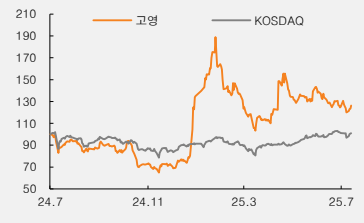


|              |                |
|--------------|----------------|
| 투자의견(유지)     | <b>매수</b>      |
| 목표주가(유지)     | <b>20,800원</b> |
| 현재주가(25/8/7) | 14,770원        |
| 상승여력         | 40.8%          |

|                         |                 |
|-------------------------|-----------------|
| 영업이익(25F,십억원)           | 17              |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 19              |
| EPS 성장률(25F,%)          | -43.3           |
| MKT EPS 성장률(25F,%)      | 24.0            |
| P/E(25F,x)              | 85.1            |
| MKT P/E(25F,x)          | 11.8            |
| KOSDAQ                  | 805.81          |
| 시가총액(십억원)               | 1,014           |
| 발행주식수(백만주)              | 69              |
| 유동주식비율(%)               | 75.2            |
| 외국인 보유비중(%)             | 15.3            |
| 베타(12M) 일간수익률           | 1.34            |
| 52주 최저가(원)              | 7,610           |
| 52주 최고가(원)              | 22,100          |
| (%)                     | 1M 6M 12M       |
| 절대주가                    | -4.1 -18.5 44.1 |
| 상대주가                    | -7.3 -24.9 33.9 |



[첨단의료기기/디지털헬스]

**김충현, CFA**  
choonghyun.kim@miraeasset.com

**박선영**  
seunyoung.park@miraeasset.com

## 고영

### 하반기 수술로봇 이벤트를 기대해본다

#### 2Q25 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장기대치 하회

매출액은 전년 대비 1% 감소한 521억원으로 시장기대치를 하회하였다. 영업이익은 전년 대비 21% 감소한 25억원(OPM 4.8%)으로 시장기대치를 하회하였다.

국내 86억원(-3% YoY, 자동차 전장 및 스마트폰 수요 둔화), 미국 114억원(-28% YoY, 관세로 인한 주문 지연), 유럽 53억원(-29% YoY, 투자 침체 분위기 지속), 중국 133억원(21% YoY, 자동차전장의 견조한 수요), 일본 18억원(162% YoY), 아시아 117억원(37% YoY, 인도 투자 확대)을 기록했다.

자동차 146억원(-25% YoY, 미주 및 유럽 투자 위축), 스마트제품 77억원(4% YoY, 인도 투자 확대), 서버 131억원(32% YoY, 동남아 매출 확대), IoT 152억원(5% YoY, 3D AOI 수요증가), 기타 14억원(5% YoY)을 기록했다.

SPI 193억원(-6% YoY, 미주 및 유럽 투자 위축), AOI 263억원(11% YoY, 중국 및 인도 수요 확대), 기타 65억원(-23% YoY, MOI -55% YoY)을 기록했다.

#### 목표주가 20,800원 및 매수의견 유지

자동차 전장영역에서 관세이슈로 3Q25로 지연된 수요로 인해 당초 예상보다 부진한 실적을 기록했다. '25년 매출은 2,248억원(11% YoY), 조정 EBITDA 368억원(57% YoY, 조정 EBITDA 마진 16.4%)을 예상한다. 현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 기준 21배로 글로벌 Peer(22배) 및 동사의 지난 3년 평균(26배) 대비 저평가되고 있다.

동사의 주가에는 동사의 센싱과 로봇틱스 기술을 활용한 사업 확장성, 뇌정위수술 보조로봇에 대한 기대감이 반영되어 있다. 동사의 수술로봇은 국내에서 지금까지 약 700례의 뇌수술에 활용되었다. 7월에는 세브란스병원에 추가 도입되었고 3Q25 다른 국내병원에도 도입이 확정되어, 이로써 누적 12개 로봇이 설치될 예정이다.

해외 사업은 지난 7월 미국(3년 내 100대 판매 목표) 병원으로 출하되었고, 일본 PMDA 판매허가는 10월로 예상되며, 3Q25에는 주요 동남아시아, 연내에는 중국에 대한 인허가를 신청할 계획이다. 뇌정위수술 보조로봇 시장은 이제부터 본격적인 경쟁이 시작되는 만큼 장기적이며 관대한 시선이 필요해 보인다.

| 결산기 (12월)  | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 226  | 203  | 225   | 259   | 297   |
| 영업이익 (십억원) | 20   | 3    | 17    | 25    | 34    |
| 영업이익률 (%)  | 8.8  | 1.5  | 7.6   | 9.7   | 11.4  |
| 순이익 (십억원)  | 22   | 21   | 12    | 29    | 39    |
| EPS (원)    | 319  | 306  | 173   | 420   | 572   |
| ROE (%)    | 7.2  | 6.7  | 3.7   | 8.6   | 11.0  |
| P/E (배)    | 51.8 | 26.5 | 85.1  | 35.2  | 25.8  |
| P/B (배)    | 3.3  | 1.6  | 2.8   | 2.7   | 2.5   |
| 배당수익률 (%)  | 0.8  | 1.7  | 0.9   | 0.9   | 0.9   |

