



Not Rated

주가(1/7): 5,120원

시가총액: 924억원



스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/7)		947.39pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	6,150원	2,600원	
등락률	-16.7%	96.9%	
수익률	절대	상대	
	1M	9.6%	7.0%
	6M	59.5%	31.1%
	1Y	59.0%	20.6%

Company Data

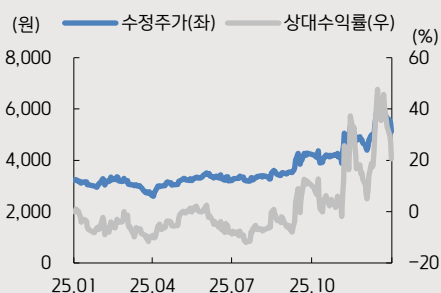
발행주식수	18,047 천주
일평균 거래량(3M)	248 천주
외국인 지분율	5.9%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	6,577원
주요 주주	임동연 외 4 인 18.1%

투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	536.4	489.3	493.8	558.2
영업이익	-18.9	-41.9	10.0	15.5
EBITDA	-13.9	-34.8	20.6	22.3
세전이익	-22.1	-62.2	-1.0	12.2
순이익	-18.6	-56.1	-0.9	11.0
지배주주지분순이익	-17.4	-54.1	-0.9	10.6
EPS(원)	-992	-3,051	-50	591
증감률(%YoY)	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	NA	NA	NA	8.7
PBR(배)	0.50	0.44	0.89	0.72
EV/EBITDA(배)	-15.9	-4.8	10.2	9.2
영업이익률(%)	-3.5	-8.6	2.0	2.8
ROE(%)	-9.5	-36.7	-0.8	8.6
순차입금비율(%)	80.3	103.0	96.1	95.1

자료: 키움증권

Price Trend



기업 브리프

가온그룹 (078890)

심상치 않은 턴어라운드



OTT 및 네트워크 사업을 영위 중, 최근 글로벌 차세대 인터넷 인프라 투자 수요가 본격화되면서 네트워크 사업부를 중심으로 빠르게 성장 중. 특히 동사는 와이파이 7이 적용된 차세대 제품군을 유럽 및 북미에 선제적으로 진출, 로봇 사업분에 대한 성과도 기대. H/W 및 S/W 기술 경쟁력을 바탕으로 다양한 고객과 협업 중인 것으로 파악. 현재 주가는 26년 기준 PER 8.7배로 저평가 국면으로 판단

>>> 글로벌 인터넷 인프라 투자에 따른 수혜를 주목

동사는 지배회사인 가온그룹이 OTT 사업을 영위하고 있으며, 자회사 가온브로드밴드를 통해 네트워크 솔루션 사업을, 가온로보틱스를 통해 로봇 플랫폼 사업을 진행 중이다. 3Q24 매출 기준 OTT 사업이 57%, 네트워크 사업 부문이 43%를 차지한다. 특히 동사의 네트워크 사업부문을 통한 성장을 주목한다. 네트워크 사업부문은 가정이나 사업장 등에서 인터넷 서비스 제공을 받기 위한 핵심 통신 장비들을 납품하며, 광케이블 네트워크 사용에 이용되는 PON, DOCSIS 등이 주력 제품이다.

