

2024년 03월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (신규)

목표주가(12M) 25,000원
현재주가(3.19) 12,540원

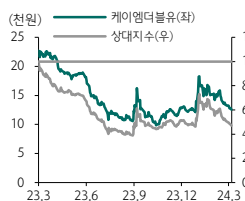
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	891.91
52주 최고/최저(원)	22,600/9,840
시가총액(십억원)	499.4
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	39,820.9
60일 평균 거래량(천주)	1,259.7
60일 평균 거래대금(십억원)	20.7
외국인지분율(%)	4.85
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	33.22

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	205.2	179.5	100.1	175.6
영업이익	(27.9)	(45.0)	(62.9)	(19.9)
세전이익	(4.8)	(37.7)	(55.0)	(17.1)
순이익	(3.7)	(26.7)	(66.6)	(17.1)
EPS	(94)	(670)	(1,674)	(429)
증감율	적전	적지	적지	적지
PER	(437.77)	(39.55)	(7.40)	(29.23)
PBR	6.54	4.39	2.83	3.18
EV/EBITDA	(111.73)	(34.39)	(10.15)	(78.70)
ROE	(1.50)	(10.87)	(32.15)	(10.31)
BPS	6,291	6,034	4,378	3,949
DPS	0	0	0	0



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

케이엠더블유 (032500)

2025~2026년 예상 실적으로 보면 싸다

커버리지 개시, 5G Advanced/6G 맞이하면서 주가 다시 크게 오를 것

KMW에 대해 커버리지를 개시하며 12개월 목표가를 25,000원으로 산정한다. 2024~2025년 평균 EPS에 Target PER 15배를 적용한 것이다. 본격적인 실적 개선은 2024년 4분기부터로 예상하나 과거 경험상 주가는 빠르게 선반영할 것으로 판단하여 향후 2년간 평균 실적을 기준으로 TP를 산정한다. KMW를 신규 매수 추천하는 이유는 다음과 같다. 1) 주요 국가들의 2024년 5G 추가 주파수 경매가 예정되어 있음을 감안할 때 2025년 실적 호전 가능성이 높고, 2) 삼성과의 관계 회복과 더불어 시스템 장비 공급 가능성이 높아지는 상황이며, 3) 고출력/저발열 장비 개발, 제품 경량화 성공으로 고주파수 시장 확대에 따른 수혜가 예상되고, 4) 2025~2026년에 걸쳐 통신장비 호황기 진입에 따른 실적 정상화가 나타난다고 보면 지금 이 매수 기회일 수 있기 때문이다.

2024년 4분기 영업이익 흑자 전환 예상, 주가는 이미 바닥 지났다

예측하긴 어렵지만 투자자들이 궁금해하는 KMW의 영업이익 흑자 전환 시기는 아마도 2024년 4분기가 될 가능성이 높다. 분기 매출액이 700억원이 넘어가야 하는데 ZTE향 매출이 급감했음을 감안할 때 필터 매출로는 한계가 있을 수 밖에 없고 결국 시스템 매출이 다시 본격 발생하는 시점이 될 것인데 현재 진행 상황으로 보면 2024년 4분기로 예상된다. 시스템 장비 매출처는 삼성전자, 후지프가 될 가능성이 높고 오픈랜도 유력 후보군이다. 2024년 상반기 내에 장비 수주가 기대되며 매출 발생 시점은 2024년 4분기가 예상된다. 하지만 주가는 이미 상승기에 진입했을 가능성이 높다. 2023년 9월과 2024년 1월 대량 거래와 더불어 주가 상승이 나타난 바 있으며 2024년 국내 및 미국 신규 주파수 할당, 2025년 CAPEX 집행이 예상되는 상황이기 때문이다. 연내 분기 영업이익 흑자 전환이 예상된다라는 점을 감안 시 KMW 주가는 이미 지난 1월 바닥을 탈피하여 대세 상승기로 진입했을 가능성이 높다는 판단이다.

