

케이엠더블유 (032500)

악재 충분히 반영, 이젠 다가올 호재 감안한 매수 시점 노려야

매수/TP 12만원 유지, 이제부터 적극 매수 검토할 필요 있어

KMW에 대한 투자 의견 매수/12개월 목표가 12만원/업종 내 Top Picks 의견을 유지한다. 비록 올해 삼성전자를 통한 미국 수출이 예상치를 크게 하회할 전망이지만 다른 벤더들을 통한 수주 진행 상황은 양호한 편이라 길게 볼 때 최악인 현 시점을 지나고 나면 실적 회복 추세로의 진입이 예상되기 때문이다. 특히 삼성 수주 부진 우려로 최근 KMW 주가가 과도하게 하락한 상황이라 이제부터는 분할 매수로 적극 임할 필요가 있어 보인다.

올해 삼성 수주 부진 가능성은 이미 주가에 충분히 반영

2월 위클리리과 산업 코멘트를 통해 언급했듯이 최근 삼성의 미국 통신사 수주 상황은 실망스러운 수준이다. 더욱이 삼성 벤더수가 크게 늘어난 상황이라서 납품업체 입장에서는 미국 수출 전망치를 크게 낮춰야 할 것 같다. 하지만 이미 금년 2~3월 이러한 상황을 반영하여 국내 5G 장비 업체들의 주가가 20~30%씩 하락했고 KMW 역시 주가가 미국 수주 기대감 작용 이전인 작년 4월 수준으로 돌아간 상태라고 보면 악재가 기반영되었다는 판단이다.

일본 시장에서의 수혜, 후찌쯔/NEC 핵심 매출처로 부상 전망

현 주가에 일본 시장에서의 KMW 약진 가능성, 특히 후찌쯔/NEC가 일본뿐만 아니라 미국/영국에서도 상당한 입지를 확보할 것이라 부분적 반영되지 못하고 있다. 당장 올해 하반기부터 빅이슈가 될 사안인데도 말이다. 현재 일본 정부는 자국 네트워크 장비 업체 육성책을 추진 중이다. 일본 통신 4개사가 CAPEX를 집행할 때 일본 장비를 사용하면 세계 혜택을 부여하는 정책이다. 당연히 후찌쯔/NEC의 M/S 상승이 예상되는데 미국/유럽에서 조차 후찌쯔/NEC가 일본 정부의 도움으로 수주 강세를 나타내고 있어 주요 납품업체인 KMW 입장에서는 기회 요인이 될 전망이다.

2분기 국내/인도/유럽 수주 이벤트 부각되며 주가 반등할 것

단기적으로 최악의 실적과 주가 상황이 펼쳐지고 있지만 곧 KMW 주가는 반등을 시도할 공산이 크다. 버라이즌향 매출액도 증가 추세를 나타내겠지만 트래픽을 감안 시 2분기부터 국내 통신사 수주가 오랜만에 본격 증가세를 나타낼 것으로 예상되고 주파수 경매 상황을 고려할 때 인도/유럽에서 삼성/노키아 관련 수주 소식이 들어올 가능성이 높기 때문이다.

하반기 진짜 5G 시대 열릴 것, 장기 주가 큰 폭 상승 전망

투자자들의 우려가 큰 상황이지만 장기적으로 보면 KMW 주가는 2022년까지 고점을 높이며 우상향 추세를 지속할 수 밖에 없다. 쓸데 없는 Multiple 논란에서 벗어날 것을 권한다. 아직 전세계적으로 진짜 5G 시대는 열리지도 않았다. 올해 하반기부터 IoT로 진화하는 5G 시대가 펼쳐질 것이며 여기에 5G 관련주의 반응이 나타날 가능성이 높다. 상상의 높은 Multiple 형성이 예상된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 120,000원 | CP(3월04일): 56,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	926.20
52주 최고/최저(원)	86,600/41,550
시가총액(십억원)	2,249.9
시가총액비중(%)	0.60
발행주식수(천주)	39,820.9
60일 평균 거래량(천주)	633.2
60일 평균 거래대금(십억원)	42.9
20년 배당금(예상,원)	0
20년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	11.27
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	35.48

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	371.1	866.2
영업이익(십억원)	45.1	173.4
순이익(십억원)	34.3	136.7
EPS(원)	879	3,519
BPS(원)	6,401	9,188

Stock Price



주가상승률	1M	6M	12M
절대	(27.1)	(34.1)	11.7
상대	(24.1)	(38.4)	(22.6)

