



BUY (유지)

목표주가(12M) 25,000원
현재주가(5.17) 15,220원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.06
52주 최고/최저(원)	18,940/9,840
시가총액(십억원)	606.1
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	39,820.9
60일 평균 거래량(천주)	476.8
60일 평균 거래대금(십억원)	7.4
외국인지분율(%)	6.98
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	33.22

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	161.3	360.7
영업이익(십억원)	(30.9)	38.5
순이익(십억원)	(29.5)	39.7
EPS(원)	(741)	997
BPS(원)	3,644	4,641

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	179.5	100.1	140.7	462.3
영업이익	(45.0)	(62.9)	(27.2)	82.1
세전이익	(37.7)	(53.0)	(24.1)	84.5
순이익	(26.7)	(65.3)	(24.0)	84.5
EPS	(670)	(1,640)	(603)	2,122
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(39.55)	(7.55)	(25.22)	7.17
PBR	4.39	2.82	4.01	2.57
EV/EBITDA	(34.39)	(9.86)	(43.22)	6.60
ROE	(10.87)	(31.45)	(14.73)	43.76
BPS	6,034	4,391	3,789	5,911
DPS	0	0	0	0



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 20일 | 기업분석_기업분석(Report)

케이엠더블유 (032500)

1Q 리뷰 – 실적보단 장기 스토리가 중요한 시점

투자의견 매수, 12개월 목표가 25,000원 유지, 지속 비중 확대 추천

KMW에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 25,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 주요 국가들의 2024년 하반기 5G 추가 주파수 경매가 예정되어 있음을 감안할 때 2025년 실적 호전 가능성이 높고, 2) 삼성과의 관계 회복과 더불어 시스템 장비 공급 가능성이 높아지는 상황이며, 3) 고출력/저발열 장비 개발, 제품 경량화 성공으로 고주파수 시장 확대에 따른 수혜가 예상되고, 4) 최근 적자 지속에도 불구하고 호황기 당시 대규모 흑자 기록으로 인해 재무구조가 건실하며, 5) 2025~2026년 통신장비 호황기 진입으로 이익 급증 양상이 나타난다고 보면 현 주가 절대 저평가 상황이라고 평가되기 때문이다. 적자 상황이 지속되고 있어 현 주가가 비싼 게 아닌가 하는 의구심이 생겨날 수 있지만 과거 사례를 보면 2026년 예상 실적 기준으로 주가를 판단할 필요가 있어 가격 메리트가 큰 주가라는 판단이다. 장기 우상향 곡선을 그리면서 주가가 상승할 가능성이 높아 주가 조정 시마다 보유 비중을 확대해 나갈 것을 권한다.

1분기 영업적자 118억원 기록, 4분기 이후에나 실적 개선 전망

24년 1분기 KMW는 연결 매출액 197억원(-47% YoY, -23% QoQ) 연결 영업이익 -118억원(적지 YoY, 적지 QoQ)을 기록하였다. 여전히 시스템 매출이 극도로 부진한 가운데 필터 위주로의 매출만 이루어졌기 때문이었다. 하지만 1분기 대규모 적자 기록은 이미 예견되었던 터라 주가에 기반영되었다는 판단이며, 이젠 2024년 4분기 이후 본격적인 실적 호전 양상에 대비할 필요가 있겠다. KMW는 현재 삼성, 후지프 또는 오픈랜 방식을 통해 미국 수출에 적극적이다. 최근 미국 통신사 투자 흐름 및 주파수 경매 일정을 감안하면 올해 연말엔 매출 발생 가능성이 높아 보인다. KMW가 분기 흑자 전환에 성공하려면 매출액이 700억원을 넘어야 하므로 필터 매출만으로 한계가 있다. 그런데 2024년 4분기엔 시스템 매출 발생이 있어 2024년 4분기 영업이익 흑자 전환 가능성이 높다는 판단이다.

신소재 기반의 신제품 출시 본격화, 투자 이슈 본격화되며 주가 오를 것

아직 수주 성과는 없지만 2024년 말 이후 KMW의 실적 전망은 밝다. 과거 3WAY 안테나, RRA, MMR를 능가할만한 신제품 출시를 앞두고 있기 때문이다. 최근 초고주파수 활용 문제 해결을 위한 출력 증대/발열/전파 간섭 문제 해결을 위한 소재/부품의 혁신이 제품에 가미될 것으로 보여 2024년 하반기 수주 전망을 밝게 한다. 최근 트래픽 증가와 고주파수의 활용은 전세계적인 화두이며, 문제 해결을 위해 결국 각국 정부 및 주요 통신사들은 2025년 이후 고주파수에 대한 투자를 감행할 가능성이 높다. 그렇지 않으면 네트워크 단절 현상이 현실화될 수 있기 때문이다. 결국 투자 이슈가 현실로 다가오면서 KMW 주가가 오를 가능성이 높아 보인다.