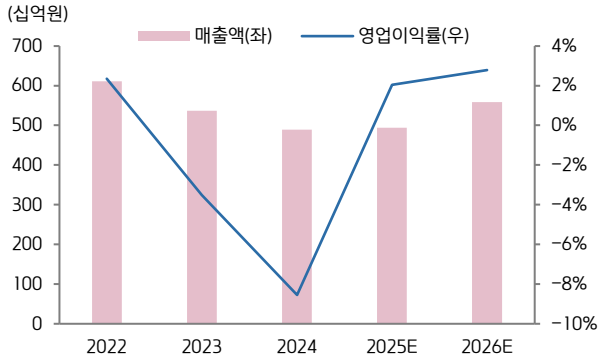
최근 유럽 및 북미 등으로 해외 수주가 빠르게 증가 중이다. 해외 지역은 국내와 다르게 광통신 인터넷 전환율이 낮다는 특징이 있다. 다만, 스마트 제조 및 AI 적용 산업 확대 등에 따라 초고속 통신과 안정적인 네트워크 연결에 대한 수요가 증가하고 있으며, 이에 해당 지역에서는 정책적으로 차세대 인터넷 인프라 구축을 위한 정책을 추진 중이다. EU는 2030년까지 유럽 전역에 5G와 10G급 인터넷 사용을 목표로 하는 '기가비트 인프라법'을 시행하고 있으며, 미국도 BEAD(Broadband Equity, Access, Deployment) 프로그램을 통해 광통신 인프라 구축에 424억달러를 지원하는 프로젝트를 추진 중이다. 동사는 와이파이 7이 적용된 차세대 제품군을 유럽 및 북미 주요 사업자에 선제적으로 수주를 진행한 것으로 파악된다. 와이파이 7 제품으로의 전환 수요 감안 시 향후 해외를 중심으로 성장세 지속을 전망한다.

>>> 로봇 사업부문의 성과도 기대, 기업가치 제고 필요

동사는 OTT 시장 성장 둔화 및 악성재고로 인한 손실 반영 등으로 24년까지 실적 부진을 이어왔다. 다만, 재고자산 정상화 및 네트워크 제품 수출 증대 등의 영향으로 25년 실적은 매출액 4,938억원(YoY 1%), 영업이익 100억원(흑자전환)을 전망한다. 해외 수출 증가 효과가 본격화되는 26년 실적은 매출액 5,582억원(YoY 13%), 영업이익 155억원(YoY 54%)을 전망한다. 26년 기준 PER은 8.7배로, 향후 차세대 네트워크 제품군에 대한 높은 글로벌 시장 수요 및 동사 OTT 부문의 해외 수출 시너지 효과 등을 감안 시 현재 주가는 현저한 저평가 국면으로 판단된다.

또한, 지속적인 R&D를 진행 중인 로봇 사업(자율주행 서비스 로봇)에 대한 관심도 필요하다는 판단이다. 모듈화 설계 및 자율 주행 등의 기술 경쟁력을 바탕으로 다양한 고객과 협업을 진행 중인 것으로 파악된다.

가온그룹 실적 추이 및 전망



자료: 가온그룹, 키움증권

가온그룹 현황



자료: 가온그룹, 키움증권

가온브로드밴드 솔루션(KAON Wi-Fi 7)

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

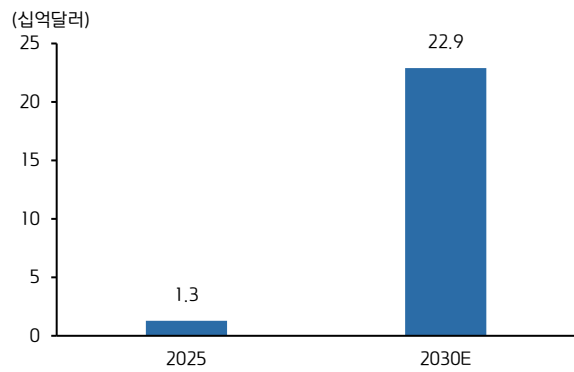
- PON, XGS-PON 인증
- Wi-Fi 6 / 6E / 7 인증
- EasyMesh™ 인증
- Multi-gigabit 브로드밴드 서비스
- 원격 관리

