

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	52,500원
현재주가(26/7/28)	24,250원
상승여력	116.5%

영업이익(26F,십억원)	55
Consensus 영업이익(26F,십억원)	48
EPS 성장률(26F,%)	305.0
MKT EPS 성장률(26F,%)	261.0
P/E(26F,x)	27.9
MKT P/E(26F,x)	6.2
KOSDAQ	705.85
시가총액(십억원)	1,654
발행주식수(백만주)	68
유동주식비율(%)	76.3
외국인 보유비중(%)	24.3
베타(12M) 일간수익률	1.55
52주 최저가(원)	13,640
52주 최고가(원)	43,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-17.9 -28.4 58.7
상대주가	-1.0 15.0 80.9



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

고영

내년까지 든든한 AI 서버 수요

2Q26 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장 기대치 크게 상회

매출 888억원(70% YoY)과 영업이익 146억원(479% YoY, OPM 16%)으로 모두 시장 기대치 상회하는 실적을 기록하며 사상최대 분기 실적 경신.

자동차 244억원(68% YoY, 중국 및 유럽지역 고객사 회복), 스마트 제품 59억원(-23% YoY), 서버 342억원(160% YoY, AI 서버 고객사 수요 확대), IoT 229억원(51% YoY), 기타 13억원(-8% YoY).

국내 58억원(-32% YoY), 미국 210억원(84% YoY), 유럽 111억원(110% YoY), 중국 180억원(36% YoY), 일본 16억원(-15% YoY), 아시아 312억원(167% YoY).

목표주가 52,500원 및 매수의견 유지

AI 서버·AI형 반도체·광통신 모듈·고속 네트워크 스위치·파워 모듈 등 핵심 AI 인프라 전반에서 수요 증가가 실적개선으로 이어지고 있음. 그중에서도 실적개선을 견인하는 것은 AI 서버. '26년 상반기 서버고객 비중은 41%에 달하는데 적어도 지난 15년간 단일 고객군이 이렇게 높은 비중을 차지한 것은 처음 있는 일.

이로 인해 지난 몇 년간 공을 들여온 AI 솔루션 사업도 자리를 잡아가고 있음. 이번 분기는 매출 104억원(90% YoY, SMT 매출 비중 13%)으로 처음으로 100억원을 넘김과 동시에 사상 최대분기 실적을 경신

동사는 리드타임이 짧아 재고를 활용한 실적추정이 어려우나, 현재 AI 투자 분위기 상 하반기도 QoQ 성장을 이어나갈 가능성 높아보임. 또한, 내년에도 AI 수요는 나쁘지 않아 보임(Q&A 참조). 다만, 마진의 경우 AI솔루션 및 서버 및 광모듈 매출 증가와 같은 마진 개선 요인과 아시아 비중 증가와 인플레이션 및 물류 등의 마진훼손 요인이 혼재되어 외형성장에 비해 레버리지 효과는 다소 제한적일 것. '26년 매출 3,431억원(48% YoY), 조정 EBITDA 811억원(107% YoY, 마진 23.6%) 예상.

뇌정위수술 보조 로봇의 출고 목표는 10대 초중반 조정. 상반기 출고 상황(3대) 고려시 현실적인 목표. 뇌정위수술 보조 로봇 시장은 이제부터 본격적인 경쟁이 시작되는 만큼 장기적이며 관대한 시선이 필요함. 현 주가는 코스닥 변동성 확대로 고점 대비 40% 이상 하락한 12개월 선행 EV/EBITDA 16배로 글로벌 Peer(20배) 및 동사의 지난 3년 평균(23배) 대비 저평가 상태.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	203	233	343	383	423
영업이익 (십억원)	3	17	55	68	80
영업이익률 (%)	1.5	7.3	16.0	17.8	18.9
순이익 (십억원)	21	15	60	62	73
EPS (원)	306	215	871	908	1,064
ROE (%)	6.7	4.5	16.5	15.0	15.4
P/E (배)	26.5	106.5	27.9	26.7	22.8
P/B (배)	1.6	4.2	3.9	3.5	3.1
배당수익률 (%)	1.7	0.6	0.6	0.6	0.6

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

주요 Q&A 요약

1. 2Q26 실적 및 2026년 실적

Q) 외형이 크게 늘었는데 영업이익 레버리지 효과가 안나온거 같은데?

A) GP 마진은 전년 평균 수준인 60% 초반대로 예상(1Q26 GP 마진 66.8%). 마진이 높은 스마트팩토리 솔루션 비중도 확대되었으나, 동남아시아 지역 믹스에 따른 원가율 영향이 함께 반영. 판관비는 매출 연동 판매수수료 등 변동비 성격 비용과 최대 매출 달성에 따른 연동 성과급(인건비성 비용)이 반영.

Q) 이번 실적에 환율 효과가 얼마나 반영될까요, 환율변동성 대응 방안은?

A) 당초 가정한 환율은 1,400원 초반대였는데 실제 평균 환율은 1,501원 수준. 최대치로 봐도 약 $\pm 4\%$ 정도 환 효과가 있었고, 전년 대비로는 2% 미만 수준일 것으로 추정. 환율 대응은 내년부터 새로운 IFRS 기준 적용으로 환 효과가 영업이익에 반영되므로, 다이내믹 헤징 여부 등을 시뮬레이션 중이며 정책 확정 시 별도 안내 예정.

