

HOLD(유지)

목표주가	7,500 원		
현재주가	6,870 원		
Upside	9.2 %		
Key Data	2024년 09월 09일		
산업분류	코스닥 IT H/W		
KOSPI(pt)	2,535.93		
시가총액 (억원)	2,736		
발행주식수 (천주)	39,821		
외국인 지분율 (%)	6.0		
52 주 고가 (원)	18,280		
저가 (원)	6,860		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.7		
주요주주	%		
김덕용 외 1인	33.22		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-38.3	-48.6	-36.3
상대주가	-33.9	-37.2	-18.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

케이엠더블유(032500)

조금 더 기다려 보자

투자포인트

1. 지속되는 전방산업의 투자 부진으로 본업이 어려운 상황: 아직도 국내외 주요 통신업체들의 신규 투자는 나오지 않는 상황이다. 올해 2 분기에도 매출액 177 억원(YoY -5.4%), 영업적자 134 억원(YoY 적지)를 기록하면서, 아쉬운 실적이 지속되고 있다. 전방산업의 투자 부진으로 전반적인 통신장비 매출이 둔화되었고, LED 관련 매출액도 부진한 상황이다. 국내보다도, 해외에서의 신규 매출에 기대감을 갖고 있지만 올해 보다는 내년에 좋은 소식이 있기를 기대한다.

2. 구조조정 및 증장기적 비용절감 노력: 동사는 지속적인 적자기조를 탈피하기 위해 비용절감 차원에서, 사업 재편에 필요한 최소 인력을 제외한 큰 폭의 인력 감소가 예상된다. 향후 실질적인 생산은 베트남에서 하고, 국내는 필수적인 R&D 및 영업인력만 유지할 계획이다. 따라서 R&D 비용과 인건비의 감소로 동사의 의미 있는 비용절감이 예상된다.

3. 투자의견 중립(HOLD) 유지 및 목표주가 7,500 원으로 하향: 케이엠더블유에 대해서 투자의견 중립 유지 및 목표주가 7,500 원으로 목표주가를 하향한다. Valuation 방식은 P/B Valuation 을 사용하였다. 2024F BPS 2,418 원에 Target Multiple 3.0 배를 적용하여 목표주가 7,500 원(상승여력 9.2%)을 산출하였다. 올해는 예상 매출액 784 억원(YoY -21.6%), 영업적자 442 억원(YoY 적지)를 전망한다. 올해도 전방산업의 소극적인 투자로 통신장비 매출의 부진할 것으로 전망한다. 내년 예상 매출액 940 억원(YoY +19.9%) & 영업적자 372 억원(YoY 적지)으로 매출액 성장과 비용절감으로 적자폭의 감소가 예상된다. 동사는 실적 개선을 위해 생산라인을 베트남으로 집중하고 고강도의 인력 감축 및 R&D 비용 효율화를 통해, 필사적인 체질개선을 시도하고 있다. 국내외 통신산업의 투자가 개시되면 동사의 수혜가 기대되기 때문에 관련하여 좋은 소식이 있으면 추후에 코멘트 할 계획이다.

구분	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
매출액 (억원)	1,795	1,001	784	940	1,323
영업이익 (억원)	-450	-629	-442	-372	-238
영업이익률 (%)	-25.1	-62.8	-56.3	-39.6	-18.0
지배순이익 (억원)	-267	-653	-477	-417	-256
PER (배)	-	-	-	-	-
PBR (배)	4.4	2.8	2.0	2.8	36
ROE (%)	-10.9	-31.5	-31.0	-36.4	-29
EPS (원)	-670	-1,640	-1,198	-1,048	-642

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 케이엠더블유의 실적 추정

(단위:억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	374	187	184	256	197	177	200	210	1,001	784	940
RF	330	153	145	191	173	156	177	186	819	692	852
MMF,RRH	18	15	10	10	62	8	16	17	53	103	93
Antenna	35	33	16	47	41	43	47	45	132	175	186
Filter	278	105	118	134	70	106	114	124	634	414	573
LED	44	34	40	65	24	21	23	24	182	92	88
영업손익	-135.6	-222.8	-108.0	-162.2	-117.7	-134.2	-106.8	-83.0	-629	-442	-372
OPM	-36.3%	-119.3%	-58.6%	-63.4%	-59.6%	-75.9%	-53.4%	-39.5%	-62.8%	-56.3%	-39.6%
당기순이익	-97.6	-242.8	-142.1	-170.4	-103.5	-149.3	-124.5	-99.8	-653	-477	-417
NPM	-26.1%	-130.0%	-77.2%	-66.6%	-52.4%	-84.4%	-62.3%	-47.5%	-65.2%	-60.8%	-44.4%

자료: 케이엠더블유, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 케이엠더블유의 Valuation

항목	추정치	비고
2024년 연결 지배순이익(억원)	-477.1	2025F BPS
BPS(원)	2,418	
Target P/B(배)	3.0	
적정주가(원)	7,254	
목표주가(원)	7,500	
현재주가(원)	6,870	
상승여력(%)	9.2%	

