

KOSDAQ | 전자와 전기제품

# 가온그룹 (078890)

## AI셋톱박스, XR/로봇 플랫폼 신사업으로 경쟁력 제고 중

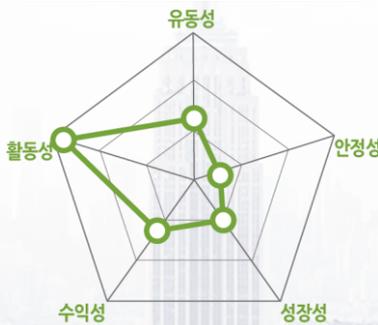
### 체크포인트

- 2023년 3월 사명을 가온미디어에서 가온그룹으로 변경했으며 주요 종속회사로는 가온브로드밴드(지분율 97.7%), 케이퓨처테크(지분율 60.0%) 보유. 2023년 1분기 기준 주주현황은 대표이사 및 특수관계인 14.0%, 자사주 6.6%, 외국인 3.9%, 기타 75.5%로 구성
- AI 단말기 매출액은 2020년 780억원 → 2021년 850억원 → 2022년 840억원 → 2023년에는 900억원을 소폭 상회하는 수준에 달할 것으로 기대하며 올해 중동·북아프리카 위성통신사업자 비인 그룹향 매출액은 200억원 중반 수준으로 4분기 매출액으로 인식될 전망
- 2023년 연결 매출액 5,708억원(-6.6% YoY), 영업이익 56억원(-61.1% YoY)을 추정하며 사업 사업부문별 매출액은 각각 OTT 3,140억원(-6.0% YoY), 네트워크 2,569억원(-7.4% YoY)을 전망. 2023년 상반기는 작년 하반기 계약한 DRAM 매입 대금 반영으로 매출원가를 부담 확대되며 올해 동사의 수익성 축소 주요인으로 작용

### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

### 벨류에이션 지표



주: PSR, PBR, PER은 2022년 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 가온그룹 (078890)

Analyst 이새름 lsr9392@kirs.or.kr  
RA 이나연 lny1008@kirs.or.kr

**KOSDAQ**  
전자와 전기제품

## 디지털 방송통신 솔루션 및 장비 기업

셋톱박스, IP/hybrid, Home Gateway 등을 판매하는 네트워크 장비 업체로 2001년 설립되어 2005년 코스닥 상장. 주요 사업분야는 AI/OTT 단말, Network 단말, SW솔루션, XR솔루션, 로봇 통합 플랫폼으로 2022년 연간 사업부문별 매출액 비중은 OTT 54.6%, 네트워크 45.4%로 구성. 네트워크 장비를 약 90개국의 150여 방송통신사업자 방송사업자에 공급하며 전체 매출액의 70% 이상이 수출을 통해 발생하고 있음

## 국내외 이익 기여도 높은 AI 단말기 수주 확대 중

중동을 중심으로 AI 셋톱박스 수출 수주 꾸준히 증가하고 있음. 2021년 중동-아프리카 최대 이동통신사인 에티살랏(Etisalat)과 공급 계약 체결했으며, 2023년 3월에는 중동-북아프리카 위성통신사업자 비인 미디어 그룹에 AI OTT 디바이스 공급 발표. 나이가 올해부터 KT에 AI 스피커, 셋톱박스, 무선 공유기(AP) 기능이 결합된 프리미엄 디바이스를 공급할 전망. AI 단말기 매출액은 2020년 780억원 → 2021년 850억원 → 2022년 840억원 → 2023년에는 900억원을 상회하는 수준 전망

## B2G, B2B 시장을 중심으로 XR기기 등 신사업 추진 중

자회사 케이퓨처테크를 통해 XR기기 및 로봇 통합 플랫폼 시장 진출. 2021년 경찰청으로 특수훈련용 5G XR 글래스를 납품했으며 소프트웨어 업그레이드 등 솔루션 고도화를 통해 국방, 교육, 제조 등 국내 B2G, B2B 매출 확대 추진 중. 현재 XR기기 시장은 대부분 외산 장비가 차지하고 있는 반면 케이퓨처테크는 자체 기술력을 기반으로 꾸준히 국책과제 수행으로 공공기관 수주 확보 중. B2G 시장의 경우 국산화 비중과 국책과제 레퍼런스가 중요하게 작용하는 만큼 향후 케이퓨처테크의 공공기관향 수주 레퍼런스와 기술력이 돋보일 전망

## Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	6,010	4,831	5,331	6,112	5,708
YoY(%)	-1.4	-19.6	10.3	14.7	-6.6
영업이익(억원)	291	93	284	144	56
OP 마진(%)	4.8	1.9	5.3	2.3	1.0
지배주주순이익(억원)	180	29	214	109	26
EPS(원)	1,125	182	1,293	652	153
YoY(%)	243.5	-83.8	610.4	-49.5	-76.5
PER(배)	6.9	33.6	13.2	11.8	46.7
PSR(배)	0.2	0.2	0.5	0.2	0.2
EV/EBIDA(배)	5.2	8.1	10.0	11.3	28.3
PBR(배)	0.8	0.6	1.6	0.7	0.7
ROE(%)	12.1	1.8	12.5	5.8	1.4
배당수익률(%)	1.3	0.9	0.6	1.5	1.6

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## Company Data

현재주가 (6/7)	7,220원
52주 최고가	10,605원
52주 최저가	5,342원
KOSDAQ (6/7)	880.72p
자본금	82억원
시가총액	1,225억원
액면가	500원
발행주식수	17백만주
일평균 거래량 (60일)	38만주
일평균 거래액 (60일)	35억원
외국인지분율	5.21%
주요주주	임동연 외 2인 14.02%

## Price & Relative Performance



## Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.3	-4.4	-31.9
상대주가	-3.8	-22.0	-32.5

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

2022년 연간 사업부문별  
매출액 비중은 OTT 54.6%,  
네트워크 45.4%로 구성

### 셋톱박스 등 디지털 방송통신 솔루션 및 장비 기업

셋톱박스, IP/hybrid, Home Gateway 등을 판매하는 네트워크 장비 업체로 2001년 설립되어 2005년 코스닥 시장에 상장했다. 2023년 3월 사명을 가온미디어에서 가온그룹으로 변경했으며 주요 종속회사로는 가온브로드밴드(지분율 97.7%), 케이퓨처테크(지분율 60.0%)를 보유하고 있다. 2023년 1분기 기준 주주현황은 대표이사 및 특수관계인 14.0%, 자사주 6.6%, 외국인 3.9%, 기타 75.5%이다.

주요 사업분야는 AI/OTT 단말, Network 단말, SW솔루션, XR솔루션, 로봇 통합 플랫폼으로 2022년 연간 사업부문별 매출액 비중은 OTT(단말기, 셋톱박스, 자회사 케이퓨처테크 등) 54.6%, 네트워크(네트워크 장비) 45.4%로 구성된다. 동사는 네트워크 장비를 약 90개국의 150여 방송통신사업자 방송사업자(케이블, 위성, IPTV 등)에 공급하며 글로벌 레퍼런스를 쌓아왔으며 전체 매출액의 70% 이상이 수출을 통해 발생하고 있다.

