2018년 5월 17일 I Equity Research

케이엠더블유 (032500)

1Q 리뷰 – 영업이익 200억원은 가뿐히 넘겠네요

매수 유지/목표가 35,000원 유지, 지금이 가장 쌀 때입니다

KMW에 대한 투자의견을 매수로 유지한다. 1) 1분기 통신/LED 부문별 실적 결과로 볼 때 금년도 영업실적이 당사 예상치를 상회할 가능성이 높아지는 상황이고, 2) 미국 스프린트로의 안정적인 매출이 지속되는 가운데 4G/5G 인도/국내 매출액이 예상보다 빨리 발생될 전망이며, 3) 한국에 이어 미국 28GHz 주파수 할당이 예상보다 빨리 이루어질 것으로 보여 Massive MIMO 적용에 따른 안테나/필터 매출 확대가 기대되고, 4) 중국 ZTE 정상화로 연말 신규 매출 가능성이 높아지는 상황이며, 5) CB발행 가능성이 높지만 이미 알려진 악재인 데다가 발행조건을 감안 시 조기 상환 가능성은 낮은 것으로 판단되며, 6) LED 사업부문 적자 폭이 이미 축소 양상을 나타내고 있는 데다가 LED 사업부문 매각설이 불거지는 상황이기 때문이다. 실적 전망치 유지로 12개월 목표가는 기존의 35,000원을 유지한다.

1Q 통신/LED 부문 모두 양호, 향후 실적 전망 밝아

KMW는 1분기에 연결 기준 매출액 704억원(+3.1% YoY, +73.3% QoQ), 영업이익 28억원(-50.9% YoY, 흑전 QoQ)을 기록하였다. 통신 부문에서 34억원 흑자, LED 부문에서 6억원 적자였다. 미국 시장 수출 호조 및 LED 적자 폭 축소로 당사 예상치를 상회하는 양호한 실적을 기록했다. 1분기 실적 결과로 볼 때 금년도 영업이익 200억원 초과 달성 가능성이 높아 보인다. 미국/일본 수출 동향이 양호한 가운데 국내 통신사 5G 안테나/필터 투자가 빠르면 9월부터 이루어질 전망이고 인도 릴라이언스 역시 하반기 5G ready 차원에서 Massive MIMO 장비 구매에 나설 것으로 판단되기 때문이다.

고주파수 경매 빨리 이루어진다는 점에 주목해야

28GHz 주파수 경매가 예상보다 빨리 이루어지고 있다. 6월 한국에 이어 11월 미국에서 28GHz가 경매에 부쳐질 전망이고 이변 없이 할당될 것이 유력하기 때문이다. FCC/과기부 주파수 할당 공고 및 향후 트래픽 전망을 감안 시 그렇다. 28GHz 주파수 조기 할당은 안테나/필터가 주력인 KMW 입장에선 대형 호재이다. 고주파수의 경우 전송거리가 짧아져 Massive MIMO/빔포밍 기술이 필수적인데 3.5GHz 뿐만 아니라 28GHz 투자도 예상보다 조기에 이루어질 전망이기 때문이다. 국내에 이어 미국 5G 고주파수 투자가 2019년부터 이루어질 전망이어서 장기 실적 전망을 밝게 하고 있다.

Update

BUY

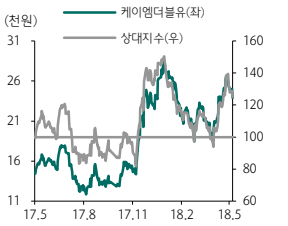
I TP(12M): 35,000원 I CP(5월 16일): 23,900원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	850.29
52주 최고/최저(원)	28,400/11,850
시가총액(십억원)	384.8
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	16,100.0
60일 평균 거래량(천주)	200.4
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5
18년 배당금(예상,원)	0
18년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	1.37
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 2 인	40.71
국민연금	6.11

