

케이엠더블유 (032500)

2019년 미국/중국발 이익 급증 가능성에 유의

매수 유지/목표가 35,000원 유지, 현 시점 매수 찬스

KMW에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 1) 2018년 실적이 당초 예상보다 부진했지만 2019년엔 300억원 이상의 영업이익 달성이 예상되고, 2) 2018년 11월부터 국내 통신사로의 5G 매출이 개시됨에 따라 2019년 1분기엔 의미 있는 실적 호전 양상이 나타날 전망이다, 3) 미국 버라이즌, 스프린트의 2019년 2분기 5G 휴대폰 출시 일정을 감안할 때 늦어도 2019년 상반기엔 5G 안테나/필터 공급이 예상되고, 4) 중국 2.5/3.5/4.8GHz대역 5G 주파수 할당이 2019년 상반기 이루어질 전망이어서 2019년 3분기부터는 중국 ZTE를 통한 중국 통신 3사로의 5G 장비 공급이 개시될 전망이며, 5) 국내를 비롯한 대다수의 국가들이 3.5GHz 대역에도 32T 32R 이상의 Massive MIMO를 채택하고 있어 KMW의 향후 실적 전망을 밝게 하고 있기 때문이다. 2019년 실적 전망치를 이전 수준으로 유지함에 따라 12개월 목표가는 35,000원을 유지한다.

올해 실적 부진, 단 내년엔 1Q부터 실적호전양상 나타낼 듯

KMW는 올해 예상보다 부진한 실적을 달성할 전망이다. 국내 5G 매출이 당초 예상보다 늦게 터졌고 국내의 LTE 매출이 감소 양상이기 때문이다. 여기에 5G 관련 개발 비용 증가와 스프린트 매출 지연에 따른 운송비용 증가/원가율 상승도 실적에 부정적 영향을 끼칠 것으로 보인다. 하지만 내년 1분기부터는 서서히 실적 호전 양상을 나타낼 전망이다. 국내 통신 3사의 3.5GHz 기지국 투자가 본격화되면서 5G 기지국 장비 매출이 급증하는 양상이며 미국과 중국이 각각 내년 2분기와 3분기부터 매출에 가세할 전망이기 때문이다.

특히 상반기 미국, 하반기 중국 매출 발생 가능성에 주목

특히 현 시점에서는 이제 국내뿐만 아니라 미국/중국에서의 5G 조기 매출 발생이 유력해지고 있다는 점에 유의할 필요가 있다. 사실상 국내보다 몇 배가 더 크고 KMW 실적에 결정적 영향을 줄 수 있는 양대 시장이 곧 열릴 것으로 판단되기 때문이다. 미국 버라이즌과 스프린트는 이미 2019년 상반기 5G 상용서비스를 예고한 상황이며, 중국 차이나모바일 역시 5G 서비스 조기 상용화 경쟁 분위기 속에 주파수 할당이 끝나는 2019년 상반기 직후 곧바로 5G CAPEX 집행에 나설 것으로 보인다. 1분기엔 국내, 2분기엔 미국, 3분기엔 중국 5G 매출이 가세할 것임을 감안할 때 2019년엔 투자자들을 만족시킬만한 이익 달성이 가능할 것이라 판단이다.

Update

BUY

! TP(12M): 35,000원 | CP(12월 17일): 22,800원

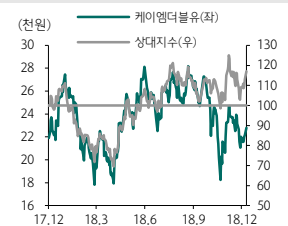
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	661.90
52주 최고/최저(원)	28,171/17,830
시가총액(십억원)	367.1
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	18,810.0
60일 평균 거래량(천주)	123.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.99
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 2인	36.74
국민연금	7.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.4) (9.4) 0.8
상대	(0.3) 18.5 17.6

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	319.3	436.0
영업이익(십억원)	(1.0)	36.0
순이익(십억원)	(5.7)	28.2
EPS(원)	(335)	1,499
BPS(원)	2,827	4,335

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	210.5	203.7	320.9	379.1	440.6
영업이익	십억원	(14.5)	(3.0)	(5.1)	31.3	39.4
세전이익	십억원	(11.6)	(7.6)	(8.7)	27.5	35.6
순이익	십억원	3.9	(8.7)	(10.2)	24.8	32.2
EPS	원	235	(518)	(603)	1,249	1,624
증감률	%	흑전	적전	적지	흑전	30.0
PER	배	30.81	N/A	N/A	18.25	14.04
PBR	배	2.00	7.42	7.67	5.60	4.00
EV/EBITDA	배	717.76	68.44	84.39	10.42	8.24
ROE	%	8.96	(17.94)	(18.97)	36.25	33.25
BPS	원	3,612	3,426	2,972	4,071	5,695
DPS	원	0	0	0	0	0

