Eugene Research
기업분석
2019. 05.02

Network Equipment

케이엠더블유(032500.KQ)





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

시장 Consensus 대비 (영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
O		

NR

현재주가(4/30)	42,950원

Key Data	(기준일: 2019.04.30)
KOSPI(pt)	2,204
KOSDAQ(pt)	755
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	808
52주 최고/최저(원)	43,000 / 17,500
52주 일간 Beta	1.59
발행주식수(천주)	18,810
평균거래량(3M,천주)	273
평균거래대금(3M,백만원)	8,300
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	7.3
주요주주 지분율(%)	
텔레칩스 외 2인	37.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	42.0	80.1	122.5	76.7
KOSPI 대비상대수익률	38.5	74.6	105.4	90.6

1Q19 Review: 역대 분기 사상 최고 매출 및 수익률 달성

- **1Q19 Review: 매출액 +68.0%yoy, 영업이익 +798.0%yoy. 예상치 넘어선 놀라운 실적**

  전거래일(4/30) 발표한 지난 1분기 실적(연결기준)은 **매출액 1,182억원, 영업이익 248억원**을 기록하며 전년동기대비 **매출액은 68.0% 증가하였고, 영업이익은 798.0% 증가하며 큰 폭의 실적 성장을 달성함**. 당사 추정치(매출액 1,042억원, 영업이익 145억원 수준) 및 시장 컨센서스(매출액 919억원, 영업이익 85억원) 대비 놀라운 실적을 달성함

  매출액이 크게 증가한 것은 ① 국내외에서 **5G 투자가 진행되면서 노키아를 통해 통신사에 시스템류 제품 공급이 급증**(1Q18 매출액 20억원 → 1Q19 415억원, +1,970.3%)하였고, ② **안테나류도 전년동기대비 67.5% 증가**하였기 때문임

  특히 수익성이 크게 개선(1Q18 영업이익률 3.9% → 1Q19 21.0%, +17.1%p↑)된 것은 ① 5G제품 군의 **시스템류 제품이 높은 단가와 함께 수익성이 양호했고**, ② **베트남 공장 적극 활용 및 일부 저가제품 외주 생산을 통해 매출원가율을 낮추었기 때문임**

- **2Q19 Preview: 매출액 +39.5%yoy, 영업이익 흑자전환yoy. 높은 실적 성장 지속 전망**

  당사추정 올해 2분기 예상실적(연결기준)은 **매출액 1,186억원, 영업이익 229억원을 달성**할 것으로 보임. 전년동기대비 매출액은 39.5% 증가하고, 영업이익은 흑자전환하면서 **1분기에 이어 2분기도 매출 성장과 함께 높은 수익성 개선이 일어날 것으로 전망함**

  매출액이 크게 증가할 것으로 예상하는 이유는 ① 국내 커버리지 확대를 위한 투자가 지속되면서 **삼성전자에 필터 및 안테나 제품 지속 공급과 함께, 노키아와 공동 개발한 MMR** (Massive MIMO [Multiple Input Multiple Output] Radio, 대용량 다중입출력장치) **장비의 국내 통신3사 공급이 지속될 예정이기** 때문임. 또한 ② 이미 수주한 **ZTE향 5G용 통신장비 (MBF) 공급이 2분기에 반영될 것으로 예상**하기 때문임

- **2019년은 PER 11.1배 수준으로 동종업계대비 저평가, 주가는 추가 상승 가능**

  당사추정 2019년 **예상실적 기준 PER은 11.1배**로, 국내 유사업계(서진시스템, 오이솔루션, 에이스테크, RFHIC, 에치에프알) **평균 PER 16.2배 대비 할인되어 거래되고 있음**

  5G 투자 확대의 최대 수혜주로 부각, 최근 주가상승에도 불구하고 기관과 외국인의 매수세가 유입되면서 주가 상승이 지속되고 있음. 본격적인 매출이 시작되는 원년이고, 수익성이 급속히 개선되고 있으며, 하반기 국내는 물론 중국, 미국, 일본 등의 매출이 이어질 것으로 예상되면서 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q19A					2Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	118.2	104.2	13.5	91.9	28.7	118.6	0.3	39.5	296.3	445.9	50.5	514.9	15.5
영업이익	24.8	14.5	71.1	8.5	193.7	22.9	-7.8	흑전	-26.2	85.0	흑전	89.3	5.1
세전이익	25.7	13.1	96.7	7.2	256.6	20.6	-19.8	흑전	-29.8	79.8	흑전	80.4	0.7
순이익	21.4	12.4	72.4	3.5	510.9	19.6	-8.5	흑전	-31.3	72.8	흑전	76.4	4.9
영업이익률	21.0	13.9	7.1	9.2	11.8	19.3	-1.7	28.0	-8.9	19.1	27.9	17.3	-1.7
순이익률	18.1	11.9	6.2	3.8	14.3	16.5	-1.6	25.5	-10.6	16.3	26.9	14.8	-1.5
EPS(원)	4,547	2,637	72.4	2,403	89.2	4,162	-8.5	흑전	-1,831	3,871	흑전	4,059	4.9
BPS(원)	5,720	5,243	9.1	4,770	19.9	6,761	18.2	83.9	4,584	8,454	84.4	12,513	48.0
ROE(%)	79.5	50.3	29.2	50.4	29.1	61.6	-17.9	111.3	-45.5	59.4	104.9	38.7	-20.7
PER(X)	9.4	16.3	-	17.9	-	10.3	-	-	-	11.1	-	10.6	-
PBR(X)	7.5	8.2	-	9.0	-	6.4	-	-	4.8	5.1	-	3.4	-

