

케이엠더블유 (032500)

실적 흐름 감안하면 7~10월 중 주가 크게 오를 수 있다

매수/TP 10만원 유지, 적절한 매수 시점이라고 판단

KMW에 대한 투자 의견 매수, 네트워크 장비 업종 내 Top Pick 의견을 유지한다. 추천 사유는 1) 2분기 영업이익이 당초 투자자들의 기대치엔 미치지 못하겠지만 주가엔 선반영된 측면이 강하고, 2) 6~7월 매출 흐름 및 지역별 네트워크 CAPEX 전망을 감안할 때 빠르면 3분기, 늦어도 4분기엔 사상 최대 실적 달성이 예상되며, 3) 코로나19 여파로 미국/인도 지역에서의 매출 불확실성이 존재하나 최근 트래픽 동향을 감안할 때 시기의 문제이지 올해 내 매출 발생은 유력해 보이고, 4) 올해 실적이 당초 예상보다는 부진할 전망이다이나 향후 1년간은 높은 이익 성장이 기대되며, 5) 코로나19 사태로 인한 Untact 문화 확산 및 트래픽 폭증으로 전세계 주요 국가에서 5G/5G Ready 투자 증대가 예상되어 2021년 실적 전망이 낙관적이고, 6) 미중 무역분쟁에도 불구하고 중국 내에선 ZTE의 선전, 일본/미국에선 화웨이 배제 움직임에 따른 적지 않은 수혜가 예상되기 때문이다. 12개월 목표가는 4Q Forward EPS를 이전 수준으로 유지함에 따라 기존의 10만원을 유지한다.

상반기 영업이익 숫자보단 2~4분기까지 이익 흐름이 중요

최근 KMW에 대한 투자 심리가 좋지 않다. 상반기만 보면 전년대비 영업이익 감소가 불가피할 전망이다기 때문이다. 하지만 현 시점에선 올해 분기별 이익 흐름과 2020년 3분기~2021년 2분기까지 향후 1년간 실적 전망에 더 주목할 것을 권한다. 올해 2분기까지 실적은 현 주가에 충분히 반영되어 있는 반면 하반기 실적 및 내년 도까지 장기 실적 밑그림은 주가에 반영되지 못하고 있다. 6~7월 단기 매출 전망을 토대로 보면 하반기 실적 전망은 낙관적이다. ZTE로의 필터 매출이 양호한 가운데 라쿠텐에 이어 NTT Docomo 매출이 본격화되면서 일본 매출이 서서히 증가할 전망이다이며 국내 매출도 사실상 6월부터 증가 추세이기 때문이다. 만약 기존 미국 버라이즌, T-모바일이 트래픽 이슈로 당초 계획대로 투자를 집행한다면 하반기 이외의 어닝 서프라이즈가 발생할 가능성도 충분하다는 판단이다.

3Q 또는 4Q에 사상 최고 실적 낼 것, 주가는 선반영 예상

낙관적인 판단을 배제해도 KMW는 빠르면 올해 3분기, 늦어도 4분기엔 사상 최대 실적을 갱신할 가능성이 높다. 결국 국내/중국/일본/미국/인도 매출이 실적을 결정할 공산이 큰데 이외의 상황이 발생하지 않는다면 국내/일본/중국은 6월 이후 매출 증가 추세가 유지될 것이 유력해 보이고 미국/인도 역시 아무리 늦어도 연내엔 매출이 발생할 것으로 판단되기 때문이다. 결국 3분기 아니면 4분기에 사상 최대 실적을 낼 것임을 감안하면 주가는 서서히 움직일 가능성이 높다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 100,000원 | CP(6월 9일): 60,300원

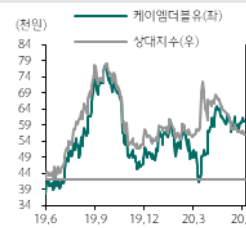
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	753.82
52주 최고/최저(원)	77,700/38,900
시가총액(십억원)	2,401.2
시가총액비중(%)	0.86
발행주식수(천주)	39,820.9
60일 평균 거래량(천주)	1,557.6
60일 평균 거래대금(십억원)	88.5
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	9.54
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	35.48
국민연금공단	5.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.8) 17.8 46.4
상대	(13.0) (1.9) 39.1

