

(078890)

# 가온그룹

통신 이찬영

6167 / cylee@eugenefn.com

## 통신과 로봇 가온나

투자의견  
목표주가  
현재주가

NR  
-  
7,600 원(3/3)

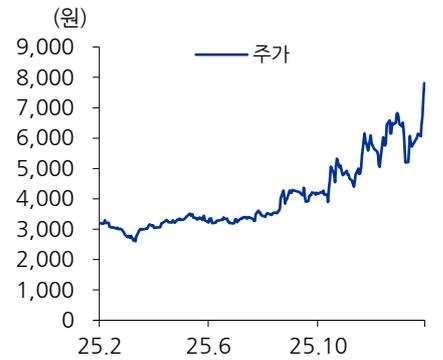
“ 가온그룹은 OTT 셋탑박스, 자회사 가온브로드밴드는 WiFi AP·모뎀 중심의 네트워크 솔루션, 가온로보틱스는 로봇 플랫폼 사업을 각각 영위. 수출 비중이 60%를 상회하며 90개국·230개 글로벌 고객사를 보유한 기업

“ 로봇 부문은 올해 가시적 성과가 발생할 것으로 기대. 동사는 구동부(하부)·응용부(상부) 설계·제작 역량을 모두 갖췄으며, 하부·상부 일체형 자체 로봇 공급과 일부 모듈만을 타사 모듈과 통합하는 협업형 공급이 모두 가능. 서비스 로봇 분야에서는 풀만호텔 납품 사례가 대표 레퍼런스로, 현재 국내 대기업들과 모듈형 로봇 개발 프로젝트도 적극 참여 중

“ 브로드밴드 장비는 WiFi 6 중심의 공급이 주를 이루는 가운데 WiFi 7 출하도 시작됐으며, WiFi 7 제품의 마진이 WiFi 6 대비 높다는 점에서 믹스 개선 효과가 기대됨. 브로드밴드 인프라 구축은 광케이블·동축케이블 이후 AP·모뎀 등 액세스 영역 수요가 후행하는 순서로 전개되며, 민간과 공공 두 축의 투자가 집행 중. 북미 민간 시장에서는 통신사·케이블사·로컬 사업자 3자의 투자가 동시에 진행 중이며, 2026년 통신사 CAPEX 상황도 이 흐름과 맥을 같이함. 동사는 현재 북미 로컬 사업자향 WiFi AP·모뎀 납품이 예정되어 있으며, 레퍼런스 누적 시 대형 케이블사로의 고객 풀 확대도 가능하며 중국 밸류체인 지양 기조 확산으로 개연성은 높아지는 상황. 민간 수요만으로도 북미 매출은 2024년 600억원, 2025년 700억원에서 2026년 1,000억원대로의 성장이 전망되며, 여기에 대부분의 행정 절차가 완료된 BEAD의 보조금까지 순차적으로 지급되며 2027년 이후 추가 성장 동력으로 가세할 것으로 기대

“ 타 지역 상황도 고무적. 일본은 2개의 대형 고객사를 확보해 모뎀을 공급 중이며, 2025년 매출 400억원대에서 올해 600억원으로 성장 예상. 미국·일본은 타 지역 대비 이익률이 높아 전자 수익성 제고에 크게 기여. 유럽은 아직 BEP 수준이나 3곳의 사업자와 WiFi 7 공급 계약을 체결했으며, 공급 시점은 미정. WiFi 7 공급 비율 확대 및 매출 규모 자체가 커지면 유럽도 수익성이 개선될 전망

“ 2026년 연결 기준 매출액 5,520억원(+6.7%yoy), 영업이익 177억원(+41.3%yoy) 추정. 미국·일본 중심의 고수익 지역 매출 비중 확대와 재고 자산 정상화가 맞물리며 실적 턴어라운드 기대됨. 26년 순이익 기준 PER은 약 11배로, 국내 통신장비 피어들이 현재 받는 멀티플을 감안하면 더 높은 멀티플 적용이 가능. 로봇 사업이 부각되며 밸류 리레이팅까지 동반될 경우 업사이드 잠재력은 상당할 것으로 판단. 대기업과의 로봇 협업 내용은 올해 가시화될 예정이며, 첫 레퍼런스는 후속 대기업들과의 협업 기대감을 연쇄적으로 자극할 수 있다는 점에서 중요한 이벤트가 될 것



