케이엠더블유
(032500.KQ)

3Q20 실적 Review:

5G 투자 지연으로 인한 시장기대치 하회

코스닥벤처

2020. 11. 13

IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	**87,000원**
현재주가(11/12)	69,000원

Key Data	(기준일: 2020.11.12)
KOSPI(pt)	2,476
KOSDAQ(pt)	840
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	2,748
52 주 최고/최저(원)	89,500 / 38,350
52 주 일간 Beta	0.80
발행주식수(천주)	39,821
평균거래량(3M,천주)	984
평균거래대금(3M,백만원)	75,097
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	8.9
주요주주 지분율(%)	
김덕용 (외 2 인)	35.5
케이엠더블유우리사주	1.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.4	-10.0	14.0	36.6
KOSPI 대비상대수익률	-6.6	-9.4	-8.7	10.3

■ **3Q20 Review: 5G 투자지연으로 상반기에 이어 하반기도 시장 기대치 하회**

전일(11/12) 발표한 3 분기 실적은 **매출액 745 억원, 영업이익 60 억원으로 전년동기 대비 매출액은 71.9% 감소하였고, 영업이익은 89.5% 감소하였음. 시장 컨센서스(매출액 1,391 억원, 영업이익 246 억원) 대비 크게 하회**함.

3 분기 실적이 부진한 이유는 ① COVID-19 로 인한 **국내 통신사의 5G 투자가 예상보다 감소**하고, 주요 고객인 노키아의 국내 모델 변경에 따라 **시스템류 매출이 전년동기대비 80.8% 감소**하였고, ② 또한, 중국의 ZTE 향 필터 매출이 감소하면서 **필터류 매출이 51.8% 감소했기 때문**임. 이 외에도 일본향 라쿠텐 및 후지쯔 관련 매출도 예상보다 저조하였고, 미국향 삼성전자 관련 매출도 부진했기 때문임

■ **4Q20 Preview: 실적 부진은 지속되지만, 3 분기 대비 소폭 개선될 것으로 전망**

당사추정 4 분기 예상실적은 **매출액 949 억원, 영업이익 88 억원**으로 **전년동기대비 매출액은 8.6% 증가하고, 영업이익은 점차 개선되며 흑자전환 할 것으로 전망**함.

여전히 COVID-19 상황이 지속되고 있고, 국내 투자도 아직 본격화되지 않아 부진할 것으로 예상함. 다만, 3 분기보다는 소폭 개선될 것으로 예상하는데, 그 이유는 ① **일본향 라쿠텐 및 후지쯔 매출이 소폭 증가**하고, ② 미약하나마 **미국향 삼성전자 매출이 발생할 것으로 예상하기 때문**임

■ **목표주가 87,000 원, 투자의견 BUY 유지함**

기존 목표주가 87,000 원을 유지하며, 26.1%의 상승여력(괴리율 20.7%)을 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함.

상반기에 이어 3 분기 실적 부진에도 불구하고, ① **국내의 3.5Ghz 5G 에 대한 투자 재개 및 28GHz 5G 에 대한 신규투자가 내년에 재개**될 것이며, ② **미국을 중심으로 일본, 중국 등의 본격적인 5G 투자가 내년 초부터 진행될 것이라는 기대감** 등으로 **향후 주가는 실적 회복과 함께 상승세로 전환할 것으로 판단함**

