



BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(5.29) 8,790원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	736.29
52주 최고/최저(원)	15,550/6,660
시가총액(십억원)	336.9
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	39,820.9
60일 평균 거래량(천주)	58.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
외국인지분율(%)	5.78
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	32.24

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	125.5	390.9
영업이익(십억원)	(7.6)	109.6
순이익(십억원)	(5.2)	112.4
EPS(원)	(131)	2,823
BPS(원)	3,478	6,301

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	100.1	87.4	133.3	390.9
영업이익	(62.9)	(45.5)	(6.6)	109.6
세전이익	(53.0)	(37.4)	(3.5)	112.8
순이익	(65.3)	(38.6)	(3.4)	112.8
EPS	(1,640)	(969)	(86)	2,833
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(7.55)	(9.06)	(98.37)	2.99
PBR	2.82	2.43	2.40	1.33
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	102.78	2.66
ROE	(31.45)	(24.24)	(2.43)	57.37
BPS	4,391	3,607	3,521	6,354
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2025년 5월 30일 | 기업분석_기업분석(Report)

KMW (032500)

미국 시장 곧 개화, 큰 수혜 입을 것

실적 바닥 통과/PBR 역사적 하단, 이젠 장기 주가 우상향 추세 유지될 것

KMW에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 15,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 중국 부품 제재 강화, 오픈랜 확대 등의 영향으로 미국 수출이 양호한 흐름을 이어가고 있고, 2) 2024년 대규모 인력 구조조정에 힘입어 2025년 본사 영업비용이 급감하는 모습을 나타내고 있으며, 3) 트럼프 대통령 요구로 미국에서 대규모 주파수 경매가 이루어질 것이라고 가정 하면 KMW가 최대 수혜주이고, 4) 실적 흐름과 현재 PBR 수준으로 보면 주가 하락 리스크가 크지 않은 반면 업사이드는 크게 열려 있기 때문이다. 영업비용 추이로 보면 분기 실적 저점을 통과한 것으로 판단되므로 이젠 서서히 매출액이 증가 흐름을 타면서 주가 상승이 이어질 것이란 판단이다.

트럼프 600MHz 광대역 주파수 할당 촉구에 주목, 2026년 대규모 투자 나올 것

최근 미국 주파수 경매에 투자자들의 관심이 높다. C밴드 사업자 의견 청취 절차가 곧 마무리되는 데다가 AWS 대역 주파수 사용 만료 기간이 2026년 6월로 다가오고 있기 때문이다. 망 안정화 기간을 고려하면 올해 하반기내 주파수 경매가 완료될 가능성이 높아 보인다. 이런 가운데 얼마 전 미국 트럼프 대통령이 600MHz 이상의 성공적인 신규 주파수 경매 및 할당을 위한 미국 의회의 적극적인 노력을 촉구했다. 상/하원에서 FCC의 주파수 경매 권한을 빨리 복원시켜 주라는 의미로 해석된다. 만약 미국에서 600MHz의 중대역 주파수 할당이 이루어진다면 KMW는 2026년 이후 미국 시장에서 가장 큰 수혜를 받을 전망이다. 과거 2021~2022년 총 주파수 할당 폭보다도 주파수 할당 폭이 크기 때문이다. 2024년 가을 이후 발주, 연말부터 매출 인식이 예상되어 2025년 4분기 이후 KMW 빅사이클 진입 가능성에 주목해야 할 것 같다.

1분기 예상 외 미국 수출 호조에 주목, 중국 부품 제재에 따른 수혜 예상

KMW는 1분기에 연결 매출액 261억원(+32% YoY, -7% QoQ), 연결 영업이익 -70억원(적축 YoY, 적축 QoQ)을 기록하였다. 여전히 부진한 실적이었지만 미국 수출 물량 증가로 매출액이 증가세를 기록한 점과 본사 인건비/경비 급감으로 본사 영업이익이 -3억원으로 개선된 부분은 긍정적이었다. 매출 증가는 미국의 중국 부품 제재로 삼성/버라이즌 물량이 증가한 영향이 가장 컸으며 베트남 법인과 LED 사업 부분 적자에도 불구하고 본사 기준으로 보면 BEP 수준으로 수익성이 회복되는 양상을 보였다. 현 추세를 감안하면 하반기 주파수 경매 이후 미국 수출 물량이 증가한다면 연결 기준으로도 흑자 전환이 가능할 전망이다. 대략 분기 연결 매출액이 400억원이 넘어간다면 분기 연결 흑자 기록이 달성될 것으로 보여 2025년 4분기엔 당초 예상대로 KMW의 분기 흑자 전환이 가능할 것이란 판단이다.