시가총액(십억원)	140
발행주식수(천주)	18,425 천주
52 주 최고	8,120 원
최저	2,540 원
52 주 일단 Beta	0.80
60일 평균 거래대금	31 억원
외국인 지분율	10.9%
배당수익률(26E)	0.1%
주주구성	
임직원 (외 5인)	17.7%
가온근로복지기금 (외 1인)	7.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	16.7	117.1	137.5
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(25P)	12.5	-	-
영업이익(26E)	17.7	-	-

12월 결산(십억원)	2024A	2025P	2026E
매출액	489	518	552
영업이익	-42	13	18
세전손익	-62	-10	15
당기순이익	-56	7	13
EPS(원)	-3020	385	723
증감률(%)	na	흑전	87.6
PER(배)	na	19.7	10.5
ROE(%)	-36.7	5.7	10.1
PBR(배)	0.4	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	na	13.9	10.2

## 가온로보틱스 사업 개요

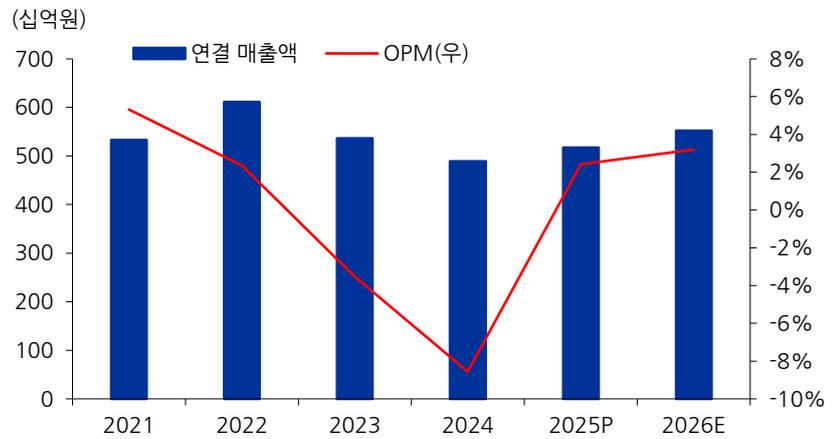
**Robot Platform - 다양한 형태의 로봇을 하나의 구동부로 통합하여 원하는 서비스를 상부에 쉽게 탑재 가능**

소프트웨어(SW)나 하드웨어(HW), 또는 비즈니스 로직의 통합을 통해 관리, 유지 보수 및 변경 가능  
통합 관제 시스템을 통해 스마트폰, 태블릿 PC 등을 이용하여 실시간 모니터링 및 제어 가능



