

N/R	
목표주가	- 원
현재주가	26,300원
목표수익률 (%)	
Key Data	2019년 2월 13일
산업분류	IT H/W
시가총액 (억원)	4,947
발행주식수 (천주)	18,810
외국인 지분율 (%)	2.1
52주 고가 (원)	28,171
52주 저가 (원)	17,830
60일 거래대금 (십억원)	2.7
주요주주(%)	
김덕용 외 2인	36.7

(단위: 억원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018 3Q
매출액	2,107	2,198	2,105	2,037	2,421
영업이익	-189	-449	-145	-30	-53
세전이익	-197	-498	-116	-76	-80
순이익	-125	-478	37	-87	-95
지배순이익	-133	-479	39	-87	-95
PER	-	-	30.60	-	-
PBR	2.99	2.70	2.64	8.25	-
EV/EBITDA	-	-	719.12	68.44	-

## 1. 투자 포인트

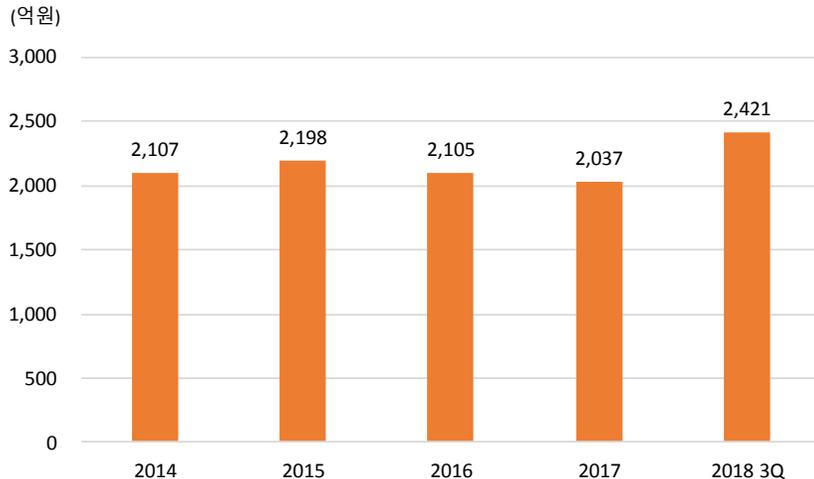
### ① 5G 시대, Massive MIMO 수요 확대

- 동사는 '18년 5G 기지국 장비인 MMR(Massive MIMO Radio)를 개발 완료
- Massive MIMO는 다수의 안테나를 결합해 모듈화 한 제품으로 5G 시대 수요 확대 예상
- LTE부터 적용되던 MIMO(Multi Input Multi Out) 기술은 5G 시대에 이르러 전송 용량 및 속도 향상을 위해 다수의 안테나 수를 요구하는 Massive MIMO 형태가 Standard가 될 것으로 분석
- 8x8 MIMO가 1Gbps의 전송속도를 보장한다고 한다면 최대 20Gbps의 다운로드 속도가 요구되는 5G의 안테나 및 필터 수요가 대폭 증가할 것으로 추정
- 4x4, 최대 8x8 MIMO가 요구되었던 4G 때와 달리 5G의 경우 32x32 또는 64x64 MIMO가 요구되어 동사의 MMR 장비 수요 증가 전망

② '19년 1분기부터 바로 공급 확대 전망

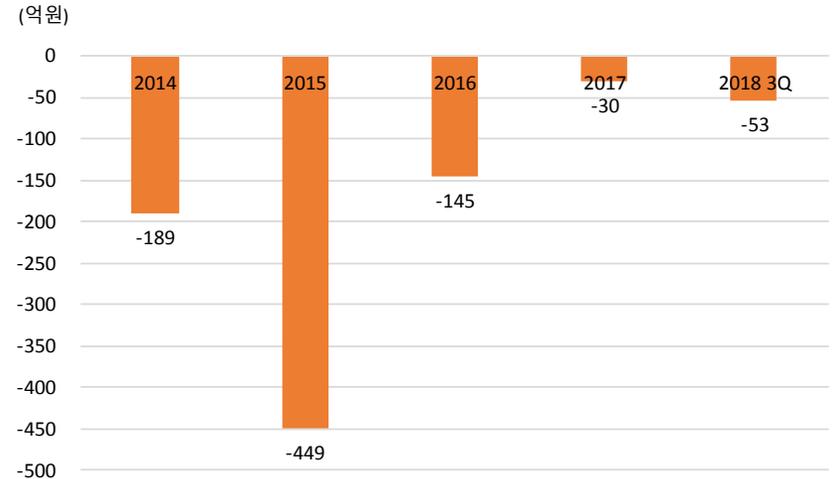
- '19년 1분기부터 본격적인 노키아, 삼성전자 向 5G 물량 확대에 기인한 실적 성장이 예상되며, 이로 인한 '19년 연간 최대 실적 달성 전망
- MMR 장비는 주요 고객사인 노키아를 통해 국내 통신 3사로 공급
- 국내뿐 아니라 미국, 일본으로 공급 확대가 예상되며 호주, 남아공에서 상용화를 위한 테스트 진행 중
- '19년 2분기부터 ZTE를 통해 수익성 높은 Filter 단품의 중국 向 제품 공급 기대
- 신규 장비인 MMR 장비의 ASP는 기존 제품의 약 3배에 달하기 때문에 큰 폭의 수익성이 개선이 예상
- '19년 상반기 중 미국 및 중국의 5G 장비 발주 본격화 될 것으로 전망됨에 따라 '19년 1분기 국내 고객사 向 매출 성장에 이어 해외로 공급이 확대될 것으로 추정

