유진투자증권

Network Equipment

케이엠더블유(032500.KQ)





미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

NR

현재주가(4/15)	37,150원

Key Data	(기준일: 2019.04.15)
KOSPI(pt)	2,243
KOSDAQ(pt)	767
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	699
52주 최고/최저(원)	38,100 / 17,500
52주 일간 Beta	1.70
발행주식수(천주)	18,810
평균거래량(3M,천주)	241
평균거래대금(3M,백만원)	6,847
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	5.6
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 2인	36.7
국민연금공단	8.3
미래에셋자산운용(주)	8.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	43.7	46.8	61.9	84.8
KOSPI 대비상대수익률	41.3	35.8	55.2	98.8

탐방리포트: 5G 관련 국내 및 중국 매출 본격 확대 전망

- **탐방 결과 국내는 물론 중국에서 5G 관련 매출 확대로 향후 수년간의 성장 가능성 확인**

1) 5G 투자 본격화로 1분기 최대 매출 달성 전망: 국내 통신3사가 지난 4월 3일, 본격 5G 상용서비스를 시작하면서 공격적으로 투자가 진행되고 있음. 이는 올해 1분기부터 본격적으로 동사의 실적에 반영이 되면서 최대매출을 달성할 것으로 전망함. ① **삼성전자(국내 시장 점유율 46% 수준)에 필터 및 안테나 제품을 지속 공급**하고 있고, ② **노키아와 공동 개발한 MMR**(Massive MIMO[Multiple Input Multiple Output] Radio, 대용량 다중입출력장치) **장비를 노키아코리아를 통해 국내 통신3사에 공급**하고 있기 때문임

2) 중국, 미국, 일본 등의 5G 관련 해외 매출 확대 기대: 동사는 삼성전자, 노키아는 물론 ZTE 등을 고객사로 확보하고 있어 국내는 물론 해외도 본격적으로 공급할 것으로 전망함. ① **중국**: 최근 2건의 공시(4/2, 4/12)를 통해 **'ZTE향 5G용 통신장비(MBF) 공급계약'(각각 267억원, 388억원)을 발표**했듯이 중국향 MBF(Micro Bellows Filter, 초소형경량필터)는 직접 공급하고, 노키아를 통해서도 향후 장비공급을 추진할 예정임. ② **미국**: 삼성전자를 통해 안테나 및 필터 공급이 진행되고, 노키아를 통해 시스템을 공급할 예정임. ③ **일본**: 노키아를 통해 시스템을 공급하고, 삼성전자를 통해 안테나 및 필터 매출이 예상됨

- **1Q19 Preview: 매출액은 전년동기대비 48.1%, 영업이익은 424.9% 증가 전망**

당사추정 올해 1분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,042억원, 영업이익 145억원을 달성했을 것으로 보임. 이는 전년동기대비 매출액은 48.1% 증가하고, 영업이익은 424.9% 증가하며 큰 폭으로 수익성이 개선되었을 것으로 파악됨

국내 통신 3사의 5G 투자가 진행되면서 동사는 삼성전자향 안테나, 필터는 물론 노키아코리아향 5G 장비의 본격적인 공급이 매출에 반영되었기 때문으로 파악됨

- **2019년은 5G 투자에 따른 본격적인 실적 반영 전망, 주가는 추가 상승 가능**

당사추정 2019년 예상실적(연결기준)은 매출액 4,318억원, 영업이익 594억원으로 전년동기대비 매출액은 +45.8% 증가하고, 큰 폭의 영업흑자전환 전망함

5G 투자 확대의 최대 수혜주로 부각, 연기금을 중심으로 하는 기관 및 외국인의 매수세가 유입되면서 주가 상승이 지속되고 있음. 본격적인 매출이 시작되는 원년이고, 하반기 국내는 물론 중국, 미국, 일본 등의 매출이 이어질 것으로 예상되면서 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q19F 예상치	1Q19F qoq (%,%p)	1Q19F yoy (%,%p)	시장 전망치	2Q19F 예상치	2Q19F qoq (%,%p)	2Q19F 예상치	2018	2019F yoy (%,%p)	2019F yoy (%,%p)	2020F 예상치	2020F yoy (%,%p)
매출액	104.2	92.3	48.1	87.5	118.6	13.8	39.5	296.3	431.8	45.8	497.8	15.3
영업이익	14.5	흑전	424.9	4.4	16.5	13.5	흑전	-26.2	59.4	흑전	66.5	12.0
세전이익	13.1	흑전	1,243.0	3.7	14.8	13.5	흑전	-29.8	53.5	흑전	59.9	12.0
순이익	12.4	흑전	1,764.1	3.1	14.1	13.5	흑전	-31.3	50.8	흑전	56.9	12.0
OP Margin	13.9	52.6	10.0	5.0	13.9	0.0	22.5	-8.9	13.8	22.6	13.4	-0.4
NP Margin	11.9	52.0	11.0	3.5	11.9	0.0	20.8	-10.6	11.8	22.3	11.4	-0.3
EPS(원)	2,637	흑전	1,551.0	659	2,993	13.5	흑전	-1,831	2,701	흑전	3,025	12.0
BPS(원)	5,243	14.4	41.3	4,746	5,991	14.3	63.0	4,584	7,285	58.9	10,309	41.5
ROE(%)	50.3	153.7	46.0	-	50.0	-0.3	99.7	-45.5	45.5	91.0	34.4	-11.1
PER(X)	14.1	-	-	56.3	12.4	-	-	-	13.8	-	12.3	-
PBR(X)	7.1	-	-	7.8	6.2	-	-	4.8	5.1	-	3.6	-