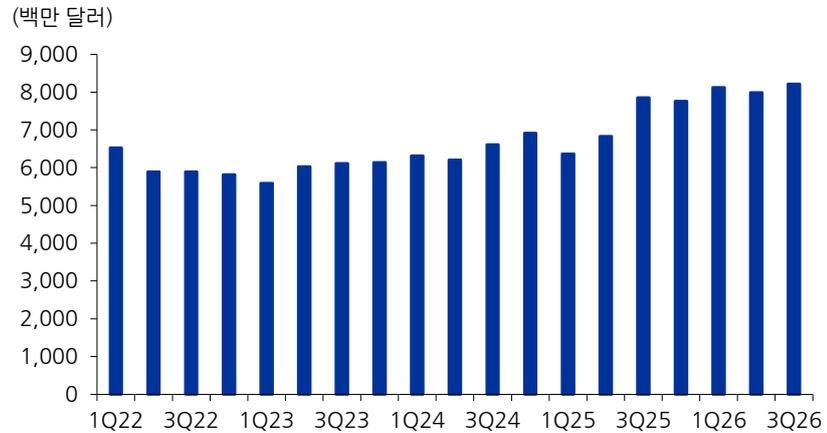
자료: 가온그룹

## 가온그룹 실적 추이



자료: 가온그룹, 유진투자증권

### 미국 광케이블 시공사 수주잔고 추이

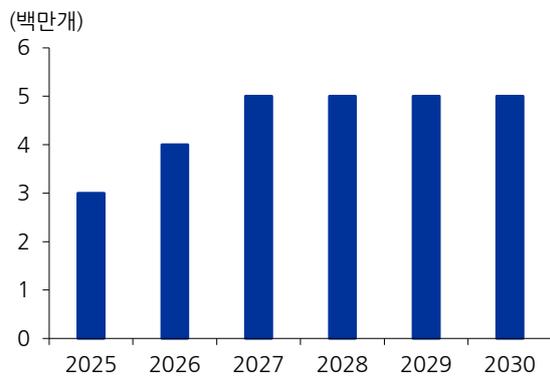


자료: Dycorn Industries, 유진투자증권

주 1: 10월 결산

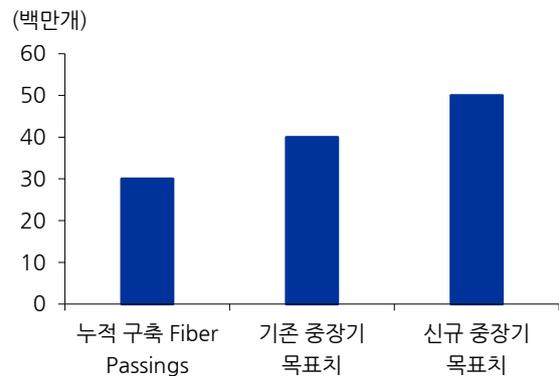
주 2: 매출 대비 10% 초과 고객사: AT&T, Lumen / 매출 대비 5% 초과 고객사: Brightspeed, Charter, Comcast, Frontier, Verizon

### AT&T 연간 Fiber Passings 구축 규모 추이



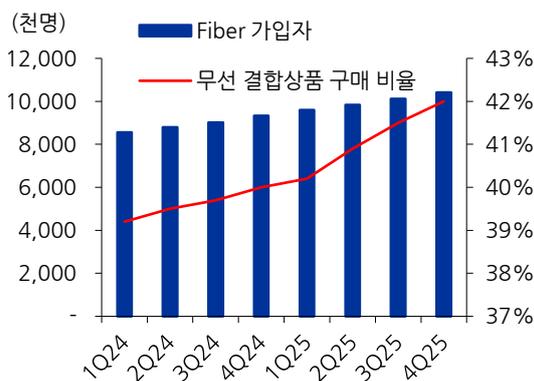
자료: AT&T, 유진투자증권

### 버라이즌 누적 Fiber Passings 구축 목표



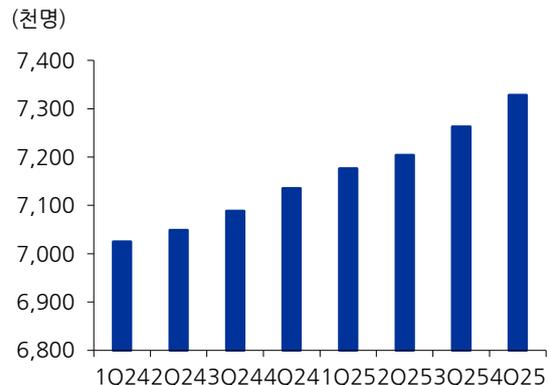
자료: Verizon, 유진투자증권

### AT&T Fiber 가입자 추이



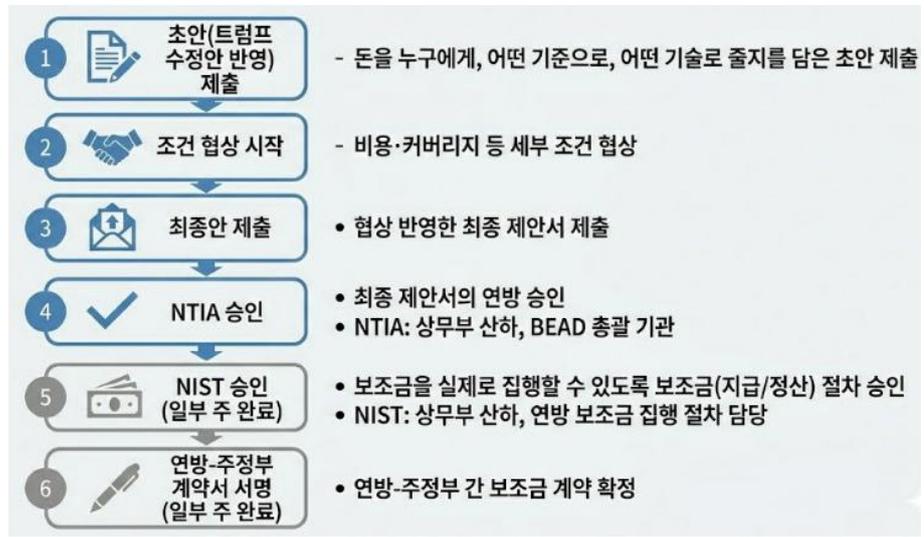
자료: AT&T, 유진투자증권

### 버라이즌 Fiber 가입자 추이



자료: Verizon, 유진투자증권

### BEAD 프로그램 진행 절차



자료: 유진투자증권

BEAD 진행도(52/56 개 주 최종제안서 NTIA 승인 완료, 38/56 개 주 NIST 승인 및 보조금 집행 가능, 24/56 개 주 보조금 집행 준비 완료)

