

가온그룹 (078890)

NDR 후기: 강력한 수요에 기반한 호실적

통신/우주/미디어

Analyst 정지수

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영

geonyoung@meritz.co.kr

회사 개요 및 2025년 Review

동사는 OTT 셋톱박스, Router AP, WiFi Repeater 등 태내 유선 장비를 주력으로 생산하는 국내 1위(OTT 셋톱박스 부문) 업체이다. 전세계 90개국, 230개 이상 고객사를 보유하고 있으며, 미국 전역에 초고속인터넷을 구축하는 BEAD 프로그램 시행을 앞두고 북미 시장에서 중국산 제품 퇴출이 결정되면서 로컬 케이블 사업자와 차세대 Wi-Fi 7 공급 계약을 체결했다. 물류 대란 등의 이유로 악성 재고를 소진한 2024년에는 -419억원(적확 YoY)의 영업적자를 기록했으나, 2025년 영업이익 125억원으로 흑자전환에 성공했다.

NDR 후기 및 2026년 전망

시장의 주요 관심사는 동사의 북미향 매출 성장과 신규 로봇 사업 진행 상황이었다. WiFi Repeater 장비의 경우 유럽과 일본 지역에서 안정적으로 성장 중이며, BEAD 프로그램을 앞둔 북미 지역 수요가 특히 강한 편이다. 중국산 제품 퇴출을 계기로 BEAD 예산을 할당 받은 북미 로컬 사업자 3~4군데와 계약을 체결했으며, 해당 레퍼런스를 통해 미국 10위권 내 대형 통신사향 납품을 기대하고 있다. 동사의 북미 매출은 2023년 약 100억원에서 2024년 약 500억원, 2025년 약 700억원을 달성한 데 이어 2026년에는 약 1,000억원을 달성할 전망이다. 북미와 일본은 국내 대비 장비 마진율이 높아 매출 성장에 따른 영업 레버리지 또한 기대된다. 2026년 연결 매출액과 영업이익은 각각 5,610억원(+8.4% YoY), 192억원(+53.3% YoY)을 기록할 전망이다.

올해부터 가시화되는 로봇 사업

투자자들의 또 다른 관심사인 자회사 가온로보틱스를 통한 로봇 통합 플랫폼 및 솔루션 사업도 2026년부터 구체화될 전망이다. 국내 대기업과의 협업을 통해 2026년 연간 약 80억원 정도의 로봇 매출이 기대되며, 추가적인 국내 고객사 확보를 계기로 2027년에는 두 배 이상의 성장을 달성한다는 목표이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	533.1	28.4	21.4	1246	610.4	10617.0	13.2	1.6	10.0	12.5	109.8
2022	611.2	14.4	10.9	629	-49.5	10902.5	11.8	0.7	11.3	5.8	129.8
2023	536.4	-18.9	-17.4	-992	적전	9956.6	-5.0	0.5	-16.3	-9.5	183.4
2024	489.3	-41.9	-54.1	-3051	적확	6688.2	-1.0	0.4	-4.9	-36.7	290.4
2025P	517.5	12.5	7.6	422	흑전	8244.6	13.8	0.7	10.6	5.7	204.1

Meritz Research 2026. 3. 3

Not Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (2.27)

7,810원

상승여력

KOSDAQ	1,192.78pt
시가총액	1,439억원
발행주식수	1,842만주
유동주식비율	82.31%
외국인비중	10.93%
52주 최고/최저가	7,810원/2,600원
평균거래대금	29.1억원

주요주주(%)

임동연 외 4 인	17.69
가온근로복지기금	7.32

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.9	120.3	134.2
상대주가	4.2	48.1	51.3

주가그래프



그림1 가온그룹 지배구조 현황



자료: 가온그룹, 메리트증권 리서치센터

그림2 가온그룹 글로벌 고객 및 파트너사 현황



자료: 가온그룹

그림3 BEAD 진행 상황(52/56개 주 NTIA 승인 완료, 23개 주 보조금 절차 완료)