가온그룹의 주력제품은 IP 셋톱박스로 2010년부터 2018년까지 아날로그 셋톱박스의 디지털화, IPTV 트렌드 변화에 따른 수혜로 안정적인 외형성장세를 기록했으며 2017년 KT로 공급되는 기가지니 AI 셋톱박스를 세계 최초로 런칭했다. 한편 주요 원재료는 DRAM 등 메모리 반도체로 동사의 수익성은 메모리 반도체 가격 흐름에 따른 변동성이 높은 편이다.

### 사업 영역

가온그룹	가온브로드밴드	케이퓨처테크
 <p><b>단말/미들웨어/매니지먼트솔루션</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>방송통신서비스에 따른 다양한 단말을 사업자에게 공급</li> <li>하드웨어에서부터 유지보수까지 엔드 투 엔드 솔루션</li> <li>서비스 품질 향상 위한 솔루션 제공</li> </ul> <p><b>AI 기반 스마트 홈 플랫폼</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>음성인식 기반 HomeIoT 플랫폼 기술</li> <li>Linear TV, VOD, 음악 등 엔터테인먼트 제공</li> <li>홈 네트워크 관리 및 고객케어 솔루션</li> </ul>	 <p><b>게이트웨이/서비스 플랫폼/솔루션</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>'Connected Home'을 위한 차세대 유/무선 네트워크 개발 및 공급</li> <li>통일화된 규격의 Open Standard 플랫폼</li> <li>원격 네트워크 관리 솔루션</li> <li>5G 융합 서비스(5G + WAN to Wi-Fi 게이트웨이)</li> </ul>	 <p><b>XR 솔루션/로봇 통합 플랫폼/네트워크 솔루션</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>과학기술정보통신부 'XR 플래그십 프로젝트' 국책 과제 수행</li> <li>5G 모뎀 탑재 차세대 XR 글래스 개발</li> <li>경찰/국방/제조/교육/의료 등 활용 분야 확대</li> <li>자율주행 서비스 로봇 기술 특허 출원</li> <li>배출 불류 서비스 로봇 초도 물량 수주</li> </ul>

자료: 가온그룹, 한국IR협의회 기업리서치센터

성장 연혁



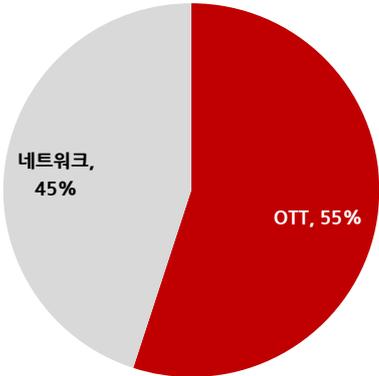
자료: 가온그룹, 한국IR협의회 기업리서치센터

핵심 기술력

	가온그룹	가온브로드밴드	케이퓨처테크								
<b>핵심 기술력</b>	<p><b>AI 솔루션</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>엔터테인먼트</li> <li>스마트홈 네트워크 관리</li> <li>기존 단말 제어</li> </ul>	<p><b>네트워크 솔루션</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>원격 관리 솔루션</li> <li>데이터 실시간 검사/외부공격 방어</li> <li>네트워크 제품군 전체 라인업 보유</li> </ul>	<p><b>XR, 로봇 솔루션</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>XR 디바이스 단독 5G 통신 가능 탑재</li> <li>FHD OLED 고화질 디스플레이</li> <li>자율주행 로봇 기술 개발</li> </ul>								
<b>기술개발 실적</b>	<p><b>세계 최초 상용화 기술 다수</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>출시연도</th> <th>개발 기술</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2010</td> <td>세계 최초 안드로이드 기반 단말 출시</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>세계 최초 4K PTV 런칭</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>세계 최초 AI 단말 런칭(KT)</td> </tr> </tbody> </table>	출시연도	개발 기술	2010	세계 최초 안드로이드 기반 단말 출시	2014	세계 최초 4K PTV 런칭	2017	세계 최초 AI 단말 런칭(KT)	<ul style="list-style-type: none"> <li>5G 적용 Broadband CPE</li> <li>XGS PON BBF.247 인증 획득</li> <li>WiFi6 AP 및 Repeater FCC 인증 획득</li> <li>WiFi6E 적용 10G XGS PON 개발</li> <li>WiFi7 적용 TRI BAND AP Router 개발</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>5G 모듈 탑재 XR 글래스</li> <li>슬림형 XR 디바이스 및 그 제어 방법</li> <li>AR 글래스용 헬멧 마운트 / 밴드 / 콘트롤 박스</li> <li>요철 주행 및 진동 저감 자율주행 서비스 로봇</li> </ul>
출시연도	개발 기술										
2010	세계 최초 안드로이드 기반 단말 출시										
2014	세계 최초 4K PTV 런칭										
2017	세계 최초 AI 단말 런칭(KT)										
<b>특허등록/출원</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>특허 등록(국제 포함) 62건</li> <li>#프라이빗 블록체인 외 61건</li> <li>디자인권 등록(국제 포함) 12건</li> <li>#디지털 셋톱박스 외 11건</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>특허 등록(국제 포함) 13건</li> <li>#무선랜 AP 최적화경 제어 외 12건</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>특허 출원(국제 포함) 6건</li> <li>#요철 주행 로봇 외 5건</li> <li>디자인권 등록(국제 포함) 3건</li> <li>#증강현실(AR) 안경 외 2건</li> </ul>								

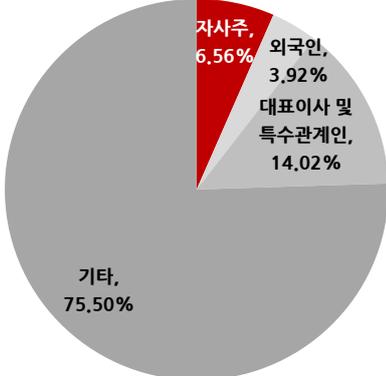
자료: 가온그룹, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 사업부문별 매출액 비중



자료: 가온그룹, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주 현황



자료: 가온그룹, 한국IR협회의 기업리서치센터



### 셋톱박스 시장 동향

OTT 등장으로 콘텐츠 소비 방식이 온라인 스트리밍으로 변화하며 기존 셋톱박스 수요 및 IPTV 이용자 수 성장 정체

셋톱박스(Set-Top Box)는 IPTV, 케이블TV, 위성방송과 같은 유료 방송 사업자들이 보유한 네트워크를 통해 방송을 송출하면 셋톱박스가 이를 디지털 신호로 전환해 TV에 구현한다. 1990년대 위성방송이 등장하며 디지털 위성방송 수신용 셋톱박스를 통해 위성방송 시청이 가능해졌으며 2000년대초 방송 디지털화를 통해 셋톱박스의 성장이 본격화되었다.

국내의 경우 스카이라이프가 셋톱박스를 최초로 도입하며 이후 이동통신사들은 인터넷 가입자 락인을 위해 인터넷 사용 및 IPTV 결합 상품을 출시하며 KT와 SK브로드밴드, LG유플러스 등 업체들의 디지털 방송 시장 진출이 확대되었다. (IPTV: 통신 사업자(KT, SK브로드밴드, LG 유플러스)의 초고속 인터넷망과 IP 셋톱박스를 통해 원하는 프로그램을 원하는 시간에 볼 수 있는 유료 방송 서비스)

반면 과학기술정보통신부가 발표한 유료방송 가입자 수와 시장점유율에 따르면 2022년 상반기, 하반기 IPTV 가입자 수는 각각 2,020만명, 2,056만명으로 직전 반기 대비 +2.6%, 1.8% 증가에 그치며 2020년 상반기 이후 꾸준히 성장폭이 감소하고 있다.