자료: 케이엠더블유, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 추이 및 전망

도표 1 분기별 실적 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**70.4**	**85.0**	**86.7**	**54.2**	**104.2**	**118.6**	**107.6**	**101.4**	**119.7**	**137.0**	**124.4**	**116.7**
매출액 증가율(%)	*3.1*	*54.5*	*98.0*	*47.9*	*48.1*	*39.5*	*24.1*	*87.2*	*14.9*	*15.5*	*15.6*	*15.0*
사업별 매출												
RF부품	63.1	77.4	82.1	44.1	97.1	111.2	103.1	91.6	112.5	129.5	119.9	106.7
RRH류	2.0	7.0	26.0	5.6	49.7	48.6	49.4	36.5	57.1	55.9	56.9	42.0
안테나류	22.6	29.7	18.0	14.7	30.1	30.0	27.0	26.5	34.6	34.5	31.1	30.5
필터류	38.5	40.6	38.1	23.8	17.3	32.5	26.6	28.5	20.8	39.0	32.0	34.2
LED조명	7.3	7.6	4.6	10.1	7.1	7.4	4.5	9.9	7.2	7.5	4.6	10.0
매출비중(%)												
RF부품	89.6	91.1	94.7	81.4	93.1	93.7	95.8	90.3	94.0	94.5	96.3	91.5
RRH류	2.8	8.3	30.0	10.4	47.7	41.0	45.9	36.0	47.7	40.8	45.7	36.0
안테나류	32.1	35.0	20.8	27.2	28.9	25.3	25.1	26.2	28.9	25.2	25.0	26.1
필터류	54.7	47.8	43.9	43.9	16.6	27.4	24.8	28.1	17.4	28.5	25.7	29.3
LED조명	10.4	8.9	5.3	18.6	6.9	6.3	4.2	9.7	6.0	5.5	3.7	8.5
수익												
매출원가	51.0	69.5	66.8	48.8	70.7	93.9	84.5	80.0	90.2	106.8	96.7	90.4
매출총이익	19.4	15.5	19.9	5.4	33.6	24.7	23.1	21.4	29.5	30.2	27.8	26.3
판매관리비	16.7	22.9	20.6	26.3	19.1	8.2	8.0	8.1	13.3	11.7	10.8	11.4
영업이익	**2.8**	**-7.4**	**-0.7**	**-21.0**	**14.5**	**16.5**	**15.1**	**13.3**	**16.2**	**18.5**	**16.9**	**14.9**
세전이익	**1.0**	**-7.2**	**-1.7**	**-21.8**	**13.1**	**14.8**	**13.6**	**12.0**	**14.6**	**16.6**	**15.2**	**13.4**
당기순이익	**0.7**	**-7.6**	**-2.6**	**-21.7**	**12.4**	**14.1**	**12.9**	**11.4**	**13.9**	**15.8**	**14.5**	**12.8**
지배기업 당기순이익	**0.7**	**-7.6**	**-2.6**	**-21.7**	**12.4**	**14.1**	**12.9**	**11.4**	**13.9**	**15.8**	**14.5**	**12.8**
이익률(%)												
매출원가율	72.4	81.7	77.0	90.1	67.8	79.2	78.5	78.9	75.3	78.0	77.7	77.5
매출총이익률	27.6	18.3	23.0	9.9	32.2	20.8	21.5	21.1	24.7	22.0	22.3	22.5
판매관리비율	23.7	26.9	23.7	48.6	18.3	6.9	7.4	8.0	11.1	8.5	8.7	9.7
(영업이익률)	3.9	-8.7	-0.8	-38.7	13.9	13.9	14.1	13.1	13.5	13.5	13.6	12.8
(경상이익률)	1.4	-8.5	-2.0	-40.2	12.5	12.5	12.7	11.8	12.2	12.1	12.2	11.5
(당기순이익률)	0.9	-9.0	-3.0	-40.1	11.9	11.9	12.0	11.2	11.6	11.5	11.6	10.9
(지배주주당기순이익률)	0.9	-9.0	-3.0	-40.1	11.9	11.9	12.0	11.2	11.6	11.5	11.6	10.9

