

케이엠더블유 (032500)

미국 수출 물량 예상보다 클 전망, 연내 12만원 돌파 예상

매수/TP 12만원 유지, 여기서도 큰 수익 가능 판단

KMW에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 12만원을 유지하며, 국내 네트워크장비 업종 내 Top Picks로 선정한다. 추천 사유는 1) 버라이즌을 필두로 미국 통신사들이 5G 장비 발주에 나서고 있어 삼성/노키아/에릭슨/후찌즈를 매출처로 확보한 KMW의 큰 수혜가 예상되고, 2) 국내/일본/미국 매출 전망을 감안할 때 분기별 가파른 이익 성장이 지속될 전망이며, 3) 대표적인 디지털 뉴딜 정책의 수혜주이고, 4) 내년도 영업이익이 3천억원에 달할 수 있다는 점을 감안하면 아직도 현저히 저평가된 상황이기 때문이다.

4Q부터 미국 매출 급증 전망, 시스템장비/직납 증가 예상

전주 미국 FCC에서 3.5GHz 대역 주파수 경매 결과를 발표하였다. 총 낙찰가를 감안하면 버라이즌이 30MHz, 디시네트워크가 15MHz를 확보했을 것으로 추정된다. 이에 따라 미국 통신사들의 본격적인 장비 발주가 예상되는 상황인데, 마침 9/7일 삼성전자가 8조원 가량의 미국 버라이즌향 네트워크장비 공급 계약 체결을 공시하였다. 버라이즌 공급 물량 중 에릭슨이 50%, 삼성전자가 35%, 노키아가 15%를 점유한 것으로 파악된다. 디시네트워크의 경우엔 후찌즈가 이미 공급 물량을 확보한 가운데 삼성/에릭슨/노키아의 추가 수주가 예상되며, 일부는 오픈랜 방식을 적용할 것으로 보여 KMW가 디시네트워크에 직접 장비를 공급할 것으로 예상된다. 아마도 올 여름 일본 라쿠텐에 KMW가 직납했던 것과 비슷한 형태가 될 전망이다. 여기에 미국 시장에서는 시스템장비 매출 비중이 크게 확대될 것으로 예상된다. 에릭슨은 필터 매출만 발생하겠지만 노키아와 더불어 삼성전자에도 시스템장비(MMR) 공급이 예상되기 때문이다. 현 추세라면 올해 KMW 시스템장비 매출은 60%에 육박할 전망이고 통신사 직납 비중도 점진적 확대가 예상된다.

재료 노출로 보긴 어려워, 연말까지 주가 상승 지속될 전망

KMW 미국 수출이 사실상 유력해지면서 이를 재료 노출로 인식한 매물 출회가가 이루어지고 있다. 하지만 하나금융투자에서는 이번 조정을 매수 기회로 삼을 것을 권고한다. 아직까지 KMW의 2021년 미국 매출액 6천억원, 분기 영업이익 800억원 달성에 대한 투자자들의 신뢰가 낮은 상황이기 때문이다. 지난해 KMW는 내수 시장 호황을 바탕으로 상상하기 어려운 실적을 이루어냈다. 2020년 4분기부터 2021년까지 KMW는 해외 수출을 기반으로 또 한 번 가보지 못한 길을 걸어갈 가능성이 높다. 최소한 사상 최고 실적이 예상되는 2020년 4분기 추정 실적이 투자자들에게 익숙한 숫자가 되기 전까지는 주가 하락을 걱정할 필요는 없어 보인다. 실적 흐름을 감안할 때 연내 12만원 돌파 가능성이 높다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 120,000원 | CP(9월 8일): 82,100원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	878.29
52주 최고/최저(원)	86,600/41,550
시가총액(십억원)	3,269.3
시가총액비중(%)	0.98
발행주식수(천주)	39,820.9
60일 평균 거래량(천주)	1,479.1
60일 평균 거래대금(십억원)	106.2
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	9.38
주요주주 지분율(%)	0.00
김덕용 외 1인	35.48
추가상승률	1M 6M 12M
절대	8.5 59.4 8.0
상대	5.9 16.7 (22.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	758.6	1,154.7
영업이익(십억원)	144.6	247.3
순이익(십억원)	113.8	204.6
EPS(원)	2,944	4,888
BPS(원)	8,487	13,603