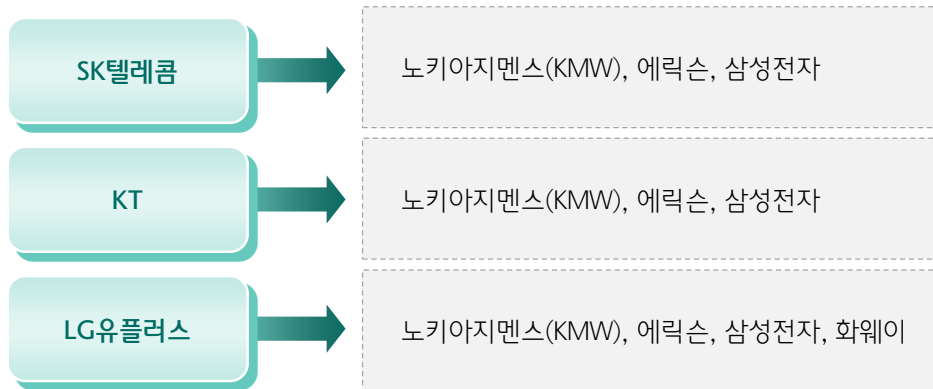
주: CB 회계 기준



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

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

그림 1. 국내 통신 3사 5G 장비 벤더 현황



자료: 하나금융투자

그림 2. 미국 통신사 5G 준비 및 상용화 계획



자료: 언론보도, 각사, 하나금융투자

표 1. 한국/미국 20GHz 이상 5G 주파수 경매 결과

구분	한국	미국
총 할당 폭	2,400MHz	1,550MHz
24GHz	-	700MHz
28GHz	2,400MHz	850MHz

자료: 보도자료, 하나금융투자

표 2. KMW의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	70.4	85.0	86.7	78.8	83.3	89.6	97.7	108.5
영업이익	2.8	(7.4)	(0.7)	0.2	3.9	7.3	8.6	11.5
(영업이익률)	4.0	(8.7)	(0.8)	0.3	4.7	8.1	8.8	10.6
세전이익	1.0	(7.2)	(1.7)	(0.8)	2.9	6.3	7.7	10.6
순이익	0.7	(7.6)	(2.6)	(0.7)	2.6	5.7	6.9	9.5
(순이익률)	1.0	(8.9)	(3.0)	(0.9)	3.1	6.4	7.1	8.8

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: KMW, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	210.5	203.7	320.9	379.1	440.6
매출원가	161.5	142.6	248.2	292.8	340.1
매출총이익	49.0	61.1	72.7	86.3	100.5
판매비	63.5	64.2	77.7	55.0	61.1
영업이익	(14.5)	(3.0)	(5.1)	31.3	39.4
금융손익	(7.3)	(8.2)	(2.6)	(2.7)	(2.1)
중속/관계기업손익	0.4	0.1	(0.0)	(0.1)	0.3
기타영업외손익	9.8	3.5	(1.0)	(1.0)	(2.0)
세전이익	(11.6)	(7.6)	(8.7)	27.5	35.6
법인세	3.9	1.1	1.5	2.8	3.6
계속사업이익	(15.6)	(8.7)	(10.2)	24.8	32.1
중단사업이익	19.3	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.7	(8.7)	(10.2)	24.8	32.1
비배주주지분 순이익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	(0.1)
지배주주순이익	3.9	(8.7)	(10.2)	24.8	32.2
지배주주지분포괄이익	3.6	(13.6)	(9.6)	24.8	32.1
NOPAT	(19.4)	(3.5)	(5.9)	28.2	35.5
EBITDA	0.3	6.9	5.3	40.7	46.9
성장성(%)					
매출액증가율	(4.2)	(3.2)	57.5	18.1	16.2
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	25.9
EBITDA증가율	흑전	2,200.0	(23.2)	667.9	15.2
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	25.9
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	적지	흑전	29.8
EPS증가율	흑전	적전	적지	흑전	30.0
수익성(%)					
매출총이익률	23.3	30.0	22.7	22.8	22.8
EBITDA이익률	0.1	3.4	1.7	10.7	10.6
영업이익률	(6.9)	(1.5)	(1.6)	8.3	8.9
계속사업이익률	(7.4)	(4.3)	(3.2)	6.5	7.3

