



가온미디어 (078890)

외형 성장 지속 중

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

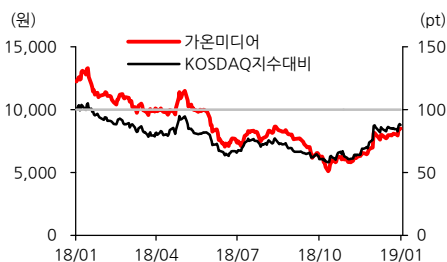
현재 주가(1/18)	8,510원
상승여력	-
시가총액	1,235억원
발행주식수	14,515천주
52 주 최고가 / 최저가	13,300 / 5,100원
90 일 일평균 거래대금	5.59억원
외국인 지분율	5.1%
주주 구성	
임화섭(외 1인)	15.0%
가온미디어 자사주	2.1%
김철민	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	21.9	32.6	14.8	-28.5
상대수익률(KOSDAQ)	16.4	37.3	28.9	-6.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2014	2015	2016	2017
매출액	343	376	437	528
영업이익	18	20	20	21
EBITDA	20	23	23	24
지배주주순이익	11	10	18	7
EPS	1,041	755	1,339	512
순차입금	11	4	-4	25
PER	8.8	14.3	7.9	15.6
PBR	1.3	1.4	1.2	0.9
EV/EBITDA	6.2	6.6	6.0	5.8
배당수익률	1.1	0.9	0.9	1.5
ROE	15.1	10.7	16.5	5.7

주가 추이



AI 셋톱박스 성장성과 실적 모멘텀을 지닌 네트워크 장비 업체입니다.

매년 성장 중인 네트워크 장비 업체

동사는 AI 셋톱박스, IP/hybrid, Home Gateway 등을 판매하는 네트워크 장비 업체이다. 이머징 생산기지(OEM)를 통해 약 90개국의 150여 방송통신 사업자에 공급하고 있다. '12년부터 대형 사업자 시장에 진입해 매년 외형 성장을 지속하고 있다. '18년 지역별 매출액 비중은 국내 32%, 유럽 25%, 미주 25%, 아시아 14%, 중동·아프리카 4%이다.

AI 셋톱박스 성장성 기대

'17년 세계 최초 AI 셋톱박스(AI 스피커+셋톱박스)를 출시하며 KT(기가지니)에 납품을 하고 있다. '18년부터는 SK브로드밴드(1Q)와 카카오(4Q)에도 납품하며 매출처 다변화 중이다. '18년 관련 매출액 비중도 28%로 전년 대비 10%p 상승했다. 다만 국내는 AI 셋톱박스 도입 3년 차라는 점을 고려 시 올해 성장세는 다소 둔화될 것으로 예상된다.

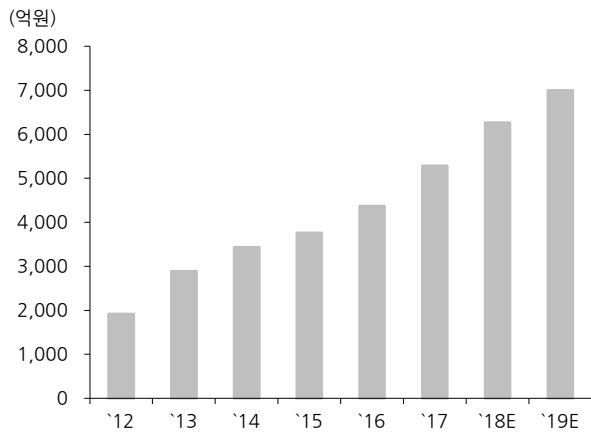
그러나 향후 성장성은 충분하다. ①소비자들의 편의 추구, ②통신사들의 플랫폼 선점 전략(확장성 용이에 따라 스마트홈 허브로 활용) 등을 고려 시 국내외 방송통신 사업자들의 AI 셋톱박스에 대한 수요는 지속적으로 증가가 전망되기 때문이다. 실제 해외 대형 사업자들의 AI 셋톱박스에 대한 관심이 증가하고 있어 향후 수출이 기대된다.

기존 제품들도 성장할 것으로 예상된다. 디스플레이 해상도가 4K UHD(초고화질)로 전환됨에 따라 4K UHD 제품에 대한 수요 확대가 기대되고, 일반 TV를 스마트 TV처럼 사용할 수 있게 하는 안드로이드 기반의 Smart Box 등 IP관련 제품의 성장이 예상되며, 개발도상국에서는 정부 주도하에 방송통신의 디지털화에 있기 때문이다.