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	296.3	682.9	752.4	1,578.9	1,731.6
영업이익	십억원	(26.2)	136.7	141.1	318.1	354.5
세전이익	십억원	(29.8)	129.4	145.7	318.7	355.6
순이익	십억원	(31.3)	102.7	114.4	248.6	277.4
EPS	원	(927)	2,652	2,872	6,243	6,965
증감률	%	적지	폭전	8.3	117.4	11.6
PER	배	N/A	19.27	28.58	13.15	11.79
PBR	배	4.77	9.39	9.80	5.61	3.80
EV/EBITDA	배	N/A	14.30	21.11	9.68	8.07
ROE	%	(45.51)	67.76	41.55	54.27	38.47
BPS	원	2,311	5,444	8,381	14,624	21,589
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

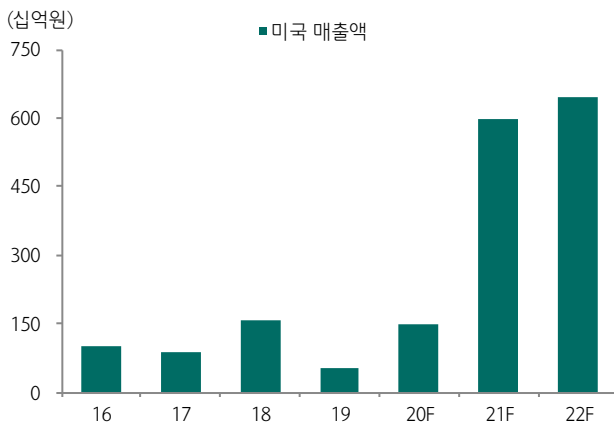
표 1. KMW의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	77.5	127.2	168.1	379.6	335.1	378.2	414.2	451.4
영업이익	6.6	22.0	31.6	80.9	66.9	75.4	83.3	92.5
(영업이익률)	8.5	17.3	18.8	21.3	20.0	19.9	20.1	20.5
세전이익	15.2	18.6	31.1	80.8	66.8	75.5	83.4	93.0
순이익	13.0	11.9	24.9	64.6	52.1	58.9	65.1	72.5
(순이익률)	16.8	9.4	14.8	17.0	15.5	15.6	15.7	16.1

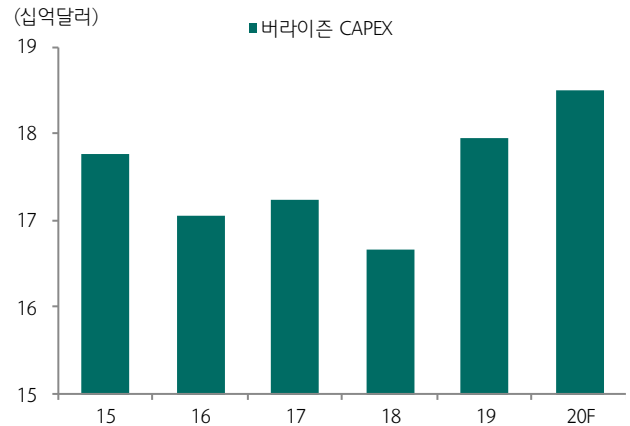
주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: KMW, 하나금융투자

