

케이엠더블유 (032500)

투자자들의 3가지 궁금증에 대한 해답

매수/목표가 56,000원 유지, 6월 적극 매수해야

KMW에 대한 투자의견을 매수로 유지한다. 1) 2Q 어닝서프라이즈와 더불어 2019년 연간 상상을 초월하는 영업이익 달성이 예상되고, 2) 삼성전자/노키아/ZTE로의 수주가 쏟아지는 상황이며, 3) 높은 주가 상승에도 여전히 실적대비 현저한 저평가 상황이기 때문이다. 12개월 목표가는 56,000원으로 유지한다.

첫째 2분기 573억원, 연간 2,241억원 영업이익 가능한가?

하나금융투자 KMW 2분기 실적 전망치(매출액 2,196억원, 영업이익 573억원)에 의문을 표하는 투자자들이 적지 않다. 하지만 보수적인 추정치라는 입장을 고수한다. 국내 통신 3사 5G 3.5GHz 대역 총 기지국 투자분 중 1분기 투자 집행분이 15%, 2분기 27%였음을 감안 시 사실상 국내 매출이 전분기비 2배 가량 증가했고 중국 ZTE향 5G 필터 수주분 388억원이 2분기 매출에 반영되었음을 감안 시 그렇다. 고정비 부담이 큰 업종이고 BEP 매출액 돌파 시 매출액 증가에 따른 영업이익의 증가 폭이 가파르게 나타나는 특성을 감안 시 영업이익의 573억원은 결코 낙관적인 추정치가 아니다. 하반기 이후 실적 전망은 더욱 밝다. 노키아향 매출액이 국내/미국을 중심으로 본격화될 예정이며 중국 차이나모바일이 화웨이/ZTE/에릭슨만을 5G 공급업체로 선정한 가운데 10월 상용 서비스 계획을 언급하고 있기 때문이다. 하반기 본격 중국 수출 증가를 감안 시 연간 영업이익 2,241억원 상향 돌파 가능성이 더 높다.

둘째 삼성전자와의 관계/노키아 불량 문제 없나?

상반기 KMW 실적 호전의 중심에는 삼성전자향 국내 매출 증가가 주효했다. 투자자들의 우려가 컸지만 삼성전자 내 벤더 M/S는 70% 수준을 유지 중이다. 국내의 경우 지방 투자가 본격화될 하반기엔 노키아 물량이 중요한데 다행히 불량 문제 해결로 이미 수주가 진행 중이다. 한국과 더불어 미국 시장도 노키아를 통한 매출액 증대가 예상된다.

셋째 2020년에도 이익 성장 가능한가?

KMW의 올해 실적 피크 가능성을 우려하는 시각이 존재한다. 물론 올해 매출액이 당사 추정치인 8천억원을 넘어 1조에 육박한다면 고민할 수 있다. 인력 충원/증설 없이는 매출액 성장이 제한적이기 때문이다. 하지만 KMW의 주력 시장 동향을 감안 시 최악의 경우에도 2020년 20~30% 수준의 영업이익의 성장이 나타날 수 있다는 점을 같이 생각해볼 필요가 있겠다

Update

BUY

| TP(12M): 56,000원 | CP(6월 4일): 35,850원

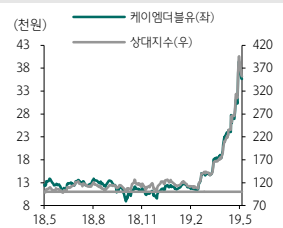
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	702.53
52주 최고/최저(원)	39,600/9,125
시가총액(십억원)	1,348.7
시가총액비중(%)	0.56
발행주식수(천주)	38,482.7
60일 평균 거래량(천주)	551.2
60일 평균 거래대금(십억원)	18.3
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.96
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 2인	36.74
미래에셋자산운용 외 2인	8.28
주가상승률	1M 6M 12M
절대	55.0 231.9 165.4
상대	68.1 234.8 231.5

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	539.3	725.3
영업이익(십억원)	98.5	144.1
순이익(십억원)	86.8	117.1
EPS(원)	2,148	3,044
BPS(원)	4,575	7,429

