

# 케이엠더블유 (032500)

## 서서히 재료 부각될 시점, 연말/연초 주가 급반등 가능성에 대비

### 매수/TP 12만원 유지, 주가 반등 시점 임박 판단

KMW에 대한 투자 의견 매수, TP 12만원, 업종 내 최선호주를 유지한다. 연초부터 수출이 본격화되고 내수가 정상화되면서 재차 압도적인 실적 성과를 나타낼 것으로 판단되기 때문이다.

### 12월 주가 상승 재료 다수 출현 예상, 특히 미국 시장 주목

KMW의 경우 9월 초 삼성전자 버라이즌 대규모 5G 장비 수주 이후 최근 3개월간 아무런 호재 없이 답답한 상황이 지속되고 있다. 하지만 아마도 12월엔 다수의 호재가 출현할 전망이다. 12/8일 미국 3.7GHz 대역 280MHz 주파수 경매가 예정되어 있어 경매 종료 이후 버라이즌/AT&T로부터 5G 장비 수주 기대감이 높아질 것으로 보이며, 지난 8월 경매한 기존 3.5GHz 대역에 대한 장비 P/O(주문서) 또는 매출이 연내엔 발생할 것으로 예상되기 때문이다. 연말/연초 미국 시장에서 구체적인 성과가 도출되면서 재차 주가 상승을 시도할 것이라 판단된다.

### 삼성/후발업체 움직임 감안 시 내년 미국 매출 물량 많을 듯

아직도 미국 수출이 본격화되지 못한 상황이지만 향후 삼성을 통한 버라이즌향 장비 공급, 디쉬네트웍스의 직납이 이루어지면 KMW의 미국 수출 물량은 예상보다 훨씬 더 큰 규모로 나타날 전망이다. 현재 진행 상황을 보면 그렇다. 코로나19 사태로 베트남 공장 가동 정상화가 어려워 삼성이 미국 수출 물량 중 많은 비중을 아웃소싱에 의존할 가능성이 높는데 중국산 부품을 사용한 일부 벤더들이 제품 테스트에서 만족스럽지 못한 결과를 도출했기 때문이다. 결국 미국 1위 통신사인 버라이즌이 갖는 상징성을 감안하면 삼성이 미국 시장에서 가장 장비 공급 경험이 많고 버라이즌에게도 잘 알려진 1등업체인 KMW 물량 비중을 크게 늘릴 가능성이 높다는 판단이다. 매출만 본격화되면 필터뿐만 아니라 시스템 장비 공급도 크게 나타날 공산이 커 보인다. 디쉬네트웍스향 매출 역시 직납인 점을 감안하면 적지 않은 물량이 될 전망이다. 보수적으로 봐도 내년 미국지역 매출은 6천억원에 달할 것으로 판단된다.

### 기대 없던 국내 매출도 2021~2022년 증가세로 전환 예상

기대하지 않았던 국내 통신 3사로의 매출액도 향후 2년간은 높은 수준을 유지할 가능성이 높다. 정부가 3G/4G 주파수 재할당 가격을 5G 기지국 설치수와 연동한 점, 5G 투자 추가 세액공제 3%를 적용한 점을 감안할 때 그렇다. 5G 순증 가입자수가 급증하고 5G 전략폰이 다수 등장하면서 사업자간 경쟁이 다시 치열해지는 가운데 정부의 5G 투자 압력이 심화되는 양상이어서 코로나 19로 올해 주춤했던 국내 5G 투자는 다시 증가 패턴을 나타낼 전망이다. 2021년 KMW의 국내 매출액은 2019년 수준으로의 회귀가 예상되며, 이에 따라 하나금융투자에선 2021년/2022년 KMW 국내 매출액 전망치를 각각 4,800억원/5,000억원으로 상향 조정한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 120,000원 | CP(12월07일): 76,500원

#### Key Data

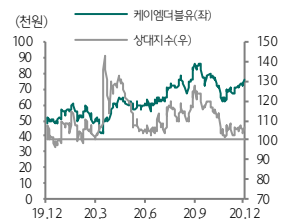
KOSDAQ 지수 (pt)	926.88
52주 최고/최저(원)	86,600/41,550
시가총액(십억원)	3,046.3
시가총액비중(%)	0.83
발행주식수(천주)	39,820.9
60일 평균 거래량(천주)	663.5
60일 평균 거래대금(십억원)	40.5
20년 배당금(예상,원)	0
20년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	8.64
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	35.48

주가상승률	1M	6M	12M
절대	12.0	24.6	46.8
상대	1.1	0.7	(0.5)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	451.2	951.0
영업이익(십억원)	64.4	204.9
순이익(십억원)	50.7	160.8
EPS(원)	1,274	4,047
BPS(원)	6,815	10,752