BEAD RPN Progress Dashboard <span style="float: right;">Last Refreshed: 03/02/2025 11:00 AM</span>						
	Initial Proposal Correction Letter Submitted to NTIA	Benefit of the Bargain Round Started	Final Proposal Submitted to NTIA	Final Proposal Approved by NTIA	Final Proposal Approved by NIST	Award Agreement Signed by State
Alabama	✗	✓	✓	✓	✓	✓
American Samoa	✗	✓	✓	✓	✓	✓
Arizona	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Arkansas	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CHMI	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Connecticut	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Guam	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Hawaii	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Indiana	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Iowa	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Kansas	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Louisiana	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Maine	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Michigan	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Minnesota	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Montana	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Nebraska	✓	✓	✓	✓	✓	✓
New Hampshire	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Rhode Island	✓	✓	✓	✓	✓	✓
South Dakota	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Texas	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Virginia	✓	✓	✓	✓	✓	✓
West Virginia	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Wyoming	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Colorado	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Delaware	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Georgia	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Idaho	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Kentucky	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Maryland	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Massachusetts	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Minnesota	✓	✓	✓	✓	✓	✓
New Jersey	✓	✓	✓	✓	✓	✓
New York	✓	✓	✓	✓	✓	✓
North Dakota	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Ohio	✓	✓	✓	✓	✓	✓
South Carolina	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Utah	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Wisconsin	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Alaska	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Florida	✗	✓	✓	✓	✓	✓
Mississippi	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Missouri	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Nevada	✓	✓	✓	✓	✓	✓
New Mexico	✓	✓	✓	✓	✓	✓
North Carolina	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Oregon	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Pennsylvania	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Tennessee	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Vermont	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Washington	✓	✓	✓	✓	✓	✓
California	✓	✓	✓	✓	✓	✓
District of Columbia	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Illinois	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Oklahoma	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Puerto Rico	✓	NA	✓	✓	✓	✓
U.S. Virgin Islands	✓	NA	✓	✓	✓	✓

자료: NTIA

가온그룹 주요 자회사



 <ul style="list-style-type: none"> <li>• 전체 직원 수 457</li> <li>• R&amp;D 엔지니어 52%</li> <li>• +230 글로벌 고객</li> <li>• +90개 국가</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• +26 글로벌 운영 네트워크</li> <li>• 3 R&amp;D 센터</li> <li>• 6 법인사무소</li> <li>• 7 영업지사</li> </ul>
---	--	--



자료: 가온그룹

가온브로드밴드 주요 제품

KAON Wi-Fi 7, 무선 연결의 미래를 여는 열쇠




**AP Router / Repeater**

- Whole home Wi-Fi 솔루션
- Wi-Fi 6 / 6E 인증
- Wi-Fi 7 지원
- EasyMesh™ 인증
- 원격 관리



**DOCSIS**

- DOCSIS 3.1/ DOCSIS 3.0
- CableLabs® 인증
- Wi-Fi 6 인증
- Multi-gigabit 브로드밴드 서비스
- 원격 관리



**PON / FTTH**

- PON, XGS-PON 인증
- Wi-Fi 6 / 6E / 7 인증
- EasyMesh™ 인증
- Multi-gigabit 브로드밴드 서비스
- 원격 관리



**FWA**

- 모바일 브로드밴드 (5G / LTE)
- Wi-Fi 6 / 7 지원
- 5G Sub 6, 3GPP R15 NSA/SA

자료: 가온그룹

## 가온그룹(078890.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
<b>자산총계</b>	432	488	449	414	425
유동자산	385	428	373	322	326
현금성자산	63	59	84	19	30
매출채권	153	131	119	144	140
재고자산	160	226	160	149	145
비유동자산	48	60	76	93	99
투자자산	20	24	29	41	43
유형자산	21	29	33	36	38
기타	7	8	14	16	18
<b>부채총계</b>	244	316	334	298	295
유동부채	213	276	310	268	266
매입채무	82	108	110	118	116
유동성이자부채	122	164	183	132	132
기타	9	4	18	18	18
비유동부채	31	40	23	29	29
비유동이자부채	31	40	23	29	29
기타	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	188	172	115	117	130
지배지분	190	175	120	123	136
자본금	8	8	9	9	9
자본잉여금	65	67	68	67	67
이익잉여금	125	106	51	57	70
기타	(9)	(6)	(8)	(11)	(11)
비지배지분	(2)	(3)	(5)	(6)	(6)
<b>자본총계</b>	188	172	115	117	130
충차입금	153	204	206	161	161
순차입금	91	145	122	142	131

