



BUY (유지)

목표주가(12M) 20,000원(하향)
현재주가(10.15) 7,180원

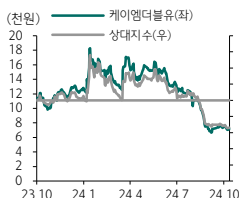
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	773.81
52주 최고/최저(원)	18,280/6,660
시가총액(십억원)	285.9
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	39,820.9
60일 평균 거래량(천주)	145.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	5.51
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	33.22

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	78.4	94.0
영업이익(십억원)	(44.2)	(37.2)
순이익(십억원)	(47.7)	(41.7)
EPS(원)	(1,198)	(1,047)
BPS(원)	3,347	2,418

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	179.5	100.1	77.7	125.5
영업이익	(45.0)	(62.9)	(50.4)	(2.0)
세전이익	(37.7)	(53.0)	(47.5)	0.4
순이익	(26.7)	(65.3)	(49.8)	0.4
EPS	(670)	(1,640)	(1,250)	10
증감율	적지	적지	적지	호전
PER	(39.55)	(7.55)	(5.68)	710.00
PBR	4.39	2.82	2.19	2.19
EV/EBITDA	(34.39)	(9.86)	(8.06)	39.60
ROE	(10.87)	(31.45)	(32.79)	0.31
BPS	6,034	4,391	3,235	3,245
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 16일 | 기업분석_기업분석(Report)

케이엠더블유 (032500)

모든 약재 기반영, 단기 실적보단 장기 스토리에 집중

현 주가 바닥, 목표가 2만원으로 하향하지만 적극 매수로 대응할 것을 추천

KMW의 12개월 목표주가를 20,000원으로 하향 조정한다. 2025년 실적 전망치를 크게 하향 조정하였고 최근 통신장비 업종 주가 부진을 반영하여 Target Multiple을 낮춰 잡았기 때문이다. 하지만 여전히 KMW에 대한 투자인권을 매수로 유지하며 투자 전략상 현 주가 수준에서는 적극 매수로 대응할 것을 추천한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 2025년 3분기까지도 적자 행진이 예상되나 주가에 기반영된 상태이고, 2) 2025년 가을 국내 주파수 경매가 예정되어 있음을 감안할 때 2025년 4분기부터는 본격 실적 호전이 예상되며, 3) 인도/미국을 중심으로 2025년 삼성전자향 매출이 회복될 전망이고, 4) 본사 대규모 인력구조조정으로 인해 고정 비용이 크게 낮아져 연간 1,500억원 수준의 매출로도 영업이익 흑자 달성이 가능해졌으며, 5) 300억원 CB 발행으로 2025년까지 펀딩 가능성이 낮고, 6) 2025년 하반기 대형 이벤트가 예정되어 있음을 감안하면 현재 주가가 너무 낮기 때문이다.

25년 4분기에나 실적 호전 예상, 단 인력 감축/펀딩 리스크 감소는 긍정적

KMW의 실적 호전 시점은 당초 예상보다 늦어질 전망이다. 삼성이 인도 보더폰 장비 공급 업체로 선정되기는 했지만 주문량을 예측하기 어려워 실질 수혜로 이어질지는 아직 장담할 수 없고 국내 주파수 경매가 연기되었기 때문이다. 당초엔 국내 디지털 스펙트럼 정책 발표 이후 2024년 말/2025년 초 주파수 경매가 이루어질 전망이었다. 하지만 여러 차례 연기된 끝에 결국 2025년 6월에 구체적인 주파수 할당 정책을 발표하기로 했다. 다만 추가적인 연기는 일정상 어렵다. 2026년 6월 LTE 주파수 사용이 만료되기 때문이다. LTE 주파수 재할당과 5G 추가 주파수 할당이 동시에 이루어진다는 점을 감안하면 2025년 가을 국내 주파수 경매가 이루어지고 연말부터 투자에 돌입할 전망이다. 따라서 2025년 4분기에는 KMW의 실적 호전이 유력해 보인다. 본사 직원 50% 이상의 대규모 인력 감축/베트남 공장으로의 인력 재배치도 2025년 이후 KMW 실적 개선에 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 고정비 감소 효과가 클 것이기 때문이다. 주주가치 훼손을 일으키는 펀딩도 당분간 진행될 가능성은 낮다. 2025년까지 자금 여력을 감안한 CB 발행 300억원이 이미 이루어졌기 때문이다.