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q20P					4Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	74.5	176.5	-57.8	139.1	-46.4	94.9	27.3	8.7	682.9	374.1	-45.2	705.8	88.6
영업이익	6.0	31.9	-81.0	24.6	-75.4	8.8	45.0	흑전	136.7	43.4	-68.2	136.5	214.5
세전이익	1.4	30.6	-95.4	23.4	-94.0	8.4	502.2	흑전	129.4	43.6	-66.3	131.1	200.7
순이익	1.3	25.1	-94.7	22.1	-94.0	6.9	422.2	흑전	102.7	33.2	-67.7	107.5	224.0
영업이익률	8.1	18.1	-9.9	17.7	-9.6	9.2	1.1	10.9	20.0	11.6	-8.4	19.3	7.7
순이익률	1.8	14.2	-12.4	15.9	-14.1	7.3	5.5	22.1	15.0	8.9	-6.2	15.2	6.4
EPS(원)	133	2,521	-94.7	1,939	-93.1	694	422.2	흑전	2,658	833	-68.7	2,699	224.0
BPS(원)	6,169	6,805	-9.4	2,720	126.8	6,342	2.8	16.4	5,446	6,342	16.4	9,041	42.6
ROE(%)	2.2	37.0	-34.9	71.3	-69.1	10.9	8.8	34.9	67.8	14.1	-53.6	35.1	21.0
PER(X)	519.5	27.4	-	35.6	-	99.5	-	-	19.2	82.8	-	25.6	-
PBR(X)	11.2	10.1	-	25.4	-	10.9	-	-	9.4	10.9	-	7.6	-

자료: 케이엠더블유, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

I. 실적 추이 및 전망

도표 1 3Q20 실적(연결기준): 매출액 -40.1%yoy, 영업이익 -60.3%yoy

(십억원,%)	3Q20A			3Q19A	2Q19A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**74.5**	**-71.9**	**-41.4**	**265.0**	**127.2**
제품별 매출액					
RF부품	72.9	-71.8	-41.4	258.6	124.4
시스템류	*39.7*	*-80.8*	*-38.8*	*206.7*	*64.8*
안테나류	*15.3*	*2.1*	*38.2*	*15.0*	*11.1*
필터류	*18.0*	*-51.3*	*-63.0*	*36.9*	*48.6*
LED조명	1.6	-74.8	-42.5	6.4	2.8
제품별 비중(%)					
RF부품	97.9	0.3	0.0	97.6	97.8
시스템류	*53.2*	*-24.8*	*2.3*	*78.0*	*50.9*
안테나류	*20.5*	*14.9*	*11.8*	*5.6*	*8.7*
필터류	*24.1*	*10.2*	*-14.1*	*13.9*	*38.2*
LED조명	2.1	-0.3	-0.0	2.4	2.2
수익					
매출원가	50.0	-73.0	-43.6	185.6	88.7
매출총이익	24.5	-69.2	-36.5	79.4	38.6
판매관리비	18.4	-14.7	11.6	21.6	16.5
영업이익	**6.0**	**-89.5**	**-72.5**	**57.8**	**22.0**
RF부품	*6.2*	*-89.0*	*-72.4*	*57.0*	*22.6*
LED조명	*-0.2*	*-126.3*	*-65.0*	*0.8*	*-0.6*
세전이익	**1.4**	**-97.7**	**-92.5**	**60.6**	**18.6**
당기순이익	**1.3**	**-97.4**	**-88.9**	**51.1**	**11.9**
지배주주 당기순이익	**1.3**	**-97.4**	**-88.9**	**51.1**	**11.9**
이익률(%)					
매출원가율	67.1	-2.9	-2.5	70.0	69.7
매출총이익률	32.9	2.9	2.5	30.0	30.3
판매관리비율	24.7	16.6	11.7	8.2	13.0
영업이익률	**8.1**	**-13.7**	**-9.2**	**21.8**	**17.3**
RF부품	*8.4*	*-13.1*	*-9.4*	*21.5*	*17.8*
LED조명	*-0.3*	*-0.6*	*0.2*	*0.3*	*-0.4*
세전이익률	**1.9**	**-21.0**	**-12.8**	**22.9**	**14.6**
당기순이익률	**1.8**	**-17.5**	**-7.6**	**19.3**	**9.4**
지배주주 당기순이익률	**1.8**	**-17.5**	**-7.6**	**19.3**	**9.4**

