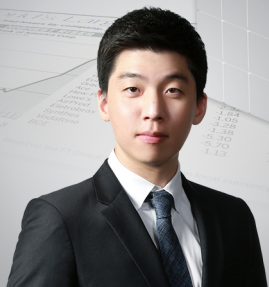


2020. 9. 21



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (9.18)

2,000 원

상승여력

KOSDAQ 888.88pt

시가총액 1,046억원

발행주식수 5,228만주

유동주식비율 75.74%

외국인비중 1.10%

52주 최고/최저가 2,000원/606원

평균거래대금 39.7억원

주요주주(%)

케플러밸류파트너스 외 3인 24.21

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	104.9	156.7	25.4
상대주가	84.5	40.1	-9.0

주가그래프



기가레인 049080

5G 안테나 사업으로 반등 계기 마련

- ✓ KMW, 에이스테크, 알에프텍 이어 삼성전자 4번째 안테나 공급사로 선정
- ✓ 삼성전자 네트워크 하드웨어 총괄 출신 CEO 취임 이후 안테나 사업에 역량 집중
- ✓ 2021년 연결 매출액 1,847억원(+175.4% YoY), 영업이익 107억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ RF커넥터 400~500억원, 5G 안테나 1천억원, 반도체 LED 장비 350억원 예상
- ✓ '21년 기준 PER 경쟁사(24.1배, 17.0배) 대비 낮은 13.1배로 밸류에이션 매력 부각

삼성전자의 네 번째 안테나 벤더

동사는 KMW, 에이스테크, 알에프텍에 이어 삼성전자의 네 번째 안테나 공급사로 선정됐다. 삼성전자 네트워크 하드웨어 사업을 총괄했던 최인권 사장이 올해 3월 대표이사로 취임하면서 신규 안테나 사업에 역량을 집중하고 있다. 기존 모바일/방산용 RF커넥터와 반도체 LED 사업에 5G 안테나 사업이 추가되면서 내년부터 큰 폭의 실적 개선이 나타날 전망이다. 3Q20 연결 실적은 매출액 165억원(++11.4% YoY), 영업적자 -33억원(적축 YoY)으로 1H20과 유사한 수준을 전망한다.

2021년 연결 영업이익 107억원(흑전 YoY) 전망

2021년 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,847억원(+175.4% YoY), 107억원(흑전 YoY)을 전망한다. 기존 모바일+기지국+방산용 RF커넥터 약 400~500억원, 신규 5G 안테나 매출 약 1천억원, 반도체 LED 장비는 전년 대비 소폭 개선된 약 350억원을 추정한다. 경쟁 업체인 A사와 R사의 삼성전자향 안테나 매출은 2019년 650억원과 354억원을 기록했으며, 2021년에는 양사 모두 1천억원 이상을 목표하고 있다. 동사 역시 삼성전자의 주력 시장인 북미와 인도 사업 참여가 결정된 만큼 경쟁사 수준의 안테나 매출 성장이 가능할 전망이다.

경쟁사 대비 낮은 밸류에이션 매력

중국 LED 고객사 투자 축소에 따른 연이은 영업적자와 경쟁사 대비 낮은 5G 안테나 사업 진출로 시장의 관심에서 소외되어 있었다. 해외 5G 사업이 본격화되는 2021년 예상 PER은 13.1배 수준으로 경쟁사인 A사(24.1배), R사(17.0배) 대비 저평가되어 있어 밸류에이션 매력이 부각될 전망이다.