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

표 1. 2Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

|           | 2Q24 | 1Q25 | 2Q25P |        |      | 성장률   |       |
|-----------|------|------|-------|--------|------|-------|-------|
|           |      |      | 잠정치   | 미래에셋증권 | 컨센서스 | YoY   | QoQ   |
| 매출액       | 52.5 | 51.1 | 52.1  | 61.9   | 58.9 | -0.7  | 1.9   |
| 영업이익      | 3.2  | 3.2  | 2.5   | 5.3    | 5.3  | -20.5 | -21.2 |
| 영업이익률 (%) | 6.0  | 6.2  | 4.8   | 8.6    | 9.0  | -1.2  | -1.4  |
| 순이익       | 7.3  | 3.2  | -5.1  | 6.9    | 7.0  | 적전    | 적전    |

주: K-IFRS 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

|      | 변경전   |       | 변경후   |       | 변경률   |      | 변경 이유     |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-----------|
|      | 25F   | 26F   | 25F   | 26F   | 25F   | 26F  |           |
| 매출액  | 240.0 | 276.0 | 225.2 | 258.5 | -6.2  | -6.3 | 2Q25 실적반영 |
| 영업이익 | 17.7  | 22.4  | 17.2  | 24.7  | -3.0  | 10.0 |           |
| 순이익  | 23.2  | 29.5  | 11.9  | 28.8  | -48.7 | -2.5 |           |

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

|                  | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25P | 3Q25F | 4Q25F | 2024  | 2025F | 2026F |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액              | 53.0  | 52.5  | 46.3  | 50.7  | 51.1  | 52.1  | 57.9  | 64.1  | 202.5 | 225.2 | 258.5 |
| SPI              | 15.9  | 20.5  | 18.5  | 19.9  | 19.9  | 19.3  | 22.5  | 24.7  | 74.7  | 86.4  | 95.9  |
| AOI              | 29.0  | 23.6  | 20.9  | 22.0  | 24.1  | 26.3  | 27.0  | 30.1  | 95.5  | 107.5 | 121.5 |
| 기타               | 8.2   | 8.4   | 6.9   | 8.8   | 6.8   | 6.5   | 8.4   | 9.2   | 32.3  | 30.9  | 34.0  |
| 조정 EBITDA        | 6.7   | 8.0   | 5.5   | 3.1   | 8.1   | 7.3   | 9.7   | 11.7  | 23.4  | 36.8  | 45.6  |
| 영업이익             | 2.2   | 3.2   | 0.7   | -2.7  | 3.2   | 2.5   | 4.8   | 6.6   | 3.3   | 17.2  | 24.7  |
| 순이익(지배)          | 7.3   | 7.3   | -4.4  | 10.8  | 3.2   | -5.1  | 6.1   | 7.7   | 21.0  | 11.9  | 28.8  |
| 매출 성장률 (%)       | -16.7 | -1.0  | -7.7  | -13.8 | -4.3  | -0.7  | 25.0  | 26.3  | -10.2 | 11.0  | 15.0  |
| SPI              | -40.5 | -14.0 | 1.3   | 7.7   | 25.2  | -5.5  | 21.6  | 24.4  | -14.3 | 15.7  | 11.0  |
| AOI              | -9.4  | -0.9  | -10.3 | -36.4 | -16.8 | 11.3  | 29.0  | 36.7  | -16.0 | 12.5  | 13.0  |
| 기타               | 63.0  | 56.9  | -19.4 | 53.8  | -17.4 | -22.7 | 21.9  | 4.8   | 31.0  | -4.3  | 10.0  |
| 조정 EBITDA 마진 (%) | 12.7  | 15.3  | 12.0  | 6.2   | 15.9  | 14.0  | 16.8  | 18.3  | 11.6  | 16.4  | 17.7  |
| 영업이익률 (%)        | 4.1   | 6.0   | 1.5   | -5.3  | 6.2   | 4.8   | 8.3   | 10.4  | 1.6   | 7.6   | 9.6   |
| 순이익률 (지배, %)     | 13.7  | 14.0  | -9.6  | 21.3  | 6.3   | -9.8  | 10.6  | 11.9  | 10.4  | 5.3   | 11.1  |

자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

## 리스크

① **재무 리스크:** 동사는 전방산업 위축으로 인한 2년 연속 역성장으로 고정비 부담이 지속되며 영업이익률이 한 자릿수로 감소하였다. 그러나 비현금성 비용을 감안한 조정 EBITDA 마진은 10% 이상으로 잉여현금흐름은 12분기 평균 58억원을 기록하고 있다. 운전자본도 매출채권 관리로 감소 추세이며, 부채비율은 1Q25말 기준 22.3%로 낮은 편이다. 동사는 1Q25말 기준 현금성 자산 1,515억원을 보유하고 있다.

② **사업적 리스크:** 주력인 SMT 사업에서 강력한 3D 검사기술이라는 해자를 바탕으로 상당한 점유율을 차지하고 있다. 그러나 검사장비라는 특성상 고객사의 투자집행이 산업 성장으로 이어질 수 있는데, 몇 년째 글로벌 경기침체가 이어지며 고객사의 투자집행이 지연되고 있다. AOI 장비는 SMT 공정 중 Reflow 공정에서 주로 활용되는데, Mounting 공정까지 확대되는 게 목표이나 예상보다 침투 속도가 더딘 상황이다.

3D 검사기술을 바탕으로 SMT를 넘어 다양한 신사업으로 영역확대를 시도하고 있다. 그러나 검사장비 특성상 고객사의 예산 상황과 투자계획에 따라 신사업의 성공 가능성을 예측하기 어렵다.

