

HOLD(신규)

목표주가	13,000 원		
현재주가	13,310 원		
Upside	-2.4 %		
Key Data	2023년 09월 15일		
산업분류	코스닥 IT H/W		
KOSPI(pt)	2,601.28		
시가총액 (억원)	5,300		
발행주식수 (천주)	39,821		
외국인 지분율 (%)	6.5		
52 주 고가 (원)	31,200		
저가 (원)	10,580		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.4		
주요주주	(%)		
김덕용 외 1인	35.48		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	17.5	-40.7	-58.7
상대주가	17.8	-48.5	-64.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

케이엠더블유(032500)

긴 호흡으로 바라보자

기업 개요

동사는 1991년 1월에 설립, 2000년 3월에 코스닥 시장에 상장하였다. 무선통신 기지국 등에 장착되는 각종 장비 및 부품류 생산(RF 사업)과 LED 사업을 영위한다. 매출비중은 RF 매출 약 86%, LED 매출 약 14% 이다(23년 상반기 기준).

투자포인트

1. 전방산업의 투자부진으로 인한 RF 사업부의 부진 지속: 여전히 국내외 통신산업의 5G 관련 신규 투자는 미흡한 상황이다. 올해 2 분기에도 매출액 187 억원(YoY -53.2%), 영업적자 223 억원(YoY 적지)를 기록하면서, 부진한 실적이 지속되고 있다. 꾸준함을 유지하던 필터 매출도 올해 2 분기에는 감소하였고, 시스템 매출액도 아쉬운 상황이다. 국내에서 추가적인 5G 투자는 쉽지 않겠지만, 해외 쪽에서의 5G 관련 기대감이 유효한 점에 희망을 가져보자. 비록 MMR 관련 일회성 수주이기는 하지만, 올해 4 월달에 일본 후지쓰와 계약한 '미국 Dish Network'향 수주계약 약 80 억원은 내년 초부터 실적에 반영된다.

2. LED 사업부는 전반적인 실적 유지가 예상: LED 사업부는 꾸준한 매출의 발생이 예상된다. LED 조명은 시장의 큰 폭의 성장은 없지만, 앞으로도 견조한 수요가 유지되며 중장기적으로는 점진적으로 우상향하는 모습을 보일 것으로 예상된다.

3. 투자의견 중립(HOLD) 및 목표주가 13,000 원 제시하며 커버리지 개시: 케이엠더블유에 대해서 투자의견 중립에 목표주가 13,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. Valuation 방식은 P/B Valuation 을 사용하였다. 2024F BPS 3,273 원에 Target Multiple 4.1 배를 적용하여 목표주가 13,000 원(상승여력 -2.4%)을 산출하였다. 올해는 예상 매출액 1,564 억원(YoY -12.8%), 영업적자 568 억원(YoY 적지)를 전망한다. 올해도 전방산업의 투자위축으로 인한 아쉬운 실적이 전망된다. 내년도는 예상 매출액 1,960 억원(YoY +25.3%) & 영업적자 367 억원(YoY 적지)으로 매출액 성장에 따른 적자폭의 감소가 예상된다. 동사는 차세대 장비 개발을 위해 매년 R&D 비용으로 400 억원 이상을 투자하였다. 지금은 국내외 주요 통신사들의 발주가 미비하지만, 동사의 높은 기술경쟁력은 타 경쟁사와 차별점으로 작용할 것이다. 향후 국내외 통신산업의 투자 확대 가능성을 충분히 열어있는 상황이라, 대외적인 환경의 변화가 있을 경우 추가적인 코멘트를 할 계획이다.

구분	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (억원)	2,052	1,795	1,564	1,960	2,011
영업이익 (억원)	-279	-450	-568	-423	-343
영업이익률 (%)	-13.6	-25.1	-36.3	-21.6	-17.0
지배순이익 (억원)	-37	-267	-545	-367	-271
PER (배)	-	-	-	-	-
PBR (배)	6.5	4.4	2.7	3.8	5.4
ROE (%)	-1.5	-10.9	-26.0	-23.7	-24.4
EPS (원)	-94	-670	-1,370	-922	-680

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 케이엠더블유의 실적 추정

(단위:억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	406	400	534	454	374	187	471	532	1,793	1,564	1,960
RF	382	361	502	375	330	153	429	481	1,619	1,393	1,767
MMF,RRH	41	6	69	37	18	15	34	42	152	109	131
Antenna	24	17	33	28	35	33	41	32	102	141	142
Filter	317	338	400	310	278	105	354	407	1,365	1,143	1,494
LED	24	39	32	79	44	34	42	51	174	171	193
영업이익	-107.5	-126.9	-85.9	-131.2	-135.6	-222.8	-91.8	-118.1	-450	-568	-423
OPM	-26.5%	-31.8%	-16.1%	-28.9%	-36.3%	-119.3%	-19.5%	-22.2%	-25.2%	-36.3%	-21.6%
당기순이익	-98.4	-53.4	-14.3	-102.3	-97.6	-242.8	-28.2	-180.8	-267	-545	-367
NPM	-24.2%	-13.4%	-2.7%	-22.6%	-26.1%	-130.0%	-6.0%	-34.0%	-15.0%	-35.1%	-19.1%

자료: 케이엠더블유, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 케이엠더블유의 Valuation

항목	추정치	비고
2024년 연결 지배순이익(억원)	-423	2024F EPS
BPS(원)	3,273	
Target P/B(배)	4.1	
적정주가(원)	13,419	
목표주가(원)	13,000	
현재주가(원)	13,310	
상승여력(%)	-2.4%	

