

BUY(유지)	
목표주가	32,000원
현재주가	27,500원
목표수익률 (%)	16.4
Key Data	2019년 2월 13일
산업분류	제조
시가총액 (억원)	6,181
발행주식수 (천주)	22,478
외국인 지분율 (%)	11.0
52주 고가 (원)	29,050
52주 저가 (원)	17,850
60일 거래대금 (십억원)	7.2
주요주주(%)	
조덕수 외 11인	40.2

(단위: 억원, 배)	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	497	612	621	1,081	1,533
영업이익	30	55	81	271	385
세전이익	46	58	66	274	386
순이익	45	56	61	240	312
지배순이익	45	56	61	233	306
PER	3.18	2.45	60.32	23.65	20.22
PBR	0.14	0.13	3.01	3.54	3.34
EV/EBITDA	2.72	1.69	33.12	17.88	14.47

1. 투자의견 및 목표주가: '매수(BUY)', 목표주가 32,000원

- 정부 주도 하 중국의 이동통신사들은 5G 네트워크 구축 관련 투자를 공격적으로 단행할 것으로 추정
- 당사는 중국 및 글로벌 통신장비 1위 업체인 화웨이를 고객사로 확보하여 5G 시장 성장의 최대 수혜가 예상
- Peer 대비 높은 성장성 및 수익성을 확보할 것으로 분석됨에 따라 Peer Group Valuation 평균 적용은 보수적 수치

2. 투자 포인트

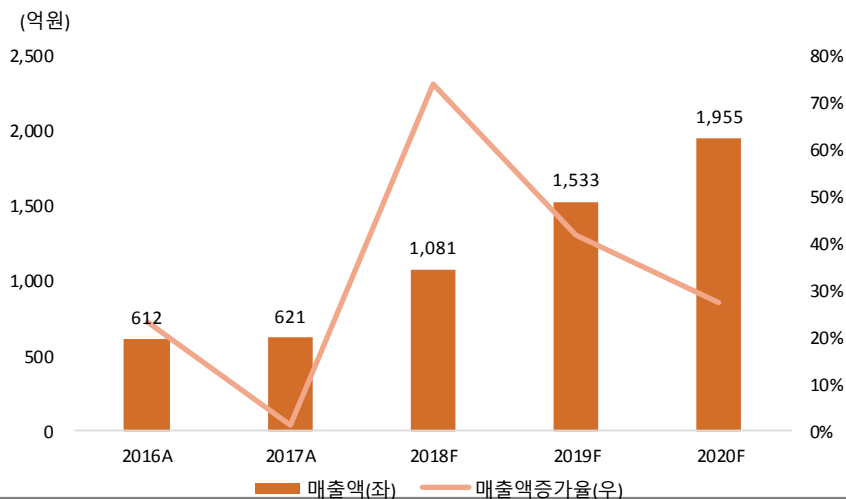
- ① 주요 고객사인 화웨이의 GaN 트랜지스터 채택 비중 증가에 따른 수혜 예상
- ② GaN on Diamond 를 통한 추가 성장동력 확보. 양산 수율 확보시 매출성장, 주요 고객사 內 점유율 확대 및 장기 성장동력 확보 긍정적

2. '19년 실적전망

- '19년 예상실적은 매출액 1,533억원(YoY+40.5%), 영업이익 385억원(YoY+41.3%), 당기순이익 312억원(YoY+29.5%) 추정
- 중국의 공격적인 5G 투자에 따른 화웨이 向 공급물량 증가와 더불어 화웨이 외 고객사 向 매출 확대에 따른 실적 성장 전망

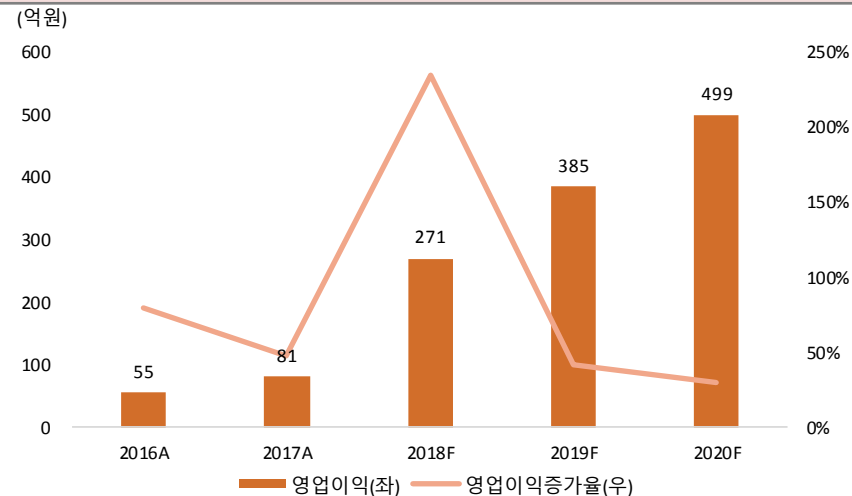
- ① '19년부터 GaN 채택비중 증가에 따른 본격적인 5G 네트워크 장비 발주로 GaN 트랜지스터 수요 확대 추정
- ② 수익성 높은 방산 매출을 통한 높은 수익성 유지. 글로벌 주요 방산업체들과 40여개의 프로젝트 진행 중으로 안정적인 실적 지속 전망

Exhibit 1. 매출액 및 매출액성장률



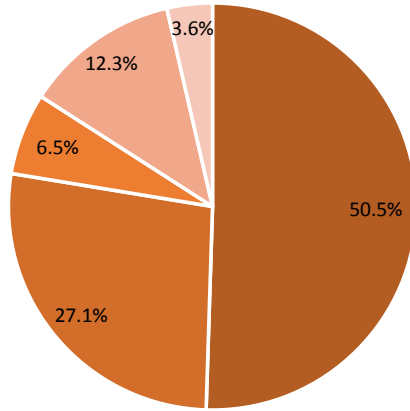
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 영업이익 및 영업이익성장률



