



BUY (유지)

목표주가(12M) 25,000원(상향)
현재주가(7.02) 12,960원

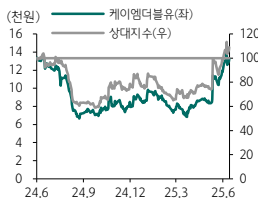
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	782.17
52주 최고/최저(원)	13,890/6,660
시가총액(십억원)	516.1
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	39,820.9
60일 평균 거래량(천주)	167.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
외국인지분율(%)	6.34
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	32.24

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	133.3	390.9
영업이익(십억원)	(6.6)	109.6
순이익(십억원)	(3.4)	112.8
EPS(원)	(85)	2,833
BPS(원)	3,521	6,353

Stock Price



Financial Data

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	호전
PER	(7.55)	(9.06)	(150.70)	4.57
PBR	2.82	2.43	3.68	2.04
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	176.09	4.33
ROE	(31.45)	(24.24)	(2.43)	57.34
BPS	4,391	3,607	3,523	6,356
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2025년 7월 3일 | 기업분석_기업분석(Report)

KMW (032500)

빅사이클 진입 가정 시 여전히 주가 저평가입니다

매수 의견 유지, 12개월 목표주가 25,000원으로 상향, 장/단기 매수 유망 평가

KMW에 대한 투자 의견을 매수로 유지하며, 12개월 목표주가를 15,000원에서 25,000원으로 67% 상향 조정한다. 최근 미국 주파수 경매 확정과 더불어 통신장비 업종 Multiple 상승을 감안한 결과이다. 추천 사유는 1) 주력인 미국 시장 동향이 긍정적이고, 2) 미국/국내 주파수 경매 이벤트가 본격화되고 있으며, 3) 2025년 4분기 이후 실적 호전 가능성을 감안하면 여전히 절대 저평가 상황이기 때문이다. 장/단기 투자 유망하다는 판단이다.

FCC 주파수 경매 권한 획득, 미국 역대급 주파수 경매 일정 곧 발표될 전망

7/2일 미국에서 크고 아름다운 하나의 법안(One Big Beautiful Bill Act)이 하원에 이어 상원을 통과하였다. 이번주 하원 재통과와 더불어 트럼프 대통령 서명을 거쳐 발표될 전망이다. 이에 따라 FCC가 2034년까지 주파수 경매 권한을 다시 갖게 되었으며 빠르면 7월 중 미국 주파수 경매 일정이 발표될 것으로 보인다. 관심을 갖게 하는 부분은 상원을 거치면서 이번 신규 5G/6G 주파수 할당 폭이 최대 800MHz까지 확대되었다는 점이다. 아마도 2025~2028년까지 걸쳐 1~10GHz 대역 내 총 800MHz를 5G/6G 추가 주파수로 할당할 것으로 예상되는데 당초 220MHz 대역 폭 보다 3.6배 가량 많아진 데다가 역대급 주파수 공급 물량이라 향후 투자 확대에 대한 기대를 갖게 한다. 아마도 4.0GHz 대역 총 300MHz는 올해 가을 주파수 경매에 나올 공산이 커 보이며, 나머지 500MHz는 2026~2028년내 공급, 경매에 부칠 전망이다. 결국 버라이즌과 AT&T의 CAPEX는 2025년 4분기부터 급증할 가능성이 높고 KMW는 당초 예상대로 2025년 4분기 흑자 전환이 예상된다. 버라이즌/AT&T가 올해 주파수 경매가 있다면 2025년 CAPEX가 전년대비 10% 정도 증가할 수 있다고 이미 컨퍼런스 콜을 통해 밝혔음을 감안할 때 그렇다. KMW 실적은 미국 시장 개화로 2026년부터 급격한 회복을 나타낼 가능성이 높다.

미국 시장만 개화에도 26년 빅사이클 유력, 이익 창출 능력 감안 시 주가 저평가

KMW 주가가 6월부터 본격 상승세에 돌입하고 있다. 아마도 미국 시장 개화 기대감이 작용한 것으로 보인다. 그런데 현재 미국 시장이 예상보다도 더 양호한 흐름을 나타내고 있어 추가적인 주가 상승 여력이 클 것이란 판단이다. 1) 미국 신규 주파수 할당 폭이 당초 예상치를 크게 상회하는 수준이며, 2) 미국 대중국 통신 장비/부품 규제 강도가 더욱 높아지고 있기 때문이다. 2025년 상반기 삼성/에릭슨 등 글로벌 SI들의 미국 내 중국 부품 사용 비중이 급감하고 있고 오픈랜 시장 확대가 본격화되는 양상이며 이번 미국 상원에서 제시한 5G/6G 신규 주파수 할당 폭이 총 800MHz에 달한다는 점이 이를 잘 입증한다. 현재 미국 시장 동향을 감안 시 2026년에는 다시 KMW의 급격한 실적 회복이 나타날 텐데 이를 감안하면 12개월 목표가 25,000원은 보수적이라는 판단이다. PER이 확장될 것이기 때문이다.

