

고영 (098460)

미국 등 판매증가로 뇌수술용 로봇 강자로 거듭날 듯

올해 뇌수술용 로봇 설치 대수는 총 20대 이상으로 예상됨⇒ 3년 이후에 연간 100대 이상 설치 가능해지면서 뇌수술용 로봇 강자로 거듭날 듯

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

이에 따라 국내에서는 종합병원 등을 대상으로 20년 1대, 21년 1대, 22년 1대, 23년 2대, 24년 4대 등을 판매하였다. 이러한 카이메로는 다양한 뇌질환 신경외과 수술에 활용할 수 있을 뿐만 아니라 내비게이션과 로봇 시스템을 결합함에 따라 수술성공률과 정확도를 향상시킬 수 있다. 이에 따라 환자의 통증 및 합병증 발생 위험이 줄어 예후를 개선하면서 뇌수술 분야에서 새로운 패러다임을 제시하고 있다. 현재까지 누적으로 500례 이상의 성공적인 뇌수술 기록을 달성함에 따라 올해의 경우 국내에서 8대 이상의 판매가 예상된다.

이러한 환경하에서 동사 뇌수술용 의료로봇(Geniant Cranial)이 올해 1월 미국 FDA 510(k) 인증을 획득하였다.

현재 미국 내 뇌수술용 의료로봇이 판매 가능한 신경외과 상급 병원은 총 1,437개이며, 이중 우선 타겟으로 선별한 301개 병원을 중심으로 시장을 집중 공략해 나갈 예정이다. 이를 위해 현재 동사의 U.S. Surgeon Advisory Board(SAB, 총 9개 병원) 등 초기 주요 거점을 중심으로 Demo 및 판매에 집중할 계획이며, 향후에는 50개 주별 거점병원을 중심으로 판매를 확대할 예정이다.

또한 4월 말에는 미국 보스턴에서 열린 AANS(The American Association of Neurological Surgeons) 학회에서 미국 의료진을 대상으로 제품을 선보였으며, 미국 의료진들의 긍정적인 반응을 얻었다. 무엇보다 동사 뇌수술용 의료로봇(Geniant Cranial)이 기존 뇌수술로봇시스템과 차별화 요인은 세계 최초 침대부착형 뇌수술로봇으로 설계되었기 때문에 수술 공간 활용성, 다양한 자세 대응 능력 등 실제 수술실 환경에서 유연성이 뛰어날 뿐만 아니라 광학 센서를 통한 로봇의 실시간 위치 및 자세 추적이 가능해 수술 정밀도가 높아지면서 수술성공률을 향상시킬 수 있다.

이러한 차별화 요인을 기반으로 5월부터 미국 대형 병원에 뇌수술용 의료로봇 설치를 시작할 것으로 예상됨에 따라 올해 미국에서 10대 이상의 설치가 가능할 것으로 예상된다. 이를 기점으로 수술 레퍼런스 확보가 가속화될 것으로 예상됨에 따라 미국 내 설치 확산이 가시화 될 것이다. 이러한 뇌수술용 의료 로봇의 ASP는 100만달러로 예상됨에 따라 해를 거듭할수록 매출 성장이 가속화 될 것이다.

이러한 미국뿐만 아니라 일본, 중국, 유럽 등 주요 글로벌 시장으로도 진출할 예정이다. 먼저 일본 PMDA 인증은 올해 7월 내 완료될 것으로 예상되는 가운데, 뇌 수술이 가능한 신경외과 보유 병원 수가 1,750여 개에 이르고 있다. 이에 따라 올해의 경우 일본에서 5대 이상 설치가 가능할 것으로 전망됨에 따라 향후 성장이 가속화 될 것이다. 또한 중국 NMPA 신청은 10월로 계획되어 있다.

이와 같이 올해 뇌수술용 로봇 설치 대수는 한국, 미국, 일본 등 총 20대 이상으로 예상되며, 미국, 일본, 한국 등에서의 성장에 힘입어 3년 이후에는 연간 100대 이상 설치 등이 가능해지면서 뇌수술용 로봇 강자로 거듭날 수 있을 것이다.

