SK COMPANY Analysis

SK securities

케이엠더블유 (032500/KQ | Not Rated)

또 다른 결실을 맺기 위한 준비가 한창

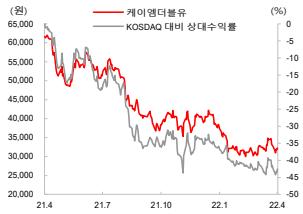
- 무선 통신(RF) 부품 및 장비, LED 사업 등 영위, 주파수 필터/RRA/MMR 등 생산
- 2021 년 매출액 2,052 억원(YoY -39.4%), 영업손실 -279 억원(적자전환) 기록
- 올해 글로벌 통신사 CapEx 투자 공격적 전환 가능성, 통신사간 M/S 경쟁 치열
- 미국 디시네트워크, 국내 통신장비 업체와의 대규모 계약 체결 가능성 언론 보도
- Open RAN, 국내 장비/부품 업체들 세계 시장 문 직접 두드릴 수 있는 기회

Analyst
나승두
nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

Company Data	
자본금	199 억원
발행주식수	3,982 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	12,842 억원
주요주주	
김덕용(외1)	35.48%
외국인지분률	3.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(22/04/21)	32,200 원
KOSDAQ	929.68 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	62,000 원
52주 최저가	30,000 원
60일 평균 거래대금	49 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.6%	-0.5%
6개월	-16.0%	-10.0%
12개월	-47.7%	-42.6%

무선 통신(RF) 부품 및 장비 전문 업체

케이엠더블유는 무선 통신 기지국에 쓰이는 무선 통신(RF) 부품 및 장비, 야외 조명 등으로 사용되는 LED 사업 등을 영위 중이다. 주파수간 간섭을 제거하는데 사용되는 필터(Filter)류와 기지국 안테나, 안테나 일체형 RRA 및 대량다중입출력장치(MMR) 등이 핵심 제품이다. 지난해 연결 기준 매출액은 2,052 억원으로 전년동기 대비 -39.4% 감소했고, 영업손실 279 억원을 기록하며 영업적자 전환했다. 주요 사업 부문별 매출 비중은 RF 필터 및 기타 54%, RF 시스템 31%, 안테나 8%, LED 7%로 구성되어 있다. 우리나라가 세계 최초 5G 상용화를 선언하며 공격적인 5G 인프라 구축에 나섰던 2019 년 최고 실적을 달성한 이후 줄곧 실적 감소세가 이어졌다는 점이 아쉽다. 하지만 **2020 년초부터 시작된 코로나 19 확산 영향으로 글로벌 통신사들이 5G 네트워크 구축에 소극적이었던 영향**이 가장 크다. 여전히 코로나 19 변이 출현 및 확산세가 전세계적으로 이어지고 있지만 **각 국가별 경제 정상화에 점점 속도를 올리는 중이고, 4 차 산업혁명 시대를 맞아 통신 인프라 관련 투자를 더 이상 늦추기는 어려운 시점이라는 점에서 관련 기업들에 대한 관심을 끌어올릴 필요**가 있다.