자료: 케이엠더블유, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,459	2,760	2,437	2,261	2,097
유동자산	1,873	1,269	927	860	797
현금및현금성자산	1,070	772	492	456	423
단기금융자산	5	5	5	4	4
매출채권및기타채권	394	230	170	158	147
재고자산	392	250	239	222	206
비유동자산	1,585	1,491	1,511	1,401	1,300
장기금융자산	4	1	1	1	1
관계기업등투자자산	91	91	93	86	80
유형자산	1,387	1,304	1,335	1,238	1,148
무형자산	55	64	60	56	52
부채총계	1,056	1,011	1,105	1,298	1,343
유동부채	939	903	860	798	740
단기차입부채	416	449	515	478	443
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	495	346	237	220	204
비유동부채	116	108	245	501	603
장기차입부채	89	96	79	74	68
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	2,403	1,749	1,333	963	755
지배주주지분*	2,403	1,749	1,333	963	755
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,795	1,001	784	940	1,323
매출원가	1,466	929	659	764	885
매출총이익	328	71	126	176	438
판매비와관리비	778	700	567	548	676
영업이익	-450	-629	-442	-372	-238
EBITDA	-290	-477	-320	-259	-132
비영업손익	73	98	25	25	25
이자수익	14	17	13	13	13
이자비용	16	25	28	28	28
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	18	9	-4	-4	-4
관계기업등관련손익	5	4	10	10	10
기타비영업손익	52	92	34	34	34
세전계속사업이익	-377	-530	-417	-348	-213
법인세비용	-110	122	60	70	43
연결실체비동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-267	-653	-477	-417	-256
지배주주순이익*	-267	-653	-477	-417	-256
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	165	-1	61	48	48
총포괄손익	-102	-654	-416	-370	-208

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-69	-334	-210	-41	-41
당기순이익	-267	-653	-477	-417	-256
현금유입(유출)이없는수단	137	239	137	192	157
자산상각비	160	152	122	114	105
영업자산부채변동	46	114	191	269	115
매출채권및기타채권	67	156	104	12	11
재고자산감소(증가)	-35	132	79	17	16
매입채무및기타채무	9	-165	-139	-17	-16
투자활동현금흐름	-219	7	-109	4	5
투자활동현금유입액	4	238	17	117	151
유형자산	2	232	234	241	247
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	223	231	126	154	161
유형자산	199	204	113	117	121
무형자산	19	21	13	8	11
재무활동현금흐름	-111	31	57	5	8
재무활동현금유입액	470	609	479	401	411
단기차입부채	370	565	257	357	361
장기차입부채	100	44	198	34	47
재무활동현금유출액	581	578	422	43	40
단기차입부채	345	509	207	37	35
장기차입부채	235	69	215	241	233
기타현금흐름	0	0	-6	-4	-4
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-50	-2	-13	-31	-45
현금변동	-449	-298	-280	-36	-33
기초현금	1,519	1,070	772	492	456
기말현금	1,070	772	492	456	423

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배,%)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-670	-1,640	-1,198	-1,048	-642
BPS*	6,034	4,391	3,347	2,418	1,896
CFPS	-172	-840	-527	-102	-104
SPS	4,507	2,513	1,970	2,361	3,322
EBITDAPS	-729	-1,197	-802	-650	-332
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*	-	-	-	-	-
PBR*	4.4	2.8	2.0	2.8	3.6
PCFR	-	-	-	-	-
PSR	5.9	4.9	3.5	2.9	2.1
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
재무비율					
매출액증가율	-12.5	-44.2	-21.6	19.9	40.7
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주순이익증가율*	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률	18.3	7.1	16.0	18.7	33.1
영업이익률	-25.1	-62.8	-56.3	-39.6	-18.0
EBITDA이익률	-16.2	-47.6	-40.7	-27.5	-10.0
지배주주순이익률*	-14.9	-65.2	-60.8	-44.4	-19.3
ROA	-12.6	-20.2	-17.0	-15.9	-10.9
ROE	-10.9	-31.5	-31.0	-36.4	-29.8
ROIC	-19.8	-48.9	-36.6	-38.8	-33.1
부채비율	43.9	57.8	82.9	134.8	177.9
차입금비율	21.0	31.2	44.6	57.3	67.8
순차입금비율	-23.7	-13.2	7.4	9.5	11.2

(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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 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.

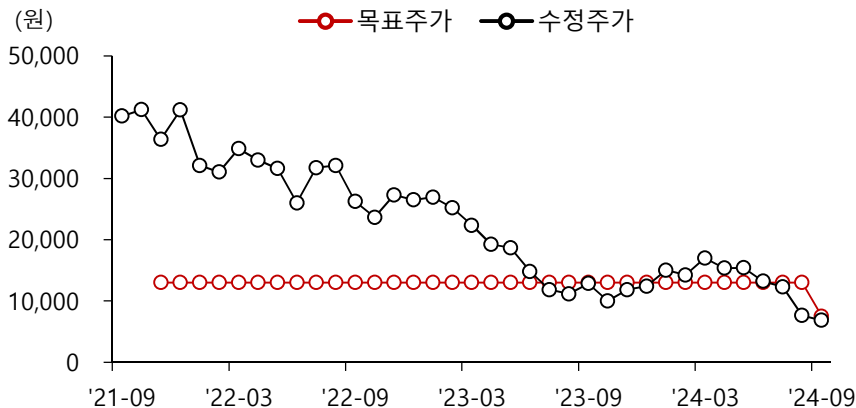
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

케이엠더블유(032500)

일자	2023-09-18	2024-09-10
투자 의견	HOLD(신규)	HOLD(유지)
목표주가	13,000 원	7,500 원
과리율(%)		
평균주가대비	1.5	
최고(최저)주가대비	40.6	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2024.06.30)

BUY (매수)	83.3%
HOLD (보유/중립)	16.7%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%