



BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(4.15) 7,840원

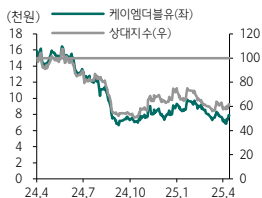
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	711.92
52주 최고/최저(원)	16,440/6,660
시가총액(십억원)	312.2
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	39,820.9
60일 평균 거래량(천주)	124.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
외국인지분율(%)	5.79
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	32.24

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	100.1	87.4	125.5	390.9
영업이익	(62.9)	(45.5)	(7.6)	109.6
세전이익	(53.0)	(37.4)	(5.2)	112.4
순이익	(65.3)	(38.6)	(5.2)	112.4
EPS	(1,640)	(969)	(131)	2,823
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(7.55)	(9.06)	(60.61)	2.81
PBR	2.82	2.43	2.28	1.26
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	132.99	2.50
ROE	(31.45)	(24.24)	(3.69)	57.74
BPS	4,391	3,607	3,477	6,299
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2025년 4월 16일 | 기업분석_기업분석(Report)

KMW (032500)

바닥 찍었다, 이젠 오를 일만 남았다

실적 흐름/PBR 수준 감안 시 주가 바닥, 현 가격대에선 매수해도 좋다

KMW에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 15,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2024년 4분기 대규모 인력 구조조정에 힘입어 연간 BEP 달성 매출액이 1,200억원 수준으로 낮아졌고, 2) 미국 매출 본격화로 분기 매출액이 500억원 이상으로 증가할 2025년 4분기엔 영업이익 흑자 전환이 예상되며, 3) 2025년에는 삼성에 이어 에릭슨에도 유의미한 매출이 이루어질 전망이고, 4) 트럼프 2기에선 중국 통신장비뿐만 아니라 중국산 부품까지 입국 제한할 가능성이 있어 KMW 수혜가 예상되며, 5) PBR 수준으로 보면 주가 하락 리스크가 크지 않은 반면 업사이드는 크게 열려있기 때문이다. 실적 부진에 따른 주가 조정이 충분히 이루어짐에 따라 현 가격대에선 장/단기 매수로 대응해도 좋을 것 같다.

당초 예상대로 2025년 4분기엔 이익 턴어라운드 예상, 삼성전자/에릭슨에 기대

투자자들이 가장 궁금해하는 KMW 흑자 전환 시기는 이전 자료에서 언급했던 것처럼 여전히 2025년 4분기가 될 가능성이 높아 보인다. 미국/한국 주파수 경매 시점, 삼성전자/에릭슨 필터 및 안테나, 시스템 매출 전망 등을 감안 시 그렇다. 2025년 4분기엔 KMW 분기 매출액이 527억원에 달하고 고정비 감축 요인을 감안하면 연결 영업이익이 100억원에 달해 흑자 전환이 예상된다. 최근 KMW는 지난해 주파수 경매가 진행되었던 인도 시장을 중심으로 삼성전자향 필터 매출이 증가하는 모습이며 물량이 크진 않지만 미국 버라이즌을 중심으로 에릭슨향 필터 매출도 발생하고 있다. 아마도 미국이 중국산 통신 장비에 이어 이젠 중국산 부품까지도 제재에 나섬에 따른 결과로 보인다. 2025년 가을 미국 주파수 경매 이후 삼성전자향 시스템 매출이 가세한다면 하반기 흑자 전환 가능성이 높다는 판단이다.

