

케이엠더블유 (032500)

차세대 기지국의 표준



▶ Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

Not Rated

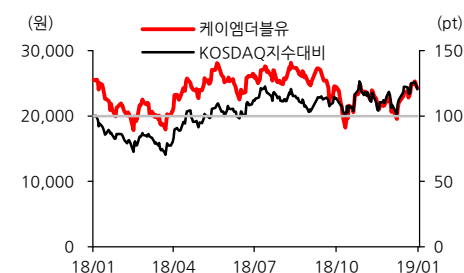
현재 주가(1/18)	24,350원
상승여력	-
시가총액	4,580억원
발행주식수	18,810천주
52 주 최고가 / 최저가	28,171 / 17,830원
90 일 일평균 거래대금	26.06억원
외국인 지분율	2.3%
주주 구성	
김덕용(외 2 인)	36.7%
국민연금공단	8.0%
미래에셋자산운용(주)(외 2 인)	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.9	1.2	-7.7	-5.3
상대수익률(KOSDAQ)	3.4	6.0	6.4	17.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018E	2019E
매출액	211	204	280	383
영업이익	-14	-3	-13	30
EBITDA	0	7	-3	41
지배주주순이익	4	-9	-20	24
EPS	236	-521	-1,228	1,464
순차입금	64	51	83	72
PER	30.6	-	-	16.6
PBR	2.6	7.9	9.0	5.8
EV/EBITDA	717.8	73.4	-168.7	13.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	9.0	-17.9	-42.5	42.6

주가 추이



케이엠더블유는 이동통신사 기지국용 주요 RF 제품을 공급하는 업체입니다. 글로벌 통신장비 업체인 노키아와 5G 핵심 기지국 장비인 MMR(Massive MIMO Radio)을 개발하여 2019년부터 관련 매출이 본격화 될 것입니다. 특히 5G 시대에는 4G 대비 기지국 숫자가 크게 증가할 것으로 예상되기 때문에 동사에게는 큰 성장의 기회가 임박했다고 생각합니다.

RF 경쟁력으로 차세대 기지국 장비 개발

케이엠더블유는 2016년부터 노키아와 Massive MIMO Radio(대용량 다중입출력장치)를 공동 개발 진행하여 2018년에 5G 상용화 제품을 완성하였다. Massive MIMO 장비는 5G 네트워크의 핵심 장비중 하나로 다수의 안테나가 결합된 형태이며 안테나, 필터 등과 같은 RF(무선 통신) 기능이 중요하다. 즉, 노키아의 핵심장비 공동개발은 동사의 RF 제품의 기술력이 글로벌 5G 장비 시장에서도 경쟁력이 있다는 점을 시사한다. 노키아 외에 삼성전자 역시 차세대 기지국 장비에서도 동사의 안테나와 필터에 대한 수요가 발생할 것으로 예상한다.

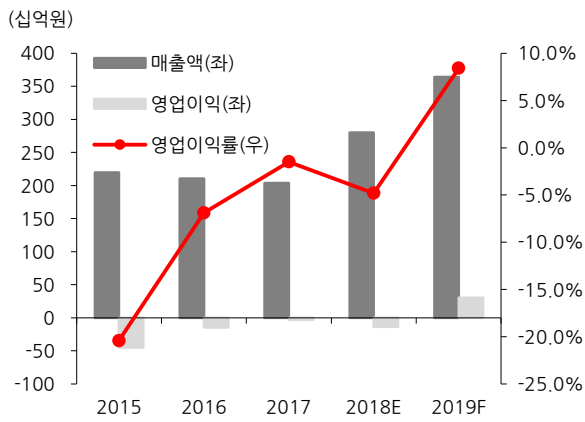
글로벌 매출확대 가능성 주목

케이엠더블유의 RF 매출은 해외에서도 발생할 것으로 예상된다. 노키아와 공동개발한 Massive MIMO 장비의 경우 국내뿐만 아니라, 미국, 호주, 남아공에서도 상용화 장비로 테스트 중인 것으로 파악된다. 5G 투자가 선진국 외에 글로벌 전역으로 확대될 수록 동사에게는 더 큰 성장의 기회가 열리는 셈이다. 기지국 장비 외에 수익성이 높은 필터 단품에 대한 수요도 중국에서 의미있게 수주가 발생할 것으로 기대되고 있다.

4분기 일회성 비용 발생. 2019년 5G 실적 반영 시작

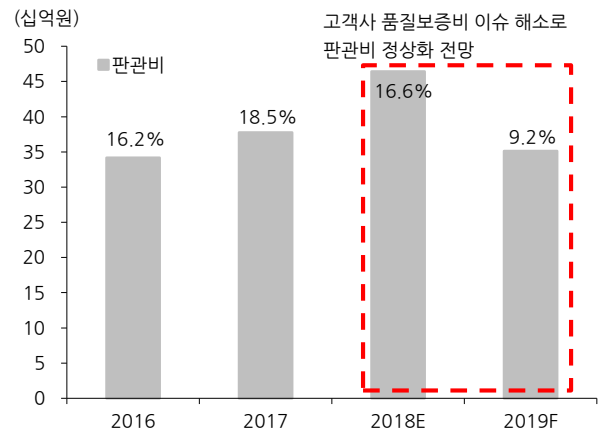
동사의 4분기 실적은 1) 고객사 품질보증비, 2) LED 사업관련 충당금 등의 일회성비용 발생으로 매출액 381억원(-56.0% q-q, +4.0% y-y), 영업손실 82억원(적자지속 q-q, 적자지속 y-y)을 기록할 전망이다. 하지만 2019년부터는 1) 고객사 품질보증비 이슈 해소로 인한 판관비 정상화, 2) 5G Massive MIMO 장비 공급 본격화, 3) 중국향 필터 수주 확대 등의 영향으로 실적 턴어라운드 예상되어 연간 매출액 3,828억원(+36.6% y-y), 영업이익 299억원(흑자전환 y-y)으로 추정한다.

