

가온미디어

(078890)

Not Rated

Company visit note

5 Sep. 2019

스몰캡 김재윤 jy.kim@ktb.co.kr

반도체 가격 하락과 5G Gateway에 주목

▶ Issue

반도체 가격 하락에 따른 실적 개선폭 체크, 신규 아이템 5G Gateway 미국 시장 진출

▶ Pitch

메모리 반도체 가격 하락에 따른 원가 하락으로 하반기 본업 이익률 개선 전망. 신규 아이템 5G gateway의 미국 통신 사업자향 공급 기대

▶ Rationale

– 가온미디어는 셋톱박스, Broadband CPE, IP-hybrid, 스마트박스, Home Gateway, 네트워크 장비 등을 제조 판매하는 업체로 주요 고객사는 90개국의 150개 이상의 방송통신 사업자. 국내는 KT 및 SK브로드밴드가 주요 고객사

– 셋톱박스 업계는 지난 2년간 메모리 및 MLCC Shortage에 따른 원가 상승으로 마진 악화 → 경쟁사 구조조정 진행. 특히, 글로벌 M/S 1위 미국 아리스는 2018년 매각되었으며, 프랑스의 테크니컬러 또한 실적 악화로 매각 진행 중

– 7월 주가 하락은 한일 분쟁에 따른 반도체 spot 가격 일시 반등이 원가부담 우려로 작용한 것. 그러나 메모리 반도체 가격이 다시 하락하여 동사 원가부담에 대한 우려는 과도했다는 판단. 특히, 동사는 메모리 반도체를 분기 계약을 통해 구매. 현재 반도체 가격을 고려할 경우, 하반기 실적도 기대되는 상황

– 상반기 실적은 매출액 3,347억원(YoY +20.7%), 영업이익 189억원(YoY +343.6%) 달성. ①신규 셋톱박스 공급 및 ②메모리 반도체 가격 하락을 감안 시, 하반기 실적은 상반기를 상회하는 실적달성 가능성이 높음

– 2019년 연간 매출액 6900억원, 영업이익 408억원 달성 전망. 현 주가는 19E PER 4.9배로 Valuation 매력 부각되는 구간으로 판단

– 셋톱박스 외에도 동사는 4Q18부터 미국 시장에 네트워크 장비를 공급 중에 있으며 신규 아이템으로 5G Gateway 를 개발, 미국 통신 사업자 향 공급 논의 중

– 동사의 5G Gateway는 5G를 기반으로 각 가정에 초고속 인터넷 서비스 제공이 가능하도록 만들어주는 제품. 미국 내 5G 투자가 본격화되는 2020년부터 가온미디어의 5G Gateway 신규 매출도 확대될 것으로 기대

▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	192	289	343	376	437	528	610
영업이익	6	12	18	20	20	21	9
EBITDA	8	14	20	23	23	24	13
순이익	4	7	11	9	18	6	5
자산총계	152	133	189	222	239	267	326
자본총계	55	68	82	100	116	123	138
순차입금	19	(1)	11	4	(4)	25	91
매출액증가율	50.8	50.7	18.7	9.4	16.3	20.9	15.4
영업이익률	3.2	4.2	5.1	5.4	4.7	4.0	1.5
순이익률	2.3	2.6	3.3	2.5	4.0	1.2	0.8
EPS증가율	흑전	66.3	43.0	(27.4)	77.3	(61.8)	(30.1)
ROE	8.4	12.2	15.0	10.2	16.1	5.1	3.9

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated		
목표주가			
Earnings			

Stock Information

현재가(9/4)	10,500원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	1,552억원
비중(KOSDAQ내)	0.07%
발행주식수	14,785천주
52주 최저가/최고가	5,100 - 13,750원
3개월 일평균거래대금	63억원
외국인 지분율	5.5%
주요주주지분율(%)	
임화섭 (외 2인)	16.3
가온미디어 자사주	2.4
김철민	0.1

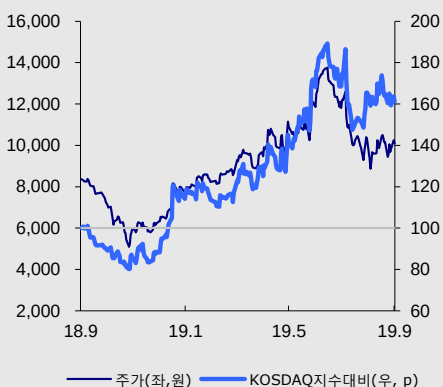
Valuation wide

	2016	2017	2018
PER(배)	7.9	23.7	22.3
PBR(배)	1.2	1.3	0.8
EV/EBITDA(배)	6.0	7.7	15.5
배당수익률(%)	0.9	1.0	1.3

