

# 케이엠더블유 (032500)

## 단기 실적보단 5G 장비 수주 가능성에 집중해야

### 매수 유지/목표가 35,000원 유지, 이제라도 매수해야

KMW에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 1) 빠르면 9월 국내 통신 3사로부터 5G 안테나/필터 수주 및 4분기 공급이 유력한 상황이고, 2) 24/28GHz대역 미국 주파수 경매가 11월로 예정되어 있고 주파수 할당이 유력해 2019년 미국 수출 전망을 밝게 하고 있으며, 3) LED 부문 적자 폭이 이미 축소 양상을 나타내고 있는 데다가 LED 사업부문 매각을 지속 추진 중이고, 4) 중국 ZTE로의 매출 축소 우려가 존재하지만 차이나모바일 등 중국 내수 매출 전망은 미국 제재와 무관해 2019년 ZTE로의 매출 전망은 여전히 낙관적이기 때문이다. 12개월 목표가는 35,000원을 유지한다.

### 4분기는 되어야 뚜렷한 실적 개선 추세 나타낼 전망

KMW는 2Q에 연결 기준 매출액 850억원(+54.5% YoY, +20.7% QoQ), 영업이익 -74억원(적전 YoY, 적전 QoQ)을 기록하였다. 실적 부진의 원인은 5G 관련 개발 비용 증가와 스프린트 매출 지연에 따른 운송비용 증가/원가를 상승 때문이었다. 3분기에도 KMW 실적은 부진할 것으로 보인다. BEP 수준의 영업이익 달성이 예상되는 데 3분기까지는 5G 장비 매출이 반영되지 않는 반면 개발 비용이 2분기와 비슷할 전망이다. 아마도 KMW 실적은 국내 통신 3사 5G 매출이 본격적으로 반영되는 금년도 4분기 이후에나 뚜렷한 호전 양상을 나타낼 것으로 예상된다.

### 빠르면 9월 국내 통신 3사 5G 장비 수주 전망

9월 국내 통신 3사가 5G 장비업체 선정에 나설 가능성이 높다. 이미 장비성능시험을 거친 데다가 2Q 통신사 컨퍼런스 콜에서 빠르면 9월 말 또는 10월 3.5GHz 5G 장비 구매 및 투자에 나설 것이라고 밝힌 바 있기 때문이다. LTE 도입 당시 3~4개 업체를 선정 하였음을 감안 시 이번 5G 장비 구매도 통신사별로 각각 3~4개 장비업체를 선정할 것으로 예상된다. 가장 유력한 벤더는 노키아지멘스, 에릭슨이며 우여곡절 끝에 삼성전자도 선정이 예상된다. 5G 도입 초기 LTE 장비와 연동이 불가피하다는 점을 고려하면 기존 장비업체를 그대로 유지하는 게 장비 호환과 관리 측면에서 효율적이기 때문이다. 결국 LTE 벤더가 5G에도 그대로 적용될 가능성이 높다. 화웨이도 선정 가능성이 있지만 아직은 이슈가 많은 상황이다. 이런 상황임을 감안 시 노키아지멘스 컨소시엄인 KMW의 국내 통신사 매출 전망은 낙관적이란 판단이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 35,000원 | CP(9월 3일): 28,300원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	816.84
52주 최고/최저(원)	29,150/12,800
시가총액(십억원)	455.6
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	16,100.0
60일 평균 거래량(천주)	144.9
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.37
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 2인	40.71
국민연금	7.19
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.6 38.7 85.6
상대	(1.9) 46.1 50.4

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	253.2	354.5
영업이익(십억원)	18.3	35.5
순이익(십억원)	11.1	20.8
EPS(원)	689	1,292
BPS(원)	4,513	5,819

