KMW (032500)

미국 시장 최대 수혜주는 KMW입니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	50,000원
현재주가(4.14)	28,450원

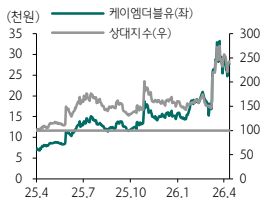
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,121.88
52주 최고/최저(원)	33,200/7,270
시가총액(십억원)	1,180.4
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	42,081.2
60일 평균 거래량(천주)	626.2
60일 평균 거래대금(십억원)	15.4
외국인지분율(%)	5.36
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1 인	30.94

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	176.0	390.6
영업이익(십억원)	13.0	111.9
순이익(십억원)	12.4	114.7
EPS(원)	296	2,726
BPS(원)	3,315	6,041

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	87.4	97.5	171.0	390.6
영업이익	(45.5)	(23.8)	11.3	111.9
세전이익	(37.4)	(30.4)	10.7	114.7
순이익	(38.6)	(27.0)	10.7	114.7
EPS	(969)	(672)	256	2,726
증감율	적지	적지	흑전	964.84
PER	(9.06)	(21.43)	108.40	10.18
PBR	2.43	4.48	8.22	4.55
EV/EBITDA	(11.15)	(43.91)	60.08	9.36
ROE	(24.24)	(19.66)	7.82	57.50
BPS	3,607	3,211	3,377	6,103
DPS	0	0	0	0

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

하나증권 리서치센터

12개월 목표가 50,000원 유지, 단기 실적 부진이 매수 기회일 것

KMW에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 5만원을 유지한다. 추천 사유는 다음과 같다. 1) 2026년 6월 미국 주파수 경매 개시 이후 관련 수혜주 찾기에 분주할 것인데 사실상 국내 대표 수혜 업체이고, 2) 미국 중국 장비/부품 수입 규제 강화로 미국 시장 내 M/S 상승이 예상되며, 3) 2년 뒤 미국/한국/유럽 내 매출 창출 능력을 감안하면 현 시가총액은 너무 낮고, 4) 광통신 장비 업체에 대한 관심이 높지만 시장 규모나 글로벌 경쟁 상황을 감안하면 KMW가 국내 광통신장비 업체보다 향후 높은 시가 총액을 기록할 가능성이 높기 때문이다. 최근 1분기 프리뷰 시즌에 돌입하면서 실적 우려로 KMW 주가 부진 양상이 나타나고 있다. 하지만 결국 KMW 주가는 장기 실적의 방향성과 기대 값으로 정해질 가능성이 크다. 최근과 같은 단기 주가 조정이 나타날 시 적극 매수로 대응할 것을 추천한다.

진정한 미국의 중국 장비/부품 규제 수혜주는 KMW, 버라이즌/AT&T 진출 기대

최근 미국의 중국 장비/부품 규제 강화가 국내 광통신장비업체 수혜로 돌아갈 것이란 기대감이 크다. 하지만 진정한 수혜는 국내 무선통신 장비 업체인 KMW가 입을 가능성이 높다. 미국에서 중국 장비/부품 업체 진입을 차단한다고해도 결국 유선에선 시스코/코히런트/루멘텀, 무선에선 에릭슨/노키아/삼성이 수혜를 받을 것이 번한데 유선의 경우 루멘텀을 통한 RF머트리얼즈 공급을 제외하면 아직 납품 성과를 나타내는 업체가 없기 때문이다. 결국 삼성을 통한 버라이즌/AT&T 수출 성과, 에릭슨 신규 진출을 통한 미국 통신 3사 매출 성과를 기대하는 것이 합리적 예측이라고 보면 KMW/RFHIC가 최대 수혜주가 될 가능성이 높고 매출 규모로 보면 KMW가 가장 클 것이란 판단이다. 과거 레퍼런스 및 시제품 공급 현황, 구매 논의 진행 상황으로 보면 그렇다.