도표 1. KMW 2024년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	2Q24F
매출액	19.7	37.4	(47.4)	25.6	(23.0)	21.7
영업이익	(11.8)	(13.5)	적지	(16.2)	적지	(9.8)
영업이익률	(59.9)	(36.1)	(23.8)	(63.4)	3.5	(45.2)
순이익	(10.4)	(9.7)	적지	(17.1)	적지	(8.7)

주: 마케팅비용은 멤버십 포인트 매출 차감 후 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: KMW, 하나증권

도표 2. KMW 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2024F				2025F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	140.7	175.6	(34.9)	(19.9)	462.3	462.3	0.0	0.0
영업이익	(27.2)	(19.9)	(7.3)	-	82.1	82.1	0.0	0.0
순이익	(24.0)	(17.1)	(6.9)	-	84.5	84.5	0.0	0.0

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 3. KMW의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	37.4	18.7	18.4	25.6	19.7	21.7	26.2	73.1
영업이익	(13.5)	(22.3)	(10.8)	(16.2)	(11.8)	(9.8)	(7.5)	1.9
(영업이익률)	(36.1)	(119.1)	(59.0)	(63.4)	(59.9)	(45.2)	(28.6)	2.6
세전이익	(10.9)	(17.1)	(15.0)	(10.0)	(10.5)	(8.7)	(6.7)	1.8
순이익	(9.7)	(24.3)	(14.3)	(17.1)	(10.4)	(8.7)	(6.7)	1.8
(순이익률)	(26.0)	(129.8)	(77.6)	(66.8)	(52.8)	(40.1)	(25.6)	2.5

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: KMW, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	179.5	100.1	140.7	462.3	557.8
매출원가	146.6	92.9	130.1	426.5	516.3
매출총이익	32.9	7.2	10.6	35.8	41.5
판매비	77.8	70.0	37.8	(46.3)	(74.1)
영업이익	(45.0)	(62.9)	(27.2)	82.1	115.6
금융손익	1.6	0.2	(0.3)	(0.9)	(0.5)
종속/관계기업손익	0.5	0.4	0.2	0.4	0.9
기타영업외손익	5.2	9.3	3.2	2.9	2.4
세전이익	(37.7)	(53.0)	(24.1)	84.5	118.4
법인세	(11.0)	12.2	(0.1)	0.0	0.0
계속사업이익	(26.7)	(65.3)	(24.0)	84.5	118.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(26.7)	(65.3)	(24.0)	84.5	118.4
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(26.7)	(65.3)	(24.0)	84.5	118.4
지배주주지분포괄이익	(10.2)	(65.4)	(24.0)	84.5	118.4
NOPAT	(31.8)	(77.4)	(27.1)	82.1	115.6
EBITDA	(29.0)	(47.7)	(14.8)	92.4	124.2
성장성(%)					
매출액증가율	(12.52)	(44.23)	40.56	228.57	20.66
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	40.80
EBITDA증가율	적지	적지	적지	흑전	34.42
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	40.80
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	40.12
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	40.10
수익성(%)					
매출총이익률	18.33	7.19	7.53	7.74	7.44
EBITDA이익률	(16.16)	(47.65)	(10.52)	19.99	22.27
영업이익률	(25.07)	(62.84)	(19.33)	17.76	20.72
계속사업이익률	(14.87)	(65.23)	(17.06)	18.28	21.23