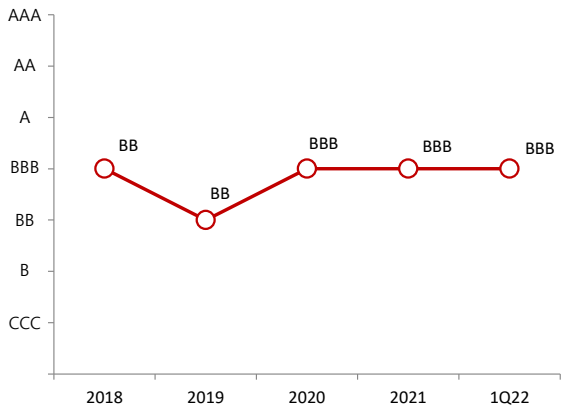
2022 년 글로벌 통신사 CapEx 투자 재개

우선 **2022 년은 글로벌 통신사들의 CapEx 투자가 공격적으로 이뤄질 가능성**이 높다. 지난 2 년간 코로나 19 영향으로 네트워크 인프라 투자를 충분히 하지 못한 것에 대한 누적 수요도 있지만, 통신사간 시장점유율 경쟁도 치열해지고 있기 때문이다. 실제로 가장 큰 통신 시장을 보유 중인 **미국 4 대 통신사의 올해 예상 CapEx 투자 규모는 625 억 달러 수준으로 지난해 503 억 달러 대비 24% 증가할 것**으로 보인다. 그 중 제 4 통신사 업자로 알려진 **디시네트워크(Dish network)는 올해 2021 년 대비 약 2 배 증가한 25 억 달러 규모의 CapEx 투자 계획**을 밝혔는데, 최근 **국내 통신장비 업체와의 대규모 계약 체결 가능성이 언론을 통해 대두되면서 통신장비 부품 업체들까지도 수혜가 이어질 것이라는 기대**가 높아지고 있다. **개방형 무선접속망(Open RAN)의 도입 시도가 이어지는 점도 통신장비 및 부품 업체들에게는 또 다른 기회로 작용**할 전망이다. 개방형 무선접속망이란 네트워크망을 운용하는데 있어 상호 호환 가능한 하드웨어와 소프트웨어를 사용하는 것을 말한다. 즉, 특정 통신장비 업체에 귀속되지 않고 각 통신사 별 특성에 맞는 장비와 소프트웨어 구축이 가능해지는 것이다. 이는 **확실한 기술력을 보유한 네트워크 장비/부품 업체들에게 직접적으로 세계 시장 문을 두드릴 수 있는 기회가 될 전망**이다. 이미 2019 년 글로벌 통신장비 업체로부터 선택받은 주파수 필터기술을 보유한 케이엠더블유는 올해 대량다중입출력장치(MMR) 등을 중심으로 글로벌 SP(Service Provider)의 문을 두드리고 있다. Again 2019 를 기대해 본다.

Analyst 나승두 nsdoo@sks.co.kr / 02-3773-8891

ESG 하이라이트

케이엠더블유 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
케이엠더블유 종합 등급	**BBB**	**D**	**N/A**
환경(Environment)	14.67	D+	N/A
사회(Social)	45.34	D	N/A
지배구조(Governance)	52.71	D	N/A
<비교업체 종합 등급>			
에이스테크	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 케이엠더블유 ESG 평가

N/A

자료: SK 증권

케이엠더블유 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

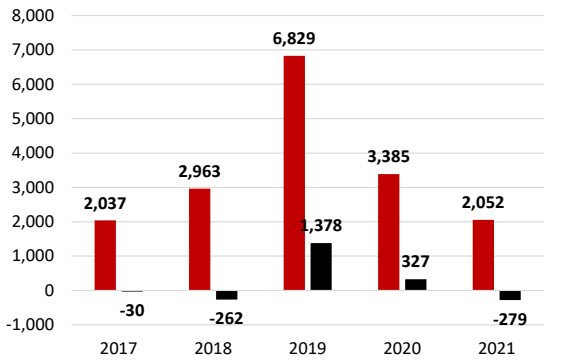
케이엠더블유 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

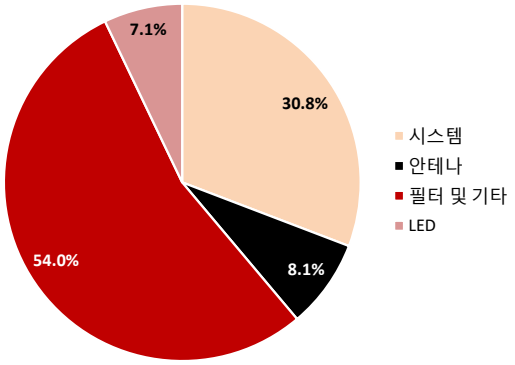
케이엠더블유 실적 추이

(단위: 억원)



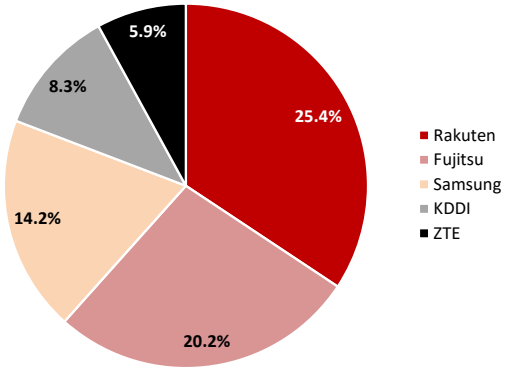
자료: 케이엠더블유, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 케이엠더블유, SK 증권

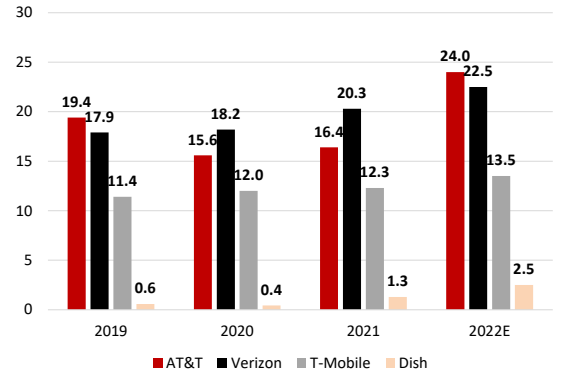
RF 부문 주요 매출처(2021 년말 기준)



