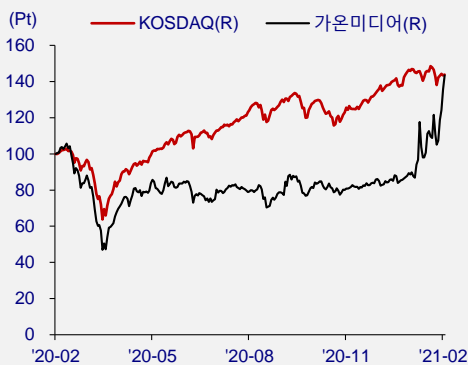


### Buy(신규)

목표주가	53,400 원		
현재주가	10,500 원		
Upside	409 %		
<b>Key Data</b>	<b>2021년 02월 05일</b>		
산업분류	코스닥 IT		
KOSDAQ(pt)	967.42		
시가총액 (억원)	1,582		
발행주식수 (천주)	15,074		
외국인 지분율 (%)	4.99		
52 주 고가 (원)	10,700		
저가 (원)	3,400		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	15.4		
주요주주	(%)		
임화섭 외 2인	16.8		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	60.6	79.6	44.6
상대주가	65.6	57.3	-1.2

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

Analyst 한유건

yghan@leading.co.kr

02-2009-7220

# 가온미디어(078890)

## 의심의 여지가 없는 올해의 종목

### 기업개요

전세계를 대상으로 AI 셋톱박스(Set-Top Box), Broadband CPE, IP-hybrid, 스마트박스(Smart Box), 홈게이트웨이(Home Gateway), 네트워크 장비 등의 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위. 전세계 주요 거점 내 판매, 생산 및 물류기반 확보하고 있고 90 개국 150 여개 방송통신사업자에 공급 중이며, 수출 비중은 70% 이상. 주요 종속회사로 ① 가온브로드밴드 ② 모비케이가 있으며 가온브로드밴드는 2021년 9월 상장 예비심사 청구 예정(주관사 선정 완료)

### 투자포인트

- 1) LGU+에 신제품 공급:** LGU+에 동사의 공공와이파이(AP)와 신규 STB 공급 예정, 최근 기술력과 품질에서 경쟁사 제치고 공급 업체로 선정. 기존 계획보다 추가 주문 들어오고 있는 상태며 현재 제품 양산 진행 중. LGU+는 디즈니플러스와 제휴 맺을 가능성이 높음. STB 또한 교체 주기 도래로 KT GiGa Genie 는 올해 40 만대 추가 공급 예정이며 총 누적 판매량은 350 만대를 시현할 것으로 전망
- 2) 글로벌 STB 업체 구조조정으로 시장 독식 가능:** 미국 Arris, 프랑스 Technicolor, 국내 H社 등 글로벌 Top 경쟁사의 사업부 매각 등 구조조정으로 경쟁력 약화. 시장 독식하는 구조의 중심에 동사가 한 축을 담당할 전망. 현재 남아있는 글로벌 경쟁 업체는 대만 및 소수 미국 업체로 봐도 무방. 동사가 프리미엄을 받을 수 있는 요인으로 판단됨
- 3) 올해 해외수출 기저효과 발생:** 올해 1 분기 중등 최대 통신사 중 하나인 '에티살라트(Etisalat)'에 제품 공급 예정(수백억 규모로 추정). 미국 NCTC 산하 통신사업자에 동사 원격제어 네트워크 단말 KRMS 공급 진행 중. 또한 2020년 4 분기 개발 완료한 5G CPE 는 궁극적으로 미국 T-Mobile 향으로 공급될 가능성이 높다고 파악됨

### 투자의견 '매수', 목표주가 53,400 원

2021년 예상 연결 매출액은 6,386 억원(YoY+25%), 영업이익 332 억원(YoY+165%), 지배순이익 249 억원(YoY+232%)을 시현할 전망. 목표주가 53,400 원은 2021년 실적 기준 EPS 1,619 원에 PER 33 배를 적용 산출 (글로벌 Peer 주요 업체 4社 평균 PER 47 배에 30% 디스카운트 적용) 글로벌 Top 경쟁사들의 구조조정으로 국내외 뚜렷한 경쟁사가 사라진 시장 환경과 미·중 무역전쟁 여파로 중국 업체 난입이 불가능(퀄컴칩 사용 불가)함에 따라 시장 지배력을 확대할 수 있는 현재 상황을 감안하면 PER 33 배 적용은 전혀 부담스럽지 않은 멀티플이라 생각되며 現 주가는 저평가된 상황으로 판단됨

구분	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액 (억원)	6,098	6,010	5,109	6,386	7,025
영업이익 (억원)	93	291	125	332	373
영업이익률 (%)	1.5	4.8	2.5	5.2	5.3
지배순이익 (억원)	51	180	75	249	281
PER (배)	22.6	6.9	13.1	4.7	4.2
PBR (배)	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	3.9	12.1	4.7	14.2	14.0
EPS (원)	347	1,200	497	1,619	1,789

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

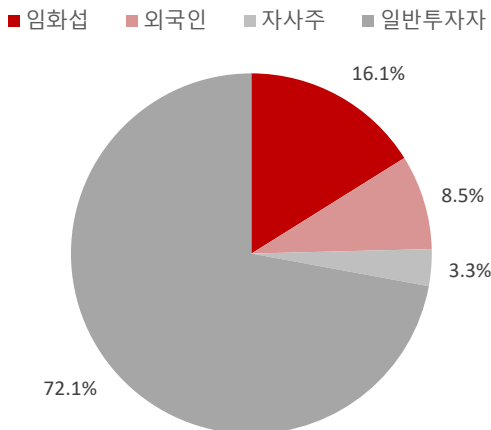
### 기업개요

가온미디어는 2001년 설립, 전세계를 대상으로 AI 셋톱박스(Set-Top Box), Broadband CPE, IP-hybrid, 스마트박스(Smart Box), 홈게이트웨이(Home Gateway), 네트워크 장비 등의 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위하고 있다.

