



기가레인 (049080)

반도체/장비

이상연



CFA

02 3770 3521

sangun.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	4,250원 (M)
현재주가 (4/24)	2,985원
상승여력	42%

시가총액	1,502억원
총발행주식수	50,327,715주
60일 평균 거래대금	26억원
60일 평균 거래량	824,483주
52주 고	4,025원
52주 저	2,541원
외인지분율	1.37%
주요주주	케플러밸류파트너스 외 7 인 32.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.5	(8.3)	(49.1)
상대	3.1	(6.1)	(63.5)
절대(달러환산)	9.9	(8.2)	(46.3)

18년 1분기 Preview

전방산업 호황과 수익성 개선에 따른 실적 성장 지속될 것

1분기 매출액과 영업이익은 각각 333억원(+49% YoY, -3% QoQ)과 17억원(흑전 YoY, -9% QoQ)을 기록할 전망이다. 1)LED/반도체 장비사업의 견조한 성장과 2)사업구조 재편에 따른 RF 커넥티비티 사업의 수익성 개선을 기대한다. LED 시장이 지속해서 성장함에 따라 장비 수요가 꾸준히 증가하고 있는 가운데 1)반도체장비 Turn-key 사업과 2)5G 네트워크장비용 RF커넥티비티 매출 본격화가 동사 실적 성장을 견인할 것이다.

사업부별 전망

오리지널 반도체장비 부문은 전방산업 호황과 LED Etcher 시장 내 견고한 지위를 바탕으로 장비수요 증가에 따른 매출 확대가 예상된다. LED 조명의 침투율 상승, 헤드램프를 포함한 자동차용 LED 시장 성장 본격화 등에 따른 LED 수요 확산이 견조한 성장을 이끌 것이다.

반도체장비 트레이딩 부문은 이미 확보한 주요 수요처에 기반한 매출 성장을 예상한다. 특히 Fab 설계부터 장비선정->조달->설치->시험운영 및 유지보수까지 제공하는 Turn-key 솔루션을 기반으로 중국을 포함한 아시아시장에서 성과가 가시화될 전망이다.

RF 커넥티비티 부문은 모바일 중심에서 네트워크장비로의 사업구조 재편에 따라 수익성이 개선되고 매출액 성장 또한 본격화 될 것이다. 5G시장 선점을 목표로 모바일 대비 수익성이 높은 네트워크 제품의 비중을 높이고 인도, 미국, 그리고 일본에서 4.5G/5G 시장을 공략해 한동안 부진했던 RF 커넥티비티 사업의 수익성 개선과 매출 확대에 집중할 것이다.

2018년 사상최대 실적 가시권 진입 기대

18년도 사상 최대 실적을 달성하며 외형성장을 지속할 것이다. 전방산업의 업황이 우호적이고 사업부 구조조정 결과 또한 성공적이기 때문이다. 나아가 LED 미세화 패턴 추세에 맞춰 개발한 Nano Imprinter와 FRC(FPCB RF Cable)와 같이 차별화된 기술력을 앞세운 제품도 향후 동사 기업가치 상승 요소로 작용할 것으로 판단한다. 목표주가와 투자의견을 유지하며 점진적 비중확대 권고한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	333	49.3	-2.5		
영업이익	17	흑전	-9.0		
세전계속사업이익	16	흑전	0.5		
지배순이익	13	흑전	-54.6		
영업이익률 (%)	5.1	흑전	-0.3 %pt		
지배순이익률 (%)	3.8	흑전	-4.3 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	670	1,058	1,452	1,625
영업이익	-29	60	131	182
지배순이익	-99	-6	98	141
PER	-10.8	-389.6	15.4	10.7
PBR	1.9	2.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	24.8	12.7	11.3	8.1
ROE	-16.3	-0.8	10.5	13.4