5G/6G 대응 능력 충분, 신규 주파수 투자 기대감 커지면서 주가 오를 것

일부에선 인력 감축으로 인해 향후 KMW의 차세대 제품 대응 능력이 떨어지는 것 아니냐고 걱정한다. 하지만 크게 우려할 필요는 없어 보인다. 6G 개발 및 삼성 관련 인력이 유지되고 있는데다가 베트남 공장에서 개발 인력 확충이 이루어지고 있기 때문이다. 현 KMW 주가는 대규모 적자 지속 가능성을 염두에 둔 수준이다. 역사적 PBR 수준을 감안하면 주가 하방 경직성 확보와 더불어 서서히 2025년 주파수 경매를 염두에 둔 주가 상승 시도가 있을 것이라 판단이다. 장기적으로 보면 분명한 매수 기회이다.

도표 1. KMW 2024년 3분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

구분	3Q24F	3Q23	YoY	2Q24	QoQ
매출액	17.6	18.4	(4.1)	17.7	(0.6)
영업이익	(12.8)	(10.8)	적지	(13.4)	적지
영업이익률	(72.7)	(59.0)	(13.7)	(75.7)	3.0
순이익	(12.0)	(14.3)	적지	(14.9)	적지

자료: KMW, 하나증권

도표 2. KMW 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2024F				2025F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	77.7	136.7	(59.0)	(43.2)	125.5	462.3	(336.8)	(72.9)
영업이익	(50.4)	(30.8)	(19.6)	-	(2.0)	82.1	(84.1)	-
순이익	(49.8)	(30.2)	(19.6)	-	0.4	84.5	(84.1)	-

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 3. KMW 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
매출액	37.4	18.7	18.4	25.6	19.7	17.7	17.6	22.7
영업이익	(13.5)	(22.3)	(10.8)	(16.2)	(11.8)	(13.4)	(12.8)	(12.4)
(영업이익률)	(36.1)	(119.1)	(59.0)	(63.4)	(59.9)	(75.7)	(72.7)	(54.6)
세전이익	(10.9)	(17.1)	(15.0)	(10.0)	(10.5)	(12.5)	(12.0)	(12.5)
순이익	(9.7)	(24.3)	(14.3)	(17.1)	(10.4)	(14.9)	(12.0)	(12.5)
(순이익률)	(26.0)	(129.8)	(77.6)	(66.8)	(52.8)	(84.2)	(68.2)	(55.1)

주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: KMW, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	179.5	100.1	77.7	125.5	557.8
매출원가	146.6	92.9	64.4	106.0	462.7
매출총이익	32.9	7.2	13.3	19.5	95.1
판매비	77.8	70.0	63.7	21.5	(20.5)
영업이익	(45.0)	(62.9)	(50.4)	(2.0)	115.6
금융손익	1.6	0.2	(1.3)	(0.9)	(0.5)
종속/관계기업손익	0.5	0.4	1.2	0.4	0.9
기타영업외손익	5.2	9.3	3.0	2.9	2.4
세전이익	(37.7)	(53.0)	(47.5)	0.4	118.4
법인세	(11.0)	12.2	2.3	0.0	0.0
계속사업이익	(26.7)	(65.3)	(49.8)	0.4	118.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(26.7)	(65.3)	(49.8)	0.4	118.4
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(26.7)	(65.3)	(49.8)	0.4	118.4
지배주주지분포괄이익	(10.2)	(65.4)	(46.1)	0.4	118.4
NOPAT	(31.8)	(77.4)	(52.8)	(2.0)	115.6
EBITDA	(29.0)	(47.7)	(38.4)	8.4	125.0
성장성(%)					
매출액증가율	(12.52)	(44.23)	(22.38)	61.52	344.46
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	적지	적지	적지	흑전	1,388.10
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	29,500.00
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	29,630.00
수익성(%)					
매출총이익률	18.33	7.19	17.12	15.54	17.05
EBITDA이익률	(16.16)	(47.65)	(49.42)	6.69	22.41
영업이익률	(25.07)	(62.84)	(64.86)	(1.59)	20.72
계속사업이익률	(14.87)	(65.23)	(64.09)	0.32	21.23