Source: Company Data, Leading Research Center

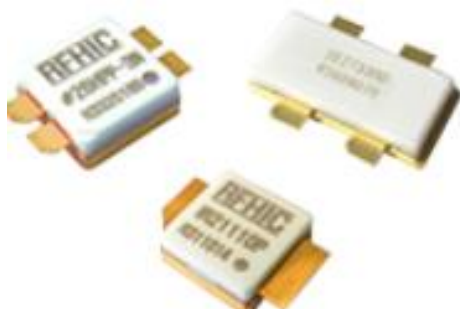
Exhibit 3. '17년 화웨이 지역별 매출



■ China ■ EMEA ■ Americas ■ Asia Pacific ■ Others

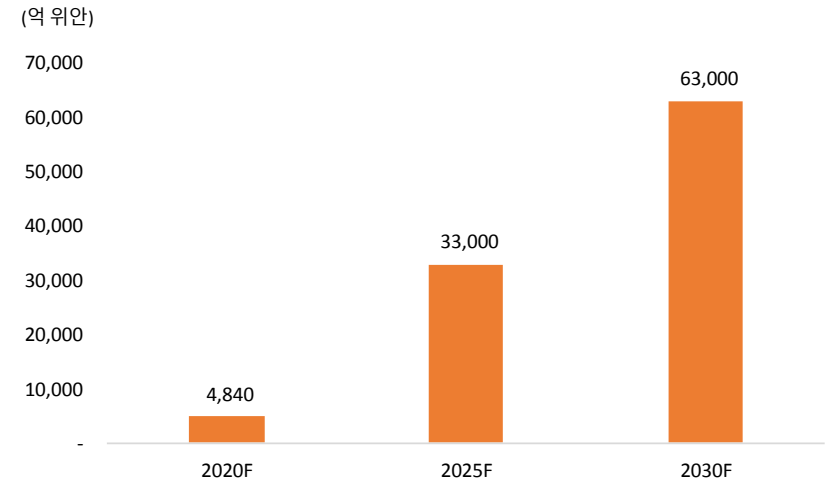
Source: Huawei, Leading Research Center

Exhibit 5. RFHIC GaN Transistor



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 5G로 인한 경제적 산출량 전망



Source: 중국정보통신연구원, Leading Research Center

Exhibit 6. LDMOS, GaN on SiC 비교



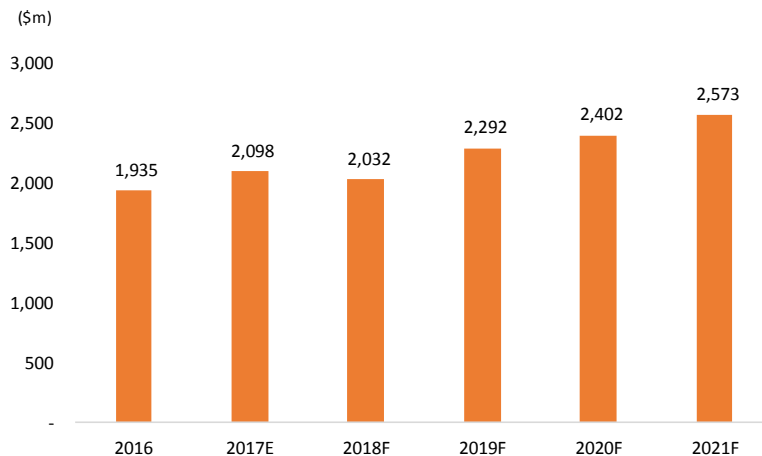
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. LDMOS, GaN on SiC 특징

구 분	Si(LDMOS)	GaN on SiC
Ingots & Wafer		
Device wafer size	8" wafer	4" wafer
RF 사용 주파수	~ 3GHz	~ 40GHz
주파수 대역폭 ¹	200MHz	400MHz
열전도도 ²	70W/mK	350W/mK

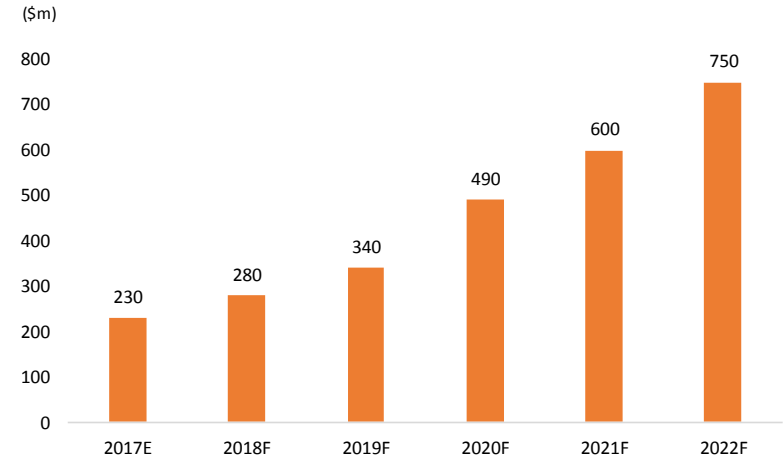
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 방산용 송수신 장비 시장규모 전망



Source: 세계 방산연감, Leading Research Center

Exhibit 8. GaN 트랜지스터 시장규모 전망



Source: Yole Development GaN RF Device Market, Leading Research Center

Exhibit 10. '17년 신규 Vendor 등록 방산업체



Source: 각 사, Leading Research Center