최근 뇌정위 수술로봇이 신사업으로 가장 주목받고 있다. 현재 세계에서 가장 크고 영향력 있는 미국시장에서 판매하기 위한 FDA 허가를 획득했다. 이제부터는 본격적으로 상업화 단계를 준비해야 한다. 다만, 주요 경쟁사가 세계적인 의료기기 기업이다. 따라서 동사는 업계 선도 기업들과 경쟁을 위해 영업망 구축과 더불어 영업활동의 근간이 되는 임상데이터를 확보하는 일을 함께 병행해야 한다. 이제부터 본격적인 경쟁이 시작되는 만큼 장기적이며 관대한 시선이 필요해 보인다.

③ **주가 리스크:** 현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 기준 21배로 글로벌 Peer(22배) 및 동사의 지난 3년 평균(26배) 대비 저평가되고 있다.

그림 1. 고영의 뇌수술 보조로봇, Geniant Cranial



자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 고영이 자체개발한 위치인식 마커



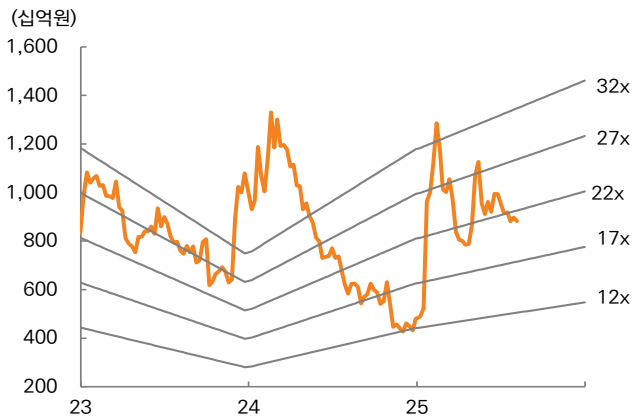
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 뇌정위수술로봇 장단점 비교

|                           | 고영                                                         | Zimmer Biomet                                            | Medtronic                                                        |
|---------------------------|------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| 제품명                       | Geniant Cranial                                            | ROSA ONE Brain Application v.3.1.7                       | Stealth Autoguide System                                         |
| 플랫폼 확보                    | 자체 개발                                                      | M&A 및 자체개발                                               | M&A 및 자체개발                                                       |
| 강점                        | - 자체 개발한 센서 역량<br>- 시스템 통합능력(Integration)                  | - 가장 오래되고, 임상데이터가 풍부<br>- 척추 수술도 가능<br>(척추기능은 네비게이션이 있음) | - Stealthstation 및 Midas Drill 등<br>기존 플래그쉽 제품과 연동               |
| 기반기술<br>확장 포트폴리오          | - 척추 수술로봇<br>- 네비게이션                                       | - ROSA Hip & ROSA Knee                                   | - AiBLE 생태계<br>(임플란트, 네비게이션, O-Arm, 로봇 등)                        |
| 수술계획 수립                   | - CT 및 MRI 기반<br>- 자체 SW                                   | - CT 및 MRI 기반<br>- 자체 SW                                 | - CT 및 MRI 기반<br>- 자체 SW                                         |
| 로봇 가이드 시스템                | - 콘솔과 별도인 침대 부착형<br>- Real Time 트래킹 가능                     | - 콘솔 일체형<br>(머리고정기 or 뇌정위를 선택 가능)                        | - 콘솔과 별도인 침대 부착형(가장 작음)<br>- Real Time 트래킹 가능                    |
| 수술부위 매칭 및<br>네비게이션        | - 광학 센서 (자체 개발)<br>- 수술 중 위치 보정 가능<br>(모든 장비에 센서가 장착되어야 함) | - 레이저 센서<br>- 수술 중 위치정보 변경 불가능                           | - 광학센서(NDI사의 Polaris)<br>- 수술 중 위치 보정 가능<br>(모든 장비에 센서가 장착되어야 함) |
| 수술 계획 SW                  | - KGuide V3.0                                              | - ROSANNA BRAIN                                          | - StealthStation S8 Cranial V2.2.9 및<br>Synergy Cranial v3.1.5   |
| 신호감지<br>(Localization) 방법 | 적외선 카메라(고영 자체 개발) 및 로봇 팔(상대<br>인코더)                        | 로봇 팔(절대 인코더)                                             | 적외선 카메라(NDI 제품) 및 광학마커                                           |
| 정밀도                       | 평균 오차 ≤ 1.5mm의 3D 위치 정확도<br>평균 오차가 2.0도 이하인 궤적 각도 정확도      | - 로봇 팔 위치 정확도 < 0.75mm RMS<br>- 디바이스 적용 정확도 < 2mm        | - 평균 오차 ≤ 2.0mm의 3D 위치 정확도<br>- 평균 오차가 2.0도 이하인 궤적 각도 정확도        |
| 주요 적응증                    | DBS, SEEG, 뇌 생검 등                                          | DBS, SEEG, 뇌 생검 등                                        | DBS, SEEG, 뇌 생검 등                                                |

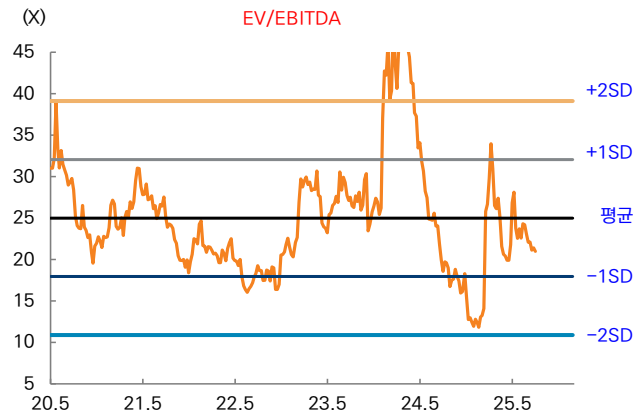
주: FDA 분류코드(신경정위 고정기, HAW, 882.4560), 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