전세계 주요 거점 내에 판매, 생산 및 물류기반을 확보하고 있고 90개국 150여개 방송통신사업자에 공급 중이며, 수출 비중은 70%가 넘는다. 주요 고객사는 KT, LGU+, SK, T-Mobile 등 글로벌 방송통신 사업자가 대상이며 올해에는 북미와 중동향 매출 비중이 확대될 전망이다.

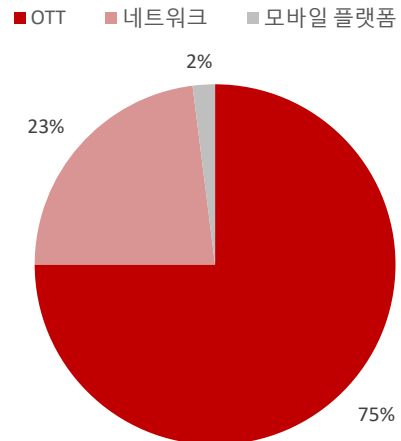
동사의 사업부는 크게 OTT, 네트워크, 모바일 플랫폼으로 구성되어 있으며 주요 종속회사로 ① 가온브로드밴드 ② 모비케이가 있다(가온브로드밴드는 2021년 9월 상장 예비심사 청구 예정) 사업부별 매출 비중은 2020년 3분기 말 기준 OTT(75%), 네트워크(23%), 모바일 플랫폼(2%)이며 올해 북미향 네트워크 판매 비중이 확대되며 매출 비중은 30% 이상으로 늘어날 전망이다. 주요 주주는 임화섭 대표이사(16.1%), 자사주(3.3%), 외국인(8.5%), 기타(72.1%)로 구성되어 있다.

그림 1. 주주 구성



자료: 가온미디어, 리딩투자증권

그림 2. 사업부별 매출 비중



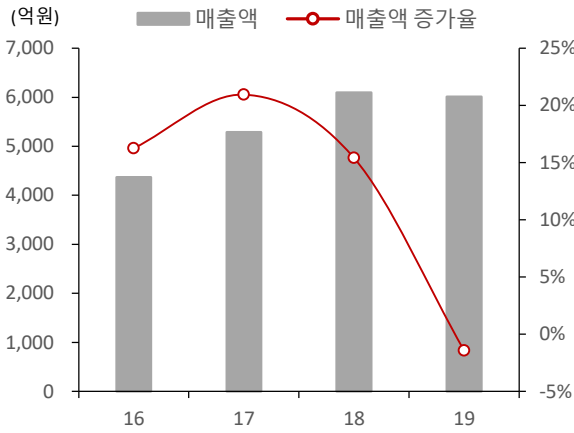
자료: 가온미디어, 리딩투자증권  
\*2020년 3분기 말 기준

그림 3. 가온미디어 주요제품



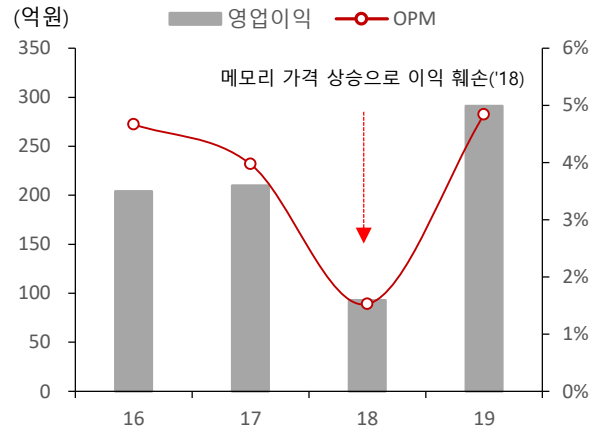
자료: 가온미디어, 리딩투자증권

그림 4. 매출액 및 매출액 증가율



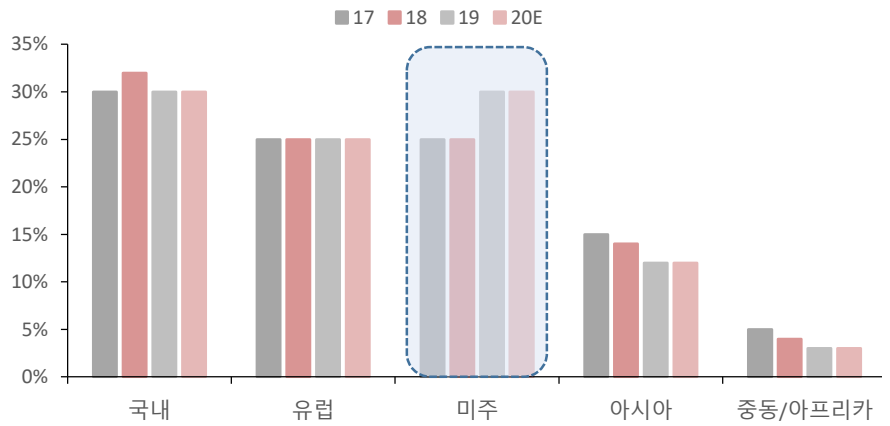
자료: 가온미디어, 리딩투자증권

그림 5. 영업이익 및 영업이익률



자료: 가온미디어, 리딩투자증권

그림 6. 북미 지역 매출 비중 확대



자료: 가온미디어, 리딩투자증권

AI 를 중심으로 변화하는 미디어 시장

글로벌 AI 시장 2022 년  
시장규모 4,381 조원,  
CAGR 35.2%

최근 미디어 시장도 AI 를 중심으로 트렌드가 변화하고 있다. 가트너 자료에 따르면 글로벌 AI 시장은 2018 년 \$1.2 조(원화 1,314 조 4,950 억원) → 2022 년 \$3.9 조(원화 4,381 조 6,500 억원) 연평균 CAGR 은 35.2%에 이를 것으로 전망하고 있다.