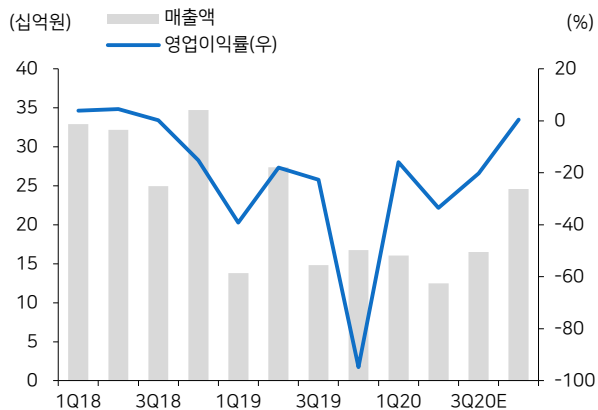
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	61.6	-18.9	-13.4	-366	-269.5	1,772	-7.1	1.5	-14.9	-20.7	130.8
2016	67.0	-2.9	-9.9	-272	-22.6	1,563	-9.9	1.7	23.4	-17.4	170.4
2017	100.1	5.2	-1.4	-32	-92.4	1,738	-93.5	1.7	15.2	-1.6	104.8
2018	124.8	-2.5	-21.5	-427	1,899.5	1,332	-4.2	1.4	28.2	-32.0	161.2
2019	72.8	-29.6	-45.1	-873	107.3	526	-1.7	2.8	-6.6	-163.9	319.8

표1 기가레인 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	13.8	27.4	14.8	16.8	16.1	12.5	16.5	24.6	100.1	124.8	72.8	69.7	185.2
반도체 장비	0.6	13.3	3.0	5.4	4.2	3.5	5.6	9.5	59.0	69.7	22.2	22.8	35.3
RF통신	7.1	9.5	6.6	9.1	6.4	5.6	9.7	12.3	31.1	34.3	32.4	34.0	142.5
SET 사업	6.1	4.6	5.2	2.2	5.5	0.4	1.2	2.8	10.0	20.8	18.2	9.9	7.4
기타	-	-	-	-	-	3.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	3.0	0.0
영업이익	-5.4	-4.9	-3.4	-15.9	-2.6	-4.2	-3.3	0.1	5.2	-2.5	-29.6	-10.0	10.7
세전이익	-6.2	-6.3	-4.3	-29.0	-3.0	-6.2	-3.7	-0.5	1.0	-12.5	-45.8	-13.4	10.4
당기순이익	-6.1	-6.6	-4.3	-29.1	-3.0	-6.2	-3.7	-0.5	-0.9	-21.6	-46.1	-13.4	10.2
영업이익률(%)	-39.2	-18.0	-22.7	-94.8	-15.9	-33.5	-20.2	0.5	5.2	-2.0	-40.7	-14.3	5.8
당기순이익률(%)	-44.1	-24.1	-29.0	-173.5	-18.5	-49.5	-22.7	-2.0	-0.9	-17.3	-63.3	-19.2	5.5

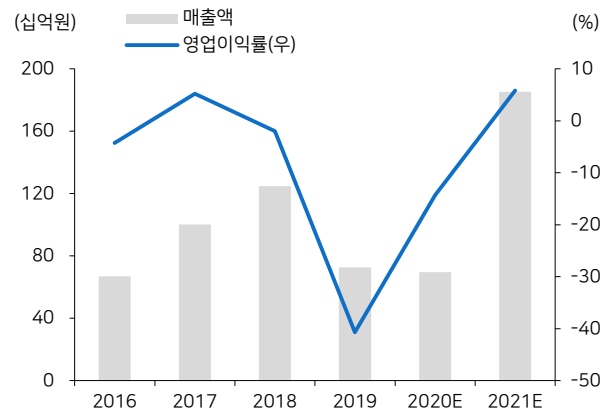
자료: 기가레인, 메리츠증권 리서치센터

그림1 분기 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



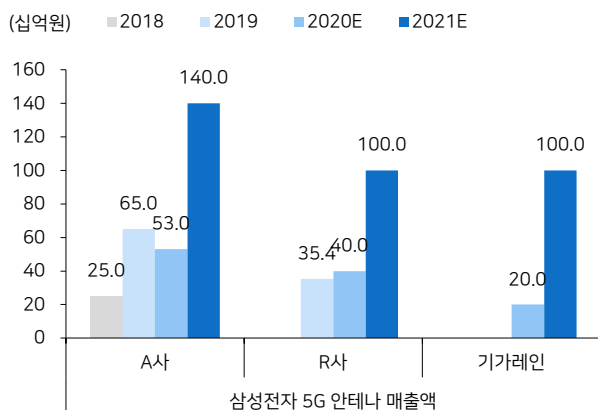
자료: 기가레인, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



