



케이맥 (043290)

스몰캡



강동근

02 3770 5588

donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated
현재주가 (9/22)	1,375원

시가총액	511억원
총발행주식수	37,161,291주
60일 평균 거래대금	12억원
60일 평균 거래량	787,933주
52주 고	2,490원
52주 저	980원
외인지분율	1.70%
주요주주	에이치비씨 외 4 인 32.41%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	4.2 (8.6) (39.4)
상대	(1.6) (18.5) (53.3)
절대(달러환산)	6.7 (4.1) (37.9)

상반기보다는 나아질 하반기 실적

광학기술 기반 디스플레이 검사장비 기업

케이맥은 1996년에 설립된 디스플레이 검사장비 전문업체로 광학측정 원천기술을 기반으로 점등검사, 박막두께측정 등 다양한 전공정 디스플레이 측정/검사장비를 제조판매하고 있으며 2011년에 코스닥 시장에 상장함. 1996년에 물성분석서비스로 사업을 시작한 이후 초소형 분광기 개발, 박막두께측정기 개발 등을 통해 LCD Line용 장비 사업을 본격적으로 개시하였으며 이후 OLED Line용 설비 사업까지 진출하며 사업 영역을 확대함.

주요 고객은 삼성디스플레이, LG디스플레이 등 국내 기업 및 BOE, Tianma, CSOT 등 중화권 디스플레이 기업들이며 1H20 매출액 630억원 기준 내수/수출 비중은 내수 23%, 수출 76%임.

상반기보다는 나아질 하반기 실적

올해 하반기에는 상반기 대비 실적 회복 가능할 것으로 예상됨. 올해 상반기 실적은 매출액 302억원, 영업이익 -50억원, 지배순이익 -74억원이었음. 매출액이 1분기 77억원에서 2분기에 224억원으로 확대되었음에도 불구하고 대금납입이 지연되는 중국향 수주 물량에 대한 회계적 인식 변경으로 인해 영업적자는 1분기 15억원에서 2분기 35억원으로 확대됨. 다만 하반기에는 지연된 대금납입이 원활하게 진행될 경우 충당금 환입 효과를 기대할 수 있으며 내년 상반기까지 매출인식 예정인 수주가 실적에 반영됨에 따라 회복하는 모습이 기대됨.

올해는 외형성장과 적자 축소 예상

올해 실적은 매출액 811억원에 영업이익 -17억원을 기록할 것으로 예상됨. 중국 OLED 투자로 인해 내년 상반기까지 인식 예정인 신규 수주가 실적에 반영됨에 따라 매출액은 전년대비 약 29% 성장하며 견조한 외형 성장세를 유지할 것으로 기대되며 영업이익 또한 회계적 이슈로 상반기에 기록했던 적자에서 하반기에는 회복할 것으로 판단됨.

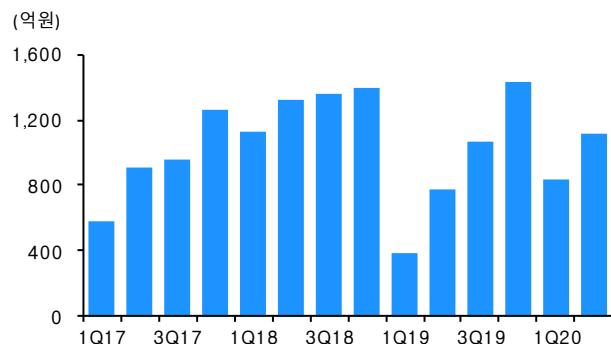
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	859	899	1,068	630	811
영업이익	172	-5	81	-63	-17
지배주주순이익	97	-72	78	-111	-48
영업이익률	20.0	-0.5	7.5	-10.1	-5.9
EPS	284	-209	225	-1,553	-130
PER	9.3	-18.4	10.3	-7.9	-10.6
PBR	1.5	2.5	1.4	2.0	1.1
ROE	20.4	-12.9	14.4	-22.0	-10.1