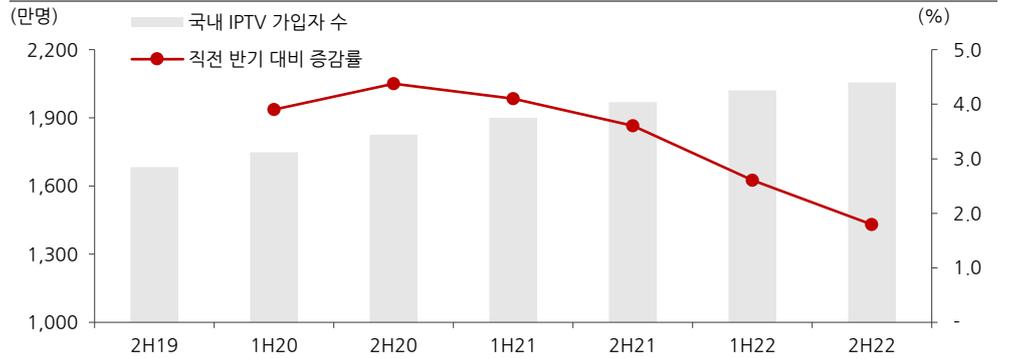
이는 1인가구 증가와 OTT(Over The Top) 수요 확대에 기인한다. OTT 등장으로 콘텐츠 소비 방식이 온라인 스트리밍 중심으로 변화하고 있고 OTT 이용자들의 콘텐츠 시청 기기가 TV에서 스마트폰으로 옮겨가며 유료방송 시장 성장이 정체 및 축소되고 있기 때문이다.

최근 통신업체들은 AI셋톱박스, OTT 연계 상품을 출시하며 성장 동력 마련하고 있음

방송통신위원회가 발표한 '2022 방송매체 이용 행태조사 결과'에 의하면 국내 거주자 10명 중 7명이 OTT 서비스를 이용하는 것으로 알려졌으며 TV 수상기를 이용한 OTT 이용률은 2년 사이 2배 증가한 것으로 파악된다. OTT 이용 시 TV 사용 비율은 2020년 8.5% → 2021년 12.4% → 2022년 16.2%로 점차 상승하고 있다.

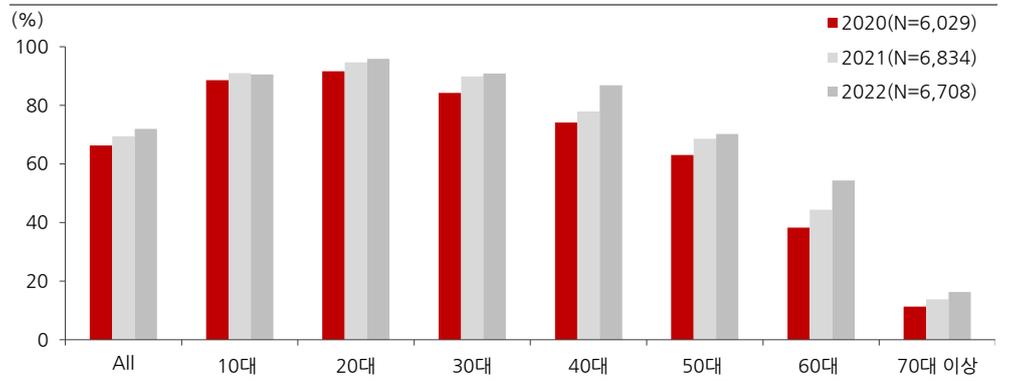
통신사업자들은 셋톱박스에 AI 기술을 적용해 사용자의 시청 이력 분석을 통해 개개인별 채널 정보 제공 및 콘텐츠 추천하는 'AI 셋톱박스'를 출시하고 있다. 또한 OTT 트렌드를 이용해 스트리밍 전용 셋톱박스인 'OTT박스' 등 OTT 사업자와 제휴를 확대하며 정체된 셋톱박스 시장에서의 신규 동력을 개발/도모하고 있다.

국내 반기별 IPTV 가입자 수 추이



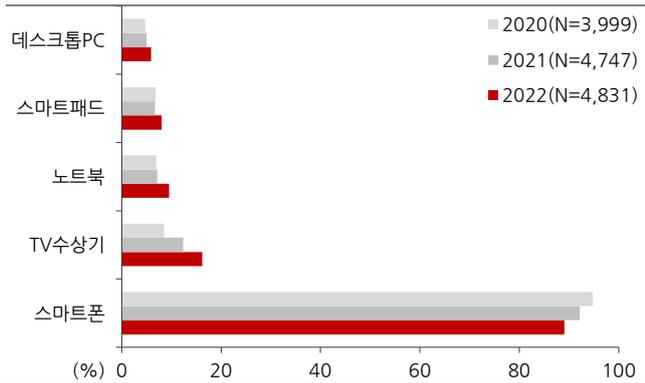
자료: 과학기술정보통신부, 한국R협의회 기업리서치센터

온라인 동영상 서비스 이용률(OTT Reach)



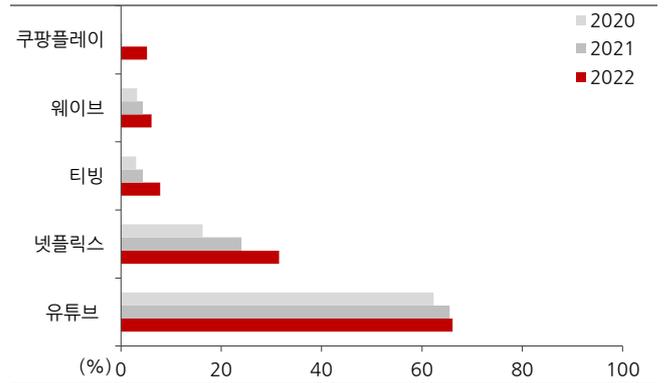
주: N=전체 조사 대상 가구원, 단위: % (N=all respondents, Unit: %)  
 자료: 방송통신위원회, 한국R협의회 기업리서치센터

OTT 이용 시 사용기기



주: N=전체 조사 대상 가구원,  
 자료: 방송통신위원회, 한국R협의회 기업리서치센터

OTT 플랫폼 이용률



자료: 방송통신위원회, 한국R협의회 기업리서치센터



## 투자포인트

### 1 국내외 이익 기여도 높은 AI 단말기 수주 확대 중

AI 단말기 매출액은 2022년 840억원 → 2023년에는 900억원을 상회할 전망

동사는 2017년 KT형 가가지니 셋톱박스 공급에 이어 2021년 가가지니3 AI 셋톱박스를 단독으로 생산하며 국내 시장을 중심으로 AI 셋톱박스 매출 성장세를 기록해왔다. 해외 시장의 경우 기존 셋톱박스를 중심으로 수출했으나 2021년 중동·아프리카 최대 이동통신사인 에티살랏(Etisalat)과 공급 계약을 체결했다.