Q) 광통신·메모리 모듈(SOCAMM 관련) 매출이 2분기에 실제로 발생했는가?

A) 광통신 모듈은 1분기 대규모 글로벌 고객사 공급 대비 2분기는 다소 소폭 감소. 하반기에는 광통신 관련 고객사 투자가 더 확대될 것으로 예상됨. 두 부문 모두 고객사 확대가 진행 중이며, 하반기 기준으로 상반기 매출을 상회할 수 있을 것으로 기대.

Q) AI 서버 매출에서 ASIC(주문형 반도체) 비중은 유의미하게 늘어났는가?

A) 2분기부터 ASIC 관련 주문형 반도체 패키징 매출이 유의미하게 증가하기 시작했으며, 해당 부분이 서버 매출에 반영되어 있음.

Q) 2026년 실적 가이드는?

A) 외형성장은 30%. GP같은 경우 프로덕트 믹스 개선(스마트팩토리 비중 확대)에 따른 GP 마진 상승 요인이 있는 반면, 원재료비 상승 압박도 지속되고 있어 현재 수준에서 균형 점을 이루는 것으로 판단됨. 동남아 지역 믹스와 원재료비가 마진 하방 요인으로 작용 중이며, 당장 올해 GP 마진을 크게 높여 잡기는 시기상조임. 60% 초반대 GP 마진율을 합리적 수준으로 예상함. OPM은 10% 중후반 수준으로 기대하고 있음.

Q) 2027년 전망은?

A) 과거 보도된 200~300억 원 규모 공급계약 고객사(북미 AI 서버 관련)가 3배 규모 공급 계약을 논의 중이며 증설을 강하게 요구하고 있어 회사도 증설을 공격적으로 검토·추진 중임. AI 서버 투자 붐이 지속되는 한 동사도 그 흐름에서 벗어나기 어려울 것으로 판단. 최근 미국 재무부가 AI 서버·LLM 관련 지분율을 언급한 점도 업사이클이 올해~내년 내로 쉽게 끝나지 않을 것이라는 판단 근거 중 하나. 반도체·소재 대비 타이밍은 다소 늦었을 수 있으나, 현재는 AI 서버 양산·고도화가 본격화되는 시점으로, 정밀 측정 검사 장비 및 피지컬 AI 솔루션이 본격적으로 수혜를 받을 수 있는 타이밍으로 판단.

2. 신사업 및 기타

Q) 장비판매가 늘어나는 것을 AI 솔루션의 선행지표로 봐도 되는지?

A) 하드웨어가 깔리면 소프트웨어(AI 솔루션)가 뒤따르는 구조로 봐도 됨. AI 솔루션만 판매되는 것과 장비와 패키지로 판매되는 것 중 현재 패키지로 가져가는 비율이 더 큰 것으로 파악됨.

Q) 스마트팩토리 솔루션(소프트웨어)의 영업이익률·GP 마진은 어떤 수준인가?

A) 구체적 수치는 말씀드리기 어려우며, 추후 별도로 안내할 수 있는 시점에 공유하겠음. 다만 전사 평균 마진보다는 당연히 높은 수준임.

Q) AI 솔루션이 많이 사용되는 고객군과 신형·구형 모델 모두 적용 가능한지?

A) 서버·우주항공 등 첨단 제조 고객사향으로 먼저 확산 중이며, 회사가 구분하는 산업군은 서버·IoT 중심임. AI 솔루션은 기본적으로 전 모델 적용 가능하나, 신모델일수록 일부 고정 기능이 더 잘 구현됨. 신모델에서 최적으로 작동하기 때문에 최신 모델 판매를 위한 프로모션 강화 중이며, 장비 판매와 AI 솔루션 판매가 서로를 견인하는 선순환 구조 형성될 수 있음(다만 정착까지는 시간 필요).

Q) AI 솔루션 탑재 시 엔지니어·오퍼레이터 채용 대비 어떤 점이 우수한가?

A) SPI 공정을 예로 들면 숙련 오퍼레이터가 파라미터 최적화에 5시간 소요되는 것을 AI 솔루션은 25분으로 단축. 프린팅 사이클 타임은 25초→18초로 단축, UPD(유닛/데이)은 약 3,400개→5,000개로 향상, Print FGY는 99%까지 향상. 다른 사례에서는 수율(일드)이 20%p 상승하거나 CPK 값이 개선되는 사례도 존재하며, 이러한 레퍼런스가 축적되면서 일부 글로벌 AI 고객사는 경쟁사 장비 검토 없이 고영 장비·솔루션을 채택하는 기조를 보이기도 함.

Q) 의료로봇 사업 현황은?

A) 상반기 누적으로 미국 1대·일본 2대가 출하됨. 1분기·2분기 모두 매출 인식은 없었고, 하반기부터 본격 인식될 것으로 기대함. 연간 목표를 기존 20대 설치에서 10대 초·중반 수준으로 다소 보수적으로 조정. 의료로봇 하향 조정은 계약·논의 진행이 예상보다 지연되고 고객별 요구 패키지 수준이 달라 일정이 밀리고 있기 때문이며, 취소 건은 없음. 내부 업그레이드(성능 개선·편의성 제고) 과정에서 미국 의사들의 추가 요구사항 반영에 시간이 소요되어 연간 공급 목표를 부득이 낮춤.