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	1.9	12.9	25.6	31.4
KOSDAQ대비 상대수익률(%)	(0.3)	28.8	49.5	38.3

Price Trend



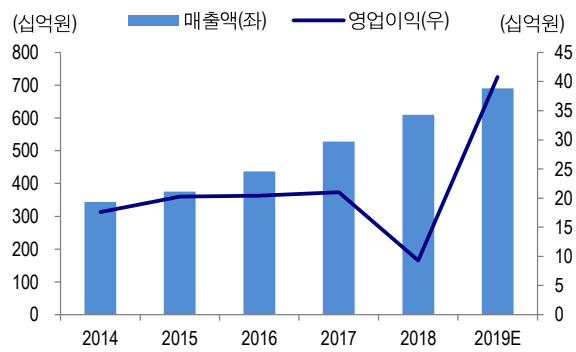
ktb 투자증권

Fig. 01: 가온미디어 5G Gateway



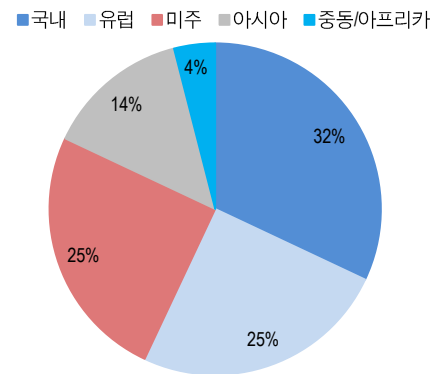
Source: 가온미디어, KTB투자증권

Fig. 02: 가온미디어 매출액 및 영업이익 추이



Source: 가온미디어, KTB투자증권

Fig. 03: 가온미디어 지역별 매출 비중



Source: 가온미디어, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	160.0	192.6	210.5	237.7	296.0
현금성자산	13.5	23.4	45.6	26.3	18.4
매출채권	100.3	101.2	104.1	130.0	144.9
재고자산	43.4	63.2	55.1	76.5	128.8
비유동자산	28.7	29.1	28.8	29.2	29.8
투자자산	13.5	10.0	8.7	6.4	6.4
유형자산	13.3	17.6	18.2	21.1	22.1
무형자산	1.9	1.5	1.9	1.8	1.3
자산총계	188.7	221.7	239.3	267.0	325.8
유동부채	100.0	117.3	101.9	127.6	184.2
매입채무	69.4	69.4	55.3	65.0	60.9
유동성이자부채	21.7	24.9	19.9	35.3	105.8
비유동부채	6.3	4.4	21.7	16.3	3.9
비유동이자부채	2.8	2.5	21.7	16.3	3.9
부채총계	106.3	121.7	123.6	143.8	188.2
자본금	6.0	6.7	6.7	6.7	7.3
자본잉여금	40.0	48.0	48.1	48.2	58.5
이익잉여금	42.6	51.2	67.9	73.5	77.1
자본조정	(5.9)	(5.2)	(5.8)	(3.5)	(3.4)
자기주식	(5.2)	(4.8)	(4.2)	(2.9)	(2.9)
자본총계	82.4	100.0	115.7	123.1	137.6
투하자본	93.4	104.0	111.4	148.3	227.8
순차입금	11.0	4.0	(4.0)	25.2	91.4
ROA	7.0	4.5	7.6	2.4	1.7
ROE	15.0	10.2	16.1	5.1	3.9
ROIC	18.7	15.5	14.5	10.7	3.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금	(13.8)	4.3	9.6	(18.9)	(75.5)
당기순이익	11.3	9.3	17.5	6.2	5.1
자산상각비	2.0	2.3	2.8	3.4	4.0
운전자본증감	(29.1)	(14.1)	(5.3)	(37.2)	(86.2)
매출채권감소(증가)	(47.7)	(4.1)	3.9	(31.6)	0.3
재고자산감소(증가)	(24.6)	(21.3)	4.7	(23.9)	(55.9)
매입채무증가(감소)	38.2	0.4	(19.4)	14.1	(21.5)
투자현금	2.3	(1.4)	(4.1)	(5.7)	(3.2)
단기투자자산감소	3.3	0.8	(0.3)	0.4	0.3
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(2.1)	(2.5)	(2.9)	(4.7)	(4.1)
유무형자산감소	0.2	(0.8)	(0.3)	(1.2)	(0.1)
재무현금	2.1	9.3	14.7	8.7	68.1
차입금증가	(0.7)	3.6	16.0	11.8	69.7
자본증가	1.3	5.7	(1.3)	(1.3)	(1.6)
배당금지급	0.7	1.1	1.3	1.3	1.6
현금 증감	(9.5)	11.8	21.9	(19.1)	(9.5)
총현금흐름(Gross CF)	17.2	20.3	19.1	23.1	15.3
(-) 운전자본증가(감소)	29.7	8.6	6.1	36.2	80.1
(-) 설비투자	2.1	2.5	2.9	4.7	4.1
(+) 자산매각	0.2	(0.8)	(0.3)	(1.2)	(0.1)
Free Cash Flow	(9.7)	4.8	9.7	(19.8)	(74.2)
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(9.7)	4.8	9.7	(19.8)	(74.2)

