

# 케이엠더블유 (032500)

## 4Q Review – 어닝 쇼크, 하지만 이제 다시 랠리를 준비해야 할 듯

### 매수/TP 10만원 유지, 실적 흐름 감안 시 최적의 매수 적기

KMW에 대한 투자 의견 매수, 네트워크장비 업종 내 Top Picks 의견을 유지한다. 1) 지난 4분기를 바닥으로 1분기부터 점진적 이익 증가가 예상되고, 2) 미국 연방법인의 스프린트-T mobile 합병 승인이 미국 통신사들의 5G 투자 경쟁을 이끌 공산이 커 이에 따른 수혜가 예상되며, 3) 일본 KDDI가 금년 3월 5G 상용화를 공식화하고 있어 상반기 일부 기지국 투자 증가가 기대되고, 4) 투자자들의 우려와 달리 올해 국내 통신 3사 CAPEX가 전년대비 3% 감소한 8.5조원에 달할 전망이어서 국내 매출 급감 가능성이 낮으며, 5) 중국 ZTE 벤더 내 M/S 하락이 불가피함에도 불구하고 전체 중국 매출은 전년대비 크게 증가할 공산이 크고, 6) 신규 매출처가 급속히 확대되는 양상이기 때문이다. 목표가는 이익 전망치 하향 조정에도 Target Multiple 상향 조정으로 10만원을 유지한다.

### 4분기 실적 부진, 하지만 1Q 이후 분기별 이익 급증 전망

KMW는 2019년 4분기에 매출액 894억원(+65% YoY, -66% QoQ), 영업이익 -2억원(적축 YoY, 적전 QoQ)을 기록하였다. 부진한 실적이었지만 놀랄 것은 없었다. 국내/중국 매출 부진, 노키아 시스템 장비 매출 저조로 이미 투자자들이 극심한 4분기 실적 부진을 예상하고 있었기 때문이다. 반면 올해 1분기 이후엔 점진적 실적 개선이 예상된다. 지난 4분기대비 중국/국내 매출 증가에 일본 매출이 가세할 전망이다. 2분기부터는 미국/호주/인도로의 매출 본격화가 예상되기 때문이다. 삼성/에릭슨/노키아/후지쯔를 통한 매출이 미국/일본/인도/호주 등지로 집중될 전망이어서 2~3분기 어닝 서프라이즈를 기록할 가능성이 여전히 높다는 판단이다. 중국 시장이 당초 기대보단 못하겠지만 미국/일본/인도 시장이 예상보다 커질 것으로 보여 긍정적인 실적 전망을 하게 한다. 올해에도 분기별 가파른 이익 성장을 나타낼 것이란 판단이다.

### 스프린트/KDDI 코멘트에 유의, 일본/미국에서 기회 올 것

KMW의 주요 고객사인 스프린트가 2월 컨퍼런스를 통해 올해 Massive MIMO를 중심으로 5G 투자를 집중할 것으로 밝혔다. T-Mobile과의 합병 승인으로 투자자 본격화될 전망이며 규모도 커질 것이다. KDDI도 컨퍼런스에서 3월 5G 상용 서비스 계획을 언급하였다. 연초부터 국내 네트워크장비 업체들의 일본 공급 물량이 증가하는 양상이며 KMW도 수혜가 예상된다. 중국이 미중무역 분쟁에 대비하면서 국내 장비업체들의 M/S 하락 기조가 이어질 것이지만 미국/일본에서 예상보다 큰 시장이 열릴 가능성이 높아졌다. 삼성/에릭슨/노키아/후지쯔에서 많은 매출이 발생할 것이다.

Update

**BUY**

TP(12M): 100,000원 | CP(2월 13일): 56,200원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	687.61
52주 최고/최저(원)	77,700/11,650
시가총액(십억원)	2,237.9
시가총액비중(%)	0.90
발행주식수(천주)	39,820.9
60일 평균 거래량(천주)	1,056.0
60일 평균 거래대금(십억원)	55.4
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	9.24
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 2인	35.54
미래에셋자산운용 외 5인	7.51
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.2) 3.1 327.4
상대	(2.4) (11.4) 359.9

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	716.8	1,115.8
영업이익(십억원)	157.2	231.0
순이익(십억원)	129.5	185.6
EPS(원)	3,344	4,660
BPS(원)	5,605	10,462

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	203.7	296.3	684.9	1,229.1	1,578.9
영업이익	십억원	(3.0)	(26.2)	137.9	266.5	318.1
세전이익	십억원	(7.6)	(29.8)	132.7	263.7	318.7
순이익	십억원	(8.7)	(31.3)	108.8	205.7	248.6
EPS	원	(259)	(927)	2,812	5,165	6,243
증감률	%	적전	적지	흑전	83.7	20.9
PER	배	N/A	N/A	18.17	10.88	9.00
PBR	배	7.42	4.77	9.06	5.20	3.30
EV/EBITDA	배	68.44	N/A	13.05	7.79	5.86
ROE	%	(17.94)	(45.51)	70.05	62.83	44.83
BPS	원	1,713	2,311	5,638	10,803	17,046
DPS	원	0	0	0	0	0

주: 2월 13일 종가 기준  
자료: 하나금융투자



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

RA 이재서  
02-3771-7541  
jaeseo.lee@hanafn.com

표 1. KMW의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	118.2	212.3	265.0	89.4	141.2	243.2	381.1	463.6
영업이익	24.8	55.5	57.8	(0.2)	25.6	57.4	79.6	103.9
(영업이익률)	21.0	26.1	21.8	(0.2)	18.1	23.6	20.9	22.4
세전이익	25.7	53.1	60.6	(6.7)	24.3	56.5	79.1	103.8
순이익	21.4	43.2	51.1	(6.9)	19.0	44.1	61.7	81.0
(순이익률)	18.1	20.3	19.3	(7.7)	13.5	18.1	16.2	17.5

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

그림 1. 2020년 중국/일본/미국/한국 통신사간 경쟁 환경 점검



자료: 하나금융투자

그림 2. KMW 매출처 변화

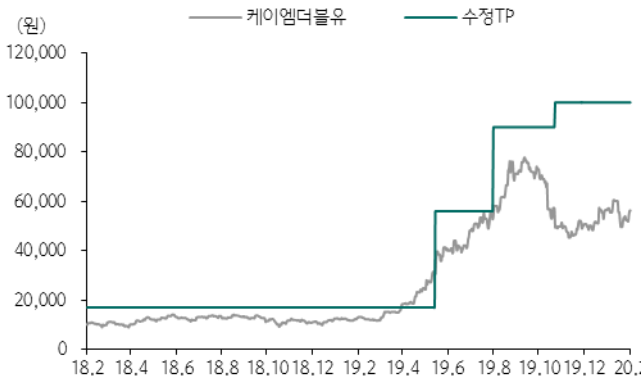


자료: KMW, 하나금융투자



투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.5	BUY	100,000		
19.8.14	BUY	90,000	-25.12%	-13.67%
19.5.28	BUY	56,000	-20.01%	-1.07%
18.2.21	BUY	16,912	-22.31%	85.67%
17.12.11	BUY	9,664	23.84%	42.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 2월 14일

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 2020년 02월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 02월 14일 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.