

2019. 8. 16



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 문경원
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -

현재주가 (8.14) 58,100 원

상승여력 -

KOSDAQ	597.15pt
시가총액	22,598억원
발행주식수	3,947만주
유동주식비율	61.28%
외국인비중	8.42%
52주 최고/최저가	58,100원/9,125원
평균거래대금	489.3억원

주요주주(%)

김덕용 외 2인	37.29
미래에셋자산운용 외 2인	8.01
국민연금공단	7.17

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.8	347.8	361.6
상대주가	37.8	456.6	488.9

주가그래프



케이엠더블유 032500

2Q19 Review: 이유 있는 자신감

- ✓ 2Q19 영업이익 555억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(409억원)으로 상회
- ✓ 시스템 매출액 1,322억원(+1,776.5% YoY)으로 큰 폭 증가. 노키아 비중 49.4%
- ✓ 2019년 연결 매출액 8,646억원(+191.8% YoY), 영업이익 2,023억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 최근 글로벌 통신사 및 SI로부터 무선망 구축 협력 논의가 활발히 진행
- ✓ 2020년 두 배 가까운 외형 성장. 운용 자금 우려에도 중장기 주가는 여전히 긍정적

2Q19 Review: 영업이익 555억원(흑자전환 YoY) 기록

2Q19 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,123억원(+149.8% YoY), 555억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 409억원)를 상회했다. 제품별로는 시스템 매출액이 1,322억원(+1,776.5% YoY)으로 크게 증가한 가운데, 안테나와 필터 매출은 각각 184억원(-38.1% YoY), 577억원(+41.9% YoY)을 기록했다. 전체 RF 사업부 내 거래처별 매출 비중은 노키아 49.4%, 삼성전자 19.4%, ZTE 10.9%를 기록했다.

2019년 영업이익 2,023억원(흑자전환 YoY) 전망

2019년 연결 매출액과 영업이익은 각각 8,646억원(+191.8% YoY), 2,023억원(흑전 YoY)을 전망한다. 국내 통신 3사가 2019년 예상 CAPEX 대비 상반기까지 약 40% 수준만 집행함에 따라 하반기 투자 확대에 대한 기대감이 지속될 전망이다. 특히, 중국 ZTE향 필터 공급은 2Q19 252억원 → 3Q19 328억원 → 4Q19 592억원으로 하반기 물량이 더욱 빠르게 증가할 전망이다.

글로벌 통신사로부터 쇄도하는 러브콜

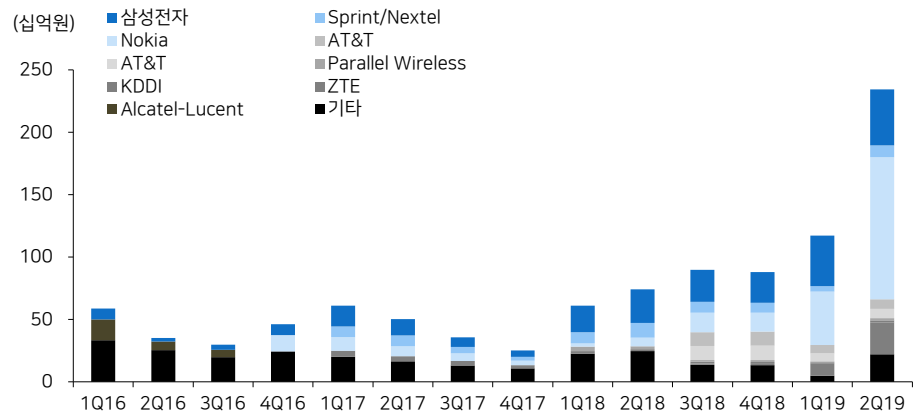
KMW는 노키아와 성공적인 JDM(Joint-Development Manufacturing)을 통해 전세계 통신사업자 및 종합장비업체(SI; System Integration)들로부터 협력 제안 요청을 받고 있다. 글로벌 통신사업자 중에는 중국, 필리핀, 독일 내 기업들과 무선망 구축에 대한 협력이 진행 중이며, 기존 거래가 없었던 글로벌 SI와도 최근 MBF 납품 논의가 진행되고 있다. 협상이 원활하게 진행될 경우 2020년에도 2019년 대비 두 배 가까운 외형 성장이 가능할 전망이다. 단기 운용 자금 부족 우려는 존재하나, 향후 성장성 감안 시 중장기 주가 방향성은 여전히 긍정적이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	210.7	-19.0	-13.3	-791	-131.3	5,047	-19.2	3.0	-44.0	-15.7	190.1
2015	219.8	-44.9	-47.9	-2,857	282.2	2,521	-2.4	2.7	-8.8	-75.5	437.1
2016	210.5	-14.5	3.9	235	-107.8	2,716	30.8	2.7	717.8	9.0	357.2
2017	203.7	-3.1	-8.7	-518	-334.3	3,059	-49.1	8.3	68.4	-17.9	315.9
2018	296.3	-26.2	-31.3	-1,855	258.1	4,584	-11.9	4.8	-27.3	-45.5	217.2