자료: 유안타증권

기가레인 분기별 실적 전망										(단위: 십억원)					
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	
매출액	22.3	24.7	26.8	34.2	33.3	40.1	35.6	36.1	61.6	67.0	105.8	145.2	162.5	185.9	
YoY	27%	-9%	177%	238%	49%	76%	34%	6%	-36%	9%	58%	37%	12%	14%	
QoQ	20%	11%	6%	29%	-3%	20%	-11%	1%							
RF 통신부품	7.2	6.0	9.1	8.8	7.8	7.9	8.4	8.2	26.8	35.4	31.1	32.3	36.3	45.0	
반도체장비	13.2	18.4	11.7	9.7	10.6	17.2	17.2	17.9	28.3	35.1	57.1	63.0	66.2	60.9	
반도체트레이딩 외	1.9	0.3	6.0	15.8	15.0	15.0	10.0	10.0	6.5	(3.4)	18.0	50.0	60.0	80.0	
영업이익	(3.0)	2.0	3.1	1.9	1.7	3.7	3.7	4.0	(18.9)	(2.9)	6.0	13.1	18.2	22.3	
YoY	적지	335%	흑전	2%	흑전	-8%	16%	116%	적전	적지	흑전	117%	40%	22%	
QoQ	적지	흑전	58%	-41%	-9%	119%	-1%	10%							
RF 통신부품	(3.2)	1.0	1.8	(1.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	(14.8)	(9.2)	(1.5)	0.1	0.6	1.1	
반도체장비	0.2	3.0	0.8	(0.2)	0.2	2.2	2.6	3.0	(4.1)	0.1	4.4	7.9	10.4	9.3	
반도체트레이딩 외	0.0	(2.0)	0.2	2.0	1.5	1.5	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	5.0	7.2	12.0	
영업이익률 (%)	-13%	8%	12%	5%	5%	9%	10%	11%	-	-4.3%	5.7%	9.0%	11.2%	12.0%	
RF 통신부품	-%	17%	19%	-12%	0%	0%	0%	0%	-	-	-4.7%	0.4%	1.7%	2.3%	
반도체장비	2%	16%	7%	-2%	2%	13%	15%	17%	-	0.3%	7.7%	12.6%	15.8%	15.2%	
반도체트레이딩 외	0%	-	3%	13%	10%	10%	10%	10%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	12.0%	15.0%	
세전이익	(5.8)	1.2	2.8	1.6	1.6	3.7	3.6	4.0	(18.4)	(5.0)	(0.3)	12.9	18.4	22.8	
순이익	(5.8)	0.3	2.7	2.7	1.4	3.1	3.1	3.4	(13.4)	(10.3)	(0.1)	11.0	15.6	19.4	
세전이익률	-26%	5%	10%	5%	5%	9%	10%	11%	-30%	-7%	0%	9%	11%	12%	
순이익률	-26%	1%	10%	8%	4%	8%	9%	9%	-22%	-15%	0%	8%	10%	10%	
제품별 비중 (%)	RF 통신부품	32%	24%	34%	26%	23%	20%	24%	23%	44%	53%	29%	22%	22%	24%
반도체장비	59%	74%	43%	28%	32%	43%	48%	50%	46%	52%	54%	43%	41%	33%	
반도체트레이딩 외	9%	1%	23%	46%	45%	37%	28%	28%	11%	-5%	17%	34%	37%	43%	

자료: 유안타증권 리서치센터

기가레인 (049080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	670	1,058	1,452	1,625	1,859
매출원가	607	876	1,102	1,222	1,416
매출총이익	63	182	351	402	443
판매비	92	122	220	220	220
영업이익	-29	60	131	182	223
EBITDA	69	142	176	225	264
영업외손익	-21	-42	-1	1	5
외환관련손익	3	-13	0	0	0
이자손익	-19	-25	-22	-20	-16
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-5	-5	21	21	21
법인세비용차감전순이익	-50	18	129	184	228
법인세비용	-10	-9	19	28	34
계속사업순이익	-40	26	110	156	194
중단사업순이익	-63	-28	0	0	0
당기순이익	-103	-1	110	156	194
지배지분순이익	-99	-6	98	141	175
포괄순이익	-103	-10	113	159	197
지배지분포괄이익	-99	-9	100	144	178

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	461	674	833	1,025	1,245
현금및현금성자산	92	74	198	357	553
매출채권 및 기타채권	255	323	365	395	419
재고자산	78	194	186	189	189
비유동자산	1,096	1,093	1,068	1,045	1,024
유형자산	726	670	662	654	647
관계기업등 지분관련자산	0	23	23	23	23
기타투자자산	35	69	69	69	69
자산총계	1,557	1,767	1,900	2,070	2,269
유동부채	712	719	736	756	771
매입채무 및 기타채무	179	165	183	203	218
단기차입금	101	272	272	272	272
유동성장기부채	229	183	183	183	183
비유동부채	269	154	158	162	168
장기차입금	244	130	130	130	130
사채	0	0	0	0	0
부채총계	981	873	894	919	939
지배지분	571	879	985	1,126	1,301
자본금	89	243	252	252	252
자본잉여금	455	629	629	629	629
이익잉여금	28	10	108	249	424
비지배지분	5	16	21	25	29
자본총계	576	895	1,006	1,151	1,330
순차입금	638	589	465	306	109
총차입금	751	671	671	671	671