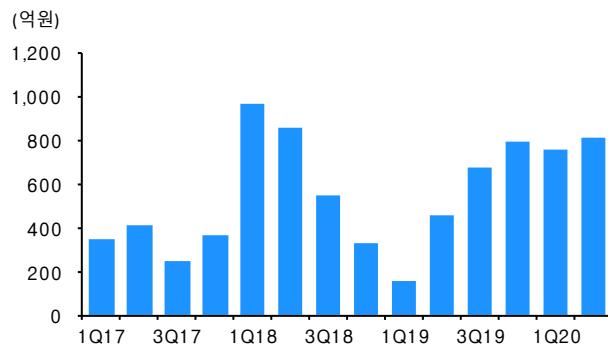
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 수주총액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 수주잔고 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

과거 수주 내용

(단위: 억원)

계약시작	계약종료	대상	금액
17.11.07	18.10.26	EverDisplay Optronics[shanghai] Limited	116
18.04.17	18.10.30	Minyang BOE Optoelectronics Technology Co.,Ltd	329
18.06.04	18.10.04	Wuhan China Star Optoelectronics Semiconductor Display	101
18.08.24	19.12.26	Chuzhou HKC Optoelectronics Technology Co.. Ltd.	79
18.08.31	19.02.16	Minyang BOE Optoelectronics Technology Co.,Ltd	127
19.09.26	19.11.22	Wuhan Tianma Micro Electronics Co.Ltd	132
19.10.25	20.07.27	Mianyang HKC Optoelectronics Technology Co., Ltd	127
19.12.23	20.07.15	Hefei Visionox Technology Co.,Ltd	202
19.12.31	20.12.23	삼성디스플레이	156
20.03.13	20.10.29	Wuhan China Star Optoelectronics Semiconductor Display	134
20.06.12	21.04.02	Chongqing BOE Display Technology Co.,Ltd	41
20.06.05	21.05.20	Changsha HKC Optoelectronics Technology Co.,LTD.	144
20.09.07	20.11.26	Chongqing BOE Display Technology Co.,Ltd	36
20.09.14	21.03.26	Chongqing BOE Display Technology Co.,Ltd	36

자료: 유안타증권 리서치센터

케이맥 (043290) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	440	859	899	1,068	630	
매출원가	273	507	641	836	564	
매출총이익	167	352	258	232	66	
판관비	138	181	263	152	130	
영업이익	29	172	-5	81	-63	
EBITDA	61	210	18	93	-51	
영업외손익	-7	-34	-66	5	-28	
외환관련손익	7	13	-35	12	12	
이자손익	-9	-8	-14	-15	-10	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-4	-38	-17	7	-30	
법인세비용차감전순손익	22	138	-70	86	-91	
법인세비용	-5	-8	-16	7	20	
계속사업순손익	27	146	-54	78	-111	
중단사업순손익	0	-49	-17	0	0	
당기순이익	27	97	-72	78	-111	
지배지분순이익	27	97	-72	78	-111	
포괄순이익	27	98	-64	106	-147	
지배지분포괄이익	27	98	-64	106	-147	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	-28	-42	-14	-29	-56	
당기순이익	27	97	-72	78	-111	
감가상각비	14	13	10	7	7	
외환손익	-4	-9	24	-7	-7	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-75	-205	-50	-128	4	
기타현금흐름	11	62	73	21	50	
투자활동 현금흐름	-26	9	74	4	-9	
투자자산	2	3	101	8	11	
유형자산 증가 (CAPEX)	-10	-24	-7	-5	-3	
유형자산 감소	6	7	0	2	0	
기타현금흐름	-24	23	-19	-1	-17	
재무활동 현금흐름	46	79	-93	30	61	
단기차입금	0	0	0	0	0	
사채 및 장기차입금	42	14	-96	25	55	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	4	65	3	5	6	
연결범위변동 등 기타	0	0	-1	0	0	
현금의 증감	-9	46	-34	4	-4	
기초 현금	16	7	54	20	24	
기말 현금	7	54	20	24	21	
NOPLAT	35	182	-4	74	-77	
FCF	-18	-9	-38	-47	-63	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