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	296.3	682.9	380.6	1,528.9	1,891.6
영업이익	십억원	(26.2)	136.7	52.2	308.8	415.5
세전이익	십억원	(29.8)	129.4	52.7	309.4	416.6
순이익	십억원	(31.3)	102.7	40.3	241.3	324.9
EPS	원	(927)	2,652	1,011	6,060	8,160
증감율	%	적지	흑전	(61.88)	499.41	34.65
PER	배	(11.89)	19.27	72.50	12.10	8.98
PBR	배	4.77	9.39	11.26	5.83	3.54
EV/EBITDA	배	(27.26)	14.30	42.55	8.12	5.39
ROE	%	(45.51)	67.76	16.92	63.53	49.01
BPS	원	2,311	5,444	6,509	12,569	20,729
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

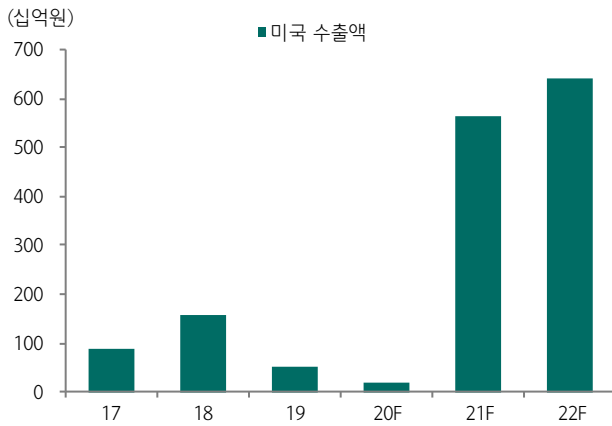
표 1. KMW의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	77.5	127.2	74.5	101.3	275.1	378.2	414.2	461.4
영업이익	6.6	22.0	6.0	17.6	59.3	73.7	83.3	92.5
(영업이익률)	8.5	17.3	8.1	17.4	21.6	19.5	20.1	20.0
세전이익	15.2	18.6	1.4	17.5	59.2	73.8	83.4	93.0
순이익	13.0	11.9	1.3	14.0	46.2	57.6	65.1	72.5
(순이익률)	16.8	9.4	1.7	13.8	16.8	15.2	15.7	15.7

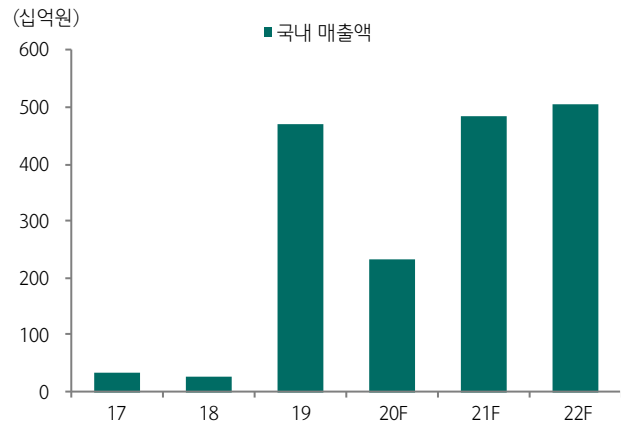
주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
 자료: KMW, 하나금융투자