영업이익률의 경우 일반 단말기가 한 자릿 수 초반에 불과한 반면 AI 단말기는 한 자릿 수 중반으로 추정됨

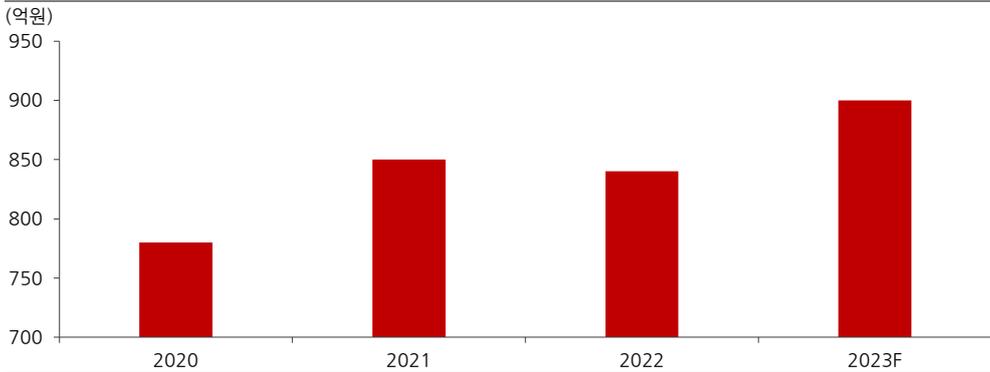
또한 2023년 3월에는 중동·북아프리카 위성통신사업자 비인 미디어 그룹에 AI OTT 디바이스를 공급한다고 발표했다. 비인의 경우 올해부터 AI 단말기 공식 벤더로 등록되었으며 현재 해당 기기에 대해 프랑스업체와 공동으로 수주 받고 있다.

한편 동사는 2023년 중 KT에 AI 스피커, 셋톱박스, 무선 공유기(AP) 기능이 결합된 프리미엄 디바이스를 공급한다. 해당 제품은 AI 스피커, 셋톱박스, 와이파이 6 공유기가 일체화된 '지니TV 올인원 셋톱박스'로 최초로 돌비와 삼성전자의 고화질 영상 표준 기술인 '돌비 비전'과 'HDR10+'를 동시에 지원하며 3차원 공간 음향 기술인 '돌비 애트모스'를 적용한 것으로 알려졌다. 해당 장비를 이용하는 소비자는 AI음성인식 기술을 기반으로한 IPTV와 함께 무선 인터넷 서비스를 한 대의 기기로 모두 이용할 수 있으며 고품질 영상 및 음향 서비스를 지원한다.

동사의 일반 셋톱박스의 평균 판매 가격은 10만원대인 반면 AI 단말기의 경우 일반 단말기 대비 ASP가 2배 이상 높으며, 영업이익률의 경우 일반 단말기가 한 자릿 수 초반에 불과한 반면 AI 단말기는 한 자릿 수 중반 수준인 것으로 추정된다.

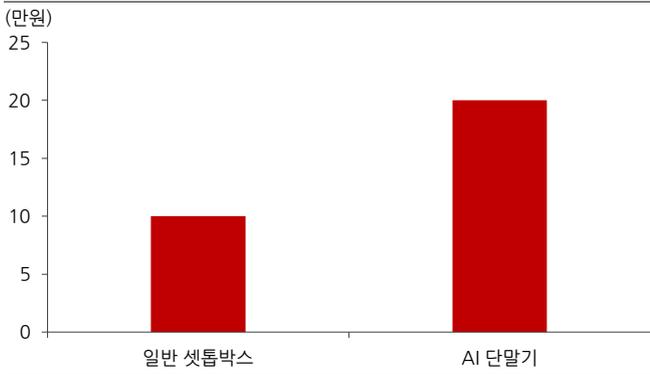
동사의 AI 단말기 매출액은 2020년 780억원 → 2021년 850억원 → 2022년 840억원 → 2023년에는 900억원을 소폭 상회하는 수준에 달할 것으로 기대하며 올해 중동·북아프리카 위성통신사업자 비인 그룹향 매출액은 200억원 중반 수준으로 4분기 매출액으로 인식될 전망이다. 최근 AI시장 대중화로 글로벌 시장조사기관 IDC는 AI 시장 규모가 2024년 5,543억달러에 도달할 것으로 전망하고 있다. AI 시장 확대 흐름과 함께 동사의 AI 디바이스 성장세가 지속될 것으로 기대한다.

AI 단말기 매출액 추이 및 전망



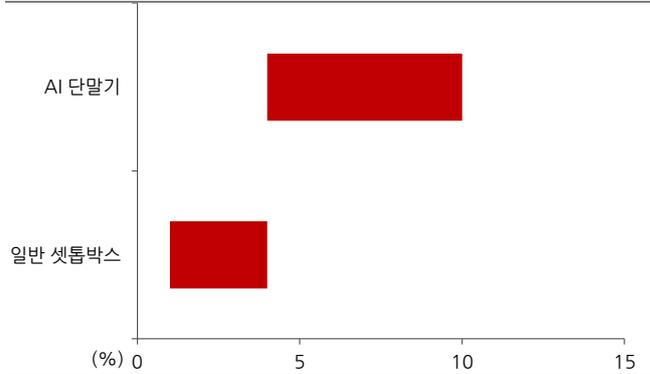
자료: 가온그룹, 한국IR협회의 기업리서치센터

AI 단말기 및 일반 셋톱박스 ASP 비교



자료: 가온그룹, 한국IR협회의 기업리서치센터

AI 단말기 및 일반 셋톱박스 OPM 비교



자료: 가온그룹, 한국IR협회의 기업리서치센터

가온그룹의 올인원 셋톱박스



자료: 가온그룹, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 2 B2G, B2B 시장 공략을 통한 XR기기 및 서비스로봇 신사업 확대

**XR기기의 경우 자체 기술력과  
국책과제 수행 레퍼런스로 향후  
B2G 시장에서 경쟁력 기대**

가온그룹은 자회사 케이퓨처테크를 통해 XR 글래스 및 로봇 통합 플랫폼 시장에 진출했다. 케이퓨처테크는 2020년 과학기술정보통신부 국책 과제를 시작으로 XR 기기 개발을 시작했으며 2021년 5G 모듈을 적용한 차세대 하이브리드 XR글래스 개발에 성공했다.

이후 2021년 경찰청으로 특수훈련용 5G XR 글래스를 납품했으며 소프트웨어 업그레이드 등 솔루션 고도화를 통해 국방, 교육, 제조 등 국내 B2G, B2B 매출 확대를 추진 중이다. 2022년에는 'KXR INPERT' 원격 협업 솔루션, 'KXR METAVIEW' 해상 선박, 스마트팩토리 등 시각화 및 AI 기반 상황인식 솔루션을 출시했다.

