

케이엠더블유 (032500, KQ)

5G 랠리는 이제 시작에 불과하다

비즈니스 이슈

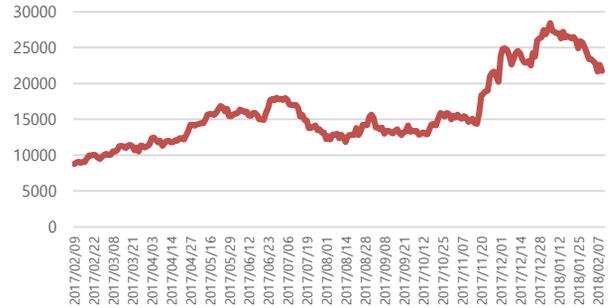
케이엠더블유는 무선통신 기지국에 들어가는 통신장비를 제조하는 업체이다. 동사는 선제적인 연구개발로 통신 기술 발전에 대처해왔고, 눈 앞에 다가온 5G 시대에서도 준비된 동사의 수혜가 기대된다. 5G 투자 사이클은 이전보다 길어질 것으로 전망된다. 5G 랠리는 이제 시작에 불과하며, 동사는 그 선두에 서있다.

투자포인트

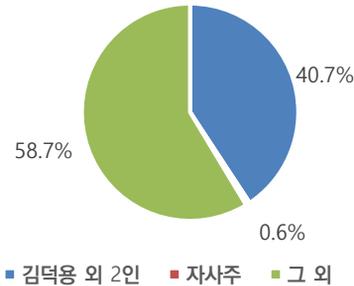
- ① 4차 산업혁명 기술의 발전은 현재 트래픽 한계를 넘어서며, 새로운 주파수 대역의 5G 투자가 앞당겨질 전망
- ② 2018.06 5G 주파수 경매 예정, 올 하반기부터 인프라 투자 시작되면 통신장비 기업부터 수혜 시작될 전망
- ③ 동사의 안테나 류 제품, 스몰셀 기지국 장비, RF 필터 등은 고효율, 소형화로 5G 통신 기술에 적합
- ④ 중장기적으로 미국, 중국 등 해외에서도 5G 투자에 따른 수주 증대가 기대됨
- ⑤ 적자사업부(LED) 분사, 베트남 공장 증설로 비용 통제력 증대되며 수익성 개선될 것으로 전망
- ⑥ 현재 12M fwd PER 14.46배를 받고 있으며, 향후 외형 성장과 실적 구조 개선이 가시화되면 밸류에이션 리레이팅 기대

시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
3,502	N/R	-	21,750	-

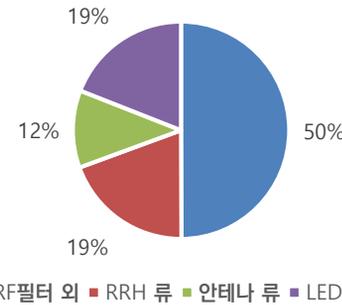
케이엠더블유 주가 추이 (단위 : 원, pt)



주주현황



매출구성 (2016)



최근 공시 내역

날짜	공시 내역
01/22	단일판매 · 공급계약체결 (자율공시)
01/03	자기주식처분결과 보고서
01/02	교환청구권행사 (제2회차)
01/02	주요사항보고서 (자기주식처분결정)
12/29	[기재정정]단일판매 · 공급계약체결 (자율공시)
12/29	[기재정정]수시공시의무관련사항(공정공시)

케이엠더블유 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위 : 억원, 배, %)