자료: 유진투자증권

도표 2 연간 실적 전망

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**122.7**	**159.0**	**151.0**	**292.5**	**317.9**	**210.7**	**219.8**	**210.5**	**203.7**	**296.3**	**431.8**	**497.8**
매출액 증가율(%)	*-23.2*	*29.6*	*-5.0*	*93.7*	*8.7*	*-33.7*	*4.3*	*-4.2*	*-3.2*	*45.4*	*45.8*	*15.3*
사업별 매출												
RF부품	-	-	-	-	311.7	193.9	189.6	170.4	178.2	266.7	402.9	468.6
RRH류	-	-	-	-	75.0	42.3	49.9	41.0	34.6	40.7	184.3	211.9
안테나류	-	-	-	-	37.6	50.4	16.7	24.2	51.0	85.1	113.7	130.7
필터류	-	-	-	-	199.1	101.3	123.0	105.1	92.5	140.9	105.0	126.0
LED조명	-	-	-	-	6.2	16.8	30.2	40.1	25.5	29.6	29.0	29.3
매출비중(%)												
RF부품	-	-	-	-	98.1	92.0	86.2	80.9	87.5	90.0	93.3	94.1
RRH류	-	-	-	-	23.6	20.1	22.7	19.5	17.0	13.7	42.7	42.6
안테나류	-	-	-	-	11.8	23.9	7.6	11.5	25.1	28.7	26.3	26.3
필터류	-	-	-	-	62.6	48.1	56.0	49.9	45.4	47.6	24.3	25.3
LED조명	-	-	-	-	1.9	8.0	13.8	19.1	12.5	10.0	6.7	5.9
수익												
매출원가	81.2	104.9	115.2	187.7	209.2	160.3	190.0	161.5	142.6	236.0	329.1	384.1
매출총이익	41.5	54.2	35.8	104.8	108.7	50.4	29.8	49.0	61.1	60.2	102.8	113.7
판매관리비	43.7	49.7	50.9	63.2	65.2	69.3	74.7	63.5	64.2	86.5	43.4	47.2
영업이익	**-2.1**	**4.5**	**-15.1**	**41.7**	**43.5**	**-18.9**	**-44.9**	**-14.5**	**-3.0**	**-26.2**	**59.4**	**66.5**
세전이익	**-7.9**	**-3.1**	**-25.6**	**40.8**	**47.8**	**-19.7**	**-49.8**	**-11.6**	**-7.6**	**-29.8**	**53.5**	**59.9**
당기순이익	**-5.8**	**-5.7**	**-34.6**	**37.5**	**39.9**	**-12.5**	**-47.8**	**3.7**	**-8.7**	**-31.3**	**50.8**	**56.9**
지배기업 당기순이익	**-5.9**	**-6.2**	**-35.0**	**36.5**	**39.2**	**-13.3**	**-47.9**	**3.9**	**-8.7**	**-31.3**	**50.8**	**56.9**
이익률(%)												
매출원가율	66.1	65.9	76.3	64.2	65.8	76.1	86.4	76.7	70.0	79.7	76.2	77.2
매출총이익률	33.9	34.1	23.7	35.8	34.2	23.9	13.6	23.3	30.0	20.3	23.8	22.8
판매관리비율	35.6	31.2	33.7	21.6	20.5	32.9	34.0	30.2	31.5	29.2	10.0	9.5
(영업이익률)	-1.7	2.8	-10.0	14.2	13.7	-9.0	-20.4	-6.9	-1.5	-8.9	13.8	13.4
(경상이익률)	-6.4	-2.0	-16.9	14.0	15.0	-9.4	-22.7	-5.5	-3.7	-10.0	12.4	12.0
(당기순이익률)	-4.7	-3.6	-22.9	12.8	12.6	-5.9	-21.8	1.8	-4.3	-10.6	11.8	11.4
(지배주주당기순이익률)	-4.8	-3.9	-23.2	12.5	12.3	-6.3	-21.8	1.9	-4.3	-10.6	11.8	11.4