특히 5G 기술의 상용화가 본격화와 언택트 소비 확대로 실감콘텐츠와 증강현실(AR) 시장도 동반하여 급성장이 예상된다. 2023 년까지 글로벌 실감콘텐츠 시장은 \$3,641 억(원화 409 조원), 증강현실(AR) 시장은 2025 년 47 조원 규모로 성장할 전망이다.

AI 솔루션 관련 자체  
기술 보유, 시장 경쟁력과  
확대

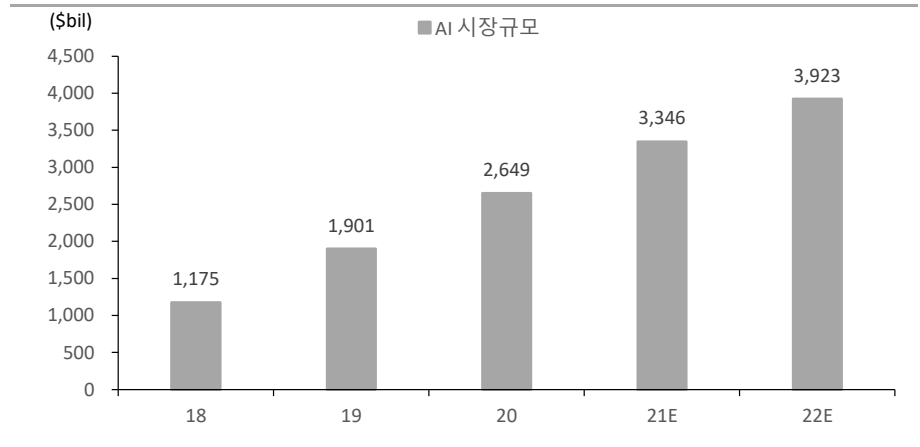
동사는 AI 솔루션 관련 자체 기술을 보유하고 있어 홈 인공지능 분야에 시장을 장악할 수 있는 경쟁력을 가지고 있다 판단된다. 단순히 TV, 음악 시청에 그치는 것이 아니라 Home IoT 가 결합되어 게임, 교육, banking서비스, 요리 등 다양한 콘텐츠로 확장이 가능하다는 점은 플랫폼 범위를 넓힐 수 있는 중요한 요소이다.

STB 를 통한 AI 서비스가 확대되며 AI 디바이스에 대한 수요도 동반하여 증가하는 추세다. Ovum 자료에 의하면 올해 AI 디바이스 판매량은 8.5 억대까지 확대될 것으로 전망한다. 이 중에 STB, Smart TV, Smart Home 분야의 성장 폭이 가장 두드러지게 나타날 것으로 예상된다.

단순 H/W 제조가 아닌  
플랫폼 회사로 진화

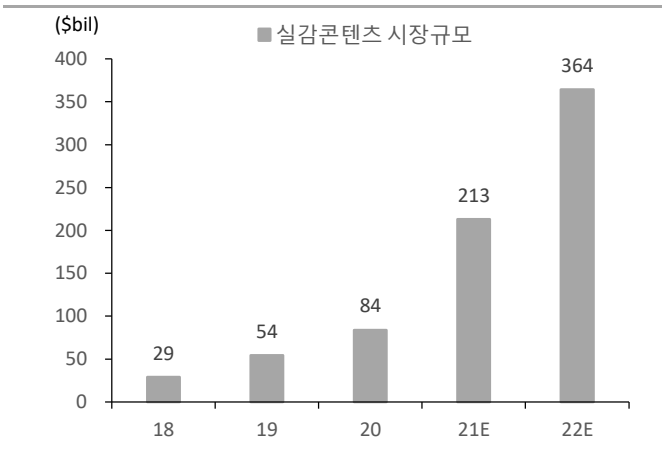
또한 하드웨어 측면에서 기존 STB 에 자회사 가온브로드밴드 네트워크 제품이 함께 공급되며 사업부별 시너지 효과를 나타내는 선순환 비즈니스 구조를 갖추고 있다. 과거 케이블 TV 시장에서 벗어나 다양한 서비스와 콘텐츠가 결합된 TV 플랫폼을 기반으로 지속적인 성장세를 이어갈 전망이다.

그림 7. 글로벌 AI 시장규모 및 전망



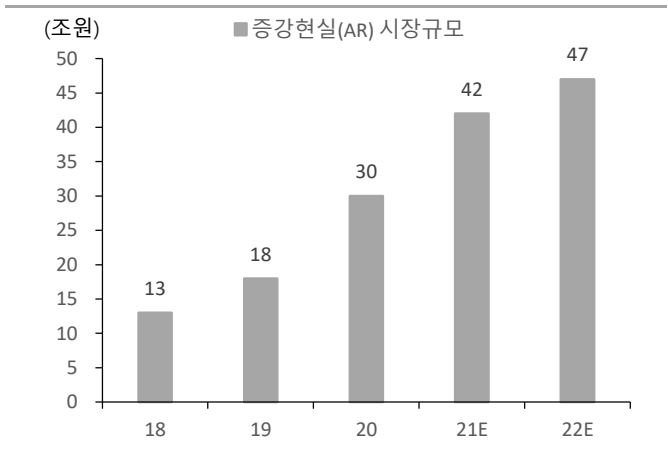
자료: 가트너, 리딩투자증권

그림 8. 실감콘텐츠 시장규모



자료: 정보통신전략위원회, 리딩투자증권

그림 9. 증강현실(AR) 시장규모



자료: Ovum, 리딩투자증권

KT(넷플릭스) vs LGU+(디즈니플러스)

경쟁사 제치고 LGU+ 신제품 공급자로 선정

동사는 각 사업부별 차별화된 기술 경쟁력을 보유하고 있다. 가운데미디어는 세계 최초 안드로이드 기반 단말기 출시했고, KT 와 함께 AI 단말기 KT GiGa Genie 를 세계 최초로 런칭 했다. KT GiGa Genie 는 올해 출하량 40 만대 포함 총 348 만대의 누적 판매고를 시현할 전망이다 LGU+에도 동사의 공공와이파이(AP)와 신규 STB 제품을 공급할 예정이다.