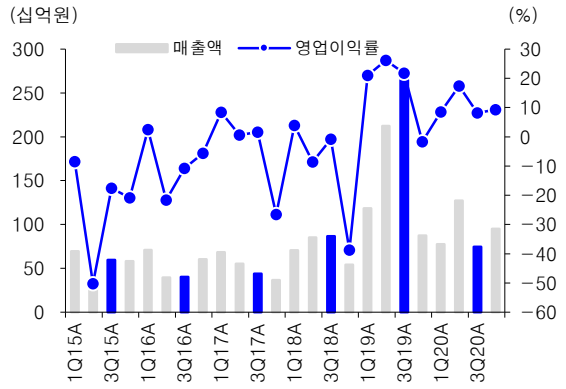
자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F
매출액	**70.4**	**85.0**	**86.7**	**54.2**	**118.2**	**212.3**	**265.0**	**87.3**	**77.5**	**127.2**	**74.5**	**94.9**
매출액 증가율(%,yoy)	*3.1*	*54.5*	*98.0*	*47.9*	*68.0*	*149.8*	*205.7*	*61.1*	*-34.4*	*-40.1*	*-71.9*	*8.7*
매출액 증가율(%,qoq)	*92.1*	*20.7*	*2.0*	*-37.5*	*118.2*	*79.6*	*24.8*	*-67.0*	*-11.2*	*64.1*	*-41.4*	*27.3*
사업별 매출												
RF부품	63.1	77.4	82.1	44.1	112.5	208.3	258.6	83.3	74.4	124.5	72.9	91.7
시스템류	*2.0*	*7.0*	*26.0*	*5.6*	*41.5*	*132.2*	*206.7*	*42.2*	*51.6*	*64.8*	*39.7*	*46.4*
안테나류	*22.6*	*29.7*	*18.0*	*14.7*	*37.9*	*18.4*	*15.0*	*12.2*	*5.2*	*11.1*	*15.3*	*13.4*
필터류	*38.5*	*40.6*	*38.1*	*23.8*	*33.1*	*57.7*	*36.9*	*29.0*	*17.6*	*48.6*	*18.0*	*31.9*
LED조명	7.3	7.6	4.6	10.1	5.8	4.0	6.4	4.0	3.2	2.7	1.6	3.2
매출비중(%)												
RF부품	89.6	91.1	94.7	81.4	95.1	98.1	97.6	95.4	95.9	97.9	97.9	96.6
시스템류	*2.8*	*8.3*	*30.0*	*10.4*	*35.1*	*62.3*	*78.0*	*48.3*	*66.6*	*50.9*	*53.2*	*48.9*
안테나류	*32.1*	*35.0*	*20.8*	*27.2*	*32.0*	*8.7*	*5.6*	*14.0*	*6.6*	*8.7*	*20.5*	*14.1*
필터류	*54.7*	*47.8*	*43.9*	*43.9*	*28.0*	*27.2*	*13.9*	*33.2*	*22.7*	*38.2*	*24.1*	*33.6*
LED조명	10.4	8.9	5.3	18.6	4.9	1.9	2.4	4.6	4.1	2.1	2.1	3.4
수익												
영업이익	**2.8**	**-7.4**	**-0.7**	**-21.0**	**24.8**	**55.5**	**57.8**	**-1.4**	**6.6**	**22.0**	**6.0**	**8.8**
RF부품	*3.4*	*-6.4*	*1.4*	*-14.4*	*24.6*	*56.3*	*57.0*	*-1.3*	*5.4*	*22.6*	*6.2*	*9.2*
LED조명	*-0.6*	*-1.1*	*-2.0*	*-6.6*	*0.2*	*-0.8*	*0.8*	*-0.1*	*1.2*	*-0.6*	*-0.2*	*-0.4*
세전이익	**1.0**	**-7.2**	**-1.7**	**-21.8**	**25.7**	**53.1**	**60.6**	**-9.9**	**15.2**	**18.6**	**1.4**	**8.4**
당기순이익	**0.7**	**-7.6**	**-2.6**	**-21.7**	**21.4**	**43.2**	**51.1**	**-13.0**	**13.0**	**11.9**	**1.3**	**6.9**
지배기업 당기순이익	**0.7**	**-7.6**	**-2.6**	**-21.7**	**21.4**	**43.2**	**51.1**	**-13.0**	**13.0**	**11.9**	**1.3**	**6.9**
이익률(%)												
영업이익률	**3.9**	**-8.7**	**-0.8**	**-38.7**	**21.0**	**26.2**	**21.8**	**-1.7**	**8.5**	**17.3**	**8.1**	**9.2**
RF부품	*5.3*	*-8.2*	*1.7*	*-32.6*	*21.9*	*27.0*	*22.0*	*-1.6*	*7.3*	*18.2*	*8.6*	*10.0*
LED조명	*-8.2*	*-14.0*	*-44.1*	*-65.3*	*3.4*	*-19.6*	*11.9*	*-2.5*	*36.5*	*-20.9*	*-12.4*	*-12.4*
경상이익률	**1.4**	**-8.5**	**-2.0**	**-40.2**	**21.7**	**25.0**	**22.9**	**-11.4**	**19.6**	**14.6**	**1.9**	**8.9**
당기순이익률	**0.9**	**-9.0**	**-3.0**	**-40.1**	**18.1**	**20.3**	**19.3**	**-14.9**	**16.8**	**9.4**	**1.8**	**7.3**
지배주주당기순이익률	**0.9**	**-9.0**	**-3.0**	**-40.1**	**18.1**	**20.3**	**19.3**	**-14.9**	**16.8**	**9.4**	**1.8**	**7.3**