자료: 유진투자증권

도표 3 Peer Group 비교

	평균	오이솔루션	서진시스템	에이스테크	RFHIC	에치에프알
2019-04-15		29,800	23,450.0	6,660.0	29,150	3,225
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		230.6	424.5	230.1	655.2	190.0
PER(배)						
FY17A	66.7	-	31.9	-	57.3	110.8
FY18A	32.6	50.9	4.2	52.6	22.7	-
FY19F	**14.8**	**15.9**	**10.9**	**13.9**	**21.5**	**11.9**
PBR(배)						
FY17A	1.9	1.3	1.8	2.3	3.0	1.1
FY18A	2.2	1.9	1.4	2.2	3.5	1.7
FY19F	2.7	2.8	1.6	-	3.6	2.8
매출액(십억원)						
FY17A		76.6	237.9	351.6	62.1	0.0
FY18A		81.5	324.6	377.3	108.1	135.0
FY19F		157.8	427.4	470.2	146.7	197.9
영업이익(십억원)						
FY17A		-1.9	17.8	-14.5	8.1	0.0
FY18A		0.2	36.9	13.2	26.7	2.9
FY19F		16.0	46.9	25.8	35.2	23.6
영업이익률(%)						
FY17A		-2.5	7.5	-4.1	13.0	-
FY18A		0.3	11.4	3.5	24.7	2.1
FY19F		10.1	11.0	5.5	24.0	11.9
순이익(십억원)						
FY17A		-1.8	5.4	-54.7	6.1	0.1
FY18A		2.6	30.1	3.1	24.1	-0.9
FY19F		14.6	38.9	16.5	30.5	16.0
EV/EBITDA(배)						
FY17A		32.6	9.2	41.5	31.4	-
FY18A		26.7	7.4	11.3	16.2	18.4
FY19F		10.8	7.1	-	14.9	7.0
ROE(%)						
FY17A		-2.9	6.6	-61.2	9.0	1.0
FY18A		3.8	19.3	4.4	17.2	-2.0
FY19F		19.3	19.2	-	18.4	27.1

참고: 2019.04.15 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

ZTE향 5G용 통신장비(MBF) 공급계약

도표 4 단일판매・공급계약체결 (4/2)

1. 판매・공급계약 내용		**ZTE향 5G용 통신장비(MBF) 공급계약**
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액(원)	**26,703,277,266**
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	26,703,277,266
	최근 매출액(원)	296,267,920,471
	매출액 대비(%)	9.0
3. 계약상대방		ZTE kangxun Telecom Co. Ltd.
-최근 매출액(원)		-
-주요사업		무선통신장비제조 및 판매
-회사와의 관계		관계없음
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		미해당
4. 판매・공급지역		중국
5. 계약기간	시작일	2019-04-01
	종료일	2019-09-26
6. 주요 계약조건		-
7. 판매・공급방식	자체생산	미해당
	외주생산	해당
	기타	-
8. 계약(수주)일자		2019-04-01
9. 공시유보 관련내용	유보기한	-
	유보사유	-
10. 기타 투자판단에 참고할 사항		

1) 본 제품은 당사의 중국 자회사인 XIAN HUATIAN TELECOM에서 생산하여 ZTE로 공급되며, ZTE는 중국 내 5G 시범망구축에 사용할 예정입니다.
2) 상기 계약금액은 $23,504,337.00 입니다. (적용 환율 1,136.10원/$, 19-04-01 최초고시환율)
3) 상기 계약종료일은 최종 수금예정일 기준입니다.
4) 최근매출액은 2018년 연결기준 매출액입니다.

자료: Dart, 유진투자증권

도표 5 단일판매・공급계약체결 (4/12)

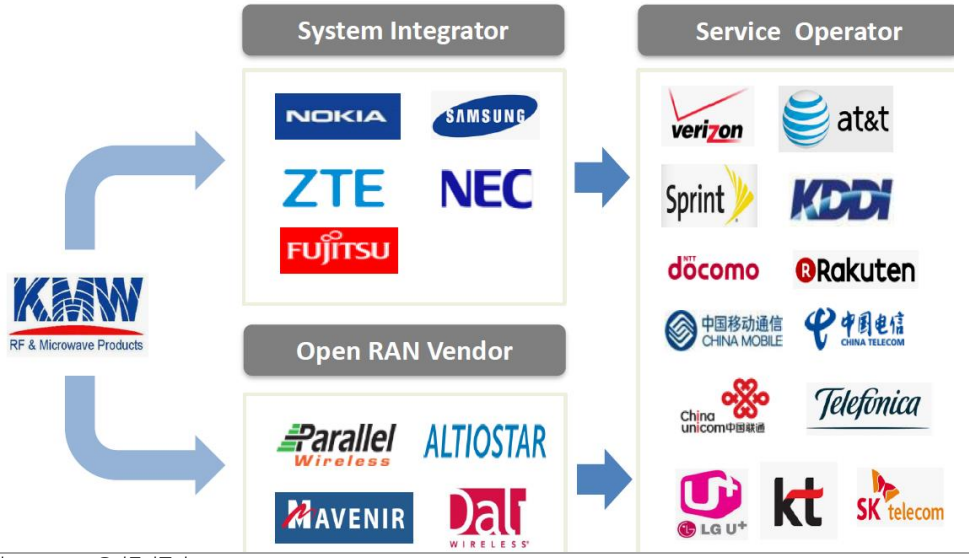
1. 판매・공급계약 내용		**ZTE향 5G용 통신장비(MBF) 공급계약**
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액(원)	**38,798,190,080**
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	38,798,190,080
	최근 매출액(원)	296,267,920,471
	매출액 대비(%)	13.1
3. 계약상대방		ZTE kangxun Telecom Co. Ltd.
-최근 매출액(원)		-
-주요사업		무선통신장비제조 및 판매
-회사와의 관계		관계없음
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매・공급지역		중국
5. 계약기간	시작일	2019-04-12
	종료일	2019-09-26
6. 주요 계약조건		-
7. 판매・공급방식	자체생산	미해당
	외주생산	해당
	기타	-
8. 계약(수주)일자		2019-04-12
9. 공시유보 관련내용	유보기한	-
	유보사유	-
10. 기타 투자판단에 참고할 사항		