광통신보다 5G/6G 시장이 훨씬 더 큰 시장, 실제 성과는 KMW가 낼 가능성 높아

최근 미국 시장의 영향으로 광통신장비 업체들에 환호하는 경향이 많은데 현 시점에서는 큰 그림을 볼 것을 권한다. AT&T가 2027년 이후 CAPEX를 2.5배 증액하고 버라이즌도 이러한 추세에 동참한다고 볼 때 2027년 통신사향 CAPEX 증액분 중 상당 부분은 당연히 5G SA/6G로 이루어질 것이기 때문이다. 과거 통신사 CAPEX 변동이 대다수 차세대 네트워크 투자 이슈로 나타났다는 점을 감안할 때 그렇다. 결국 버라이즌/AT&T의 CAPEX 증대의 수혜를 누가 받을 것인지가 중요해지는 시점인데 그 주인공은 KMW가 될 가능성이 높아 보인다. 2027년부터 본격화되어 2028년 KMW 미국 수출액은 2천억원을 상회할 수 있을 것이다. 과거 스프린트/버라이즌 매출 경험을 토대로 보면 그렇다. 미국 시장 개화와 중국 장비 제제의 최대 수혜주는 결국 KMW일 가능성이 높고 이를 토대로 보면 국내외 경쟁사 대비 현 KMW 주가는 과도한 저평가 상황이라고 평가한다.

도표 1. KMW 분기별 수익 예상

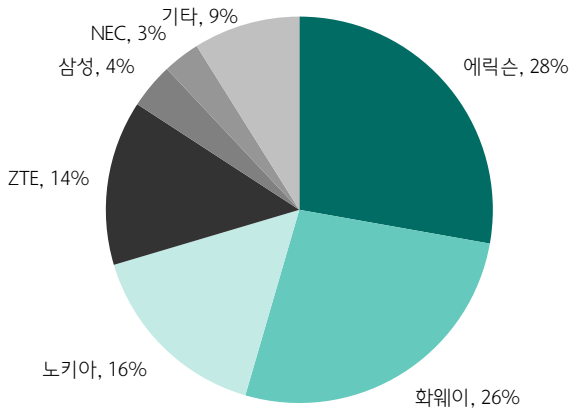
(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	26.1	25.3	20.5	25.6	26.8	33.7	35.7	74.8
영업이익	(7.0)	(4.6)	(7.0)	(5.2)	(2.3)	(0.3)	(0.1)	14.0
(영업이익률)	(26.8)	(18.2)	(34.1)	(20.3)	(8.6)	(0.9)	(0.3)	18.7
세전이익	(5.8)	(13.7)	(5.4)	(5.5)	(2.5)	(0.5)	(0.4)	14.1
순이익	(5.7)	(14.4)	(6.1)	(0.8)	(2.5)	(0.5)	(0.4)	14.1
(순이익률)	(21.8)	(56.9)	(29.8)	(3.1)	(9.3)	(1.5)	(1.1)	18.9