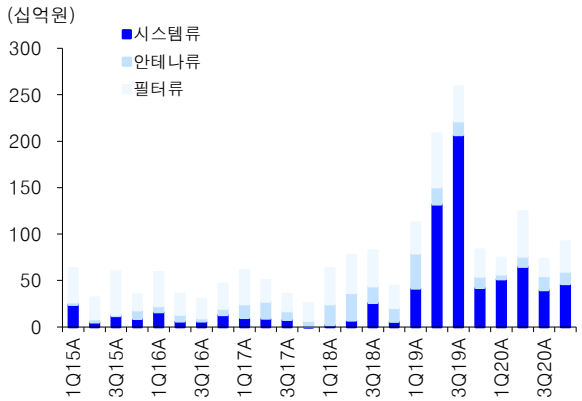
자료: 유진투자증권

도표 3 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 4 RF 부품 세부 매출액 추이 및 전망 (분기별)



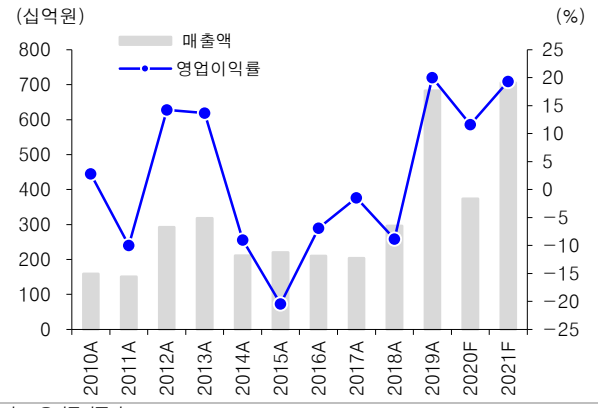
자료: 유진투자증권

도표 5 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**159.0**	**151.0**	**292.5**	**317.9**	**210.7**	**219.8**	**210.5**	**203.7**	**296.3**	**682.9**	**374.1**	**705.8**
매출액 증가율(%)	*29.6*	*-5.0*	*93.7*	*8.7*	*-33.7*	*4.3*	*-4.2*	*-3.2*	*45.4*	*130.5*	*-45.2*	*88.6*
사업별 매출												
RF부품	159.0	151.0	290.9	311.7	193.9	189.6	170.4	178.2	266.7	662.7	363.4	696.1
시스템류	-	-	-	*75.0*	*42.3*	*49.9*	*41.0*	*34.6*	*40.7*	*422.6*	*202.5*	*444.9*
안테나류	-	-	-	*37.6*	*50.4*	*16.7*	*24.2*	*51.0*	*85.1*	*83.5*	*44.9*	*51.5*
필터류	-	-	-	*199.1*	*101.3*	*123.0*	*105.1*	*92.5*	*140.9*	156.7	116.0	199.7
LED조명			1.6	6.2	16.8	30.2	40.1	25.5	29.6	20.2	10.7	9.7
매출비중(%)												
RF부품	100.0	100.0	99.5	98.1	92.0	86.2	80.9	87.5	90.0	97.0	97.1	98.6
시스템류	-	-	-	*23.6*	*20.1*	*22.7*	*19.5*	*17.0*	*13.7*	*61.9*	*54.1*	*63.0*
안테나류	-	-	-	*11.8*	*23.9*	*7.6*	*11.5*	*25.1*	*28.7*	*12.2*	*12.0*	*7.3*
필터류	-	-	-	*62.6*	*48.1*	*56.0*	*49.9*	*45.4*	*47.6*	*22.9*	*31.0*	*28.3*
LED조명			0.5	1.9	8.0	13.8	19.1	12.5	10.0	3.0	2.9	1.4
수익												
매출원가	104.9	115.2	187.7	209.2	160.3	190.0	161.5	142.6	236.0	465.1	260.1	485.8
매출총이익	54.2	35.8	104.8	108.7	50.4	29.8	49.0	61.1	60.2	217.8	114.1	220.0
판매관리비	49.7	50.9	63.2	65.2	69.3	74.7	63.5	64.2	86.5	81.1	70.6	83.5