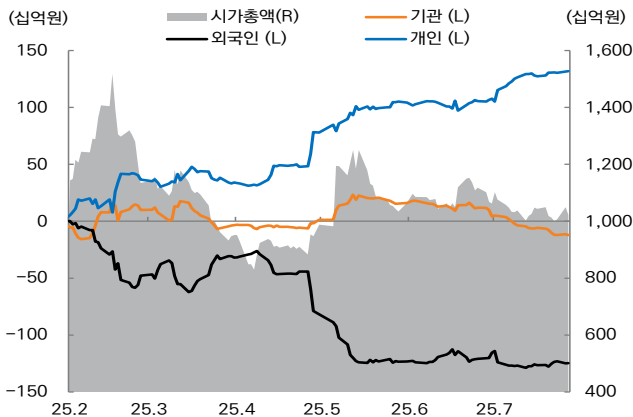
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 EV/EBITDA 추이와 표준편차



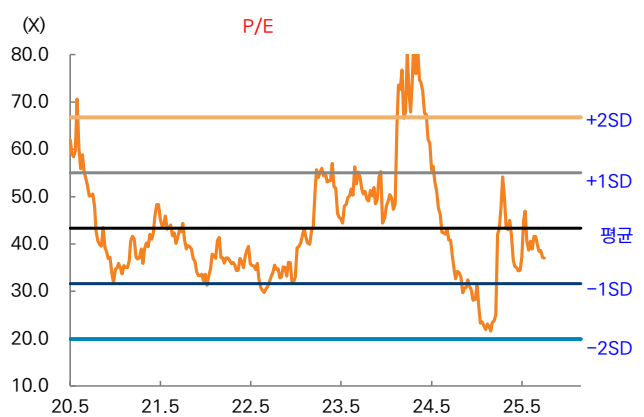
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 주요 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 P/E 추이와 표준편차



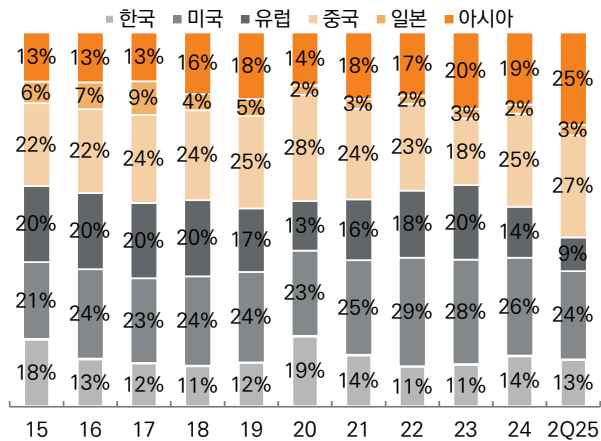
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. Global peer valuation

| 회사명          | 시가총액<br>(십억원) | 영업이익률 (%) |      |      | PER (배) |      |      | PSR (배) |      |      | EV/EBITDA (배) |      |      | 매출 (십억원) |         |         |
|--------------|---------------|-----------|------|------|---------|------|------|---------|------|------|---------------|------|------|----------|---------|---------|
|              |               | 24        | 25F  | 26F  | 24      | 25F  | 26F  | 24      | 25F  | 26F  | 24            | 25F  | 26F  | 24       | 25F     | 26F     |
| 엔비디아         | 6,059,817     | 62.4      | 62.6 | 66.6 | 57.6    | 40.9 | 30.5 | 29.6    | 21.7 | 17.2 | 30.1          | 34.5 | 25.6 | 179,270  | 280,571 | 353,545 |
| 지멘스          | 282,196       | 12.6      | 14.4 | 15.2 | 21.9    | 19.1 | 19.3 | 2.2     | 2.2  | 2.1  | 16.2          | 15.6 | 14.0 | 110,700  | 126,704 | 134,208 |
| 인튜이티브 서지컬    | 235,230       | 28.1      | 35.6 | 35.8 | 71.2    | 58.5 | 51.8 | 18.5    | 17.4 | 15.2 | 59.8          | 41.7 | 36.7 | 11,395   | 13,530  | 15,509  |
| 퀄컴           | 217,820       | 25.8      | 35.2 | 32.7 | 14.8    | 12.3 | 12.2 | 3.7     | 3.6  | 3.5  | 12.9          | 9.6  | 10.2 | 52,397   | 60,637  | 61,735  |
| 슈나이더 일렉트릭    | 200,176       | 16.9      | 17.6 | 18.3 | 28.4    | 24.3 | 21.6 | 3.1     | 3.1  | 2.9  | 17.2          | 16.0 | 14.6 | 56,304   | 64,968  | 69,257  |
| 디어           | 191,053       | 24.3      | 15.3 | 17.2 | 24.5    | 27.1 | 22.9 | 3.0     | 3.6  | 3.3  | 10.1          | 19.5 | 16.9 | 69,565   | 52,621  | 56,604  |
| 키엔스          | 166,289       | 15.4      | 17.6 | 18.0 | 28.6    | 25.2 | 23.3 | 3.6     | 3.4  | 3.3  | 17.7          | 17.7 | 16.4 | 44,820   | 48,311  | 51,148  |
| 케이던스 디자인 시스템 | 135,845       | 29.1      | 44.0 | 45.1 | 77.2    | 52.0 | 45.5 | 19.2    | 18.7 | 16.7 | 51.4          | 39.7 | 34.8 | 6,332    | 7,291   | 8,175   |
| ABB          | 126,982       | 51.9      | 52.2 | 52.8 | 34.0    | 31.4 | 27.5 | 12.6    | 11.9 | 10.7 | 21.8          | 20.3 | 17.8 | 9,666    | 10,685  | 11,945  |
| 에머슨 일렉트릭     | 104,335       | 12.1      | 22.4 | 23.4 | 29.7    | 22.3 | 20.6 | 4.3     | 4.2  | 4.0  | 19.2          | 17.3 | 15.9 | 23,520   | 25,090  | 26,413  |
| 오토데스크        | 90,400        | 22.1      | 36.9 | 37.8 | 56.6    | 31.6 | 27.5 | 10.3    | 9.4  | 8.4  | 38.6          | 24.9 | 21.7 | 8,434    | 9,693   | 10,778  |
| 화낙           | 40,709        | 19.9      | 20.6 | 21.7 | 26.4    | 27.0 | 24.4 | 5.2     | 5.3  | 5.0  | -             | 17.4 | 15.7 | 7,294    | 7,680   | 8,103   |
| 코그넥스         | 9,503         | 12.6      | 17.0 | 19.8 | 54.7    | 45.0 | 35.4 | 7.5     | 7.1  | 6.5  | 31.2          | 34.7 | 28.0 | 1,248    | 1,341   | 1,473   |
| 고영테크놀로지      | 1,014         | 1.6       | 8.1  | 12.4 | 216.9   | 60.8 | 31.9 | 4.9     | 4.5  | 3.9  | 45.0          | 31.3 | 23.4 | 203      | 224     | 260     |
| 전체 평균        |               | 23.9      | 28.5 | 29.8 | 53.0    | 34.1 | 28.2 | 9.1     | 8.3  | 7.3  | 28.5          | 24.3 | 20.8 | 41,511   | 50,668  | 57,797  |