자료: 케이엠더블유, 유진투자증권.
주: EPS는 annualized 기준

실적 분석 및 전망

도표 1 1Q19 실적: 매출액 +68.0% yoy, 영업이익 +798.0% yoy

(십억원,%)	1Q19A			1Q18A	4Q18A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**118.2**	**68.0**	**118.2**	**70.4**	**54.2**
제품별 매출액					
RF부품	112.5	78.2	154.9	63.1	44.1
시스템류	41.5	1,970.3	638.0	2.0	5.6
안테나류	37.9	67.5	157.0	22.6	14.7
필터류	33.1	-13.9	39.3	38.5	23.8
LED조명	5.8	-20.8	-42.6	7.3	10.1
제품별 비중(%)					
RF부품	95.1	5.5	13.7	89.6	81.4
시스템류	35.1	32.2	24.7	2.8	10.4
안테나류	32.0	-0.1	4.8	32.1	27.2
필터류	28.0	-26.6	-15.8	54.7	43.9
LED조명	4.9	-5.5	-13.7	10.4	18.6
수익					
매출원가	75.8	48.7	55.2	51.0	48.8
매출총이익	42.5	118.5	691.4	19.4	5.4
판매관리비	17.7	5.9	-33.0	16.7	26.3
영업이익	**24.8**	**798.0**	**-218.3**	**2.8**	**-21.0**
RF부품	24.6	632.5	-271.0	3.4	-14.4
LED조명	0.2	-133.0	-103.0	-0.6	-6.6
세전이익	**25.7**	**2,541.1**	**-217.8**	**1.0**	**-21.8**
당기순이익	**21.4**	**3,113.7**	**-198.3**	**0.7**	**-21.7**
지배주주 당기순이익	**21.4**	**3,113.7**	**-198.3**	**0.7**	**-21.7**
이익률(%)					
매출원가율	64.1	-8.3	-26.0	72.4	90.1
매출총이익률	35.9	8.3	26.0	27.6	9.9
판매관리비율	14.9	-8.8	-33.7	23.7	48.6
영업이익률	**21.0**	**17.1**	**59.7**	**3.9**	**-38.7**
RF부품	21.9	16.6	54.5	5.3	-32.6
LED조명	0.5	30.3	117.5	-29.8	-117.0
세전이익률	**21.7**	**20.3**	**61.9**	**1.4**	**-40.2**
당기순이익률	**18.1**	**17.1**	**58.2**	**0.9**	**-40.1**
지배주주 당기순이익률	**18.1**	**17.1**	**58.2**	**0.9**	**-40.1**

