

2026년 9월 16일 | 기업분석\_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원  
현재주가(9.15) 16,070원

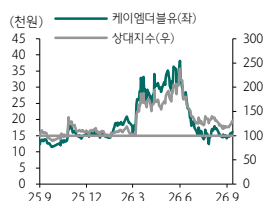
## Key Data

|                  |               |
|------------------|---------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 812.41        |
| 52주 최고/최저(원)     | 38,200/11,540 |
| 시가총액(십억원)        | 678.0         |
| 시가총액비중(%)        | 0.15          |
| 발행주식수(천주)        | 42,191.7      |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 230.1         |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 3.8           |
| 외국인지분율(%)        | 6.02          |
| 주요주주 지분율(%)      |               |
| 김덕용 외 1인         | 30.43         |

## Consensus Data

|           | 2026   | 2027  |
|-----------|--------|-------|
| 매출액(십억원)  | 103.7  | 270.3 |
| 영업이익(십억원) | (20.3) | 57.8  |
| 순이익(십억원)  | (25.3) | 58.2  |
| EPS(원)    | (603)  | 1,378 |
| BPS(원)    | 3,085  | 4,664 |

## Stock Price



## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F |
|-----------|---------|---------|---------|-------|
| 매출액       | 87.4    | 97.5    | 102.3   | 367.6 |
| 영업이익      | (45.5)  | (23.8)  | (21.3)  | 100.5 |
| 세전이익      | (37.4)  | (30.4)  | (29.4)  | 103.3 |
| 순이익       | (38.6)  | (27.0)  | (29.6)  | 103.3 |
| EPS       | (969)   | (672)   | (705)   | 2,448 |
| 증감율       | 적지      | 적지      | 적지      | 흑전    |
| PER       | (9.06)  | (21.43) | (22.85) | 6.58  |
| PBR       | 2.43    | 4.48    | 4.84    | 2.79  |
| EV/EBITDA | (11.15) | (43.91) | (56.24) | 5.87  |
| ROE       | (24.24) | (19.66) | (21.76) | 53.81 |
| BPS       | 3,607   | 3,211   | 3,326   | 5,774 |
| DPS       | 0       | 0       | 0       | 0     |



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

## KMW (032500)

## 2027년에는 새로운 역사 쓸 가능성이 높다

## 매수 투자 의견/12개월 목표가 70,000원 유지, 장/단기 모두 투자 유망한 상황

KMW에 대한 매수 투자 의견 및 12개월 목표주가 70,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 미국/국내 주파수 경매 전망 및 글로벌 장비 공급 상황을 감안할 때 2027년도에는 시스템/필터 등 기지국 장비 쇼티지 발생 가능성이 높는데 그 경우 KMW Multiple이 높게 형성될 가능성이 높고, 2) 2027년 4월 어퍼 C밴드 주파수 경매가 확정된 미국과 더불어 국내에서도 2027년도엔 3.7GHz 대역 주파수 경매 가능성이 높아지고 있어 드라마틱한 실적 개선이 예상되며, 3) 향후 달성 가능한 이론적 실적을 기준으로 보면 현 시가총액 너무 적다고 평가되기 때문이다. 2027년을 내다본 장기 전망은 말 할 것도 없고 6~7월 주가 급락으로 인해 단기 투자 매력도 역시 높아졌다는 판단이다.

## 2027년 급격한 실적 호전 예상, 경험상 주가는 더 가파르게 오를 수 있다

아직 KMW 실적 호전에 대한 기대감은 약하다. 수년간 적자 구도를 이어가고 있는 데다가 올해도 적자가 유력하기 때문이다. 하지만 2027년도엔 흑자 전환 가능성이 높으며 하반기로 갈수록 이익 규모가 커질 것임을 감안하면 연결 영업이익 흑자 규모 역시 2019년도에 버금갈 전망이다. 따라서 2027년 KMW 실적 호전 가능성에 관심을 높일 것을 권한다. 미국에 이어 국내에서도 2027년 3~4GHz 대역 신규 주파수 경매가 이루어질 가능성이 높음을 감안하면 KMW의 급격한 실적 호전이 예상되기 때문이다. 비싼 주파수 할당 비용을 감안할 때 미국 시장은 2027년 2분기부터 본격 매출 발생이 예상되며 국내의 경우엔 아직 구체적인 일정을 예측하기엔 이르지만 2027년 하반기엔 매출 발생 가능성이 높다. 미국의 경우엔 KMW의 벤더 선정에 아직 확신할 수 없고 국내는 매출 시점이 불분명한 것 아니냐는 의견을 제시하기도 하는데 보수적으로 봐도 2027년 2분기 이후엔 괄목할만한 실적 호전이 예상된다. 버라이즌이 이미 2026년 6월 AWS 3 밴드 주파수 대역 65MHz를 확보한 데 이어 2027년 4월엔 4.0GHz 대역을 일부 할당 받을 가능성이 높고 삼성전자가 버라이즌 벤더로 선정될 것이 사실상 유력하기 때문이다. 여기에 중국 장비 규제 상황을 감안 시 삼성전자 내 KMW M/S도 높게 형성될 것이라 미국 주파수 경매가 이루어진다면 KMW의 수혜는 당연해 보인다. 국내 시장 역시 2027년엔 주파수 경매가 이루어질 가능성이 높다. 망 투자 촉진 협의체까지 구성된 상황이며 피지컬 AI 3대 강국 목표가 중요 추진 사항이기 때문이다.