1) 본 제품은 당사의 중국 자회사인 XIAN HUATIAN TELECOM에서 생산하여 ZTE로 공급되며, ZTE는 중국 내 5G 시범망구축에 사용할 예정입니다.
2) 상기 계약금액은 $34,057,400.00 입니다. (적용 환율 1,139.20원/$, 19-04-12 최초고시환율)
3) 상기 계약종료일은 최종 수금예정일 기준입니다.
4) 최근매출액은 2018년 연결기준 매출액입니다

자료: Dart, 유진투자증권

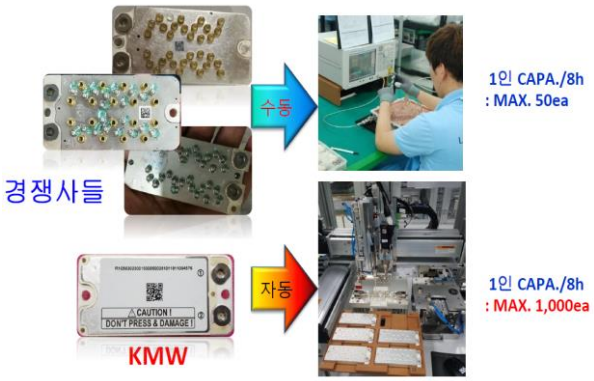
시스템 및 RF부품, 5G 수혜 지속 전망

도표 6 동사의 주요고객 및 Value Chain



자료: IR book, 유진투자증권

도표 7 MBF (초소형 경량 필터)



참고: MBF(Micro Bellows Filter)
자료: 유진투자증권

도표 8 노키아와 공동개발한 MMR(시스템)



참고: MMR(Massive MIMO Radio), MIMO(Multiple Input Multiple Output)
자료: 유진투자증권

도표 9 5G 도입으로 초소형 필터의 수요 증가

MIMO	1 X 2	2 X 2 2 X 4	4 X 4	8 X 8	32 X 32	64 X 64
Number of Filter	3	4 6	4 or 8	8	32	64
Filter Size (1T1R) (Liters)	2.99 (900MHz)	1.65 (2.1GHz)	1.19 (2.6GHz)	0.87 (2.6GHz)	0.05 (3.5GHz)	0.05 (3.5GHz)
System	2G GSM CDMA	3G W-CDMA EV-DO	4G LTE	4G LTE TD-LTE	5G	5G

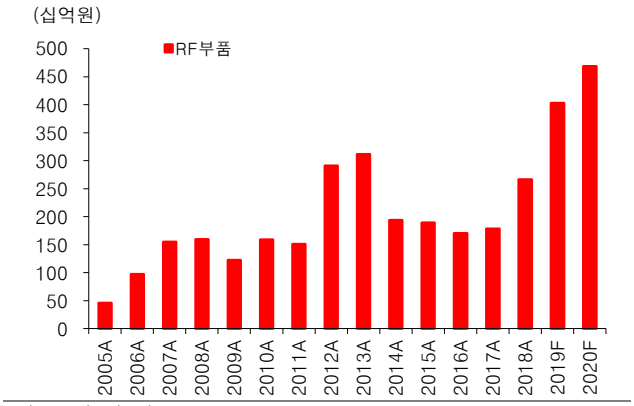
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10 현재 동사가 진행 중인 MBF 관련 프로젝트: 총 32종, 개발완료 22종, 검토중 10종 (2018년말 기준)

Project Name	SO	SI	개발완료	초도생산	금형제작	양산시점	비고
M86FLA35E	China Mobile	Z	O	O	O	O	64ea
M86FLA26A	China Mobile	Z	O	O	O	19년 1월	64ea
M86FLA37B	ITALY	Z	O	O		초도 생산중	64ea
M86FLA49A	China Mobile	Z	O	O		초도 생산중	64ea
M87FLA35A	China Mobile	Z	O	O		초도 생산중	16ea
3.6G MBF	SKT	S	O	O	O	O	32ea
3.5G MBF	KT	S	O	O	O	O	32ea
3.4G MBF	LGU+	S	O	O	O	O	32ea
2.3G MBF	인도 Reliance	S	O	O	O		64ea
2.5G MBF	Sprint	S	O	O	O	O	64ea
3.5G MBF	KDDI	S	O	O	O	초도 생산중	32ea
3.5G MBF	AT&T	S	O	O	O	초도 생산중	32ea
3.5G MBF(FULL)	SKT/KT/LGU+	N	O	O	O	O	32ea
3.7G MBF	DOCOMO	F	O	O		초도 생산중	32ea
4.5G MBF	DOCOMO	F	O	O		초도 생산중	32ea
M86FLA45A	Softbank	Z	O	O			64ea
M66FLB18A	China Telecom	Z	O	O			64ea
R56FLA36A	Google	Z	O	O			64ea
M7CFLB35A	China Mobile	Z	O	O			8ea
2.6G MBF	일본 UQ com	S	O	O			32ea
2C OS B3 MBF	GLOBAL	S	O	O			8ea
2.5G MBF	GLOBAL	N	O	O			64ea