자료: 케이엠더블유, SK 증권

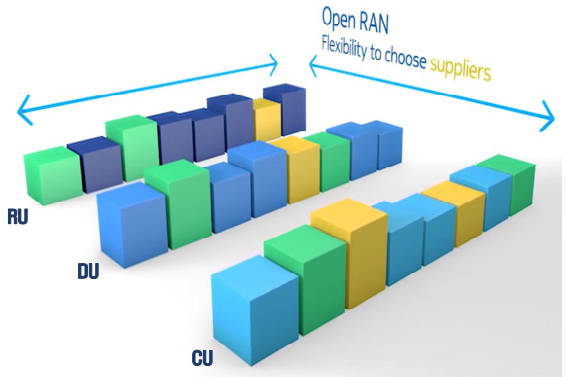
미국 주요 통신사 CapEx 추이 및 올해 전망

(단위: 십억달러)



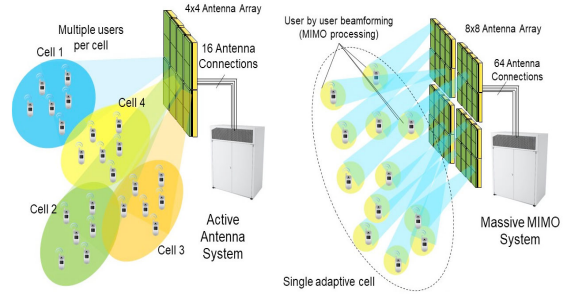
자료: 각 사, 언론종합, SK 증권

개방형 무선접속망(Open RAN) 개념



자료: Nokia, SK 증권

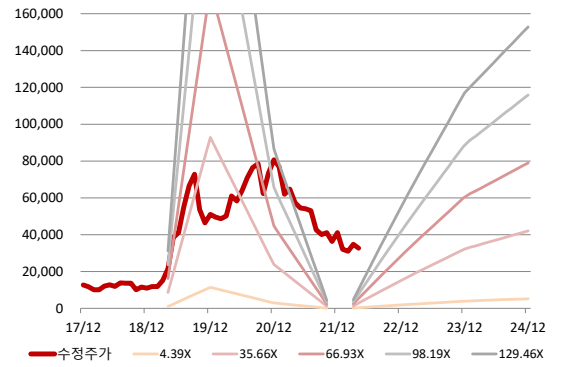
대량다중입출력(Massive MIMO) 개념



자료: EDN, SK 증권

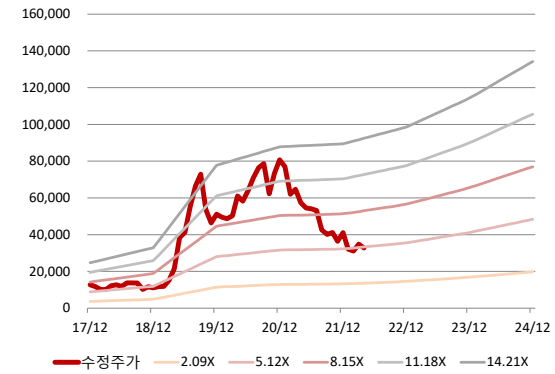
Analyst 나승두 nsdoo@sks.co.kr / 02-3773-8891

케이엠더블유 P/E Ratio



자료: Quantiwise, SK 증권

케이엠더블유 P/B Ratio



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.22	Not Rated				

Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 4 월 22 일 기준)

매수	94.31%	중립	5.69%	매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	1,238	1,731	3,133	2,689	2,411
현금및현금성자산	225	536	496	1,298	1,519
매출채권및기타채권	450	629	1,867	782	489
재고자산	533	523	736	571	379
비유동자산	895	1,004	1,137	1,222	1,253
장기금융자산	7	8	9	6	8
유형자산	737	880	1,011	1,085	1,092
무형자산	40	31	35	45	47
자산총계	2,134	2,735	4,270	3,911	3,664
유동부채	1,408	1,630	1,817	1,096	1,077
단기금융부채	662	908	901	467	561
매입채무 및 기타채무	538	578	637	493	410
단기충당부채		3		23	20
비유동부채	213	243	276	355	82
장기금융부채	79	11	88	282	41
장기매입채무 및 기타채무	13	95	8	7	6
장기충당부채	59	70	122	28	12
부채총계	1,621	1,873	2,093	1,451	1,159
지배주주지분	513	862	2,178	2,460	2,505
자본금	81	94	199	199	199
자본잉여금	588	1,171	1,320	1,320	1,320
기타자본구성요소	-55	-1	6	6	6
자기주식	-62	-7			
이익잉여금	-101	-414	625	888	855
비지배주주지분					
자본총계	513	862	2,178	2,460	2,505
부채와자본총계	2,134	2,735	4,270	3,911	3,664