FWA

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

자료: 가온그룹, 키움증권

글로벌 Wi-Fi 7 시장 전망



자료: 가온그룹, 키움증권

가온로보틱스 로봇 플랫폼

모듈화 설계

구동부와 서비스부를 분리 가능하도록 설계 하여 고객이 원하는 서비스를 적은 비용으로 교체 가능

멀티 배송

서비스부에는 두개의 배송 박스가 있어 관리자가 각기 다른 고객에게 각각 배송 가능

엘리베이터 탑승 및 단차 극복

경사로 등판 가능
특화된 서스펜션 기술로 단차 극복
엘리베이터 탑승 가능

자율 주행

고객이 원하는 지점에 클릭 한번으로 로봇이 자율 주행하여 배송 가능

자료: 가온그룹, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	611.2	536.4	489.3	493.8	558.2
매출원가	518.9	472.0	443.2	398.4	442.2
매출총이익	92.3	64.4	46.2	95.4	115.9
판관비	78.0	83.2	88.1	85.4	100.4
영업이익	14.4	-18.9	-41.9	10.0	15.5
EBITDA	19.0	-13.9	-34.8	20.6	22.3
영업외손익	1.5	-3.2	-20.3	-11.1	-3.3
이자수익	0.5	0.8	1.0	1.1	0.6
이자비용	4.9	9.9	12.3	12.3	10.0
외환관련이익	39.9	20.7	25.6	12.3	12.3
외환관련손실	37.1	20.4	31.7	13.3	13.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.1	5.6	-2.9	1.1	7.1
법인세차감전이익	15.9	-22.1	-62.2	-1.0	12.2
법인세비용	4.9	-3.5	-6.1	-0.1	1.2
계속사업손익	11.0	-18.6	-56.1	-0.9	11.0
당기순이익	11.0	-18.6	-56.1	-0.9	11.0
지배주주순이익	10.9	-17.4	-54.1	-0.9	10.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	14.6	-12.2	-8.8	0.9	13.0
영업이익 증감율	-49.3	-231.3	121.7	-123.9	55.0
EBITDA 증감율	-43.9	-173.2	150.4	-159.2	8.3
지배주주순이익 증감율	-49.0	-259.6	210.9	-98.3	-1,277.8
EPS 증감율	-49.5	적전	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	15.1	12.0	9.4	19.3	20.8
영업이익률(%)	2.4	-3.5	-8.6	2.0	2.8
EBITDA Margin(%)	3.1	-2.6	-7.1	4.2	4.0
지배주주순이익률(%)	1.8	-3.2	-11.1	-0.2	1.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	384.5	428.0	373.0	384.0	373.2
현금 및 현금성자산	62.2	59.2	83.5	93.4	47.1
단기금융자산	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2
매출채권 및 기타채권	153.3	131.5	119.3	120.4	136.0
재고자산	160.2	225.6	160.1	161.6	182.6
기타유동자산	8.7	11.7	9.9	8.4	7.3
비유동자산	47.6	60.2	75.5	65.4	59.0
투자자산	8.2	8.8	6.7	7.0	7.4
유형자산	20.7	28.6	32.7	26.2	22.2
무형자산	6.5	7.9	14.0	10.0	7.2
기타비유동자산	12.2	14.9	22.1	22.2	22.2
자산총계	432.1	488.2	448.6	449.4	432.2
유동부채	213.2	275.6	310.4	313.2	286.1
매입채무 및 기타채무	81.8	107.6	109.9	112.8	123.6
단기금융부채	114.3	157.1	178.8	178.8	140.8
기타유동부채	17.1	10.9	21.7	21.6	21.7
비유동부채	30.8	40.3	23.3	23.3	23.3
장기금융부채	30.8	40.3	23.3	23.3	23.3
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	244.1	315.9	333.7	336.5	309.4
지배지분	189.9	175.3	119.9	117.9	127.4
자본금	8.2	8.5	8.8	8.8	8.8
자본잉여금	65.2	66.5	68.0	68.0	68.0
기타자본	-8.6	-10.2	-11.7	-11.7	-11.7
기타포괄손익누계액	0.1	4.6	3.7	2.8	1.8
이익잉여금	125.0	105.8	51.1	50.0	60.4
비지배지분	-1.8	-3.0	-5.0	-5.0	-4.6
자본총계	188.1	172.3	114.9	112.9	122.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-23.2	-47.6	41.5	32.4	14.2
당기순이익	11.0	-18.6	-56.1	-0.9	11.0
비현금항목의 가감	17.6	17.6	46.8	42.6	38.4
유형자산감가상각비	3.9	3.9	4.9	6.6	3.9
무형자산감가상각비	0.8	1.0	2.2	4.0	2.8
지분법평가손익	-0.1	-0.9	-0.3	0.0	0.0
기타	13.0	13.6	40.0	32.0	31.7
영업활동자산부채증감	-40.8	-34.1	61.7	1.8	-24.6
매출채권및기타채권의감소	-3.7	23.2	12.2	-1.1	-15.7
재고자산의감소	-36.7	-76.6	36.0	-1.5	-21.0
매입채무및기타채무의증가	1.5	19.4	-7.1	2.9	10.9
기타	-1.9	-0.1	20.6	1.5	1.2
기타현금흐름	-11.0	-12.5	-10.9	-11.1	-10.6
투자활동 현금흐름	-8.0	-6.7	-12.5	-3.7	-3.7
유형자산의 취득	-2.9	-3.9	-7.6	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.0	-2.3	-3.4	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.7	-0.6	2.1	-0.4	-0.4
단기금융자산의감소(증가)	0.1	0.1	-0.2	0.0	0.0
기타	-0.5	-1.0	-3.4	-3.3	-3.3
재무활동 현금흐름	45.7	50.7	-7.2	-1.0	-39.0
차입금의 증가(감소)	51.7	54.8	-4.3	0.0	-38.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.6	-1.6	-1.5	0.0	0.0
배당금지급	-1.5	-1.5	-0.5	0.0	0.0
기타	-0.9	-1.0	-0.9	-1.0	-1.0
기타현금흐름	1.1	0.6	2.6	-17.8	-17.8
현금 및 현금성자산의 순증가	15.7	-3.0	24.3	9.9	-46.3
기초현금 및 현금성자산	46.5	62.2	59.2	83.5	93.4
기말현금 및 현금성자산	62.2	59.2	83.5	93.4	47.1