자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 실적 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**70.4**	**85.0**	**86.7**	**54.2**	**118.2**	**118.6**	**107.6**	**101.4**	**136.8**	**137.0**	**124.4**	**116.7**
매출액 증가율(%)	*3.1*	*54.5*	*98.0*	*47.9*	*68.0*	*39.5*	*24.1*	*87.2*	*15.7*	*15.5*	*15.6*	*15.0*
사업별 매출												
RF부품	63.1	77.4	82.1	44.1	112.5	111.2	103.1	91.6	131.0	129.5	119.9	106.7
시스템류	*2.0*	*7.0*	*26.0*	*5.6*	*41.5*	*48.6*	*49.4*	*36.5*	*47.7*	*55.9*	*56.9*	*42.0*
안테나류	*22.6*	*29.7*	*18.0*	*14.7*	*37.9*	*30.0*	*27.0*	*26.5*	*43.6*	*34.5*	*31.1*	*30.5*
필터류	*38.5*	*40.6*	*38.1*	*23.8*	*33.1*	*32.5*	*26.6*	*28.5*	*39.7*	*39.0*	*32.0*	*34.2*
LED조명	7.3	7.6	4.6	10.1	5.8	7.4	4.5	9.9	5.8	7.5	4.6	10.0
매출비중(%)												
RF부품	89.6	91.1	94.7	81.4	95.1	93.7	95.8	90.3	95.7	94.5	96.3	91.5
시스템류	*2.8*	*8.3*	*30.0*	*10.4*	*35.1*	*41.0*	*45.9*	*36.0*	*34.9*	*40.8*	*45.7*	*36.0*
안테나류	*32.1*	*35.0*	*20.8*	*27.2*	*32.0*	*25.3*	*25.1*	*26.2*	*31.8*	*25.2*	*25.0*	*26.1*
필터류	*54.7*	*47.8*	*43.9*	*43.9*	*28.0*	*27.4*	*24.8*	*28.1*	*29.0*	*28.5*	*25.7*	*29.3*
LED조명	10.4	8.9	5.3	18.6	4.9	6.3	4.2	9.7	4.3	5.5	3.7	8.5
수익												
매출원가	51.0	69.5	66.8	48.8	75.8	78.9	72.1	69.3	90.0	91.6	83.4	78.2
매출총이익	19.4	15.5	19.9	5.4	42.5	39.7	35.5	32.1	46.8	45.3	41.1	38.5
판매관리비	16.7	22.9	20.6	26.3	17.7	16.8	15.3	15.1	22.4	21.5	19.2	19.3
영업이익	**2.8**	**-7.4**	**-0.7**	**-21.0**	**24.8**	**22.9**	**20.2**	**17.0**	**24.3**	**23.9**	**21.9**	**19.2**
RF부품	3.4	-6.4	1.4	-14.4	24.6	23.1	20.4	17.2	24.3	23.8	21.8	19.2
LED조명	-0.6	-1.1	-2.0	-6.6	0.2	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.0
세전이익	**1.0**	**-7.2**	**-1.7**	**-21.8**	**25.7**	**20.6**	**18.2**	**15.3**	**21.9**	**21.5**	**19.7**	**17.3**
당기순이익	**0.7**	**-7.6**	**-2.6**	**-21.7**	**21.4**	**19.6**	**17.3**	**14.6**	**20.8**	**20.4**	**18.7**	**16.4**
지배기업 당기순이익	**0.7**	**-7.6**	**-2.6**	**-21.7**	**21.4**	**19.6**	**17.3**	**14.6**	**20.8**	**20.4**	**18.7**	**16.4**
이익률(%)												
매출원가율	72.4	81.7	77.0	90.1	64.1	66.5	67.0	68.3	65.8	66.9	67.0	67.0
매출총이익률	27.6	18.3	23.0	9.9	35.9	33.5	33.0	31.7	34.2	33.1	33.0	33.0
판매관리비율	23.7	26.9	23.7	48.6	14.9	14.2	14.2	14.9	16.4	15.7	15.4	16.5
영업이익률	**3.9**	**-8.7**	**-0.8**	**-38.7**	**21.0**	**19.3**	**18.8**	**16.8**	**17.8**	**17.4**	**17.6**	**16.5**
RF부품	5.3	-8.2	1.7	-32.6	21.9	20.8	19.8	18.8	18.6	18.4	18.2	18.0
LED조명	-8.2	-14.0	-44.1	-65.3	3.4	-3.0	-2.7	-1.7	0.2	0.5	0.8	-0.1
경상이익률	**1.4**	**-8.5**	**-2.0**	**-40.2**	**21.7**	**17.4**	**16.9**	**15.1**	**16.0**	**15.7**	**15.8**	**14.8**
당기순이익률	**0.9**	**-9.0**	**-3.0**	**-40.1**	**18.1**	**16.5**	**16.1**	**14.3**	**15.2**	**14.9**	**15.0**	**14.1**
지배주주당기순이익률	**0.9**	**-9.0**	**-3.0**	**-40.1**	**18.1**	**16.5**	**16.1**	**14.3**	**15.2**	**14.9**	**15.0**	**14.1**