영업이익	**4.5**	**-15.1**	**41.7**	**43.5**	**-18.9**	**-44.9**	**-14.5**	**-3.0**	**-26.2**	**136.7**	**43.4**	**136.5**
RF부품	4.5	-15.1	41.7	55.3	6.2	0.3	2.3	11.2	-16.0	137.6	43.4	136.7
LED조명	-	-	-	-11.8	-25.1	-45.2	-16.8	-14.2	-10.3	-0.9	-0.0	-0.2
세전이익	**-3.1**	**-25.6**	**40.8**	**47.8**	**-19.7**	**-49.8**	**-11.6**	**-7.6**	**-29.8**	**129.4**	**43.6**	**131.1**
당기순이익	**-5.7**	**-34.6**	**37.5**	**39.9**	**-12.5**	**-47.8**	**3.7**	**-8.7**	**-31.3**	**102.7**	**33.2**	**107.5**
지배기업 당기순이익	**-6.2**	**-35.0**	**36.5**	**39.2**	**-13.3**	**-47.9**	**3.9**	**-8.7**	**-31.3**	**102.7**	**33.2**	**107.5**
이익률(%)												
매출원가율	65.9	76.3	64.2	65.8	76.1	86.4	76.7	70.0	79.7	68.1	69.5	68.8
매출총이익률	34.1	23.7	35.8	34.2	23.9	13.6	23.3	30.0	20.3	31.9	30.5	31.2
판매관리비율	31.2	33.7	21.6	20.5	32.9	34.0	30.2	31.5	29.2	11.9	18.9	11.8
영업이익률	**2.8**	**-10.0**	**14.2**	**13.7**	**-9.0**	**-20.4**	**-6.9**	**-1.5**	**-8.9**	**20.0**	**11.6**	**19.3**
RF부품	2.8	-10.0	14.2	17.7	3.2	0.2	1.4	6.3	-6.0	20.8	11.9	19.6
LED조명	-	-	-	-190.6	-149.7	-149.5	-42.0	-55.6	-34.7	-4.7	-0.1	-2.0
경상이익률	**-2.0**	**-16.9**	**14.0**	**15.0**	**-9.4**	**-22.7**	**-5.5**	**-3.7**	**-10.0**	**19.0**	**11.6**	**18.6**
당기순이익률	**-3.6**	**-22.9**	**12.8**	**12.6**	**-5.9**	**-21.8**	**1.8**	**-4.3**	**-10.6**	**15.0**	**8.9**	**15.2**
지배주주당기순이익률	**-3.9**	**-23.2**	**12.5**	**12.3**	**-6.3**	**-21.8**	**1.9**	**-4.3**	**-10.6**	**15.0**	**8.9**	**15.2**