[그림163] 2019 케이엠더블유 실적 턴어라운드 예상



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림164] 고객사 품질보증비 이슈 해소로 판관비 정상화 예상



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림165] 케이엠더블유 Massive MIMO Radio(64T64R)



자료: 케이엠더블유

[그림166] 케이엠더블유 필터



자료: 케이엠더블유

[그림167] 케이엠더블유 기지국용 안테나



자료: 케이엠더블유

[그림168] 케이엠더블유 기지국용 안테나



자료: 케이엠더블유

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	220	211	204	280	383
매출총이익	30	49	61	64	108
영업이익	-45	-14	-3	-13	30
EBITDA	-31	0	7	-3	41
순이자손익	-7	-7	-6	-6	-9
외화관련손익	0	0	-3	2	0
지분법손익	2	0	0	-1	0
세전계속사업손익	-50	-12	-8	-17	21
당기순이익	-48	4	-9	-20	24
지배주주순이익	-48	4	-9	-20	24
증가율(%)					
매출액	4.3	-4.2	-3.2	37.5	36.6
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적지	흑전	2,599.5	적전	흑전
순이익	적지	흑전	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	13.6	23.3	30.0	22.7	28.3
영업이익률	-20.4	-6.9	-1.5	-4.8	7.8
EBITDA 이익률	-14.2	0.1	3.4	-1.1	10.6
세전이익률	-22.7	-5.5	-3.7	-6.2	5.6
순이익률	-21.8	1.8	-4.3	-7.3	6.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업현금흐름	-5	14	-8	-27	24
당기순이익	-48	4	-9	-20	24
자산상각비	14	15	10	10	11
운전자본증감	16	9	-17	-20	-12
매출채권 감소(증가)	-4	13	-17	3	-94
재고자산 감소(증가)	-2	8	-13	-1	-6
매입채무 증가(감소)	28	-11	5	-13	88
투자현금흐름	-20	79	0	-19	-13
유형자산처분(취득)	-17	30	1	-18	-11
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-1	4	0	0	0
재무현금흐름	29	-82	7	55	38
차입금의 증가(감소)	27	-79	-1	45	38
자본의 증가(감소)	0	0	8	4	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-15	9	16	-3	36
(-)운전자본증가(감소)	6	-64	8	18	12
(-)설비투자	18	7	6	18	11
(+)자산매각	-1	35	6	-1	-1
Free Cash Flow	-40	102	7	-40	11
(-)기타투자	-22	8	8	2	0
잉여현금	-18	93	-1	-42	11
NOPLAT	-33	-11	-2	-10	22
(+) Dep	14	15	10	10	11
(-)운전자본투자	6	-64	8	18	12
(-)Capex	18	7	6	18	11
OpFCF	-43	61	-6	-36	10

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	182	107	124	136	285
현금성자산	18	24	23	32	81
매출채권	52	40	45	47	141
재고자산	53	41	53	53	59
비유동자산	139	102	90	98	100
투자자산	10	13	12	11	12
유형자산	124	85	74	83	85
무형자산	5	4	4	4	4
자산총계	321	208	213	234	385
유동부채	210	150	141	151	277
매입채무	64	54	54	43	131
유동성이자부채	129	85	66	91	129
비유동부채	50	13	21	38	39
비유동이자부채	34	2	8	24	24
부채총계	261	163	162	189	316
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	48	48	59	68	68
이익잉여금	-7	-2	-10	-31	-6
자본조정	-7	-9	-5	0	0
자기주식	-15	-15	-6	0	0
자본총계	60	46	51	45	69

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표					
EPS	-2,876	236	-521	-1,228	1,464
BPS	2,538	2,735	3,080	2,704	4,168
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-878	567	935	-164	2,132
ROA(%)	-15.6	1.5	-4.1	-9.1	7.9
ROE(%)	-75.5	9.0	-17.9	-42.5	42.6
ROIC(%)	-16.4	-7.0	-2.2	-8.9	16.7
Multiples(x, %)					
PER	-	30.6	-	-	16.6
PBR	2.7	2.6	7.9	9.0	5.8
PSR	0.5	0.6	2.0	1.4	1.1
PCR	-	12.8	26.1	-	11.4
EV/EBITDA	-8.3	717.8	73.4	-168.7	13.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	437.1	357.2	315.9	419.3	454.8
Net debt/Equity	241.7	140.5	100.0	184.5	103.8
Net debt/EBITDA	-460.8	24,908.5	739.8	-2,590.2	177.2
유동비율	86.4	71.0	88.0	90.3	103.0
이자보상배율(배)	-	-	-	-	3.2
자산구조(%)					
투하자본	87.5	74.1	73.7	74.1	59.6
현금+투자자산	12.5	25.9	26.3	25.9	40.4
자본구조(%)					
차입금	73.1	65.8	59.1	71.8	68.7
자기자본	26.9	34.2	40.9	28.2	31.3