자료: 유진투자증권

도표 3 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**	**445.9**	**514.9**
매출액 증가율(%)	*-23.2*	*29.6*	*-5.0*	*93.7*	*8.7*	*-33.7*	*4.3*	*-4.2*	*-3.2*	*45.4*	*50.5*	*15.5*
사업별 매출												
RF부품	122.7	159.0	151.0	290.9	311.7	193.9	189.6	170.4	178.2	266.7	418.3	487.1
시스템류	-	-	-	-	75.0	42.3	49.9	41.0	34.6	40.7	176.0	202.5
안테나류	-	-	-	-	37.6	50.4	16.7	24.2	51.0	85.1	121.5	139.7
필터류	-	-	-	-	199.1	101.3	123.0	105.1	92.5	140.9	120.8	144.9
LED조명				1.6	6.2	16.8	30.2	40.1	25.5	29.6	27.6	27.9
매출비중(%)												
RF부품	100.0	100.0	100.0	99.5	98.1	92.0	86.2	80.9	87.5	90.0	93.8	94.6
시스템류	-	-	-	-	23.6	20.1	22.7	19.5	17.0	13.7	39.5	39.3
안테나류	-	-	-	-	11.8	23.9	7.6	11.5	25.1	28.7	27.2	27.1
필터류	-	-	-	-	62.6	48.1	56.0	49.9	45.4	47.6	27.1	28.1
LED조명				0.5	1.9	8.0	13.8	19.1	12.5	10.0	6.2	5.4
수익												
매출원가	81.2	104.9	115.2	187.7	209.2	160.3	190.0	161.5	142.6	236.0	296.0	343.3
매출총이익	41.5	54.2	35.8	104.8	108.7	50.4	29.8	49.0	61.1	60.2	149.9	171.7
판매관리비	43.7	49.7	50.9	63.2	65.2	69.3	74.7	63.5	64.2	86.5	64.9	82.4
영업이익	**-2.1**	**4.5**	**-15.1**	**41.7**	**43.5**	**-18.9**	**-44.9**	**-14.5**	**-3.0**	**-26.2**	**85.0**	**89.3**
RF부품	-2.1	4.5	-15.1	41.7	55.3	6.2	0.3	2.3	11.2	-16.0	85.3	89.2
LED조명	-	-	-	-	-11.8	-25.1	-45.2	-16.8	-14.2	-10.3	-0.3	0.1
세전이익	**-7.9**	**-3.1**	**-25.6**	**40.8**	**47.8**	**-19.7**	**-49.8**	**-11.6**	**-7.6**	**-29.8**	**79.8**	**80.4**
당기순이익	**-5.8**	**-5.7**	**-34.6**	**37.5**	**39.9**	**-12.5**	**-47.8**	**3.7**	**-8.7**	**-31.3**	**72.8**	**76.4**
지배기업 당기순이익	**-5.9**	**-6.2**	**-35.0**	**36.5**	**39.2**	**-13.3**	**-47.9**	**3.9**	**-8.7**	**-31.3**	**72.8**	**76.4**
이익률(%)												
매출원가율	66.1	65.9	76.3	64.2	65.8	76.1	86.4	76.7	70.0	79.7	66.4	66.7
매출총이익률	33.9	34.1	23.7	35.8	34.2	23.9	13.6	23.3	30.0	20.3	33.6	33.3
판매관리비율	35.6	31.2	33.7	21.6	20.5	32.9	34.0	30.2	31.5	29.2	14.6	16.0
영업이익률	**-1.7**	**2.8**	**-10.0**	**14.2**	**13.7**	**-9.0**	**-20.4**	**-6.9**	**-1.5**	**-8.9**	**19.1**	**17.3**
RF부품	-1.7	2.8	-10.0	14.2	17.7	3.2	0.2	1.4	6.3	-6.0	20.4	18.3
LED조명	-	-	-	-	-190.6	-149.7	-149.5	-42.0	-55.6	-34.7	-1.1	0.3
경상이익률	**-6.4**	**-2.0**	**-16.9**	**14.0**	**15.0**	**-9.4**	**-22.7**	**-5.5**	**-3.7**	**-10.0**	**17.9**	**15.6**
당기순이익률	**-4.7**	**-3.6**	**-22.9**	**12.8**	**12.6**	**-5.9**	**-21.8**	**1.8**	**-4.3**	**-10.6**	**16.3**	**14.8**
지배주주당기순이익률	**-4.8**	**-3.9**	**-23.2**	**12.5**	**12.3**	**-6.3**	**-21.8**	**1.9**	**-4.3**	**-10.6**	**16.3**	**14.8**