가운데미디어는 국내에서 KT 와 LGU+ 를 주 고객사로 두고 있고 최근에 기술력과 품질에서 경쟁사를 제치고 LGU+에 공급 업체로 선정, 기존 계획보다 추가 주문이 들어오고 있는 상태며 현재 제품 양산 진행 중인 것으로 파악된다.

국내 출시 예정인 디즈니플러스와 LGU+ 제휴 가능성 高

SK 는 웨이브, KT GiGa Genie 는 넷플릭스와 연동되어 있는데 국내 출시 예정인 디즈니플러스와 LGU+가 제휴를 맺을 가능성이 상황적으로 높다고 판단된다. KT GiGa Genie 가 2017 년 출시 첫해 60 만대, 2018 년 91 만대로 2 년간 누적 판매량 151 만대를 달성했다. 이를 고려하면 LGU+가 디즈니플러스와 제휴가 확실히 될 경우 제품 판매량 확대가 예상된다. 올해 신규제품 출시 및 수출 호조세로 가운데미디어 본업에서만 매출액 3,600 억 영업이익 110 억원을 시현할 전망이다.

표 1. LGU+ 신제품 출시 예정

구분	주요 특징	공급 대수
KT GiGa Genie	세계 최초 IPTV+AI 융합 서비스 제공 <b>2020 년 8 월부터 넷플릭스 콘텐츠 공식 지원</b>	출시 후 4 년간 누적 308 만대 공급
카카오 AI 스피커	고객 중심 서비스 방향성 제시 AI 뿐만 아니라 음성 인식, 합성/자연어 처리 빅데이터 및 머신러닝 기반 추천 기술 적용	출시 후 2 년간 누적 30 만대 공급
LGU+	<b>LGU+디즈니플러스 콘텐츠 지원 가능성 高</b> <b>공공와이파이(AP) 관련 제품 공급 예정</b> <b>신규 STB 출시 예정</b>	가온브로드밴드 AP 계약 물량 확대 신규 STB 출시 후 2 년간 150 만대 이상 판매 예상

자료: 가운데미디어, 리딩투자증권

표 2. 사업부별 주요 기술 현황

구분	주요 기술
가운데미디어	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 세계 최초 안드로이드 기반 단말 출시('10)</li> <li>· 세계 최초 4K IPTV 런칭('14)</li> <li>· 세계 최초 AI 단말 런칭-KT GiGa Genie('17)</li> </ul>
가온브로드밴드	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 5G 적용 Broadband CPE 및 Wi-Fi(802.11ax)</li> <li>· DOCSIS 3.0/3.1 EMTA 및 Mesh Repeater</li> <li>· GS-PON BBF.247 인증 획득</li> </ul>
모비케이	<ul style="list-style-type: none"> <li>· UX/UI 패키지디자인 등 All-in-1 원스텝 디자인 개발</li> <li>· 콘텐츠 정품 인증 솔루션</li> <li>· 단말 독자규격에 부합하는 초고속 무선충전기 자체 개발</li> <li>· 근거리 무선통신 RF 방사 범위 제어 기술 개발</li> </ul>

자료: 가운데미디어, 리딩투자증권

글로벌 STB 업체 구조조정으로 시장 독식 가능

전세계 90 여개국  
방송통신사업자에 제품  
공급

가온미디어는 2019 년 기준 지역별 매출 비중은 국내(30%), 북미(30%), 유럽(25%), 아시아(12%), 중동/아프리카(3%)이다. 전세계에 주요 거점 내에 판매, 생산 및 물류기반을 확보하고 있다. 총 90 여개국에 150 여개 방송통신사업자에게 제품을 공급하고 있고 수출 비중은 70% 이상으로 상당히 높다.

글로벌 STB 경쟁사  
구조조정으로 업계 재편

중요한 건 국내외 STB 시장 구조조정이 마무리 국면에 접어 들었으며 업계 재편을 앞두고 있다는 점이다. 미국 Arris社は 통신 네트워크 인프라 솔루션 기업 Commscope에 2018년 매각, STB 사업보다는 네트워크 Biz에 집중할 가능성이 높은 것으로 파악된다. 또한 프랑스의 Technicolor社は LG 전자 STB 사업부를 2017년에 인수했으나 STB 사업부문 매각을 진행 중이다.

국내 경쟁사도 경쟁력을  
잃은 상태

국내는 H社가 케이블/위성 관련 사업을 영위하고 있으나 수익성은 상당히 훼손되어 있는 상황이다. 최근에 자동차 전장 쪽으로 사업 무게 중심을 옮겨 감에 따라 다시 STB 사업에 드라이브를 건다고 하더라도 동사가 이미 구축 해놓은 글로벌 글로벌 네트워크 시장을 단기간에 따라 잡기에는 상당히 시간이 필요하므로 경쟁사로 보기에는 힘들다고 판단된다.

무역전쟁 여파에 따른  
반사수혜

특히 중요한 점은 기존에 미국 통신사들은 중국 업체 제품 사용 비중이 높았으나 현재 미·중 무역전쟁 여파로 퀄컴칩을 사용하지는 못함에 따라 동사가 반사수혜를 충분히 받을 수 있다.

시장 독식 구조에  
가온미디어가 한 축을  
담당할 전망

결국 몇 년 간 업계 구조조정으로 글로벌 Top 경쟁사의 경쟁력이 상당히 약화된 상황으로 생존 기업이 시장을 독식하는 구조의 중심에 동사가 한 축을 담당할 것으로 예상된다. 현재 남아있는 글로벌 경쟁 업체는 대만 및 소수의 미국 업체로 봐도 무방하다. 그만큼 동사가 받을 수 있는 프리미엄 폭은 크게 작용할 것으로 판단된다.

