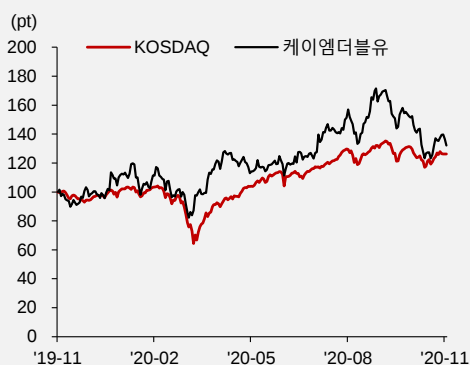


BUY (유지)

목표주가	(하향) 93,000 원		
현재주가	66,700 원		
Upside	39.4 %		
Key Data	2020 년 11 월 13 일		
산업분류	코스닥 IT H/W		
KOSDAQ(pt)	839.14		
시가총액 (억원)	26,561		
발행주식수 (천주)	39,821		
외국인 지분율 (%)	8.8		
52 주 고가 (원)	86,600		
저가 (원)	41,550		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	74.5		
주요주주	(%)		
김덕용 외 2 인	34.7		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.8	12.7	30.0
상대주가	-9.4	-7.2	2.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

케이엠더블유(032500)

3Q Review: 3 보 전진을 위한 1 보 후퇴

3Q20 실적 Review

3Q20 실적은 매출액 745 억원 (YoY -71.9%), 영업이익 60 억원 (YoY -89.5%, OPM 8.1%)을 기록하며 당사 추정치 및 컨센서스를 대폭 하회하는 실적을 발표했다. 실적 부진의 원인은 국내 통신사들의 5G 투자 위축으로 MMR 장비 발주 부진, 일본 Rakuten 向 MMR 매출 지연, 중국 ZTE 向 필터 매출 지연 등이다. 국내의 경우 이동통신사의 5G 투자가 멈춘 상태인데, 이는 기존 32TR MMR 장비에서 스펙이 대폭 상향된 64TR 모델 개발이 진행 중이기 때문인 것으로 파악된다. 일본은 일부 자재에 대한 Shortage 가 있었던 것으로 보이며, 중국 ZTE 向 Filter 는 올해 물량의 60~70% 수준까지 이미 선적을 마쳤으나 중국내 사업자의 투자 속도 조절로 인해 매출이 이월되었다. 북미 사업자向으로는 일부 Antenna 제품 위주의 매출이 지속되고 있으며, 올해 연말 3.7GHz 대역의 C-Band 경매 종료 이후 MMR 장비 스펙 확정 및 매출 인식이 시작될 것으로 보인다.

2021 실적 전망 - 5G 투자, Sprinter 보단 Marathoner

2021 년 실적은 개선된 매출액 8,898 억원 (YoY +107.1%), 영업이익 1,939 억원 (YoY 229.6, OPM 21.8%)을 전망한다. 기존 추정치 대비 매출액을 약 25.4% 하향한 이유는 국내 통신사向 MMR 장비 매출을 일부 하향하였고, 북미 Verizon 向 매출 시작 시점 (4Q20 → 1Q21)과 매출 본격화 시점(1Q21 → 2Q21)이 Delay 되는 효과를 반영하였다. 글로벌 이동통신사들의 5G CAPEX Cycle 은 4G 보다 천천히, 하지만 오래 지속될 것이다. COVID-19 사태는 이러한 Cycle 을 좀더 뒤로 지연시킨 것뿐이다. 당초 예상했던 물량은 보다 천천히, 오래 매출 인식될 것이며 이는 실적 변동성 축소, 안정적, 장기적 성장을 의미한다. Valuation 측면에서도 프리미엄 부여가 가능할 것으로 예상된다.