#### Stock Price



#### Financial Data

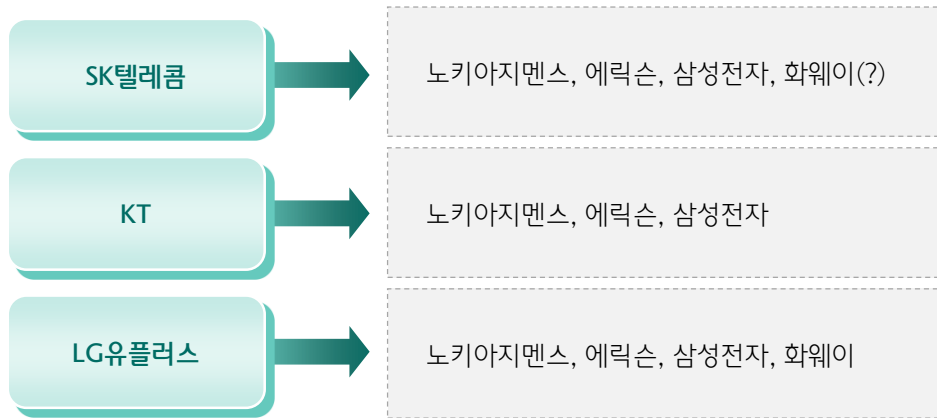
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	210.5	203.7	344.0	379.1	440.6
영업이익	십억원	(14.5)	(3.0)	2.9	31.3	39.4
세전이익	십억원	(11.6)	(7.6)	(0.6)	27.5	35.6
순이익	십억원	3.9	(8.7)	(1.9)	24.8	32.2
EPS	원	244	(540)	(117)	1,537	1,998
증감률	%	흑전	적전	적지	흑전	30.0
PER	배	30.60	N/A	N/A	18.41	14.16
PBR	배	1.99	7.37	6.87	5.00	3.70
EV/EBITDA	배	717.76	68.44	45.37	13.25	10.39
ROE	%	8.96	(17.94)	(3.20)	31.45	30.02
BPS	원	3,763	3,569	4,119	5,656	7,654
DPS	원	0	0	0	0	0



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

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

그림 1. 국내 통신 3사 5G 장비 벤더 전망



자료: 하나금융투자

표 1. 미국 5G 주파수 할당 계획

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

자료: 언론매체, 하나금융투자

표 2. KMW의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	70.4	85.0	86.0	102.6	83.3	89.6	97.7	108.5
영업이익	2.8	(7.4)	0.3	7.2	6.2	7.3	8.6	9.2
(영업이익률)	4.0	(8.7)	0.3	7.0	7.4	8.1	8.8	8.5
세전이익	1.0	(7.2)	(0.8)	6.5	5.2	6.3	7.7	8.3
순이익	0.7	(7.6)	(0.7)	5.8	4.7	5.7	6.9	7.5
(순이익률)	1.0	(8.9)	(0.8)	5.7	5.6	6.4	7.1	6.9

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

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>210.5</b>	<b>203.7</b>	<b>344.0</b>	<b>379.1</b>	<b>440.6</b>
매출원가	161.5	142.6	249.0	273.4	317.6
매출총이익	49.0	61.1	95.0	105.7	123.0
판매비	63.5	64.2	92.1	74.4	83.6
<b>영업이익</b>	<b>(14.5)</b>	<b>(3.0)</b>	<b>2.9</b>	<b>31.3</b>	<b>39.4</b>
금융손익	(7.3)	(8.2)	(1.7)	(2.7)	(2.1)
중속/관계기업손익	0.4	0.1	0.1	(0.1)	0.3
기타영업외손익	9.8	3.5	(1.9)	(1.0)	(2.0)
<b>세전이익</b>	<b>(11.6)</b>	<b>(7.6)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>27.5</b>	<b>35.6</b>
법인세	3.9	1.1	1.3	2.8	3.6
계속사업이익	(15.6)	(8.7)	(1.9)	24.8	32.1
중단사업이익	19.3	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>3.7</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(1.9)</b>	<b>24.8</b>	<b>32.1</b>
비배주주지분 손익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	(0.1)
<b>지배주주순이익</b>	<b>3.9</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(1.9)</b>	<b>24.8</b>	<b>32.2</b>
지배주주지분포괄이익	3.6	(13.6)	0.8	24.8	32.1
NOPAT	(19.4)	(3.5)	9.9	28.2	35.5
EBITDA	0.3	6.9	11.6	38.5	45.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(4.2)	(3.2)	68.9	10.2	16.2
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	184.8	25.9
EBITDA증가율	흑전	2,200.0	68.1	231.9	18.2
영업이익증가율	적지	적지	흑전	979.3	25.9
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	적지	흑전	29.8
EPS증가율	흑전	적전	적지	흑전	30.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	23.3	30.0	27.6	27.9	27.9
EBITDA이익률	0.1	3.4	3.4	10.2	10.3
영업이익률	(6.9)	(1.5)	0.8	8.3	8.9
계속사업이익률	(7.4)	(4.3)	(0.6)	6.5	7.3