목표주가 23,300원으로 상향

동사에 대하여 목표주가를 23,300원으로 상향한다. 목표주가는 2025~27년 평균 EPS 추정치 563원에 Target PER 41.5배(최근 4개월간 평균 PER) 적용하여 산출하였다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	23,300원(상향)
종가(2025.05.09)	17,390원
상승여력	34.0 %

Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	6,865만주
시가총액	1,194십억원
외국인지분율	16.5%
52주 주가	7,610~22,100원
60일평균거래량	2,703,379주
60일평균거래대금	45.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	43.8	-4.0	80.8	12.7
상대수익률	31.5	-1.3	83.6	29.7

Price Trend



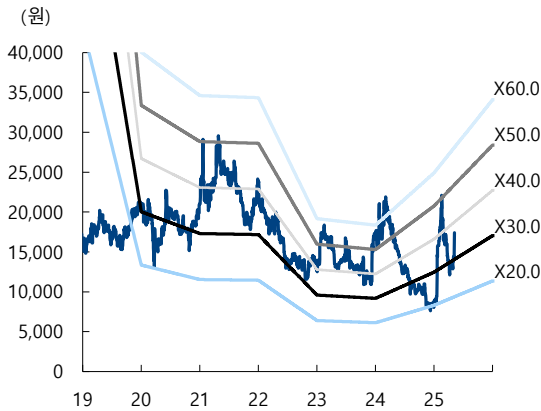
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	203	245	281	344
영업이익(십억원)	3	23	37	50
순이익(십억원)	21	29	39	49
EPS(원)	306	415	568	706
BPS(원)	4,707	5,007	5,459	6,050
PER(배)	26.5	41.9	30.6	24.6
PBR(배)	1.7	3.5	3.2	2.9
ROE(%)	6.7	8.5	10.9	12.3
배당수익률(%)	1.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	25.4	23.5	17.5	13.6