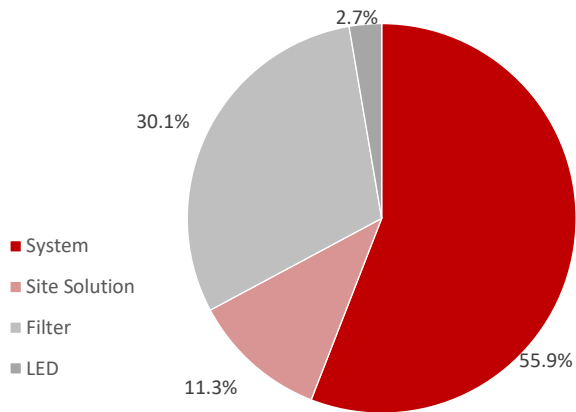
투자의견 매수 유지, 목표주가 93,000 원으로 하향

동사에 대한 투자의견 "매수"를 유지하나 목표주가는 기존 129,000 원에서 93,000 원으로 27.9% 하향한다. 기존 Target Multiple 인 25 배를 유지하나 2021 년 실적 하향조정에 따른 EPS 변화를 반영하였다. 3 분기 실적이 예상보다도 부진했고, 4 분기 역시 현재 컨센서스를 하회할 공산이 크다는 점은 아쉽지만, 금번 실적 발표 이후 오히려 부진한 실적에 대한 Risk 가 해소되었다는 판단이다. 실적은 3 분기 저점을 지나, 4 분기부터 회복 양상을 보일 것이며, 2021 년 북미 시장에서의 성과가 시작된다는 점, 유럽 5G 시장 개화 기대감과 인도, 일본 등 글로벌 시장의 태동으로 다시금 Multiple 의 확대 국면이 시작할 것으로 예상하기 때문이다. 3Q 실적 발표 이후 주가 흐름이 부진할 때 적극 매수로 대응할 것을 권고한다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	2,037	2,963	6,829	4,296	8,898
영업이익 (억원)	-30	-262	1,367	588	1,939
영업이익률 (%)	-1.5	-8.9	20.0	13.7	21.8
지배순이익 (억원)	-87	-313	1,027	501	1,483
PER (배)	-	-	19.8	53.0	17.9
PBR (배)	8.3	4.8	9.4	9.9	6.4
ROE (%)	-17.9	-45.5	67.8	20.6	43.2
EPS (원)	-263	-941	2,578	1,259	3,724

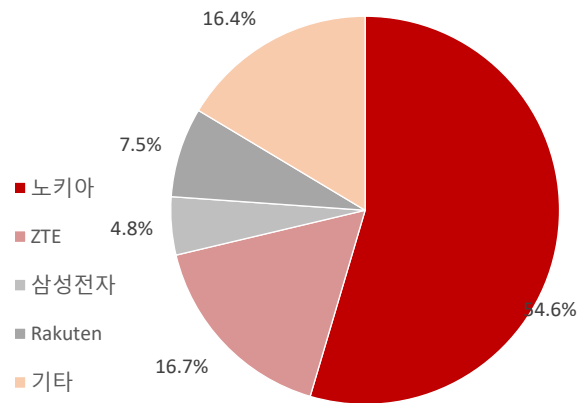
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 2020년 3분기 누적 부문별 매출액



자료: 케이앰더블유, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 2020년 3분기 누적 고객사별 매출액



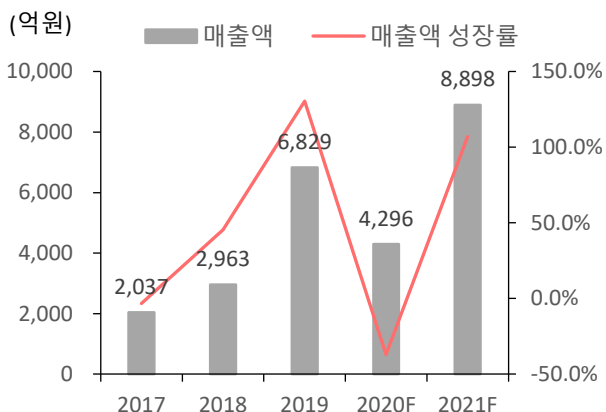
자료: 케이앰더블유, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 분기별 실적 추정치