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	-17	-31	125	173	214
당기순이익	-103	-1	110	156	194
감가상각비	77	62	28	27	27
외환손익	-4	4	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	12	0	0	0
자산부채의 증감	-14	-170	-66	-61	-56
기타현금흐름	28	63	53	50	49
투자활동 현금흐름	-150	-112	-29	-30	-30
투자자산	-7	-119	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-84	-35	-20	-20	-20
유형자산 감소	2	48	0	0	0
기타현금흐름	-61	-5	-9	-10	-10
재무활동 현금흐름	90	136	7	-1	-1
단기차입금	-28	-70	0	0	0
사채 및 장기차입금	115	28	0	0	0
자본	3	179	9	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	0	-2	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	-12	20	17	15
현금의 증감	-77	-18	124	159	197
기초 현금	169	92	74	198	356
기말 현금	92	74	198	356	553
NOPLAT	-29	89	131	182	223
FCF	-24	-35	71	117	155

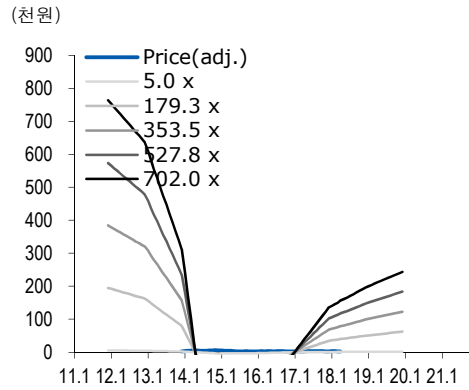
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

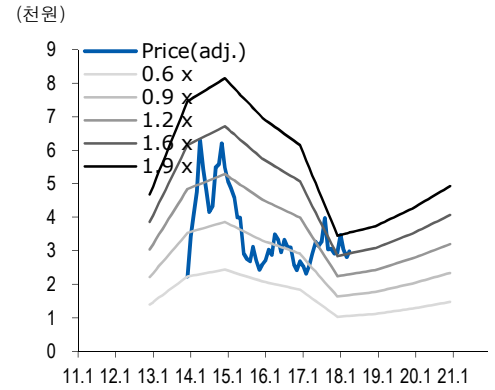
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	-560	-14	194	280	348
BPS	3,223	1,808	1,957	2,237	2,585
EBITDAPS	391	341	350	448	525
SPS	3,786	2,548	2,886	3,228	3,694
DPS	0	0	0	0	0
PER	-10.8	-389.6	15.4	10.7	8.6
PBR	1.9	2.9	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	24.8	12.7	11.3	8.1	6.2
PSR	1.6	2.1	1.0	0.9	0.8

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	8.9	57.9	37.2	11.9	14.5
영업이익 증가율 (%)	적지	혹전	117.2	39.7	22.4
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	혹전	44.4	24.2
매출총이익률 (%)	9.4	17.2	24.1	24.8	23.8
영업이익률 (%)	-4.3	5.7	9.0	11.2	12.0
지배순이익률 (%)	-14.8	-0.5	6.7	8.7	9.4
EBITDA 마진 (%)	10.3	13.4	12.1	13.9	14.2
ROIC	-2.2	7.4	8.5	11.9	14.7
ROA	-6.4	-0.3	5.3	7.1	8.1
ROE	-16.3	-0.8	10.5	13.4	14.4
부채비율 (%)	170.4	97.5	88.8	79.8	70.6
순차입금/자기자본 (%)	111.8	67.0	47.2	27.2	8.4
영업이익/금융비용 (배)	-1.3	2.3	5.1	7.1	8.7

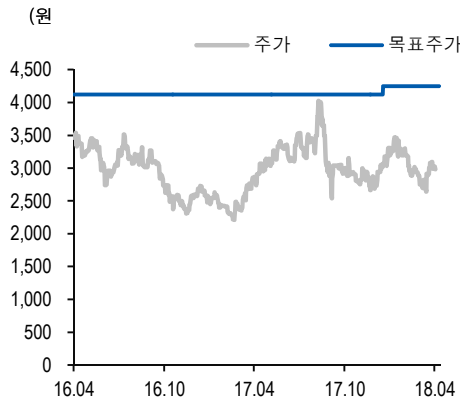
P/E band chart



P/B band chart



기가레인 (049080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대 시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-25	BUY	4,250	1년		
2017-10-12	BUY	4,122	1년	-27.52	-15.82
2017-04-11	1년 경과 이후		1년	-21.78	-2.34
2016-04-11	BUY	4,122	1년	-27.89	-2.34

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-22

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이상언)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.