



케이엠 (083550)

마스크는 이제 필수소비재

▶ Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

Not Rated

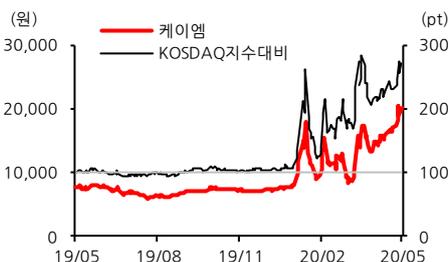
현재 주가(5/19)	18,950원
상승여력	-
시가총액	1,948억원
발행주식수	10,282천주
52 주 최고가 / 최저가	20,400 / 5,723원
90 일 일평균 거래대금	527.33억원
외국인 지분율	0.9%
주주 구성	
신병순 (외 9인)	31.8%
자사주 (외 1인)	8.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	27.6	40.4	158.5	147.5
상대수익률(KOSDAQ)	17.9	38.7	153.4	150.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020E
매출액	111	118	128	199
영업이익	5	5	7	43
EBITDA	8	8	11	48
지배주주순이익	4	5	7	40
EPS	424	440	638	3,921
순차입금	-9	-4	2	-27
PER	14.1	15.0	11.7	4.8
PBR	0.9	0.9	0.9	1.6
EV/EBITDA	6.2	7.9	7.2	3.5
배당수익률	0.8	0.8	0.7	0.3
ROE	6.1	6.1	8.2	38.9

주가 추이



케이엠은 1989년에 설립된 청정용품 제조업체입니다. COVID-19 팬데믹으로 인한 국내 마스크 수요 급증으로 2020년 1분기 사상최대 분기실적을 기록했습니다. 해외수출을 앞두고 있는 현 시점에서 동사의 실적성장과 밸류에이션 매력에 주목해야한다고 생각합니다.

COVID-19 확산으로 마스크 수요 급증

케이엠은 국내 주요 마스크 제조업체 중 하나로, 현재 월 1,000만 장 규모의 생산설비를 보유하고 있다. 2020년 1분기 국내 COVID-19 유행으로 인해 발생한 전국적 마스크 수요에 대응하면서 역사적 분기 최대 실적인 매출액 441억 원(+38.0% q-q, +27.2% y-y), 영업이익 88억 원(+498.0% q-q, +281.4% y-y)을 기록하였다. 최근 COVID-19 재유행 가능성이 부각되면서 마스크 수요는 여전히 견조하게 유지되고 있으며, 동사의 생산 가동률도 100% 수준인 것으로 파악된다.

마스크 수출 시나리오: ASP 상승기대

동사는 해외 마스크 시장에서 성장기회를 잡기 위해 현재 증설을 진행 중이다. 해외 마스크 시장의 경우 마스크 단가가 국내 대비 높을 것으로 예상된다. 따라서, 정부의 마스크 수출허가 승인이 날 경우, ASP 상승으로 인한 이익률 상승효과를 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 글로벌 마스크 시장규모 측면에서도 진입기회가 많을 것으로 생각한다. 언론보도에 따르면, 미국의 경우 정부에서 필요로 하는 마스크 공급량이 월간 수십억 장 수준에 달하며, 미국 현지 마스크 업체들을 100% 가동해도 부족한 것으로 파악된다. 따라서 글로벌 마스크 수요를 감안했을 때, 동사가 잡을 수 있는 성장기회는 매우 클 것으로 예상된다.

2020년 사상최대 실적 예상

케이엠의 2020년 실적으로 매출액 1,994억 원(+56.3% y-y), 영업이익 432억 원(+501.3% y-y)을 예상한다. 당사는 1분기에 확인된 1) 케이엠의 사상최대 분기실적, 2) COVID-19 진단키트 관련업체들의 어닝 서프라이즈 등은 COVID-19가 마스크 및 기타 방역관련 산업에 단순히 테마가 아닌 실질적인 실적성장으로 직결되고 있다는 시그널이라고 생각한다. 더불어, 국내 마스크 업종은 이제 해외수출을 앞두고 있는 시점이기 때문에 연속적인 실적성장과 밸류에이션 매력이 부각될 것으로 예상된다.

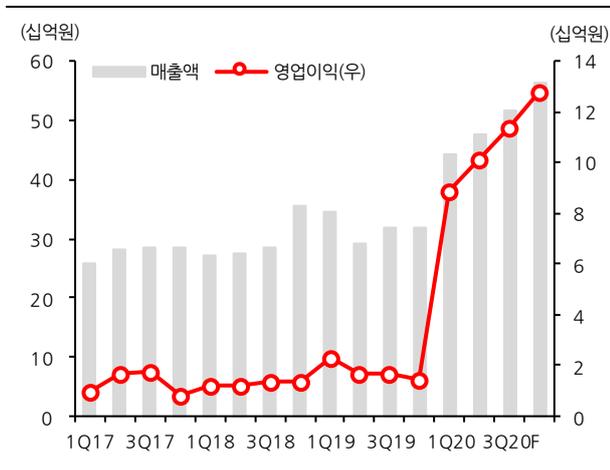
[표1] 케이엠 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	2018	2019	2020E	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F
매출액	118.3	127.6	199.4	44.1	47.5	51.6	56.2
q-q	-	-	-	38.0%	7.6%	8.8%	8.9%
y-y	6.7%	7.8%	56.3%	27.2%	63.2%	62.2%	75.9%
영업이익	5.2	7.2	43.2	8.8	10.2	11.4	12.8
q-q	-	-	-	498.0%	14.8%	12.2%	12.0%
y-y	-1.8%	39.1%	501.3%	281.4%	508.0%	567.2%	762.7%
영업이익률	4.4%	5.6%	21.6%	20.1%	21.4%	22.1%	22.7%