표 3. 주요 경쟁사 구조조정 현황

회사명	국가	주요 내용
가온미디어	한국	글로벌 경쟁 업체 사업부 매각 등 구조조정으로 시장 점유율 확대
Arris	미국	네트워크 인프라 솔루션 기업 Commscope에 2018년 매각
Technicolor	프랑스	LG 전자 STB 사업부 2017년 인수했으나 재매각 추진 중
H社	한국	자동차 전장으로 사업 무게 중심 이동

자료: 리딩투자증권

올해 확실한 해외수출 기저효과 발생

1 분기 중 중동 최대  
통신사에 계약공급 체결  
예정

작년 코로나 19 영향으로 해외수출 비중이 70%가 넘는 동사에게는 영업환경이 우호적이지 못했다. 하지만 올해는 기저효과도 충분히 누릴 수 있는 상황이다. 올해 1 분기에는 600 만명 이상의 가입자를 둔 중동 최대 통신사 '에티살라트(Etisalat)'에 제품 공급이 될 것으로 예상되며 계약규모는 수백억으로 파악된다.

신제품 5G 적용 CPE,  
미국 T-Mobile 향 공급  
가능성 高

또한 작년 4 분기 말부터 미국 케이블사업자 연합회 NCTC(National Cable Television Cooperative) 산하 통신사업자에 동사의 원격제어 네트워크 단말관리 KRMS 를 공급하기 시작했다. 또한 2020 년 4 분기에 개발 완료한 5G 적용 Broadband CPE 및 Wi-Fi(802.11ax)는 궁극적으로 미국 T-Mobile 향으로 공급될 가능성이 상당히 높은 것으로 파악된다.

미국은 땅이 광활하여 기존에 유선 케이블 사업을 확장하기에는 인프라 구축에 많은 비용이 소요된다. 하지만 5G 네트워크 기술과 동사의 Broadband CPE 및 Wi-Fi(802.11ax)를 이용하면 도시, 교외뿐만 아니라 전국 농어촌 지역까지 충분히 커버리지를 확대할 수 있고 비용 또한 유선보다 상대적으로 저렴하다. 북미 통신사가 CPE 칩까지 직접 투자하기에는 많은 비용이 필요함에 따라 동사와 같은 업체에 외주를 줄 수 밖에 없는 비즈니스 환경으로 동사의 수혜가 예상된다.

가온브로드밴드 성장  
지속 및 영업레버리지  
효과 발생

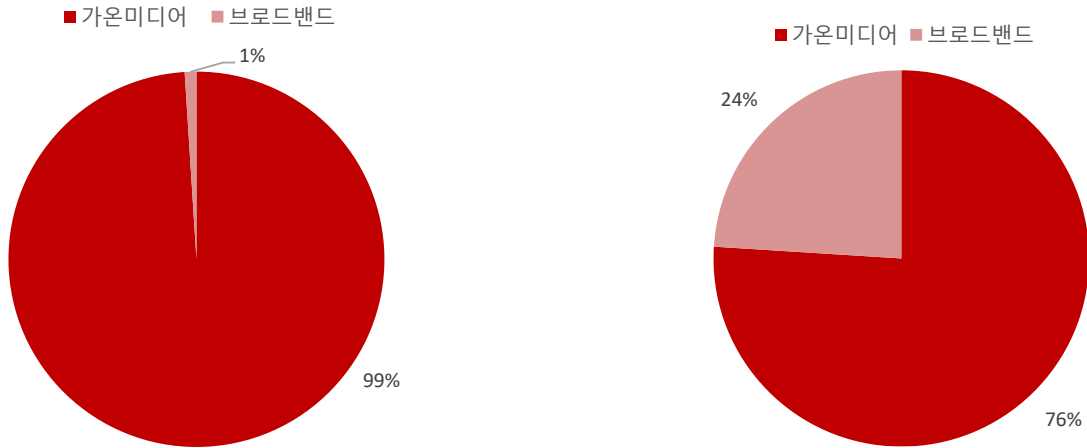
올해 9 월 상장예비 심사를 앞둔 가온브로드밴드의 네트워크 매출 비중은 2016 년 1% → 2020 년 24%까지 확대, 올해에도 북미향 및 오세아니아 지역으로 매출이 확대 됨에 따라 영업레버리지 효과와 함께 이익 기여도를 높일 것으로 보인다. 자회사 가온브로드밴드의 2021 년 예상 매출액은 2,500 억, 영업이익 180 억원으로 2019 년 매출 1,100 억 대비 큰 폭의 실적 성장을 시현할 전망이다.

표 4. 가온미디어 5G 적용 CPE 및 Wi-Fi6

구분	개발 기술명	적용제품	성과	개발완료 시기
1	5G 적용 Broadband CPE 및 Wi-Fi6(802.11ax) 제품 개발	와이파이 네트워크	신규개발	2020 년 4 분기
2	DOCSIS 3.0/3.1 eMTA 및 Mesh Repeater 개발	와이파이 네트워크	신규개발	2019 년 2 분기
3	Broadband CPE 및 Wi-Fi(802.11ax) 제품 개발	와이파이 네트워크	신규개발	2019 년 11 월
4	AI STB 개발	셋톱박스	공동개발	2017 년 02 월
5	IP-STB 에서 3D 게임 지원을 위한 가상화 서비스 개발	셋톱박스 솔루션	기술이전 및 공동개발	2015 년 06 월
6	Smart Home IoT 서비스 솔루션	셋톱박스 솔루션	공동개발	2015 년 04 월
7	다음 TV 플레이어 개발	셋톱박스 솔루션	신규개발	2012 년 04 월
8	안드로이드 기반 스마트 TV 셋톱박스 개발	셋톱박스	신규개발	2012 년 01 월
9	신규 컨셉 하이브리드 셋톱박스 개발	셋톱박스	신규개발	2011 년 12 월
10	OTT 솔루션 개발	솔루션	신규개발	2011 년 12 월
11	홈게이트웨이 솔루션 개발(MoCA, DLNA 적용)	솔루션	성능개선	2011 년 11 월
12	홈게이트웨이 미디어서버/클라이언트 셋톱박스 개발	셋톱박스	신규개발	2011 년 11 월
13	3D 콘텐츠 재생 셋톱박스 개발	셋톱박스	신규개발	2011 년 04 월
14	HBTV&CI STB 개발	셋톱박스	신규개발	2011 년 03 월
15	3D Inflexion Engine 도입	솔루션	UI 성능개선	2010 년 08 월
16	VIRTUAL 3D Design&Simulation	솔루션	디자인 및 공정개선	2010 년 08 월