그림 1. KMW 연간 미국 수출액 전망



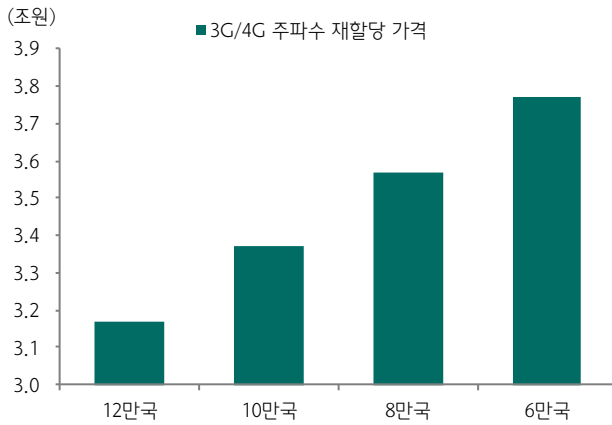
자료: KMW, 하나금융투자

그림 2. KMW 연간 국내 매출액 전망



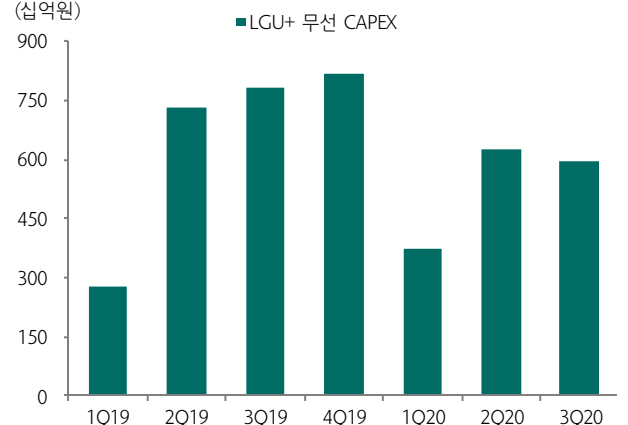
자료: KMW, 하나금융투자

그림 3. 5G 설치 기지국수에 따른 3G/4G 주파수 재할당가격



자료: 과기부, 하나금융투자

그림 4. LGU+ 분기별 무선 CAPEX 추이



자료: LGU+, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>296.3</b>	<b>682.9</b>	<b>380.6</b>	<b>1,528.9</b>	<b>1,891.6</b>
매출원가	236.0	465.1	230.4	884.2	1,106.4
매출총이익	60.3	217.8	150.2	644.7	785.2
판매비	86.5	81.1	97.9	335.9	369.7
<b>영업이익</b>	<b>(26.2)</b>	<b>136.7</b>	<b>52.2</b>	<b>308.8</b>	<b>415.5</b>
금융손익	(3.4)	(8.2)	(3.0)	0.4	1.0
종속/관계기업손익	0.1	1.1	0.4	0.3	0.1
기타영업외손익	(0.2)	(0.2)	3.0	(0.1)	0.0
<b>세전이익</b>	<b>(29.8)</b>	<b>129.4</b>	<b>52.7</b>	<b>309.4</b>	<b>416.6</b>
법인세	1.5	26.8	12.4	68.1	91.7
계속사업이익	(31.3)	102.7	40.3	241.3	324.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(31.3)</b>	<b>102.7</b>	<b>40.3</b>	<b>241.3</b>	<b>324.9</b>
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>(31.3)</b>	<b>102.7</b>	<b>40.3</b>	<b>241.3</b>	<b>324.9</b>
지배주주지분포괄이익	(30.2)	104.4	42.4	241.3	324.9
NOPAT	(27.6)	108.4	39.9	240.9	324.1
EBITDA	(16.6)	145.6	65.3	323.3	430.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	45.46	130.48	(44.27)	301.71	23.72
NOPAT증가율	적지	흑전	(63.19)	503.76	34.54
EBITDA증가율	적전	흑전	(55.15)	395.10	33.25
영업이익증가율	적지	흑전	(61.81)	491.57	34.55
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(60.76)	498.76	34.65
EPS증가율	적지	흑전	(61.88)	499.41	34.65
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	20.35	31.89	39.46	42.17	41.51
EBITDA이익률	(5.60)	21.32	17.16	21.15	22.77
영업이익률	(8.84)	20.02	13.72	20.20	21.97
계속사업이익률	(10.56)	15.04	10.59	15.78	17.18

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(927)	2,652	1,011	6,060	8,160
BPS	2,311	5,444	6,509	12,569	20,729
CFPS	(229)	4,144	1,679	8,225	10,932
EBITDAPS	(492)	3,761	1,640	8,119	10,817
SPS	8,781	17,638	9,557	38,394	47,503
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	(11.89)	19.27	72.50	12.10	8.98
PBR	4.77	9.39	11.26	5.83	3.54
PCR	(48.14)	12.33	43.66	8.91	6.71
EV/EBITDA	(27.26)	14.30	42.55	8.12	5.39
PSR	1.26	2.90	7.67	1.91	1.54
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(45.51)	67.76	16.92	63.53	49.01
ROA	(12.85)	29.31	10.05	45.33	37.70
ROIC	(22.37)	70.90	30.34	528.20	(2,489.06)
부채비율	217.21	96.99	44.42	37.94	25.20
순부채비율	43.82	22.52	(38.71)	(50.96)	(67.42)
이자보상배율(배)	(4.09)	24.10	14.21	78.29	101.78