IFRS(연결)	연간				분기			
	2014/12	2015/12	2016/12	2017/12(E)	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12(E)
매출액	2,107	2,198	2,105	2,372	683	550	438	590
영업이익	-189	-449	-145	107	57	3	7	49
당기순이익	-125	-478	37	75	36	-14	7	40
자산총계	2,955	3,206	2,083	2,442	2,206	2,191	2,207	
부채총계	1,936	2,609	1,627	1,852	1,754	1,741	1,687	
자본총계	1,019	597	456	542	452	450	520	
부채비율	190.09	437.07	357.17	341.43	388.27	386.88	324.31	
영업이익률	-8.99	-20.42	-6.88	4.50	8.33	0.56	1.54	8.31
순이익률 (지배)	-6.30	-21.80	1.87	3.16	5.23	-2.59	1.70	6.78
ROA	-4.58	-15.52	1.40	3.32	6.66	-2.60	1.36	7.25
ROE	-15.69	-75.49	8.96	15.01	31.50	-12.65	6.15	30.76
EPS(원)	-824	-2,976	244	466	222	-89	46	248
BPS(원)	6,192	3,560	3,763	4,312	3,739	3,729	3,989	
PER	N/A	N/A	30.60	46.69				
PBR	2.54	1.99	1.99	5.04	3.08	4.77	3.36	

5G시대, 통신 인프라 투자의 직접적인 수혜주

5G 통신 인프라 투자는 올 하반기 본격화 전망

스마트 시티, 커넥티드 카, IoT 등 4차 산업혁명으로 모든 것이 연결되는 초연결시대가 도래하고 있다. 기존 4G 주파수 대역의 트래픽 수용이 한계에 다다르고 있는 가운데, 초연결이 필요한 신기술을 제대로 구현하기 위해서 통신 인프라 투자의 필요성이 대두 되었다. 정부는 이에 발맞춰 2019년 3월 5G 상용화를 위해 5G 주파수 대역(3.5GHz, 28GHz)의 경매 시기를 앞당겨 올해 6월에 진행하기로 발표했다. 인프라 투자는 2018년 하반기부터 본격화될 것으로 전망되며, 통신 장비를 생산하는 동사의 수혜가 기대된다.

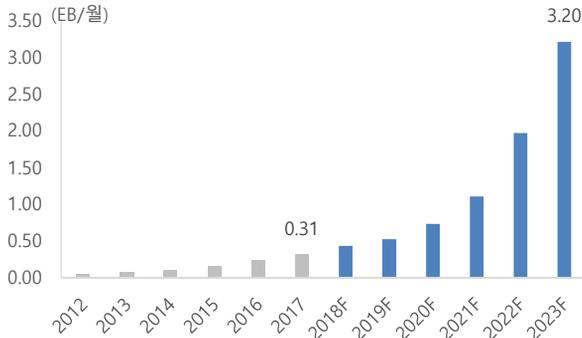
5G 기술의 구현을 위해서는 고도화된 통신장비가 필요

5G의 주요한 통신기술로, 초고주파(Milimeter Waves), 대용량 다중안테나 기술(Massive MIMO), 빔 형성(Beamforming), 소규모 기지국(Small Cell)이 있다. 간단히 말하자면 초고주파 대역에서 더 많은 안테나로 대용량 신호를 전파에 담아 빔을 만들어 효과적으로 송수신하고, 초고주파 신호의 손실을 줄이기 위해 소규모 기지국을 세워 음영지역을 줄이는 방식이다. 이러한 기술을 구현하기 위해서는 이전보다 다양하고 고도화된 통신 장비가 필요하게 된다.