미국/한국 주파수 경매 이후 투자 재개될 것, 미국 트럼프 정책 수혜주로 평가

이제 미국 주파수 경매가 얼마 남지 않았다. KMW에 대한 관심을 높일 필요가 있겠다. 미국 트럼프 정부가 들어서자마자 예상대로 FCC가 주도권을 가지며 주파수 경매가 급물살을 타고 있다. AWS 대역 주파수 사용 만료 기간이 2026년 6월로 다가옴에 따라 C밴드와 AWS 주파수 재배치 작업이 동시에 진행될 가능성이 높고 이미 미국 FCC가 공론화 작업에 들어간 것으로 파악된다. AWS 주파수 대역은 이미 의견 수렴 과정을 마치고 경매 일정을 논의 중이며 C밴드의 경우 사업자 의견 수렴 마감일이 2025년 5월 29일이라는 점을 감안 시 빠르면 2025년 6~7월 미국 주파수 할당 계획이 발표될 전망이다. 따라서 2025년 가을 실제 주파수 경매가 진행될 가능성이 높다. 특히 국내 통신장비 업체들이 강점을 갖고 있는 4GHz 대역 220MHz가 할당될 전망이라 관심을 높일 필요가 있겠다. 주파수 할당 폭이 큰 데다가 KMW의 경우 미국 내 삼성전자/에릭슨 벤더로 자리 잡고 있어 2026년 이후 빅사이클 진입 가능성을 염두에 두어야 할 것 같다.

도표 1. KMW 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2025F				2026F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	125.5	125.5	0.0	0.0	390.9	545.8	(154.9)	(28.4)
영업이익	(7.6)	(2.0)	(5.6)	280.0	109.6	109.6	0.0	0.0
순이익	(5.2)	0.4	(5.6)	(1,400.0)	112.4	112.4	0.0	0.0

주: 순이익은 지배주주 귀속분임
자료: 하나증권

도표 2. KMW 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	19.7	17.7	21.8	28.1	21.3	24.3	27.2	52.7
영업이익	(11.8)	(13.4)	(11.9)	(8.4)	(7.4)	(5.9)	(4.3)	10.0
(영업이익률)	(59.9)	(75.7)	(54.6)	(29.9)	(34.7)	(24.3)	(15.8)	19.0
세전이익	(10.5)	(12.5)	(11.9)	(2.5)	(6.9)	(5.3)	(3.7)	10.7
순이익	(10.4)	(14.9)	(11.7)	(1.6)	(6.9)	(5.3)	(3.7)	10.7
(순이익률)	(52.8)	(84.2)	(53.7)	(5.7)	(32.4)	(21.8)	(13.6)	20.3

주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: KMW, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	100.1	87.4	125.5	390.9	466.3
매출원가	92.9	75.5	87.9	254.1	303.1
매출총이익	7.2	11.9	37.6	136.8	163.2
판매비	70.0	57.3	45.3	27.2	25.6
영업이익	(62.9)	(45.5)	(7.6)	109.6	137.6
금융손익	0.2	4.7	(0.9)	(0.5)	(0.5)
종속/관계기업손익	0.4	1.5	0.4	0.9	0.9
기타영업외손익	9.3	1.9	2.9	2.4	2.8
세전이익	(53.0)	(37.4)	(5.2)	112.4	140.8
법인세	12.2	1.2	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	(65.3)	(38.6)	(5.2)	112.4	140.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(65.3)	(38.6)	(5.2)	112.4	140.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(65.3)	(38.6)	(5.2)	112.4	140.8
지배주주지분포괄이익	(65.4)	(31.2)	(5.2)	112.4	140.8
NOPAT	(77.4)	(46.9)	(7.6)	109.6	137.6
EBITDA	(47.7)	(33.6)	2.8	119.1	147.2
성장성(%)					
매출액증가율	(44.23)	(12.69)	43.59	211.47	19.29
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	25.55
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	4,153.57	23.59
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	25.55
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	25.27
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	25.26
수익성(%)					
매출총이익률	7.19	13.62	29.96	35.00	35.00
EBITDA이익률	(47.65)	(38.44)	2.23	30.47	31.57
영업이익률	(62.84)	(52.06)	(6.06)	28.04	29.51
계속사업이익률	(65.23)	(44.16)	(4.14)	28.75	30.20

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,640)	(969)	(131)	2,823	3,536
BPS	4,391	3,607	3,477	6,299	9,835
CFPS	(1,039)	(914)	320	3,270	3,907
EBITDAPS	(1,197)	(843)	70	2,992	3,697
SPS	2,513	2,194	3,152	9,816	11,710
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(7.55)	(9.06)	(60.61)	2.81	2.25
PBR	2.82	2.43	2.28	1.26	0.81
PCFR	(11.92)	(9.61)	24.81	2.43	2.03
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	132.99	2.50	1.06
PSR	4.93	4.00	2.52	0.81	0.68
재무비율(%)					
ROE	(31.45)	(24.24)	(3.69)	57.74	43.83
ROA	(21.00)	(14.17)	(1.82)	26.45	22.34
ROIC	(46.70)	(29.72)	(4.54)	60.60	74.14
부채비율	57.84	87.29	119.16	117.91	82.23
순부채비율	(13.23)	17.30	40.99	(5.71)	(39.69)
이자보상배율(배)	(25.15)	(10.25)	(0.85)	10.00	12.94