자료: 유진투자증권

도표 4 Peer Group 비교

	평균	서진시스템	오이솔루션	에이스테크	RFHIC	에치에프알
2019-04-30		24,300	34,000	7,660	32,050	3,160
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		439.8	263.1	264.7	751.3	189.3
PER(배)						
FY17A	66.7	31.9	-	-	57.3	110.8
FY18A	32.6	4.2	50.9	52.6	22.7	-
FY19F	**16.2**	**11.0**	**18.1**	**-**	**24.3**	**11.5**
FY20F	**12.0**	**8.6**	**13.8**	**-**	**18.1**	**7.4**
PBR(배)						
FY17A	1.9	1.8	1.3	2.3	3.0	1.1
FY18A	2.2	1.4	1.9	2.2	3.5	1.7
FY19F	**2.9**	**1.6**	**3.2**	**-**	**4.0**	**2.8**
FY20F	**2.4**	**1.6**	**2.6**	**-**	**3.4**	**2.0**
매출액(십억원)						
FY17A		237.9	76.6	351.6	62.1	0.0
FY18A		324.6	81.5	377.3	108.1	135.0
FY19F		427.4	157.8	470.2	147.2	197.9
FY20F		523.9	192.2	-	193.5	246.4
영업이익(십억원)						
FY17A		17.8	-1.9	-14.5	8.1	0.0
FY18A		36.9	0.2	13.2	26.7	2.9
FY19F		46.9	16.0	25.8	34.7	23.6
FY20F		59.4	20.8	-	48.5	36.6
영업이익률(%)						
FY17A		7.5	-2.5	-4.1	13.0	-
FY18A		11.4	0.3	3.5	24.7	2.1
FY19F		11.0	10.1	5.5	23.6	11.9
FY20F		11.3	10.8	-	25.1	14.9
순이익(십억원)						
FY17A		5.4	-1.8	-54.7	6.1	0.1
FY18A		30.1	2.6	3.1	24.1	-0.9
FY19F		38.9	14.6	16.5	30.0	16.0
FY20F		49.9	19.0	-	40.2	26.0
EV/EBITDA(배)						
FY17A		9.2	32.6	41.5	31.4	-
FY18A		7.4	26.7	11.3	16.2	18.4
FY19F		7.1	12.3	-	17.7	7.0
FY20F		5.9	9.9	-	12.5	4.6
ROE(%)						
FY17A		6.6	-2.9	-61.2	9.0	1.0
FY18A		19.3	3.8	4.4	17.2	-2.0
FY19F		19.8	19.3	-	18.0	27.1
FY20F		21.0	20.9	-	20.2	31.8

참고: 2019.04.30 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

ZTE향 5G용 통신장비(MBF) 공급계약

도표 5 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 6 단일판매 • 공급계약체결 (4/12)

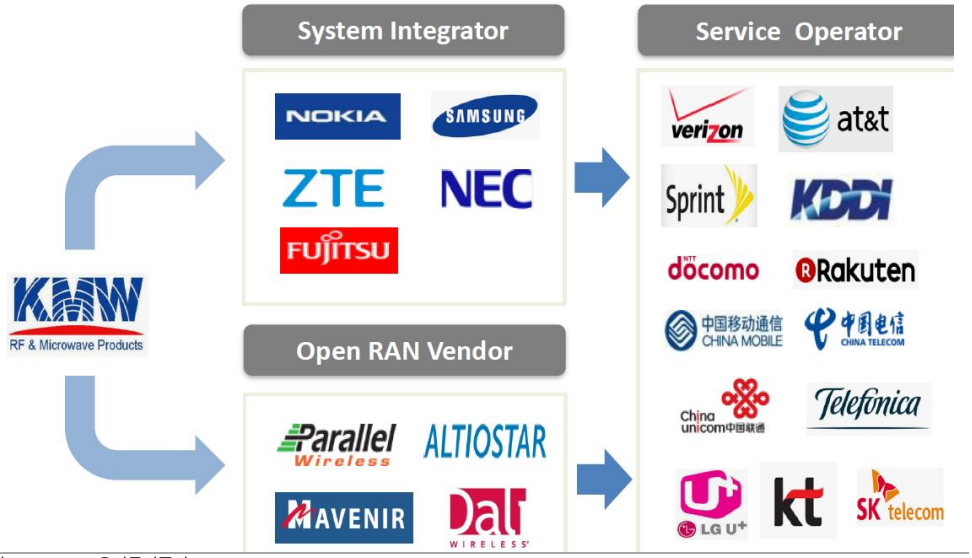
1. 판매 • 공급계약 내용		**ZTE향 5G용 통신장비(MBF) 공급계약**
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액(원)	**38,798,190,080**
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	38,798,190,080
	최근 매출액(원)	296,267,920,471
	매출액 대비(%)	13.1
3. 계약상대방		ZTE kangxun Telecom Co. Ltd.
-최근 매출액(원)		-
-주요사업		무선통신장비제조 및 판매
-회사와의 관계		관계없음
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 • 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