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

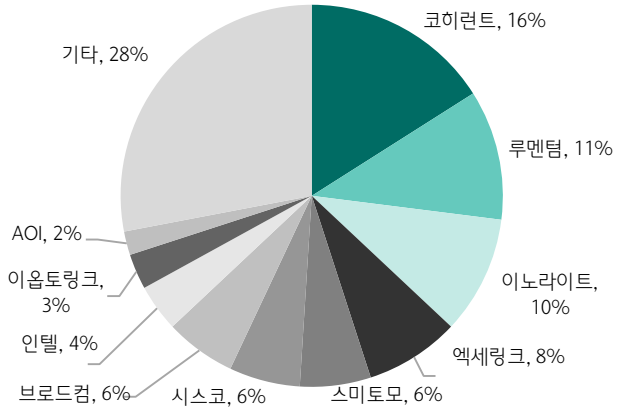
자료: KMW, 하나증권

도표 2. 글로벌 광통신장비 M/S 현황



자료: Yole, 하나증권

도표 3. 글로벌 무선통신장비 M/S 현황



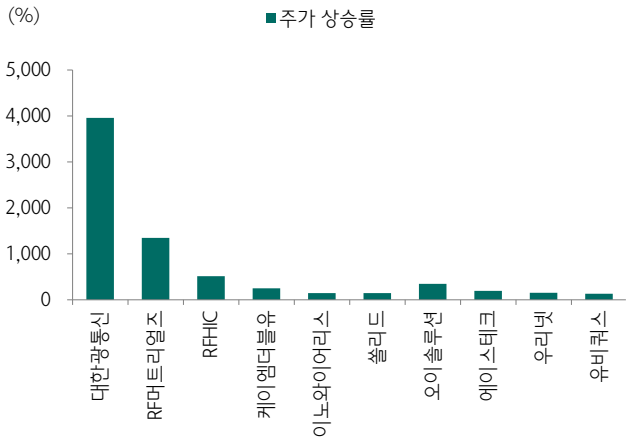
자료: Omdia, 하나증권

도표 4. 미국/EU 중국 장비 규제가 국내 장비사에 기회인 이유

1. 중국 장비 뿐만 아니라 부품도 진입 차단
2. 에릭슨/노키아 한국 부품 신규 채택
3. 삼성 내 한국업체 M/S 상승

자료: 하나증권

도표 5. 최근 1년간 국내 통신장비 업체 주가 상승률



자료: 에프앤가이드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**87.4**	**97.5**	**171.0**	**390.6**	**552.2**
매출원가	75.5	84.5	111.2	253.9	357.9
매출총이익	11.9	13.0	59.8	136.7	194.3
판관비	57.3	36.8	48.6	24.8	4.6
영업이익	**(45.5)**	**(23.8)**	**11.3**	**111.9**	**189.7**
금융손익	4.7	(10.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
종속/관계기업손익	1.5	0.5	0.9	0.9	0.9
기타영업외손익	1.9	3.4	(1.0)	2.4	2.4
세전이익	**(37.4)**	**(30.4)**	**10.7**	**114.7**	**192.5**
법인세	1.2	(3.3)	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	(38.6)	(27.0)	10.7	114.7	192.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(38.6)**	**(27.0)**	**10.7**	**114.7**	**192.5**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**(38.6)**	**(27.0)**	**10.7**	**114.7**	**192.5**
지배주주지분포괄이익	(31.2)	(27.4)	10.7	114.7	192.5
NOPAT	(46.9)	(21.2)	11.3	111.9	189.7
EBITDA	(33.6)	(14.3)	20.2	120.9	197.8
성장성(%)					
매출액증가율	(12.69)	11.56	75.38	128.42	41.37
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	890.27	69.53
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	498.51	63.61
영업이익증가율	적지	적지	흑전	890.27	69.53
(지배주주)순익증가율	적지	적지	흑전	971.96	67.83
EPS증가율	적지	적지	흑전	964.84	67.79
수익성(%)					
매출총이익률	13.62	13.33	34.97	35.00	35.19
EBITDA이익률	(38.44)	(14.67)	11.81	30.95	35.82
영업이익률	(52.06)	(24.41)	6.61	28.65	34.35
계속사업이익률	(44.16)	(27.69)	6.26	29.37	34.86