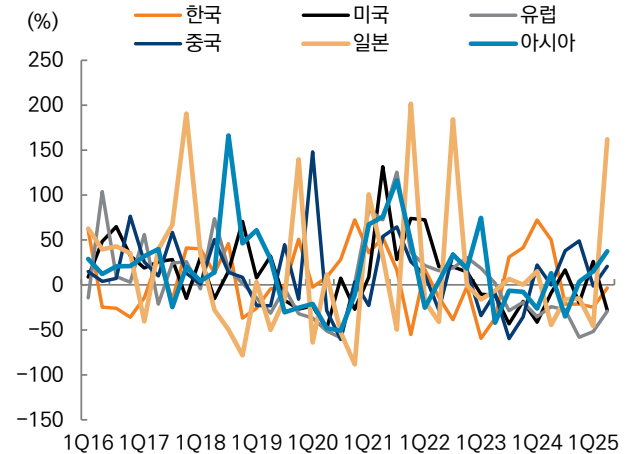
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지역별 매출 비중



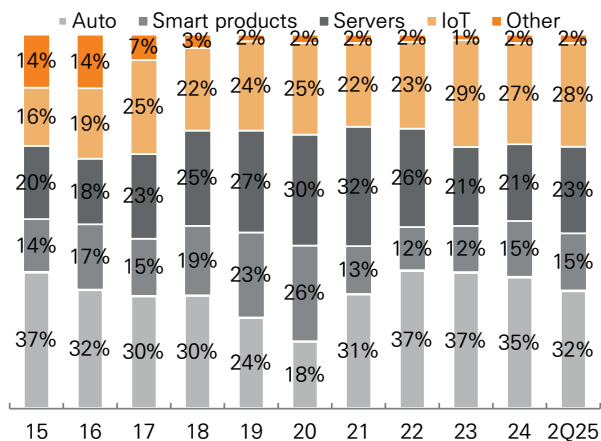
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 지역별 매출성장률 추이



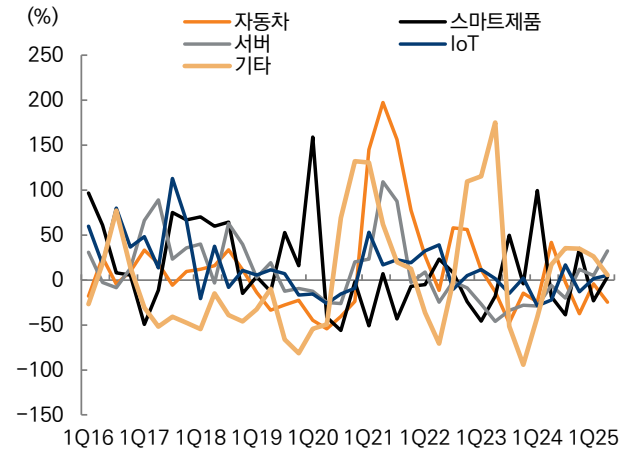
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 산업별 매출 비중