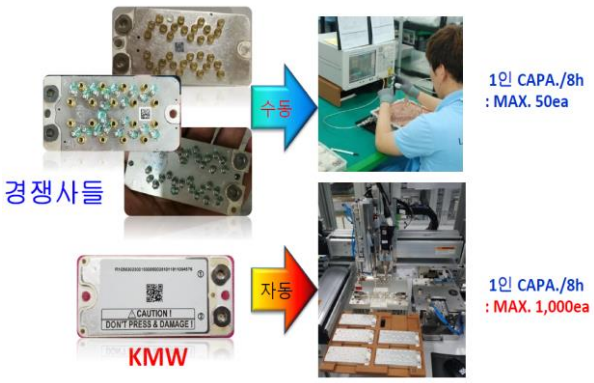
시스템 및 RF부품, 5G 수혜 지속 전망

도표 7 동사의 주요고객 및 Value Chain



자료: IR book, 유진투자증권

도표 8 MBF (초소형 경량 필터)



참고: MBF(Micro Bellows Filter)
자료: 유진투자증권

도표 9 노키아와 공동개발한 MMR(시스템)



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

도표 10 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

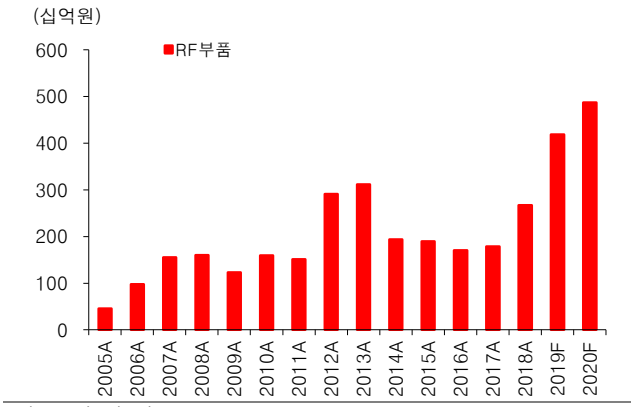
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11 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

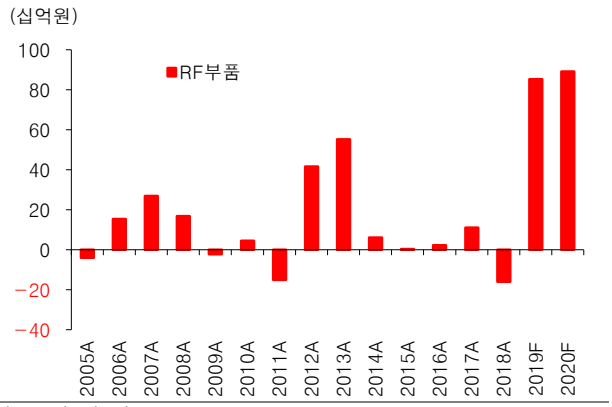
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 RF부품 매출액 2016년 저점으로 회복 전망



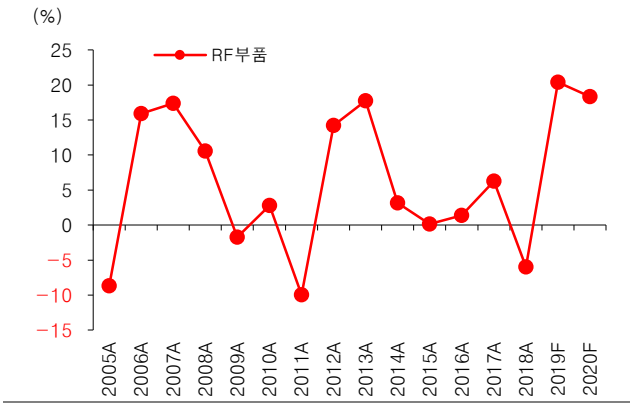
자료: 유진투자증권

도표 13 RF부품 영업이익



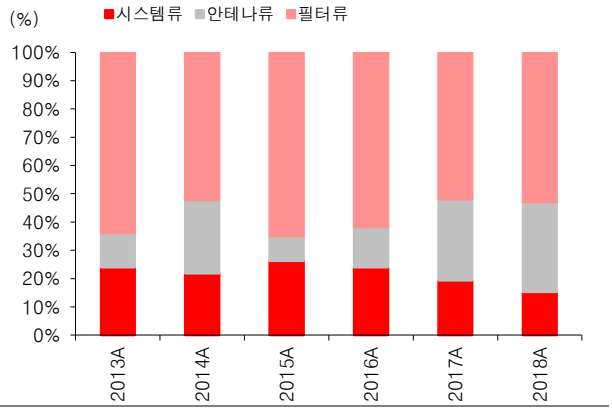
자료: 유진투자증권

도표 14 RF부품 영업이익률



자료: 유진투자증권

도표 15 안정적인 제품군 보유



자료: 유진투자증권

이동통신 기지국 RF부품의 강자

도표 16 사업 영역: RRH, Antenna, RRA(RRH + Antenna)