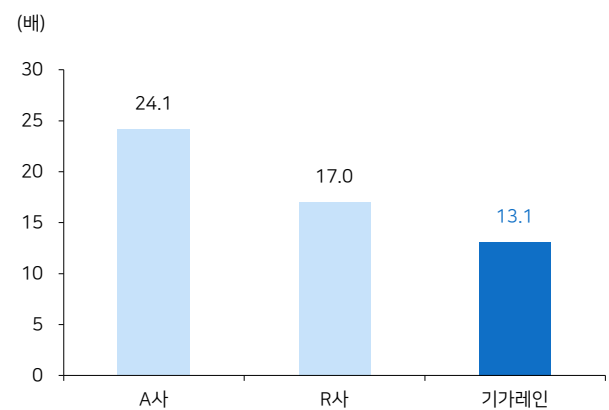
자료: 기가레인, 메리츠증권 리서치센터

그림3 경쟁사별 삼성전자 안테나 매출액 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 삼성전자 안테나 벤더 '21년 기준 PER 비교



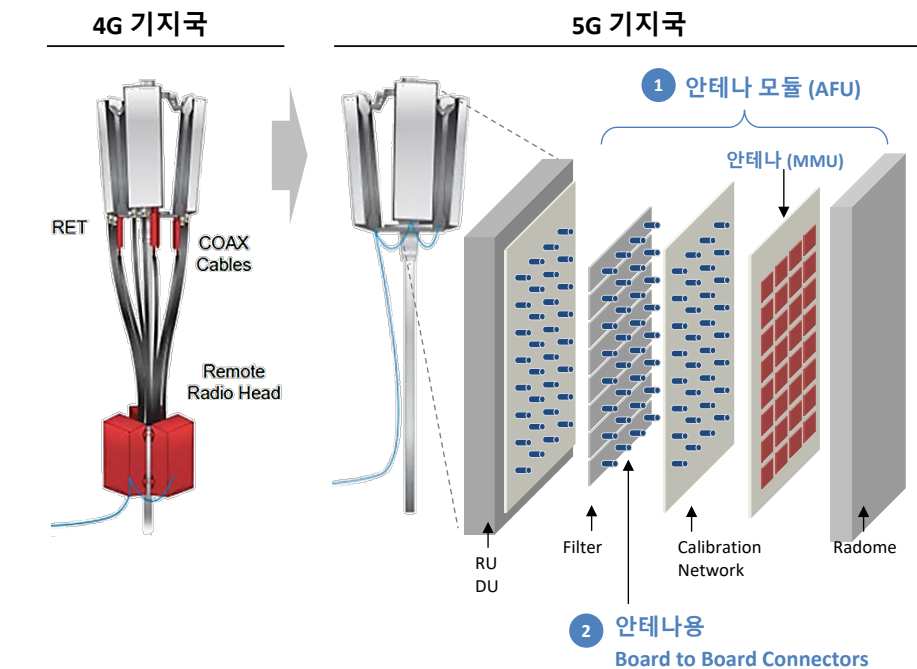
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 기가레인 주요 사업 및 제품