## 미국에 이어 국내 시장도 개화 가능성, 신규 주파수 할당 최대 수혜주 될 것

2027년 글로벌 수요/공급 상황을 감안하면 2027년 KMW가 신규 주파수 할당의 최대 수혜주가 될 것으로 보인다. 강세 지역인 미국과 더불어 국내 시장이 개화할 것이기 때문이다. 9월 이후 보다 적극적인 행태로 매수에 임할 필요가 있겠다.

도표 1. KMW 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

| 구 분     | 1Q26   | 2Q26   | 3Q26F  | 4Q26F  | 1Q27F | 2Q27F | 3Q27F | 4Q27F |
|---------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 21.5   | 24.3   | 25.7   | 30.8   | 33.3  | 87.1  | 104.6 | 142.6 |
| 영업이익    | (5.7)  | (6.3)  | (5.3)  | (4.0)  | (1.0) | 22.5  | 31.5  | 47.5  |
| (영업이익률) | (26.7) | (25.8) | (20.6) | (13.0) | (3.0) | 25.8  | 30.1  | 33.3  |
| 세전이익    | (5.1)  | (14.8) | (5.6)  | (3.9)  | (0.4) | 23.2  | 32.2  | 48.3  |
| 순이익     | (5.1)  | (14.9) | (5.6)  | (3.9)  | (0.4) | 23.2  | 32.2  | 48.3  |
| (순이익률)  | (23.8) | (61.4) | (21.8) | (12.7) | (1.2) | 26.6  | 30.8  | 33.9  |

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: KMW, 하나증권

## 추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위:십억원) |         |         |        |         |
|--------------|----------|---------|---------|--------|---------|
|              | 2024     | 2025    | 2026F   | 2027F  | 2028F   |
| 매출액          | 87.4     | 97.5    | 102.3   | 367.6  | 552.2   |
| 매출원가         | 75.5     | 84.5    | 91.5    | 335.0  | 502.2   |
| 매출총이익        | 11.9     | 13.0    | 10.8    | 32.6   | 50.0    |
| 판매비          | 57.3     | 36.8    | 32.1    | (67.9) | (139.7) |
| 영업이익         | (45.5)   | (23.8)  | (21.3)  | 100.5  | 189.7   |
| 금융손익         | 4.7      | (10.5)  | (9.7)   | (0.5)  | (0.5)   |
| 종속/관계기업손익    | 1.5      | 0.5     | 0.7     | 0.9    | 0.9     |
| 기타영업외손익      | 1.9      | 3.4     | 0.9     | 2.4    | 2.4     |
| 세전이익         | (37.4)   | (30.4)  | (29.4)  | 103.3  | 192.5   |
| 법인세          | 1.2      | (3.3)   | 0.1     | 0.0    | 0.0     |
| 계속사업이익       | (38.6)   | (27.0)  | (29.6)  | 103.3  | 192.5   |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0     |
| 당기순이익        | (38.6)   | (27.0)  | (29.6)  | 103.3  | 192.5   |
| 비배주주지분 순이익   | 0.0      | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0     |
| 지배주주순이익      | (38.6)   | (27.0)  | (29.6)  | 103.3  | 192.5   |
| 지배주주지분포괄이익   | (31.2)   | (27.4)  | (22.7)  | 103.3  | 192.5   |
| NOPAT        | (46.9)   | (21.2)  | (21.4)  | 100.5  | 189.7   |
| EBITDA       | (33.6)   | (14.3)  | (12.5)  | 109.4  | 198.7   |
| 성장성(%)       |          |         |         |        |         |
| 매출액증가율       | (12.69)  | 11.56   | 4.92    | 259.34 | 50.22   |
| NOPAT증가율     | 적지       | 적지      | 적지      | 흑전     | 88.76   |
| EBITDA증가율    | 적지       | 적지      | 적지      | 흑전     | 81.63   |
| 영업이익증가율      | 적지       | 적지      | 적지      | 흑전     | 88.76   |
| (지배주주)순이익증가율 | 적지       | 적지      | 적지      | 흑전     | 86.35   |
| EPS증가율       | 적지       | 적지      | 적지      | 흑전     | 86.40   |
| 수익성(%)       |          |         |         |        |         |
| 매출총이익률       | 13.62    | 13.33   | 10.56   | 8.87   | 9.05    |
| EBITDA이익률    | (38.44)  | (14.67) | (12.22) | 29.76  | 35.98   |
| 영업이익률        | (52.06)  | (24.41) | (20.82) | 27.34  | 34.35   |
| 계속사업이익률      | (44.16)  | (27.69) | (28.93) | 28.10  | 34.86   |