올해 외형 성장과 수익성 개선 기대

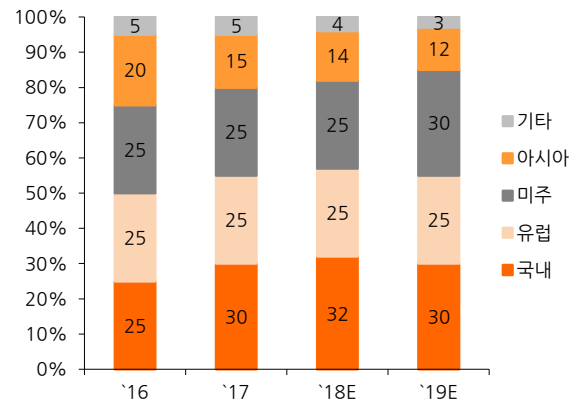
올해 사측의 매출액 전망치는 7,000억원이다. T-mobile 向 Home Gateway 납품 본격화, 중남미 디지털 전환에 따른 셋톱박스 수요, 유럽 대형 사업자 유치 등으로 증가세 유치가 예상된다. 지난해 부진했던 수익성도 주요 원재료(반도체 등)의 가격 하락에 따라 개선되며 과거 수준의 영업이익 실현이 가능할 것으로 기대된다.