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	106.6	123.8	152.9	196.6	238.9
금융자산	23.7	22.7	29.4	51.4	90.8
현금성자산	23.3	22.5	28.8	50.6	90.0
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	5.1	7.0	7.7
비유동자산	101.7	89.5	103.9	99.2	93.1
투자자산	5.7	5.8	12.5	17.2	18.6
금융자산	0.7	0.7	1.5	2.0	2.2
유형자산	84.8	73.7	82.0	73.5	66.6
무형자산	4.3	4.0	3.5	2.6	2.0
기타비유동자산	6.9	6.0	5.9	5.9	5.9
자산총계	208.3	213.4	256.9	295.8	331.9
유동부채	150.0	140.8	162.3	168.8	170.3
금융부채	85.4	66.2	83.2	83.2	83.2
매입채무 등	60.0	60.5	63.6	69.9	70.6
기타유동부채	4.6	14.1	15.5	15.7	16.5
비유동부채	12.7	21.3	38.7	46.3	49.0
금융부채	2.3	7.9	23.6	25.6	26.6
기타비유동부채	10.4	13.4	15.1	20.7	22.4
부채총계	162.7	162.1	201.0	215.2	219.2
지배주주지분	45.6	51.3	55.9	80.6	112.8
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	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	(1.8)	(10.1)	(20.3)	4.5	36.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)
자본총계	45.6	51.3	55.9	80.6	112.7
순금융부채	64.0	51.3	77.4	57.5	19.0

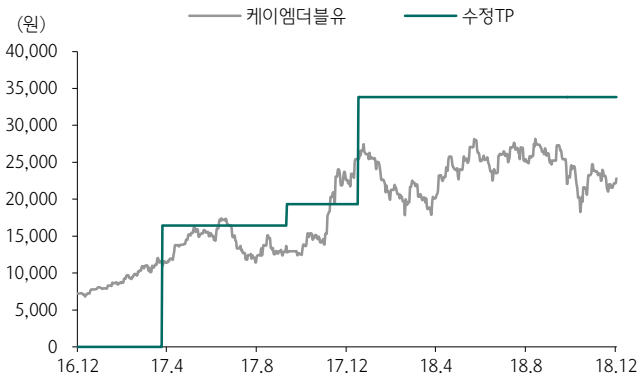
투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	235	(518)	(603)	1,249	1,624
BPS	3,612	3,426	2,972	4,071	5,695
CFPS	563	928	578	2,188	2,453
EBITDAPS	15	414	312	2,057	2,365
SPS	12,552	12,145	19,021	19,137	22,241
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	30.8	N/A	N/A	18.2	14.0
PBR	2.0	7.4	7.7	5.6	4.0
PCFR	12.8	27.4	39.4	10.4	9.3
EV/EBITDA	717.8	68.4	84.4	10.4	8.2
PSR	0.6	2.1	1.2	1.2	1.0
재무비율(%)					
ROE	9.0	(17.9)	(19.0)	36.3	33.3
ROA	1.5	(4.1)	(4.3)	9.0	10.2
ROIC	(13.7)	(3.1)	(4.9)	20.4	25.8
부채비율	357.2	315.9	359.5	266.8	194.5
순부채비율	140.5	100.0	138.5	71.2	16.8
이자보상배율(배)	(2.0)	(0.5)	(0.8)	4.2	5.2

주 : CB 회석 기준
 자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	13.7	(7.9)	(15.7)	24.7	39.8
당기순이익	3.7	(8.7)	(10.2)	24.8	32.1
조정	0.6	17.4	13.8	9.4	7.4
감가상각비	14.8	10.0	10.3	9.4	7.5
외환거래손익	(0.5)	1.3	(2.1)	0.0	0.0
지분법손익	(18.5)	(0.1)	0.8	0.0	0.0
기타	4.8	6.2	4.8	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	9.4	(16.6)	(19.3)	(9.5)	0.3
투자활동 현금흐름	78.6	(0.5)	(25.1)	(4.9)	(1.4)
투자자산감소(증가)	0.4	(0.1)	(6.7)	(4.7)	(1.3)
유형자산감소(증가)	29.7	0.7	(16.6)	0.0	0.0
기타	48.5	(1.1)	(1.8)	(0.2)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(82.0)	7.2	47.2	2.0	1.0
금융부채증가(감소)	(74.9)	(13.6)	32.7	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
현금의 증감	9.8	(1.6)	6.1	21.8	39.4
Unlevered CFO	9.4	15.6	9.8	43.3	48.6
Free Cash Flow	6.9	(13.7)	(32.6)	24.7	39.8

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.1.2	BUY	33,824		
17.9.27	BUY	19,328	-8.05%	31.50%
17.4.11	BUY	16,429	-14.54%	5.88%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.8%	4.3%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 12월 16일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 12월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 12월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.