Exhibit 1. 동사의 매출액 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

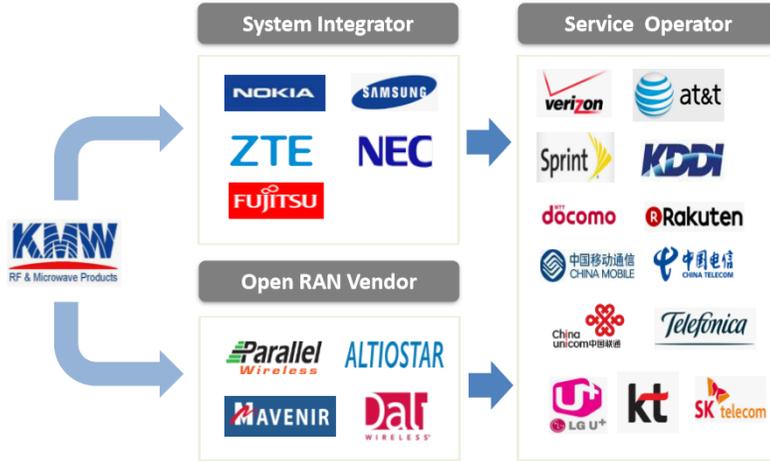
Exhibit 2. 동사의 영업이익 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

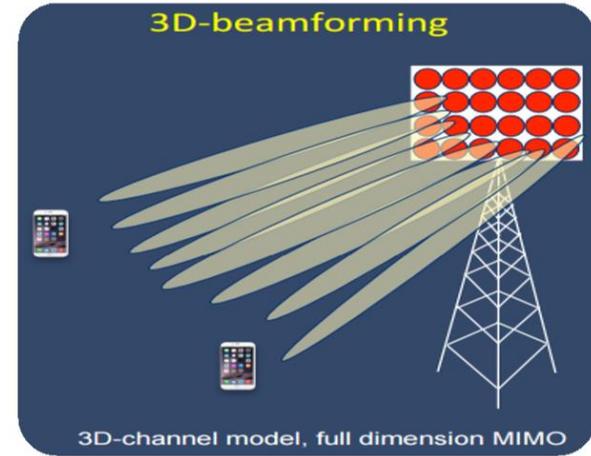
# ❖ 케이엠더블유(032500) – 경험하지 못한 Q 증가를 기대

Exhibit 3. 주요 고객사 현황



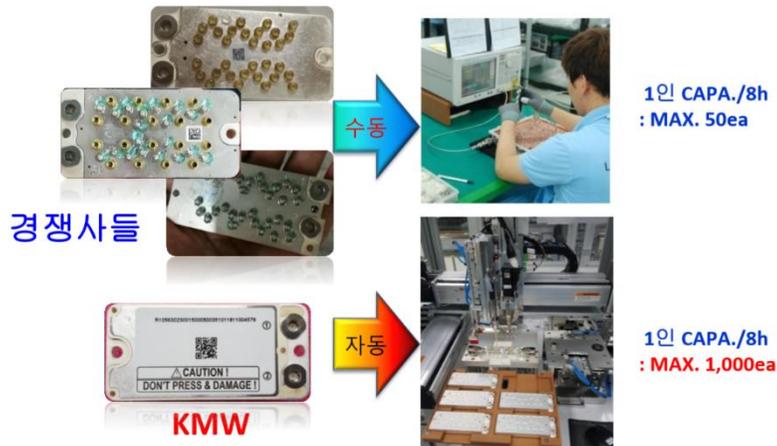
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 안테나 수를 대폭 증가시킨 Massive MIMO



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. 자동화를 통한 생산성 증대



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 5G Massive MIMO System

- Micro Bellows Filter: Low loss, Excellent PIMD
- On-board solution: include 64T64R transmitter & PA
- Minimize complexity : no cable, Only Used 2 layer
- High efficiency : about system eff 20%
- Easy installation : Weight 50lb
- Flexible Power, Field Reconfigurable
  - ✓ AC, +28V, -48V
- lower TCO
  - ✓ Easy to acquire sites
  - ✓ lower installation cost

Main board (One-board)  
→ Digital + PA + LNA + CAL

Antenna board (Top)

Antenna board (Bottom)

Source: Company Data, Leading Research Center