제품 사양은 여전히 최고 수준, 6G Ready 장비에서도 대장주 역할 할 것

KMW가 5G Advanced 및 6G 시대를 맞이하여 신규 주파수 공급 및 투자 시대에 5G 도입 당시와 같은 호황을 누리고 대장주 역할을 수행할 것인가에 대한 문의가 많다. 결론적으로는 그럴 가능성이 높다. 과거 3G/4G/5G 도입 당시에 모두 예외없이 실적 호전과 더불어 큰 폭의 주가 상승을 기록한 바 있고, 여전히 제품 기술력 및 우수한 레퍼런스를 기반으로 다양한 매출처를 확보하고 있기 때문이다. 글로벌 5G는 물론 통신사에도 잘 알려진 상태라 업계 내 위상 변화는 없을 것으로 보인다. 안테나/필터 분야에서의 강점을 바탕으로 아홉소싱 전문 시스템 장비 업체로의 도약에 성공할 가능성이 높다는 판단이다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	205.2	179.5	100.1	175.6	462.3
매출원가	155.0	146.6	89.6	148.3	405.6
매출총이익	50.2	32.9	10.5	27.3	56.7
판매비	78.0	77.8	73.4	47.2	(25.4)
영업이익	(27.9)	(45.0)	(62.9)	(19.9)	82.1
금융손익	2.2	1.6	0.8	(1.2)	(0.9)
종속/관계기업손익	2.1	0.5	0.7	0.2	0.4
기타영업외손익	18.7	5.2	6.4	3.8	2.9
세전이익	(4.8)	(37.7)	(55.0)	(17.1)	84.5
법인세	(1.1)	(11.0)	11.6	0.0	0.0
계속사업이익	(3.7)	(26.7)	(66.6)	(17.1)	84.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(3.7)	(26.7)	(66.6)	(17.1)	84.5
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(3.7)	(26.7)	(66.6)	(17.1)	84.5
지배주주지분포괄이익	4.5	(10.2)	(66.0)	(17.1)	84.5
NOPAT	(21.7)	(31.8)	(76.1)	(19.9)	82.1
EBITDA	(13.8)	(29.0)	(47.5)	(6.8)	92.8
성장성(%)					
매출액증가율	(39.38)	(12.52)	(44.23)	75.42	163.27
NOPAT증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
영업이익증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EPS증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	24.46	18.33	10.49	15.55	12.26
EBITDA이익률	(6.73)	(16.16)	(47.45)	(3.87)	20.07
영업이익률	(13.60)	(25.07)	(62.84)	(11.33)	17.76
계속사업이익률	(1.80)	(14.87)	(66.53)	(9.74)	18.28

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(94)	(670)	(1,674)	(429)	2,122
BPS	6,291	6,034	4,378	3,949	6,071
CFPS	342	(327)	(991)	(65)	2,440
EBITDAPS	(348)	(729)	(1,192)	(172)	2,330
SPS	5,152	4,507	2,513	4,410	11,609
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(437.77)	(39.55)	(7.40)	(29.23)	5.91
PBR	6.54	4.39	2.83	3.18	2.07
PCFR	120.32	(81.04)	(12.50)	(192.92)	5.14
EV/EBITDA	(111.73)	(34.39)	(10.15)	(78.70)	5.59
PSR	7.99	5.88	4.93	2.84	1.08
재무비율(%)					
ROE	(1.50)	(10.87)	(32.15)	(10.31)	42.36
ROA	(0.98)	(7.49)	(22.01)	(6.07)	21.12
ROIC	(14.73)	(20.05)	(45.32)	(11.46)	37.87
부채비율	46.27	43.93	48.95	93.31	105.30
순부채비율	(36.81)	(23.72)	(6.77)	24.28	7.96
이자보상배율(배)	(11.54)	(28.49)	(27.68)	(8.73)	32.93