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	2,037	2,963	6,829	3,385	2,052
매출원가	1,426	2,360	4,650	2,392	1,550
매출총이익	611	602	2,179	993	502
매출총이익률 (%)	30.0	20.3	31.9	29.4	24.5
판매비와관리비	642	865	801	667	780
영업이익	-30	-262	1,378	327	-279
영업이익률 (%)	-1.5	-8.9	20.2	9.7	-13.6
비영업손익	-45	-35	-73	-85	231
순금융비용	56	61	51	31	19
외환관련손익	-26	37	-24	-107	41
관계기업투자등 관련손익	1	-7	11	2	21
세전계속사업이익	-76	-298	1,305	242	-48
세전계속사업이익률 (%)	-3.7	-10.0	19.1	7.2	-2.3
계속사업법인세	11	15	268	-24	-11
계속사업이익	-87	-313	1,037	266	-37
중단사업이익					
***법인세효과**					
당기순이익	-87	-313	1,037	266	-37
순이익률 (%)	-4.3	-10.6	15.2	7.9	-1.8
지배주주	-87	-313	1,037	266	-37
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.26	-10.56	15.19	7.87	-1.82
비지배주주					
총포괄이익	-137	-302	1,054	282	45
지배주주	-137	-302	1,054	282	45
비지배주주					
EBITDA	69	-166	1,468	441	-138

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	-79	-374	-36	1,201	476
당기순이익(손실)	-87	-313	1,037	266	-37
비현금성항목등	243	236	568	91	173
유형자산감가상각비	89	85	81	104	132
무형자산상각비	11	11	9	10	9
기타	143	140	478	-23	33
운전자본감소(증가)	-166	-241	-1,487	1,081	321
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-173	-158	-1,282	1,033	318
재고자산감소(증가)	-127	9	-231	155	185
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	47	26	66	-118	-121
기타	-260	-434	-2,605	2,077	575
법인세납부	-22	-8	-123	-206	
투자활동현금흐름	-5	-219	-178	-175	-96
금융자산감소(증가)	-2	-3	-2	0	
유형자산감소(증가)	7	-204	-142	-160	-85
무형자산감소(증가)	-10	-9	-17	-16	-11
기타	0	2	2	1	7
재무활동현금흐름	72	901	175	-203	-165
단기금융부채증가(감소)	580	64	-183	-119	-65
장기금융부채증가(감소)	-593	207	412	-84	-100
자본의증가(감소)	77	538	27		
배당금의 지급					
기타	13	97	93	0	
현금의 증가(감소)	-16	311	-42	802	222
기초현금	242	227	538	496	1,298
기말현금	227	538	496	1,298	1,519
FCF	26	-601	-207	1,145	147

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	-3.2	45.4	130.5	-50.4	-39.4
영업이익	적지	적지	흑전	-76.3	적전
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	-81.5	적전
EBITDA	2,599.5	적전	흑전	-70.0	적전
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	-74.3	적전
수익성 (%)					
ROE	-17.9	-45.5	68.3	11.5	-1.5
ROA	-4.1	-12.9	29.6	6.5	-1.0
EBITDA마진	3.4	-5.6	21.5	13.0	-6.8
안정성 (%)					
유동비율	88.0	106.2	172.5	245.4	223.9
부채비율	315.9	217.2	96.1	59.0	46.3
순차입금/자기자본	100.0	43.8	22.4	-22.5	-36.8
EBITDA/이자비용(배)	1.2	-2.6	25.9	12.4	-5.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-263	-941	2,605	669	-94
BPS	1,739	2,311	5,469	6,177	6,291
CFPS	39	-652	2,831	955	259
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	29.8	129.5	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	4.4	62.1	N/A
PBR(최고)	7.3	6.1	14.2	14.0	13.2
PBR(최저)	2.2	3.9	2.1	6.7	5.6
PCR	323.9	-16.9	18.1	84.5	158.9
EV/EBITDA(최고)	68.9	-31.2	21.4	77.1	-232.2
EV/EBITDA(최저)	25.9	-20.8	3.3	36.3	-94.9

자료 : 케이엠더블유, SK증권 추정