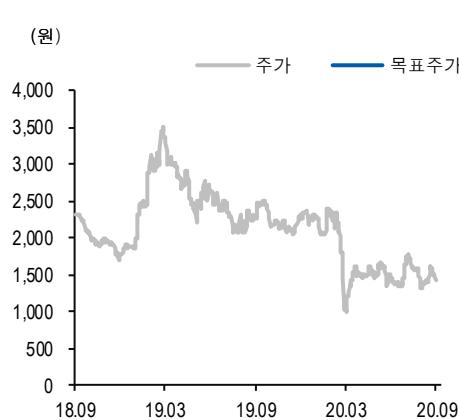
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산		283	678	519	567	642
현금및현금성자산		3	49	20	22	17
매출채권 및 기타채권		217	507	420	375	445
재고자산		35	48	22	141	127
비유동자산		455	380	268	304	223
유형자산		235	231	131	128	125
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	17	17
기타투자자산		3	1	51	86	23
자산총계		737	1,058	788	871	864
유동부채		292	324	109	195	331
매입채무 및 기타채무		59	193	74	91	98
단기차입금		0	88	7	77	146
유동성장기부채		228	22	16	22	29
비유동부채		74	151	156	108	92
장기차입금		62	44	35	13	38
사채		0	91	102	73	31
부채총계		366	474	265	303	424
지배지분		371	584	523	568	441
자본금		34	34	34	35	36
자본잉여금		179	240	240	251	249
이익잉여금		221	318	235	238	146
비지배지분		0	0	0	0	0
자본총계		371	583	522	568	441
순차입금		267	178	108	153	193
총차입금		290	245	160	184	244

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS		79	284	-209	225	-312
BPS		1,175	1,707	1,529	1,615	1,234
EBITDAPS		893	3,077	265	1,334	-718
SPS		1,288	2,512	2,631	3,071	1,769
DPS		0	0	0	0	0
PER		19.2	9.3	-18.4	10.3	-7.9
PBR		1.3	1.5	2.5	1.4	2.0
EV/EBITDA		12.9	5.1	78.4	10.3	-20.9
PSR		1.2	1.1	1.5	0.8	1.4

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (%)		60.8	95.0	4.7	18.8	-41.0
영업이익 증가율 (%)		-149.8	490.0	-102.7	-1,838.8	-178.6
지배순이익 증가율 (%)		-158.7	259.9	-173.6	-209.5	-241.6
매출총이익률 (%)		37.9	41.0	28.7	21.8	10.5
영업이익률 (%)		6.6	20.0	-0.5	7.5	-10.1
지배순이익률 (%)		6.1	11.3	-8.0	7.3	-17.6
EBITDA 마진 (%)		13.9	24.5	2.0	8.7	-8.1
ROIC		6.6	27.8	-0.6	13.0	-13.1
ROA		3.8	10.8	-7.8	9.4	-12.8
ROE		7.5	20.4	-12.9	14.4	-22.0
부채비율 (%)		98.8	81.3	50.8	53.4	96.1
순차입금/자기자본 (%)		72.0	30.5	20.8	26.9	43.8
영업이익/금융비용 (배)		2.9	19.7	-0.3	5.5	-6.3

케이맥 (043290) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-09-23	Not Rated	-	1년		
2020-06-19	Not Rated	-	1년		
	담당자변경 1년 경과 이후				
2020-03-04			1년		
2019-03-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-22

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률을 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30% 이상 Buy: 10% 이상, Hold: -10~10%, Sell: -10% 이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월 21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.