현재 XR기기 시장은 대부분 외산 장비가 차지하고 있어 국내에서 유통되는 XR기기의 경우 통상적으로 해외에서 생산된 XR기기를 사용처 니즈에 맞게 다시 조립하여 커스텀마이징을 통해 공급되고 있다. 반면 케이퓨처테크는 자체 기술력을 기반으로 2020~2022년 국책과제를 통해 경찰 특수훈련 교육용 XR 디바이스를 공급했으며 현재 2024년 개최 예정인 '강원 동계청소년스포츠대회' 메타버스 플랫폼 개발 사업에 참여해 증강현실(AR) 콘텐츠와 확장현실(XR) 디바이스를 개발 및 고도화 중이다. B2G 시장의 경우 국산화 비중과 수주 레퍼런스가 중요하게 작용하는 만큼 향후 케이퓨처테크의 공공기관향 수주 레퍼런스와 기술력이 돋보일 것으로 예상된다.

**로봇 통합 플랫폼 신사업은  
작년말 초도 물량 공급 이후  
2023년 하반기 중 통신  
사업자와 본격 계약 체결 기대**

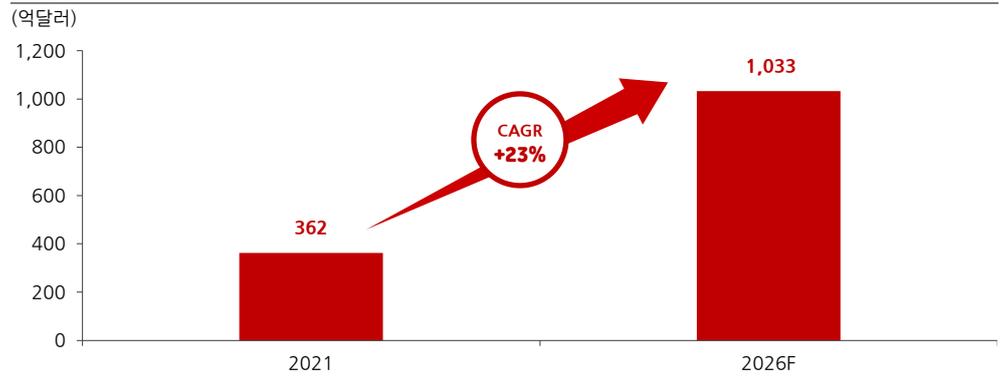
신규 사업 로봇 통합 플랫폼의 경우 현재 기술 보안 단계로 아직 실질적인 매출이 발생하지 않고 있으나, 2022년 말 초도 물량 공급 이후 2023년 하반기 중 통신 사업자와 추가 수주 계약을 체결할 가능성이 높은 것으로 판단된다. 당사는 서비스 로봇 시장 선점을 위해 실내외 주행관련 기술인 경사로 턱 이동, 운반용 선박의 안정적인 이동 기술을 개발해 특허를 출원했으며 정밀한 LiDAR 센서와 AI 기반의 자율주행, 클라우드 기반 AI 인식 기술 등을 확보했다.

### 주요 국가 메타버스, XR기기 정책 동향

국가	내용
한국	- 新정부 메타버스 산업 육성 국정과제 선정(22.05) - 기술 개발 및 장비·디바이스 등 전·후방산업 육성 계획 - 메타버스 특별법 제정, 일상·경제활동을 지원하는 메타버스 서비스 발굴 등 생태계 활성화 계획
미국	혁신경쟁법안(USICA) 내 핵심기술 집중 분야에 XR, AI 등 포함 (21.6 상원 가결) - 국가과학기술자문위원회는 디지털 트윈을 미래공장 핵심요소로 인식, 제조 경쟁력 강화를 위한 전략 제시(20)
EU	- 유럽연합 연구개발 재정지원사업'호라이즌 유럽(Horizon Europe)' 발표, XR, AI, 데이터 등 디지털 기술 활용 장려 및 연구지원(21)

자료: 관계부처 합동 '메타버스 신산업 선도전략'(22.01)

글로벌 서비스 로봇 시장 규모 전망



자료:마켓츠앤마켓츠, 한국IR협의회 기업리서치센터

케이퓨처테크의 XR 글래스



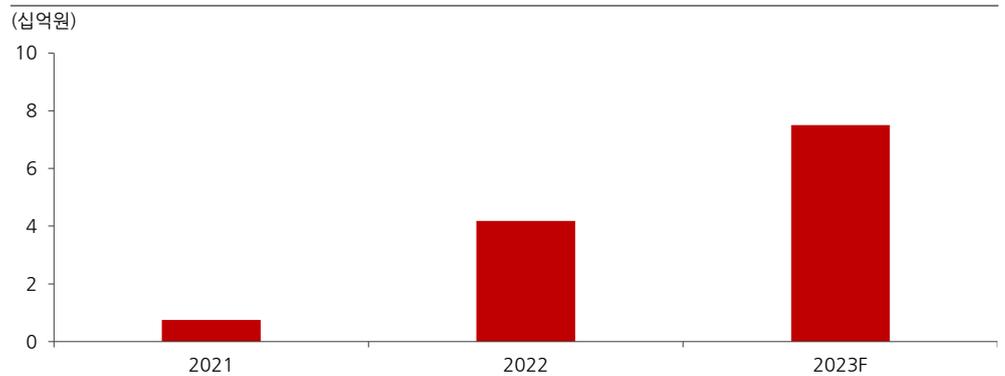
자료: 케이퓨처테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

케이퓨처테크의 서비스 로봇



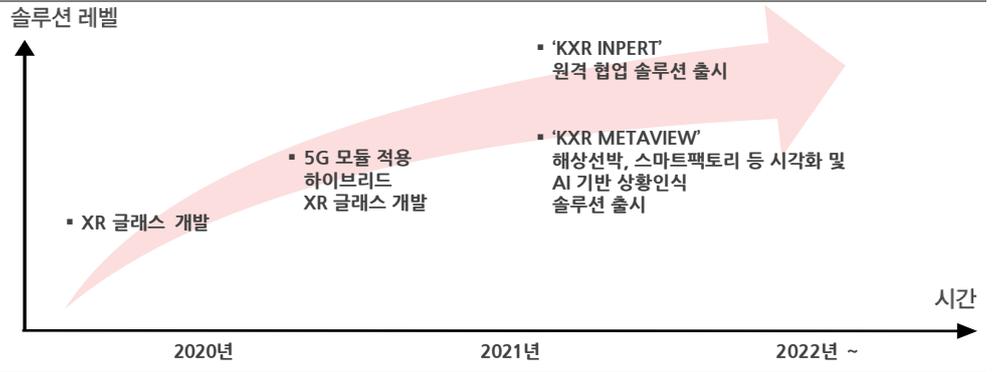
자료: 케이퓨처테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

케이퓨처테크 매출액 추이 및 전망



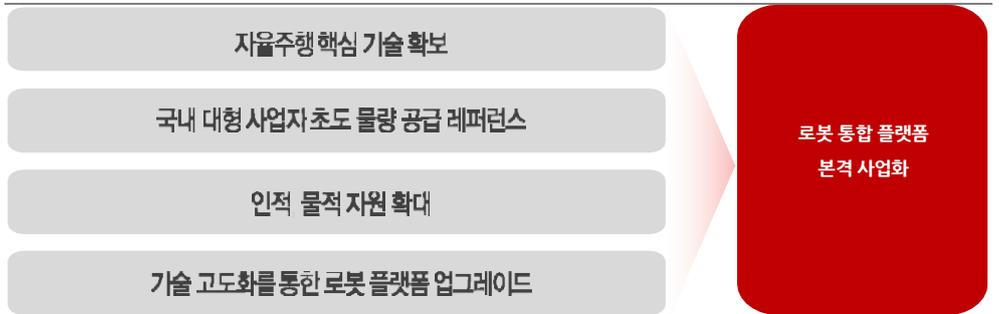
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