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	296.3	682.9	338.5	536.4	1,017.3
영업이익	십억원	(26.2)	136.7	33.2	88.2	220.5
세전이익	십억원	(29.8)	129.4	25.1	88.8	221.6
순이익	십억원	(31.3)	102.7	20.3	69.3	172.8
EPS	원	(927)	2,652	510	1,739	4,341
증감율	%	적지	흑전	(80.77)	240.98	149.63
PER	배	(11.89)	19.27	158.24	34.10	13.66
PBR	배	4.77	9.39	13.43	7.65	4.91
EV/EBITDA	배	(27.26)	14.30	69.73	23.23	9.80
ROE	%	(45.51)	67.76	8.91	25.29	43.77
BPS	원	2,311	5,444	6,007	7,747	12,087
DPS	원	0	0	0	0	0



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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

표 1. KMW의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	77.5	127.2	74.5	59.2	60.1	86.2	169.2	220.9
영업이익	6.6	22.0	6.0	(1.4)	2.7	7.4	32.0	46.1
(영업이익률)	8.5	17.3	8.1	(2.4)	4.5	8.6	18.9	20.9
세전이익	15.2	18.6	1.4	(10.1)	2.6	7.5	32.1	46.6
순이익	13.0	11.9	1.3	(6.0)	2.0	5.9	25.0	36.3
(순이익률)	16.8	9.4	1.7	-10.1	3.3	6.8	14.8	16.4

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

그림 1. 2021년 글로벌 네트워크장비 시장 체크 포인트

- 1 미국 통신 4개사 2Q 이후 5G 투자 본격화, 업체별로는 에릭슨 강세/삼성엔 예상보다 부진할 전망
- 2 일본 자국 네트워크장비 업체 육성책 본격 추진, 후찌프/NEC 강세 전망
- 3 유럽 통신사 하반기 5G 장비 발주 본격화 예상, 단 에릭슨/노키아에 삼성/NEC/후찌프까지 난립 예상
- 4 인도 릴라이언스 6~8월 5G 밴드 선정 예상, 삼성 선정 기대
- 5 화웨이/ZTE는 미국/유럽 시장에서의 중국 장비 움직임으로 올해까지 M/S 극히 부진할 듯
- 6 커버리지 늘린 28GHz 장비 하반기 등장 예상, 2022년엔 삼성 M/S 상승 전망

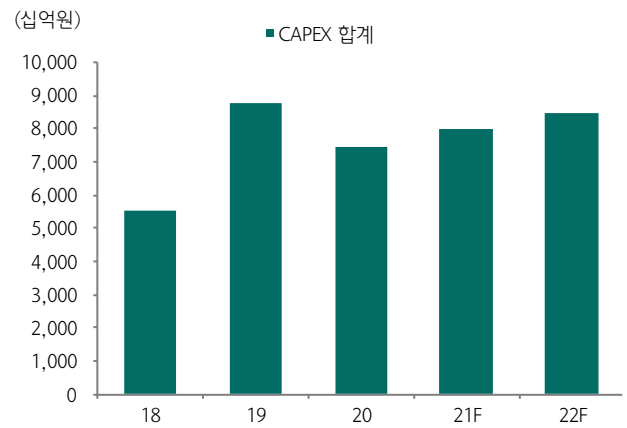
자료: 하나금융투자

그림 2. KMW 매출처 현황



자료: KMW, 하나금융투자

그림 3. 국내 통신 3사 연간 CAPEX 합계 전망



자료: 통신 3사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	296.3	682.9	338.5	536.4	1,017.3
매출원가	236.0	465.1	226.4	267.8	553.7
매출총이익	60.3	217.8	112.1	268.6	463.6
판매비	86.5	81.1	78.8	180.4	243.1
영업이익	(26.2)	136.7	33.2	88.2	220.5
금융손익	(3.4)	(8.2)	(3.0)	0.4	1.0
종속/관계기업손익	0.1	1.1	(7.7)	0.3	0.1
기타영업외손익	(0.2)	(0.2)	2.5	(0.1)	0.0
세전이익	(29.8)	129.4	25.1	88.8	221.6
법인세	1.5	26.8	4.8	19.5	48.8
계속사업이익	(31.3)	102.7	20.3	69.3	172.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(31.3)	102.7	20.3	69.3	172.8
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(31.3)	102.7	20.3	69.3	172.8
지배주주지분포괄이익	(30.2)	104.4	22.4	69.3	172.8
NOPAT	(27.6)	108.4	26.9	68.8	172.0
EBITDA	(16.6)	145.6	46.3	102.7	235.8
성장성(%)					
매출액증가율	45.46	130.48	(50.43)	58.46	89.65
NOPAT증가율	적지	흑전	(75.18)	155.76	150.00
EBITDA증가율	적전	흑전	(68.20)	121.81	129.60
영업이익증가율	적지	흑전	(75.71)	165.66	150.00
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(80.23)	241.38	149.35
EPS증가율	적지	흑전	(80.77)	240.98	149.63
수익성(%)					
매출총이익률	20.35	31.89	33.12	50.07	45.57
EBITDA이익률	(5.60)	21.32	13.68	19.15	23.18
영업이익률	(8.84)	20.02	9.81	16.44	21.68
계속사업이익률	(10.56)	15.04	6.00	12.92	16.99