BEAD RPN Progress Dashboard						
Last Refreshed: 02/26/2026 12:15 PM						
	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	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CNM	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Connecticut	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Guam	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Hawaii	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Indiana	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Iowa	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Kansas	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Louisiana	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Maine	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Michigan	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Montana	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Nebraska	✓	✓	✓	✓	✓	✓
New Hampshire	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Rhode Island	✓	✓	✓	✓	✓	✓

자료: NTIA

그림4 자회사 가온로보틱스를 통한 로봇 사업 전개



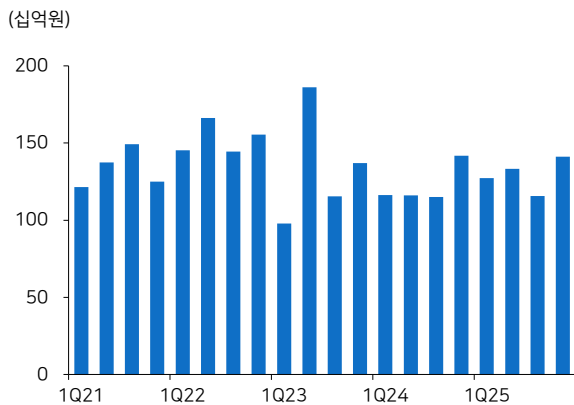
자료: 가온그룹

표1 가온그룹 실적 추이

	2021	2022	2023	2024	2025P
매출액	533.1	611.2	536.4	489.3	517.5
% YoY	10.3	14.7	-12.2	-8.8	5.8
영업이익	28.4	14.4	-18.9	-41.9	12.5
법인세차감전순이익	25.9	15.9	-22.1	-62.2	-2.6
당기순이익	18.8	11.0	-18.6	-56.1	7.6
영업이익률	5.3%	2.3%	-3.5%	-8.6%	2.4%
당기순이익률	3.5%	1.8%	-3.5%	-11.5%	1.5%