홈IoT의 핵심인 홈게이트웨이

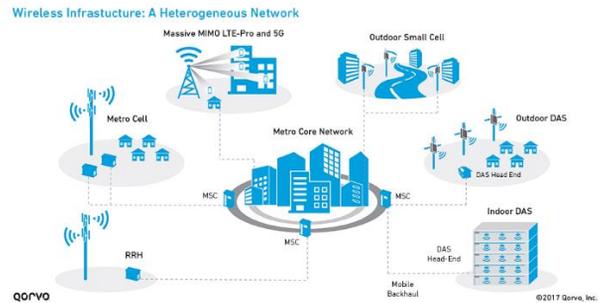
정부와 국내 통신사가 5G 기술을 선도하기 위해 발빠르게 나서면서 동사는 주요 협력업체로 자리매김할 것으로 보인다. 4G 시장에서 기술 선점의 중요성을 학습한 정부는 전세계에서 가장 먼저 5G 주파수 경매 일정을 발표했으며, 5G 통신 장비의 국산화 의지가 크다. 통신 3사는 이미 작년말과 올해초에 5G 관련 조직을 신설했고, 5G 장비개발을 위한 RFP(입찰제안요청서)를 국내 장비 업체에 발송한 상황이다. 동사는 2017년 8월 SKT와 함께 5G 주파수 대역의 중계기 장비를 최초로 국산화하는 실적을 냈다. 이러한 협력관계를 바탕으로 2018년 하반기에 장비 구매가 본격적으로 시작된다면, 동사의 실적은 가시화 될 것으로 판단한다.

[그림 1] 이동통신 트래픽 급증 전망



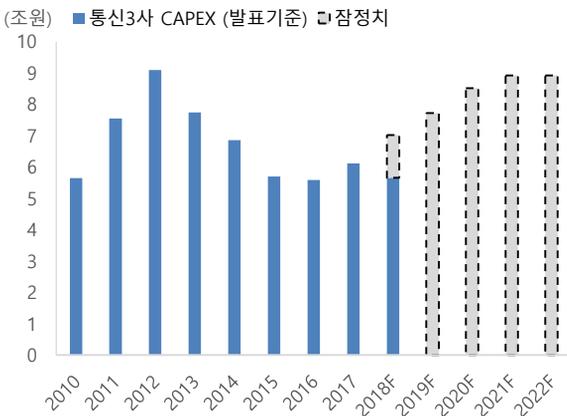
자료: ETRI, 판계아팀

[그림 2] 5G는 이전보다 다양하고 고도화된 통신 인프라 필요



자료: Qorvo, 판계아팀

[그림 3] 통신3사(SK, KT, LGU) CAPEX 전망



자료: 각사, 판계아팀

[그림 4] SKT-KMW, 5G 릴레이(Relay) 중계기 국산화



자료: 언론자료, 판계아팀

동사의 안테나 류, 스몰셀 기지국 장비, RF필터 제품은 소형화, 고도화 기술이 적용되어 5G 기술에 적합

전통적으로 이동(무선)통신장비는 기지국(무선신호 생성 및 처리, 트래픽 수용능력 증가)과 중계기(신호 증폭 송수신, 커버리지 확대)로 구분되어왔다. 하지만 4G 부터 망을 최적화 할 수 있는 장비가 필요해졌고, 통신사의 CAPEX 절감 노력에 따라 고효율 장비의 필요성이 높아졌다. 이에 따라 RRH(기지국에 중계기 기능 흡수)와 같은 장비는 대세가 되었다. 동사의 주력 제품군 중 안테나 류, 스몰셀 기지국 장비, RF필터는 소형화, 고도화 기술이 적용되어 있으며, 5G 통신기술을 구현할 수 있도록 설계되어 있다.

안테나 류 제품
1) massive MIMO 구현
2) Beam forming, Multi Band 로 망 최적화
3) 소형화, 유지보수 용이

먼저 안테나 류 제품은 1) 셀 크기의 축소로 massive MIMO 기술을 구현할 수 있다. 동사는 독자적인 기술력으로 5G에 필요한 성능이라고 여겨지는 64T64R 안테나 송수신 장비를 개발했다. 2) Beam Forming과 Multi Band 기술로 망 최적화가 가능하다. 3) 다른 통신장비와의 결합으로 소형화되었고, 유지보수가 용이하다. 대표적인 제품으로 RRA (안테나 일체형 RRH), AAS(Beam forming이 가능한 능동형 안테나), MMR 64T64R 이 있다. 이 제품들은 고도의 기술력을 요구하여 전세계에서 생산 가능한 player가 수 개밖에 되지 않는다.

