



BUY (유지)

케이엠더블유 (032500)

미국에서 삼성 수혜 볼 것, 길게 보면 너무 싼 주식

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(6.01) 32,700원

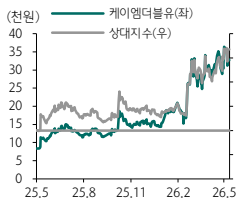
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,050.03
52주 최고/최저(원)	36,400/10,350
시가총액(십억원)	1,379.7
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	42,191.7
60일 평균 거래량(천주)	840.5
60일 평균 거래대금(십억원)	24.9
외국인지분율(%)	7.35
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	30.43

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	150.7	390.6
영업이익(십억원)	1.6	111.9
순이익(십억원)	2.0	114.7
EPS(원)	48	2,719
BPS(원)	3,162	5,880

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	87.4	97.5	150.7	390.6
영업이익	(45.5)	(23.8)	1.6	111.9
세전이익	(37.4)	(30.4)	2.0	114.7
순이익	(38.6)	(27.0)	2.0	114.7
EPS	(969)	(672)	47	2,719
증감율	적지	적지	흑전	5,685.11
PER	(9.06)	(21.43)	695.74	12.03
PBR	2.43	4.48	9.42	5.28
EV/EBITDA	(11.15)	(43.91)	142.23	11.40
ROE	(24.24)	(19.66)	1.43	56.29
BPS	3,607	3,211	3,471	6,189
DPS	0	0	0	0

매수 의견/12개월 목표가 7만원 유지, 길게 보면 빨리 사는데 유리

KMW에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 70,000원을 유지한다. 구체적인 추천 사유는 다음과 같다. 1) 금주 미국 주파수 경매를 계기로 금년 4분기 이후 5G 투자가 본격 개될 전망이다, 2) 미국 사업자간 경쟁 상황을 감안할 때 AT&T와 더불어 버라이즌도 곧 5G 투자 확대를 공식 언급할 가능성이 높으며, 3) 미국/중국이 피지컬 AI 성공에 사활을 걸고 있음을 감안할 때 곧 국내도 5G SA 도입 확산 정책이 본격화될 가능성이 높고, 4) 최근 1년간 적지 않은 주가 상승을 기록했지만 향후 등장할 재료를 감안하면 아직도 큰 폭의 주가 상승이 기대되는 상황이며, 5) 향후 이론상 KMW 최대 매출액과 과거 해외 사례를 감안하면 1.4조원에 불과한 현 KMW의 시가총액이 과도하게 적은 것으로 평가되기 때문이다.

버라이즌 진출은 사실상 확실, 중국 장비 제재 감안 시 M/S 전망 낙관적

최근 KMW를 적극 추천하는 배경에는 미국 주파수 경매 영향과 중국 장비 제재 영향이 가장 크다. 아직은 버라이즌이 5G SA/6G CAPEX 확대에 말을 아끼고 있지만 주파수 경매에 참여해 주파수를 확보할 경우 구체적인 투자 계획을 밝힐 가능성이 높고 삼성전자가 버라이즌 벤더로 선정될 가능성이 높기 때문이다. 특히 2020년 8조원에 달하는 MOU 체결에도 불구하고 실제 삼성전자 5G 투자 초기 납품 규모가 많지 않았다는 점을 감안하면 그렇다. 더불어 5G 도입 초기와 달리 이번에는 삼성전자 벤더 내 KMW M/S 비중이 높을 것이라 기대를 갖게 한다. 올해부터 미국이 사실상 중국산 부품 사용 제품에 전파 인증을 해주지 않는 강력한 규제를 적용하기 시작했기 때문이다. 과거 RU 시스템을 OEM으로 공급한 유일한 회사이기도 하지만 필터/안테나 부문에서도 강력한 입지를 구축한 가운데 규제상으로도 유리한 국면이 펼쳐질 것으로 보여 큰 기대를 갖게 한다.