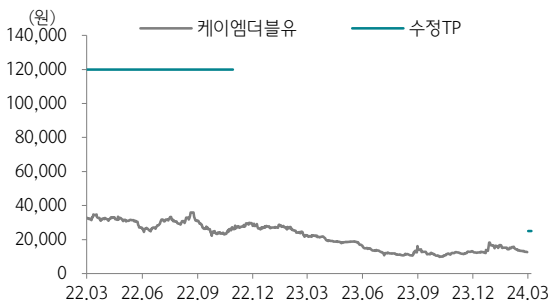
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	241.1	187.3	104.8	152.6	338.7
금융자산	152.4	107.5	56.4	10.4	35.3
현금성자산	151.9	107.0	56.1	9.6	33.7
매출채권	46.5	33.4	19.6	55.8	120.2
재고자산	37.9	39.2	24.5	74.8	158.7
기타유동자산	4.3	7.2	4.3	11.6	24.5
비유동자산	125.3	158.5	154.9	151.3	157.6
투자자산	9.7	9.5	5.4	14.9	31.8
금융자산	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3
유형자산	109.1	138.7	133.4	121.4	111.6
무형자산	4.7	5.5	5.9	4.8	3.9
기타비유동자산	1.8	4.8	10.2	10.2	10.3
자산총계	366.4	345.9	259.7	304.0	496.3
유동부채	107.7	93.9	71.1	129.6	232.4
금융부채	56.1	41.6	31.9	35.9	41.9
매입채무	32.5	35.7	20.1	57.5	123.8
기타유동부채	19.1	16.6	19.1	36.2	66.7
비유동부채	8.2	11.6	14.2	17.1	22.1
금융부채	4.1	8.9	12.7	12.7	12.7
기타비유동부채	4.1	2.7	1.5	4.4	9.4
부채총계	115.9	105.6	85.3	146.7	254.5
지배주주지분	250.5	240.3	174.3	157.2	241.7
자본금	19.9	19.9	19.9	19.9	19.9
자본잉여금	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0
자본조정	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
기타포괄이익누계액	12.4	28.9	29.6	29.6	29.6
이익잉여금	85.5	58.9	(7.8)	(24.9)	59.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	250.5	240.3	174.3	157.2	241.7
순금융부채	(92.2)	(57.0)	(11.8)	38.2	19.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	47.6	(6.9)	(36.6)	(41.5)	34.0
당기순이익	(3.7)	(26.7)	(66.6)	(17.1)	84.5
조정	19.2	15.2	18.5	13.1	10.7
감가상각비	14.0	16.0	15.4	13.1	10.7
외환거래손익	(0.8)	3.9	(0.4)	0.0	0.0
지분법손익	(2.1)	(0.5)	(0.5)	0.0	0.0
기타	8.1	(4.2)	4.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	32.1	4.6	11.5	(37.5)	(61.2)
투자활동 현금흐름	(9.6)	(21.9)	(1.9)	(10.0)	(17.8)
투자자산감소(증가)	0.2	0.7	4.6	(9.5)	(16.9)
자본증가(감소)	(8.5)	(19.7)	(4.6)	0.0	0.0
기타	(1.3)	(2.9)	(1.9)	(0.5)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(16.5)	(11.1)	(7.6)	4.0	6.0
금융부채증가(감소)	(14.7)	(9.7)	(5.9)	4.0	6.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.8)	(1.4)	(1.7)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	22.2	(44.9)	(64.0)	(46.5)	24.0
Unlevered CFO	13.6	(13.0)	(39.5)	(2.6)	97.2
Free Cash Flow	38.1	(26.8)	(41.3)	(41.5)	34.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.21	BUY	25,000		
23.11.18	1년 경과		-	-
22.11.18	Not Rated	-	-	-
22.3.23	1년 경과		-	-
21.3.23	BUY	120,000	-62.34%	-44.92%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 3월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 3월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 솔리드,이노와이어리스,알에프에이치아이씨 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.43%	6.10%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 03월 21일