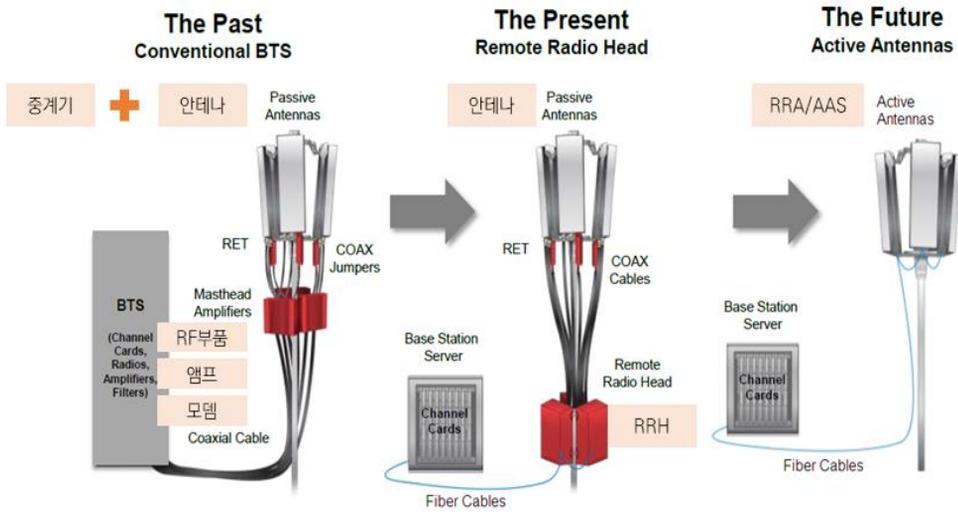
스몰셀 기지국 장비
4) 초고주파 음영지역 감소

스몰셀(Small Cell) 기지국 장비는 4) 소형화, 경량화로 설치의 공간적 제약이 적어 초고주파 대역의 음영지역을 줄일 수 있다. 동사의 신제품인 SCO는 세계에서 가장 작은 옥외형 스몰셀용 기지국이다. 동사는 가로등, 전신주 등 옥외에 설치할 수 있는 스몰셀 장비에 특화되어 있으며, 5G 투자가 본격화 되면서 스몰셀 장비의 매출 비중은 확대될 것으로 전망된다.

RF필터
5) 초소형, 공정 자동화

RF필터는 모든 무선 송수신 장비에 들어가는데, 5) 신제품 MBF (마이크로 벨로우즈 필터)는 초소형 크기로 다른 통신장비의 소형화와 성능 개선을 가능케 했다. 5G 상용화 시 여러 주파수 대역 간의 간섭을 줄이고 필요 주파수만 걸러내는 성능은 더욱 중요해져서 필터의 수요는 꾸준히 상승할 것으로 전망된다. 더불어 공정의 자동화와 베트남 공장 증설로 필터 별도 판매 매출의 증가가 기대된다.

[그림5] 통신기술 발달로 변화하는 기지국 형태



자료: ZTE 판계아팀

[그림6] 5G 상용화 시 적용이 확대될 제품



자료: 케이엠더블유 판계아팀

전세계 5G 선점 경쟁에 웃는다

전세계적으로 5G 도입에서 우위를 점하려는 경쟁이 치열하다. 특히 동사의 미국과 중국의 주요 고객사가 5G 투자 의지를 보이고 있어 중장기적 수출 매출의 성장을 긍정적으로 전망한다.