| 투자지표      | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F  | 2028F   |
|-----------|---------|---------|---------|--------|---------|
| 주당지표(원)   |         |         |         |        |         |
| EPS       | (969)   | (672)   | (705)   | 2,448  | 4,563   |
| BPS       | 3,607   | 3,211   | 3,326   | 5,774  | 10,337  |
| CFPS      | (914)   | (230)   | (171)   | 2,746  | 4,795   |
| EBITDAPS  | (843)   | (355)   | (298)   | 2,593  | 4,710   |
| SPS       | 2,194   | 2,425   | 2,440   | 8,713  | 13,088  |
| DPS       | 0       | 0       | 0       | 0      | 0       |
| 주가지표(배)   |         |         |         |        |         |
| PER       | (9.06)  | (21.43) | (22.85) | 6.58   | 3.53    |
| PBR       | 2.43    | 4.48    | 4.84    | 2.79   | 1.56    |
| PCR       | (9.61)  | (62.61) | (94.21) | 5.87   | 3.36    |
| EV/EBITDA | (11.15) | (43.91) | (56.24) | 5.87   | 2.40    |
| PSR       | 4.00    | 5.94    | 6.60    | 1.85   | 1.23    |
| 재무비율(%)   |         |         |         |        |         |
| ROE       | (24.24) | (19.66) | (21.76) | 53.81  | 56.64   |
| ROA       | (14.17) | (10.48) | (11.91) | 26.17  | 28.77   |
| ROIC      | (29.72) | (13.20) | (12.86) | 46.25  | 67.75   |
| 부채비율      | 87.29   | 87.99   | 77.56   | 121.73 | 82.94   |
| 순부채비율     | 17.30   | 28.04   | 35.64   | (4.15) | (39.91) |
| 이자보상배율(배) | (10.25) | (4.22)  | (4.96)  | 19.29  | 30.19   |

