



BUY (유지)

목표주가(12M) 35,000원(상향)
현재주가(2.02) 18,070원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,098.36
52주 최고/최저(원)	18,920/6,840
시가총액(십억원)	739.6
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	40,930.1
60일 평균 거래량(천주)	243.4
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
외국인지분율(%)	5.52
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	31.37

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	104.6	259.5
영업이익(십억원)	(23.3)	50.0
순이익(십억원)	(29.5)	52.8
EPS(원)	(751)	1,290
BPS(원)	2,661	3,951

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	100.1	87.4	104.6	176.0
영업이익	(62.9)	(45.5)	(23.4)	13.0
세전이익	(53.0)	(37.4)	(28.9)	12.4
순이익	(65.3)	(38.6)	(30.3)	12.4
EPS	(1,640)	(969)	(753)	303
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(7.55)	(9.06)	(24.00)	59.64
PBR	2.82	2.43	5.94	5.40
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	(45.59)	39.30
ROE	(31.45)	(24.24)	(22.56)	9.48
BPS	4,391	3,607	3,044	3,347
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2026년 02월 03일 | 기업분석_기업분석(Report)

KMW (032500)

머지 않아 미국과 유럽에서 큰 기회 올 것

12개월 목표가 35,000원으로 상향, 단기 실적보단 통신장비 업황이 중요

KMW 12개월 목표주가를 35,000원으로 올린다. 최근 코스닥 지수 및 국내외 통신장비 업체 주가 상승에 따른 Target Multiple 상향 조정에 따른 결과이다. 물론 KMW 실적 호전이 본격화되면 아직도 기다림이 필요해 보인다. 미국 주파수 경매와 국내외 5G SA 구축 진행 상황을 감안하면 아마도 2026년 하반기에나 유의미한 실적 호전이 가능할 것 같다. 그럼에도 불구하고 KMW를 적극 매수 추천하는데 그 이유는 다음과 같다. 1) KMW 및 국내 통신장비 업종 특성상 개별 종목 실적보다는 장기 업황 개선 기대감이 주가에 미치는 영향이 훨씬 더 절대적이고, 2) 피지컬 AI 활성화 목적으로 미국과 더불어 국내에서도 5G SA 도입이 본격화될 전망이며, 3) 미국에 이어 EU에서도 중국 장비/부품 제재가 본격화되고 있어 KMW의 에릭슨 벤더 선정 가능성이 높아지고 있고, 4) 안테나/필터/시스템 부문에서 경쟁업체들의 위상이 낮아짐에 따라 자연스러운 KMW M/S 상승이 미국/유럽/국내 시장에서 나타날 것임을 감안하면 5G SA 시장 개화 시 큰 수혜가 예상되기 때문이다.

시장 수요 확대, 경쟁 완화로 미국/유럽 시장에서 큰 기회 맞이할 것

아직은 국내외 통신사들이 올해 CAPEX 전망에 다소 신중한 태도를 보이고 있다. 하지만 결국 트래픽 증가와 5G SA 구축 필요성 때문에 2분기 이후 CAPEX 상향 조정이 예상된다. 더불어 미국과 EU의 중국 업체 퇴출 조치는 에릭슨/노키아/삼성에 큰 기회 요인이 될 전망이다. KMW도 2026~2028년 큰 수혜가 예상되는데 삼성은 물론 에릭슨/노키아도 중국 부품/장비 아웃소싱에 문제를 겪을 수 밖에 없으며 이 경우 국내 업체가 가장 좋은 대안이 되기 때문이다. 2025년 RH머트리얼즈 실적 호전에는 루멘텀이 공급업체를 변경한 영향이 결정적이었다. 2026년에는 에릭슨이 공급업체 변경에 나설 가능성이 높는데 최근 KMW가 에릭슨과의 협상에 진전을 보이고 있어 고무적이다. 에릭슨으로의 공급이 가능해지면 버라이즌만이 아닌 AT&T와 T-Mobile에도 장비 공급이 가능해지기 때문이다. 이제 미국과 유럽을 중심으로 괄목할 만한 M/S 상승이 나타날 수 있어 KMW에 관심을 높일 것을 추천한다.

5G SA 본격 확산 전망, 현 시가총액 감안 시 주가 상승 압력 커질 것

현재 KMW의 시가총액은 7,700억원에 불과하다. 최근 통신장비 업계에서의 위상이 예전만 못하다고 해도 가격적인 매력은 큰 상황이다. 여전히 기지국 장비 업체 중에선 대표적인 1등 업체이고 필터/안테나 부문에서의 위상이 유지되고 있으며 에릭슨으로의 본격 매출에 성공한다면 글로벌 M/S 상승이 예상되기 때문이다. 국내외 통신장비 업체 시가 총액을 감안하면 단기 실적 부진에도 장기 실적 호전 기대감으로 탄력적인 주가 상승이 나타날 가능성이 높아 보인다.