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(670)	(1,640)	(603)	2,122	2,973
BPS	6,034	4,391	3,789	5,911	8,884
CFPS	(327)	(1,039)	(234)	2,454	3,220
EBITDAPS	(729)	(1,197)	(371)	2,321	3,118
SPS	4,507	2,513	3,533	11,609	14,008
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(39.55)	(7.55)	(25.22)	7.17	5.12
PBR	4.39	2.82	4.01	2.57	1.71
PCFR	(81.04)	(11.92)	(65.00)	6.20	4.72
EV/EBITDA	(34.39)	(9.86)	(43.22)	6.60	4.06
PSR	5.88	4.93	4.31	1.31	1.09
재무비율(%)					
ROE	(10.87)	(31.45)	(14.73)	43.76	40.19
ROA	(7.49)	(21.00)	(8.05)	20.10	19.83
ROIC	(20.05)	(46.70)	(16.33)	41.69	52.25
부채비율	43.93	57.84	112.26	121.25	90.41
순부채비율	(23.72)	(13.23)	21.86	1.66	(28.67)
이자보상배율(배)	(28.49)	(25.15)	(7.81)	23.84	36.82

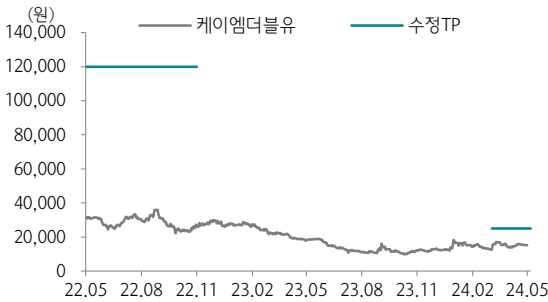
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	187.3	126.9	165.6	346.3	498.5
금융자산	107.5	77.7	21.6	45.6	148.0
현금성자산	107.0	77.2	20.2	42.6	144.5
매출채권	33.4	19.2	55.0	118.4	138.1
재고자산	39.2	25.0	75.9	154.6	180.2
기타유동자산	7.2	5.0	13.1	27.7	32.2
비유동자산	158.5	149.1	154.6	174.4	175.2
투자자산	9.5	9.3	26.2	56.3	65.7
금융자산	0.4	0.1	0.1	0.2	0.2
유형자산	138.7	130.4	120.2	110.9	103.1
무형자산	5.5	6.4	5.2	4.2	3.4
기타비유동자산	4.8	3.0	3.0	3.0	3.0
자산총계	345.9	276.0	320.2	520.7	673.6
유동부채	93.9	90.3	156.3	270.3	305.5
금융부채	41.6	44.9	44.9	41.9	40.9
매입채무	35.7	22.0	62.7	135.1	157.5
기타유동부채	16.6	23.4	48.7	93.3	107.1
비유동부채	11.6	10.8	13.1	15.1	14.3
금융부채	8.9	9.6	9.6	7.6	5.6
기타비유동부채	2.7	1.2	3.5	7.5	8.7
부채총계	105.6	101.1	169.4	285.4	319.8
지배주주지분	240.3	174.9	150.9	235.4	353.8
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	0.6	0.6	0.6
기타포괄이익누계액	28.9	21.7	21.7	21.7	21.7
이익잉여금	58.9	0.6	(23.4)	61.1	179.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	240.3	174.9	150.9	235.4	353.8
순금융부채	(57.0)	(23.1)	33.0	3.9	(101.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(6.9)	(33.4)	(43.2)	50.3	111.9
당기순이익	(26.7)	(65.3)	(24.0)	84.5	118.4
조정	15.2	20.5	12.4	10.4	8.6
감가상각비	16.0	15.2	12.4	10.3	8.6
외환거래손익	3.9	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.5)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(4.2)	5.7	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	4.6	11.4	(31.6)	(44.6)	(15.1)
투자활동 현금흐름	(21.9)	0.7	(18.9)	(31.7)	(9.8)
투자자산감소(증가)	0.7	0.6	(17.0)	(30.1)	(9.3)
자본증가(감소)	(19.7)	2.8	(1.0)	0.0	0.0
기타	(2.9)	(2.7)	(0.9)	(1.6)	(0.5)
재무활동 현금흐름	(11.1)	3.1	0.0	(5.0)	(3.0)
금융부채증가(감소)	(9.7)	4.0	0.0	(5.0)	(3.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.4)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(44.9)	(29.8)	(70.3)	22.5	101.9
Unlevered CFO	(13.0)	(41.4)	(9.3)	97.7	128.2
Free Cash Flow	(26.8)	(53.9)	(44.2)	50.3	111.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.20	BUY	25,000		
23.11.18	1년 경과		-	-
22.11.18	Not Rated	-	-	-
22.5.28	1년 경과		-	-
21.5.28	BUY	120,000	-66.30%	-52.08%

Compliance Notice

- 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
- 당사는 2024년 5월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 5월 20일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.12%	5.43%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 20일