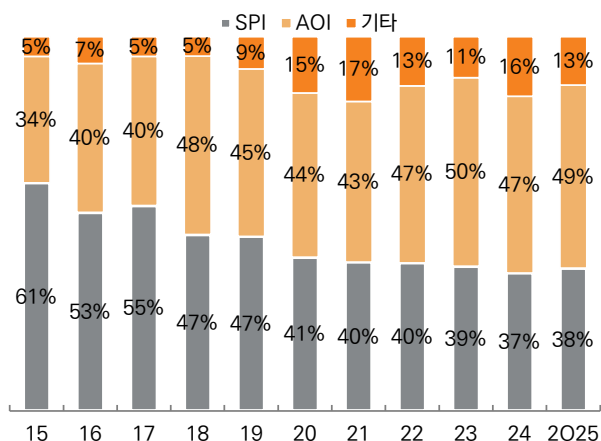
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 산업별 매출성장률 추이



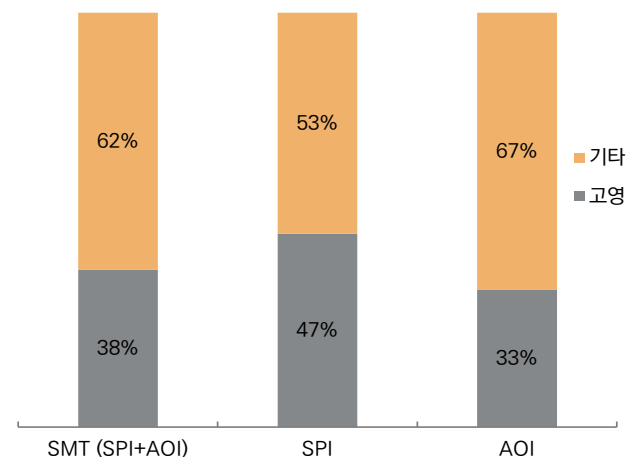
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 품목별 매출 비중



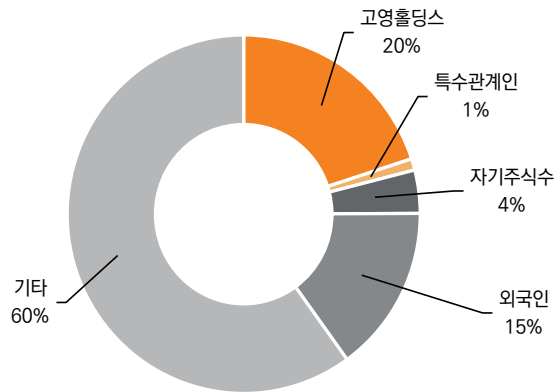
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. SMT 시장 점유율(2023년 기준)



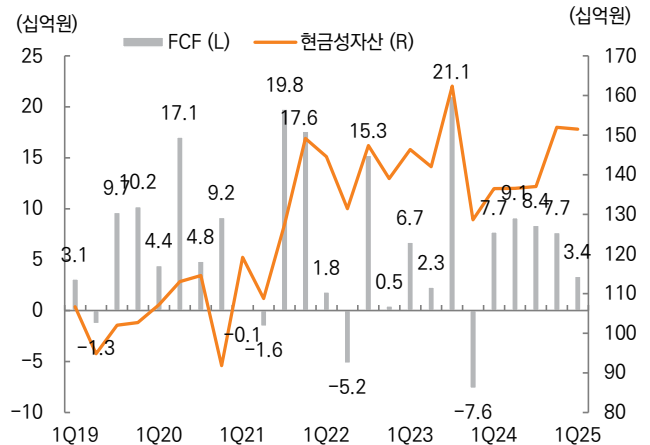
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 지분율



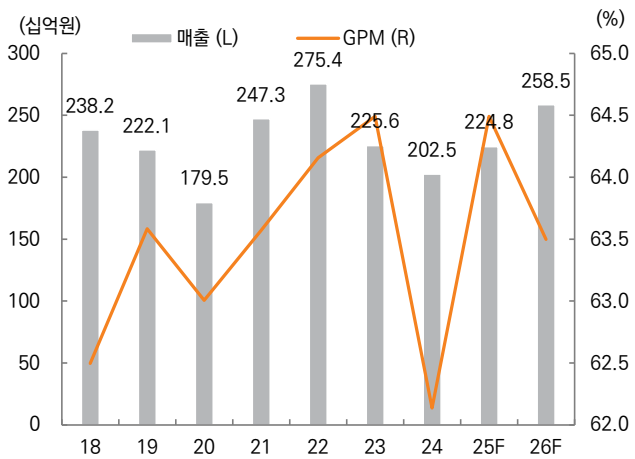
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. FCF 및 현금성자산 추이



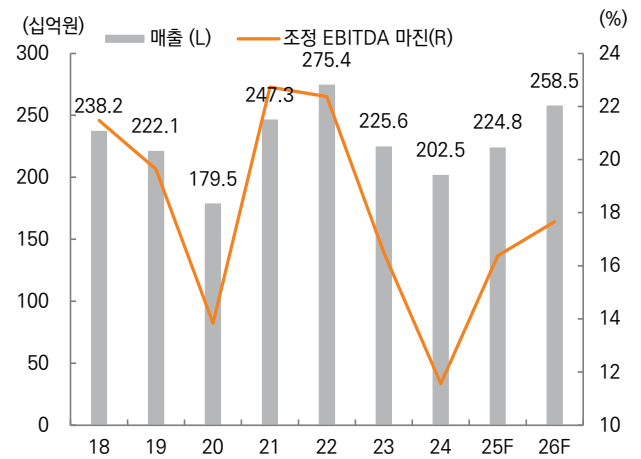
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 매출 및 매출총이익률 추이