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

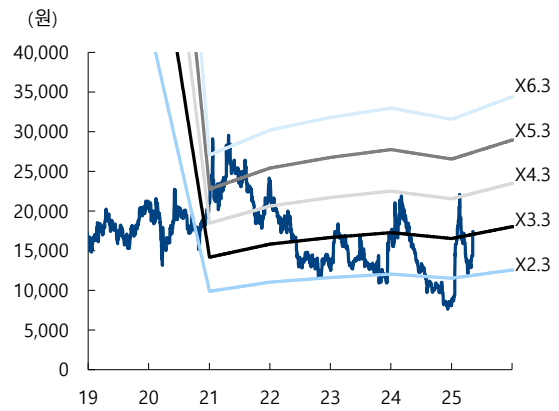
이상현 2122-9198 value3@imfnssec.com

그림1. 고영 PER 밴드



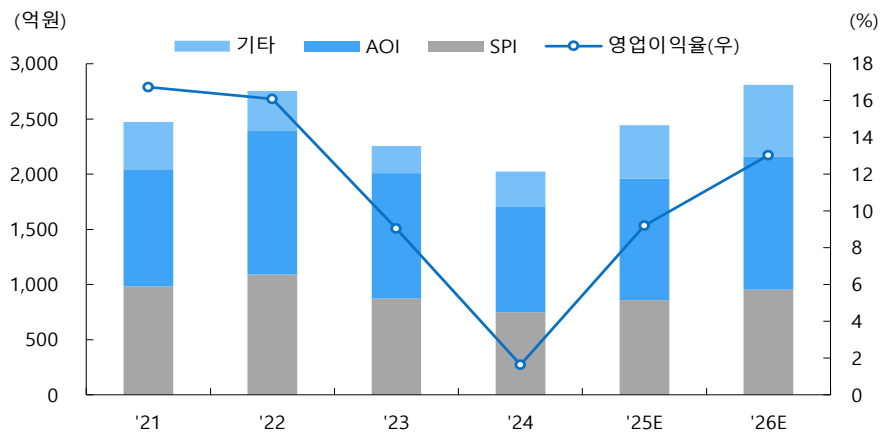
자료: 고영, iM증권 리서치본부

그림2. 고영 PBR 밴드



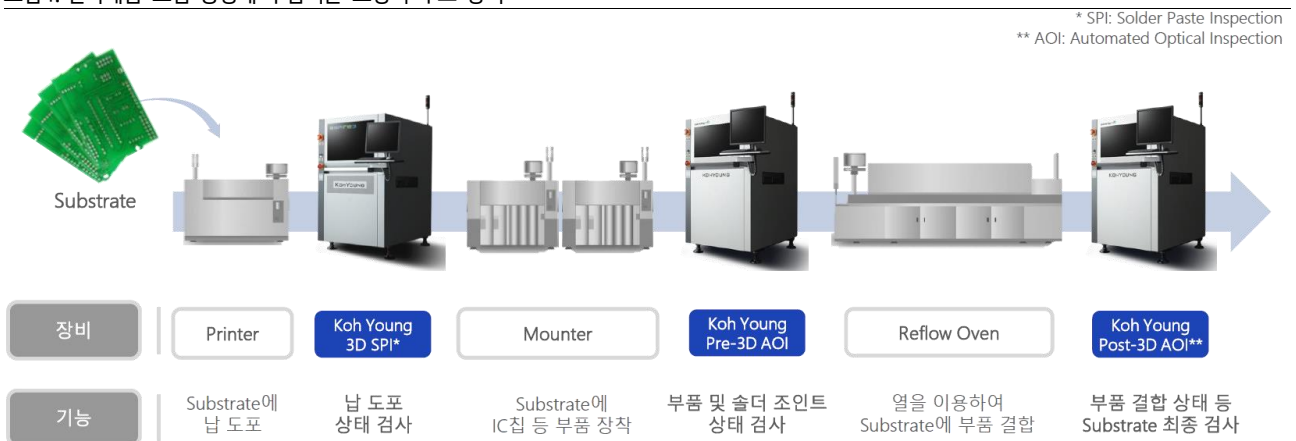
자료: 고영, iM증권 리서치본부

그림3. 고영 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



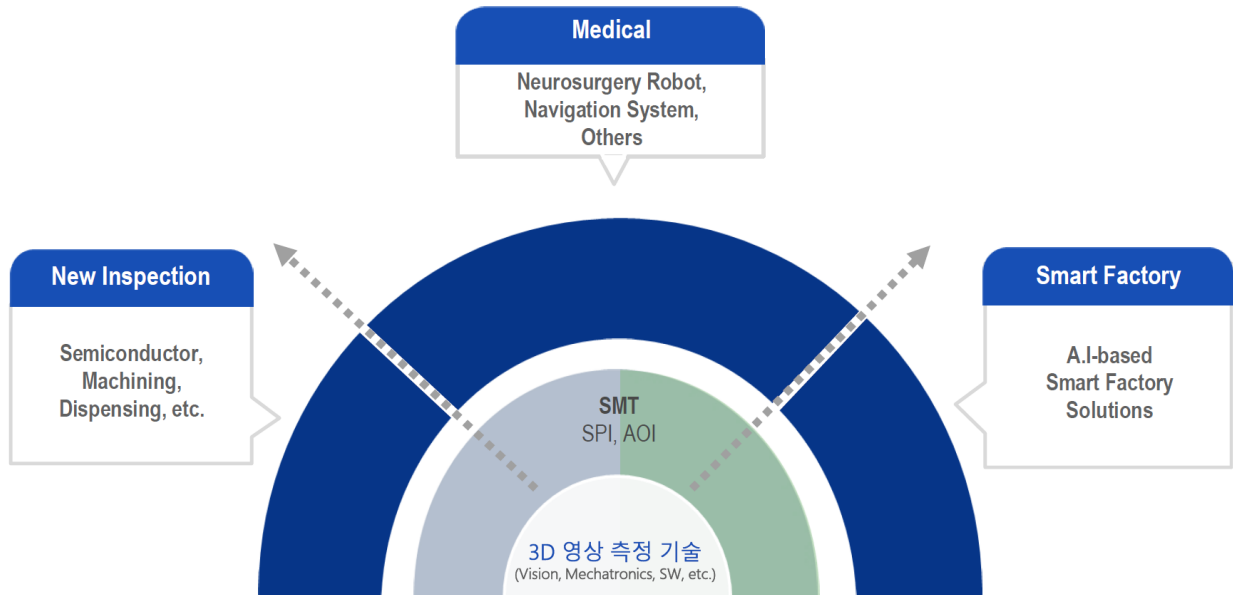
자료: 고영, iM증권 리서치본부

그림4. 전자제품 조립 공정에 투입되는 고영의 주요 장비



자료: 고영, iM증권 리서치본부

그림5. 고영 성장동력



자료: 고영, iM증권 리서치본부

그림6. 고영 뇌수술용 로봇 카이메로



자료: 고영, iM증권 리서치본부

표1. 고영 뇌수술용 로봇 적응증 및 수술

적응증	수술
뇌전증	SEEG(입체노파전극삽입술)
파킨슨병, 강박장애, 근간장애, 정신병적 질환 등 기타 뇌기능 운동장애	DBS (뇌심부 자극술)
뇌종양	뇌종양 부위를 채취해 확인하는 Biopsy(생검)
뇌척수액순환장애	Shunt
대뇌출혈, 뇌부종	Hematoma drainage
뇌내양물주입 등	Ommayareservoir