자료: 케이엠더블유, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	3,664	3,459	2,626	1,948	1,445
유동자산	2,411	1,873	1,218	903	670
현금및현금성자산	1,519	1,070	775	575	427
단기금융자산	5	5	4	3	2
매출채권및기타채권	492	394	224	166	123
재고자산	379	392	204	151	112
비유동자산	1,253	1,585	1,408	1,044	775
장기금융자산	4	4	3	2	2
관계기업등투자자산	93	91	79	58	43
유형자산	1,091	1,387	1,190	883	655
무형자산	47	55	51	38	28
부채총계	1,159	1,056	834	644	533
유동부채	1,077	939	717	532	394
단기차입부채	561	416	337	250	185
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	475	495	276	205	152
비유동부채	82	116	117	112	138
장기차입부채	41	89	113	84	62
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	2,505	2,403	1,791	1,303	912
지배주주지분*	2,505	2,403	1,791	1,303	912
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,052	1,795	1,564	1,960	2,011
매출원가	1,550	1,466	1,314	1,460	1,510
매출총이익	502	328	251	500	501
판매비와관리비	780	778	819	923	844
영업이익	-279	-450	-568	-423	-343
EBITDA	-138	-290	-426	-320	-266
비영업손익	231	73	117	117	117
이자수익	5	14	18	18	18
이자비용	24	16	19	19	19
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	41	18	16	16	16
관계기업등관련손익	21	5	5	5	5
기타비영업손익	187	52	97	97	97
세전계속사업이익	-48	-377	-451	-306	-226
법인세비용	-11	-110	95	61	45
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-37	-267	-545	-367	-271
지배주주순이익*	-37	-267	-545	-367	-271
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	82	165	-66	-121	-121
총포괄손익	45	-102	-611	-488	-391

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	476	-69	-245	-224	-140
당기순이익	-37	-267	-545	-367	-271
현금유입(유출)이없는수익	173	137	246	144	101
자산상각비	140	160	142	103	76
영업자산부채변동	321	46	109	61	75
매출채권및기타채권	317	67	185	58	43
재고자산감소(증가)	185	-35	183	53	39
매입채무및기타채무	-124	9	-232	-71	-53
투자활동현금흐름	-96	-219	101	245	183
투자활동현금유입액	14	4	151	245	183
유형자산	10	2	134	214	158
무형자산	0	0	3	4	3
투자활동현금유출액	110	223	50	61	72
유형자산	95	199	39	42	37
무형자산	11	19	9	8	11
재무활동현금흐름	-165	-111	-125	-237	-207
재무활동현금유입액	334	470	397	401	411
단기차입부채	334	370	353	357	361
장기차입부채	0	100	44	34	47
재무활동현금유출액	499	581	522	237	207
단기차입부채	386	345	440	87	64
장기차입부채	113	235	22	29	22
기타현금흐름	0	0	1	16	16
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	7	-50	-28	-31	-45
현금변동	222	-449	-295	-200	-148
기초현금	1,298	1,519	1,070	775	575
기말현금	1,519	1,070	775	575	427

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배%)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-94	-670	-1,370	-922	-680
BPS*	6,291	6,034	4,499	3,273	2,290
CFPS	1,195	-172	-614	-563	-353
SPS	5,152	4,507	3,928	4,922	5,050
EBITDAPS	-348	-729	-1,069	-805	-669
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*	6.5	4.4	2.7	3.8	5.4
PCFR	34.4	-	-	-	-
PSR	8.0	5.9	3.1	2.5	2.4
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
재무비율					
매출액증가율	-39.4	-12.5	-12.8	25.3	2.6
영업이익증가율	적전	적지	적지	적지	적지
지배주주순이익증가율*	적전	적지	적지	적지	적지
매출총이익률	24.4	18.3	16.0	25.5	24.9
영업이익률	-13.6	-25.1	-36.3	-21.6	-17.0
EBITDA이익률	-6.7	-16.2	-27.2	-16.3	-13.3
지배주주순이익률*	-1.8	-14.9	-34.9	-18.7	-13.5
ROA	-7.4	-12.6	-18.7	-18.5	-20.2
ROE	-1.5	-10.9	-26.0	-23.7	-24.4
ROIC	-13.1	-19.8	-44.1	-42.7	-48.8
부채비율	46.3	43.9	46.6	49.4	58.4
차입금비율	24.0	21.0	25.1	25.6	27.1
순차입금비율	-36.8	-23.7	-18.4	-18.7	-19.9

(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.

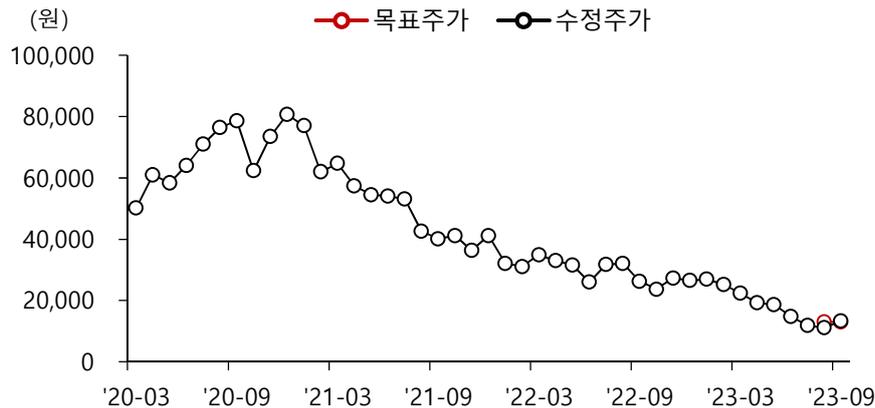
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

케이엠더블유(032500)

일자	2023-09-18
투자의견	HOLD(신규)
목표주가	13,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	-
최고(최저)주가대비	-

* 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 : 2023.06.30)

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