(십억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	212.3	85.0	149.8	118.2	79.5	183.2	15.9	142.5	49.0
영업이익	55.5	-7.4	-855.3	24.8	흑전	40.9	35.8	24.1	130.5
세전이익	53.1	-7.2	-834.6	25.7	흑전	41.2	28.8	25.7	106.5
순이익	43.2	-7.6	-666.8	21.4	흑전	33.9	27.3	21.4	101.7

자료: 케이엠더블유, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 케이엠더블유 거래처별 매출 추이



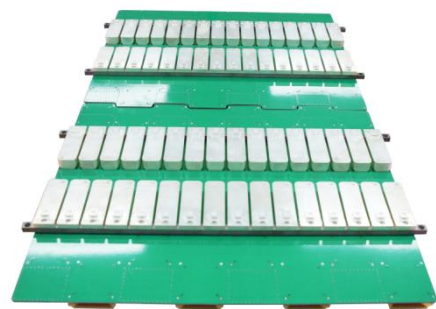
자료: 케이엠더블유, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 MMR(Massive MIMO Radio) 장비



자료: 케이엠더블유, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 MBF(Micro Bellows Filter) 장비



자료: 케이엠더블유, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 케이엠더블유 연결 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
제품별 매출액	70.4	85.0	86.7	54.2	118.2	212.3	254.5	279.5	203.7	296.3	864.6	1,452.1
RF소계	63.1	77.4	82.1	44.1	112.5	208.3	250.8	271.5	172.1	266.7	843.1	1,434.8
RRH	2.0	7.0	26.0	5.6	41.5	132.2	90.3	95.0	26.7	40.7	359.0	502.2
ANTENNA	22.6	29.7	18.0	14.7	37.9	18.4	80.3	76.0	49.2	85.1	212.6	401.8
FILTER 및 기타	38.5	40.6	38.1	23.8	33.1	57.7	80.3	100.4	96.3	140.9	271.5	530.9
LED	7.3	7.6	4.6	10.1	5.8	4.0	3.7	8.1	31.6	29.6	21.5	17.2
거래처별 매출액												
RF소계												
삼성전자	21.5	27.1	25.7	17.4	40.7	44.8	48.4	50.8	42.1	91.6	184.6	218.3
Sprint/Nextel	8.8	11.6	8.6	3.8	7.2	9.6	7.8	3.5	25.5	32.9	28.0	28.9
Nokia	2.5	7.0	15.6	8.6	42.7	113.9	126.4	130.2	28.6	33.7	413.4	589.4
AT&T	0.0	0.0	11.2	5.6	6.5	7.5	9.4	10.1	0.0	16.7	33.5	34.5
DENGYO	1.9	3.1	3.4	1.5	2.7	3.6	2.8	2.6	0.0	9.8	11.8	12.2
Parallel Wireless	3.8	2.3	1.5	0.7	1.3	1.8	1.5	0.7	0.0	8.3	5.3	5.4
KDDI	1.9	1.5	1.4	0.8	1.4	1.9	1.4	0.8	15.2	5.6	5.4	20.8
ZTE	0.0	0.0	1.1	0.7	9.8	25.2	32.8	59.2	0.0	1.8	126.9	363.8
기타	22.7	24.8	13.6	5.2	5.1	22.3	20.4	13.6	60.7	66.3	61.5	161.5
LED												
블루카이트	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.2	0.2
PLANLED	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0
기타	7.1	7.4	4.6	9.9	5.7	4.0	3.6	8.0	30.9	29.1	21.3	0.0
영업이익	2.8	-7.4	-0.7	-21.0	24.8	55.5	62.7	59.3	-3.0	-26.4	202.3	294.2
RF소계	3.4	-6.3	1.4	-14.4	24.6	56.3	62.7	59.7	11.2	-16.0	203.4	294.8
LED	-0.6	-1.1	-2.0	-6.6	0.2	-0.8	0.0	-0.4	-14.2	-10.3	-1.1	-0.6
세전이익	1.0	-7.2	-1.7	-22.0	25.7	53.1	59.6	56.3	-7.6	-29.9	194.6	279.5
당기순이익	0.7	-7.6	-2.6	-22.3	21.4	43.2	50.6	47.9	-8.7	-31.8	163.0	246.0
영업이익률(%)	3.9	-8.7	-0.8	-38.7	21.0	26.2	24.6	21.2	-1.5	-8.9	23.4	20.3
당기순이익률(%)	0.9	-9.0	-3.0	-41.1	18.1	20.3	19.9	17.1	-4.3	-10.7	18.9	16.9