자료: 가온미디어, 리딩투자증권

그림 10. 가온브로드밴드 매출 기여도 확대(2016년 → 2020년)



자료: 가온미디어, 리딩투자증권

투자의견 '매수' 목표주가 53,400 원

목표주가 53,400 원  
상승여력 409%

2021년 예상 연결 매출액은 6,386 억원(YoY+25%), 영업이익 332 억원(YoY+165%), 지배순이익 249 억원(YoY+232%)을 시현할 것으로 전망한다. 목표주가 53,400 원은 2021년 실적 기준 EPS 1,619 원에 PER 33 배를 적용 산출했다(글로벌 Peer 주요 업체 4社 평균 PER 47 배에 30% 디카운드 적용)

글로벌 경쟁사 매각 등 구조조정으로 시장 지배력 확대 환경 구성

2020년 코로나 19 영향으로 해외 수출 비중이 높은 동사에게 불리한 영업환경으로 작용했으나 ① 1분기 중동 최대 통신사 중 하나인 '에티살라트(Etisalat)'에 대규모 공급계약 체결 건이 있고 ② 9월에는 자회사 상장예비 심사를 앞둔 자회사 가온브로드밴드는 미국 케이블사업자 연합(NCTC)에 원격제어 네트워크 KRMS 공급이 본격화 될 예정이며 ③ 2020년 4분기 개발 완료한 5G 적용 Broadband CPE 및 Wi-Fi(802.11ax)는 궁극적으로 미국 T-Mobile 에 공급될 가능성이 상당히 높다고 예상된다. ④ 또한 몇 년 간 글로벌 경쟁사들의 구조조정으로 국내외 뚜렷한 경쟁사가 사라진 시장 환경과 ⑤ 미·중 무역전쟁 여파로 현재 중국 업체는 퀄컴칩 사용이 불가능함에 따라 동사의 반사수혜로 작용함을 감안하면 PER 33 배 적용은 전혀 부담스럽지 않은 멀티플이라 생각되며 現 주가는 저평가 되어 있다고 판단된다.

글로벌 Peer 대비 현저히 저평가된 現 주가

표 5. 연간 실적 추이(연결)

단위: 억원	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	5,284	6,098	6,010	5,109	6,386
영업이익	210	93	291	125	332
순이익	62	52	178	69	248
지배순이익	69	51	180	75	249
영업이익률	4%	2%	5%	2%	5%
지배순이익률	1%	1%	3%	1%	4%
EPS(원)	502	350	1,200	497	1,619
BPS(원)	9,138	9,418	10,553	10,815	12,155
매출액 yoy	21%	15%	-1%	-15%	25%
영업이익 yoy	3%	-56%	211%	-57%	165%
지배순이익 yoy	-62%	-25%	249%	-58%	232%

자료: 가온미디어, 리딩투자증권



표 6. 분기별 실적 추이(연결)

단위: 억원	2019				2020				2021E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	1,579	1,768	1,419	1,245	986	1,241	1,371	1,510	1,788	1,597	1,469	1,533
영업이익	74	115	55	47	18	30	37	39	89	86	80	77
순이익	44	80	31	23	33	-16	20	32	71	61	59	57
지배순이익	45	80	31	24	32	-13	23	32	70	61	59	58
영업이익률	5%	6%	4%	4%	2%	2%	3%	3%	5%	5%	5%	5%
지배순이익률	3%	5%	2%	2%	3%	-1%	2%	2%	4%	4%	4%	4%
EPS(원)	303	538	207	156	215	-84	156	211	457	395	386	380
BPS(원)	9,619	10,220	10,311	10,474	10,669	10,568	10,615	10,815	10,998	11,410	11,776	12,155
매출액 yoy	22%	19%	-10%	-29%	-38%	-30%	-3%	21%	81%	29%	7%	1%
영업이익 yoy	218%	497%	135%	71%	-75%	-74%	-33%	-16%	386%	182%	115%	95%
지배순이익 yoy	2,045%	411%	810%	-32%	-27%	-116%	-25%	35%	117%	379%	153%	84%

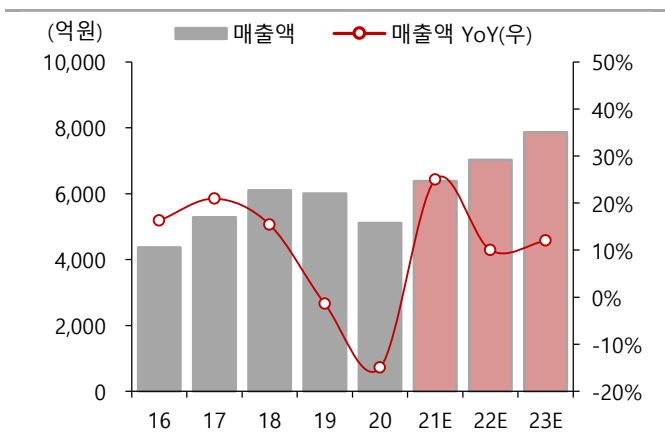
자료: 가온미디어, 리딩투자증권

표 7. Valuation Table

	2018	2019	2020	2021E	2022E
EPS(원)	350	1,200	497	1,619	1,789
BPS(원)	9,418	10,553	10,815	12,155	13,655
ROE(%)	4%	12%	4%	14%	14%
적용 EPS(원)	350	1,200	497	1,619	1,789
Target PER(배)				33	33
목표주가(원)				53,400	59,100
현재가(02.05)				10,500	10,500
상승여력				409%	463%

