

케이엠더블유 (032500)

호재 많아지는 국면, 장기 적극 매수 추천

매수/TP 12만원 유지, 수주 모멘텀에 관심 높일 시점

KMW에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 12만원과 더불어 다산네트웍스/이노와이어와 함께 네트워크장비 업종 내 Top Picks 의견을 유지한다. 추천 사유는 1) 상반기 실적 부진 가능성에 대한 주가 반영이 이미 충분히 이루어졌고, 2) 북미/일본/인도/국내 시장을 중심으로 5G 발주가 이어질 것으로 보여 올해 하반기부터는 의미 있는 실적 개선 추세가 나타날 전망이다, 3) 올해 하반기 이후 IoT 서비스 본격화에 따른 진짜 5G 시장으로의 진입이 전 세계적으로 크게 이슈화되면서 국내 5G 관련주들이 크게 주목 받을 공산이 크기 때문이다. 악재가 대부분 노출된 가운데 이제 호재에 대한 주가 반영이 이루어질 것으로 보여 장기 적극 매수를 추천한다. 실적으로 보면 올 여름에나 KMW 주가가 상승할 것으로 생각할 수 있겠으나 네트워크장비 업종 특성상 수주 성과가 서서히 도출되는 현 시점부터 주가가 오를 것이라 판단이다.

북미/인도에 이어 일본/국내 수주까지 이어질 전망

올해 상반기에도 KMW 실적 전망은 밝지 않다. 삼성전자가 미국 시장에서 극히 부진한 수주 실적을 보인 데다가 납품업체가 과다 선정되는 상황을 연출했기 때문이다. 하지만 하반기 이후엔 점진적인 실적 회복 양상을 나타낼 전망이다. 이미 KMW와 거래 관계가 있는 글로벌 SI 업체들이 인도/북미/일본 시장에서 수주 성과를 나타내고 있으며 국내 시장도 6월 이후엔 5G 투자가 본격화될 것으로 판단되기 때문이다. 최근 삼성전자는 캐나다 사스크텔의 5G 공급업체로 선정되며 이어 인도 신규 주파수 경매가 종료된 직후 릴라이언스지오 공급사로 재지정되는 성과를 나타냈다. 이로 인해 KMW는 캐나다와 인도 시장에 삼성을 통한 필터/안테나 공급이 예상된다. 캐나다의 경우 기가레인으로의 필터 공급을 통한 삼성 우회 납품도 일부 이루어질 전망이다. 릴라이언스의 경우엔 초고주파수 대역은 아니지만 5G를 준비하는 차원에서의 LTE 장비 공급이 이루어질 전망이다. 즉 Massive MIMO가 공급될 공산이 큰데 미국 시장과 달리 소수의 업체가 장비 공급을 전담할 가능성이 높아 긍정적이다. 일본 후찌쯔/NEC도 기대되는 SI들이다. 일본 정부의 세금 혜택 부여를 통한 국산화장비 육성 의지가 어느 때보다도 큰 상황이고, 일본 정부의 도움으로 후찌쯔/NEC의 미국/유럽 수주 성과도 양호하기 때문이다. KMW의 경우 2021년 하반기~2022년 상반기 후찌쯔/NEC를 통한 수출 물량이 대삼성 매출을 초과할 가능성이 높아 보인다. 여기에 올 여름부터는 국내 5G 투자도 본격화될 공산이 크다. 이미 국내 5G 트래픽이 LTE의 85%까지 높아진 반면 기지국 수는 LTE의 15% 수준에 불과한 상황이기 때문이다. 5G 가입자들의 커버리지 불만과 더불어 LTE 가입자들의 속도 저하 이슈까지 번질 가능성이 높아 올해 하반기엔 2019년 3분기 수준의 5G 투자가 이루어질 가능성이 높다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 120,000원 | CP(3월22일): 64,300원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	955.38
52주 최고/최저(원)	86,600/49,250
시가총액(십억원)	2,560.5
시가총액비중(%)	0.66
발행주식수(천주)	39,820.9
60일 평균 거래량(천주)	602.6
60일 평균 거래대금(십억원)	44.5
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	10.88
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	35.48

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(11.3)	(16.4)	30.4
상대	(11.4)	(26.2)	(36.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	371.1	667.7
영업이익(십억원)	45.1	129.3
순이익(십억원)	34.3	102.3
EPS(원)	879	2,655
BPS(원)	6,401	7,983

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	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	38.53	15.43
PBR	배	4.77	9.39	13.43	8.65	5.54
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