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	343.4	375.8	436.9	528.4	609.8
증가율 (Y-Y, %)	(21.4)	9.4	16.3	20.9	15.4
영업이익	17.6	20.3	20.4	21.0	9.3
증가율 (Y-Y, %)	(13.6)	15.1	0.6	3.2	(55.6)
EBITDA	19.6	22.6	23.2	24.4	13.4
영업외손익	(4.3)	(7.9)	2.4	(11.7)	(2.8)
순이자수익	(1.1)	(1.0)	(0.8)	(1.4)	(2.6)
외화관련손익	(1.4)	(5.5)	5.2	(8.3)	(1.4)
지분법손익	0.0	0.7	(0.0)	(0.2)	0.2
세전계속사업손익	13.3	12.3	22.8	9.4	6.6
당기순이익	11.3	9.3	17.5	6.2	5.2
연말기업당기순이익	11.4	9.8	18.0	6.9	5.1
증가율 (Y-Y, %)	(35.7)	(17.2)	87.8	(64.8)	(16.3)
NOPLAT	15.0	15.3	15.7	13.9	7.3
(+) Dep	2.0	2.3	2.8	3.4	4.0
(-) 운전자본투자	29.7	8.6	6.1	36.2	80.1
(-) Capex	2.1	2.5	2.9	4.7	4.1
OpFCF	(14.8)	6.6	9.4	(23.7)	(72.8)
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	39.2	25.1	14.7	15.4	17.5
영업이익증가율(3Yr)	n/a	48.8	18.6	6.1	(22.7)
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	39.5	18.0	7.5	(16.0)
순이익증가율(3Yr)	n/a	28.5	32.8	(18.2)	(17.9)
영업이익률(%)	5.1	5.4	4.7	4.0	1.5
EBITDA마진(%)	5.7	6.0	5.3	4.6	2.2
순이익률(%)	3.3	2.5	4.0	1.2	0.8

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018
Per share Data					
EPS	1,041	755	1,339	512	358
BPS	6,734	7,401	8,572	9,181	9,512
DPS	100	100	100	120	100
Multiples(x, %)					
PER	8.8	14.3	7.9	23.7	22.3
PBR	1.4	1.5	1.2	1.3	0.8
EV/ EBITDA	6.2	6.6	6.0	7.7	15.5
배당수익률	1.1	0.9	0.9	1.0	1.3
PCR	5.8	6.9	7.4	7.0	7.5
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	129.1	121.7	106.8	116.8	136.8
Net debt/Equity	13.4	4.0	n/a	20.5	66.4
Net debt/EBITDA	56.1	17.8	n/a	103.4	683.5
유동비율	160.0	164.2	206.6	186.3	160.7
이자보상배율	15.4	20.4	24.7	15.5	3.7
이자비용/매출액	0.4	0.3	0.2	0.3	0.5
자산구조					
투하자본(%)	77.5	75.7	67.2	81.9	90.2
현금+투자자산(%)	22.5	24.3	32.8	18.1	9.8
자본구조					
차입금(%)	23.0	21.5	26.5	29.5	44.4
자기자본(%)	77.0	78.5	73.5	70.5	55.6

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	88.1%	HOLD :	11.3%	SELL :	0.6%
--------------	-------	---------------	-------	---------------	------

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDEED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.
• Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
• Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
• Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.