

케이엠더블유 (032500)

이젠 시가총액 5조원 달성 내다 본 장기 투자를 추천

매수/목표가 56,000원 유지, 내년까지 여기서 3배 더 오른다

KMW 투자 의견을 매수로 유지한다. 1) 2019~2020년 놀라운 실적 달성이 예상되며, 2) 높은 주가 상승에도 불구하고 가파른 이익 증가가 지속되고 있어 여전히 극심한 저평가 상황이고, 3) 노키아, ZTE향 매출 전망을 감안할 때 최소한 내년 상반기까지는 시장 기대를 뛰어 넘는 높은 이익 성장을 지속할 것으로 판단되기 때문이다. 목표가는 56,000원을 유지하지만 실적 체크를 통해 지속적으로 TP를 상향할 수 있음을 밝혀두며 과거 Multiple 추이를 감안 시 내년에 시가총액 5조원 달성도 가능할 것으로 판단한다.

연간 필터 1억대 CAPA 확보가 시사하는 의미 생각해 볼 때

KMW는 6/26일 대규모 IR 행사를 통해 연간 필터 생산 규모를 기존 2천만대 수준에서 1억대로 확대하였음을 공식 언급하였다. 그런데 현 시점에서는 KMW의 필터 1억대 CAPA 증설이 어떤 의미인지 생각해 볼 필요가 있다. 필터 단가가 14달러이고 현재 가동률이 95%에 달한다는 점을 감안하면 연간 KMW가 필터에서만 1.5조원에 달하는 매출을 달성할 수 있다는 얘기이기 때문이다. 보수적으로 2020년 필터 판가가 20% 떨어지고 가동률이 75%로 낮아진다고 해도 연간 필터 매출만 1조원, 총 매출액 2조원 이상이 가능해 향후 실적 기대감이 크게 높아질 것이라 판단이다.

삼성보다 몇 배 큰 노키아와 ZTE가 이젠 메인 공급업체

최근 삼성전자 벤더 내 KMW M/S 하락을 우려하는 투자자들이 적지 않다. 하지만 이는 KMW 현실을 제대로 파악하지 못하는 데서 비롯된 논쟁거리에 불과하다. 이제 KMW는 삼성 외에도 노키아, ZTE라는 글로벌 SI(입찰 제안 업체)에 필터/안테나를 공급해 줘야 하는 상황이기 때문이다. 노키아와 ZTE는 전세계 네트워크 장비 시장에서 삼성보다 각각 5배/3배 큰 물량을 공급 중이다. 이젠 KMW가 삼성에 집중할 상황은 아니며, KMW가 노키아/ZTE의 메인 벤더로 성장하고 있다는 점에 주목할 필요가 있겠다.

분기 실적 관심 낮추고 이젠 큰 그림을 볼 시점

여전히 대다수 투자자들은 KMW 2분기 실적에 큰 관심을 보이고 있다. 하지만 이젠 2019~2020년 KMW 연간 실적에 주목할 것을 권한다. 2019년 2분기 영업이익 500억원 달성이 중요한 것이 아니고 2020년 연간 3천억원, 극단적으로 5천억원 이상의 영업이익 달성이 가능할 것인지를 따져봐야 할 시점으로 치닫고 있기 때문이다. 큰 그림을 본 장기 투자로 전환할 것을 적극 추천한다.

Update

BUY

| TP(12M): 56,000원 | CP(7월 1일): 39,300원

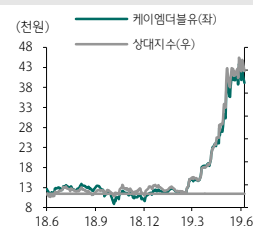
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	696.00
52주 최고/최저(원)	44,050/9,125
시가총액(십억원)	1,525.0
시가총액비중(%)	0.64
발행주식수(천주)	38,804.1
60일 평균 거래량(천주)	811.9
60일 평균 거래대금(십억원)	30.2
19년 배당금(원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.88
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 2인	35.62
미래에셋자산운용 외 2인	8.03
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.3 256.5 230.6
상대	2.4 246.0 288.7

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	569.2	765.3
영업이익(십억원)	108.0	159.6
순이익(십억원)	93.2	127.8
EPS(원)	2,317	3,292
BPS(원)	4,711	7,893

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	8.23	6.50	6.07
PBR	배	7.42	4.77	5.47	2.97	1.99
EV/EBITDA	배	68.44	N/A	5.48	3.49	2.53
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 김궁식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

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

표 1. KMW의 분기별 수익 예상

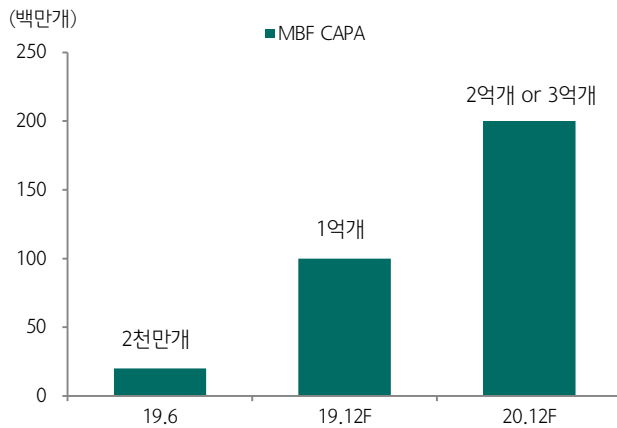
(단위: 십억원, %)