[그림175] 매출액 추이 및 전망



자료: 가온미디어, 한화투자증권 리서치센터

[그림176] 지역별 매출 비중 추이 및 전망



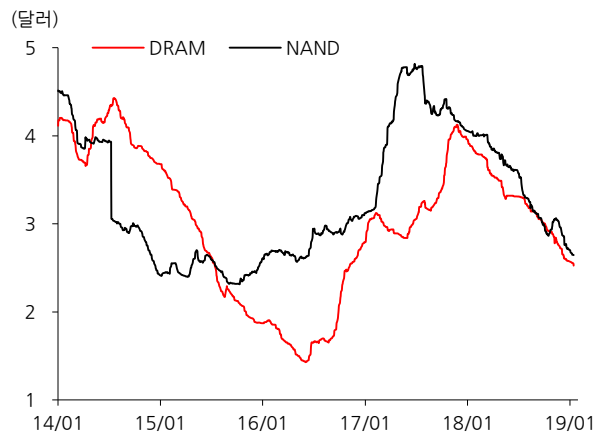
자료: 가온미디어, 한화투자증권 리서치센터

[그림177] AI STB 제품과 출시 시기



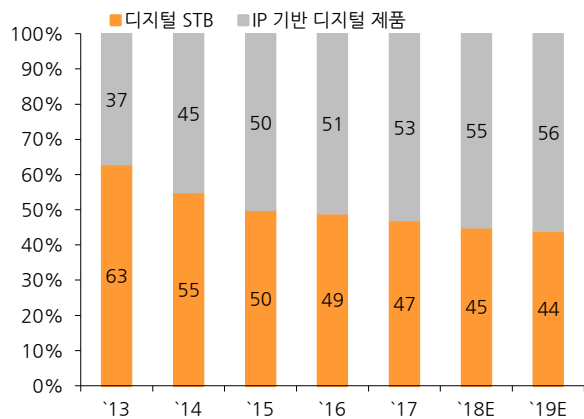
자료: 가온미디어, 한화투자증권 리서치센터

[그림178] 주요 원재료인 반도체 가격 추이



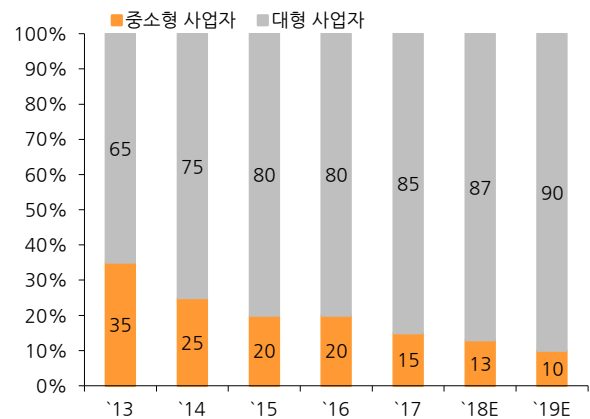
자료: Draxechange, 한화투자증권 리서치센터

[그림179] IP 기반 제품 비중 증가(Mix 개선)에 따른 수익성 향상



자료: 가온미디어, 한화투자증권 리서치센터

[그림180] 국내외 대형 방송통신 사업자 고객사 확보로 매출 증대



자료: 가온미디어, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	289	343	376	437	528
매출총이익	47	54	71	74	81
영업이익	12	18	20	20	21
EBITDA	14	20	23	23	24
순이자손익	-2	-1	-1	-1	-1
외화관련손익	2	-1	-5	5	-8
지분법손익	0	0	1	0	0
세전계속사업손익	8	13	12	23	9
당기순이익	7	11	9	18	6
지배주주순이익	7	11	10	18	7
증가율(%)					
매출액	50.7	18.7	9.4	16.3	20.9
영업이익	98.6	44.0	15.1	0.6	3.2
EBITDA	69.7	39.1	15.0	2.6	5.2
순이익	70.1	50.6	-17.2	87.8	-64.8
이익률(%)					
매출총이익률	16.3	15.8	18.8	16.9	15.3
영업이익률	4.2	5.1	5.4	4.7	4.0
EBITDA 이익률	4.9	5.7	6.0	5.3	4.6
세전이익률	2.7	3.9	3.3	5.2	1.8
순이익률	2.6	3.3	2.5	4.0	1.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
영업현금흐름	17	-14	4	10	-19
당기순이익	7	11	9	18	6
자산상각비	2	2	2	3	3
운전자본증감	4	-29	-14	-5	-37
매출채권 감소(증가)	3	-48	-4	4	-32
재고자산 감소(증가)	7	-25	-21	5	-24
매입채무 증가(감소)	-9	38	0	-19	14
투자현금흐름	-2	2	-1	-4	-6
유형자산처분(취득)	-2	-1	-2	-3	-5
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	0	-1
투자자산 감소(증가)	0	3	1	0	0
재무현금흐름	-17	2	9	15	9
차입금의 증가(감소)	-20	-1	4	16	12
자본의 증가(감소)	2	1	6	-1	-1
배당금의 지급	0	1	1	1	1
총현금흐름	15	17	20	19	23
(-)운전자본증가(감소)	-6	30	9	6	36
(-)설비투자	2	2	2	3	5
(+)자산매각	0	0	-1	0	-1
Free Cash Flow	19	-14	8	10	-19
(-)기타투자	3	-1	4	0	1
잉여현금	16	-13	4	10	-20
NOPLAT	12	15	15	16	14
(+) Dep	2	2	2	3	3
(-)운전자본투자	-6	30	9	6	36
(-)Capex	2	2	2	3	5
OpFCF	18	-15	7	9	-24

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	101	160	193	211	238
현금성자산	27	14	23	46	26
매출채권	54	100	101	104	130
재고자산	19	43	63	55	77
비유동자산	31	29	29	29	29
투자자산	15	14	10	9	6
유형자산	14	13	18	18	21
무형자산	2	2	2	2	2
자산총계	133	189	222	239	267
유동부채	58	100	117	102	128
매입채무	32	69	69	55	65
유동성이자부채	22	22	25	20	35
비유동부채	7	6	4	22	16
비유동이자부채	4	3	2	22	16
부채총계	65	106	122	124	144
자본금	5	6	7	7	7
자본잉여금	36	40	48	48	48
이익잉여금	32	43	51	68	73
자본조정	-6	-6	-5	-6	-3
자기주식	-5	-5	-5	-4	-3
자본총계	68	82	100	116	123

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
주당지표					
EPS	728	1,041	755	1,339	512
BPS	6,361	6,890	7,514	8,715	9,317
DPS	70	100	100	100	120
CFPS	1,421	1,571	1,563	1,424	1,725
ROA(%)	5.3	7.1	4.8	7.8	2.7
ROE(%)	12.2	15.1	10.7	16.5	5.7
ROIC(%)	16.6	18.7	15.5	14.5	10.7
Multiples(x, %)					
PER	8.0	8.8	14.3	7.9	15.6
PBR	0.9	1.3	1.4	1.2	0.9
PSR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2
PCR	4.1	5.8	6.9	7.4	4.6
EV/EBITDA	4.4	6.2	6.6	6.0	5.8
배당수익률	1.2	1.1	0.9	0.9	1.5
안정성(%)					
부채비율	95.6	129.1	121.7	106.8	116.8
Net debt/Equity	-1.1	13.4	4.0	-3.4	20.5
Net debt/EBITDA	-5.3	56.1	17.8	-17.1	103.4
유동비율	174.0	160.0	164.2	206.6	186.3
이자보상배율(배)	5.5	13.3	18.1	20.4	13.1
자산구조(%)					
투하자본	61.7	77.5	75.7	67.2	81.9
현금+투자자산	38.3	22.5	24.3	32.8	18.1
자본구조(%)					
차입금	27.6	23.0	21.5	26.5	29.5
자기자본	72.4	77.0	78.5	73.5	70.5