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	203.7	296.3	834.0	1,036.3	1,095.7
영업이익	십억원	(3.0)	(26.2)	224.1	293.0	312.8
세전이익	십억원	(7.6)	(29.8)	223.4	291.5	312.2
순이익	십억원	(8.7)	(31.3)	179.5	227.4	243.5
EPS	원	(259)	(927)	4,772	6,044	6,473
증감률	%	적전	적지	흑전	26.7	7.1
PER	배	N/A	N/A	7.51	5.93	5.54
PBR	배	7.42	4.77	4.99	2.71	1.82
EV/EBITDA	배	68.44	N/A	4.74	2.92	1.98
ROE	%	(17.94)	(45.51)	100.69	59.20	39.31
BPS	원	1,713	2,311	7,187	13,231	19,704
DPS	원	0	0	0	0	0



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

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

표 1. KMW의 분기별 수익 예상

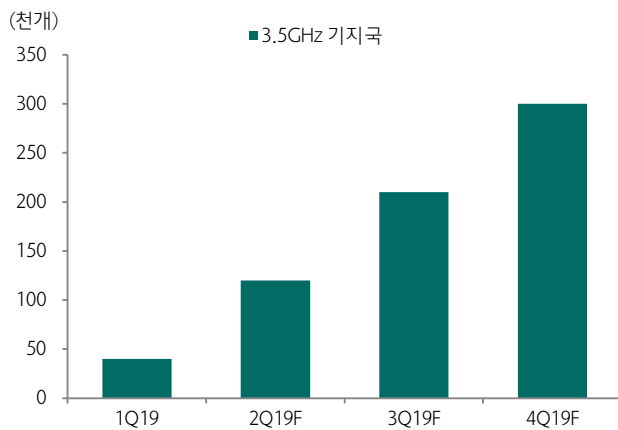
(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	70.4	85.0	86.7	54.2	118.2	219.6	227.7	268.5
영업이익	2.8	(7.4)	(0.7)	(21.0)	24.8	57.3	63.6	78.4
(영업이익률)	4.0	(8.7)	(0.8)	(38.8)	21.0	26.1	27.9	29.2
세전이익	1.0	(7.2)	(1.7)	(21.8)	25.7	56.8	63.2	77.7
순이익	0.7	(7.6)	(2.6)	(21.8)	21.4	45.4	50.6	62.2
(순이익률)	1.0	(9.0)	(3.0)	(40.2)	18.1	20.7	22.2	23.2