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(927)	2,652	510	1,739	4,341
BPS	2,311	5,444	6,007	7,747	12,087
CFPS	(229)	4,144	985	2,673	6,025
EBITDAPS	(492)	3,761	1,163	2,579	5,920
SPS	8,781	17,638	8,501	13,470	25,547
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(11.89)	19.27	158.24	34.10	13.66
PBR	4.77	9.39	13.43	7.65	4.91
PCR	(48.14)	12.33	81.93	22.18	9.84
EV/EBITDA	(27.26)	14.30	69.73	23.23	9.80
PSR	1.26	2.90	9.49	4.40	2.32
재무비율(%)					
ROE	(45.51)	67.76	8.91	25.29	43.77
ROA	(12.85)	29.31	5.11	16.77	30.70
ROIC	(22.37)	70.90	16.33	39.70	85.91
부채비율	217.21	96.99	53.89	48.45	38.83
순부채비율	43.82	22.52	6.56	7.82	(10.63)
이자보상배율(배)	(4.09)	24.10	9.18	27.08	70.12

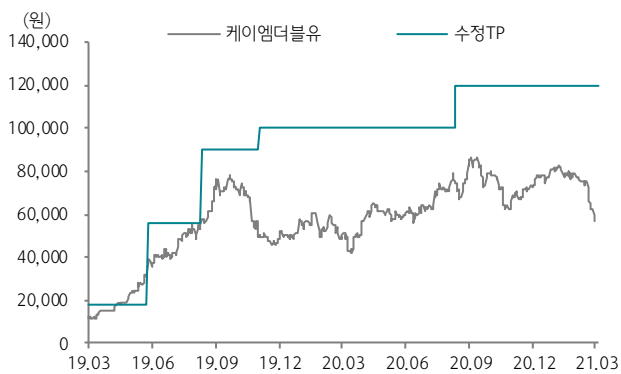
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	173.1	313.3	232.5	314.3	517.4
금융자산	54.1	50.0	64.4	48.5	124.9
현금성자산	53.6	49.6	64.1	48.1	124.3
매출채권	51.6	178.5	124.8	197.7	292.2
채고자산	52.3	73.6	36.5	57.8	85.4
기타유동자산	15.1	11.2	6.8	10.3	14.9
비유동자산	100.4	113.7	135.7	143.6	150.8
투자자산	5.1	7.9	4.4	6.4	9.1
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	4.9
자산총계	273.5	427.0	368.1	457.9	668.2
유동부채	163.0	179.2	86.0	109.6	138.6
금융부채	90.8	90.1	48.1	50.1	51.1
매입채무	45.0	53.8	26.7	42.2	62.4
기타유동부채	27.2	35.3	11.2	17.3	25.1
비유동부채	24.3	31.0	43.0	39.9	48.3
금융부채	1.1	8.8	31.9	22.4	22.5
기타비유동부채	23.2	22.2	11.1	17.5	25.8
부채총계	187.3	210.3	128.9	149.5	186.9
지배주주지분	86.2	216.8	239.2	308.5	481.3
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	4.9	4.9	4.9
이익잉여금	(41.4)	61.4	81.7	151.0	323.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	86.2	216.8	239.2	308.5	481.3
순금융부채	37.8	48.8	15.7	24.1	(51.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(37.4)	(3.7)	98.5	71.4	172.1
당기순이익	(31.3)	102.7	20.3	69.3	172.8
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)	79.0	(12.4)	(16.0)
투자활동 현금흐름	(21.9)	(17.8)	(32.9)	(22.6)	(22.6)
투자자산감소(증가)	0.7	(2.8)	3.6	(2.0)	(2.6)
자본증가(감소)	(20.4)	(14.2)	(35.6)	(20.0)	(20.0)
기타	(2.2)	(0.8)	(0.9)	(0.6)	0.0
재무활동 현금흐름	90.1	17.5	(18.0)	(7.5)	1.1
금융부채증가(감소)	17.8	7.0	(18.8)	(7.5)	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
현금의 증감	31.1	(4.2)	14.6	(16.1)	76.2
Unlevered CFO	(7.7)	160.4	39.2	106.4	239.9
Free Cash Flow	(58.3)	(21.6)	57.3	51.4	152.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			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%
19.3.4	BUY	17,500	7.43%	79.43%
18.3.14	BUY	16,912	-29.03%	-16.71%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	92.72%	7.28%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 04일

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 2021년 3월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 3월 4일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.