



기업코멘트

Not Rated

주가(06/05): 12,600원

시가총액: 1,829억원

스몰캡

Analyst 한동희

(02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (06/05)		707.75pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	12,600원	5,100원	
등락률	0.00%	147.06%	
수익률	절대	상대	
	1M	15.6%	24.4%
	6M	92.4%	90.6%
	1Y	28.3%	59.0%

Company Data

발행주식수	14,785천주
일평균 거래량(3M)	266천주
외국인 지분율	5.15%
배당수익률(18)	1.25%
BPS(18)	9,843원
주요 주주	임화섭 15.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018	2019E
매출액	4,369	5,284	6,098	6,813
보고영업이익	204	210	93	454
핵심영업이익	204	210	93	454
세전이익	228	94	66	411
순이익	175	62	52	320
지배주주지분순이익	180	69	51	320
EPS(원)	1,339	512	354	2,139
증감률(%YoY)	79.0	-61.8	-30.7	503.7
PER(배)	7.9	23.7	22.6	5.8
PBR(배)	1.2	1.3	0.8	1.1
보고영업이익률(%)	4.7	4.0	1.5	6.7
핵심영업이익률(%)	4.7	4.0	1.5	6.7

Price Trend



가온미디어 (078890)

걱정없는 구간



가온미디어는 디지털, AI 셋탑박스/스피커, 브로드밴드 CPE 등을 생산한다. 국내 3사를 비롯 전세계 방송통신 사업자를 고객사로 두고있다. 18년 12월 시작된 메모리 가격 하락으로 1Q부터 이익률 개선이 진행되고 있으며, 하락 지속으로 이익률 개선효과는 2019년 연중 진행될 가능성이 높다고 판단한다. 또한 수년간 진행된 업계 수익성 악화에 따른 경쟁강도 완화가 예상된다는 점, AI 셋탑박스 등에 대한 밝은 전망, 하반기 5G 홈 게이트웨이의 해외 납품 시작도 기대된다.

>>> 디지털, AI 셋탑박스/스피커 전문업체

가온미디어는 디지털, AI 셋탑박스/스피커, 브로드밴드 CPE, IP Hybrid, 홈게이트웨이 전문업체이다. KT, SK브로드밴드, 유플러스, T-Mobile을 비롯해 전세계 90개국, 150여개 방송통신 사업자를 고객사로 확보하고 있다. 2018년 지역별 매출액은 국내 32%, 유럽 25%, 미주 25%, 아시아 14% 등이며, 수출 비중은 70% 수준이다. 위성, 케이블보다는 IPTV 셋탑박스 시장에 주력하고 있으며, 2017년 KT형 기가지니 AI 셋탑박스를 세계 최초로 런칭했다.

기존 아날로그 셋탑박스의 디지털화, IPTV 부각으로 매출액은 2012년 이후 2018년까지 매년 성장했지만, 원재료인 DRAM 등 메모리 가격 상승 등으로 영업이익률은 2015년 5.4%에서 2018년 1.5%로 크게 하락했다.

>>> 2Q19 최대실적 예상. 원재료 가격 하락 본격 수혜 시작

1Q19 실적은 매출액 1,579억원 (-9% QoQ), 영업이익 74억원 (+172% QoQ)의 호실적을 기록했다. 매출액 감소에도 불구하고, 영업이익의 큰 폭 증가는 18년 12월부터 시작된 DRAM 가격 하락 때문이다. DRAM 등 메모리는 셋탑박스 원재료의 20% 내외를 차지하는 핵심 원재료이기 때문이다. 통상 3개월 수준의 재고를 확보한다는 점을 감안하면, 1Q19 실적은 사실상 메모리 가격 하락이 시작된 12월의 가격 하락만 반영된 것으로 추정된다. 이후 지속 하락한 메모리 가격을 감안하면, 이익률 개선은 2019년 매분기 지속될 것으로 전망된다. 2Q19 실적은 매출액 1,705억원 (+8% QoQ), 영업이익 113억원 (+53% QoQ)의 분기 사상 최대실적이 예상된다.

