케이엠더블유 (032500)

주가 상승 압력 점차 커질 것, 비중 확대 나설 시점

BUY (유지)

목표주가(12M)	25,000원
현재주가(11.17)	14,890원

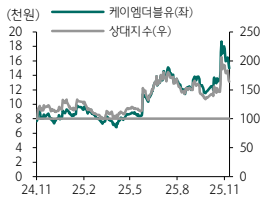
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	902.67
52주 최고/최저(원)	18,700/6,840
시가총액(십억원)	609.1
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	40,905.1
60일 평균 거래량(천주)	223.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.5
외국인지분율(%)	6.63
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1 인	31.51

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	119.1	215.3
영업이익(십억원)	(13.0)	34.9
순이익(십억원)	(16.0)	34.7
EPS(원)	(398)	848
BPS(원)	2,973	3,672

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	100.1	87.4	104.6	259.5
영업이익	(62.9)	(45.5)	(23.3)	50.0
세전이익	(53.0)	(37.4)	(28.9)	52.8
순이익	(65.3)	(38.6)	(30.2)	52.8
EPS	(1,640)	(969)	(752)	1,291
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(7.55)	(9.06)	(19.80)	11.53
PBR	2.82	2.43	5.59	3.77
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	(49.12)	11.16
ROE	(31.45)	(24.24)	(23.93)	39.01
BPS	4,391	3,607	2,663	3,954
DPS	0	0	0	0

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

투자의견 매수, 12개월 목표가 25,000원 유지, 주가 오를 일만 남았다

KMW에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 25,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) KMW 장기 실적 추정에서 가장 중요한 미국 주파수 경매가 곧 이루어질 전망이고, 2) 삼성과 더불어 에릭슨, 노키아로의 매출 확장 가능성이 높아지고 있으며, 3) 미국 시장 개화와 함께 제품 경량화, 출력 증대, 발열 감소 측면에서 강점을 지닌 새로운 시스템 장비/안테나/필터가 당장 공급이 가능한 상태이고, 4) 2026~2027년 실적 개선 폭을 감안하면 여전히 높은 주가 상승이 예상되기 때문이다. 물론 아직은 단기 실적 부진이 부담되는 상황이다. 하지만 올해 3분기 실적을 마지막으로 실적 발표에 대한 부담이 크게 축소될 것이란 점을 감안하면 이제 KMW 주가가 오를 일만 남았다는 판단이다. 2025년 4분기 실적은 2026년 3월 말에나 발표될 것인데 그 때 즈음이면 이미 KMW의 미국 수출 전망이 장밋빛으로 바뀐 다음일 가능성이 높기 때문이다.

분기 실적 아닌 2026~2027년 실적을 볼 시점, 과거 2018년을 상기해야

KMW는 2025년 3분기에 연결 매출액 205억원(-6% YoY, -19% QoQ), 연결 영업이익 -70억원(적축 YoY, 적확 QoQ)을 기록하였다. 미국 수출 부진이 영업 적자 확대를 가져왔는데 주파수 경매 이후 본격 투자를 예고하고 있는 미국 통신사들이 발주 축소에 나섰기 때문으로 풀이된다. 그런데 현 시점에서는 과거 2018년을 상기해볼 필요가 있다. 2018년 11월 국내 5G 주파수 경매가 5G 투자 촉진과 더불어 KMW 주가 급등을 일으킨 것처럼 2025년 11월 발표될 미국 FCC 4.0GHz 대역 주파수 경매 고시 제정/발표는 KMW 주가 상승의 트리거가 될 것이기 때문이다. 2018년엔 국내가 주역이었고 2020년 미국이 바톤을 이어받았지만 이번엔 2026년 미국이 주역을 담당하면서 KMW 주가 랠리가 펼쳐질 가능성이 높아 보인다.