더불어, 의료용 내비게이션은 사업화를 추진 중이며 타이밍은 내년·내후년경 기대. 의료용 3D 비전 센서 기술을 산업용에도 적용하기 위한 연구개발을 진행 중이며, 티칭리스 방식의 제조용 로봇 구현이 가능한 수준으로 고도화하고 있음.

Q) 회사가 지향하는 롤모델 기업(과거 키엔스 언급)이 여전히 유효한지?

A) 우리는 부가가치가 높은 비전·알고리즘·AI 기반 기술 중심 사업을 지향하며, 이런 측면에서 세계적으로 가장 인정받는 기업 중 하나인 키엔스를 여전히 고부가가치 사업의 롤모델로 삼고 있음(최근 임원회의에서도 언급됨).

3. 리스크

① **재무 리스크:** 외형 성장에 따른 레버리지 효과로 2026년부터 조정 EBITDA 마진이 20% 대로 개선되며 잉여현금흐름이 개선될 것으로 예상된다. 부채비율은 1Q26말 기준 27%로 낮은 편이며, 1Q26말 기준 현금성 자산 1,650억원을 보유하고 있어 재무적 리스크는 낮은 편이다. 다만, 매출채권 증가로 운전자본이 증가하고 있는 것은 아쉽다.

② **사업적 리스크:** 주력인 SMT 사업에서 강력한 3D 검사 기술이라는 해자를 바탕으로 상당한 점유율을 차지하고 있다. 그러나 검사 장비라는 특성상 고객사의 투자 집행과 실적과의 연관 관계가 크다는 점에서 글로벌 경기와 굉장히 밀접하다.

주력 장비 중 AOI 장비는 SMT 공정 중 Reflow 공정에서 주로 활용되는데, Mounting 공정까지 확대되는 게 목표이나 예상보다 침투 속도가 더딘 상황이다.

3D 검사 기술을 바탕으로 SMT를 넘어 다양한 신사업으로 영역 확대를 시도하고 있다. 그러나 검사 장비 특성상 고객사의 예산 상황과 투자 계획에 따라 신사업의 성공 가능성을 예측하기 어렵다.

최근 뇌정위 수술로봇이 신사업으로 가장 주목받고 있다. 2025년 초 세계에서 가장 크고 영향력 있는 미국 시장에서 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 영업 활동의 근간이 되는 임상 데이터를 확보하는 일을 함께 병행해야 한다. 이제부터 본격적인 경쟁이 시작되는 만큼 장기적이며 관대한 시선이 필요해 보인다.

③ **주가 리스크:** 현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 16배로 글로벌 Peer(20배) 및 동사의 지난 3년 평균(23배) 대비 저평가되고 있다.

주요 차트

주요차트

표 1. 2Q26 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q25	1Q26	2Q26P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	52.1	72.7	88.8	75.3	75.2	70.4	22.0
영업이익	2.5	9.9	14.6	9.3	10.9	479.1	47.7
영업이익률 (%)	4.8	13.5	16.4	12.4	14.5	11.6	2.9
순이익	-4.7	15.7	15.7	9.2	11.2	흑전	0.3

주: K-IFRS 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	279.7	321.6	343.1	383.3	22.7	19.2	2Q26 실적반영
영업이익	34.7	45.2	54.7	68.1	57.8	50.8	
순이익	34.7	46.9	59.5	61.9	71.6	32.0	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	51.1	52.1	60.3	69.1	72.7	88.8	90.2	91.3	232.6	343.1	383.3
SPI	20.0	19.3	21.6	23.6	28.0	30.2	32.4	30.7	84.5	121.2	136.1
AOI	24.3	26.3	30.9	37.3	32.5	47.6	46.3	48.5	118.8	175.0	195.8
기타	6.8	6.5	7.8	8.2	12.2	11.0	11.5	12.1	29.3	46.8	51.4
조정 EBITDA	8.5	7.6	9.8	13.2	16.1	21.2	21.0	22.7	39.1	81.1	95.7
영업이익	3.2	2.5	4.7	6.9	9.9	14.6	14.3	16.0	17.3	54.7	68.1
순이익(지배)	3.2	-4.7	8.5	7.8	15.7	15.7	13.3	14.8	14.8	59.5	61.9
매출 성장률 (%)	-3.6	-0.7	30.2	36.3	42.3	70.4	49.6	32.1	14.9	47.5	11.7
SPI	26.2	-5.5	16.8	18.9	39.8	56.0	50.0	30.0	13.2	43.4	12.3
AOI	-16.2	11.3	47.6	69.4	33.9	81.4	50.0	30.0	24.3	47.3	11.9
기타	-16.7	-22.7	13.5	-7.2	79.3	68.9	47.2	47.8	-9.2	59.7	9.8
조정 EBITDA 마진 (%)	16.6	14.6	16.3	19.1	22.2	23.9	23.3	24.9	16.8	23.6	25.0
영업이익률 (%)	6.2	4.8	7.8	10.0	13.5	16.4	15.9	17.5	7.5	15.9	17.8
순이익률 (지배, %)	6.3	-9.0	14.0	11.3	21.6	17.7	14.7	16.2	6.3	17.4	16.2