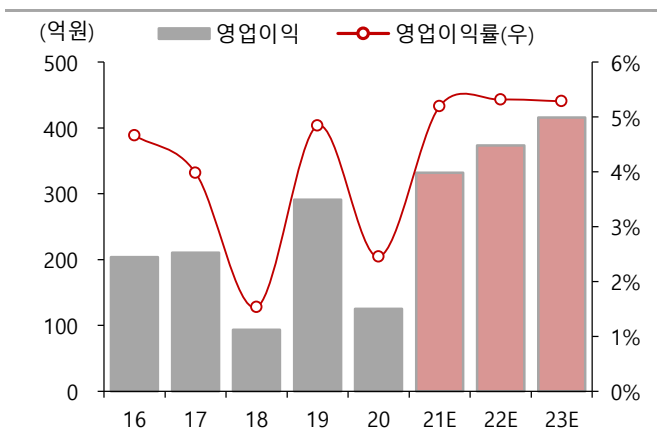
자료: 가온미디어, 리딩투자증권

그림 11. 매출액 및 매출액 증가율



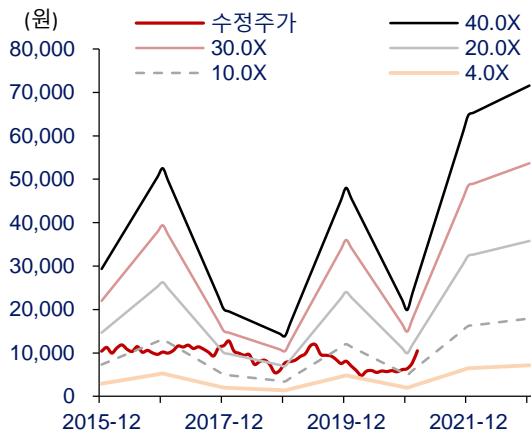
자료: 가온미디어, 리딩투자증권

그림 12. 영업이익 및 영업이익률



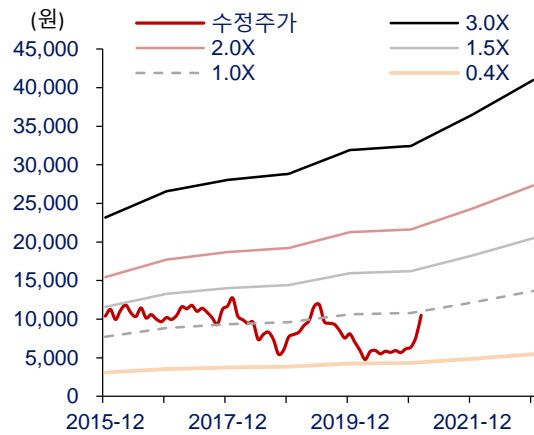
자료: 가온미디어, 리딩투자증권

그림 13. PER Band Chart



자료: 가온미디어, 리딩투자증권

그림 14. PBR Band Chart



자료: 가온미디어, 리딩투자증권

Peer Valuation

표 8. Peer Group Valuation

		Casa Systems Inc.	Inseego Corp.	Wistron NeWeb Corp.	ASUS
단위		\$mil	\$mil	TWD mil	TWD mil
통화		USD	USD	TWD	TWD
주가(\$, TWD)		8	20	76	288
시가총액		697	1,943	29,531	213,544
P/E(배)	2019	-	-	20	12
	2020F	71	-	19	10
	2021F	27	118	14	11
P/B(배)	2019	8.9	-	1.8	1.0
	2020F	12.8	-	1.8	1.2
	2021F	10.2	-	1.7	1.1
EV/EBITDA(배)	2019	93	440	10	7
	2020F	18	140	9	6
	2021F	13	49	7	6
매출액	2019	282	219	62,240	351,330
	2020F	379	312	62,600	408,578
	2021F	421	365	70,605	434,703
영업이익	2019	-9	-20	1,595	11,617
	2020F	29	-8	1,703	24,148
	2021F	47	18	2,652	24,082
순이익	2019	-48	-40	1,461	12,139
	2020F	9	-45	1,607	21,732
	2021F	24	7	2,204	19,811
영업이익률(%)	2019	-3%	-9%	3%	3%
	2020F	8%	-3%	3%	6%
	2021F	11%	5%	4%	6%
순이익률(%)	2019	-17%	-18%	2%	3%
	2020F	-	-	3%	5%
	2021F	6%	2%	3%	5%
ROE(%)	2019	-78%	-	9%	8%
	2020F	23%	-	10%	12%
	2021F	39%	-	13%	11%

자료: Bloomberg, 리딩투자증권

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>자산총계</b>	3,258	3,076	3,975	5,665	8,073
유동자산	2,960	2,766	3,753	4,267	5,949
현금및현금성자산	167	280	505	720	1,026
단기금융자산	17	2	6	9	12
매출채권및기타채권	1,449	1,660	1,935	2,151	2,420
재고자산	1,288	770	1,194	1,226	2,261
비유동자산	298	310	222	1,398	2,125
장기금융자산	36	45	45	64	91
관계기업등투자자산	0	0	11	16	22
유형자산	221	217	238	340	484
무형자산	13	9	52	74	106
<b>부채총계</b>	1,882	1,517	2,368	3,820	5,957
유동부채	1,842	1,133	1,964	2,799	3,990
단기차입부채	1,058	428	867	1,235	1,761
기타단기금융부채	0	5	0	1	1
매입채무및기타채무	725	583	1,026	1,462	2,083
비유동부채	39	384	404	1,019	1,965
장기차입부채	39	384	286	407	580
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	1,376	1,559	1,607	1,845	2,117
자배주주지분*	1,394	1,579	1,630	1,869	2,142
비배주주지분	-18	-20	-24	-24	-25