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

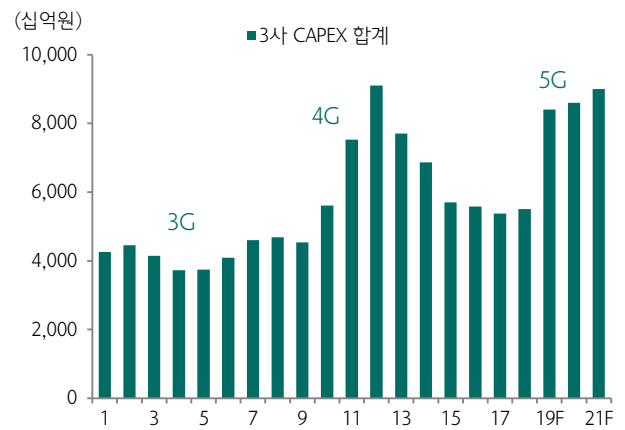
자료: KMW, 하나금융투자

그림 1. 국내 통신 3사 3.5GHz 커버리지 전망



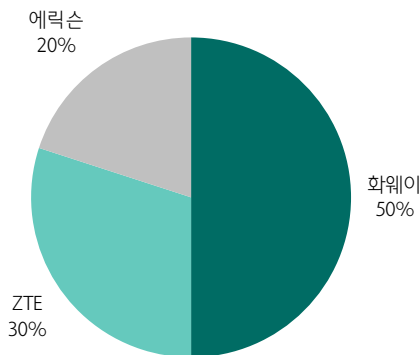
자료: 각사, 하나금융투자

그림 2. 국내 통신 3사 CAPEX 합계 전망



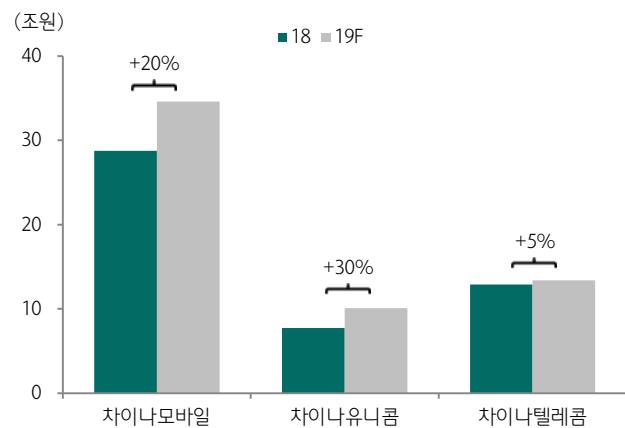
자료: 각사, 하나금융투자

그림 3. 중국 차이나모바일 5G 통신장비 업체 선정 현황 및 M/S 예측



자료: 차이나모바일, 하나금융투자

그림 4. 중국 통신 3사 CAPEX 전망



자료: 각사, 하나금융투자

추정 재무제표

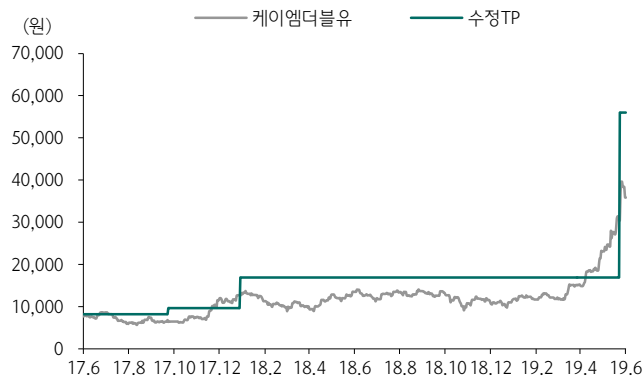
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	203.7	296.3	834.0	1,036.3	1,095.7
매출원가	142.6	236.0	466.7	586.9	620.5
매출총이익	61.1	60.3	367.3	449.4	475.2
판매비	64.2	86.5	143.2	156.4	162.4
영업이익	(3.0)	(26.2)	224.1	293.0	312.8
금융손익	(8.2)	(3.4)	(1.4)	(1.5)	(0.5)
중속/관계기업손익	0.1	0.1	0.4	0.3	0.3
기타영업외손익	3.5	(0.2)	0.3	(0.3)	(0.4)
세전이익	(7.6)	(29.8)	223.4	291.5	312.2
법인세	1.1	1.5	43.8	64.1	68.7
계속사업이익	(8.7)	(31.3)	179.5	227.4	243.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(8.7)	(31.3)	179.5	227.4	243.5
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(8.7)	(31.3)	179.5	227.4	243.5
지배주주지분포괄이익	(13.6)	(30.2)	181.4	227.4	243.5
NOPAT	(3.5)	(27.6)	180.1	228.5	244.0
EBITDA	6.9	(16.6)	239.6	306.0	321.8
성장성(%)					
매출액증가율	(3.2)	45.5	181.5	24.3	5.7
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	26.9	6.8
EBITDA증가율	2,200.0	적전	흑전	27.7	5.2
영업이익증가율	적지	적지	흑전	30.7	6.8
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	26.7	7.1
EPS증가율	적전	적지	흑전	26.7	7.1
수익성(%)					
매출총이익률	30.0	20.4	44.0	43.4	43.4
EBITDA이익률	3.4	(5.6)	28.7	29.5	29.4
영업이익률	(1.5)	(8.8)	26.9	28.3	28.5
계속사업이익률	(4.3)	(10.6)	21.5	21.9	22.2
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(259)	(927)	4,772	6,044	6,473
BPS	1,713	2,311	7,187	13,231	19,704
CFPS	464	(229)	6,500	8,073	8,399
EBITDAPS	207	(492)	6,369	8,133	8,554
SPS	6,073	8,781	22,170	27,547	29,125
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	7.5	5.9	5.5
PBR	7.4	4.8	5.0	2.7	1.8
PCFR	27.4	N/A	5.5	4.4	4.3
EV/EBITDA	68.4	N/A	4.7	2.9	2.0
PSR	2.1	1.3	1.6	1.3	1.2
재무비율(%)					
ROE	(17.9)	(45.5)	100.7	59.2	39.3
ROA	(4.1)	(12.9)	42.6	33.1	26.0
ROIC	(3.1)	(21.8)	121.1	153.8	172.7
부채비율	315.9	217.2	110.3	62.0	44.0
순부채비율	100.0	43.8	(78.7)	(91.7)	(95.9)
이자보상배율(배)	(0.5)	(4.1)	38.4	47.8	50.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	123.8	173.1	461.8	710.9	979.2