XR 솔루션 고도화를 통한 사업영역 확대



자료: 가온그룹, 한국R협의회 기업리서치센터

로봇 통합 플랫폼 사업화



자료: 가온그룹, 한국R협의회 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 2022년 큰 폭의 외형성장에도 원재료 및 물류비 부담으로 수익성 축소

### 2022년 연간 매출액 6,112억원(+15% YoY), 영업이익 144억원(-49% YoY)

2022년 연간 매출액은 6,112억원(+14.7% YoY), 영업이익은 144억원(-49.4% YoY)을 기록했다. 외형 성장에도 수익성 축소가 불가피했던 주요인은 동사의 핵심 원재료인 DRAM 가격 상승과 물류비 증가에 기인한다. 연결 기준 사업부문별 매출액은 각각 OTT 3,339억원(+13.0% YoY), 네트워크 2,773억원(+14.7% YoY)을 기록했다. XR기기 및 서비스 로봇 등 동사의 사업영역 다각화를 이끌고 있는 자회사 케이퓨처테크의 2022년 매출액은 전년 대비 454% 이상 증가한 42억원을 기록했다. 2022년 케이퓨처테크의 큰 폭의 외형성장은 해외 미주, 유럽, 일본을 중심으로 네트워크솔루션 수주가 증가했기 때문이다.

### 1Q23 매출액 축소 및 원재료 가격 전가 지연으로 영업적자 기록

### 1Q23 실적 리뷰

2023년 1분기 매출액은 978억원(-32.6% YoY), 영업적자 85억원(적자전환 YoY)을 기록했다. 연결 기준 사업부문별 매출액은 각각 OTT 616억원, 네트워크 363억원으로 구성되며 연결 자회사 케이퓨처테크의 경우 1Q23 매출액은 전년 대비 -72% 감소한 2.9억원을 기록했다. 동사는 전체 매출액의 70% 이상 해외에서 발생하며 글로벌 통신 사업자들의 수주 지연 영향으로 1분기 전체 매출액 감소 폭이 확대되었으며 특히 남미향 매출 축소 영향이 큰 것으로 판단된다.

2023년 1분기에는 작년 하반기 매입 계약을 체결한 DRAM 매입 대금 결제가 반영되며 올해 DRAM 가격 하향 안정화 추세에도 동사는 원가율 부담이 지속되었다. 1Q23 동사의 매출원가율은 전년 동기 대비 +8.6%p 상승한 89.8%를 기록했으며 매출액 축소로 비용 부담이 가중되며 영업손익은 YoY, QoQ 적자전환 했다.

올해 2분기부터는 매출액은 전년 동기 수준으로 빠르게 회복할 것으로 예상하나 동사가 선제적으로 매입한 DRAM 가격 부담에 따른 수익성 부진은 2023년 상반기까지는 이어질 것으로 추정한다.

### 2023년 상저하고 실적 흐름 전망

### 2023년 실적 전망

2023년 연결 매출액 5,708억원(-6.6% YoY), 영업이익 56억원(-61.1% YoY)을 추정하며 사업 사업부문별 매출액은 각각 OTT 3,140억원(-6.0% YoY), 네트워크 2,569억원(-7.4% YoY)을 전망한다. 연결 자회사인 케이퓨처테크의 경우 서비스 로봇 플랫폼 신규 사업 성과 가시화 가정 시 2023년 매출액은 75억원을 기록할 것으로 전망한다.

동사는 계절성이 적은 편이나 2023년의 경우 상저하고 실적 흐름을 기록할 것으로 예상된다. 2023년 상반기의 경우 실적 모멘텀 축소와 1H22 높은 기저 부담으로 전년 대비 매출액, 영업이익의 감익이 불가피할 것으로 예상하며 2023년 연간 영업이익률은 1.0%에 그칠 전망이다.

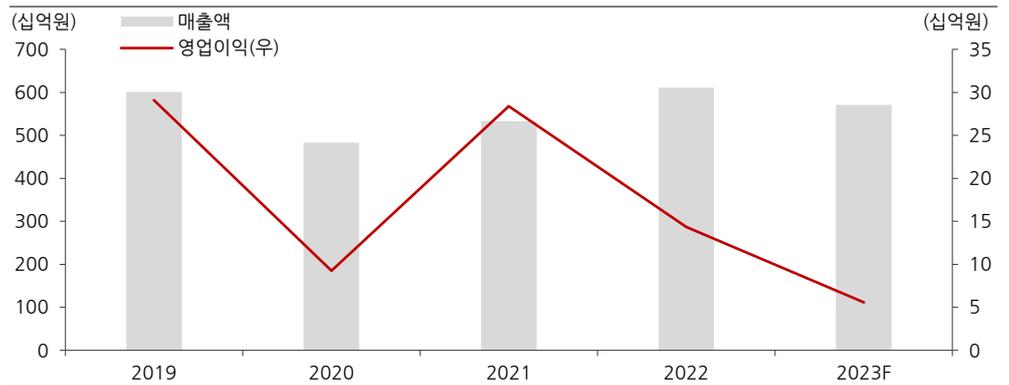
실적 테이블

(단위: 십억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	601.0	483.1	533.1	611.2	570.8
OTT	-	377.8	295.6	333.9	314.0
네트워크	-	105.4	237.6	277.3	256.9
영업이익	29.1	9.3	28.4	14.4	5.6
영업이익률	4.8	1.9	5.3	2.3	1.0
지배주주순이익	18.0	2.9	21.4	10.9	2.6
순이익률	3.0	0.6	4.0	1.8	0.5
YoY					
매출액	-1.4	-19.6	10.3	14.7	-6.6
OTT	-	-	-21.8	13.0	-6.0
네트워크	-	-	125.5	16.7	-7.4
영업이익	211.2	-68.2	206.4	-49.4	-61.1
지배주주순이익	249.3	-83.7	629.4	-49.1	-76.1

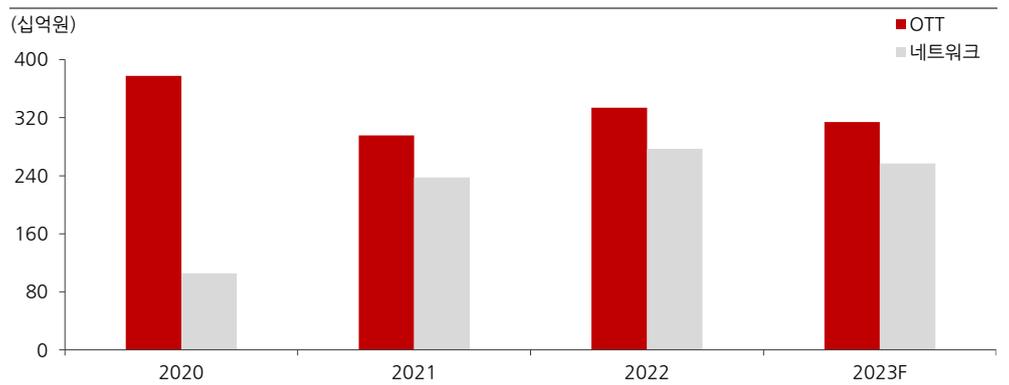
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