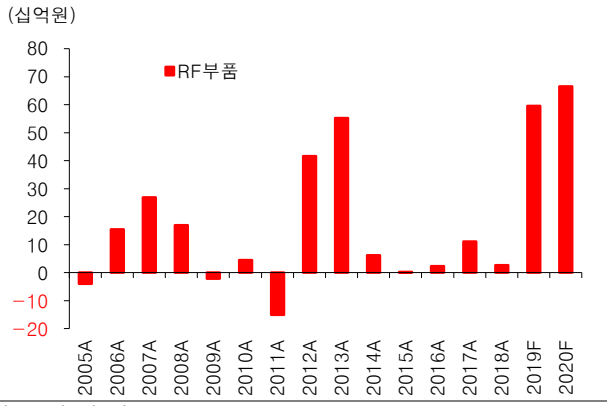
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11 RF부품 매출액 2016년 저점으로 회복 전망



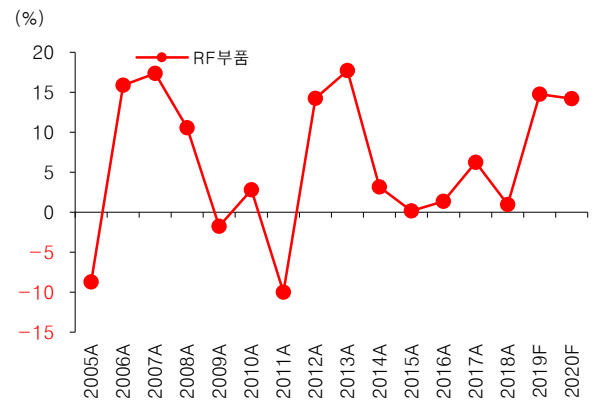
자료: 유진투자증권

도표 12 RF부품 영업이익



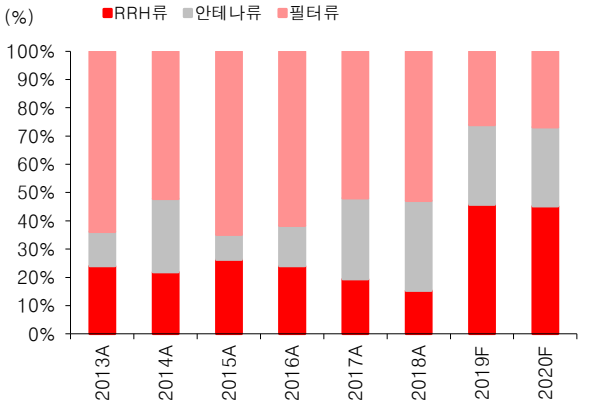
자료: 유진투자증권

도표 13 RF부품 영업이익률



자료: 유진투자증권

도표 14 안정적인 제품군 보유



자료: 유진투자증권

이동통신 기지국 RF부품의 강자

도표 15 사업 영역: RRH, Antenna, RRA(RRH + Antenna)



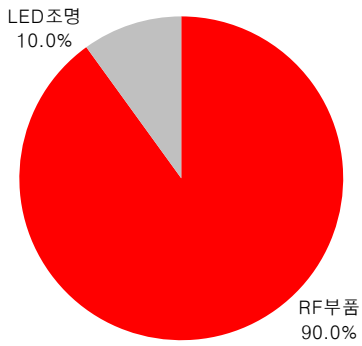
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 주요 연혁

연도	내용
1991.1.10	회사 설립, 코리아마이크로웨이브
1994.10.5	법인 전환
1996.5.23	사명 변경 (→케이엠더블유, KWM Inc.)
2000.3.17	코스닥시장 상장
2013.05	월드클래스 300기업 선정
2014.01	GigaTera EU, JAPAN 설립
2014.03	GigaTera MiddleEast 설립
2014.11	자회사 ㈜텔콘 코스닥 상장
2015.02	KMW Vietnam 설립
2015.04,07	GigaTera Turkey, India 설립
2016.03	텔콘 매각