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>106.6</b>	<b>123.8</b>	<b>148.0</b>	<b>188.4</b>	<b>229.0</b>
금융자산	23.7	22.7	22.9	43.1	81.0
현금성자산	23.3	22.5	22.1	42.3	80.1
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	6.7	7.1	7.6
<b>비유동자산</b>	<b>101.7</b>	<b>89.5</b>	<b>108.3</b>	<b>102.1</b>	<b>97.3</b>
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	82.7	76.4	70.9
무형자산	4.3	4.0	3.2	2.4	1.8
기타비유동자산	6.9	6.0	6.1	6.1	6.0
<b>자산총계</b>	<b>208.3</b>	<b>213.4</b>	<b>256.3</b>	<b>290.4</b>	<b>326.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>150.0</b>	<b>140.8</b>	<b>151.3</b>	<b>157.8</b>	<b>159.3</b>
금융부채	85.4	66.2	72.6	72.6	72.6
매입채무 등	60.0	60.5	63.6	69.9	70.6
기타유동부채	4.6	14.1	15.1	15.3	16.1
<b>비유동부채</b>	<b>12.7</b>	<b>21.3</b>	<b>38.6</b>	<b>41.5</b>	<b>43.8</b>
금융부채	2.3	7.9	22.7	24.7	25.7
기타비유동부채	10.4	13.4	15.9	16.8	18.1
<b>부채총계</b>	<b>162.7</b>	<b>162.1</b>	<b>189.9</b>	<b>199.4</b>	<b>203.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>45.6</b>	<b>51.3</b>	<b>66.3</b>	<b>91.1</b>	<b>123.2</b>
자본금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	48.3	58.8	67.6	67.6	67.6
자본조정	(14.4)	(5.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	5.3	0.1	2.8	2.8	2.8
이익잉여금	(1.8)	(10.1)	(12.0)	12.7	44.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.1)</b>
<b>자본총계</b>	<b>45.6</b>	<b>51.3</b>	<b>66.3</b>	<b>91.1</b>	<b>123.1</b>
손금유부채	64.0	51.3	72.4	54.1	17.3

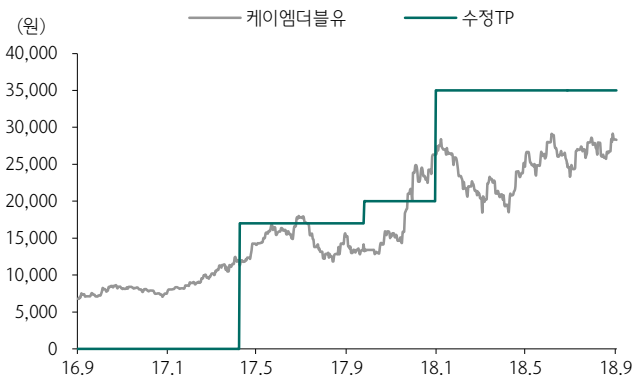
투자지표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	244	(540)	(117)	1,537	1,998
BPS	3,763	3,569	4,119	5,656	7,654
CFPS	587	967	1,002	2,487	2,888
EBITDAPS	16	431	723	2,389	2,826
SPS	13,077	12,653	21,365	23,547	27,366
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	30.6	N/A	N/A	18.4	14.2
PBR	2.0	7.4	6.9	5.0	3.7
PCFR	12.8	27.2	28.2	11.4	9.8
EV/EBITDA	717.8	68.4	45.4	13.3	10.4
PSR	0.6	2.1	1.3	1.2	1.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	9.0	(17.9)	(3.2)	31.5	30.0
ROA	1.5	(4.1)	(0.8)	9.1	10.4
ROIC	(13.7)	(3.1)	8.1	20.1	25.1
부채비율	357.2	315.9	286.4	218.9	164.9
순부채비율	140.5	100.0	109.2	59.4	14.1
이자보상배율(배)	(2.0)	(0.5)	0.5	4.9	6.1

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>13.7</b>	<b>(7.9)</b>	<b>(10.0)</b>	<b>19.2</b>	<b>38.2</b>
당기순이익	3.7	(8.7)	(1.9)	24.8	32.1
조정	0.6	17.4	11.6	7.1	6.1
감가상각비	14.8	10.0	8.7	7.2	6.1
외환거래손익	(0.5)	1.3	(2.4)	0.0	0.0
지분법손익	(18.5)	(0.1)	0.8	0.0	0.0
기타	4.8	6.2	4.5	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	9.4	(16.6)	(19.7)	(12.7)	(0.0)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>78.6</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(27.4)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(1.4)</b>
투자자산감소(증가)	0.4	(0.1)	(10.5)	(0.9)	(1.3)
유형자산감소(증가)	29.7	0.7	(15.3)	0.0	0.0
기타	48.5	(1.1)	(1.6)	(0.1)	(0.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(82.0)</b>	<b>7.2</b>	<b>35.7</b>	<b>2.0</b>	<b>1.0</b>
금융부채증가(감소)	(74.9)	(13.6)	21.2	2.0	1.0
자본증가(감소)	0.0	10.5	8.8	0.0	0.0
기타재무활동	(7.1)	10.3	5.7	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>9.8</b>	<b>(1.6)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>20.2</b>	<b>37.8</b>
Unlevered CFO	9.4	15.6	16.1	40.0	46.5
Free Cash Flow	6.9	(13.7)	(25.6)	19.2	38.2

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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	93.9%	5.2%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 9월 2일

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 9월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 9월 4일 현재 해당 회사의 유가증권권을 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.