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	126.9	111.1	147.4	340.9	511.9
금융자산	77.7	62.9	40.3	131.5	278.8
현금성자산	77.2	45.9	9.8	51.5	189.9
매출채권	19.2	20.8	39.0	105.5	117.6
채고자산	25.0	21.2	58.4	81.5	90.8
기타유동자산	5.0	6.2	9.7	22.4	24.7
비유동자산	149.1	157.9	156.1	205.7	201.8
투자자산	9.3	9.8	18.3	49.5	55.2
금융자산	0.1	0.1	0.2	0.5	0.6
유형자산	130.4	139.7	130.6	147.2	138.9
무형자산	6.4	6.7	5.5	7.3	6.0
기타비유동자산	3.0	1.7	1.7	1.7	1.7
자산총계	276.0	269.0	303.4	546.6	713.7
유동부채	90.3	117.1	155.5	284.9	310.3
금융부채	44.9	80.8	90.1	113.2	119.4
매입채무	22.0	20.2	37.9	102.4	114.1
기타유동부채	23.4	16.1	27.5	69.3	76.8
비유동부채	10.8	8.3	9.5	10.9	11.7
금융부채	9.6	6.9	6.9	3.9	3.9
기타비유동부채	1.2	1.4	2.6	7.0	7.8
부채총계	101.1	125.4	165.0	295.8	322.0
지배주주지분	174.9	143.7	138.5	250.9	391.7
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	21.7	29.1	29.1	29.1	29.1
이익잉여금	0.6	(38.0)	(43.2)	69.2	210.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	174.9	143.7	138.5	250.9	391.7
순금융부채	(23.1)	24.8	56.8	(14.3)	(155.5)

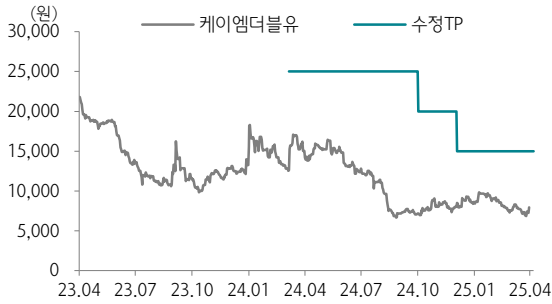
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(33.4)	(27.0)	(22.8)	132.2	147.2
당기순이익	(65.3)	(38.6)	(5.2)	112.4	140.8
조정	20.5	(5.9)	10.4	9.5	9.7
감가상각비	15.2	11.9	10.4	9.5	9.6
외환거래손익	0.0	(1.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
기타	5.7	(15.2)	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	11.4	17.5	(28.0)	10.3	(3.3)
투자활동 현금흐름	0.7	(33.6)	(22.1)	(108.7)	(14.6)
투자자산감소(증가)	0.6	1.0	(8.5)	(31.2)	(5.7)
자본증가(감소)	2.8	(16.6)	0.0	(25.0)	0.0
기타	(2.7)	(18.0)	(13.6)	(52.5)	(8.9)
재무활동 현금흐름	3.1	33.0	9.3	20.1	6.2
금융부채증가(감소)	4.0	33.2	9.3	20.1	6.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.9)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(29.8)	(31.3)	(53.0)	41.8	138.3
Unlevered CFO	(41.4)	(36.4)	12.7	130.2	155.6
Free Cash Flow	(53.9)	(43.7)	(22.8)	107.2	147.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.12.18	BUY	15,000	-	-
24.10.16	BUY	20,000	-60.02%	-54.75%
24.3.20	BUY	25,000	-50.47%	-31.60%
23.11.18	1년 경과	-	-	-
22.11.18	Not Rated	-	-	-

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 2025년 4월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 4월 16일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 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	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 13일