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**111.1**	**94.7**	**149.4**	**361.4**	**612.4**
금융자산	62.9	45.1	35.0	143.6	335.5
현금성자산	45.9	41.5	31.4	139.5	331.1
매출채권	20.8	22.7	66.3	126.5	160.9
재고자산	21.2	24.9	42.7	81.5	103.7
기타유동자산	6.2	2.0	5.4	9.8	12.3
비유동자산	**157.9**	**152.4**	**190.0**	**206.6**	**213.1**
투자자산	9.8	9.8	28.3	53.9	68.5
금융자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
유형자산	139.7	133.5	150.8	143.1	136.2
무형자산	**6.7**	**7.5**	**9.3**	**7.9**	**6.7**
기타비유동자산	**1.7**	**1.6**	**1.6**	**1.7**	**1.7**
자산총계	**269.0**	**247.1**	**339.4**	**567.9**	**825.6**
유동부채	**117.1**	**110.1**	**189.2**	**299.5**	**362.6**
금융부채	80.8	77.8	94.8	119.6	133.8
매입채무	20.2	22.1	64.6	123.1	156.6
기타유동부채	16.1	10.2	29.8	56.8	72.2
비유동부채	**8.3**	**5.5**	**8.1**	**11.6**	**13.6**
금융부채	**6.9**	**4.2**	**4.2**	**4.2**	**4.2**
기타비유동부채	1.4	1.3	3.9	7.4	9.4
부채총계	**125.4**	**115.6**	**197.3**	**311.1**	**376.3**
지배주주지분	**143.7**	**131.4**	**142.1**	**256.8**	**449.3**
자본금	**19.9**	**20.5**	**20.5**	**20.5**	**20.5**
자본잉여금	132.0	146.6	146.6	146.6	146.6
자본조정	0.6	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
기타포괄이익누계액	29.1	29.3	29.3	29.3	29.3
이익잉여금	(38.0)	(61.7)	(51.0)	63.7	256.2
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**143.7**	**131.4**	**142.1**	**256.8**	**449.3**
순금융부채	24.8	36.8	64.0	(19.8)	(197.4)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(969)	(672)	256	2,726	4,574
BPS	3,607	3,211	3,377	6,103	10,678
CFPS	(914)	(230)	642	3,150	4,924
EBITDAPS	(843)	(355)	483	2,874	4,699
SPS	2,194	2,425	4,086	9,282	13,122
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(9.06)	(21.43)	108.40	10.18	6.07
PBR	2.43	4.48	8.22	4.55	2.60
PCFR	(9.61)	(62.61)	43.22	8.81	5.64
EV/EBITDA	(11.15)	(43.91)	60.08	9.36	4.82
PSR	4.00	5.94	6.79	2.99	2.11
재무비율(%)					
ROE	(24.24)	(19.66)	7.82	57.50	54.52
ROA	(14.17)	(10.48)	3.65	25.28	27.63
ROIC	(29.72)	(13.20)	6.64	60.46	99.54
부채비율	87.29	87.99	138.79	121.14	83.74
순부채비율	17.30	28.04	45.03	(7.70)	(43.94)
이자보상배율(배)	(10.25)	(4.22)	1.28	9.61	13.64

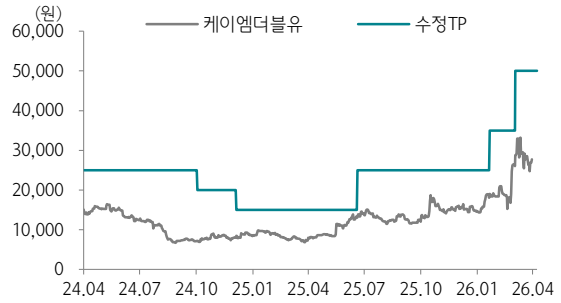
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**(27.0)**	**(17.0)**	**20.6**	**110.9**	**193.2**
당기순이익	(38.6)	(27.0)	10.7	114.7	192.5
조정	(5.9)	14.2	9.0	9.0	8.0
감가상각비	11.9	9.5	8.9	9.0	8.1
외환거래손익	(1.1)	1.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.5)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(15.2)	3.9	0.1	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	17.5	(4.2)	0.9	(12.8)	(7.3)
투자활동 현금흐름	**(33.6)**	**11.4**	**(46.6)**	**(26.0)**	**(14.9)**
투자자산감소(증가)	1.0	0.5	(18.6)	(25.6)	(14.6)
자본증가(감소)	(16.6)	(2.5)	(25.0)	0.0	0.0
기타	(18.0)	13.4	(3.0)	(0.4)	(0.3)
재무활동 현금흐름	**33.0**	**1.2**	**17.0**	**24.8**	**14.2**
금융부채증가(감소)	33.2	(5.7)	17.0	24.8	14.2
자본증가(감소)	0.0	15.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.2)	(8.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(31.3)**	**(4.4)**	**(27.0)**	**108.1**	**191.7**
Unlevered CFO	(36.4)	(9.3)	26.9	132.5	207.2
Free Cash Flow	(43.7)	(22.9)	(4.4)	110.9	193.2

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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 15일 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 4월 15일 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	96.73%	3.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 12일