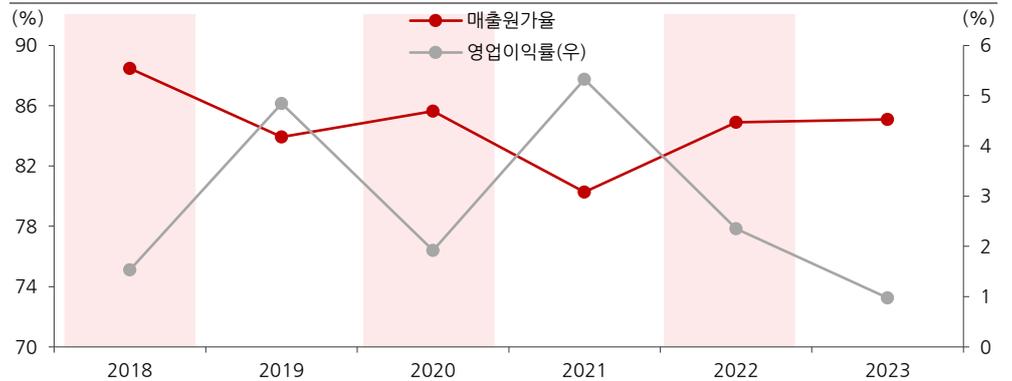
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부문별 매출액 추이



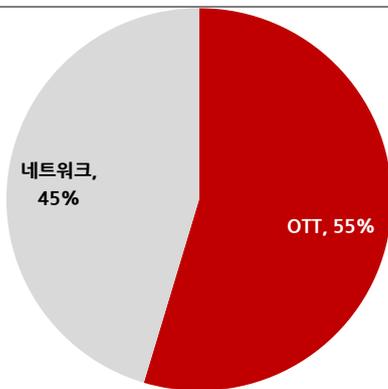
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 매출원가율, 영업이익률 추이(2018Y, 2020Y, 2022Y DRAM 가격 상승에 따른 이익률 축소)



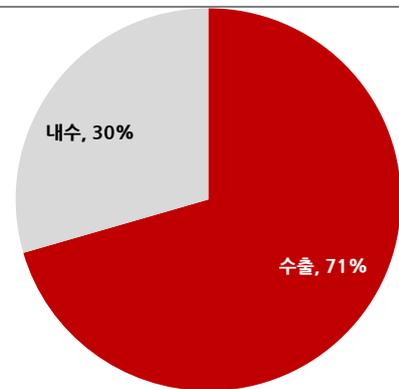
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2023F 사업별 매출액 비중



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2023F 내수, 수출 비중



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

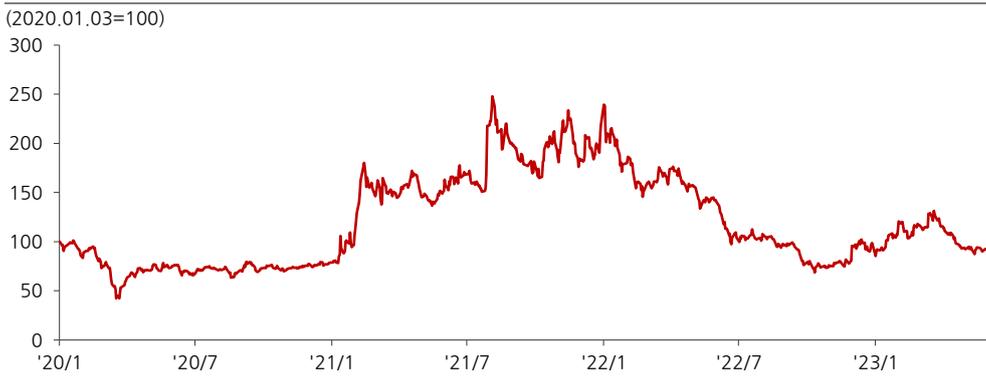
### 2023년 감익 확대로 밸류에이션 부담 증가

**2023년 전년 대비 실적 역성장 전망되며, 밸류에이션 부담 확대**

가온그룹의 현재 주가는 2023년 예상 실적 기준 PER 46.7배에서 거래되고 있으며 코스피, 코스닥 지수의 2023F PER 배수는 각각 15.6배, 21.9배이다. 동사는 2021년 코로나19 장기화에 따른 네트워크 수요 확대로 일본 및 국내 통신사향 수주 급증세가 전망되며 2021년 연간 동사의 주가 상승률은 +177%를 시현했다.

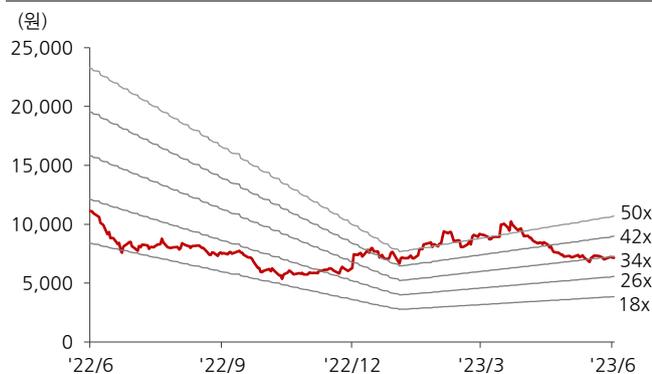
이후 메모리 가격 부담에 따른 수익성 축소 우려로 2022년 주가 하락세가 지속되었으며 2023년의 경우 1Q23 부진한 실적 발표와 함께 올해 실적 전망이 축소되며 밸류에이션 부담이 가중되고 있다. 동사의 경우 자회사를 통한 사업 영역을 확대 중이나 2023년까지 의미 있는 실적 기여는 어려울 것으로 판단하며 올해 1분기 영업적자 주요 요인인 2H22 조달한 원재료 가격 부담은 올해 2분기까지 지속될 전망이다. 2023년 실적 모멘텀 둔화 및 신규 사업 성과 가시성 고려 시 의미 있는 기업가치 회복 흐름은 중장기적 관점으로 접근해야할 것으로 판단된다.

가온그룹의 주가 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PER Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PBR Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## 가온그룹 PER Level

(단위: 배)

2020Y			2021Y			2022Y			2023F
Low	Avg	High	Low	Avg	High	Low	Avg	High	2023.06.07 주가 기준
17.9	31.9	43.7	4.6	10.1	16.4	8.1	14.9	29.7	46.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터


**리스크 요인**
**오버행 부담 및 고객사 수주  
지연 우려**

2021년 6월 전환사채 105억원을 발행했다. 전환청구 가능 기간은 2022년 6월 4일부터 시작되었으며 현재 조정 후 전환가액은 8,459원이다. 전환가액 기준 전환 청구 가능한 주식수는 1,241,281주로 자사주, 특수관계인 등을 제외한 유통 주식수의 9.7% 비중으로 오버행에 따른 주가 변동성이 확대될 수 있다.