그림 1. KMW 연간 미국 매출액 전망



자료: KMW, 하나금융투자

그림 2. 버라이즌 연간 CAPEX 전망



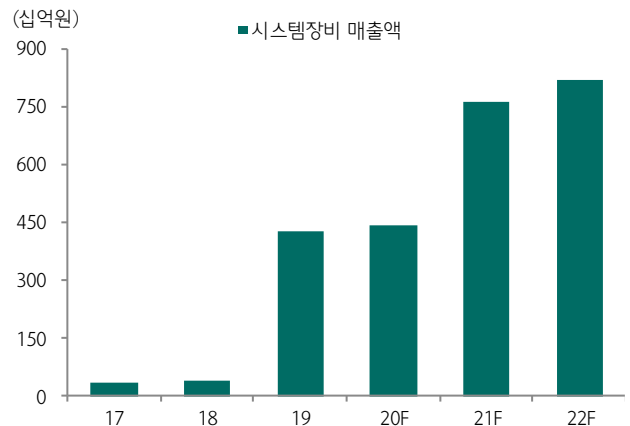
자료: 버라이즌, 하나금융투자

그림 3. KMW 매출처 현황



자료: KMW, 하나금융투자

그림 4. KMW 연간 시스템장비 매출액 전망



자료: KMW, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	296.3	682.9	752.4	1,578.9	1,731.6
매출원가	236.0	465.1	333.6	943.9	1,036.1
매출총이익	60.3	217.8	418.8	635.0	695.5
판매비	86.5	81.1	277.8	316.9	341.0
영업이익	(26.2)	136.7	141.1	318.1	354.5
금융손익	(3.4)	(8.2)	1.8	0.4	1.0
중속/관계기업손익	0.1	1.1	0.3	0.3	0.1
기타영업외손익	(0.2)	(0.2)	2.4	(0.1)	0.0
세전이익	(29.8)	129.4	145.7	318.7	355.6
법인세	1.5	26.8	31.3	70.1	78.2
계속사업이익	(31.3)	102.7	114.4	248.6	277.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(31.3)	102.7	114.4	248.6	277.4
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(31.3)	102.7	114.4	248.6	277.4
지배주주지분포괄이익	(30.2)	104.4	117.0	248.6	277.4
NOPAT	(27.6)	108.4	110.8	248.1	276.5
EBITDA	(16.6)	145.6	153.9	332.1	369.4
성장성(%)					
매출액증가율	45.5	130.5	10.2	109.8	9.7
NOPAT증가율	적지	흑전	2.2	123.9	11.4
EBITDA증가율	적전	흑전	5.7	115.8	11.2
영업이익증가율	적지	흑전	3.2	125.4	11.4
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	11.4	117.3	11.6
EPS증가율	적지	흑전	8.3	117.4	11.6
수익성(%)					
매출총이익률	20.4	31.9	55.7	40.2	40.2
EBITDA이익률	(5.6)	21.3	20.5	21.0	21.3
영업이익률	(8.8)	20.0	18.8	20.1	20.5
계속사업이익률	(10.6)	15.0	15.2	15.7	16.0

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	173.1	313.3	434.3	787.6	1,080.2
금융자산	54.1	50.0	144.3	180.0	416.8
현금성자산	53.6	49.6	143.7	178.9	415.6
매출채권 등	63.4	186.9	206.0	432.2	471.9
재고자산	52.3	73.6	81.1	170.1	185.8
기타유동자산	3.3	2.8	2.9	5.3	5.7
비유동자산	100.4	113.7	137.4	152.3	158.7
투자자산	5.1	7.9	8.7	17.2	18.7
금융자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	88.0	97.7	119.8	126.5	132.2
무형자산	3.1	3.5	3.8	3.1	2.5
기타비유동자산	4.2	4.6	5.1	5.5	5.3
자산총계	273.5	427.0	571.7	939.9	1,238.9
유동부채	163.0	179.2	181.0	273.2	290.1
금융부채	90.8	90.1	91.8	93.8	94.8
매입채무 등	66.1	70.0	77.1	161.8	176.7
기타유동부채	6.1	19.1	12.1	17.6	18.6
비유동부채	24.3	31.0	56.8	84.2	89.0
금융부채	1.1	8.8	32.3	32.8	32.9
기타비유동부채	23.2	22.2	24.5	51.4	56.1
부채총계	187.3	210.3	237.9	357.4	379.1
지배주주지분	86.2	216.8	333.7	582.3	859.7
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	5.4	5.4	5.4
이익잉여금	(41.4)	61.4	175.8	424.4	701.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	86.2	216.8	333.7	582.3	859.7
순금융부채	37.8	48.8	(20.2)	(53.4)	(289.2)