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	937.1	1,160.7
영업이익(십억원)	189.7	241.4
순이익(십억원)	153.1	192.0
EPS(원)	3,839	4,829
BPS(원)	9,232	14,141

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	296.3	682.9	1,075.4	1,578.9	1,731.6
영업이익	십억원	(26.2)	136.7	217.5	318.1	354.5
세전이익	십억원	(29.8)	129.4	224.6	318.7	355.6
순이익	십억원	(31.3)	102.7	176.3	248.6	277.4
EPS	원	(927)	2,652	4,428	6,243	6,965
증감률	%	적지	폭전	67.0	41.0	11.6
PER	배	N/A	19.27	13.62	9.66	8.66
PBR	배	4.77	9.39	6.04	3.72	2.60
EV/EBITDA	배	N/A	14.30	10.41	6.87	5.54
ROE	%	(45.51)	67.76	57.43	47.66	35.35
BPS	원	2,311	5,444	9,977	16,220	23,185
DPS	원	0	0	0	0	0

자료: 하나금융투자



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

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

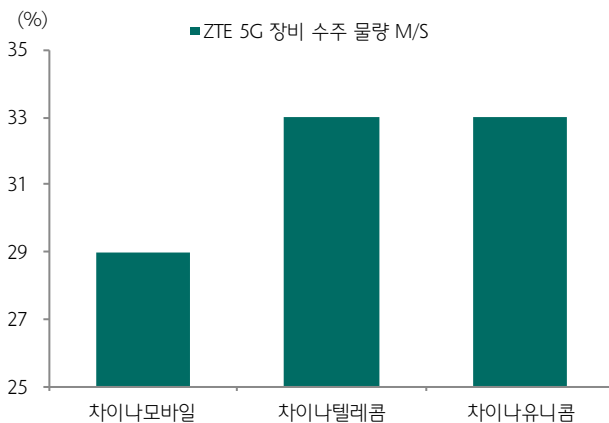
표 1. KMW의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	77.5	153.2	381.1	463.6	335.1	378.2	414.2	451.4
영업이익	6.6	27.4	79.6	103.9	66.9	75.4	83.3	92.5
(영업이익률)	8.5	17.9	20.9	22.4	20.0	19.9	20.1	20.5
세전이익	15.2	26.5	79.1	103.8	66.8	75.5	83.4	93.0
순이익	13.0	20.7	61.7	81.0	52.1	58.9	65.1	72.5
(순이익률)	16.8	13.5	16.2	17.5	15.5	15.6	15.7	16.1

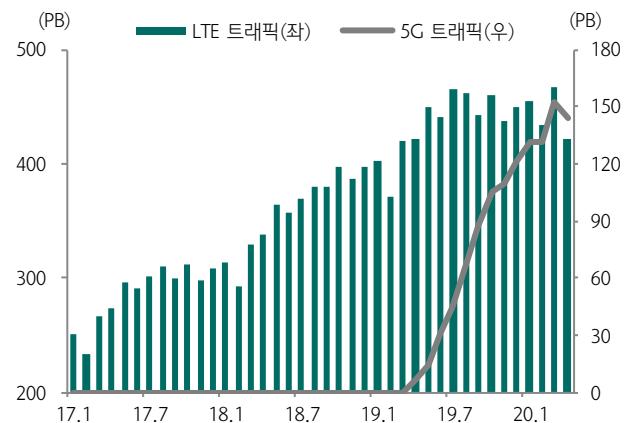
주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: KMW, 하나금융투자