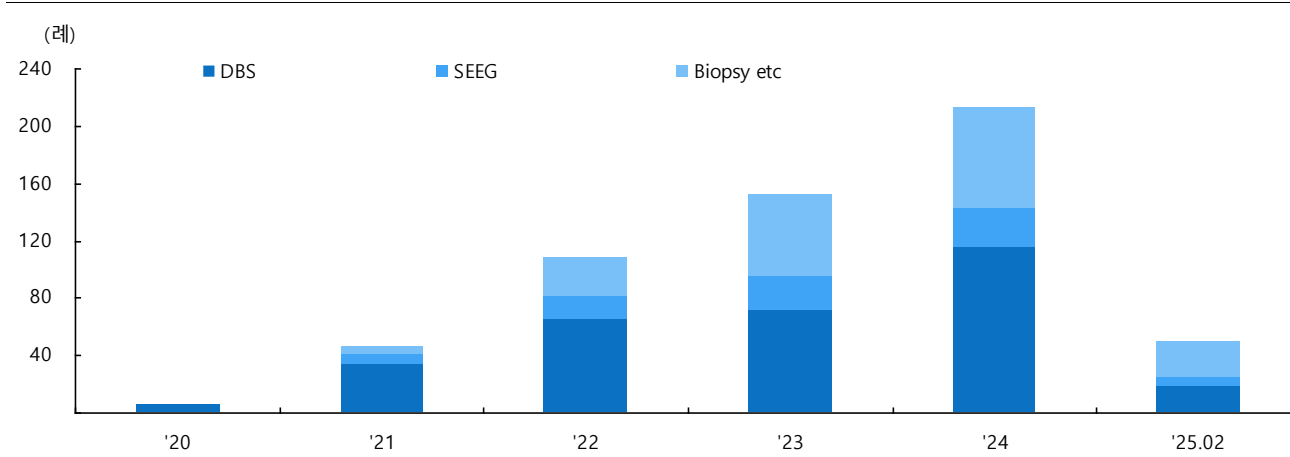
자료: 고영, iM증권 리서치본부

그림7. 고영 뇌수술용 로봇 워크플로우



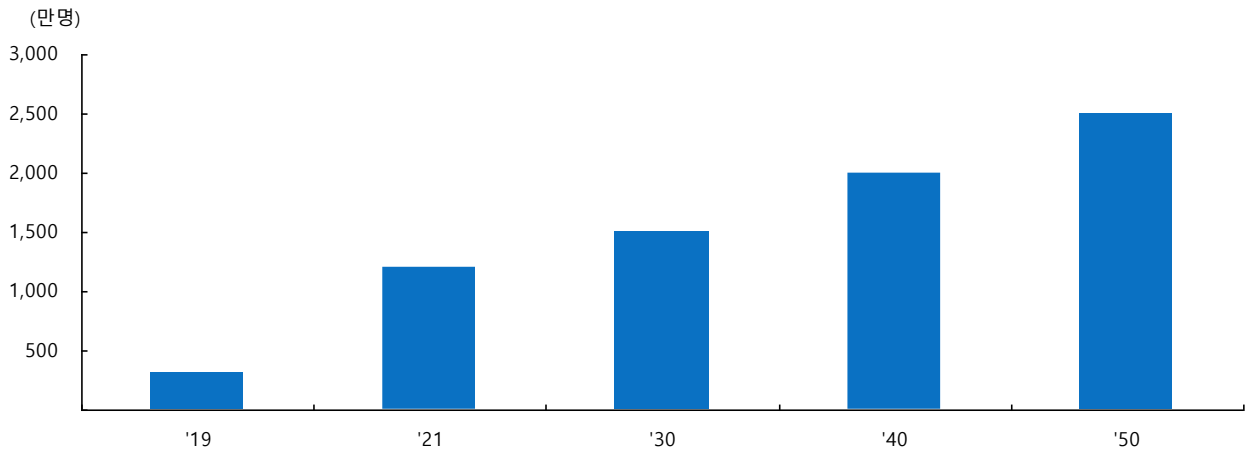
자료: 고영, iM증권 리서치본부

그림8. 고영 뇌수술용 로봇 카이메로를 활용한 뇌수술 현황



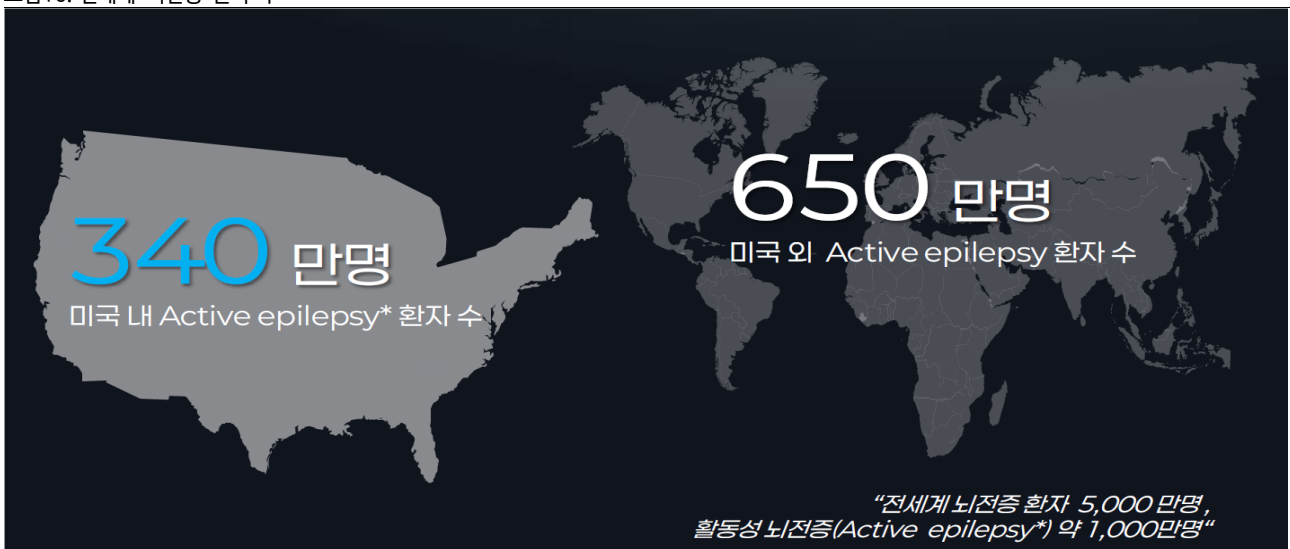