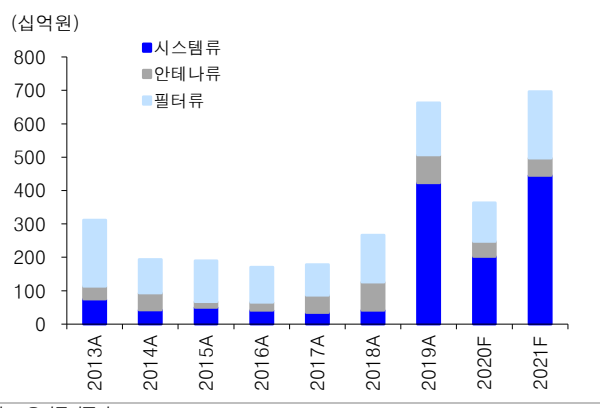
자료: 유진투자증권

도표 6 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7 RF 부문 세부 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 8 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	케이엠더블유	평균	RFHIC	오이솔루션	이노와이어리스	서진시스템
주가(원)	69,000		36,700	51,300	57,100	44,000
시가총액(십억원)	2,747.6		875.2	545.0	384.7	796.4
PER(배)						
FY18A	-	194.3	22.8	50.9	694.7	8.9
FY19A	19.2	19.9	43.0	10.7	15.2	10.7
FY20F	**82.8**	**61.1**	**155.4**	**38.2**	**21.0**	**30.0**
FY21F	**25.6**	**15.5**	**21.0**	**15.2**	**14.6**	**11.2**
PBR(배)						
FY18A	4.8	2.3	3.5	1.9	2.3	1.5
FY19A	9.4	3.2	4.4	3.8	2.5	2.0
FY20F	**10.9**	**3.6**	**4.4**	**3.6**	**3.6**	**2.6**
FY21F	**7.6**	**2.9**	**3.7**	**3.0**	**2.9**	**2.1**
매출액(백만달러)						
FY18A	296.3		108.1	81.5	64.0	324.6
FY19A	682.9		107.8	210.3	96.9	392.4
FY20F	374.1		83.2	117.5	103.6	380.4
FY21F	705.8		219.1	188.9	159.0	600.7
영업이익(백만달러)						
FY18A	-26.2		26.7	0.2	0.3	36.9
FY19A	136.7		17.9	58.3	15.4	54.4
FY20F	43.4		3.3	15.8	20.3	34.2
FY21F	136.5		45.1	42.7	29.8	76.2
영업이익률(%)						
FY18A	-8.9	9.2	24.7	0.3	0.4	11.4
FY19A	20.0	18.5	16.6	27.7	15.9	13.9
FY20F	**11.6**	**11.5**	**3.9**	**13.4**	**19.6**	**9.0**
FY21F	**19.3**	**18.7**	**20.6**	**22.6**	**18.7**	**12.7**
순이익(백만달러)						
FY18A	-31.3		25.4	2.6	0.2	32.3
FY19A	102.7		20.2	46.1	13.2	49.0
FY20F	33.2		5.6	14.4	18.1	27.5
FY21F	107.5		41.7	35.9	26.3	72.8
EV/EBITDA(배)						
FY18A	n/a	21.1	15.6	19.0	42.9	6.9
FY19A	14.3	13.9	31.8	7.4	8.8	7.7
FY20F	48.6	3.6	0.0	0.0	14.2	0.0
FY21F	18.0	2.4	0.0	0.0	9.6	0.0
ROE(%)						
FY18A	-45.5	10.1	17.5	3.8	0.3	18.9
FY19A	67.8	23.2	10.6	44.4	17.8	20.1
FY20F	**14.1**	**10.3**	**2.6**	**9.9**	**19.3**	**9.6**
FY21F	**35.1**	**20.6**	**17.7**	**21.6**	**22.2**	**21.1**

