

2018. 5. 31



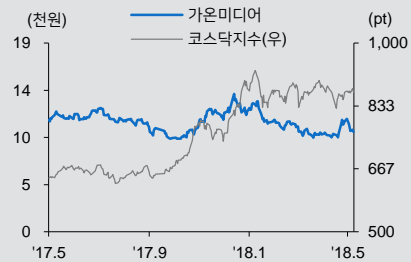
▲ 스몰캡
Analyst **윤주호**
02. 6098-6666
juho.yoon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	15,500 원
현재주가 (5.30)	10,150 원
상승여력	52.7%
KOSDAQ 시가총액	874.22pt
발행주식수	1,461억원
유동주식비율	1,440만주
외국인비중	82.37%
52주 최고/최저가	3.52%
평균거래대금	14,050원/9,470원
주요주주(%)	22.1억원
임화섭 외 1인	15.17

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.5	-13.2	-16.1
상대주가	3.7	-23.4	-37.7

주가그래프



가온미디어 078890

AI 셋톱박스의 강자

- ✓ 기가지니 등 AI 스피커 매출 '18년 1,425억원 예상
- ✓ '18년 영업이익 230억원(OPM 3.5%) 예상
- ✓ DRAM 가격 급등세로 이익률 소폭 훼손, 점진적으로 회복될 것
- ✓ 과도한 주가 하락으로 저가 매수 기회 발생
- ✓ 적정주가 15,500원 유지, '18년 예상 기준 PER 6.5배(EPS Growth 204%)

AI 스피커 매출 '18년 1,425억원 전망

가온미디어는 AI 스피커 기반의 셋톱박스 '기가지니(GIGA Genie)'로 고속 성장 하고 있다. 세계 최초의 AI 스피커 기반 셋톱박스이며, 가온미디어가 적용한 핵심 기술은 인공지능 음성인식 소프트웨어와 셋톱박스 간의 연결 기술이다. 아직 가온미디어만 제조할 수 있어 '18년에는 국/내외에서 추가적인 고객사 확보가 기대된다. 기가지니 2세대 제품도 출시된다. AI 스피커 매출은 '17년 1,045억원에서 '18년 1,425억원으로 성장을 예상된다.

'18년 영업이익 308억원 달성 예상

'18년 매출액은 6,389억원(+20.9% YoY), 영업이익 230억원(+10.0% YoY, OPM 3.6%)을 예상한다. 원재료 20% 비중을 차지하고 있는 DRAM 가격 급등세로 이익률이 전년 대비 소폭 줄지만, 점진적인 판매가격 전가와 고마진 제품인 AI 스피커의 비중 증가로 '18년에는 5%대로 영업 이익률 가능성도 존재한다.

주가 하락 시 저가 매수 기회

DRAM 가격 급등은 가온미디어에 부정적인 요소지만 주가는 그 이상으로 과도하게 하락했다. AI 셋톱박스 고객사 다변화, 신규시장 출현은 긍정적이다. 투자의견 Buy 와 적정주가 15,500 원을 유지한다. 현 주가는 '18년 예상 기준 PER 6.5 배 (EPS Growth 204%), PBR 1.0 배(ROE 16.6%)다.

(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	3,434.1	176.0	113.7	1,035	41.2	6,890	8.9	1.3	6.2	15.1	129.1
2015	3,758.0	202.5	98.0	753	-30.1	7,514	14.3	1.4	6.6	10.7	121.7
2016	4,369.0	203.7	179.5	1,339	82.2	8,715	7.9	1.2	5.9	16.5	106.8
2017	5,283.7	210.4	68.6	512	-64.8	9,317	23.7	1.3	7.6	5.7	116.8
2018E	6,389.9	230.9	224.3	1,559	204.8	10,119	6.5	1.0	5.3	16.6	115.2

가온미디어 (078890)

Income Statement

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	3,434.1	3,758.0	4,369.0	5,283.7	6,389.9
매출액증가율 (%)	18.7	9.4	16.3	20.9	20.9
매출원가	2,891.7	3,050.1	3,628.6	4,474.6	5,411.5
매출총이익	542.3	707.8	740.4	809.1	978.5
판매관리비	366.4	505.3	536.7	598.7	747.6
영업이익	176.0	202.5	203.7	210.4	230.9
영업이익률	5.1	5.4	4.7	4.0	3.6
금융손익	-25.0	-66.7	49.1	-104.5	35.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	-2.1	0.0
기타영업외손익	-18.5	-12.6	-24.8	-10.0	0.0
세전계속사업이익	132.5	123.3	228.1	93.7	265.8
법인세비용	19.8	29.9	52.8	31.9	63.8
당기순이익	112.8	93.3	175.3	61.8	202.0
지배주주지분 손이익	113.7	98.0	179.5	68.6	224.3