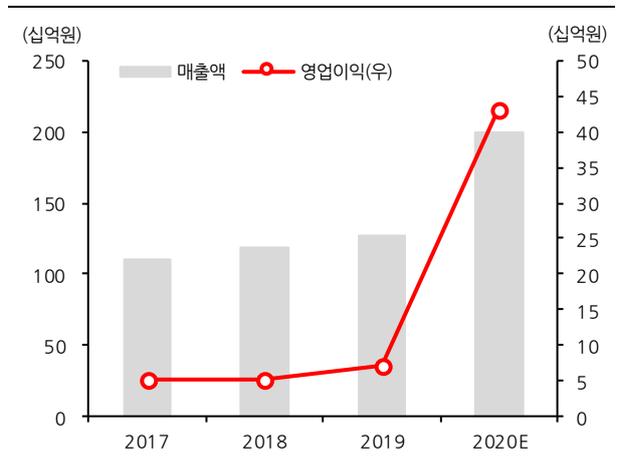
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 케이엠 분기실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 케이엠 연간실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 케이엠 마스크 닥터퓨리



자료: 케이엠

[그림4] 케이엠 미국 판매법인 소유



자료: 케이엠

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	110	111	118	128	199
매출총이익	19	20	21	24	61
영업이익	4	5	5	7	43
EBITDA	7	8	8	11	48
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	-1	0	0	0
지분법손익	1	1	1	1	4
세전계속사업손익	4	5	6	9	48
당기순이익	3	4	5	6	37
지배주주순이익	4	4	5	7	40
증가율(%)					
매출액	-5.6	1.2	6.7	7.8	56.3
영업이익	-43.2	45.0	-1.8	39.1	501.3
EBITDA	-26.3	19.8	-3.4	35.1	334.7
순이익	-49.4	20.0	11.4	39.7	476.9
이익률(%)					
매출총이익률	16.9	18.0	17.7	18.8	30.6
영업이익률	3.3	4.7	4.4	5.6	21.6
EBITDA 이익률	6.4	7.6	6.9	8.6	24.0
세전이익률	4.0	5.0	5.4	6.9	23.8
순이익률	3.1	3.7	3.9	5.0	18.5

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020E
영업현금흐름	8	6	2	8	31
당기순이익	3	4	5	6	37
자산상각비	3	3	3	4	5
운전자본증감	1	-2	-6	-2	-2
매출채권 감소(증가)	1	0	-1	1	-1
재고자산 감소(증가)	3	-2	-6	-2	-2
매입채무 증가(감소)	-2	1	0	0	1
투자현금흐름	-7	-11	-8	-11	-11
유형자산처분(취득)	-2	-11	-7	-10	-15
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	-1	0
투자자산 감소(증가)	-4	0	-2	0	-3
재무현금흐름	-7	-1	8	7	0
차입금의 증가(감소)	-5	0	9	7	-1
자본의 증가(감소)	-2	0	0	0	0
배당금의 지급	2	0	0	0	0
총현금흐름	8	9	10	13	43
(-)운전자본증가(감소)	-1	-1	5	2	0
(-)설비투자	2	11	7	11	15
(+)자산매각	-1	0	0	0	0
Free Cash Flow	6	-1	-2	0	28
(-)기타투자	0	3	1	1	-4
잉여현금	6	-5	-3	-1	32
NOPLAT	3	4	4	5	33
(+) Dep	3	3	3	4	5
(-)운전자본투자	-1	-1	5	2	0
(-)Capex	2	11	7	11	15
OpFCF	4	-3	-5	-4	24

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	61	56	67	72	105
현금성자산	24	17	21	25	53
매출채권	19	19	20	19	23
재고자산	17	19	25	27	26
비유동자산	36	45	49	60	71
투자자산	6	7	8	9	10
유형자산	28	37	41	50	60
무형자산	2	1	1	1	1
자산총계	98	101	116	132	176
유동부채	21	23	32	39	42
매입채무	8	10	12	11	12
유동성이자부채	9	8	15	22	21
비유동부채	3	3	6	9	10
비유동이자부채	0	0	2	5	5
부채총계	24	26	38	48	52
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	19	19	21	21	21
이익잉여금	46	50	53	59	99
자본조정	1	-2	-2	-1	-1
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	73	75	78	84	124

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020E
주당지표					
EPS	353	424	440	638	3,921
BPS	6,834	6,971	7,505	8,145	12,019
DPS	30	50	50	50	50
CFPS	794	885	940	1,232	4,171
ROA(%)	3.6	4.4	4.2	5.3	26.2
ROE(%)	5.3	6.1	6.1	8.2	38.9
ROIC(%)	5.2	6.8	5.7	7.1	40.1
Multiples(x, %)					
PER	17.3	14.1	15.0	11.7	4.8
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9	1.6
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	1.0
PCR	7.7	6.8	7.0	6.1	4.5
EV/EBITDA	6.7	6.2	7.9	7.2	3.5
배당수익률	0.5	0.8	0.8	0.7	0.3
안정성(%)					
부채비율	32.8	34.6	48.3	56.6	41.7
Net debt/Equity	-20.4	-11.9	-4.8	2.5	-21.7
Net debt/EBITDA	-212.5	-106.1	-46.4	19.0	-56.3
유동비율	288.1	241.0	208.4	186.9	251.7
이자보상배율(배)	12.6	30.9	17.2	12.1	88.8
자산구조(%)					
투자자본	64.4	71.5	70.2	70.0	58.3
현금+투자자산	35.6	28.5	29.8	30.0	41.7
자본구조(%)					
차입금	10.7	10.1	18.0	24.0	17.3
자기자본	89.3	89.9	82.0	76.0	82.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 5월 20일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최준영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%