단기 미국, 장기 한국 공급 가능성 감안 시 현재 시가총액 너무 적은 상황

KMW를 분기 영업적자를 지속하는 가운데 바닥 대비 주가가 큰 폭의 상승세를 기록함에 따라 밸류에이션 부담을 토로하는 투자자들이 적지 않다. 하지만 2027~2029년 KMW의 이론적 매출액 최고치가 2019년 연결 매출액을 초과할 수 있다는 점과 최근 미국 통신장비주 Multiple을 감안하면 현재 시가총액은 너무 적다는 판단이다. 2010년 이후 KMW는 연간 최대 국내에서 5천억원, 미국에서 2천억원에 달하는 매출액을 기록한 바 있으며, 미국 광통신주 PSR이 30배에 달하는 상황이기 때문이다. 만약 미국과 한국 시장이 동시에 호황을 누린다면 이론적으로 KMW의 연결 매출액은 7천억원을 넘을 수 있으며 PSR이 10배만 넘어간다고 해도 사상 최대 시가총액 경신이 가능해진다. 아직 한국은 물론 미국 통신사 5G CAPEX 증대 기대감이 KMW 주가에 많이 반영되지 못한 상태이다. 향후 KMW 주가 상승 폭이 클 수 있다고 판단하는 결정적인 이유다.



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

도표 1. KMW 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	26.1	25.3	20.5	25.6	21.5	23.7	30.7	74.8
영업이익	(7.0)	(4.6)	(7.0)	(5.2)	(5.7)	(4.8)	(1.9)	14.0
(영업이익률)	(26.8)	(18.2)	(34.1)	(20.3)	(26.5)	(20.3)	(6.2)	18.7
세전이익	(5.8)	(13.7)	(5.4)	(5.5)	(5.1)	(4.7)	(1.8)	13.6
순이익	(5.7)	(14.4)	(6.1)	(0.8)	(5.1)	(4.7)	(1.8)	13.6
(순이익률)	(21.8)	(56.9)	(29.8)	(3.1)	(23.8)	(19.8)	(5.9)	18.2

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: KMW, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	87.4	97.5	150.7	390.6	552.2
매출원가	75.5	84.5	125.0	324.0	457.0
매출총이익	11.9	13.0	25.7	66.6	95.2
판매비	57.3	36.8	24.1	(45.3)	(94.5)
영업이익	(45.5)	(23.8)	1.6	111.9	189.7
금융손익	4.7	(10.5)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
종속/관계기업손익	1.5	0.5	0.8	0.9	0.9
기타영업외손익	1.9	3.4	0.0	2.4	2.4
세전이익	(37.4)	(30.4)	2.0	114.7	192.5
법인세	1.2	(3.3)	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	(38.6)	(27.0)	2.0	114.7	192.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(38.6)	(27.0)	2.0	114.7	192.5
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(38.6)	(27.0)	2.0	114.7	192.5
지배주주지분포괄이익	(31.2)	(27.4)	6.1	114.7	192.5
NOPAT	(46.9)	(21.2)	1.6	111.9	189.7
EBITDA	(33.6)	(14.3)	10.3	120.7	197.6
성장성(%)					
매출액증가율	(12.69)	11.56	54.56	159.19	41.37
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	6,893.75	69.53
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	1,071.84	63.71
영업이익증가율	적지	적지	흑전	6,893.75	69.53
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	5,635.00	67.83
EPS증가율	적지	적지	흑전	5,685.11	67.82
수익성(%)					
매출총이익률	13.62	13.33	17.05	17.05	17.24
EBITDA이익률	(38.44)	(14.67)	6.83	30.90	35.78
영업이익률	(52.06)	(24.41)	1.06	28.65	34.35
계속사업이익률	(44.16)	(27.69)	1.33	29.37	34.86

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(969)	(672)	47	2,719	4,563
BPS	3,607	3,211	3,471	6,189	10,752
CFPS	(914)	(230)	379	3,048	4,793
EBITDAPS	(843)	(355)	245	2,861	4,684
SPS	2,194	2,425	3,594	9,258	13,088
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(9.06)	(21.43)	695.74	12.03	7.17
PBR	2.43	4.48	9.42	5.28	3.04
PCFR	(9.61)	(62.61)	86.28	10.73	6.82
EV/EBITDA	(11.15)	(43.91)	142.23	11.40	6.09
PSR	4.00	5.94	9.10	3.53	2.50
재무비율(%)					
ROE	(24.24)	(19.66)	1.43	56.29	53.86
ROA	(14.17)	(10.48)	0.68	25.40	27.71
ROIC	(29.72)	(13.20)	0.80	43.09	63.34
부채비율	87.29	87.99	130.40	116.72	81.55
순부채비율	17.30	28.04	54.89	(1.07)	(38.79)
이자보상배율(배)	(10.25)	(4.22)	0.31	16.34	23.20