금융자산	22.7	54.1	314.3	560.6	817.5
현금성자산	22.5	53.6	311.9	558.0	814.8
매출채권 등	45.4	63.4	64.1	64.7	69.6
재고자산	53.3	52.3	68.0	69.4	74.6
기타유동자산	2.4	3.3	15.4	16.2	17.5
비유동자산	89.5	100.4	107.0	95.2	88.0
투자자산	5.8	5.1	22.0	23.2	25.0
금융자산	0.7	0.1	0.3	0.3	0.4
유형자산	73.7	88.0	78.3	66.1	57.5
무형자산	4.0	3.1	2.4	1.7	1.2
기타비유동자산	6.0	4.2	4.3	4.2	4.3
자산총계	213.4	273.5	568.7	806.1	1,067.1
유동부채	140.8	163.0	180.4	183.1	191.4
금융부채	66.2	90.8	98.5	100.1	102.5
매입채무 등	60.5	66.1	72.7	73.5	79.0
기타유동부채	14.1	6.1	9.2	9.5	9.9
비유동부채	21.3	24.3	117.9	125.4	134.5
금융부채	7.9	1.1	3.0	4.0	4.0
기타비유동부채	13.4	23.2	114.9	121.4	130.5
부채총계	162.1	187.3	298.3	308.5	326.0
지배주주지분	51.3	86.2	270.4	497.8	741.3
자본금	8.1	9.4	9.4	9.4	9.4
자본잉여금	58.8	117.1	119.1	119.1	119.1
자본조정	(5.5)	(0.1)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
기타포괄이익누계액	0.1	1.2	3.1	3.1	3.1
이익잉여금	(10.1)	(41.4)	141.3	368.7	612.2
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	51.3	86.2	270.4	497.8	741.3
순금융부채	51.3	37.8	(212.8)	(456.4)	(711.1)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(7.9)	(37.4)	267.0	245.0	256.4
당기순이익	(8.7)	(31.3)	179.5	227.4	243.5
조정	17.4	18.0	21.4	13.0	9.1
감가상각비	10.0	9.6	15.5	13.0	9.0
외환거래손익	1.3	(3.4)	0.3	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.7	(0.1)	0.0	0.0
기타	6.2	11.1	5.7	0.0	0.1
영업활동 현금흐름	(16.6)	(24.1)	66.1	4.6	3.8
투자활동 현금흐름	(0.5)	(21.9)	(21.1)	(1.4)	(1.9)
투자자산감소(증가)	(0.1)	0.7	(16.8)	(1.2)	(1.8)
유형자산감소(증가)	0.7	(20.4)	(2.0)	0.0	0.0
기타	(1.1)	(2.2)	(2.3)	(0.2)	(0.1)
재무활동 현금흐름	7.2	90.1	12.3	2.6	2.3
금융부채증가(감소)	(13.6)	17.8	9.6	2.6	2.3
자본증가(감소)	10.5	59.6	2.0	0.0	0.0
기타재무활동	10.3	12.7	0.7	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(1.6)	31.1	258.2	246.1	256.8
Unlevered CFO	15.6	(7.7)	244.5	303.7	316.0
Free Cash Flow	(13.7)	(58.3)	264.9	245.0	256.4

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.28	BUY	56,000		
18.1.2	BUY	16,912	-22.93%	85.67%
17.9.27	BUY	9,664	-8.05%	31.50%
17.6.27	BUY	8,214	-15.72%	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	91.3%	8.0%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 6월 3일

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 2019년 06월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 06월 05일 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.