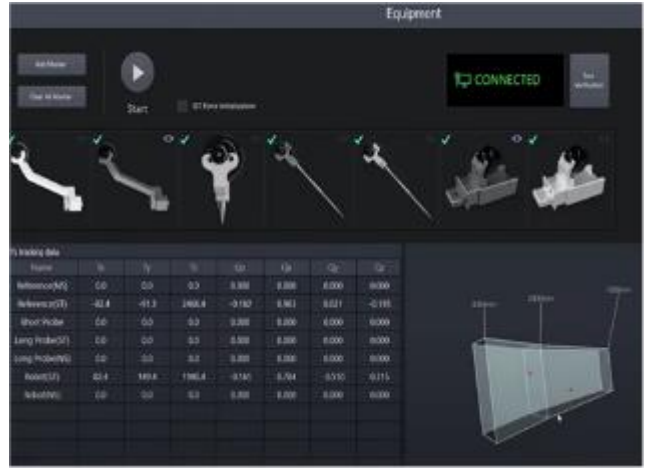
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 고영의 뇌수술 보조 로봇, Geniant Cranial



자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 고영이 자체개발한 위치인식 마커



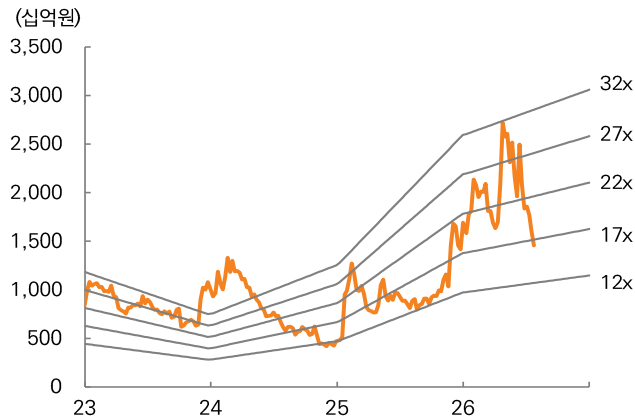
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

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 - 시스템 통합능력(Integration)	- 가장 오래되고, 임상데이터가 풍부 - 척추 수술도 가능 (척추기능은 네비게이션이 있음)	- Stealthstation 및 Midas Drill 등 기존 플래그쉽 제품과 연동
기반기술 확장 포트폴리오	- 척추 수술로봇 - 네비게이션	- ROSA Hip & ROSA Knee	- AiBLE 생태계 (임플란트, 네비게이션, O-Arm, 로봇 등)
수술 계획 수립	- CT 및 MRI 기반 - 자체 SW	- CT 및 MRI 기반 - 자체 SW	- CT 및 MRI 기반 - 자체 SW
로봇 가이드 시스템	- 콘솔과 별도인 침대 부착형 - Real Time 트래킹 가능	- 콘솔 일체형 (머리고정기 or 뇌정위를 선택 가능)	- 콘솔과 별도인 침대 부착형(가장 작음) - Real Time 트래킹 가능
수술 부위 매칭 및 네비게이션	- 광학 센서 (자체 개발) - 수술 중 위치 보정 가능 (모든 장비에 센서가 장착되어야 함)	- 레이저 센서 - 수술 중 위치정보 변경 불가능	- 광학센서(NDI사의 Polaris) - 수술 중 위치 보정 가능 (모든 장비에 센서가 장착되어야 함)
수술 계획 SW	- KGuide V3.0	- ROSANNA BRAIN	- StealthStation S8 Cranial V2.2.9 및 Synergy Cranial v3.1.5
신호감지 (Localization) 방법	적외선 카메라(고영 자체 개발) 및 로봇 팔(상대 인코더)	로봇 팔(절대 인코더)	적외선 카메라(NDI 제품) 및 광학마커
정밀도	평균 오차 ≤ 1.5mm의 3D 위치 정확도 평균 오차가 2.0도 이하인 궤적 각도 정확도	- 로봇 팔 위치 정확도 < 0.75mm RMS - 디바이스 적용 정확도 < 2mm	- 평균 오차 ≤ 2.0mm의 3D 위치 정확도 - 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

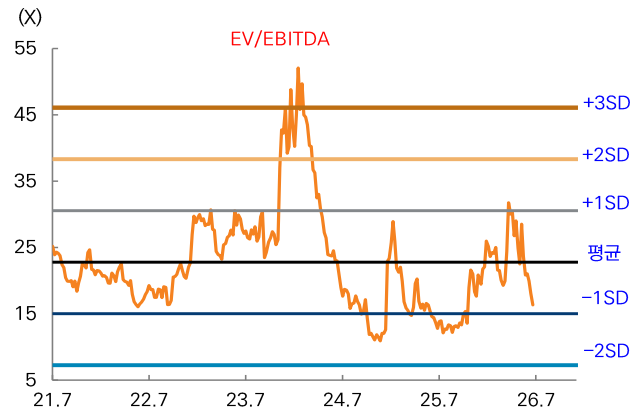
주: FDA 분류코드(신경정위 고정기, HAW, 882.4560), 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