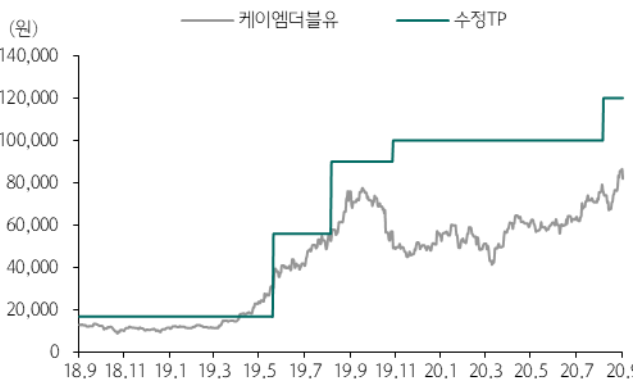
투자지표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(927)	2,652	2,872	6,243	6,965
BPS	2,311	5,444	8,381	14,624	21,589
CFPS	(229)	4,144	4,000	8,462	9,407
EBITDAPS	(492)	3,761	3,865	8,341	9,276
SPS	8,781	17,638	18,896	39,650	43,485
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	19.3	28.6	13.2	11.8
PBR	4.8	9.4	9.8	5.6	3.8
PCFR	N/A	12.3	20.5	9.7	8.7
EV/EBITDA	N/A	14.3	21.1	9.7	8.1
PSR	1.3	2.9	4.3	2.1	1.9
재무비율(%)					
ROE	(45.5)	67.8	41.6	54.3	38.5
ROA	(12.9)	29.3	22.9	32.9	25.5
ROIC	(21.8)	49.6	35.4	55.1	46.9
부채비율	217.2	97.0	71.3	61.4	44.1
순부채비율	43.8	22.5	(6.1)	(9.2)	(33.6)
이자보상배율(배)	(4.1)	24.1	37.6	72.6	79.2

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(37.4)	(3.7)	99.6	62.1	257.0
당기순이익	(31.3)	102.7	114.4	248.6	277.4
조정	18.0	42.2	4.6	14.0	14.8
감가상각비	9.6	8.9	12.8	14.0	14.9
외환거래손익	(3.4)	4.4	(1.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.7	(1.1)	0.2	0.0	0.0
기타	11.1	30.0	(6.9)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(24.1)	(148.6)	(19.4)	(200.5)	(35.2)
투자활동 현금흐름	(21.9)	(17.8)	(33.4)	(29.5)	(21.4)
투자자산감소(증가)	0.7	(2.8)	(0.7)	(8.5)	(1.5)
유형자산감소(증가)	(20.4)	(14.2)	(31.9)	(20.0)	(20.0)
기타	(2.2)	(0.8)	(0.8)	(1.0)	0.1
재무활동 현금흐름	90.1	17.5	23.8	2.5	1.1
금융부채증가(감소)	17.8	7.0	25.2	2.5	1.1
자본증가(감소)	59.6	25.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	12.7	(14.9)	(1.4)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	31.1	(4.2)	94.1	35.1	236.7
Unlevered CFO	(7.7)	160.4	159.3	337.0	374.6
Free Cash Flow	(58.3)	(21.6)	66.3	42.1	237.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.14	BUY	120,000		
19.11.5	BUY	100,000	-42.87%	-20.70%
19.8.14	BUY	90,000	-25.12%	-13.67%
19.5.28	BUY	56,000	-20.01%	-1.07%
18.9.20	BUY	16,912	-16.47%	85.67%
17.12.11	BUY	9,664	24.16%	45.75%

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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 9월 9일

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 09월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 09월 09일 현재 해당 회사의 유가증권을 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.