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

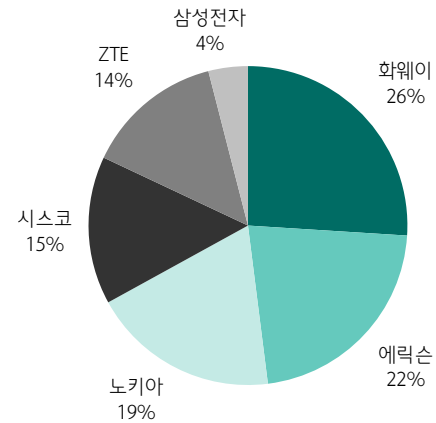
자료: KMW, 하나금융투자

그림 1. KMW 연간 필터 생산 능력 계획



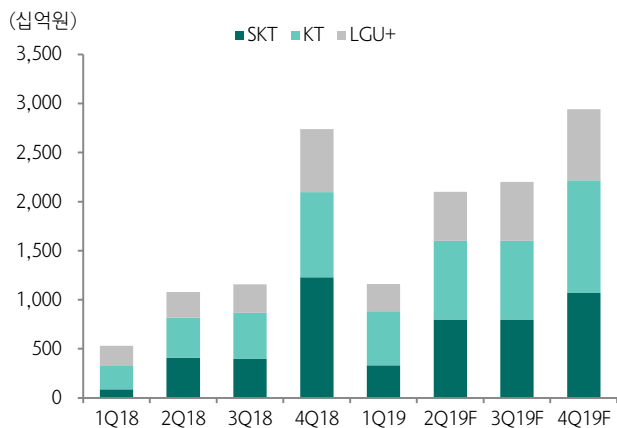
자료: KMW, 하나금융투자

그림 2. 글로벌 SI 업체 유무선 M/S 현황



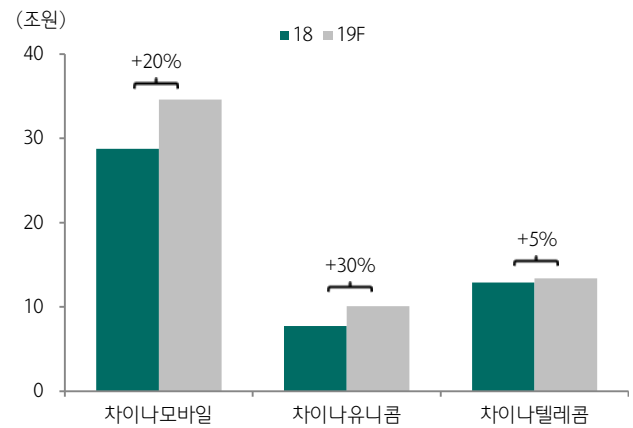
자료: 델로그룹, 하나금융투자

그림 3. 국내 통신 3사 분기별 CAPEX 합계 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 4. 중국 통신 3사 CAPEX 전망



자료: 각사, 하나금융투자

주정 재무제표

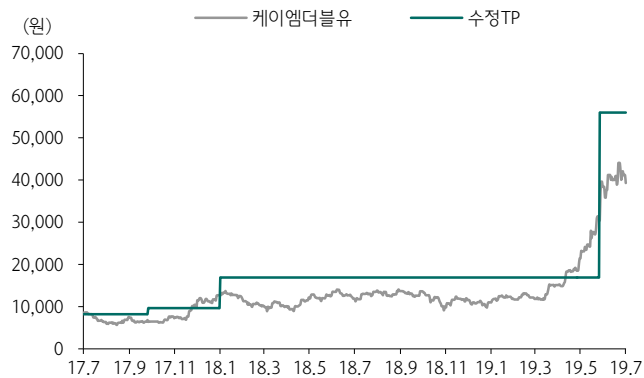
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	203.7	296.3	834.0	1,036.3	1,095.7
매출원가	142.6	236.0	466.7	586.9	620.5
매출총이익	61.1	60.3	367.3	449.4	475.2
판매비	64.2	86.5	143.2	156.4	162.4
영업이익	(3.0)	(26.2)	224.1	293.0	312.8
금융손익	(8.2)	(3.4)	(1.4)	(1.5)	(0.5)
중속/관계기업손익	0.1	0.1	0.4	0.3	0.3
기타영업외손익	3.5	(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 손이익	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	8.2	6.5	6.1
PBR	7.4	4.8	5.5	3.0	2.0
PCR	27.4	N/A	6.0	4.9	4.7
EV/EBITDA	68.4	N/A	5.5	3.5	2.5
PSR	2.1	1.3	1.8	1.4	1.3
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					
	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 자산부채 변동	(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%
17.6.28	BUY	8,214	-16.05%	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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 6월 30일

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 07월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 07월 02일 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.