>>> 높은 이익 성장률을 고려한 투자 전략 유효

가온미디어의 2019년 실적은 6,813억원 (+12% YoY), 영업이익 454억원 (+385% YoY)의 사상 최대실적이 예상된다. 메모리 가격 지속 하락에 따른 원가율 개선이 영업이익률 상승을 견인할 것이다. 또한 셋탑박스 시장 성장 정체와 2018년까지 지속된 원재료 가격 상승으로 기존 대비 경쟁강도 또한 완화된 것으로 파악된다는 점에서 영업환경의 개선도 기대된다. 2019년 고성장 및 분기별 지속 성장 전망을 고려하면, 2019E PER 5.8X 수준의 현 주가는 부담스럽지 않다고 판단한다. 향후 메모리가격 반등의 시기에 실적의 재악화 우려가 대두될 수 있으나 경쟁강도 완화에 따른 외형성장과 AI 셋탑박스 확대 등에 의한 믹스 개선 가능성을 고려하면, 체질 개선 역시 진행형이다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	1,290	1,481	1,583	1,743	1,579	1,705	1,569	1,961	5,284	6,098	6,813
증감율(%YoY)	22%	4%	19%	19%	22%	15%	-1%	12%	21%	15%	12%
증감율(%QoQ)	-12%	15%	7%	10%	-9%	8%	-8%	25%			
영업이익	23	19	24	27	74	113	118	148	210	93	454
증감율(%YoY)	6%	-77%	-57%	-45%	218%	489%	402%	441%	3%	-56%	385%
증감율(%QoQ)	-53%	-18%	23%	16%	172%	53%	4%	25%			
지배순이익	(2)	16	3	34	45	78	87	110	69	51	320
영업이익률(%)	2%	1%	1%	2%	5%	7%	8%	8%	4%	2%	7%
지배순이익률(%)	0%	1%	0%	2%	3%	5%	6%	6%	1%	1%	5%

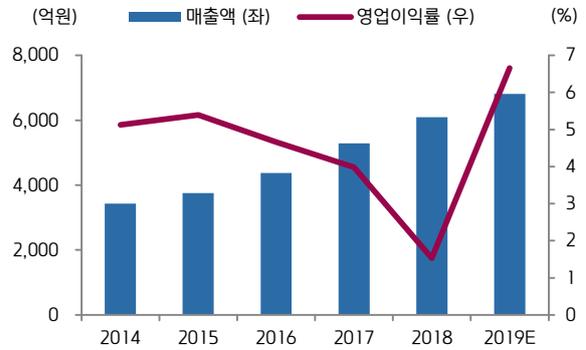
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



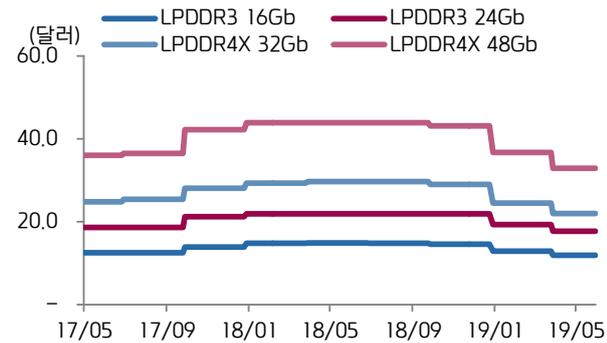
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