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
<b>영업현금</b>	(23)	(48)	41	2	26
당기순이익	11	(19)	(56)	7	13
자산상각비	5	5	7	8	9
기타비현금성손익	13	13	40	(12)	(0)
운전자본증감	(41)	(34)	62	(4)	4
매출채권감소(증가)	(4)	23	12	(19)	3
재고자산감소(증가)	(37)	(77)	36	13	3
매입채무증가(감소)	1	19	(7)	5	(3)
기타	(2)	(0)	21	(3)	0
<b>투자현금</b>	(8)	(7)	(13)	(18)	(15)
단기투자자산감소	(3)	(0)	(0)	(5)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	3	4	8	9	9
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(2)	(2)	(3)	(4)	(5)
<b>재무현금</b>	46	51	(7)	(47)	(0)
차입금증가	51	54	(5)	(45)	0
자본증가	(5)	(3)	(2)	0	(0)
배당금지급	2	2	0	0	0
<b>현금 증감</b>	16	(3)	24	(64)	11
기초현금	47	62	59	84	19
기말현금	62	59	84	19	30
Gross Cash flow	29	(1)	(9)	13	22
Gross Investment	45	40	(49)	17	11
<b>Free Cash Flow</b>	(17)	(41)	40	(4)	11

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
<b>매출액</b>	611	536	489	518	552
증가율(%)	0.0	(12.2)	(8.8)	5.8	6.7
매출원가	519	472	443	419	448
<b>매출총이익</b>	92	64	46	99	104
판매 및 일반관리비	78	83	88	86	86
기타영업손익	0	7	6	(2)	(0)
<b>영업이익</b>	14	(19)	(42)	13	18
증가율(%)	0.0	적전	적지	흑전	41.2
<b>EBITDA</b>	19	(14)	(35)	20	27
증가율(%)	0.0	적전	적지	흑전	31.8
<b>영업외손익</b>	2	(3)	(20)	(23)	(3)
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	5	10	12	10	9
지분법손익	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	6	7	(9)	(14)	4
<b>세전순이익</b>	16	(22)	(62)	(10)	15
증가율(%)	0.0	적전	적지	적지	흑전
법인세비용	5	(3)	(6)	(7)	1
<b>당기순이익</b>	11	(19)	(56)	7	13
증가율(%)	0.0	적전	적지	흑전	95.2
지배주주지분	11	(17)	(54)	7	13
증가율(%)	0.0	적전	적지	흑전	87.6
비지배지분	0	(1)	(2)	(0)	0
<b>EPS(원)</b>	624	(990)	(3,020)	385	723
증가율(%)	0.0	적전	적지	흑전	87.6
수정EPS(원)	624	(990)	(3,020)	385	723
증가율(%)	0.0	적전	적지	흑전	87.6

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	624	(990)	(3,020)	385	723
BPS	11,626	10,329	6,812	6,797	7,510
DPS	108	39	10	10	10
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	11.9	n/a	n/a	19.7	10.5
PBR	0.6	0.5	1.1	1.1	1.0
EV/ EBITDA	11.3	n/a	n/a	13.9	10.2
배당수익률	1.5	0.8	0.1	0.1	0.1
PCR	4.5	n/a	n/a	10.5	6.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	2.3	(3.5)	(8.6)	2.4	3.2
EBITDA이익률	3.1	(2.6)	(7.1)	3.9	4.8
순이익률	1.8	(3.5)	(11.5)	1.3	2.4
ROE	5.8	(9.5)	(36.7)	5.7	10.1
ROIC	3.9	(4.7)	(11.1)	3.7	6.3
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	48.2	83.9	106.5	121.3	100.8
유동비율	180.3	155.3	120.2	119.9	122.7
이자보상배율	2.9	(1.9)	(3.4)	1.3	2.0
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	1.5	1.2	1.0	1.2	1.3
매출채권회전율	4.0	3.8	3.9	3.9	3.9
재고자산회전율	4.2	2.8	2.5	3.4	3.8
매입채무회전율	7.3	5.7	4.5	4.5	4.7

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)