연결 자회사 케이퓨처테크이 경우 서비스 로봇 플랫폼 신규 사업을 추진 중이다. 2023년 하반기 중 고객사와의 본격적인 수주 계약 체결이 가능할 경우 큰 폭의 실적 성장이 가능할 전망이다. 신규 사업 성과가 지연될 경우 2023년 XR기기 국책사업 관련 의미 있는 실적 기여가 적은 만큼 전년 대비 감익이 발생할 수 있으며 연결 수익성 축소로 이어질 수 있다.

글로벌 통신 사업자들의 신규 투자 지연으로 2023년 상반기까지 동사의 실적 흐름은 전년 대비 축소될 것으로 예상된다. AI 단말기 수주 및 자회사를 통한 사업영역 다각화를 꾸준히 추진하고 있으나 전반적인 네트워크 장비 매출 부진으로 올해 실적 모멘텀 둔화가 불가피하다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>6,010</b>	<b>4,831</b>	<b>5,331</b>	<b>6,112</b>	<b>5,708</b>
증가율(%)	-1.4	-19.6	10.3	14.7	-6.6
<b>매출원가</b>	<b>5,045</b>	<b>4,137</b>	<b>4,279</b>	<b>5,189</b>	<b>4,857</b>
매출원가율(%)	83.9	85.6	80.3	84.9	85.1
<b>매출총이익</b>	<b>966</b>	<b>694</b>	<b>1,052</b>	<b>923</b>	<b>851</b>
매출이익률(%)	16.1	14.4	19.7	15.1	14.9
<b>판매관리비</b>	<b>675</b>	<b>602</b>	<b>768</b>	<b>780</b>	<b>795</b>
판매비율(%)	11.2	12.5	14.4	12.8	13.9
<b>EBITDA</b>	<b>335</b>	<b>142</b>	<b>339</b>	<b>190</b>	<b>108</b>
EBITDA 이익률(%)	5.6	2.9	6.4	3.1	1.9
증가율(%)	150.7	-57.5	137.9	-43.8	-43.5
<b>영업이익</b>	<b>291</b>	<b>93</b>	<b>284</b>	<b>144</b>	<b>56</b>
영업이익률(%)	4.8	1.9	5.3	2.3	1.0
증가율(%)	211.2	-68.2	206.4	-49.4	-61.1
<b>영업외손익</b>	<b>-56</b>	<b>-81</b>	<b>-25</b>	<b>15</b>	<b>-15</b>
금융수익	203	234	201	466	400
금융비용	246	292	234	446	420
기타영업외손익	-13	-23	8	-5	5
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>235</b>	<b>11</b>	<b>259</b>	<b>159</b>	<b>41</b>
증가율(%)	256.9	-95.2	2,204.2	-38.6	-74.3
법인세비용	57	-9	71	49	11
계속사업이익	178	20	188	110	29
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>178</b>	<b>20</b>	<b>188</b>	<b>110</b>	<b>29</b>
당기순이익률(%)	3.0	0.4	3.5	1.8	0.5
증가율(%)	244.0	-88.8	841.9	-41.4	-73.4
지배주주지분 순이익	180	29	214	109	26

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>437</b>	<b>461</b>	<b>-359</b>	<b>-232</b>	<b>249</b>
당기순이익	178	20	188	110	29
유형자산 상각비	38	44	49	39	43
무형자산 상각비	6	5	6	8	9
외환손익	90	163	53	153	0
운전자본의감소(증가)	108	378	-800	-408	159
기타	17	-149	145	-134	9
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-37</b>	<b>-87</b>	<b>-71</b>	<b>-80</b>	<b>-43</b>
투자자산의 감소(증가)	0	-10	-0	-26	-14
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-36	-37	-29	-20
기타	-14	-42	-34	-25	-9
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>-295</b>	<b>83</b>	<b>192</b>	<b>457</b>	<b>293</b>
차입금의 증가(감소)	-506	118	73	438	211
사채의증가(감소)	213	0	105	79	97
자본의 증가	15	0	0	0	0
배당금	-14	-14	-7	-15	-15
기타	-3	-21	21	-45	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>9</b>	<b>-37</b>	<b>3</b>	<b>11</b>	<b>-10</b>
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>113</b>	<b>420</b>	<b>-235</b>	<b>157</b>	<b>488</b>
기초현금	167	280	700	465	622
기말현금	280	700	465	622	1,110

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>유동자산</b>	<b>2,766</b>	<b>2,916</b>	<b>3,412</b>	<b>3,845</b>	<b>4,137</b>
현금성자산	280	700	465	622	1,110
단기투자자산	8	4	9	4	3
매출채권	1,627	1,428	1,527	1,517	1,502
재고자산	770	692	1,295	1,602	1,427
기타유동자산	82	92	116	101	95
<b>비유동자산</b>	<b>310</b>	<b>389</b>	<b>422</b>	<b>476</b>	<b>458</b>
유형자산	217	207	210	207	184
무형자산	9	50	55	65	56
투자자산	39	41	55	82	95
기타비유동자산	45	91	102	122	123
<b>자산총계</b>	<b>3,076</b>	<b>3,305</b>	<b>3,834</b>	<b>4,321</b>	<b>4,605</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,133</b>	<b>1,500</b>	<b>1,993</b>	<b>2,132</b>	<b>2,305</b>
단기차입금	173	603	709	1,135	1,352
매입채무	338	486	603	589	571
기타유동부채	622	411	681	408	382
<b>비유동부채</b>	<b>384</b>	<b>221</b>	<b>14</b>	<b>308</b>	<b>405</b>
사채	252	215	3	303	400
장기차입금	125	0	0	0	0
기타비유동부채	7	6	11	5	5
<b>부채총계</b>	<b>1,517</b>	<b>1,721</b>	<b>2,007</b>	<b>2,441</b>	<b>2,710</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,579</b>	<b>1,591</b>	<b>1,829</b>	<b>1,899</b>	<b>1,912</b>
자본금	74	75	79	82	84
자본잉여금	599	595	632	652	652
자본조정 등	-31	-50	-50	-86	-86
기타포괄이익누계액	1	21	14	1	1
이익잉여금	936	949	1,154	1,250	1,261
<b>자본총계</b>	<b>1,559</b>	<b>1,584</b>	<b>1,827</b>	<b>1,881</b>	<b>1,894</b>

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	6.9	33.6	13.2	11.8	46.7
P/B(배)	0.8	0.6	1.6	0.7	0.7
P/S(배)	0.2	0.2	0.5	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	5.2	8.1	10.0	11.3	28.3
배당수익률(%)	1.3	0.9	0.6	1.5	1.6
EPS(원)	1,125	182	1,293	652	153
BPS(원)	9,813	9,887	11,014	11,310	10,945
SPS(원)	37,638	30,028	32,270	36,703	33,695
DPS(원)	92	47	95	97	97
<b>수익성(%)</b>					
ROE	12.1	1.8	12.5	5.8	1.4
ROA	5.6	0.6	5.3	2.7	0.7
ROIC	9.8	6.8	9.7	3.1	1.6
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	244.1	194.4	171.2	180.3	179.5
부채비율	97.3	108.6	109.8	129.8	143.1
순차입금비율	33.9	12.2	33.2	48.2	97.2
이자보상배율	7.6	3.0	10.7	2.9	0.9
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	1.9	1.5	1.5	1.5	1.3
매출채권회전율	3.9	3.2	3.6	4.0	3.8
재고자산회전율	5.8	6.6	5.4	4.2	3.8

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.