참고: 2020.11.12 종가 기준, 컨센서스 적용. 케이엠더블유는 당사 추정치임
자료: QuantiWise, 유진투자증권

케이엠더블유(032500.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**273.5**	**427.0**	**458.0**	**614.8**	**760.5**
유동자산	173.1	313.3	329.8	456.2	565.8
현금성자산	54.1	50.0	190.9	179.0	235.1
매출채권	62.9	186.7	93.5	188.6	225.4
재고자산	52.3	73.6	42.4	85.6	102.3
비유동자산	100.4	113.7	128.3	158.6	194.7
투자자산	9.3	12.5	13.3	13.8	14.4
유형자산	88.0	97.7	111.4	142.2	178.4
기타	3.1	3.5	3.6	2.6	1.9
부채총계	**187.3**	**210.3**	**205.5**	**254.8**	**274.5**
유동부채	163.0	179.2	153.1	201.7	220.6
매입채무	57.8	63.7	47.5	95.7	114.4
유동성이자부채	90.8	90.1	79.9	79.9	79.9
기타	14.4	25.5	25.7	26.0	26.2
비유동부채	24.3	31.0	52.3	53.1	54.0
비유동이자부채	1.1	8.8	32.1	32.1	32.1
기타	23.2	22.2	20.2	21.0	21.8
자본총계	**86.2**	**216.8**	**252.5**	**360.0**	**486.0**
지배지분	86.2	216.8	252.5	360.0	486.0
자본금	9.4	19.9	19.9	19.9	19.9
자본잉여금	117.1	132.0	132.0	132.0	132.0
이익잉여금	(41.4)	61.4	94.6	202.1	328.0
기타	1.1	3.4	6.0	6.0	6.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**86.2**	**216.8**	**252.5**	**360.0**	**486.0**
총차입금	91.9	98.9	112.1	112.1	112.1
순차입금	37.8	48.8	(78.8)	(66.9)	(123.1)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**296.3**	**682.9**	**374.1**	**705.8**	**846.3**
증가율(%)	45.4	130.5	(45.2)	88.6	19.9
매출원가	236.0	465.1	260.1	485.8	584.3
매출총이익	**60.2**	**217.8**	**114.1**	**220.0**	**262.0**
판매 및 일반관리비	86.5	81.1	70.6	83.5	102.0
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**(26.2)**	**136.7**	**43.4**	**136.5**	**160.0**
증가율(%)	적지	흑전	(68.2)	214.5	17.2
EBITDA	**(16.6)**	**145.6**	**54.9**	**148.9**	**175.1**
증가율(%)	적전	흑전	(62.3)	171.1	17.6
영업외손익	**(3.5)**	**(7.3)**	**0.2**	**(5.5)**	**(6.4)**
이자수익	0.3	0.6	0.4	0.5	0.6
이자비용	6.4	5.7	3.7	3.9	3.9
지분법손익	(0.7)	1.1	(0.8)	(1.1)	(1.1)
기타영업손익	3.3	(3.3)	4.2	(1.0)	(2.1)
세전순이익	**(29.8)**	**129.4**	**43.6**	**131.1**	**153.6**
증가율(%)	적지	흑전	(66.3)	200.7	17.2
법인세비용	1.5	26.8	10.4	23.6	27.6
당기순이익	**(31.3)**	**102.7**	**33.2**	**107.5**	**125.9**
증가율(%)	적지	흑전	(67.7)	224.0	17.2
지배주주지분	(31.3)	102.7	33.2	107.5	125.9
증가율(%)	적지	흑전	(67.7)	224.0	17.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**(915)**	**2,658**	**833**	**2,699**	**3,162**
증가율(%)	적지	흑전	(68.7)	224.0	17.2
수정EPS(원)	(915)	2,658	833	2,699	3,162
증가율(%)	적지	흑전	(68.7)	224.0	17.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**(37.4)**	**(3.7)**	**148.4**	**31.9**	**108.4**
당기순이익	(31.3)	102.7	33.2	107.5	125.9
자산상각비	9.6	8.9	11.5	12.3	15.1