그림 1. 중국 통신 3사 ZTE 5G 장비 수주 물량 M/S



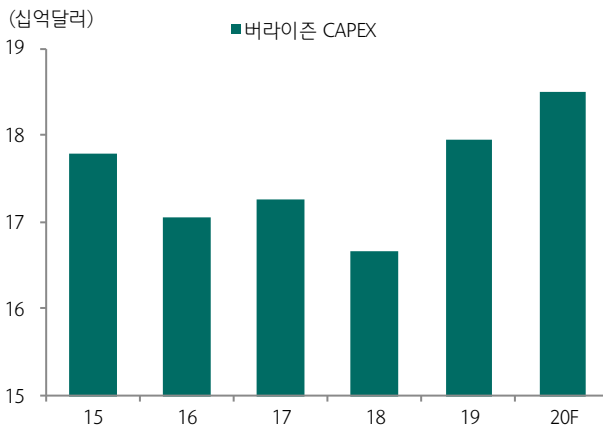
자료: 언론보도, 하나금융투자

그림 2. 국내 월간 5G/LTE 총 트래픽 추이



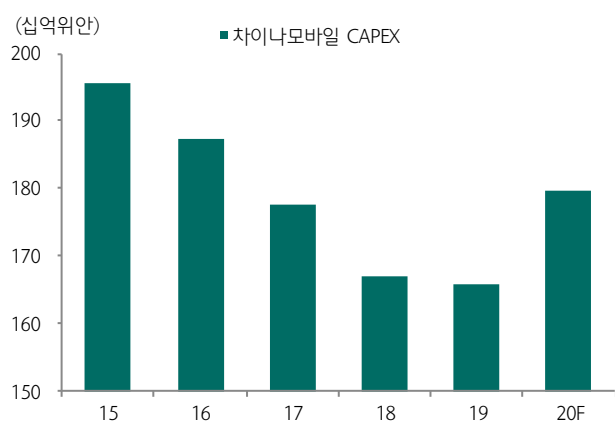
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 3. 버라이즌 CAPEX 추이 및 전망



자료: 버라이즌, 하나금융투자

그림 4. 차이나모바일 CAPEX 추이 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	296.3	682.9	1,075.4	1,578.9	1,731.6
매출원가	236.0	465.1	524.9	927.2	1,017.7
매출총이익	60.3	217.8	550.5	651.7	713.9
판매비	86.5	81.1	333.0	333.6	359.4
영업이익	(26.2)	136.7	217.5	318.1	354.5
금융손익	(3.4)	(8.2)	5.1	0.4	1.0
종속/관계기업손익	0.1	1.1	0.3	0.3	0.1
기타영업외손익	(0.2)	(0.2)	1.6	(0.1)	0.0
세전이익	(29.8)	129.4	224.6	318.7	355.6
법인세	1.5	26.8	48.2	70.1	78.2
계속사업이익	(31.3)	102.7	176.3	248.6	277.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(31.3)	102.7	176.3	248.6	277.4
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(31.3)	102.7	176.3	248.6	277.4
지배주주지분포괄이익	(30.2)	104.4	180.5	248.6	277.4
NOPAT	(27.6)	108.4	170.8	248.1	276.5
EBITDA	(16.6)	145.6	229.6	331.3	368.7
성장성(%)					
매출액증가율	45.5	130.5	57.5	46.8	9.7
NOPAT증가율	적지	흑전	57.6	45.3	11.4
EBITDA증가율	적전	흑전	57.7	44.3	11.3
영업이익증가율	적지	흑전	59.1	46.3	11.4
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	71.7	41.0	11.6
EPS증가율	적지	흑전	67.0	41.0	11.6
수익성(%)					
매출총이익률	20.4	31.9	51.2	41.3	41.2
EBITDA이익률	(5.6)	21.3	21.4	21.0	21.3
영업이익률	(8.8)	20.0	20.2	20.1	20.5
계속사업이익률	(10.6)	15.0	16.4	15.7	16.0

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	173.1	313.3	522.5	832.6	1,124.5
금융자산	54.1	50.0	108.3	224.9	461.1
현금성자산	53.6	49.6	107.6	223.8	459.8
매출채권 등	63.4	186.9	294.4	432.2	471.9
재고자산	52.3	73.6	115.9	170.1	185.8
기타유동자산	3.3	2.8	3.9	5.4	5.7
비유동자산	100.4	113.7	134.5	146.8	153.9
투자자산	5.1	7.9	12.0	17.2	18.7
금융자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	88.0	97.7	114.0	121.4	127.7
무형자산	3.1	3.5	3.4	2.7	2.2
기타비유동자산	4.2	4.6	5.1	5.5	5.3
자산총계	273.5	427.0	657.0	979.4	1,278.4
유동부채	163.0	179.2	213.6	270.5	287.4
금융부채	90.8	90.1	86.1	88.1	89.1
매입채무 등	66.1	70.0	110.2	161.8	176.7
기타유동부채	6.1	19.1	17.3	20.6	21.6
비유동부채	24.3	31.0	46.1	63.0	67.8
금융부채	1.1	8.8	11.1	11.6	11.7
기타비유동부채	23.2	22.2	35.0	51.4	56.1
부채총계	187.3	210.3	259.7	333.5	355.2
지배주주지분	86.2	216.8	397.3	645.9	923.3
자본금	9.4	19.9	19.9	19.9	19.9
자본잉여금	117.1	132.0	132.0	132.0	132.0
자본조정	(0.1)	0.6	0.6	0.6	0.6
기타포괄이익누계액	1.2	2.8	7.0	7.0	7.0
이익잉여금	(41.4)	61.4	237.7	486.3	763.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	86.2	216.8	397.3	645.9	923.3
순금융부채	37.8	48.8	(11.2)	(125.3)	(360.3)