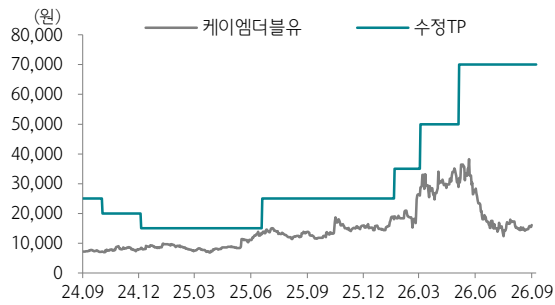
자료: 하나증권

| 대차대조표     | (단위:십억원) |        |        |        |         |
|-----------|----------|--------|--------|--------|---------|
|           | 2024     | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F   |
| 유동자산      | 111.1    | 94.7   | 88.2   | 336.0  | 573.0   |
| 금융자산      | 62.9     | 45.1   | 18.3   | 119.4  | 297.5   |
| 현금성자산     | 45.9     | 41.5   | 17.8   | 117.1  | 294.7   |
| 매출채권      | 20.8     | 22.7   | 34.1   | 51.1   | 65.0    |
| 재고자산      | 21.2     | 24.9   | 33.7   | 155.8  | 198.2   |
| 기타유동자산    | 6.2      | 2.0    | 2.1    | 9.7    | 12.3    |
| 비유동자산     | 157.9    | 152.4  | 161.0  | 204.2  | 224.8   |
| 투자자산      | 9.8      | 9.8    | 11.7   | 53.9   | 68.5    |
| 금융자산      | 0.1      | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1     |
| 유형자산      | 139.7    | 133.5  | 137.3  | 140.0  | 147.2   |
| 무형자산      | 6.7      | 7.5    | 10.1   | 8.6    | 7.3     |
| 기타비유동자산   | 1.7      | 1.6    | 1.9    | 1.7    | 1.8     |
| 자산총계      | 269.0    | 247.1  | 249.2  | 540.2  | 797.9   |
| 유동부채      | 117.1    | 110.1  | 104.3  | 286.2  | 349.4   |
| 금융부채      | 80.8     | 77.8   | 65.4   | 106.3  | 120.5   |
| 매입채무      | 20.2     | 22.1   | 26.6   | 123.1  | 156.6   |
| 기타유동부채    | 16.1     | 10.2   | 12.3   | 56.8   | 72.3    |
| 비유동부채     | 8.3      | 5.5    | 4.6    | 10.4   | 12.4    |
| 금융부채      | 6.9      | 4.2    | 3.0    | 3.0    | 3.0     |
| 기타비유동부채   | 1.4      | 1.3    | 1.6    | 7.4    | 9.4     |
| 부채총계      | 125.4    | 115.6  | 108.8  | 296.6  | 361.7   |
| 지배주주지분    | 143.7    | 131.4  | 140.3  | 243.6  | 436.1   |
| 자본금       | 19.9     | 20.5   | 21.1   | 21.1   | 21.1    |
| 자본잉여금     | 132.0    | 146.6  | 177.6  | 177.6  | 177.6   |
| 자본조정      | 0.6      | (3.2)  | (3.2)  | (3.2)  | (3.2)   |
| 기타포괄이익누계액 | 29.1     | 29.3   | 36.2   | 36.2   | 36.2    |
| 이익잉여금     | (38.0)   | (61.7) | (91.3) | 12.0   | 204.5   |
| 비배주주지분    | 0.0      | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0     |
| 자본총계      | 143.7    | 131.4  | 140.3  | 243.6  | 436.1   |
| 순금융부채     | 24.8     | 36.8   | 50.0   | (10.1) | (174.1) |

| 현금흐름표          | (단위:십억원) |        |        |        |        |
|----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
|                | 2024     | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
| 영업활동 현금흐름      | (27.0)   | (17.0) | (11.6) | 32.8   | 174.0  |
| 당기순이익          | (38.6)   | (27.0) | (29.6) | 103.3  | 192.5  |
| 조정             | (5.9)    | 14.2   | 19.4   | 8.9    | 9.1    |
| 감가상각비          | 11.9     | 9.5    | 8.8    | 8.9    | 9.0    |
| 외환거래손익         | (1.1)    | 1.3    | 0.2    | 0.0    | 0.0    |
| 지분법손익          | (1.5)    | (0.5)  | (0.2)  | 0.0    | 0.0    |
| 기타             | (15.2)   | 3.9    | 10.6   | 0.0    | 0.1    |
| 영업활동 자산부채변동    | 17.5     | (4.2)  | (1.4)  | (79.4) | (27.6) |
| 투자활동 현금흐름      | (33.6)   | 11.4   | (11.4) | (53.9) | (30.2) |
| 투자자산감소(증가)     | 1.0      | 0.5    | (1.8)  | (42.2) | (14.6) |
| 자본증가(감소)       | (16.6)   | (2.5)  | (5.7)  | (10.0) | (15.0) |
| 기타             | (18.0)   | 13.4   | (3.9)  | (1.7)  | (0.6)  |
| 재무활동 현금흐름      | 33.0     | 1.2    | 10.8   | 40.9   | 14.2   |
| 금융부채증가(감소)     | 33.2     | (5.7)  | (13.7) | 40.9   | 14.2   |
| 자본증가(감소)       | 0.0      | 15.2   | 31.6   | 0.0    | 0.0    |
| 기타재무활동         | (0.2)    | (8.3)  | (7.1)  | 0.0    | 0.0    |
| 배당지급           | 0.0      | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 현금의 증감         | (31.3)   | (4.4)  | (40.5) | 99.3   | 177.5  |
| Unlevered CFO  | (36.4)   | (9.3)  | (7.2)  | 115.9  | 202.3  |
| Free Cash Flow | (43.7)   | (22.9) | (17.2) | 22.8   | 159.0  |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## 케이엠더블유



| 날짜       | 투자의견 | 목표주가   | 과리율     |         |
|----------|------|--------|---------|---------|
|          |      |        | 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 9월 16일 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 9월 16일 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재주가 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% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 98.18%  | 1.82%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2026년 09월 13일