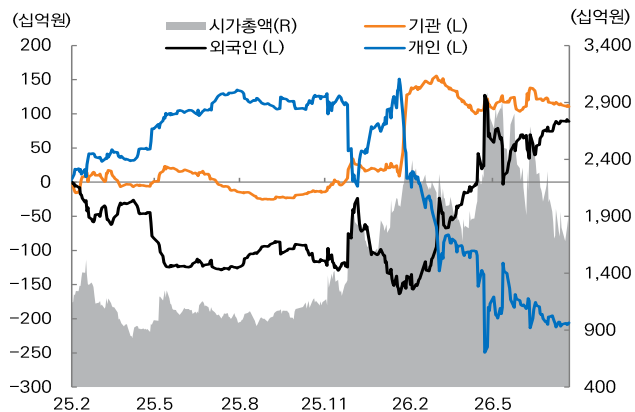
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 EV/EBITDA 추이와 표준편차



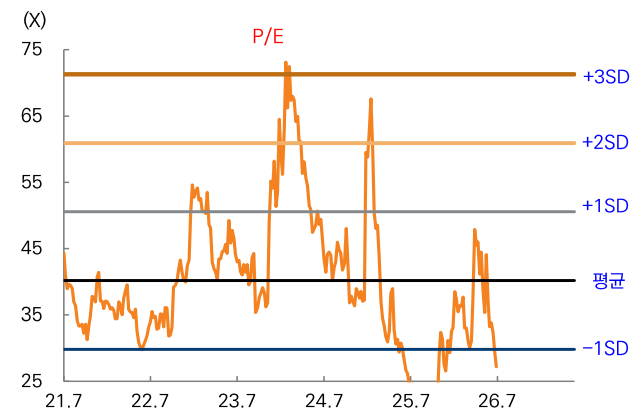
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 주요 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 P/E 추이와 표준편차



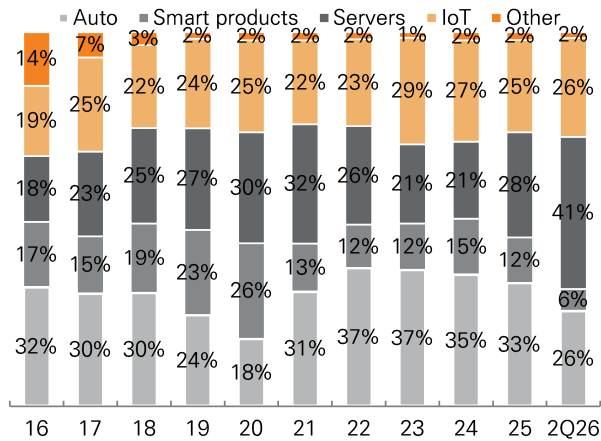
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			EV/EBITDA (배)			매출 (십억원)		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
엔비디아	6,940,304	60.4	66.4	66.6	34.5	22.1	15.3	18.9	12.1	8.4	29.7	17.5	12.2	307,053	576,734	828,095
지멘스	352,066	12.2	14.8	16.1	27.8	24.6	21.3	2.7	2.6	2.4	15.4	17.1	14.9	122,877	137,724	146,917
퀄컴	249,910	27.9	31.1	29.1	17.7	15.1	14.9	3.9	4.0	3.9	10.8	12.3	12.6	62,395	62,176	64,375
ABB	250,697	18.2	19.5	20.2	34.2	27.4	26.3	4.7	4.5	4.1	27.1	21.2	18.5	47,233	55,544	61,899
슈나이더 일렉트릭	251,242	16.7	18.2	19.2	35.3	26.5	22.6	3.7	3.5	3.2	17.8	17.4	15.3	64,500	72,388	78,973
디어	251,426	20.6	13.8	16.0	35.3	35.3	28.2	3.6	4.2	3.9	13.9	23.5	19.9	64,602	60,751	65,334
인튜이티브 서지컬	186,063	29.3	39.7	39.7	41.1	33.5	30.1	11.6	10.8	9.6	31.8	22.8	20.7	14,310	17,269	19,424
키엔스	153,287	51.0	52.4	52.7	35.0	32.4	29.1	13.7	12.4	11.2	25.9	21.1	18.9	11,070	12,419	13,796
케이던스 디자인 시스템	138,408	28.2	44.5	45.7	65.4	42.5	36.3	16.1	15.1	13.3	50.0	32.1	27.8	7,531	9,203	10,486
에머슨 일렉트릭	123,777	17.6	22.9	23.8	31.9	23.3	21.1	4.7	4.5	4.3	17.3	17.9	16.5	25,390	27,582	29,054
오토메스크	72,912	21.9	38.9	39.8	32.7	18.8	16.7	6.7	6.1	5.5	23.1	14.6	13.2	10,246	12,024	13,258
화낙	55,610	21.4	24.0	24.3	35.7	29.7	27.7	6.9	6.6	6.2	18.2	19.8	18.7	8,114	8,485	8,940
코그넥스	14,623	16.3	24.9	27.5	55.3	40.5	33.4	9.7	9.0	8.3	35.2	31.7	26.4	1,414	1,628	1,774
고영테크놀러지	1,654	7.5	15.3	18.4	34.0	36.3	27.8	5.6	5.5	4.5	38.8	27.6	19.4	233	303	369
전체 평균		24.9	30.5	31.4	36.8	29.1	25.1	8.0	7.2	6.3	25.4	21.2	18.2	53,354.8	75,302.2	95,906.6