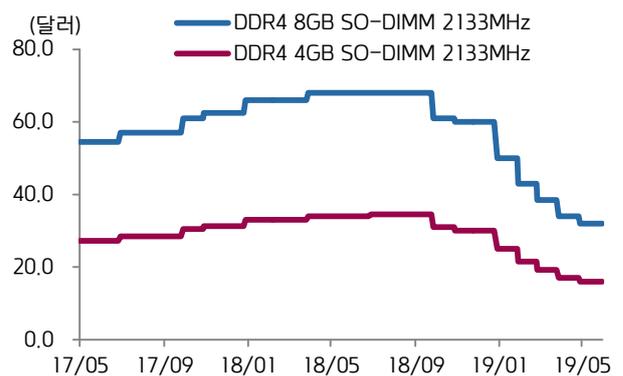
자료: 전자공시, 키움증권 추정

모바일 DRAM 고정가격 추이



자료: DRAMeXchange, 키움증권

PC DRAM 고정가격 추이



자료: DRAMeXchange, 키움증권

가온미디어의 사업 영역



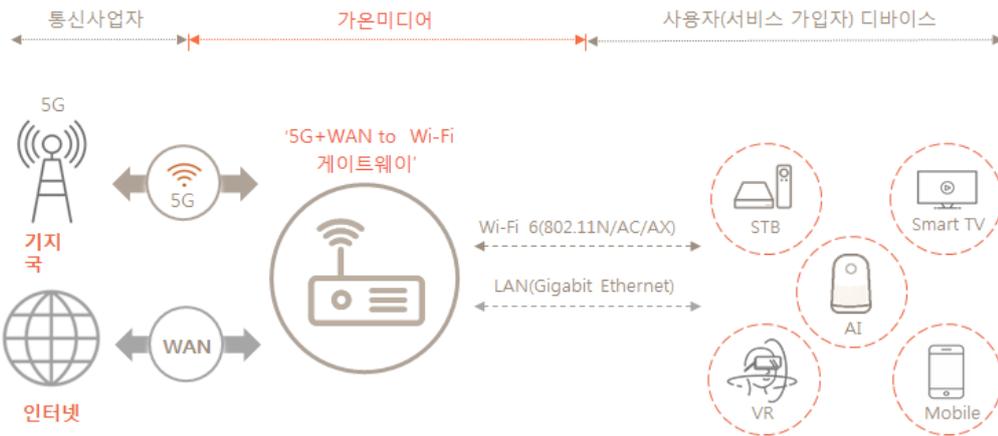
자료: 가온미디어, 키움증권

가온미디어의 AI 솔루션



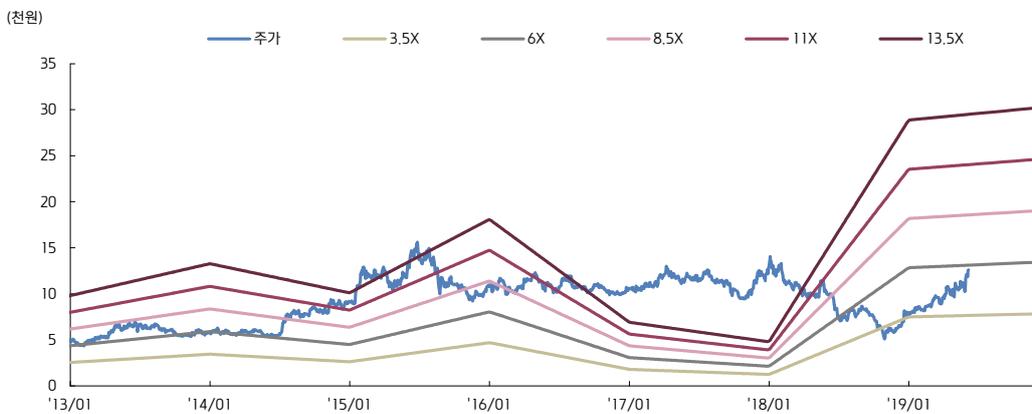
자료: 가온미디어, 키움증권

가온미디어 5G 융합 서비스



자료: 가온미디어, 키움증권

가온미디어 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 6월 5일 현재 '가온미디어 (078890)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%