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	775	1,272	745	1,503	1,658	2,053	2,468	2,718	6,829	4,296	8,898
RF부문	744	1,244	729	1,471	1,623	2,017	2,435	2,684	6,627	4,188	8,760
RRH류	516	648	397	963	1,162	1,455	1,765	1,998	4,226	2,524	6,380
안테나류	52	111	153	147	141	202	240	302	835	462	885
필터류	176	486	180	361	320	361	430	384	1,567	1,202	1,495
LED부문	32	28	16	33	35	36	33	34	201	108	138
매출총이익	221	386	245	490	534	673	857	912	2,178	1,342	2,976
판관비	155	165	184	249	228	252	249	308	811	754	1,037
영업이익	66	220	60	242	306	421	608	604	1,367	588	1,939
영업외손익	86	-34	-47	-62	-28	-15	-53	-32	-73	-57	-128
세전이익	152	186	14	179	278	406	555	572	1,294	531	1,810
당기순이익	130	119	13	239	242	308	493	440	1,027	501	1,483

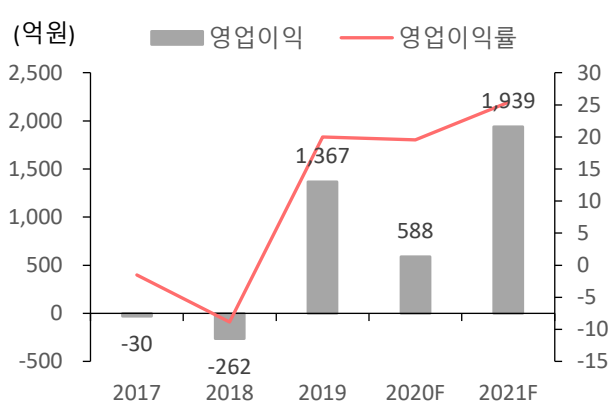
자료: 케이앰더블유, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출액 및 성장률 추이



자료: 케이앰더블유, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 케이앰더블유, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	2,134	2,735	4,270	4,847	6,314
유동자산	1,238	1,731	3,133	3,500	4,238
현금및현금성자산	225	536	496	1,314	1,389
단기금융자산	3	5	5	5	6
매출채권및기타채권	454	634	1,869	1,610	2,097
재고자산	533	523	736	527	686
비유동자산	895	1,004	1,137	1,347	2,076
장기금융자산	7	8	9	9	12
관계기업등투자자산	51	44	70	74	96
유형자산	737	880	977	1,093	1,424
무형자산	40	31	35	43	56
부채총계	1,621	1,873	2,103	2,154	2,135
유동부채	1,408	1,630	1,792	1,795	1,731
단기차입부채	662	849	901	824	789
매입채무및기타채무	605	661	700	830	758
비유동부채	213	243	310	359	404
장기차입부채	79	11	88	331	316
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	513	862	2,168	2,693	4,179
지배주주지분*	513	862	2,168	2,693	4,179
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-79	-374	-37	841	654
당기순이익	-87	-313	1,027	501	1,483
현금유입(유출)이없는수익	243	236	578	231	603
자산상각비	100	96	89	125	148
영업자산부채변동	-166	-241	-1,486	309	-990
매출채권및기타채권	-173	-158	-1,282	242	-487
재고자산감소(증가)	-127	9	-231	193	-159
매입채무및기타채무	41	23	28	119	-72
투자활동현금흐름	-5	-219	-178	-224	-511
투자활동현금유입액	70	5	38	14	0
유형자산	66	5	37	13	0
무형자산	3	0	0	0	0
투자활동현금유출액	74	224	216	238	511
유형자산	59	209	180	224	468
무형자산	13	9	17	13	24
재무활동현금흐름	72	901	175	150	-47
재무활동현금유입액	995	1,246	881	407	69
단기차입부채	580	255	335	154	0
장기차입부채	328	360	513	245	54
재무활동현금유출액	923	346	706	258	115
단기차입부채	0	190	518	240	34
장기차입부채	921	152	101	7	69
기타현금흐름	0	0	0	10	-20
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-4	3	-2	42	0
현금변동	-16	311	-42	818	75
기초현금	242	227	538	496	1,314
기말현금	227	538	496	1,313	1,389