2026년 M/S 상승으로 미국 시장에서 큰 기회 올 것, 높은 주가 상승 기대

또 한가지 설레게 하는 것은 이번엔 미국 시장에서 삼성과 더불어 에릭슨, 노키아에 제품 공급이 이루어질 가능성이 높아졌다는 점이다. 최근 영업 상황과 시제품 공급 상황을 감안하면 그렇다. 2021년 기대와 달리 AT&T 장비 공급에 실패하면서 KMW 주가는 급락하였다. 미국 시장에서 성과가 저조했기 때문이었다. 하지만 이번엔 설사 삼성이 버라이즌 외 AT&T와 T-Mobile 진입에 실패한다고 해도 에릭슨, 노키아라는 글로벌 SI가 버티고 있으며 오픈랜 시장에서의 성과도 충분히 기대되는 상황이다. 이제는 과거처럼 삼성향 버라이즌 또는 스프린트 만을 바라보는 KMW가 아니다. 아직 어느 정도의 실적을 낼 수 있을 지 알 수 없어 2026년~2027년 KMW 실적을 보수적으로 제시하지만 미국 시장에서 예상보다 높은 M/S 상승이 나타난다면 2019년을 뛰어 넘는 실적 달성도 가능할 것이란 판단이다.

도표 1. KMW 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	26.1	25.3	20.5	32.7	44.3	62.7	66.7	85.8
영업이익	(7.0)	(4.6)	(7.0)	(4.7)	5.4	11.1	13.5	20.0
(영업이익률)	(26.8)	(18.2)	(34.1)	(14.4)	12.2	17.7	20.2	23.3
세전이익	(5.8)	(13.7)	(5.4)	(4.0)	6.0	11.8	14.2	20.8
순이익	(5.7)	(14.4)	(6.1)	(4.0)	6.0	11.8	14.2	20.8
(순이익률)	(21.8)	(56.9)	(29.8)	(12.2)	13.5	18.8	21.3	24.2

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: KMW, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**100.1**	**87.4**	**104.6**	**259.5**	**390.6**
매출원가	92.9	75.5	88.8	168.7	253.9
매출총이익	7.2	11.9	15.8	90.8	136.7
판관비	70.0	57.3	39.2	40.8	24.8
영업이익	**(62.9)**	**(45.5)**	**(23.3)**	**50.0**	**111.9**
금융손익	0.2	4.7	(11.3)	(0.5)	(0.5)
종속/관계기업손익	0.4	1.5	2.0	0.9	0.9
기타영업외손익	9.3	1.9	3.8	2.4	2.4
세전이익	**(53.0)**	**(37.4)**	**(28.9)**	**52.8**	**114.7**
법인세	12.2	1.2	0.6	0.0	0.0
계속사업이익	(65.3)	(38.6)	(29.5)	52.8	114.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(65.3)**	**(38.6)**	**(29.5)**	**52.8**	**114.7**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0
지배주주순이익	**(65.3)**	**(38.6)**	**(30.2)**	**52.8**	**114.7**
지배주주지분포괄이익	(65.4)	(31.2)	(34.0)	52.8	114.7
NOPAT	(77.4)	(46.9)	(23.8)	50.0	111.9
EBITDA	(47.7)	(33.6)	(13.7)	58.8	120.9
성장성(%)					
매출액증가율	(44.23)	(12.69)	19.68	148.09	50.52
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	123.80
EBITDA증가율	적지	적지	적지	흑전	105.61
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	123.80
(지배주주)순익증가율	적지	적지	적지	흑전	117.23
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	117.20
수익성(%)					
매출총이익률	7.19	13.62	15.11	34.99	35.00
EBITDA이익률	(47.65)	(38.44)	(13.10)	22.66	30.95
영업이익률	(62.84)	(52.06)	(22.28)	19.27	28.65
계속사업이익률	(65.23)	(44.16)	(28.20)	20.35	29.37