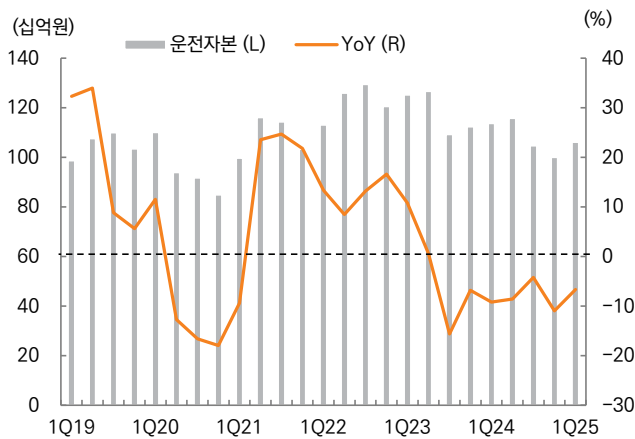
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



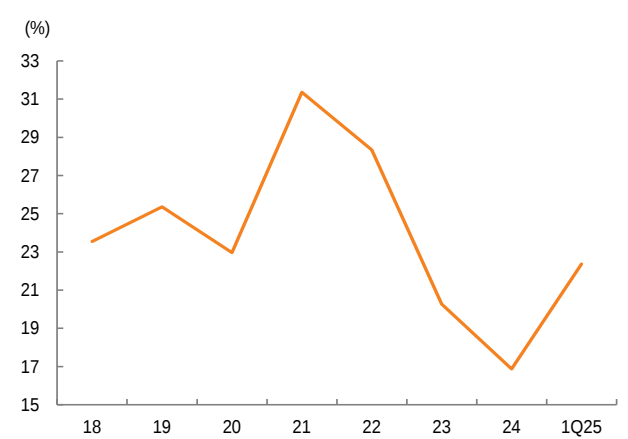
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 운전자본 추이



자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 부채비율 추이



자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

## 고영 (098460)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024       | 2025F      | 2026F      | 2027F      |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>매출액</b>      | <b>203</b> | <b>225</b> | <b>259</b> | <b>297</b> |
| 매출원가            | 77         | 80         | 94         | 107        |
| <b>매출총이익</b>    | <b>126</b> | <b>145</b> | <b>165</b> | <b>190</b> |
| 판매비와관리비         | 123        | 128        | 139        | 157        |
| <b>조정영업이익</b>   | <b>3</b>   | <b>17</b>  | <b>25</b>  | <b>34</b>  |
| <b>영업이익</b>     | <b>3</b>   | <b>17</b>  | <b>25</b>  | <b>34</b>  |
| <b>비영업손익</b>    | <b>25</b>  | <b>-2</b>  | <b>11</b>  | <b>11</b>  |
| 금융손익            | 5          | 4          | 4          | 5          |
| 관계기업등 투자손익      | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 세전계속사업손익        | 28         | 15         | 36         | 45         |
| 계속사업법인세비용       | 7          | 3          | 7          | 6          |
| 계속사업이익          | 21         | 12         | 29         | 39         |
| 중단사업이익          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>21</b>  | <b>12</b>  | <b>29</b>  | <b>39</b>  |
| 지배주주            | 21         | 12         | 29         | 39         |
| 비지배주주           | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>22</b>  | <b>8</b>   | <b>29</b>  | <b>39</b>  |
| 지배주주            | 22         | 8          | 29         | 39         |
| 비지배주주           | 0          | 0          | 0          | 0          |
| EBITDA          | 16         | 30         | 37         | 46         |
| FCF             | 33         | -6         | 16         | 24         |
| EBITDA 마진율 (%)  | 7.9        | 13.3       | 14.3       | 15.5       |
| 영업이익률 (%)       | 1.5        | 7.6        | 9.7        | 11.4       |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 10.3       | 5.3        | 11.2       | 13.1       |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)          | 2024       | 2025F      | 2026F      | 2027F      |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>284</b> | <b>306</b> | <b>338</b> | <b>381</b> |
| 현금 및 현금성자산     | 54         | 66         | 87         | 93         |
| 매출채권 및 기타채권    | 70         | 88         | 102        | 117        |
| 재고자산           | 50         | 65         | 75         | 86         |
| 기타유동자산         | 110        | 87         | 74         | 85         |
| <b>비유동자산</b>   | <b>94</b>  | <b>102</b> | <b>101</b> | <b>100</b> |
| 관계기업투자등        | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 유형자산           | 47         | 47         | 46         | 46         |
| 무형자산           | 12         | 12         | 11         | 9          |
| <b>자산총계</b>    | <b>378</b> | <b>408</b> | <b>438</b> | <b>481</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>36</b>  | <b>59</b>  | <b>68</b>  | <b>79</b>  |
| 매입채무 및 기타채무    | 21         | 27         | 31         | 36         |
| 단기금융부채         | 5          | 7          | 8          | 10         |
| 기타유동부채         | 10         | 25         | 29         | 33         |
| <b>비유동부채</b>   | <b>19</b>  | <b>25</b>  | <b>27</b>  | <b>29</b>  |
| 장기금융부채         | 10         | 14         | 14         | 14         |
| 기타비유동부채        | 9          | 11         | 13         | 15         |
| <b>부채총계</b>    | <b>55</b>  | <b>85</b>  | <b>95</b>  | <b>108</b> |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>323</b> | <b>324</b> | <b>343</b> | <b>373</b> |
| 자본금            | 7          | 7          | 7          | 7          |
| 자본잉여금          | 45         | 45         | 45         | 45         |
| 이익잉여금          | 299        | 302        | 321        | 351        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   |
| <b>자본총계</b>    | <b>323</b> | <b>324</b> | <b>343</b> | <b>373</b> |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 2024       | 2025F     | 2026F     | 2027F      |
|-----------------------|------------|-----------|-----------|------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>36</b>  | <b>3</b>  | <b>26</b> | <b>34</b>  |
| 당기순이익                 | 21         | 12        | 29        | 39         |
| 비현금수익비용가감             | 12         | 14        | 15        | 13         |
| 유형자산감가상각비             | 10         | 11        | 11        | 10         |
| 무형자산상각비               | 2          | 2         | 2         | 1          |
| 기타                    | 0          | 1         | 2         | 2          |
| 영업활동으로 인한 자산및부채의 변동   | 2          | -25       | -15       | -17        |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | 20         | -17       | -13       | -15        |
| 재고자산 감소(증가)           | 1          | -18       | -10       | -11        |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | -11        | 3         | 2         | 3          |
| 법인세납부                 | -4         | -3        | -7        | -6         |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>3</b>   | <b>9</b>  | <b>3</b>  | <b>-21</b> |
| 유형자산처분(취득)            | -3         | -9        | -10       | -10        |
| 무형자산감소(증가)            | -5         | -3        | 0         | 0          |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | 0          | 21        | 13        | -11        |
| 기타투자활동                | 11         | 0         | 0         | 0          |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-15</b> | <b>0</b>  | <b>-8</b> | <b>-8</b>  |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | -4         | 6         | 1         | 1          |
| 자본의 증가(감소)            | 3          | 0         | 0         | 0          |
| 배당금의 지급               | -9         | 0         | -9        | -9         |
| 기타재무활동                | -5         | -6        | 0         | 0          |
| <b>현금의 증가</b>         | <b>25</b>  | <b>13</b> | <b>21</b> | <b>5</b>   |
| 기초현금                  | 28         | 54        | 66        | 87         |
| 기말현금                  | 54         | 66        | 87        | 93         |