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	629	-992	-3,051	-50	591
BPS	10,903	9,957	6,688	6,577	7,108
CFPS	1,654	-56	-525	2,326	2,756
DPS	115	40	10	10	10
주가배수(배)					
PER	11.8	NA	NA	NA	8.7
PER(최고)	29.7	NA	NA		
PER(최저)	8.1	-4.5	-0.9		
PBR	0.68	0.50	0.44	0.89	0.72
PBR(최고)	1.71	1.04	1.20		
PBR(최저)	0.47	0.45	0.42		
PSR	0.21	0.16	0.11	0.21	0.16
PCFR	4.5	-88.3	-5.7	2.5	1.9
EV/EBITDA	10.8	-15.9	-4.8	10.2	9.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	13.9	-2.6	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	0.6	0.0	0.0	0.0
ROA	2.7	-4.0	-12.0	-0.2	2.5
ROE	5.8	-9.5	-36.7	-0.8	8.6
ROIC	3.3	-6.9	-18.2	4.5	6.9
매출채권회전율	4.0	3.8	3.9	4.1	4.4
재고자산회전율	4.2	2.8	2.5	3.1	3.2
부채비율	129.8	183.4	290.4	298.1	252.0
순차입금비율	44.1	80.3	103.0	96.1	95.1
이자보상배율	2.9	-1.9	-3.4	0.8	1.6
총차입금	145.1	197.5	202.1	202.1	164.1
순차입금	82.9	138.3	118.4	108.5	116.8
NOPLAT	19.0	-13.9	-34.8	20.6	22.3
FCF	-33.4	-53.0	12.8	21.3	-3.9

Compliance Notice

- 당사는 1월 7일 현재 '가온그룹(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.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/1/1~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%