표 2. KMW 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2025F				2026F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	133.3	125.5	7.8	6.2	390.9	390.9	0.0	0.0
영업이익	(6.6)	(7.6)	1.0	-	109.6	109.6	0.0	0.0
순이익	(3.4)	(5.2)	1.8	-	112.4	112.4	0.0	0.0

주: 순이익은 지배주주 귀속분임
자료: 하나증권

표 3. KMW 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	19.7	17.7	21.8	28.1	26.1	27.3	27.2	52.7
영업이익	(11.8)	(13.4)	(11.9)	(8.4)	(7.0)	(5.3)	(4.3)	10.0
(영업이익률)	(59.9)	(75.7)	(54.6)	(29.9)	(26.8)	(19.4)	(15.8)	19.0
세전이익	(10.5)	(12.5)	(11.9)	(2.5)	(5.8)	(4.7)	(3.7)	10.7
순이익	(10.4)	(14.9)	(11.7)	(1.6)	(5.7)	(4.7)	(3.7)	10.7
(순이익률)	(52.8)	(84.2)	(53.7)	(5.7)	(21.8)	(17.2)	(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	133.3	390.9	466.3
매출원가	92.9	75.5	93.3	254.1	303.1
매출총이익	7.2	11.9	40.0	136.8	163.2
판매비	70.0	57.3	46.6	27.2	25.6
영업이익	(62.9)	(45.5)	(6.6)	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	3.6	2.8	2.8
세전이익	(53.0)	(37.4)	(3.5)	112.8	140.8
법인세	12.2	1.2	(0.1)	0.0	0.0
계속사업이익	(65.3)	(38.6)	(3.4)	112.8	140.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(65.3)	(38.6)	(3.4)	112.8	140.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(65.3)	(38.6)	(3.4)	112.8	140.8
지배주주지분포괄이익	(65.4)	(31.2)	(3.4)	112.8	140.8
NOPAT	(77.4)	(46.9)	(6.5)	109.6	137.6
EBITDA	(47.7)	(33.6)	3.8	119.1	147.2
성장성(%)					
매출액증가율	(44.23)	(12.69)	52.52	193.25	19.29
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	25.55
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	3,034.21	23.59
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	25.55
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	24.82
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	24.81
수익성(%)					
매출총이익률	7.19	13.62	30.01	35.00	35.00
EBITDA이익률	(47.65)	(38.44)	2.85	30.47	31.57
영업이익률	(62.84)	(52.06)	(4.95)	28.04	29.51
계속사업이익률	(65.23)	(44.16)	(2.55)	28.86	30.20

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,640)	(969)	(86)	2,833	3,536
BPS	4,391	3,607	3,521	6,354	9,890
CFPS	(1,039)	(914)	363	3,278	3,905
EBITDAPS	(1,197)	(843)	95	2,992	3,697
SPS	2,513	2,194	3,347	9,816	11,710
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(7.55)	(9.06)	(98.37)	2.99	2.39
PBR	2.82	2.43	2.40	1.33	0.86
PCFR	(11.92)	(9.61)	23.31	2.58	2.17
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	102.78	2.66	1.19
PSR	4.93	4.00	2.53	0.86	0.72
재무비율(%)					
ROE	(31.45)	(24.24)	(2.43)	57.37	43.54
ROA	(21.00)	(14.17)	(1.20)	26.42	22.27
ROIC	(46.70)	(29.72)	(3.88)	60.60	74.14
부채비율	57.84	87.29	117.66	116.91	81.78
순부채비율	(13.23)	17.30	39.22	(6.51)	(40.02)
이자보상배율(배)	(25.15)	(10.25)	(0.74)	10.00	12.94

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	126.9	111.1	149.1	343.1	514.1
금융자산	77.7	62.9	42.0	133.6	281.0
현금성자산	77.2	45.9	11.6	53.7	192.1
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	22.5	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	305.2	548.8	715.9
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	140.2	253.0	393.8
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	21.7	29.1	29.1	29.1	29.1
이익잉여금	0.6	(38.0)	(41.5)	71.3	212.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	174.9	143.7	140.2	253.0	393.8
순금융부채	(23.1)	24.8	55.0	(16.5)	(157.6)

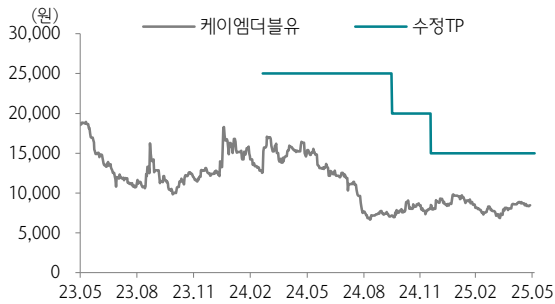
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(33.4)	(27.0)	(21.1)	132.6	147.2
당기순이익	(65.3)	(38.6)	(3.4)	112.8	140.8
조정	20.5	(5.9)	10.3	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)	(0.1)	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)	(51.3)	42.2	138.3
Unlevered CFO	(41.4)	(36.4)	14.5	130.5	155.5
Free Cash Flow	(53.9)	(43.7)	(21.1)	107.6	147.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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 5월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 5월 30일 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 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 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 27일