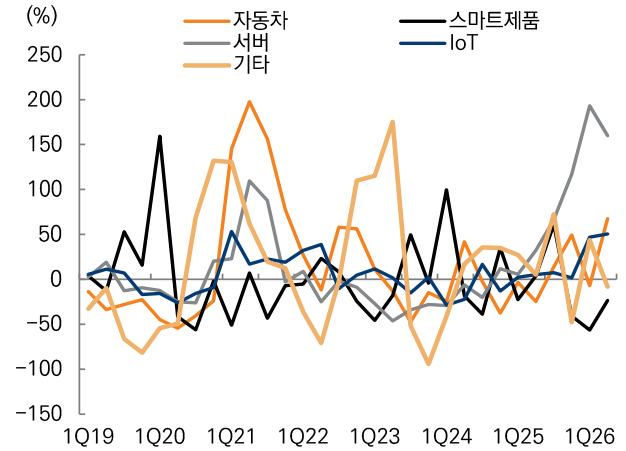
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 산업별 매출 비중



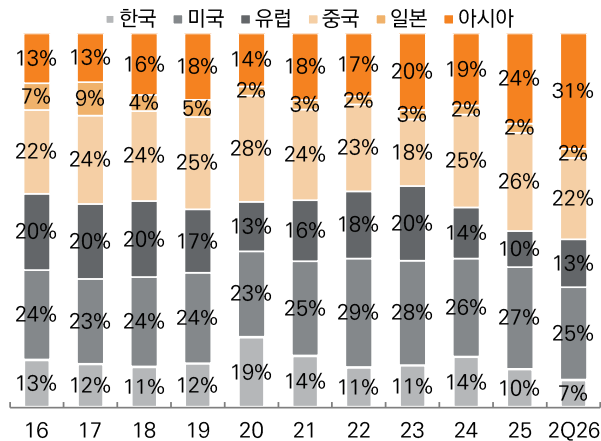
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 산업별 매출성장률 추이



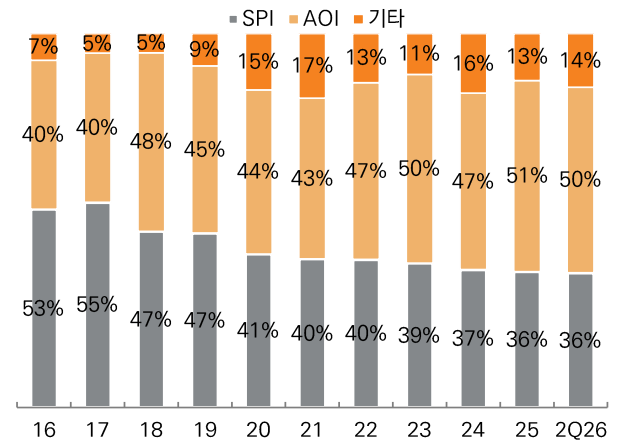
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 지역별 매출 비중



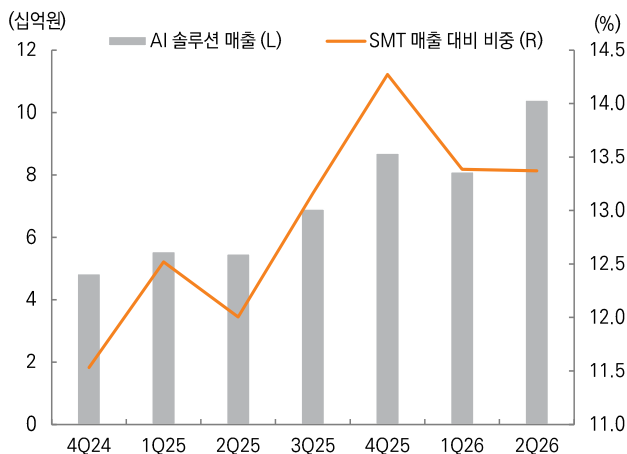
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 품목별 매출 비중



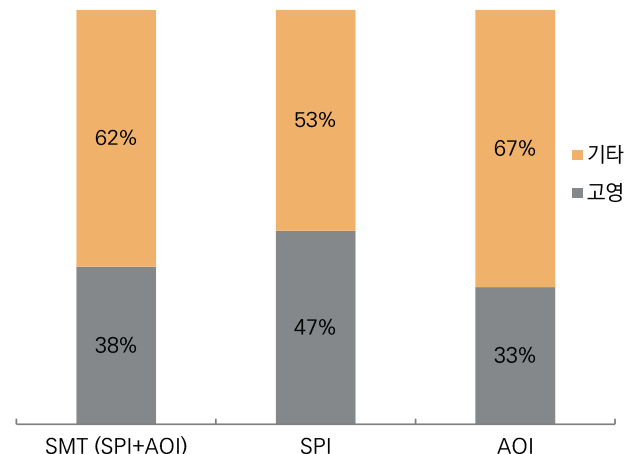
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. AI 솔루션 매출 추이