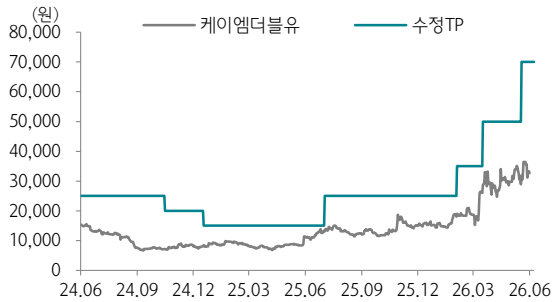
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	111.1	94.7	142.4	354.2	605.1
금융자산	62.9	45.1	12.3	120.2	307.6
현금성자산	45.9	41.5	8.6	116.2	303.3
매출채권	20.8	22.7	34.1	51.1	65.0
재고자산	21.2	24.9	90.7	173.0	220.0
기타유동자산	6.2	2.0	5.3	9.9	12.5
비유동자산	157.9	152.4	195.0	211.7	218.4
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	155.1	147.7	141.0
무형자산	6.7	7.5	9.7	8.3	7.1
기타비유동자산	1.7	1.6	1.9	1.8	1.8
자산총계	269.0	247.1	337.4	565.9	823.6
유동부채	117.1	110.1	183.5	293.8	356.9
금융부채	80.8	77.8	89.0	113.8	128.1
매입채무	20.2	22.1	64.6	123.1	156.6
기타유동부채	16.1	10.2	29.9	56.9	72.2
비유동부채	8.3	5.5	7.5	11.0	13.0
금융부채	6.9	4.2	3.6	3.6	3.6
기타비유동부채	1.4	1.3	3.9	7.4	9.4
부채총계	125.4	115.6	190.9	304.8	369.9
지배주주지분	143.7	131.4	146.4	261.1	453.6
자본금	19.9	20.5	20.7	20.7	20.7
자본잉여금	132.0	146.6	155.3	155.3	155.3
자본조정	0.6	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
기타포괄이익누계액	29.1	29.3	33.4	33.4	33.4
이익잉여금	(38.0)	(61.7)	(59.8)	54.9	247.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	143.7	131.4	146.4	261.1	453.6
순금융부채	24.8	36.8	80.4	(2.8)	(175.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(27.0)	(17.0)	(27.5)	67.2	168.2
당기순이익	(38.6)	(27.0)	2.0	114.7	192.5
조정	(5.9)	14.2	10.1	8.8	7.9
감가상각비	11.9	9.5	8.7	8.8	7.9
외환거래손익	(1.1)	1.3	(0.8)	0.0	0.0
지분법손익	(1.5)	(0.5)	(0.1)	0.0	0.0
기타	(15.2)	3.9	2.3	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	17.5	(4.2)	(39.6)	(56.3)	(32.2)
투자활동 현금흐름	(33.6)	11.4	(47.2)	(26.0)	(14.9)
투자자산감소(증가)	1.0	0.5	(18.5)	(25.6)	(14.6)
자본증가(감소)	(16.6)	(2.5)	(25.2)	0.0	0.0
기타	(18.0)	13.4	(3.5)	(0.4)	(0.3)
재무활동 현금흐름	33.0	1.2	17.4	24.8	14.2
금융부채증가(감소)	33.2	(5.7)	10.6	24.8	14.2
자본증가(감소)	0.0	15.2	8.9	0.0	0.0
기타재무활동	(0.2)	(8.3)	(2.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(31.3)	(4.4)	(49.7)	107.5	187.1
Unlevered CFO	(36.4)	(9.3)	15.9	128.6	202.2
Free Cash Flow	(43.7)	(22.9)	(52.7)	67.2	168.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.19	BUY	70,000		
26.3.17	BUY	50,000	-40.20%	-29.70%
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 6월 2일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2026년 6월 2일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 신뢰 할 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	97.25%	2.75%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 30일