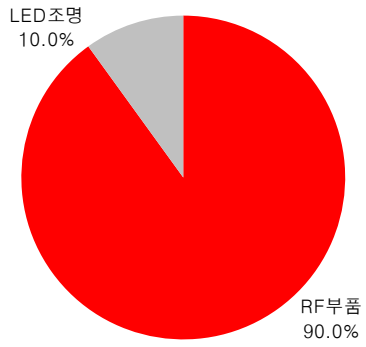
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 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

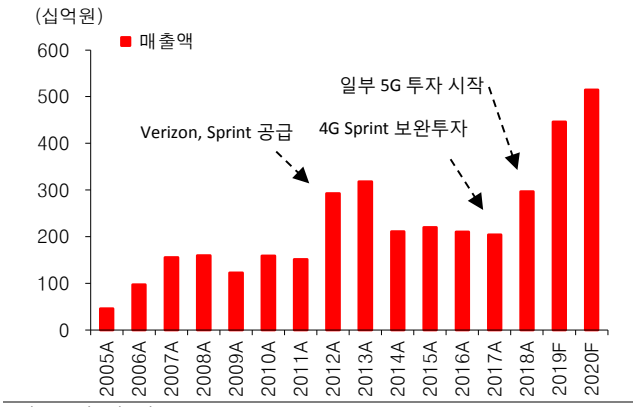
자료: 유진투자증권

도표 18 매출 비중 (2018년 기준)