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,037	2,963	6,829	4,296	8,898
매출원가	1,426	2,360	4,651	2,954	5,922
매출총이익	611	602	2,178	1,342	2,976
판매비와관리비	642	865	811	754	1,037
영업이익	-30	-262	1,367	588	1,939
EBITDA	69	-166	1,456	713	2,086
비영업손익	-45	-35	-73	29	-55
이자수익	1	3	6	6	18
이자비용	57	64	57	33	59
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-26	37	-24	54	-20
관계기업등관련손익	1	1	11	3	7
기타비영업손익	35	-13	-9	-1	0
세전계속사업이익	-76	-298	1,294	617	1,884
법인세비용	11	15	268	116	401
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-87	-313	1,027	501	1,483
지배주주순이익*	-87	-313	1,027	501	1,483
비지배주주순이익	0	0	0	-0	0
기타포괄손익	-50	11	18	24	3
총포괄손익	-136	-302	1,044	525	1,486

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	-263	-941	2,578	1,259	3,724
BPS*	1,553	2,593	5,444	6,763	10,494
CFPS	-238	-1,123	-92	2,112	1,642
SPS	6,166	8,910	17,149	10,788	22,344
EBITDAPS	210	-499	3,656	1,792	5,239
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	-	19.8	53.0	17.9
PBR*	8.3	4.8	9.4	9.9	6.4
PCFR	-	-	-	31.6	40.6
PSR	2.1	1.4	3.0	6.2	3.0
EV/EBITDA	68.4	-	14.3	37.2	12.7
재무비율					
매출액증가율	-3.2	45.4	130.5	-37.1	107.1
영업이익증가율	적지	적지	흑전	-57.0	229.6
지배주주순이익증가율*	적전	적지	흑전	-51.2	195.8
매출총이익률	30.0	20.3	31.9	31.2	33.4
영업이익률	-1.5	-8.9	20.0	13.7	21.8
EBITDA이익률	3.4	-5.6	21.3	16.6	23.4
지배주주순이익률*	-4.3	-10.6	15.0	11.7	16.7
ROA	-1.4	-10.8	39.0	12.9	34.7
ROE	-17.9	-45.5	67.8	20.6	43.2
ROIC	-3.5	-25.8	57.6	18.7	45.4
부채비율	315.9	217.2	97.0	80.0	51.1
차입금비율	144.4	99.7	45.6	42.9	26.4
순차입금비율	100.0	37.0	22.5	-6.1	-7.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

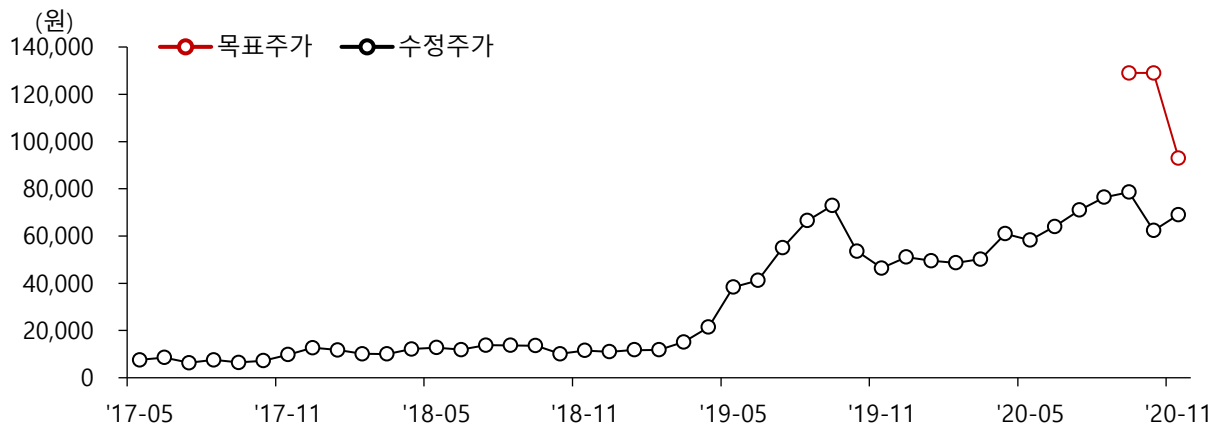
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

케이엠더블유(032500)

일자	2020-9-28	2020-11-16
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)
목표주가	129,000 원	93,000 원
과리율(%)		
평균주가대비	-45.3%	
최고(최저)주가대비	-38.1%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2020 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved