KMW (032500)

실적 확인하고 매수하시면 늦습니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	50,000원(상향)
현재주가(3.16)	26,000원

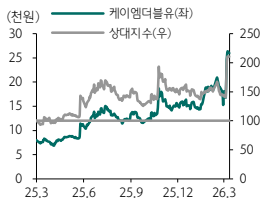
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,138.29
52주 최고/최저(원)	26,400/6,840
시가총액(십억원)	1,073.6
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	41,291.5
60일 평균 거래량(천주)	402.2
60일 평균 거래대금(십억원)	8.1
외국인지분율(%)	5.32
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1 인	31.09

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	104.6	176.0
영업이익(십억원)	(23.4)	13.0
순이익(십억원)	(30.3)	12.4
EPS(원)	(753)	301
BPS(원)	3,044	3,318

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	100.1	87.4	97.5	176.0
영업이익	(62.9)	(45.5)	(23.9)	13.0
세전이익	(53.0)	(37.4)	(30.4)	12.4
순이익	(65.3)	(38.6)	(27.7)	12.4
EPS	(1,640)	(969)	(690)	301
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(7.55)	(9.06)	(20.87)	87.71
PBR	2.82	2.43	4.64	7.81
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	(43.34)	53.18
ROE	(31.45)	(24.24)	(20.49)	9.30
BPS	4,391	3,607	3,106	3,379
DPS	0	0	0	0

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

하나증권 리서치센터

12개월 목표가 50,000원으로 상향, 더 이상 확인할 것은 없어 보인다

KMW의 12개월 목표주가를 5만원으로 상향 조정한다. 미국 통신사 CAPEX 상향 조정 흐름을 감안할 때 2027년 이익이 급증할 가능성이 높아 이를 선반영하고 최근 국내외 통신장비 업종 Multiple 상승을 감안한 결과이다. KMW의 매수 추천 사유는 다음과 같다. 1) 2026년 6월 전세계 최대 통신장비 시장인 미국에서 주파수 경매가 시작될 것이라 통신장비 수요 확대 기대감이 높아질 전망이고, 2) 미국 AT&T가 2026~2030년 5년간 연평균 2025년대비 2.5배 증가한 수준의 CAPEX 집행 계획을 발표함에 따라 미국 망 투자 붐이 예상되며, 3) 미국 AT&T의 대규모 설비 투자 증가가 버라이즌 CAPEX 증대를 유도할 가능성이 높고, 4) 미국 장비/부품 규제 동향을 감안할 때 삼성전자는 물론 에릭슨 공급업체로 선정될 가능성이 높으며, 5) 사실상 전세계 기지국 필터/안테나 시장의 선두주자라는 점을 감안하면 현 시가총액이 크지 않다고 판단되기 때문이다. 미국 주파수 할당 계획 발표에 이어 AT&T CAPEX 가이드라인까지 나온 상황이라고 보면 더 이상의 확인은 필요 없을 것이란 판단이다.

흑자 전환 확인 시점은 내년일 것, 단 주가는 전 고점 향해 가고 있을 가능성 커

물론 KMW는 앞으로도 몇 분기 적자를 지속할 가능성이 있고 올해 4분기에나 흑자 전환이 예상된다. 미국 통신사 CAPEX 흐름을 감안 시 그렇다. 하지만 주가는 2027년 실적을 선반영하면서 미리 움직일 가능성이 높아 보인다. 어찌 보면 실제 확인 과정을 거칠 뿐 미국 통신사가 CAPEX를 급증시킨다면 KWW가 실적이 턴어라운드할 가능성이 높은 것은 자명하기 때문이다. 2019년 1분기 KMW가 연결 영업이익 흑자 전환했다고 발표했을 당시 KMW 주가는 3만원이었다. 이미 2017년 바닥 대비 8배가 오른 상태였으며 실적 발표 이후 주가 상승 폭은 3배 수준에 불과했다. 이미 KMW 주가는 바닥 대비 4배가 오른 상황이다. 이번에도 흑자 전환을 확인한 후 KMW에 매수에 임한다면 이미 많은 기회를 상실한 이후가 될 가능성이 높아 보인다.