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**126.9**	**111.1**	**91.1**	**177.8**	**373.3**
금융자산	77.7	62.9	28.9	53.0	166.0
현금성자산	77.2	45.9	11.9	8.4	91.7
매출채권	19.2	20.8	24.2	63.5	105.5
재고자산	25.0	21.2	33.2	49.0	81.5
기타유동자산	5.0	6.2	4.8	12.3	20.3
비유동자산	**149.1**	**157.9**	**147.7**	**185.3**	**196.1**
투자자산	9.3	9.8	11.5	29.9	49.6
금융자산	0.1	0.1	0.2	0.4	0.6
유형자산	130.4	139.7	128.5	145.8	138.2
무형자산	**6.4**	**6.7**	**6.3**	**8.2**	**6.8**
기타비유동자산	**3.0**	**1.7**	**1.4**	**1.4**	**1.5**
자산총계	**276.0**	**269.0**	**238.9**	**363.2**	**569.4**
유동부채	**90.3**	**117.1**	**122.0**	**194.0**	**282.7**
금융부채	44.9	80.8	83.3	92.5	114.0
매입채무	22.0	20.2	23.5	61.6	102.4
기타유동부채	23.4	16.1	15.2	39.9	66.3
비유동부채	**10.8**	**8.3**	**7.2**	**6.8**	**9.6**
금융부채	**9.6**	**6.9**	**5.5**	**2.5**	**2.5**
기타비유동부채	1.2	1.4	1.7	4.3	7.1
부채총계	**101.1**	**125.4**	**129.2**	**200.7**	**292.2**
지배주주지분	**174.9**	**143.7**	**108.9**	**161.7**	**276.4**
자본금	**19.9**	**19.9**	**19.9**	**19.9**	**19.9**
자본잉여금	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0
자본조정	0.6	0.6	(3.2)	(3.2)	(3.2)
기타포괄이익누계액	21.7	29.1	25.2	25.2	25.2
이익잉여금	0.6	(38.0)	(64.9)	(12.1)	102.6
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.7**	**0.7**	**0.7**
자본총계	**174.9**	**143.7**	**109.6**	**162.4**	**277.1**
순금융부채	(23.1)	24.8	60.0	42.0	(49.4)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,640)	(969)	(752)	1,291	2,804
BPS	4,391	3,607	2,663	3,954	6,758
CFPS	(1,039)	(914)	(171)	1,647	3,147
EBITDAPS	(1,197)	(843)	(341)	1,438	2,955
SPS	2,513	2,194	2,602	6,344	9,549
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(7.55)	(9.06)	(19.80)	11.53	5.31
PBR	2.82	2.43	5.59	3.77	2.20
PCFR	(11.92)	(9.61)	(87.72)	9.11	4.77
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	(49.12)	11.16	4.67
PSR	4.93	4.00	5.76	2.36	1.57
재무비율(%)					
ROE	(31.45)	(24.24)	(23.93)	39.01	52.35
ROA	(21.00)	(14.17)	(11.90)	17.54	24.60
ROIC	(46.70)	(29.72)	(14.89)	29.64	61.64
부채비율	57.84	87.29	117.84	123.57	105.45
순부채비율	(13.23)	17.30	54.68	25.85	(17.81)
이자보상배율(배)	(25.15)	(10.25)	(3.89)	6.85	14.43

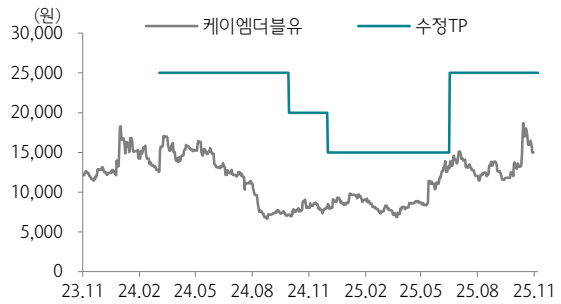
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**(33.4)**	**(27.0)**	**(20.0)**	**65.5**	**112.3**
당기순이익	(65.3)	(38.6)	(29.5)	52.8	114.7
조정	20.5	(5.9)	14.2	8.8	8.9
감가상각비	15.2	11.9	9.6	8.8	9.0
외환거래손익	0.0	(1.1)	2.1	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(1.5)	(0.7)	0.0	0.0
기타	5.7	(15.2)	3.2	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	11.4	17.5	(4.7)	3.9	(11.3)
투자활동 현금흐름	**0.7**	**(33.6)**	**0.3**	**(74.1)**	**(49.3)**
투자자산감소(증가)	0.6	1.0	(1.0)	(18.4)	(19.7)
자본증가(감소)	2.8	(16.6)	(1.0)	(25.0)	0.0
기타	(2.7)	(18.0)	2.3	(30.7)	(29.6)
재무활동 현금흐름	**3.1**	**33.0**	**(6.6)**	**6.2**	**21.6**
금융부채증가(감소)	4.0	33.2	1.2	6.2	21.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.9)	(0.2)	(7.8)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(29.8)**	**(31.3)**	**(51.0)**	**(3.5)**	**83.3**
Unlevered CFO	(41.4)	(36.4)	(6.9)	67.4	128.7
Free Cash Flow	(53.9)	(43.7)	(23.5)	40.5	112.3

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.3	BUY	25,000		
24.12.18	BUY	15,000	-39.86%	-7.40%
24.10.16	BUY	20,000	-60.02%	-54.75%
24.3.20	BUY	25,000	-50.47%	-31.60%
23.3.29	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 11월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.83%	4.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 15일