주가상승률	1M	6M	12M
절대	20.2	73.0	59.7
상대	24.2	54.0	19.5

Consensus Data	2018	2019
매출액(십억원)	298.1	379.1
영업이익(십억원)	22.5	31.3
순이익(십억원)	16.8	24.8
EPS(원)	1,043	1,540
BPS(원)	3,941	5,131

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	210.5	203.7	320.5	379.1	440.6
영업이익	십억원	(14.5)	(3.0)	22.6	31.3	39.4
세전이익	십억원	(11.6)	(7.6)	17.8	27.5	35.6
순이익	십억원	3.9	(8.7)	15.8	24.8	32.1
EPS	원	244	(540)	982	1,537	1,992
증감률	%	흑전	적전	흑전	56.5	29.6
PER	배	30.60	N/A	24.33	15.55	12.00
PBR	배	1.99	7.37	5.25	3.93	2.96
EV/EBITDA	배	717.76	68.44	15.60	11.73	8.93
ROE	%	8.96	(17.94)	26.71	31.14	29.72
BPS	원	3,763	3,569	4,551	6,089	8,081
DPS	원	0	0	0	0	0

Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 김홍식 02-3771-7505

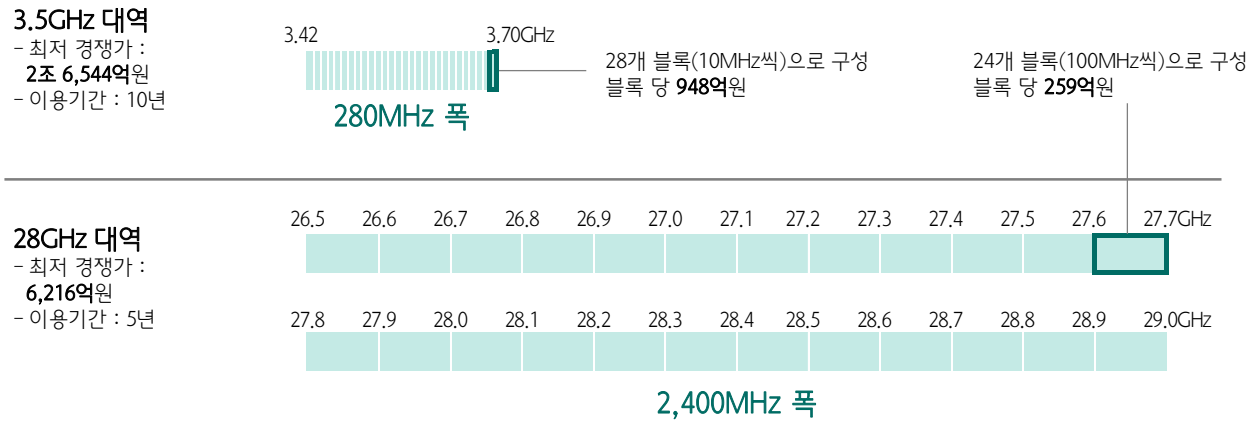
표 1. KMW의 2018년 1분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%
매출액	70.4	53.5	16.9	31.6
영업이익	2.8	2.0	0.8	40.0
순이익	0.7	1.0	(0.3)	(30.0)

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: KMW, 하나금융투자

그림 1. 5G 주파수 경매 대역



자료: 과학기술정보통신부, 언론매체, 하나금융투자

표 2. 미국 5G 주파수 할당 계획

구분	주파수 대역	주파수 폭	경매 시기
고주파 대역	24/28GHz	1,550MHz	2018년 11월

자료: 언론매체, 하나금융투자

표 3. KMW의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	**68.3**	**55.0**	**48.4**	**36.6**	**70.4**	**61.5**	**86.0**	**102.6**
영업이익	**5.7**	**0.3**	**0.1**	**(9.7)**	**2.8**	**2.4**	**8.2**	**9.2**
(영업이익률)	8.3	0.5	0.2	(26.5)	4.0	3.9	9.5	9.0
세전이익	4.2	(0.6)	0.2	(11.9)	1.0	1.5	7.1	8.2
순이익	**3.6**	**(1.4)**	**0.2**	**(11.6)**	**0.7**	**1.4**	**6.4**	**7.3**
(순이익률)	5.3	(2.5)	0.4	(31.7)	1.0	2.3	7.4	7.1