버라이즌도 CAEPEX 급증 전망, 삼성전자와 더불어 에릭슨 벤더 가능성 증폭

미국은 통신 3사간 우량 가입자 유치 경쟁이 지속되는 상황이며 제 4 이동통신사업자 경쟁력 확보에 대한 의구심도 여전하다. AT&T의 네트워크 고도화 경쟁에 버라이즌이 방관할 가능성은 낮다. 따라서 2027년 미국 통신 3사 CAPEX는 2025년대비 2배 커질 공산이 크다. 여기에 공급 상황도 양호하다. 사실상 중국 장비/부품이 미국이 공급되기 어려워 국내 장비업체들이 대안으로 부상하고 있기 때문이다. 과거 같았으면 상상하기 어려웠던 에릭슨도 이젠 KMW 공급처로 선정될 가능성이 높아졌고 삼성전자내 KMW 공급 비중도 다시 상승할 전망이다. 2026년 연말부터는 수요 및 공급 측면에서 최상의 모습이 기대된다.

도표 1. KMW 분기별 수익 예상

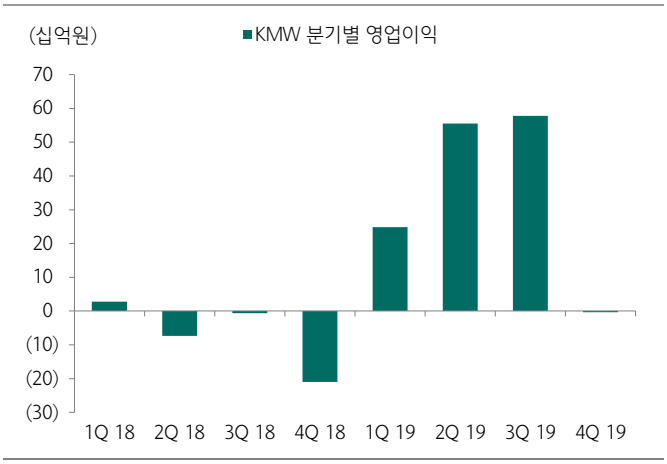
(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	26.1	25.3	20.5	25.6	31.8	33.7	35.7	74.8
영업이익	(7.0)	(4.6)	(7.0)	(5.2)	(0.6)	(0.3)	(0.1)	14.0
(영업이익률)	(26.8)	(18.2)	(34.1)	(20.3)	(1.9)	(0.9)	(0.3)	18.7
세전이익	(5.8)	(13.7)	(5.4)	(5.5)	(0.8)	(0.5)	(0.4)	14.1
순이익	(5.7)	(14.4)	(6.1)	(1.5)	(0.8)	(0.5)	(0.4)	14.1
(순이익률)	(21.8)	(56.9)	(29.8)	(5.9)	(2.5)	(1.5)	(1.1)	18.9

