

Analyst 김인필 · 02)6923-7351 · ipkim01@capefn.com

케이엠더블유 (032500KQ | Buy 유지 | TP 45,000원 상향)

이제부터가 시작

케이엠더블유는 국내 5G 투자 본격화에 따라 1Q19 시장 기대치를 상회하는 사상 최대 분기실적을 달성했습니다. 여전히 5G 투자 초기 단계로, 하반기로 갈수록 1) 국내 커버리지 영역 확대를 위한 투자 증가, 2) 중국, 미국, 일본 5G 투자 본격화됨에 따라 실적 성장 속도는 더욱 빨라질 전망입니다. 투자의견 BUY 유지, 목표주가 45,000원으로 상향합니다.

예상보다 훨씬 더 좋았던 1Q19

- 1Q19 연결기준 매출액 1,182억원(+68.0%, YoY), 영업이익 248억원(+798.1%, YoY), 지배주주순이익 214억원(+3,115.0%, YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하는 사상 최대 분기 실적 달성
- 호실적 달성의 가장 큰 원동력은 5G 투자 본격화에 따른 노키아향 매출이 급증하였기 때문. 시스템류 제품은 전년동기 대비 1,970% 증가하였으며, 안테나류 제품은 전년동기 대비 67.5% 증가. 5G 제품군의 높은 단가 덕분에 수익성도 크게 개선

이제부터가 시작. 고성장 지속 예상

- 5G 투자 수혜는 이제부터가 시작. 하반기로 갈수록 국내 커버리지 영역 확대를 위해 5G 투자는 더욱 증가할 것으로 예상되며 뒤이어 중국, 미국, 일본 등 해외 매출도 이어질 전망
- 2Q19부터 노키아향 MMR(Massive MIMO)장비 매출은 1Q대비 2배 이상 증가할 전망. 삼성향 매출 또한 2Q부터 꾸준히 발생할 전망. 단기적으로 중국 ZTE로부터 수주했던 5G용 부품 600억원 공급 또한 2Q19 부터 반영 시작되며 실적 성장 이어질 것
- 올해 매출액 5,650억원(+90.7%, YoY), 영업이익 961억원(흑전, YoY), 지배주주순이익 766억원(흑전, YoY)달성 전망

투자의견 BUY유지, 목표주가 45,000원으로 상향

- 1Q19 실적발표 이후 동사의 주가는 약 70% 급격히 상승. 그러나 5G 투자가 여전히 초기 단계이며 향후 실적 성장 잠재력을 감안했을 때 추가 Upside는 충분할 것으로 판단. 투자의견 BUY 유지, 목표주가 45,000원으로 상향



경영실적 전망

계산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	204	296	565	758	1,020
영업이익	(십억원)	-3	-26	96	136	194
영업이익률	(%)	-1.5	-8.9	17.0	18.0	19.0
지배주주순이익	(십억원)	-9	-31	77	112	163
EPS	(원)	-259	-927	2,017	2,937	4,255
증감률	(%)	-320.7	258.1	-317.5	45.6	44.9
PER	(배)	-49.1	-11.9	15.1	10.4	7.2
PBR	(배)	7.4	4.8	7.1	4.2	2.7
ROE	(%)	-17.9	-45.5	61.5	51.3	45.6
EV/EBITDA	(배)	68.4	-27.3	4.0	2.0	0.3
순차입금	(십억원)	51	38	-116	-276	-503
부채비율	(%)	315.9	217.2	166.9	119.6	93.9

케이엠더블유 | 이제부터가 시작

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	173	349	525	775	매출액	296	565	758	1,020
현금및현금성자산	54	205	360	585	증가율(%)	45.4	90.7	34.2	34.6
매출채권 및 기타채권	63	76	88	101	매출원가	236	367	508	694
재고자산	52	63	72	83	매출총이익	60	198	250	326
비유동자산	100	90	83	78	매출총이익률(%)	20.3	35.0	33.0	32.0
투자자산	5	5	6	7	판매비와 관리비	86	102	114	133
유형자산	88	78	71	66	영업이익	-26	96	136	194
무형자산	3	2	2	1	영업이익률(%)	-8.9	17.0	18.0	19.0
자산총계	273	438	608	853	EBITDA	-17	114	153	208
유동부채	163	227	270	332	EBITDA M%	-5.6	20.2	20.1	20.4
매입채무 및 기타채무	66	126	169	228	영업외손익	-4	-6	-4	-2
단기차입금	72	69	62	55	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	13	9	8	8	금융손익	-3	-6	-4	-2
비유동부채	24	45	59	79	기타영업외손익	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	-1	-1	-2	세전이익	-30	90	132	191
부채총계	187	272	329	411	법인세비용	2	14	20	29
지배기업소유지분	86	163	275	438	당기순이익	-31	77	112	163
자본금	9	9	9	9	지배주주순이익	-31	77	112	163
자본잉여금	117	117	117	117	지배주주순이익률(%)	-10.6	13.6	14.8	16.0
이익잉여금	-41	35	148	310	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	1	1	1	1	기타포괄이익	1	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	-30	77	112	163
자본총계	86	163	275	438	EPS 증가율(% , 지배)	258.1	-317.5	45.6	44.9
총차입금	92	90	85	83	이자손익	-6	-6	-4	-2
순차입금	38	-116	-276	-503	총외화관련손익	4	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-37	157	169	237	총발행주식수(천주)	18,810	38,236	38,236	38,236
영업에서 창출된 현금흐름	-32	177	193	268	시가총액(십억원)	415	574	574	574
이자의 수취	0	1	2	4	주가(원)	11,025	30,500	30,500	30,500
이자의 지급	-5	-7	-7	-6	EPS(원)	-927	2,017	2,937	4,255
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	2,311	4,278	7,215	11,470
법인세부담액	-1	-14	-20	-29	DPS(원)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-22	-7	-10	-10	PER(X)	-11.9	19.6	13.5	9.3
유동자산의 감소(증가)	0	0	0	0	PBR(X)	4.8	9.3	5.5	3.5
투자자산의 감소(증가)	1	0	-1	-1	EV/EBITDA(X)	-27.3	5.5	3.1	1.2
유형자산 감소(증가)	-20	-7	-9	-9	ROE(%)	-45.5	61.5	51.3	45.6
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	ROA(%)	-12.9	21.5	21.5	22.3
재무활동 현금흐름	90	-2	-5	-2	ROIC(%)	-22.1	77.4	172.7	558.6
사채및차입금증가(감소)	18	-2	-5	-2	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금 증감	60	0	0	0	부채비율(%)	217.2	166.9	119.6	93.9
배당금 지급	0	0	0	0	순차입금/자기자본(%)	43.8	-71.2	-100.2	-114.9
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	106.2	153.5	194.3	233.2
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	-4.1	13.7	20.2	29.8
현금증감	31	148	155	225	총자산회전율	1.2	1.6	1.4	1.4
기초현금	23	54	202	357	매출채권 회전율	5.4	8.1	9.3	10.8
기말현금	54	202	357	582	재고자산 회전율	5.6	9.8	11.2	13.1
FCF	-58	149	159	227	매입채무 회전율	3.7	3.8	3.4	3.5

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

케이엠더블유(032500) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-05-16	2017-12-14	2018-01-31	2018-11-29	2019-05-31	
투자의견	Buy	NR	NR	Buy	Buy	
목표주가	10,147원	-	-	15,000원	45,000원	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2017-05-16	Buy	10,147원	-25.39	18.58
2017-12-14	NR	-	-	-
2018-11-29	Buy	15,000원	4.07	164.00
2019-05-31	Buy	45,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	* 기준일 2019.03.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.