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(670)	(1,640)	(1,250)	10	2,973
BPS	6,034	4,391	3,235	3,245	6,218
CFPS	(327)	(1,039)	(1,011)	332	3,258
EBITDAPS	(729)	(1,197)	(964)	210	3,139
SPS	4,507	2,513	1,952	3,152	14,008
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(39.55)	(7.55)	(5.68)	710.00	2.39
PBR	4.39	2.82	2.19	2.19	1.14
PCFR	(81.04)	(11.92)	(7.02)	21.39	2.18
EV/EBITDA	(34.39)	(9.86)	(8.06)	39.60	2.03
PSR	5.88	4.93	3.64	2.25	0.51
재무비율(%)					
ROE	(10.87)	(31.45)	(32.79)	0.31	62.84
ROA	(7.49)	(21.00)	(19.61)	0.16	28.11
ROIC	(20.05)	(46.70)	(33.83)	(1.21)	63.30
부채비율	43.93	57.84	79.89	112.97	129.13
순부채비율	(23.72)	(13.23)	20.59	37.17	(11.93)
이자보상배율(배)	(28.49)	(25.15)	(17.91)	(0.70)	41.64

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	187.3	126.9	82.2	125.3	352.2
금융자산	107.5	77.7	35.2	13.7	77.3
현금성자산	107.0	77.2	34.8	12.7	73.8
매출채권	33.4	19.2	17.1	39.7	138.1
재고자산	39.2	25.0	25.7	62.5	104.9
기타유동자산	7.2	5.0	4.2	9.4	31.9
비유동자산	158.5	149.1	149.5	149.9	215.2
투자자산	9.5	9.3	8.2	19.0	65.7
금융자산	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2
유형자산	138.7	130.4	133.4	124.2	140.8
무형자산	5.5	6.4	5.6	4.5	6.4
기타비유동자산	4.8	3.0	2.3	2.2	2.3
자산총계	345.9	276.0	231.7	275.1	567.4
유동부채	93.9	90.3	93.6	135.2	305.8
금융부채	41.6	44.9	53.5	53.5	42.5
매입채무	35.7	22.0	19.5	45.2	157.5
기타유동부채	16.6	23.4	20.6	36.5	105.8
비유동부채	11.6	10.8	9.3	10.7	13.9
금융부채	8.9	9.6	8.2	8.2	5.2
기타비유동부채	2.7	1.2	1.1	2.5	8.7
부채총계	105.6	101.1	102.9	146.0	319.7
지배주주지분	240.3	174.9	128.8	129.2	247.6
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	25.5	25.5	25.5
이익잉여금	58.9	0.6	(49.2)	(48.8)	69.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	240.3	174.9	128.8	129.2	247.6
순금융부채	(57.0)	(23.1)	26.5	48.0	(29.5)

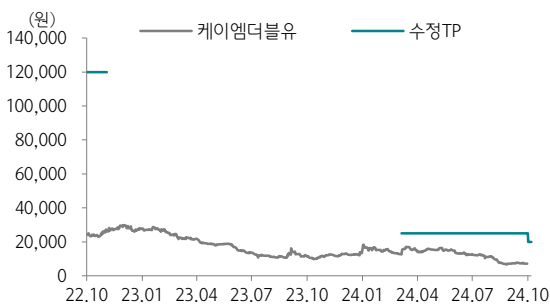
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(6.9)	(33.4)	(41.0)	(13.9)	138.4
당기순이익	(26.7)	(65.3)	(49.8)	0.4	118.4
조정	15.2	20.5	6.9	10.4	9.4
감가상각비	16.0	15.2	12.0	10.4	9.4
외환거래손익	3.9	0.0	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	(0.5)	(0.4)	(1.0)	0.0	0.0
기타	(4.2)	5.7	(3.8)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	4.6	11.4	1.9	(24.7)	10.6
투자활동 현금흐름	(21.9)	0.7	(9.0)	(11.3)	(77.2)
투자자산감소(증가)	0.7	0.6	2.0	(10.7)	(46.7)
자본증가(감소)	(19.7)	2.8	(10.0)	0.0	(25.0)
기타	(2.9)	(2.7)	(1.0)	(0.6)	(5.5)
재무활동 현금흐름	(11.1)	3.1	5.6	0.0	(14.0)
금융부채증가(감소)	(9.7)	4.0	7.2	0.0	(14.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.4)	(0.9)	(1.6)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(44.9)	(29.8)	(55.7)	(22.1)	61.1
Unlevered CFO	(13.0)	(41.4)	(40.3)	13.2	129.7
Free Cash Flow	(26.8)	(53.9)	(52.0)	(13.9)	113.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.16	BUY	20,000		
24.3.20	BUY	25,000	-50.32%	-31.60%
23.11.18	1년 경과		-	-
22.11.18	Not Rated	-	-	-
22.10.15	1년 경과		-	-
21.10.15	BUY	120,000	-72.47%	-64.83%

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 10월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 10월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 16일