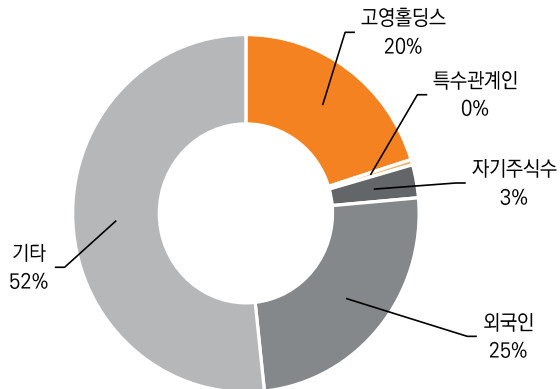
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. SMT 시장 점유율(2023년 기준)



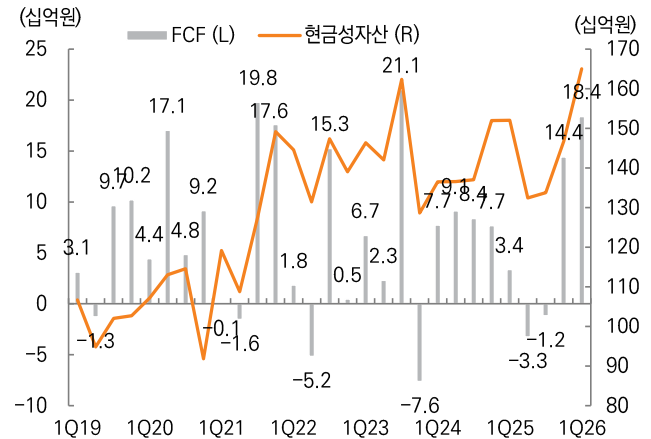
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 지분율



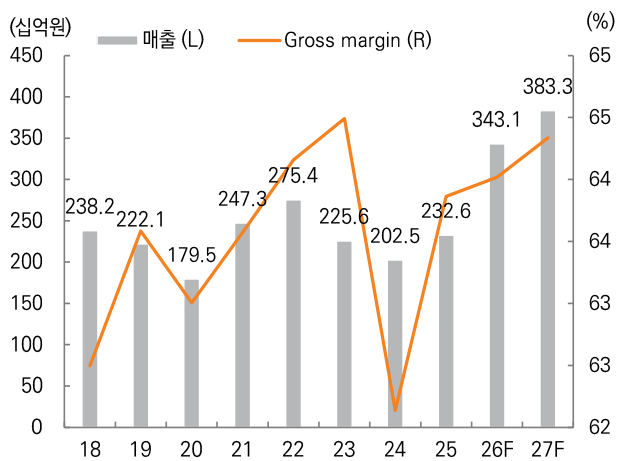
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. FCF 및 현금성자산 추이



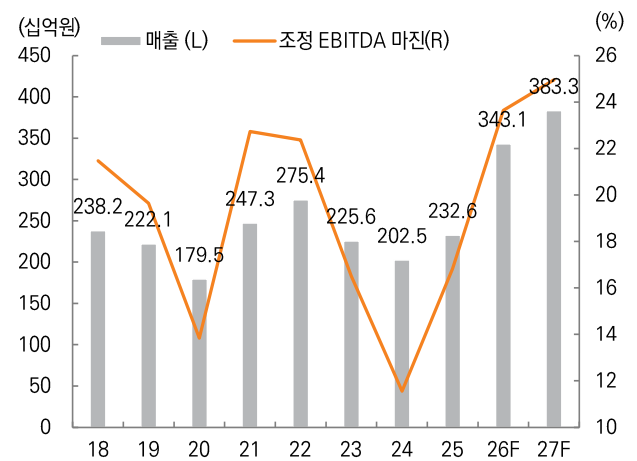
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 매출 및 매출총이익률 추이



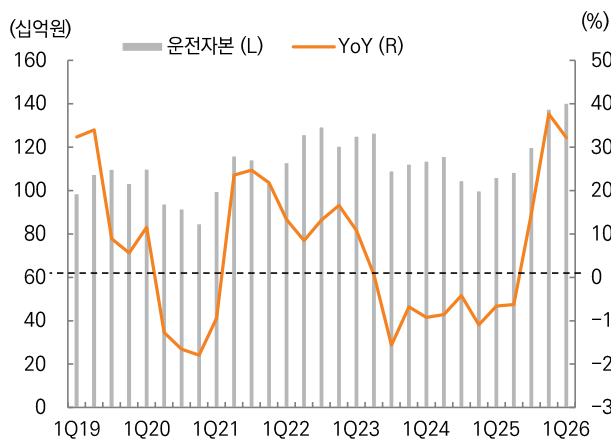
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



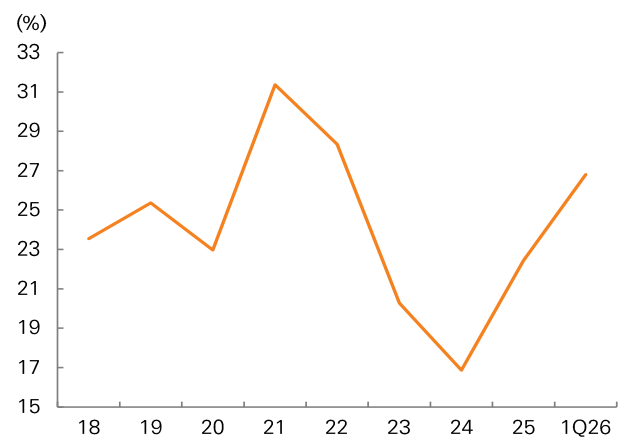
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 운전자본 추이