기타비현금성손익	(2.7)	3.5	8.7	1.9	1.9
운전자본증감	(24.1)	(148.6)	111.0	(89.8)	(34.6)
매출채권감소(증가)	(15.8)	(128.2)	91.6	(95.1)	(36.8)
재고자산감소(증가)	0.9	(23.1)	29.6	(43.2)	(16.7)
매입채무증가(감소)	2.6	6.6	(16.2)	48.3	18.7
기타	(11.8)	(3.9)	6.1	0.2	0.2
투자현금	**(21.9)**	**(17.8)**	**(23.5)**	**(43.8)**	**(52.3)**
단기투자자산감소	(0.2)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.7)	(1.4)	(1.4)
설비투자	(20.9)	(18.0)	(23.4)	(42.3)	(50.8)
유형자산처분	0.5	3.7	1.3	0.0	0.0
무형자산처분	(0.9)	(1.7)	(0.6)	0.2	0.2
재무현금	**90.1**	**17.5**	**11.8**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	27.2	22.8	11.8	0.0	0.0
자본증가	53.8	2.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**31.1**	**(4.2)**	**140.8**	**(11.9)**	**56.1**
기초현금	22.7	53.8	49.6	190.4	178.5
기말현금	53.8	49.6	190.4	178.5	234.6
Gross Cash flow	(7.7)	160.4	53.4	121.7	143.0
Gross Investment	45.8	166.5	(87.5)	133.6	86.8
Free Cash Flow	**(53.5)**	**(6.0)**	**140.9**	**(11.9)**	**56.2**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(915)	2,658	833	2,699	3,162
BPS	2,292	5,446	6,342	9,041	12,204
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	19.2	82.8	25.6	21.8
PBR	4.8	9.4	10.9	7.6	5.7
EV/ EBITDA	-	14.3	48.6	18.0	15.0
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	-	12.3	51.5	22.6	19.2
수익성(%)					
영업이익율	(8.9)	20.0	11.6	19.3	18.9
EBITDA이익율	(5.6)	21.3	14.7	21.1	20.7
순이익율	(10.6)	15.0	8.9	15.2	14.9
ROE	(45.5)	67.8	14.1	35.1	29.8
ROIC	(17.6)	57.5	15.6	49.7	41.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	43.8	22.5	n/a	n/a	n/a
유동비율	106.2	174.8	215.3	226.2	256.5
이자보상배율	-	26.7	13.2	40.8	49.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.9	0.8	1.3	1.2
매출채권회전율	5.5	5.5	2.7	5.0	4.1
재고자산회전율	5.6	10.8	6.4	11.0	9.0
매입채무회전율	5.3	11.2	6.7	9.9	8.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (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	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2019-11-12	Buy	65,000	1 년	-10.9	22
2019-12-11	Buy	65,000	1 년	-9.1	22
2020-02-12	Buy	65,000	1 년	-6.7	22
2020-02-14	Buy	65,000	1 년	-6.6	22
2020-03-06	Buy	65,000	1 년	-5	22
2020-03-19	Buy	65,000	1 년	-3	22
2020-03-24	Buy	65,000	1 년	-2.4	22
2020-05-11	Hold	65,000	1 년	0.3	22
2020-05-26	Hold	65,000	1 년	1.9	22
2020-07-16	Hold	65,000	1 년	11.4	3.5
2020-08-26	Buy	87,000	1 년	-13.6	-0.5
2020-09-21	Buy	87,000	1 년	-17.9	-8.3
2020-11-13	Buy	87,000	1 년		

케이엠더블유(032500.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박종선