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

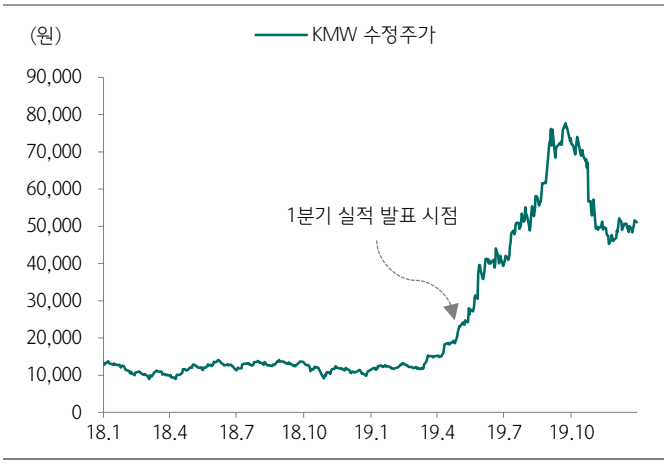
자료: KMW, 하나증권

도표 2. KMW 2018~2019년 분기별 연결 영업이익 추이



자료: KMW, 하나증권

도표 3. KMW 2018~2019년 주가 추이



자료: 에프앤가이드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	**100.1**	**87.4**	**97.5**	**176.0**	**390.6**
매출원가	92.9	75.5	85.9	114.4	253.9
매출총이익	7.2	11.9	11.6	61.6	136.7
판관비	70.0	57.3	35.5	48.6	24.8
영업이익	**(62.9)**	**(45.5)**	**(23.9)**	**13.0**	**111.9**
금융손익	0.2	4.7	(10.9)	(0.5)	(0.5)
종속/관계기업손익	0.4	1.5	0.9	0.9	0.9
기타영업외손익	9.3	1.9	3.5	(1.0)	2.4
세전이익	**(53.0)**	**(37.4)**	**(30.4)**	**12.4**	**114.7**
법인세	12.2	1.2	(2.7)	0.0	0.0
계속사업이익	(65.3)	(38.6)	(27.7)	12.4	114.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(65.3)**	**(38.6)**	**(27.7)**	**12.4**	**114.7**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**(65.3)**	**(38.6)**	**(27.7)**	**12.4**	**114.7**
지배주주지분포괄이익	(65.4)	(31.2)	(29.1)	12.4	114.7
NOPAT	(77.4)	(46.9)	(21.7)	13.0	111.9
EBITDA	(47.7)	(33.6)	(14.5)	21.4	120.5
성장성(%)					
매출액증가율	(44.23)	(12.69)	11.56	80.51	121.93
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	760.77
EBITDA증가율	적지	적지	적지	흑전	463.08
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	760.77
(지배주주)순익증가율	적지	적지	적지	흑전	825.00
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	822.92
수익성(%)					
매출총이익률	7.19	13.62	11.90	35.00	35.00
EBITDA이익률	(47.65)	(38.44)	(14.87)	12.16	30.85
영업이익률	(62.84)	(52.06)	(24.51)	7.39	28.65
계속사업이익률	(65.23)	(44.16)	(28.41)	7.05	29.37

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	**126.9**	**111.1**	**93.4**	**147.4**	**356.3**
금융자산	77.7	62.9	44.3	38.5	148.9
현금성자산	77.2	45.9	27.3	21.5	116.4
매출채권	19.2	20.8	18.9	55.3	105.5
재고자산	25.0	21.2	26.3	42.7	81.5
기타유동자산	5.0	6.2	3.9	10.9	20.4
비유동자산	**149.1**	**157.9**	**149.1**	**185.8**	**200.8**
투자자산	9.3	9.8	9.0	26.1	49.6
금융자산	0.1	0.1	0.2	0.4	0.6
유형자산	130.4	139.7	131.8	149.6	142.4
무형자산	**6.4**	**6.7**	**6.8**	**8.6**	**7.3**
기타비유동자산	**3.0**	**1.7**	**1.5**	**1.5**	**1.5**
자산총계	**276.0**	**269.0**	**242.4**	**333.2**	**557.0**
유동부채	**90.3**	**117.1**	**109.2**	**185.0**	**290.9**
금융부채	44.9	80.8	78.9	96.5	122.3
매입채무	22.0	20.2	18.4	53.7	102.4
기타유동부채	23.4	16.1	11.9	34.8	66.2
비유동부채	**10.8**	**8.3**	**6.2**	**8.6**	**11.9**
금융부채	**9.6**	**6.9**	**4.9**	**4.9**	**4.9**
기타비유동부채	1.2	1.4	1.3	3.7	7.0
부채총계	**101.1**	**125.4**	**115.3**	**193.6**	**302.8**
지배주주지분	**174.9**	**143.7**	**127.1**	**139.5**	**254.2**
자본금	**19.9**	**19.9**	**20.4**	**20.4**	**20.4**
자본잉여금	132.0	132.0	144.2	144.2	144.2
자본조정	0.6	0.6	(3.2)	(3.2)	(3.2)
기타포괄이익누계액	21.7	29.1	28.2	28.2	28.2
이익잉여금	0.6	(38.0)	(62.5)	(50.1)	64.6
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**174.9**	**143.7**	**127.1**	**139.5**	**254.2**
순금융부채	(23.1)	24.8	39.5	62.9	(21.7)