자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 부채비율 추이



자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

고영 (098460)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	233	343	383	423
매출원가	84	123	137	149
매출총이익	149	220	246	274
판매비와관리비	131	165	178	194
조정영업이익	17	55	68	80
영업이익	17	55	68	80
비영업손익	2	20	9	11
금융손익	3	4	5	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	19	75	77	91
계속사업법인세비용	4	16	15	18
계속사업이익	15	60	62	73
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	15	60	62	73
지배주주	15	60	62	73
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	16	60	62	73
지배주주	16	60	62	73
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	31	69	81	90
FCF	13	42	53	70
EBITDA 마진율 (%)	13.3	20.1	21.1	21.3
영업이익률 (%)	7.3	16.0	17.8	18.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.4	17.5	16.2	17.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	308	399	465	550
현금 및 현금성자산	38	86	120	170
매출채권 및 기타채권	104	138	152	168
재고자산	51	65	72	79
기타유동자산	115	110	121	133
비유동자산	102	103	100	90
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	49	48	46	37
무형자산	16	17	15	13
자산총계	410	501	564	640
유동부채	62	100	110	122
매입채무 및 기타채무	21	32	35	39
단기금융부채	6	8	9	10
기타유동부채	35	60	66	73
비유동부채	14	13	14	14
장기금융부채	11	9	9	9
기타비유동부채	3	4	5	5
부채총계	75	113	124	136
지배주주지분	335	388	440	504
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	45	45	45	45
이익잉여금	308	358	411	474
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	335	388	440	504

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	18	50	63	70
당기순이익	15	60	62	73
비현금수익비용가감	26	21	24	22
유형자산감가상각비	11	12	11	9
무형자산상각비	3	2	2	2
기타	12	7	11	11
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-24	-23	-12	-13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-33	-26	-14	-15
재고자산 감소(증가)	-7	-15	-7	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	4	2	2
법인세납부	-3	-12	-15	-18
투자활동으로 인한 현금흐름	-18	-3	-21	-12
유형자산처분(취득)	-4	-8	-10	0
무형자산감소(증가)	-9	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-8	9	-11	-12
기타투자활동	3	-2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-15	0	-8	-8
장단기금융부채의 증가(감소)	1	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9	0	-9	-9
기타재무활동	-7	-1	0	0
현금의 증가	-15	48	34	50
기초현금	54	38	86	120
기말현금	38	86	120	170

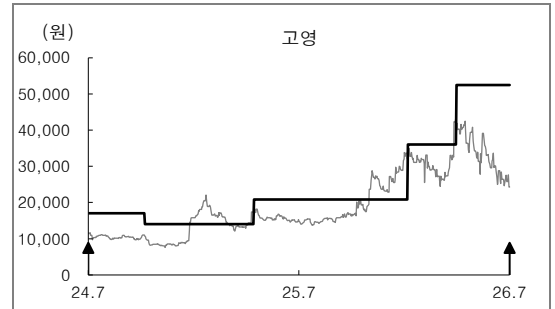
자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	106.5	27.9	26.7	22.8
P/CF (x)	38.6	20.6	19.3	17.4
P/B (x)	4.2	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA (x)	46.3	21.6	17.7	15.2
EPS (원)	215	871	908	1,064
CFPS (원)	593	1,177	1,256	1,390
BPS (원)	5,404	6,177	6,950	7,878
DPS (원)	140	140	140	140
배당성향 (%)	62.8	15.6	15.0	12.8
배당수익률 (%)	0.6	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	14.9	47.5	11.7	10.3
EBITDA증가율 (%)	95.3	120.6	18.3	11.4
조정영업이익증가율 (%)	422.0	215.4	24.6	17.6
EPS증가율 (%)	-29.7	305.0	4.3	17.2
매출채권 회전율 (회)	2.9	3.0	2.8	2.8
재고자산 회전율 (회)	4.6	5.9	5.6	5.6
매입채무 회전율 (회)	6.5	7.2	6.3	6.2
ROA (%)	3.7	13.1	11.6	12.1
ROE (%)	4.5	16.5	15.0	15.4
ROIC (%)	7.5	22.1	27.0	30.8
부채비율 (%)	22.4	29.2	28.2	27.0
유동비율 (%)	501.2	398.8	421.6	452.3
순차입금/자기자본 (%)	-38.8	-44.4	-49.0	-54.9
조정영업이익/금융비용 (x)	23.5	73.5	87.2	97.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
고영 (098460)				
2026.04.28	매수	52,500	-	-
2026.02.03	매수	36,000	-15.72	20.83
2025.05.12	매수	20,800	-9.82	62.74
2024.11.04	매수	14,000	-8.60	57.86
2024.07.19	매수	17,000	-37.75	-29.24



* 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 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

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

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 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.