자료: 고영, iM증권 리서치본부

그림9. 전세계 파킨슨병 환자수 추이 및 전망



자료: the BMJ, Projections for prevalence of Parkinson's disease, iM증권 리서치본부

그림10. 전세계 뇌전증 환자 수



자료: 고영, iM증권 리서치본부

그림11. 뇌수술용 로봇 경쟁 현황



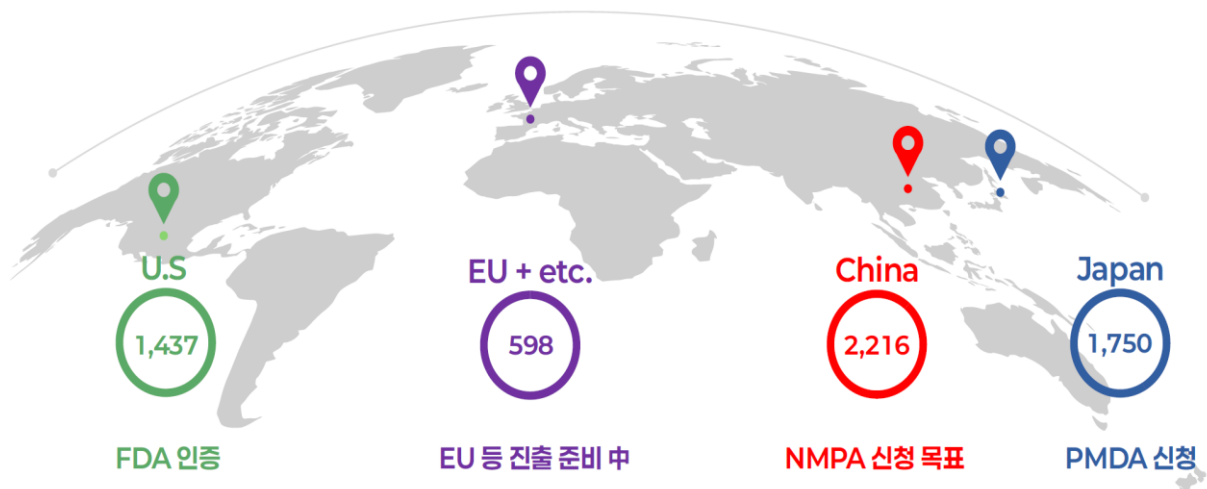
자료: 고영, iM증권 리서치본부

그림12. 고영 뇌수술용 의료로봇 (GeniantCranial)



자료: 고영, iM증권 리서치본부

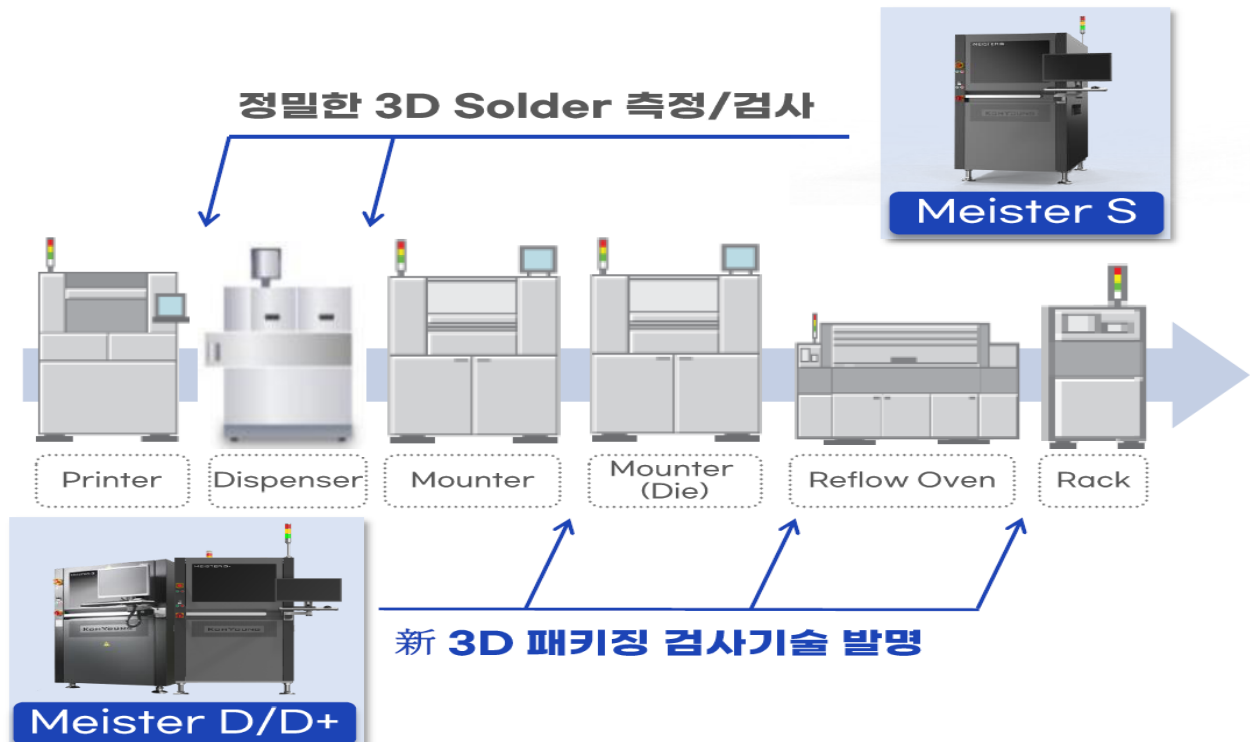
그림13. 고영 뇌수술용 의료로봇 주요국가 진출 계획



Total Addressable Market (신경외과 병원 수)