자료: 케이엠더블유, 메리츠증권 리서치센터

케이엠더블유 (032500)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	210.7	219.8	210.5	203.7	296.3
매출액증가율 (%)	-33.7	4.3	-4.2	-3.2	45.4
매출원가	160.3	190.0	161.6	142.6	236.0
매출총이익	50.4	29.8	49.0	61.1	60.2
판매관리비	69.3	74.7	63.5	64.2	86.5
영업이익	-19.0	-44.9	-14.5	-3.1	-26.2
영업이익률	-9.0	-20.4	-6.9	-1.5	-8.9
금융손익	-4.3	-6.4	-7.3	-8.2	-3.4
종속/관계기업손익	0.0	1.9	0.4	0.1	0.1
기타영업외손익	3.5	-0.4	9.8	3.5	-0.2
세전계속사업이익	-19.7	-49.8	-11.6	-7.6	-29.8
법인세비용	-0.5	-1.6	3.9	1.1	1.5
당기순이익	-12.5	-47.8	3.7	-8.7	-31.3
지배주주지분 손이익	-13.3	-47.9	3.9	-8.7	-31.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	-23.8	-4.6	13.7	-7.9	-37.4
당기순이익(손실)	-12.5	-47.8	3.7	-8.7	-31.3
유형자산상각비	9.7	12.7	13.8	8.9	8.5
무형자산상각비	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1
운전자본의 증감	-20.5	15.8	9.4	-16.6	-24.2
투자활동 현금흐름	-18.9	-19.8	78.6	-0.5	-21.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-16.0	-17.7	-6.8	-5.9	-20.9
투자자산의 감소(증가)	-0.7	0.1	0.4	-0.1	0.7
재무활동 현금흐름	50.9	28.9	-82.0	7.2	90.1
차입금의 증감	28.0	26.2	-74.9	-13.6	17.8
자본의 증가	6.3	3.5	0.0	10.5	59.6
현금의 증가(감소)	8.8	-13.2	9.8	-1.6	31.1
기초현금	18.8	27.6	14.5	24.2	22.7
기말현금	27.6	14.5	24.2	22.7	53.8

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	160.4	181.9	106.6	123.8	173.1
현금및현금성자산	27.3	14.0	23.3	22.5	53.6
매출채권	57.1	46.8	37.2	42.2	51.6
재고자산	58.0	52.9	40.7	53.3	52.3
비유동자산	135.1	138.7	101.7	89.5	100.4
유형자산	124.0	124.1	84.8	73.7	88.0
무형자산	3.3	4.6	4.3	4.0	3.1
투자자산	4.4	6.1	5.7	5.8	5.1
자산총계	295.5	320.6	208.3	213.4	273.5
유동부채	165.8	210.5	150.0	140.8	163.0
매입채무	27.7	51.3	43.4	42.7	45.0
단기차입금	113.5	115.9	61.1	51.0	57.2
유동성장기부채	4.5	13.2	0.2	15.2	12.5
비유동부채	27.9	50.4	12.7	21.3	24.3
사채	0.0	21.2	0.0	5.9	0.0
장기차입금	18.4	12.3	2.3	2.0	0.1
부채총계	193.6	260.9	162.7	162.1	187.3
자본금	8.1	8.1	8.1	8.1	9.4
자본잉여금	44.8	48.3	48.3	58.9	117.1
기타포괄이익누계액	5.8	7.7	5.4	0.1	1.2
이익잉여금	40.3	-7.5	-1.8	-10.1	-41.4
비지배주주지분	17.2	17.4	0.0	0.0	0.0
자본총계	101.9	59.7	45.6	51.3	86.2

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017	2018
주당데이터(원)					
SPS	12,563	13,105	12,552	12,146	17,562
EPS(지배주주)	-791	-2,857	235	-518	-1,855
CFPS	392	-873	563	928	-457
EBITDAPS	-500	-1,867	15	414	-984
BPS	5,047	2,521	2,716	3,059	4,584
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-19.2	-2.4	30.8	-49.1	-11.9
PCR	38.7	-7.9	12.8	27.4	-48.2
PSR	1.2	0.5	0.6	2.1	1.3
PBR	3.0	2.7	2.7	8.3	4.8
EBITDA	-8.4	-31.3	0.3	6.9	-16.6
EV/EBITDA	-44.0	-8.8	717.8	68.4	-27.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-15.7	-75.5	9.0	-17.9	-45.5
EBITDA 이익률	-4.0	-14.2	0.1	3.4	-5.6
부채비율	190.1	437.1	357.2	315.9	217.2
금융비용부담률	2.1	3.1	3.4	2.8	2.2
이자보상배율(x)	-4.3	-6.5	-2.0	-0.5	-4.1
매출채권회전율(x)	4.0	4.2	5.0	5.1	6.3
재고자산회전율(x)	4.0	4.0	4.5	4.3	5.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 정지수, 문경원)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율