자료: 기가레인, 메리츠증권 리서치센터

그림6 기가레인 5G 통신 사업 개요



자료: 기가레인, 메리츠증권 리서치센터

가가레인 (049080)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	61.6	67.0	100.1	124.8	72.8
매출액증가율 (%)	-35.7	8.9	49.4	24.6	-41.7
매출원가	72.3	60.8	82.7	106.0	85.5
매출총이익	-10.7	6.3	17.4	18.7	-12.7
판매관리비	8.2	9.2	12.2	21.2	16.9
영업이익	-18.9	-2.9	5.2	-2.5	-29.6
영업이익률	-30.6	-4.3	5.2	-2.0	-40.7
금융손익	-1.1	-1.9	-2.5	-3.2	-3.7
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.6	-0.2	-1.8	-6.8	-12.6
세전계속사업이익	-18.4	-5.0	1.0	-12.5	-45.8
법인세비용	-5.0	-1.0	-0.9	9.1	0.2
당기순이익	-13.4	-10.4	-0.9	-21.6	-46.1
지배주주지분 순이익	-13.4	-9.9	-1.4	-21.5	-45.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	-1.5	-1.8	-3.1	-9.8	8.0
당기순이익(손실)	-13.4	-10.4	-0.9	-21.6	-46.1
유형자산상각비	7.8	7.7	6.2	5.6	7.0
무형자산상각비	1.3	2.1	2.0	2.3	1.9
운전자본의 증감	3.4	-1.4	-16.2	-17.9	15.4
투자활동 현금흐름	-19.4	-15.0	-11.2	4.4	-1.4
유형자산의증가(CAPEX)	12.7	8.4	3.5	2.7	6.8
투자자산의감소(증가)	0.9	-0.1	5.7	-3.3	-3.2
재무활동 현금흐름	27.2	9.0	13.6	4.6	-7.4
차입금의 증감	23.6	-8.0	16.8	-12.6	-3.0
자본의 증가	6.2	-2.4	-11.5	15.2	-2.8
현금의 증가(감소)	6.2	-7.7	-1.8	-0.9	-0.7
기초현금	10.6	16.9	9.2	7.4	6.5
기말현금	16.9	9.2	7.4	6.5	5.9

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	45.8	46.1	72.3	97.2	60.1
현금및현금성자산	16.9	9.2	7.4	6.5	5.9
매출채권	15.2	16.9	15.4	40.0	21.0
재고자산	8.2	7.8	24.3	37.3	17.6
비유동자산	106.0	109.6	109.3	81.9	57.7
유형자산	72.5	72.6	67.0	57.5	47.1
무형자산	19.5	22.5	22.7	17.8	6.4
투자자산	3.6	3.5	9.2	5.9	2.7
자산총계	151.8	155.7	181.6	179.1	117.8
유동부채	56.7	71.2	77.6	80.3	62.3
매입채무	13.1	17.9	16.5	31.9	17.0
단기차입금	30.2	10.1	34.2	23.3	27.4
유동성장기부채	10.3	22.9	11.3	18.8	10.2
비유동부채	29.3	26.9	15.4	30.2	27.4
사채	7.5	0.0	0.0	17.9	14.1
장기차입금	19.3	24.4	13.0	8.6	9.1
부채총계	86.0	98.1	93.0	110.6	89.7
자본금	8.9	8.9	24.3	25.2	26.1
자본잉여금	43.3	45.5	62.9	67.4	70.3
기타포괄이익누계액	0.1	-0.1	-0.5	-0.3	-0.1
이익잉여금	12.4	2.8	0.2	-24.1	-68.9
비지배주주지분	1.1	0.5	1.6	1.5	0.6
자본총계	65.7	57.6	88.7	68.6	28.1

Key Financial Data

	2015	2016	2017	2018	2019
주당데이터(원)					
SPS	1,687	1,837	2,338	2,479	1,408
EPS(지배주주)	-366	-272	-32	-427	-873
CFPS	255	141	476	332	-74
EBITDAPS	-266	190	313	106	-401
BPS	1,772	1,563	1,738	1,332	526
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-7.1	-9.9	-93.5	-4.2	-1.7
PCR	10.2	19.0	6.2	5.4	-20.0
PSR	1.5	1.5	1.3	0.7	1.1
PBR	1.5	1.7	1.7	1.4	2.8
EBITDA	-9.7	6.9	13.4	5.4	-20.7
EV/EBITDA	-14.9	23.4	15.2	28.2	-6.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-20.7	-17.4	-1.6	-32.0	-163.9
EBITDA 이익률	-15.8	10.3	13.4	4.3	-28.5
부채비율	130.8	170.4	104.8	161.2	319.8
금융비용부담률	2.2	3.2	2.7	2.8	5.0
이자보상배율(x)	-13.8	-1.3	2.0	-0.7	-8.1
매출채권회전율(x)	5.0	4.2	6.2	4.5	2.4
재고자산회전율(x)	6.3	8.4	6.2	4.1	2.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%
2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	