Statement of Cash Flow

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
영업활동 현금흐름	-138.0	42.6	96.3	-189.5	223.5
당기순이익(손실)	112.8	93.3	175.3	61.8	202.0
유형자산상각비	13.4	16.7	21.3	27.6	32.5
무형자산상각비	7.1	6.6	6.7	6.0	5.7
운전자본의 증감	-291.3	-140.7	-53.3	-372.4	33.4
투자활동 현금흐름	22.6	-13.7	-40.5	-56.9	46.1
유형자산의증가(CAPEX)	-21.5	-24.5	-29.3	-47.4	0.0
투자자산의감소(증가)	6.2	-9.5	-3.0	-3.0	-3.4
재무활동 현금흐름	21.5	93.3	147.0	86.6	-15.2
차입금의 증감	-12.4	28.5	142.4	99.3	0.5
자본의 증가	43.4	87.4	0.3	1.4	0.0
현금의 증가(감소)	-95.5	117.6	218.5	-190.9	254.4
기초현금	211.6	116.2	233.8	452.3	261.4
기말현금	116.2	233.8	452.3	261.4	515.8

Balance Sheet

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
유동자산	1,600.0	1,925.7	2,105.0	2,377.3	2,790.7
현금및현금성자산	116.2	233.8	452.3	261.4	515.8
매출채권	995.7	1,004.9	1,029.2	1,284.4	1,399.0
재고자산	434.2	632.0	551.1	765.5	796.1
비유동자산	287.3	291.4	287.9	292.3	257.6
유형자산	133.5	176.0	182.1	210.5	178.1
무형자산	18.7	15.1	19.2	18.3	12.6
투자자산	3.0	12.5	15.6	16.4	19.8
자산총계	1,887.3	2,217.1	2,393.0	2,669.6	3,048.4
유동부채	1,000.1	1,172.9	1,018.9	1,275.7	1,469.4
매입채무	416.6	624.4	459.2	548.4	663.2
단기차입금	217.4	249.2	199.3	350.9	350.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	63.4	44.0	217.2	162.6	162.6
사채	28.1	24.7	167.1	152.6	152.6
장기차입금	0.0	0.0	50.0	10.0	10.0
부채총계	1,063.4	1,217.0	1,236.0	1,438.4	1,632.0
자본금	60.0	67.0	67.0	67.0	67.0
자본잉여금	400.0	480.3	480.6	482.0	482.0
기타포괄이익누계액	-1.2	3.1	-9.4	0.8	0.8
이익잉여금	425.7	512.4	679.1	734.8	942.2
비지배주주지분	-2.5	-7.3	-11.7	-18.1	-40.4
자본총계	823.8	1,000.2	1,156.9	1,231.2	1,416.4

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017	2018E
주당데이터(원)					
SPS	31,273	28,878	32,585	39,407	44,423
EPS(지배주주)	1,035	753	1,339	512	1,559
CFPS	1,563	1,559	1,424	1,725	1,870
EBITDAPS	1,789	1,735	1,729	1,819	1,870
BPS	6,890	7,514	8,715	9,317	10,119
DPS	100	100	100	120	120
배당수익률(%)	1.1	0.9	0.9	1.0	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	8.9	14.3	7.9	23.7	6.5
PCR	5.9	6.9	7.4	7.0	5.4
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2
PBR	1.3	1.4	1.2	1.3	1.0
EBITDA	196.4	225.8	231.8	243.9	269.0
EV/EBITDA	6.2	6.6	5.9	7.6	5.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.1	10.7	16.5	5.7	16.6
EBITDA 이익률	5.7	6.0	5.3	4.6	4.2
부채비율	129.1	121.7	106.8	116.8	115.2
금융비용부담률	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
이자보상배율(x)	13.3	18.1	20.4	13.1	13.0
매출채권회전율(x)	4.5	3.8	4.3	4.6	4.8
재고자산회전율(x)	11.0	7.0	7.4	8.0	8.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

가온미디어 (078890) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