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: KMW, 하나금융투자

Analyst 김홍식 02-3771-7505

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	**210.5**	**203.7**	**320.5**	**379.1**	**440.6**
매출원가	161.5	142.6	221.3	261.7	303.5
매출총이익	49.0	61.1	99.2	117.4	137.1
판관비	63.5	64.2	76.6	86.1	97.7
영업이익	**(14.5)**	**(3.0)**	**22.6**	**31.3**	**39.4**
금융손익	(7.3)	(8.2)	(4.0)	(2.7)	(2.1)
종속/관계기업손익	0.4	0.1	0.2	(0.1)	0.3
기타영업외손익	9.8	3.5	(1.0)	(1.0)	(2.0)
세전이익	**(11.6)**	**(7.6)**	**17.8**	**27.5**	**35.6**
법인세	3.9	1.1	2.0	2.8	3.6
계속사업이익	(15.6)	(8.7)	15.8	24.8	32.1
중단사업이익	19.3	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**3.7**	**(8.7)**	**15.8**	**24.8**	**32.1**
비지배주주지분 순이익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**3.9**	**(8.7)**	**15.8**	**24.8**	**32.1**
지배주주지분포괄이익	3.6	(13.6)	15.8	24.8	32.1
NOPAT	(19.4)	(3.5)	20.1	28.2	35.5
EBITDA	0.3	6.9	28.3	36.3	43.8
성장성(%)					
매출액증가율	(4.2)	(3.2)	57.3	18.3	16.2
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	40.3	25.9
EBITDA증가율	흑전	2,200.0	310.1	28.3	20.7
영업이익증가율	적지	적지	흑전	38.5	25.9
(지배주주)순익증가율	흑전	적전	흑전	57.0	29.4
EPS증가율	흑전	적전	흑전	56.5	29.6
수익성(%)					
매출총이익률	23.3	30.0	31.0	31.0	31.1
EBITDA이익률	0.1	3.4	8.8	9.6	9.9
영업이익률	(6.9)	(1.5)	7.1	8.3	8.9
계속사업이익률	(7.4)	(4.3)	4.9	6.5	7.3

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	**106.6**	**123.8**	**141.9**	**178.1**	**216.0**
금융자산	23.7	22.7	16.7	32.9	68.0
현금성자산	23.3	22.5	16.0	32.1	67.1
매출채권 등	40.1	45.4	54.4	55.0	55.5
재고자산	40.7	53.3	64.0	83.2	84.9
기타유동자산	2.1	2.4	6.8	7.0	7.6
비유동자산	**101.7**	**89.5**	**94.3**	**90.2**	**87.1**
투자자산	5.7	5.8	16.3	17.2	18.6
금융자산	0.7	0.7	1.9	2.0	2.2
유형자산	84.8	73.7	69.0	64.7	60.9
무형자산	**4.3**	**4.0**	**3.0**	**2.3**	**1.8**
기타비유동자산	**6.9**	**6.0**	**6.0**	**6.0**	**5.8**
자산총계	**208.3**	**213.4**	**236.1**	**268.3**	**303.1**
유동부채	**150.0**	**140.8**	**145.1**	**151.7**	**153.1**
금융부채	85.4	66.2	66.2	66.2	66.2
매입채무 등	60.0	60.5	63.6	69.9	70.6
기타유동부채	4.6	14.1	15.3	15.6	16.3
비유동부채	**12.7**	**21.3**	**23.8**	**24.8**	**26.1**
금융부채	**2.3**	**7.9**	**7.9**	**7.9**	**7.9**
기타비유동부채	10.4	13.4	15.9	16.9	18.2
부채총계	**162.7**	**162.1**	**169.0**	**176.4**	**179.2**
지배주주지분	**45.6**	**51.3**	**67.1**	**91.9**	**123.9**
자본금	**8.1**	**8.1**	**8.1**	**8.1**	**8.1**
자본잉여금	48.3	58.8	58.8	58.8	58.8
자본조정	(14.4)	(5.5)	(5.5)	(5.5)	(5.5)
기타포괄이익누계액	5.3	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	(1.8)	(10.1)	5.7	30.4	62.5
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**45.6**	**51.3**	**67.1**	**91.9**	**123.9**
순금융부채	64.0	51.3	57.3	41.2	6.1