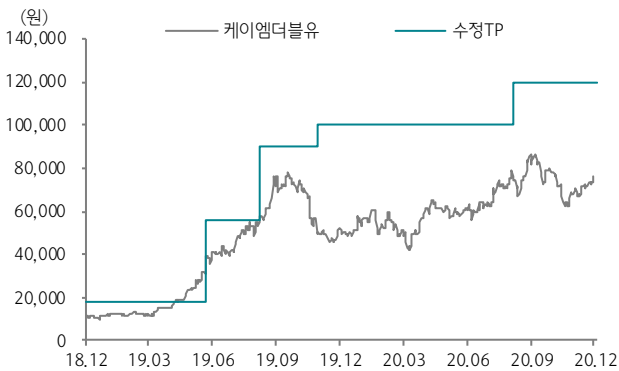
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>173.1</b>	<b>313.3</b>	<b>238.2</b>	<b>536.5</b>	<b>872.3</b>
금융자산	54.1	50.0	190.6	347.8	650.4
현금성자산	53.6	49.6	190.3	346.7	649.1
매출채권	51.6	178.5	99.5	399.6	470.2
채고자산	52.3	73.6	41.0	164.8	193.9
기타유동자산	15.1	11.2	(92.9)	(375.7)	(442.2)
<b>비유동자산</b>	<b>100.4</b>	<b>113.7</b>	<b>136.1</b>	<b>153.9</b>	<b>161.2</b>
투자자산	5.1	7.9	4.8	16.7	19.4
금융자산	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
유형자산	88.0	97.7	122.3	128.6	133.9
무형자산	3.1	3.5	4.2	3.5	2.9
기타비유동자산	4.2	4.6	4.8	5.1	5.0
<b>자산총계</b>	<b>273.5</b>	<b>427.0</b>	<b>374.3</b>	<b>690.4</b>	<b>1,033.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>163.0</b>	<b>179.2</b>	<b>60.6</b>	<b>97.5</b>	<b>106.7</b>
금융부채	90.8	90.1	48.1	50.1	51.1
매입채무	45.0	53.8	30.0	120.4	141.6
기타유동부채	27.2	35.3	(17.5)	(73.0)	(86.0)
<b>비유동부채</b>	<b>24.3</b>	<b>31.0</b>	<b>54.5</b>	<b>92.4</b>	<b>101.3</b>
금융부채	1.1	8.8	42.1	42.6	42.7
기타비유동부채	23.2	22.2	12.4	49.8	58.6
<b>부채총계</b>	<b>187.3</b>	<b>210.3</b>	<b>115.1</b>	<b>189.9</b>	<b>208.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>86.2</b>	<b>216.8</b>	<b>259.2</b>	<b>500.5</b>	<b>825.5</b>
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	4.9	4.9	4.9
이익잉여금	(41.4)	61.4	101.7	343.0	668.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>86.2</b>	<b>216.8</b>	<b>259.2</b>	<b>500.5</b>	<b>825.5</b>
순금융부채	37.8	48.8	(100.3)	(255.1)	(556.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(37.4)</b>	<b>(3.7)</b>	<b>116.8</b>	<b>187.0</b>	<b>324.0</b>
당기순이익	(31.3)	102.7	40.3	241.3	324.9
조정	2	4	(0)	1	2
감가상각비	9.6	8.9	13.1	14.5	15.3
외환거래손익	(3.4)	4.4	1.8	0.0	0.0
지분법손익	0.7	(1.1)	0.1	0.0	0.0
기타	(4.9)	(8.2)	(15.0)	(13.5)	(13.3)
영업활동 자산부채 변동	(24.1)	(148.6)	77.4	(68.8)	(16.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(21.9)</b>	<b>(17.8)</b>	<b>(33.4)</b>	<b>(33.1)</b>	<b>(22.8)</b>
투자자산감소(증가)	0.7	(2.8)	3.1	(11.8)	(2.8)
자본증가(감소)	(20.4)	(14.2)	(35.6)	(20.0)	(20.0)
기타	(2.2)	(0.8)	(0.9)	(1.3)	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>90.1</b>	<b>17.5</b>	<b>(7.8)</b>	<b>2.5</b>	<b>1.1</b>
금융부채증가(감소)	17.8	7.0	(8.6)	2.5	1.1
자본증가(감소)	59.6	25.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	12.7	(14.9)	0.8	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>31.1</b>	<b>(4.2)</b>	<b>140.8</b>	<b>156.4</b>	<b>302.3</b>
Unlevered CFO	(7.7)	160.4	66.8	327.5	435.3
Free Cash Flow	(58.3)	(21.6)	75.6	167.0	304.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.14	BUY	120,000		
19.11.5	BUY	100,000	-42.74%	-20.70%
19.8.14	BUY	90,000	-25.31%	-13.67%
19.5.28	BUY	56,000	-19.44%	-1.07%
18.12.17	BUY	17,500	-10.25%	79.43%
18.1.2	BUY	16,912	-29.60%	-16.71%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.94%	7.06%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 12월 07일

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 12월 7일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 12월 7일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.