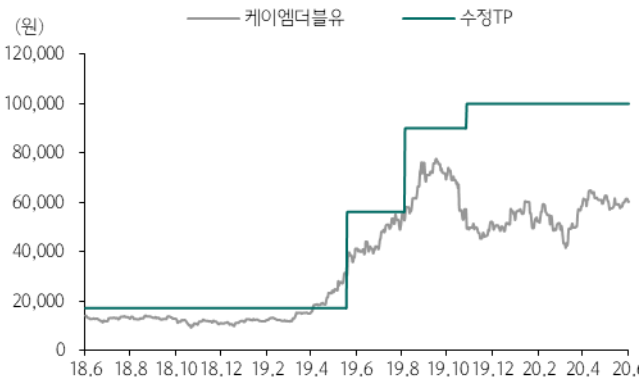
투자지표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(927)	2,652	4,428	6,243	6,965
BPS	2,311	5,444	9,977	16,220	23,185
CFPS	(229)	4,144	5,863	8,388	9,281
EBITDAPS	(492)	3,761	5,766	8,321	9,259
SPS	8,781	17,638	27,007	39,650	43,485
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	19.3	13.6	9.7	8.7
PBR	4.8	9.4	6.0	3.7	2.6
PCFR	N/A	12.3	10.3	7.2	6.5
EV/EBITDA	N/A	14.3	10.4	6.9	5.5
PSR	1.3	2.9	2.2	1.5	1.4
재무비율(%)					
ROE	(45.5)	67.8	57.4	47.7	35.4
ROA	(12.9)	29.3	32.5	30.4	24.6
ROIC	(21.8)	49.6	48.2	50.8	47.3
부채비율	217.2	97.0	65.4	51.6	38.5
순부채비율	43.8	22.5	(2.8)	(19.4)	(39.0)
이자보상배율(배)	(4.1)	24.1	59.5	75.5	81.8

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(37.4)	(3.7)	84.6	139.7	256.3
당기순이익	(31.3)	102.7	176.3	248.6	277.4
조정	18.0	42.2	2.3	13.2	14.1
감가상각비	9.6	8.9	12.2	13.2	14.2
외환거래손익	(3.4)	4.4	(5.8)	0.0	0.0
지분법손익	0.7	(1.1)	(0.0)	0.0	0.0
기타	11.1	30.0	(4.1)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(24.1)	(148.6)	(94.0)	(122.1)	(35.2)
투자활동 현금흐름	(21.9)	(17.8)	(29.8)	(26.0)	(21.4)
투자자산감소(증가)	0.7	(2.8)	(4.0)	(5.2)	(1.5)
유형자산감소(증가)	(20.4)	(14.2)	(24.6)	(20.0)	(20.0)
기타	(2.2)	(0.8)	(1.2)	(0.8)	0.1
재무활동 현금흐름	90.1	17.5	(3.4)	2.5	1.1
금융부채증가(감소)	17.8	7.0	(1.7)	2.5	1.1
자본증가(감소)	59.6	25.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	12.7	(14.9)	(1.7)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	31.1	(4.2)	58.0	116.3	236.0
Unlevered CFO	(7.7)	160.4	233.5	334.0	369.6
Free Cash Flow	(58.3)	(21.6)	59.7	119.7	236.3

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자이전	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%
18.6.14	BUY	16,912	-18.57%	85.67%
17.12.11	BUY	9,664	18.75%	45.50%

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%	9.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 10일

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 06월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 06월 10일 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.