표 1. 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	120.1	254.1	303.1
매출총이익	7.2	11.9	13.2	136.8	163.2
판매비	70.0	57.3	19.8	27.2	25.6
영업이익	(62.9)	(45.5)	(6.6)	109.6	137.6
금융손익	0.2	4.7	(1.6)	(0.5)	(0.5)
중속/관계기업손익	0.4	1.5	1.0	0.9	0.9
기타영업외손익	9.3	1.9	3.7	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)	(3.3)	112.8	140.8
NOPAT	(77.4)	(46.9)	(6.4)	109.6	137.6
EBITDA	(47.7)	(33.6)	3.3	118.8	146.9
성장성(%)					
매출액증가율	(44.23)	(12.69)	52.52	193.25	19.29
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	25.55
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	3,500.00	23.65
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	9.90	35.00	35.00
EBITDA이익률	(47.65)	(38.44)	2.48	30.39	31.50
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	3,523	6,356	9,892
CFPS	(1,039)	(914)	270	3,190	3,836
EBITDAPS	(1,197)	(843)	83	2,983	3,689
SPS	2,513	2,194	3,348	9,816	11,710
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(7.55)	(9.06)	(150.70)	4.57	3.67
PBR	2.82	2.43	3.68	2.04	1.31
PCFR	(11.92)	(9.61)	49.15	4.16	3.46
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	176.09	4.33	2.55
PSR	4.93	4.00	3.96	1.35	1.13
재무비율(%)					
ROE	(31.45)	(24.24)	(2.43)	57.34	43.52
ROA	(21.00)	(14.17)	(1.21)	26.84	22.50
ROIC	(46.70)	(29.72)	(3.79)	58.63	71.12
부채비율	57.84	87.29	112.78	114.20	80.05
순부채비율	(13.23)	17.30	38.96	(5.34)	(39.18)
이자보상배율(배)	(25.15)	(10.25)	(1.14)	14.91	18.84

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	126.9	111.1	140.8	334.4	505.1
금융자산	77.7	62.9	38.6	126.9	273.9
현금성자산	77.2	45.9	8.1	47.0	185.0
매출채권	19.2	20.8	39.0	105.5	117.6
재고자산	25.0	21.2	55.4	81.5	90.8
기타유동자산	5.0	6.2	7.8	20.5	22.8
비유동자산	149.1	157.9	157.7	207.8	204.1
투자자산	9.3	9.8	18.4	49.6	55.3
금융자산	0.1	0.1	0.3	0.6	0.7
유형자산	130.4	139.7	131.9	148.8	140.8
무형자산	6.4	6.7	5.9	7.8	6.6
기타비유동자산	3.0	1.7	1.5	1.6	1.4
자산총계	276.0	269.0	298.5	542.1	709.2
유동부채	90.3	117.1	149.4	278.8	304.2
금융부채	44.9	80.8	87.0	110.1	116.3
매입채무	22.0	20.2	37.9	102.4	114.1
기타유동부채	23.4	16.1	24.5	66.3	73.8
비유동부채	10.8	8.3	8.8	10.3	11.1
금융부채	9.6	6.9	6.2	3.2	3.2
기타비유동부채	1.2	1.4	2.6	7.1	7.9
부채총계	101.1	125.4	158.2	289.0	315.3
지배주주지분	174.9	143.7	140.3	253.1	393.9
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	29.2	29.2	29.2
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	140.3	253.1	393.9
순금융부채	(23.1)	24.8	54.7	(13.5)	(154.3)

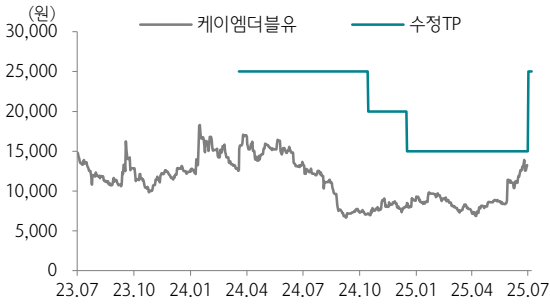
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(33.4)	(27.0)	(17.6)	129.3	146.8
당기순이익	(65.3)	(38.6)	(3.4)	112.8	140.8
조정	20.5	(5.9)	6.4	9.1	9.3
감가상각비	15.2	11.9	9.9	9.2	9.3
외환거래손익	0.0	(1.1)	0.1	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(1.5)	(0.7)	0.0	0.0
기타	5.7	(15.2)	(2.9)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	11.4	17.5	(20.6)	7.4	(3.3)
투자활동 현금흐름	0.7	(33.6)	(21.0)	(108.7)	(14.6)
투자자산감소(증가)	0.6	1.0	(8.0)	(31.2)	(5.7)
자본증가(감소)	2.8	(16.6)	0.7	(25.0)	0.0
기타	(2.7)	(18.0)	(13.7)	(52.5)	(8.9)
재무활동 현금흐름	3.1	33.0	5.1	20.1	6.2
금융부채증가(감소)	4.0	33.2	5.6	20.1	6.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.9)	(0.2)	(0.5)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(29.8)	(31.3)	(54.7)	38.9	137.9
Unlevered CFO	(41.4)	(36.4)	10.8	127.0	152.8
Free Cash Flow	(53.9)	(43.7)	(19.2)	104.3	146.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.3	BUY	25,000	-	-
24.12.18	BUY	15,000	-40.07%	-7.40%
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

- 당사는 2025년 7월 3일 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 2025년 7월 3일 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 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 06월 30일