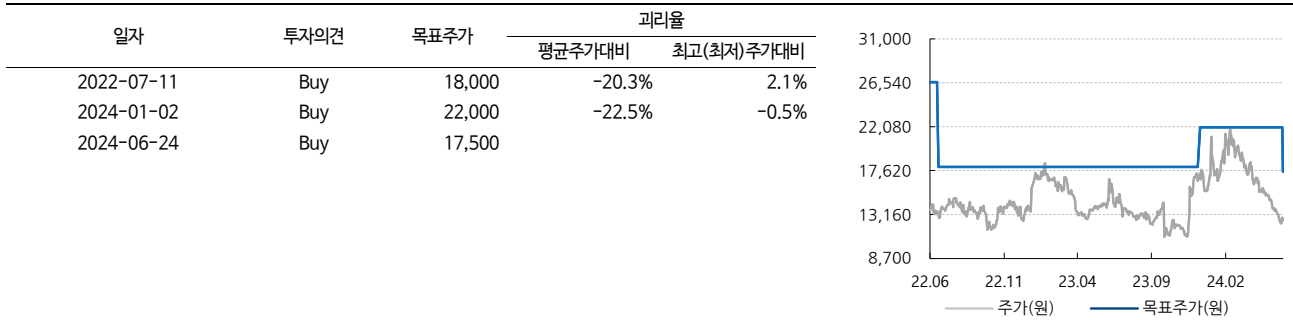
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원 %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	272	315	396	789	매출액	226	241	275	305
현금 및 현금성자산	28	28	16	204	증가율(%)	-18.1	6.9	13.9	11.3
단기금융자산	101	113	128	144	매출원가	80	78	94	101
매출채권	83	89	101	112	매출총이익	146	163	181	204
재고자산	50	53	61	68	판매비와관리비	125	140	147	159
비유동자산	95	74	66	62	연구개발비	42	44	51	56
유형자산	46	27	21	18	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	11	8	7	5	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	367	389	462	851	영업이익	20	24	34	45
유동부채	40	37	80	431	증가율(%)	-54.0	15.8	41.9	34.6
매입채무	15	16	19	21	영업이익률(%)	9.0	9.8	12.2	14.8
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	5	5	5	12
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	22	22	22	22	지분이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	6	12	9	2
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	31	40	47	59
부채총계	62	59	102	453	법인세비용	9	8	9	12
자배주주지분	305	330	359	398	세전계속이익률(%)	13.6	16.6	17.2	19.3
자본금	7	7	7	7	당기순이익	22	32	38	47
자본잉여금	42	42	42	42	순이익률(%)	9.7	13.3	13.7	15.4
이익잉여금	288	311	340	378	자배주주귀속 순이익	22	32	38	47
기타자본항목	-32	-30	-29	-28	기타포괄이익	1	1	1	1
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	23	33	39	48
자본총계	305	330	359	398	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	30	18	8	210	주당지표(원)				
당기순이익	22	32	38	47	EPS	319	468	549	685
유형자산감가상각비	10	18	6	2	BPS	4,447	4,800	5,234	5,803
무형자산감가상각비	2	2	2	1	CFPS	500	769	669	738
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	140	140	140	140
투자활동 현금흐름	-13	-5	-7	-9	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-7	-	-	-	PER	51.8	26.9	22.9	18.4
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PBR	3.7	2.6	2.4	2.2
금융상품의 증감	1	-	-	-	PCR	33.1	16.4	18.8	17.1
재무활동 현금흐름	-39	-15	-15	-15	EV/EBITDA	30.8	16.3	17.2	10.6
단기금융부채의증감	-6	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	7.2	10.1	10.9	12.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	14.5	18.4	15.2	16.0
배당금지급	-9	-9	-9	-9	부채비율	20.3	18.0	28.5	113.7
현금및현금성자산의증감	-22	0	-12	188	순부채비율	-42.1	-43.0	-40.2	-87.5
기초현금및현금성자산	50	28	28	16	매출채권회전율(x)	2.5	2.8	2.9	2.9
기말현금및현금성자산	28	28	16	205	재고자산회전율(x)	4.8	4.7	4.8	4.8

자료 : 고영, 하이투자증권 리서치본부

고영 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-