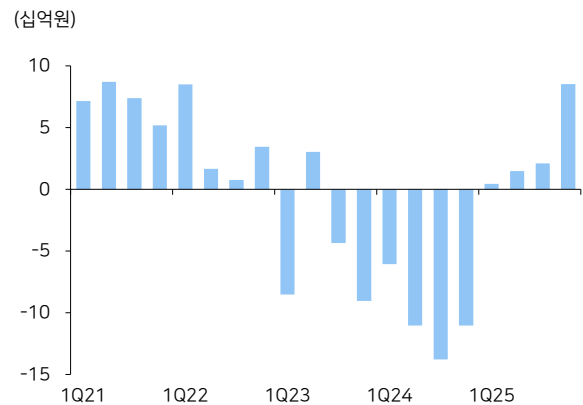
자료: 가온그룹, 메리츠증권 리서치센터

그림5 가온그룹 분기별 매출액 추이



자료: 가온그룹, 메리츠증권 리서치센터

그림6 가온그룹 분기별 영업이익 추이



자료: 가온그룹, 메리츠증권 리서치센터

가온그룹 (078890)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025P
매출액	533	611	536	489	518
매출액증가율(%)	10.3	14.7	-12.2	-8.8	5.8
매출원가	428	519	472	443	443
매출총이익	105.2	92.3	64.4	46.2	79.7
판매관리비	76.8	78.0	83.2	88.1	86.6
영업이익	28.4	14.4	-18.9	-41.9	12.5
영업이익률(%)	5.3	2.3	-3.5	-8.6	2.4
금융손익	-3.3	2.0	-6.5	-18.4	-3.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	-0.5	3.3	-1.9	-10.2
세전계속사업이익	25.9	15.9	-22.1	-62.2	-1.3
법인세비용	7.1	4.9	-3.5	-6.1	-55.1
당기순이익	18.8	11.0	-18.6	-56.1	7.6
지배주주지분 순이익	21.4	10.9	-17.4	-54.1	7.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025P
영업활동 현금흐름	-35.9	-23.2	-47.6	41.5	28.1
당기순이익(손실)	18.8	11.0	-18.6	-56.1	7.6
유형자산상각비	4.9	3.9	3.9	4.9	5.2
무형자산상각비	0.6	0.8	1.0	2.2	2.3
운전자본의 증감	-80.0	-40.8	-34.1	61.7	-5.7
투자활동 현금흐름	-7.1	-8.0	-6.7	-12.5	-14.1
유형자산의증가(CAPEX)	-3.7	-2.9	-3.9	-7.6	-6.3
투자자산의감소(증가)	-1.4	-2.7	-0.6	2.1	-4.9
재무활동 현금흐름	19.2	45.7	50.7	-7.2	-45.3
차입금의 증감	0.5	-0.5	-0.2	12.9	-0.4
자본의 증가	4.1	2.2	1.6	1.8	-0.8
현금의 증가(감소)	-23.5	15.7	-3.0	24.3	-32.9
기초현금	70.0	46.5	62.2	59.2	83.7
기말현금	46.5	62.2	59.2	83.5	50.6

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025P
유동자산	341.2	384.5	428.0	373.0	350.2
현금및현금성자산	46.5	62.2	59.2	83.5	50.6
매출채권	152.7	151.7	128.5	118.1	122.2
재고자산	129.5	160.2	225.6	160.1	165.7
비유동자산	42.2	47.6	60.2	75.5	89.2
유형자산	21.0	20.7	28.6	32.7	33.5
무형자산	5.5	6.5	7.9	14.0	14.7
투자자산	5.5	8.2	8.8	6.7	11.6
자산총계	383.4	432.1	488.2	448.6	439.5
유동부채	199.3	213.2	275.6	310.4	266.0
매입채무	60.3	58.9	76.0	64.5	66.7
단기차입금	70.9	113.5	140.7	143.4	111.9
유동성장기부채	21.8	0.0	10.0	28.0	10.0
비유동부채	1.4	30.8	40.3	23.3	28.9
사채	0.3	30.3	40.0	10.0	16.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	12.3	12.3
부채총계	200.7	244.1	315.9	333.7	294.9
자본금	7.9	8.2	8.5	8.8	9.0
자본잉여금	63.2	65.2	66.5	68.0	67.0
기타포괄이익누계액	1.4	0.1	4.6	3.7	2.0
이익잉여금	115.4	125.0	105.8	51.1	83.5
비지배주주지분	-0.2	-1.8	-3.0	-5.0	-4.3
자본총계	182.7	188.1	172.3	114.9	144.5

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024	2025P
주당데이터(원)					
SPS	31107.7	35380.8	30521.3	27586.2	28760.8
EPS(지배주주)	1246.0	628.7	-991.9	-3051.4	422.0
CFPS	2857.4	1654.5	-56.0	-525.0	-1796.8
EBITDAPS	1975.5	1101.7	-792.4	-1960.4	1115.1
BPS	10617.0	10902.5	9956.6	6688.2	8244.6
DPS	92.0	93.8	28.9	0.0	70.0
배당수익률(%)	1.2	1.9	1.0	0.0	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	13.2	11.8	-5.0	-1.0	13.8
PCR	5.8	4.5	-88.3	-5.7	-3.2
PSR	0.5	0.2	0.2	0.1	0.2
PBR	1.6	0.7	0.5	0.4	0.7
EBITDA(십억원)	33.9	19.0	-13.9	-34.8	20.1
EV/EBITDA	10.0	11.3	-16.3	-4.9	10.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.5	5.8	-9.5	-36.7	5.7
EBITDA 이익률	6.4	3.1	-2.6	-7.1	3.9
부채비율	109.8	129.8	183.4	290.4	204.1
금융비용부담률	0.5	0.8	1.8	2.5	1.9
이자보상배율(x)	10.7	2.9	-1.9	-3.4	1.3
매출채권회전율(x)	3.6	4.0	3.8	4.0	4.3
재고자산회전율(x)	5.4	4.2	2.8	2.5	3.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율