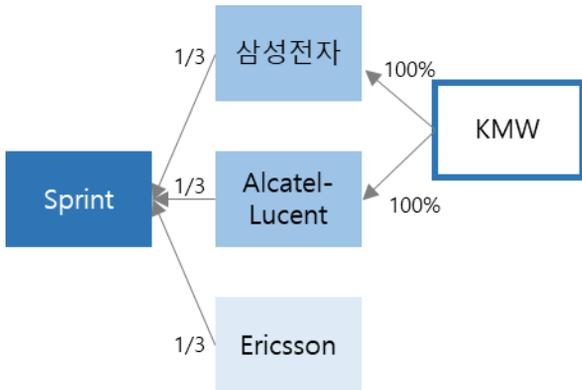
미 스프린트향 매출은 2019년 스몰셀 기지국 장비 중심으로 확대 전망

동사는 삼성전자를 통해 미국의 통신사인 스프린트(Sprint)에 납품하는 공급 채널을 가지고 있으며, 스프린트향 4G 보완투자 수주는 2017년 실적에 기여한 바 있다. 최근 스프린트는 2019년 상반기 5G 상용화를 위해 도심지역의 기지국을 20% 추가로 증설할 것이며 스몰셀 기지국 장비로 뒷받침 할 것이라고 밝혔다. 구체적으로, 옥외형 스몰셀 기지국 장비 40,000개, 고정형 장비 15,000개를 추가할 계획이다. 스프린트의 5G 투자가 2019년 초 본격화된다면, 동사가 주력으로 납품했던 RRH, RRA는 물론, SRO나 SCO와 같은 스몰셀 기지국 장비와 그에 따른 RF필터 수주가 크게 증가할 수 있을 것으로 보인다.

중국 차이나모바일향 신규고객사 확보로 2020년 이후 매출성장 긍정적 예측

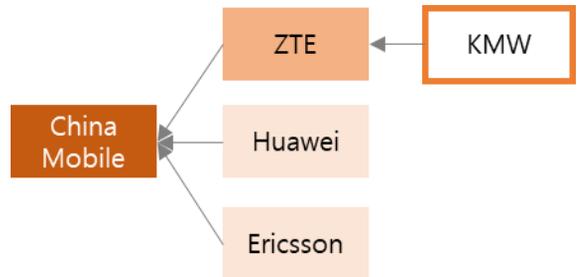
동사가 신규 고객사로 중국 통신업체인 ZTE를 확보한 것도 긍정적이다. ZTE를 통해 차이나모바일 향 장비 납품이 진행되었다. 차이나모바일은 ZTE, 화웨이 등과 함께 활발히 5G 도입을 위해 연구개발 중이며, 5G CAPEX는 2019년부터 시작되어 2020년에 본격화 될 것으로 전망된다. 중국의 5G CAPEX는 4G 대비 25% 증가할 것으로 예측된다. 중국이라는 대형 시장을 확보한 만큼, 중장기적인 매출 성장에 기여할 것으로 기대된다.

[그림7] 미국 스프린트향 공급 채널



자료: 케이엠더블유, 판계아팀

[그림8] 신규 고객사인 차이나모바일향 ZTE 공급 채널



자료: 케이엠더블유, 판계아팀

[그림9] 각국 통신사의 5G 상용화 전망



자료: 각사, 판계아팀

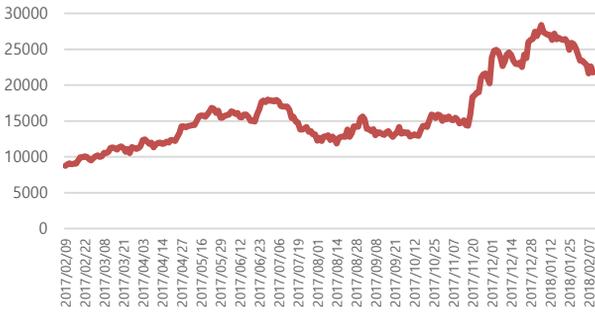
Compliance Notice

- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : 최성환)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

- Positive 3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
- Neutral 3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
- Negative 3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우

케이엠더블유 주가추이



Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2018.02.11	N/R	



Research Team [Pangaea]



조민서
ewhaminseo@ewhain.net



임혜정
candyilm97@ewhain.net

독립 리서치알음은 QATS 시스템으로

여러분의 성공과 함께하겠습니다