자료: 고영, iM증권 리서치본부

그림14. 고영 반도체 검사장비



자료: 고영, iM증권 리서치본부

그림15. 고영 스마트 팩토리를 위한 KSMART 솔루션



자료: 고영, iM증권 리서치본부

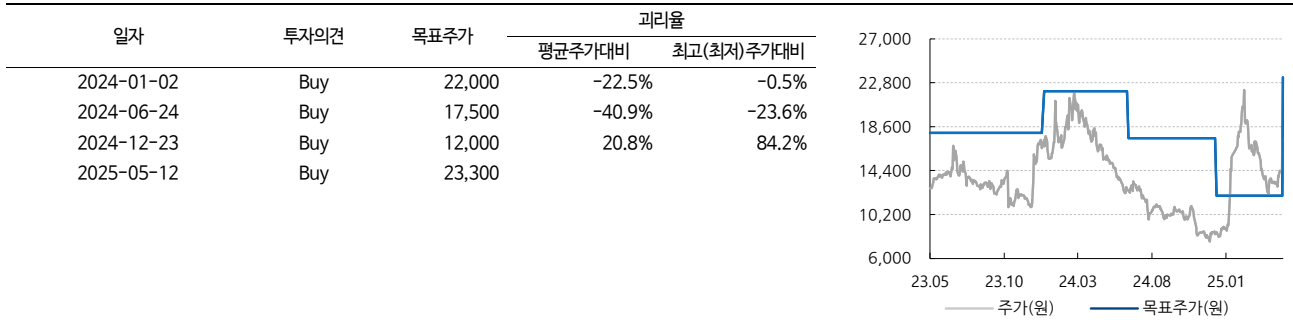
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	284	516	759	1,211	매출액	203	245	281	344
현금 및 현금성자산	54	263	488	904	증가율(%)	-10.2	20.7	14.9	22.5
단기금융자산	98	96	95	93	매출원가	77	76	81	98
매출채권	73	88	101	124	매출총이익	126	169	200	246
재고자산	50	61	70	85	판매비와관리비	123	146	163	197
비유동자산	94	81	72	67	연구개발비	41	50	57	70
유형자산	47	36	30	26	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	10	8	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	378	597	832	1,278	영업이익	3	23	37	50
유동부채	36	235	438	844	증가율(%)	-83.7	577.2	62.7	35.2
매입채무	12	15	17	21	영업이익률(%)	1.6	9.2	13.0	14.4
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	5	13	21	36
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	19	19	19	19	지분이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	20	3	-5	-20
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	28	38	52	65
부채총계	55	253	457	862	법인세비용	7	10	13	16
자배주주지분	323	344	375	415	세전계속이익률(%)	13.9	15.6	18.5	18.8
자본금	7	7	7	7	당기순이익	21	29	39	49
자본잉여금	45	45	45	45	순이익률(%)	10.4	11.7	13.9	14.1
이익잉여금	299	318	348	387	자배주주귀속 순이익	21	29	39	49
기타자본항목	-28	-26	-25	-24	기타포괄이익	1	1	1	1
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	22	30	40	50
자본총계	323	344	375	415	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	36	216	231	423	주당지표(원)				
당기순이익	21	29	39	49	EPS	306	415	568	706
유형자산감가상각비	10	10	7	4	BPS	4,707	5,007	5,459	6,050
무형자산상각비	2	2	2	2	CFPS	490	603	693	790
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	140	140	140	140
투자활동 현금흐름	3	12	12	12	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PER	26.5	41.9	30.6	24.6
무형자산의 처분(취득)	-5	-	-	-	PBR	1.7	3.5	3.2	2.9
금융상품의 증감	-2	-	-	-	PCR	16.6	28.8	25.1	22.0
재무활동 현금흐름	-15	-15	-15	-15	EV/EBITDA	25.4	23.5	17.5	13.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	6.7	8.5	10.9	12.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.9	14.5	16.1	16.0
배당금지급	-9	-9	-9	-9	부채비율	16.9	73.7	121.9	207.6
현금및현금성자산의증감	25	210	224	416	순부채비율	-47.0	-104.7	-155.3	-239.9
기초현금및현금성자산	28	54	263	488	매출채권회전율(x)	2.6	3.0	3.0	3.1
기말현금및현금성자산	54	263	488	904	재고자산회전율(x)	4.0	4.4	4.3	4.4

자료 : 고영, iM증권 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(매수): 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 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%