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	244	(540)	982	1,537	1,992
BPS	3,763	3,569	4,551	6,089	8,081
CFPS	587	967	1,836	2,382	2,834
EBITDAPS	16	431	1,761	2,255	2,719
SPS	13,077	12,653	19,907	23,547	27,366
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	30.6	N/A	24.3	15.5	12.0
PBR	2.0	7.4	5.3	3.9	3.0
PCFR	12.8	27.2	13.0	10.0	8.4
EV/EBITDA	717.8	68.4	15.6	11.7	8.9
PSR	0.6	2.1	1.2	1.0	0.9
재무비율(%)					
ROE	9.0	(17.9)	26.7	31.1	29.7
ROA	1.5	(4.1)	7.0	9.8	11.2
ROIC	(13.7)	(3.1)	17.3	22.1	27.2
부채비율	357.2	315.9	251.8	192.0	144.6
순부채비율	140.5	100.0	85.4	44.9	4.9
이자보상배율(배)	(2.0)	(0.5)	3.7	5.1	6.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

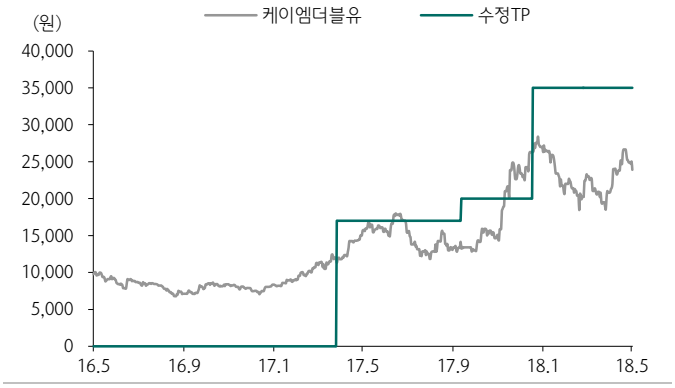
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**13.7**	**(7.9)**	**4.5**	**17.1**	**36.4**
당기순이익	3.7	(8.7)	15.8	24.8	32.1
조정	0.6	17.4	5.8	5.0	4.3
감가상각비	14.8	10.0	5.7	5.0	4.4
외환거래손익	(0.5)	1.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(18.5)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	4.8	6.2	0.1	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	9.4	(16.6)	(17.1)	(12.7)	(0.0)
투자활동 현금흐름	**78.6**	**(0.5)**	**(10.9)**	**(1.0)**	**(1.4)**
투자자산감소(증가)	0.4	(0.1)	(10.5)	(0.9)	(1.3)
유형자산감소(증가)	29.7	0.7	0.0	0.0	0.0
기타	48.5	(1.1)	(0.4)	(0.1)	(0.1)
재무활동 현금흐름	**(82.0)**	**7.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
금융부채증가(감소)	(74.9)	(13.6)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	10.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.1)	10.3	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**9.8**	**(1.6)**	**(6.7)**	**16.1**	**35.0**
Unlevered CFO	9.4	15.6	29.6	38.3	45.6
Free Cash Flow	6.9	(13.7)	4.5	17.1	36.4

자료: 하나금융투자

Analyst 김홍식 02-3771-7505

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.1.2	BUY	35,000		
17.9.27	BUY	20,000	-8.05%	31.50%
17.4.11	BUY	17,000	-14.54%	5.88%
15.8.17	Reduce			-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 5월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 5월 17일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.