투자지표

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,640)	(969)	(690)	301	2,778
BPS	4,391	3,607	3,106	3,379	6,157
CFPS	(1,039)	(914)	(247)	538	3,016
EBITDAPS	(1,197)	(843)	(361)	518	2,917
SPS	2,513	2,194	2,425	4,266	9,460
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(7.55)	(9.06)	(20.87)	87.71	9.50
PBR	2.82	2.43	4.64	7.81	4.29
PCFR	(11.92)	(9.61)	(58.30)	49.07	8.75
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	(43.34)	53.18	8.73
PSR	4.93	4.00	5.94	6.19	2.79
재무비율(%)					
ROE	(31.45)	(24.24)	(20.49)	9.30	58.26
ROA	(21.00)	(14.17)	(10.85)	4.31	25.77
ROIC	(46.70)	(29.72)	(13.64)	7.71	60.74
부채비율	57.84	87.29	90.73	138.76	119.11
순부채비율	(13.23)	17.30	31.04	45.11	(8.54)
이자보상배율(배)	(25.15)	(10.25)	(5.65)	4.74	31.30

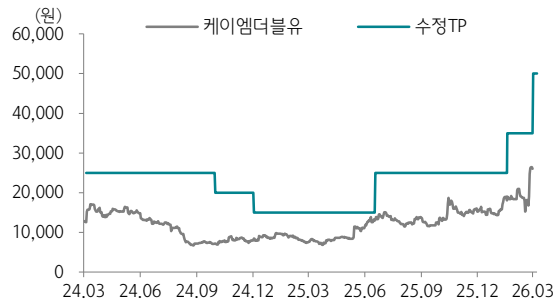
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**(33.4)**	**(27.0)**	**(14.4)**	**22.6**	**109.7**
당기순이익	(65.3)	(38.6)	(27.7)	12.4	114.7
조정	20.5	(5.9)	14.4	8.4	8.5
감가상각비	15.2	11.9	9.4	8.4	8.6
외환거래손익	0.0	(1.1)	1.3	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(1.5)	(0.7)	0.0	0.0
기타	5.7	(15.2)	4.4	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	11.4	17.5	(1.1)	1.8	(13.5)
투자활동 현금흐름	**0.7**	**(33.6)**	**3.3**	**(45.1)**	**(39.0)**
투자자산감소(증가)	0.6	1.0	1.4	(17.1)	(23.5)
자본증가(감소)	2.8	(16.6)	(0.1)	(25.0)	0.0
기타	(2.7)	(18.0)	2.0	(3.0)	(15.5)
재무활동 현금흐름	**3.1**	**33.0**	**0.2**	**17.7**	**25.7**
금융부채증가(감소)	4.0	33.2	(4.0)	17.7	25.7
자본증가(감소)	0.0	0.0	12.6	0.0	0.0
기타재무활동	(0.9)	(0.2)	(8.4)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(29.8)**	**(31.3)**	**(35.5)**	**(6.0)**	**95.0**
Unlevered CFO	(41.4)	(36.4)	(9.9)	22.2	124.5
Free Cash Flow	(53.9)	(43.7)	(19.1)	(2.4)	109.7

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.17	BUY	50,000		
26.2.3	BUY	35,000	-43.60%	-24.57%
25.7.3	BUY	25,000	-42.82%	-24.32%
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 2026년 3월 17일 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 2026년 3월 17일 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	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 14일