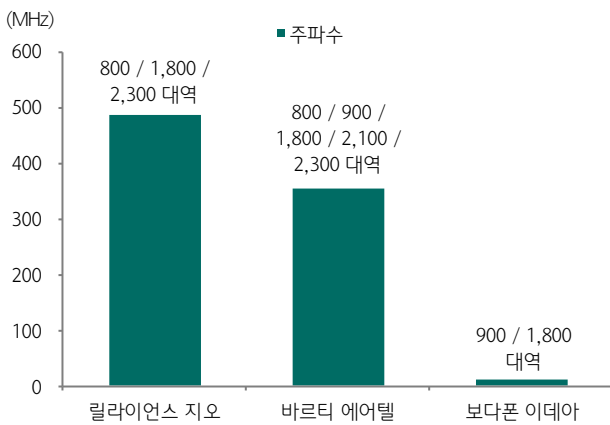
표 1. KMW의 분기별 수익 예상

(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

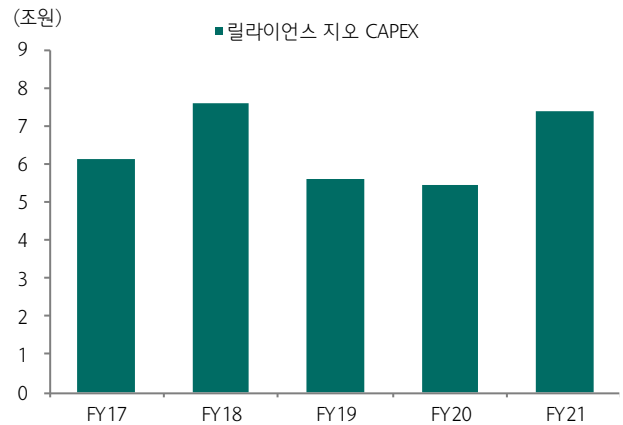
주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: KMW, 하나금융투자

그림 1. 2021년 3월 인도 주파수 경매 결과



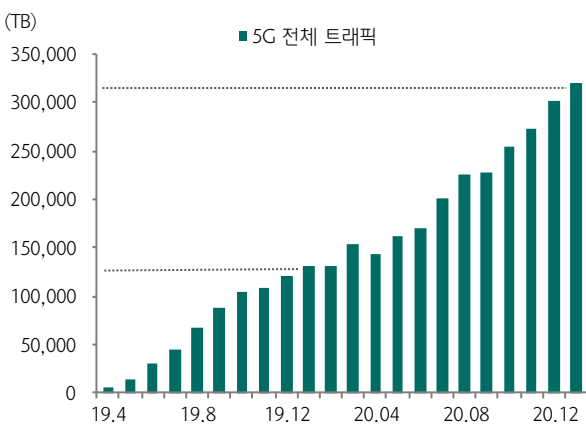
자료: 언론보도, 하나금융투자

그림 2. 인도 릴라이언스 CAPEX 전망(원화 환산 기준)



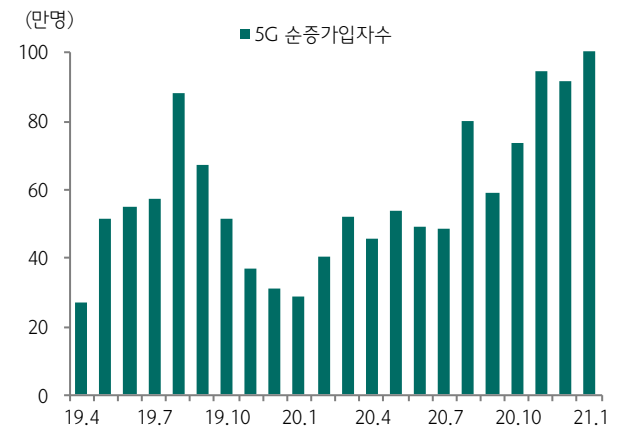
주: 3월 결산 기준
 자료: 릴라이언스 지오, 하나금융투자

그림 3. 국내 5G 트래픽 추이



자료: 과기부, 하나금융투자

그림 4. 국내 월간 5G 순증가입자 추이



자료: 과기부, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	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	2020P	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	38.53	15.43
PBR	4.77	9.39	13.43	8.65	5.54
PCR	(48.14)	12.33	81.93	25.07	11.12
EV/EBITDA	(27.26)	14.30	69.73	23.23	9.80
PSR	1.26	2.90	9.49	4.97	2.62
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

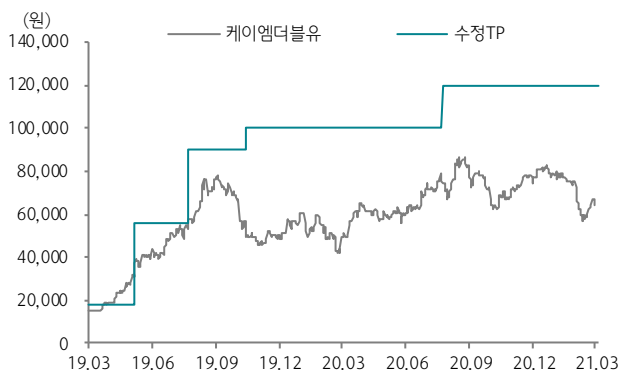
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	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	2020P	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

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%
19.3.28	BUY	17,500	21.37%	79.43%
18.4.4	BUY	16,912	-27.88%	-9.83%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.10%	6.90%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 22일

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 23일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 3월 22일 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.