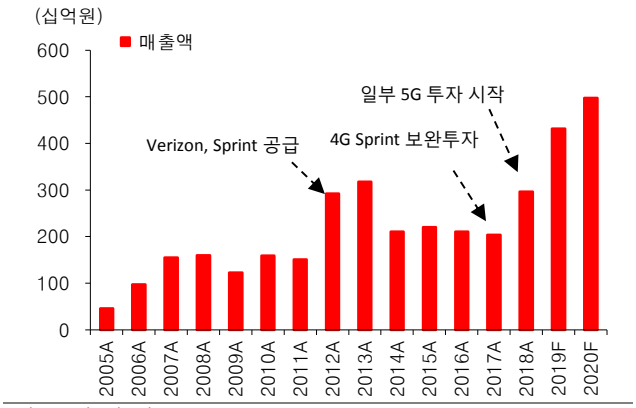
자료: 유진투자증권

도표 17 매출 비중 (2018년 기준)



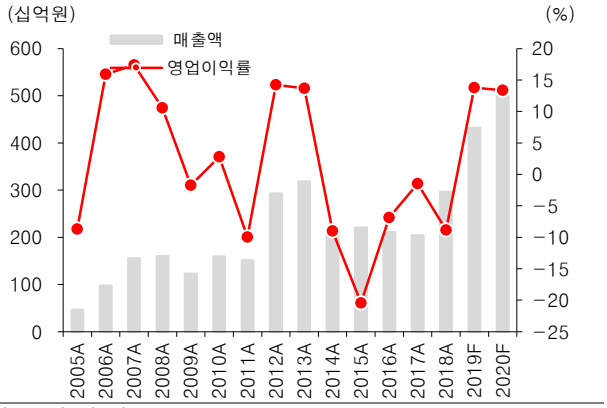
자료: 유진투자증권

도표 18 5G 투자로 실적 성장 전망



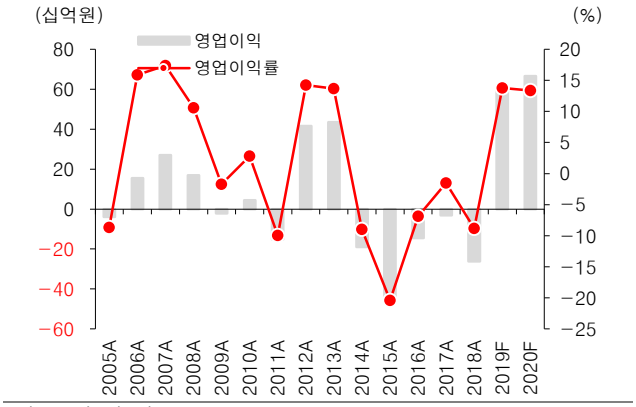
자료: 유진투자증권

도표 19 매출액 증가로 수익성 개선 전망



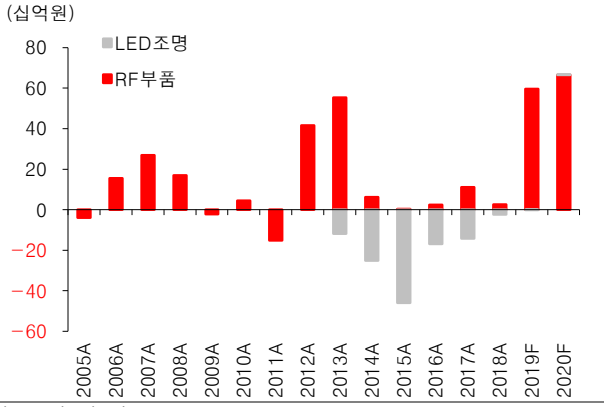
자료: 유진투자증권

도표 20 2019년 영업이익 흑자 전환 전망



자료: 유진투자증권

도표 21 RF부품, 꾸준한 수익 발생 전망



자료: 유진투자증권

케이엠더블유(032500.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**213.4**	**273.5**	**423.5**	**497.2**	**588.2**
유동자산	123.8	173.1	303.4	354.9	420.9
현금성자산	22.7	54.1	36.7	48.6	68.4
매출채권	45.0	62.9	161.0	185.3	213.6
재고자산	53.3	52.3	101.9	117.2	135.1
비유동자산	89.5	100.4	120.1	142.2	167.3
투자자산	11.8	9.3	9.7	10.1	10.5
유형자산	73.7	88.0	107.6	129.6	154.4
기타	4.0	3.1	2.8	2.6	2.4
부채총계	**162.1**	**187.3**	**267.4**	**288.8**	**313.7**
유동부채	140.8	163.0	242.5	263.3	287.6
매입채무	53.8	57.8	137.3	157.9	182.0
유동성이자부채	66.2	90.8	90.8	90.8	90.8
기타	20.9	14.4	14.5	14.7	14.8
비유동부채	21.3	24.3	24.9	25.5	26.1
비유동기타부채	7.9	1.1	1.1	1.1	1.1
기타	13.4	23.2	23.7	24.3	24.9
자본총계	**51.3**	**86.2**	**137.0**	**193.9**	**254.2**
지배지분	51.3	86.2	137.0	193.9	254.2
자본금	8.1	9.4	9.4	9.4	9.4
자본잉여금	58.8	117.1	117.1	117.1	117.1
이익잉여금	(10.1)	(41.4)	9.4	66.3	126.6
기타	(5.5)	1.1	1.1	1.1	1.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**51.3**	**86.2**	**137.0**	**193.9**	**254.2**
총차입금	74.1	91.9	91.9	91.9	91.9
순차입금	51.3	37.8	55.2	43.3	23.5