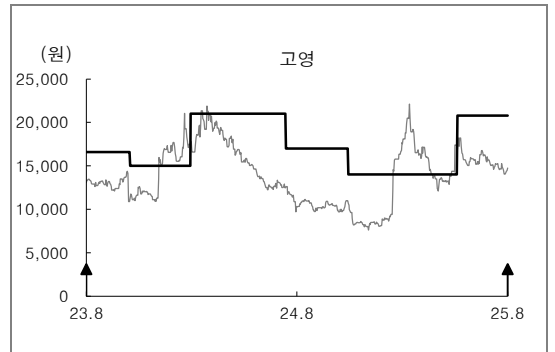
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (x)         | 26.5  | 85.1  | 35.2  | 25.8  |
| P/CF (x)        | 16.7  | 39.0  | 23.0  | 19.2  |
| P/B (x)         | 1.6   | 2.8   | 2.7   | 2.5   |
| EV/EBITDA (x)   | 26.4  | 29.7  | 24.0  | 19.2  |
| EPS (원)         | 306   | 173   | 420   | 572   |
| CFPS (원)        | 485   | 378   | 643   | 768   |
| BPS (원)         | 5,232 | 5,238 | 5,523 | 5,960 |
| DPS (원)         | 140   | 140   | 140   | 140   |
| 배당성향 (%)        | 44.0  | 77.6  | 32.1  | 23.5  |
| 배당수익률 (%)       | 1.7   | 0.9   | 0.9   | 0.9   |
| 매출액증가율 (%)      | -10.2 | 11.2  | 14.8  | 15.0  |
| EBITDA증가율 (%)   | -51.3 | 88.3  | 23.3  | 23.0  |
| 조정영업이익증가율 (%)   | -83.7 | 416.4 | 44.0  | 36.1  |
| EPS증가율 (%)      | -4.2  | -43.3 | 142.0 | 36.1  |
| 매출채권 회전율 (회)    | 2.9   | 3.1   | 2.9   | 2.9   |
| 재고자산 회전율 (회)    | 4.0   | 3.9   | 3.7   | 3.7   |
| 매입채무 회전율 (회)    | 5.6   | 5.6   | 5.4   | 5.4   |
| ROA (%)         | 5.6   | 3.0   | 6.8   | 8.5   |
| ROE (%)         | 6.7   | 3.7   | 8.6   | 11.0  |
| ROIC (%)        | 1.4   | 7.2   | 9.9   | 13.5  |
| 부채비율 (%)        | 16.9  | 26.2  | 27.8  | 28.8  |
| 유동비율 (%)        | 786.8 | 515.9 | 494.7 | 484.8 |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -42.2 | -37.5 | -37.1 | -37.7 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 6.6   | 29.3  | 39.1  | 50.7  |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자        | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|-------------|------|---------|--------|------------|
|             |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 고영 (098460) |      |         |        |            |
| 2025.05.12  | 매수   | 20,800  | -      | -          |
| 2024.11.04  | 매수   | 14,000  | -8.60  | 57.86      |
| 2024.07.19  | 매수   | 17,000  | -37.75 | -29.24     |
| 2024.02.05  | 매수   | 21,000  | -22.42 | 4.29       |
| 2023.10.23  | 매수   | 15,000  | -4.63  | 40.33      |
| 2023.07.31  | 매수   | 16,600  | -21.19 | -13.43     |



\* 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 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상  | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화 |

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

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 84.91% | 5.59%           | 8.94%  | 0.56% |

\* 2025년 06월 30일 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.