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	6,098	6,010	5,109	6,386	7,025
매출원가	5,395	5,045	4,357	5,344	5,873
<b>매출총이익</b>	703	966	752	1,042	1,152
판매비와관리비	609	675	627	710	779
<b>영업이익</b>	93	291	125	332	373
EBITDA	134	335	178	408	483
비영업손익	-28	-56	-29	-13	-12
이자수익	4	4	3	4	4
이자비용	29	38	25	2	3
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-14	-11	-18	-6	-4
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	12	-10	10	-8	-9
<b>세전계속사업이익</b>	66	235	96	319	361
법인세비용	14	57	27	71	81
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	52	178	69	248	280
지배주주순이익*	51	180	75	249	281
비지배주주순이익	0	-2	-6	-1	-1
기타포괄손익	1	-1	9	4	7
<b>총포괄손익</b>	53	177	79	253	287

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-755	437	140	-30	-53
당기순이익	51	178	69	248	280
현금유입(유출)이없는수익	101	205	148	152	193
자산상각비	40	44	53	77	109
영업자산부채변동	-862	108	22	-361	-446
매출채권및기타채권	3	-410	-459	-216	-269
재고자산감소(증가)	-559	477	-455	-32	-1,035
매입채무및기타채무	-288	49	708	436	621
<b>투자활동현금흐름</b>	-32	-37	-219	-230	-328
투자활동현금유입액	22	1	4	0	0
유형자산	0	0	1	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	54	38	223	230	328
유형자산	41	23	65	172	245
무형자산	1	2	36	28	40
<b>재무활동현금흐름</b>	681	-295	315	480	691
재무활동현금유입액	1,252	1,118	814	498	711
단기차입부채	1,242	390	785	369	525
장기차입부채	9	713	24	121	173
재무활동현금유출액	555	1,399	485	3	6
단기차입부채	555	1,396	461	0	0
장기차입부채	0	3	4	0	0
기타현금흐름	0	0	-1	-5	-3
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	11	9	-9	0	0
<b>현금변동</b>	-95	113	225	215	306
기초현금	261	167	280	505	720
<b>기말현금</b>	167	280	505	720	1,026

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	347	1,200	497	1,619	1,789
BPS*	9,418	10,553	10,815	12,155	13,655
CFPS	-5,101	2,920	928	-196	-338
SPS	41,205	40,173	33,891	41,533	44,791
EBITDAPS	903	2,240	1,182	2,656	3,077
DPS (보통,현금)	98	98	96	96	96
배당수익률 (보통,현금)	1.2	1.2	1.5	1.2	1.3
배당성향 (보통,현금)	27.5	8.1	19.2	5.9	5.4
PER*	22.6	6.9	13.1	4.7	4.2
PBR*	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
PCFR	-	2.8	7.0	-	-
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	15.8	5.4	9.3	5.2	5.2
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	15.4	-1.4	-15.0	25.0	10.0
영업이익증가율	-55.6	211.2	-56.9	164.9	12.5
지배주주순이익증가율*	-16.3	244.0	-61.0	258.0	12.8
매출총이익률	11.5	16.1	14.7	16.3	16.4
영업이익률	1.5	4.8	2.5	5.2	5.3
EBITDA이익률	2.2	5.6	3.5	6.4	6.9
지배주주순이익률*	0.8	3.0	1.4	3.9	4.0
ROA	3.2	9.2	3.6	6.9	5.4
ROE	3.9	12.1	4.7	14.2	14.0
ROIC	4.0	10.3	4.5	9.4	7.1
부채비율	136.8	97.3	147.4	207.1	281.4
차입금비율	79.8	52.1	71.7	89.0	110.6
순차입금비율	67.6	34.1	40.3	50.0	62.1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

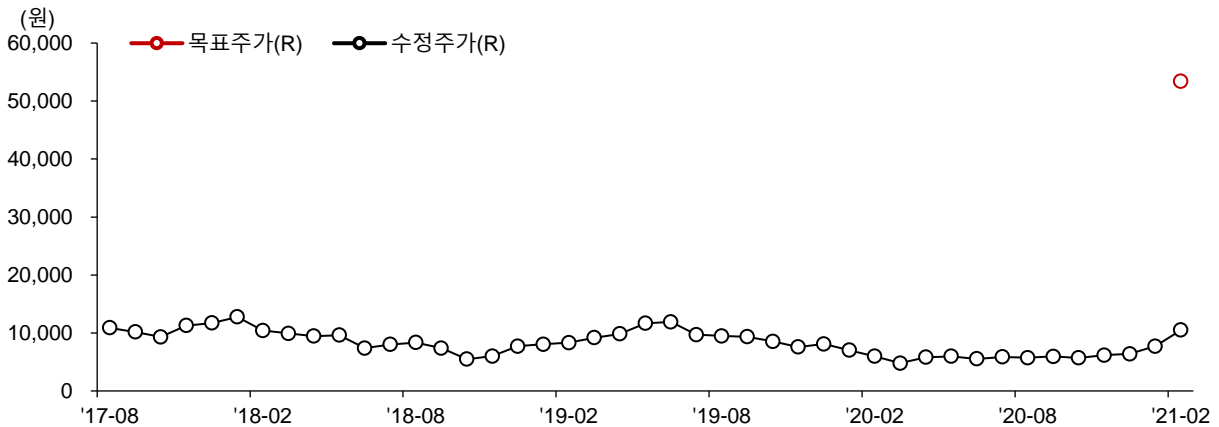
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

가온미디어(078890)

일자	2021-02-08
투자의견	Buy(신규)
목표주가	53,400 원
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

\* 과리를 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%