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**203.7**	**296.3**	**431.8**	**497.8**	**574.7**
증가율(%)	(3.2)	45.4	45.8	15.3	15.4
매출원가	142.6	236.0	329.1	384.1	444.8
매출총이익	61.1	60.2	102.8	113.7	129.9
판매및 일반관리비	64.2	86.5	43.4	47.2	55.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**(3.0)**	**(26.2)**	**59.4**	**66.5**	**74.4**
증가율(%)	적지	적지	흑전	12.0	11.8
EBITDA	6.9	(16.6)	71.4	80.8	91.1
증가율(%)	2,599.5	적전	흑전	13.0	12.8
영업외손익	(4.5)	(3.5)	(5.9)	(6.7)	(7.4)
이자수익	0.1	0.3	0.6	0.8	0.9
이자비용	5.7	6.4	7.9	7.9	7.9
지분법손익	0.1	(0.7)	0.1	0.1	0.1
기타영업손익	0.9	3.3	1.3	0.4	(0.5)
세전순이익	(7.6)	(29.8)	53.5	59.9	67.0
증가율(%)	적지	적지	흑전	12.0	11.8
법인세비용	1.1	1.5	2.7	3.0	6.7
당기순이익	**(8.7)**	**(31.3)**	**50.8**	**56.9**	**60.3**
증가율 (%)	적전	적지	흑전	12.0	5.9
지배주주지분	(8.7)	(31.3)	50.8	56.9	60.3
증가율(%)	적전	적지	흑전	12.0	5.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**(521)**	**(1,831)**	**2,701**	**3,025**	**3,204**
증가율 (%)	적전	적지	흑전	12.0	5.9
수정EPS	(521)	(1,831)	2,701	3,025	3,204
증가율 (%)	적전	적지	흑전	12.0	5.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**(7.9)**	**(37.4)**	**14.2**	**48.2**	**61.5**
당기순이익	(8.7)	(31.3)	50.8	56.9	60.3
자산상각비	10.0	9.6	12.0	14.2	16.7
기타비현금성손익	(0.1)	(2.7)	19.5	(4.1)	6.5
운전자본증감	(16.6)	(24.1)	(68.1)	(18.8)	(22.0)
매출채권감소(증가)	(17.3)	(15.8)	(98.2)	(24.2)	(28.3)
재고자산감소(증가)	(12.7)	0.9	(49.5)	(15.3)	(17.9)
매입채무증가(감소)	4.7	2.6	79.4	20.6	24.1
기타	8.7	(11.8)	0.1	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(0.5)**	**(21.9)**	**(31.6)**	**(36.3)**	**(41.8)**
단기투자자산감소	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(5.9)	(20.9)	(30.5)	(35.1)	(40.6)
유형자산처분	6.6	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.0)	(0.9)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
재무활동현금흐름	**7.2**	**90.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	(1.3)	27.2	0.0	0.0	0.0
자본증가	7.7	53.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**(1.6)**	**31.1**	**(17.4)**	**11.9**	**19.7**
기초현금	24.2	22.7	53.6	36.2	48.1
기말현금	22.7	53.8	36.2	48.1	67.8
Gross cash flow	15.6	(7.7)	82.3	67.0	83.5
Gross investment	16.9	45.8	99.8	55.1	63.7
Free cash flow	**(1.3)**	**(53.5)**	**(17.4)**	**11.9**	**19.8**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(521)	(1,831)	2,701	3,025	3,204
BPS	3,080	4,584	7,285	10,309	13,513
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	13.8	12.3	11.6
PBR	8.3	4.8	5.1	3.6	2.7
EV/ EBITDA	68.4	-	10.6	9.2	7.9
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	27.2	-	8.5	10.4	8.4
수익성 (%)					
영업이익율	(1.5)	(8.9)	13.8	13.4	12.9
EBITDA이익율	3.4	(5.6)	16.5	16.2	15.9
순이익율	(4.3)	(10.6)	11.8	11.4	10.5
ROE	(17.9)	(45.5)	45.5	34.4	26.9
ROIC	(2.2)	(17.6)	34.7	28.0	24.9
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	100.0	43.8	40.3	22.3	9.3
유동비율	88.0	106.2	125.1	134.8	146.4
이자보상배율	-	-	8.2	9.4	10.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.2	1.2	1.1	1.1
매출채권회전율	4.8	5.5	3.9	2.9	2.9
재고자산회전율	4.3	5.6	5.6	4.5	4.6
매입채무회전율	3.8	5.3	4.4	3.4	3.4

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)