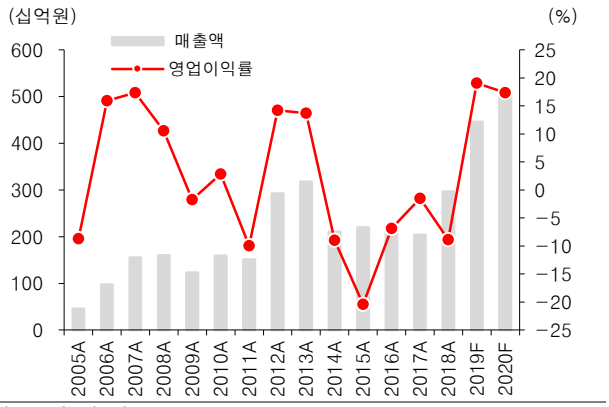
자료: 유진투자증권

도표 19 5G 투자로 실적 성장 전망



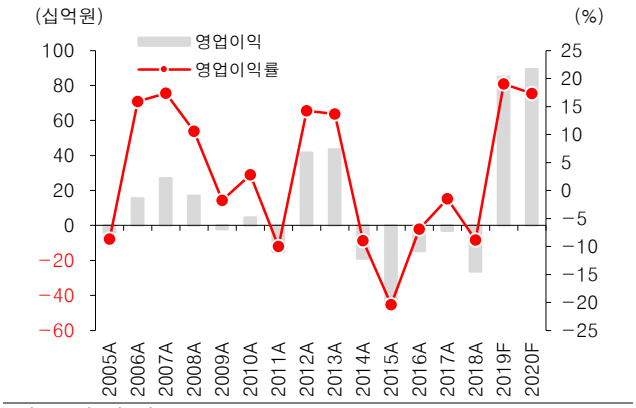
자료: 유진투자증권

도표 20 매출액 증가로 수익성 개선 전망



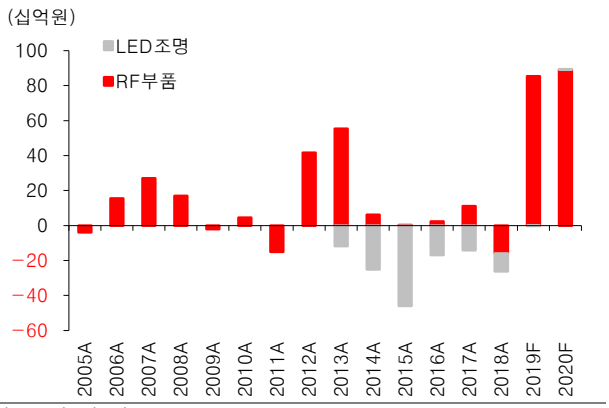
자료: 유진투자증권

도표 21 2019년 영업이익 흑자 전환 전망



자료: 유진투자증권

도표 22 RF부품, 꾸준한 수익 발생 전망



자료: 유진투자증권

케이엠더블유(032500.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**213.4**	**273.5**	**323.5**	**405.7**	**493.6**
유동자산	123.8	173.1	207.0	270.7	337.3
현금성자산	22.7	54.1	111.9	161.9	212.5
매출채권	45.0	62.9	40.3	46.3	53.4
재고자산	53.3	52.3	50.9	58.6	67.5
비유동자산	89.5	100.4	116.5	135.1	156.3
투자자산	11.8	9.3	9.7	10.1	10.5
유형자산	73.7	88.0	104.1	122.4	143.4
기타	4.0	3.1	2.8	2.6	2.4
부채총계	**162.1**	**187.3**	**164.5**	**170.4**	**177.1**
유동부채	140.8	163.0	139.6	144.9	151.1
매입채무	53.8	57.8	34.3	39.5	45.5
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**	**159.0**	**235.4**	**316.5**
지배지분	51.3	86.2	159.0	235.4	316.5
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)	31.4	107.8	188.9
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**	**159.0**	**235.4**	**316.5**
총차입금	74.1	91.9	91.9	91.9	91.9
순차입금	51.3	37.8	(20.0)	(70.0)	(120.6)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**203.7**	**296.3**	**445.9**	**514.9**	**595.5**
증가율(%)	(3.2)	45.4	50.5	15.5	15.6
매출원가	142.6	236.0	296.0	343.3	398.0
매출총이익	61.1	60.2	149.9	171.7	197.5
판매및 일반관리비	64.2	86.5	64.9	82.4	97.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**(3.0)**	**(26.2)**	**85.0**	**89.3**	**100.1**
증가율(%)	적지	적지	흑전	5.1	12.1
EBITDA	6.9	(16.6)	96.8	102.9	115.9
증가율(%)	2,599.5	적전	흑전	6.3	12.6
영업외손익	(4.5)	(3.5)	(5.2)	(8.9)	(10.0)
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	2.0	(1.9)	(3.1)
세전순이익	(7.6)	(29.8)	79.8	80.4	90.1
증가율(%)	적지	적지	흑전	0.7	12.1
법인세비용	1.1	1.5	7.0	4.0	9.0
당기순이익	**(8.7)**	**(31.3)**	**72.8**	**76.4**	**81.1**
증가율 (%)	적전	적지	흑전	4.9	6.2
지배주주지분	(8.7)	(31.3)	72.8	76.4	81.1
증가율(%)	적전	적지	흑전	4.9	6.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**(521)**	**(1,831)**	**3,871**	**4,059**	**4,312**
증가율 (%)	적전	적지	흑전	4.9	6.2
수정EPS	(521)	(1,831)	3,871	4,059	4,312
증가율 (%)	적전	적지	흑전	4.9	6.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**(7.9)**	**(37.4)**	**85.7**	**82.0**	**87.5**
당기순이익	(8.7)	(31.3)	72.8	76.4	81.1
자산상각비	10.0	9.6	11.8	13.6	15.7
기타비현금성손익	(0.1)	(2.7)	0.5	0.5	0.5
운전자본증감	(16.6)	(24.1)	0.6	(8.4)	(9.9)
매출채권감소(증가)	(17.3)	(15.8)	22.6	(6.1)	(7.1)
재고자산감소(증가)	(12.7)	0.9	1.4	(7.7)	(8.9)
매입채무증가(감소)	4.7	2.6	(23.5)	5.2	6.0
기타	8.7	(11.8)	0.1	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(0.5)**	**(21.9)**	**(27.9)**	**(32.1)**	**(36.9)**
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)	(26.8)	(30.9)	(35.7)
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**	**57.8**	**49.9**	**50.6**
기초현금	24.2	22.7	53.6	111.4	161.4
기말현금	22.7	53.8	111.4	161.4	211.9
Gross cash flow	15.6	(7.7)	85.1	90.5	97.4
Gross investment	16.9	45.8	27.3	40.5	46.8
Free cash flow	**(1.3)**	**(53.5)**	**57.8**	**50.0**	**50.6**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(521)	(1,831)	3,871	4,059	4,312
BPS	3,080	4,584	8,454	12,513	16,825
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	11.1	10.6	10.0
PBR	8.3	4.8	5.1	3.4	2.6
EV/ EBITDA	68.4	-	8.1	7.2	5.9
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	27.2	-	9.5	8.9	8.3
수익성 (%)					
영업이익율	(1.5)	(8.9)	19.1	17.3	16.8
EBITDA이익율	3.4	(5.6)	21.7	20.0	19.5
순이익율	(4.3)	(10.6)	16.3	14.8	13.6
ROE	(17.9)	(45.5)	59.4	38.7	29.4
ROIC	(2.2)	(17.6)	61.4	57.8	51.5
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	100.0	43.8	-	-	-
유동비율	88.0	106.2	148.3	186.8	223.3
이자보상배율	-	-	11.7	12.6	14.4
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.2	1.5	1.4	1.3
매출채권회전율	4.8	5.5	8.6	11.9	11.9
재고자산회전율	4.3	5.6	8.6	9.4	9.4
매입채무회전율	3.8	5.3	9.7	14.0	14.0

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)