도표 1. KMW 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	26.1	25.3	20.5	32.7	31.8	33.7	35.7	74.8
영업이익	(7.0)	(4.6)	(7.0)	(4.7)	(0.6)	(0.3)	(0.1)	14.0
(영업이익률)	(26.8)	(18.2)	(34.1)	(14.4)	12.2	17.7	20.2	23.3
세전이익	(5.8)	(13.7)	(5.4)	(4.0)	(0.8)	(0.5)	(0.4)	14.1
순이익	(5.7)	(14.4)	(6.1)	(4.0)	(0.8)	(0.5)	(0.4)	14.1
(순이익률)	(21.8)	(56.9)	(29.8)	(12.2)	13.5	18.8	21.3	24.2

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: KMW, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	100.1	87.4	104.6	176.0	390.6
매출원가	92.9	75.5	92.2	114.4	253.9
매출총이익	7.2	11.9	12.4	61.6	136.7
판매비	70.0	57.3	35.8	48.6	24.8
영업이익	(62.9)	(45.5)	(23.4)	13.0	111.9
금융손익	0.2	4.7	(10.9)	(0.5)	(0.5)
종속/관계기업손익	0.4	1.5	0.9	0.9	0.9
기타영업외손익	9.3	1.9	4.5	(1.0)	2.4
세전이익	(53.0)	(37.4)	(28.9)	12.4	114.7
법인세	12.2	1.2	1.3	0.0	0.0
계속사업이익	(65.3)	(38.6)	(30.3)	12.4	114.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(65.3)	(38.6)	(30.3)	12.4	114.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(65.3)	(38.6)	(30.3)	12.4	114.7
지배주주지분포괄이익	(65.4)	(31.2)	(31.6)	12.4	114.7
NOPAT	(77.4)	(46.9)	(24.4)	13.0	111.9
EBITDA	(47.7)	(33.6)	(14.0)	21.4	120.5
성장성(%)					
매출액증가율	(44.23)	(12.69)	19.68	68.26	121.93
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	760.77
EBITDA증가율	적지	적지	적지	흑전	463.08
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	760.77
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	825.00
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	824.75
수익성(%)					
매출총이익률	7.19	13.62	11.85	35.00	35.00
EBITDA이익률	(47.65)	(38.44)	(13.38)	12.16	30.85
영업이익률	(62.84)	(52.06)	(22.37)	7.39	28.65
계속사업이익률	(65.23)	(44.16)	(28.97)	7.05	29.37

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,640)	(969)	(753)	303	2,802
BPS	4,391	3,607	3,044	3,347	6,150
CFPS	(1,039)	(914)	(209)	544	3,044
EBITDAPS	(1,197)	(843)	(348)	522	2,943
SPS	2,513	2,194	2,602	4,300	9,543
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(7.55)	(9.06)	(24.00)	59.64	6.45
PBR	2.82	2.43	5.94	5.40	2.94
PCFR	(11.92)	(9.61)	(68.90)	34.78	6.22
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	(45.59)	39.30	6.27
PSR	4.93	4.00	5.53	4.40	1.98
재무비율(%)					
ROE	(31.45)	(24.24)	(22.56)	9.48	59.02
ROA	(21.00)	(14.17)	(11.63)	4.26	25.92
ROIC	(46.70)	(29.72)	(15.08)	7.59	60.74
부채비율	57.84	87.29	101.74	141.30	120.30
순부채비율	(13.23)	17.30	39.52	47.81	(7.63)
이자보상배율(배)	(25.15)	(10.25)	(5.52)	4.73	31.30

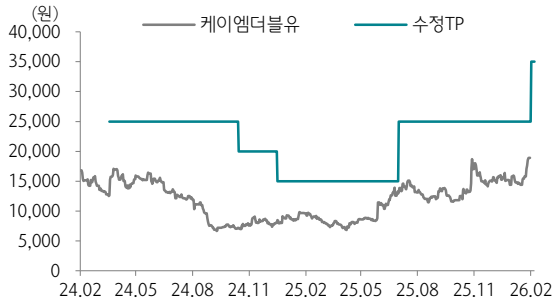
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	126.9	111.1	99.9	144.8	353.8	
금융자산	77.7	62.9	37.2	35.9	146.3	
현금성자산	77.2	45.9	20.2	18.9	113.9	
매출채권	19.2	20.8	24.2	55.3	105.5	
재고자산	25.0	21.2	33.6	42.7	81.5	
기타유동자산	5.0	6.2	4.9	10.9	20.5	
비유동자산	149.1	157.9	151.5	185.8	200.8	
투자자산	9.3	9.8	11.5	26.1	49.6	
금융자산	0.1	0.1	0.2	0.4	0.6	
유형자산	130.4	139.7	131.8	149.6	142.4	
무형자산	6.4	6.7	6.8	8.6	7.3	
기타비유동자산	3.0	1.7	1.4	1.5	1.5	
자산총계	276.0	269.0	251.4	330.6	554.5	
유동부채	90.3	117.1	120.3	185.0	290.9	
금융부채	44.9	80.8	81.5	96.5	122.3	
매입채무	22.0	20.2	23.5	53.7	102.4	
기타유동부채	23.4	16.1	15.3	34.8	66.2	
비유동부채	10.8	8.3	6.5	8.6	11.9	
금융부채	9.6	6.9	4.9	4.9	4.9	
기타비유동부채	1.2	1.4	1.6	3.7	7.0	
부채총계	101.1	125.4	126.8	193.6	302.8	
지배주주지분	174.9	143.7	124.6	137.0	251.7	
자본금	19.9	19.9	20.4	20.4	20.4	
자본잉여금	132.0	132.0	144.2	144.2	144.2	
자본조정	0.6	0.6	(3.2)	(3.2)	(3.2)	
기타포괄이익누계액	21.7	29.1	28.2	28.2	28.2	
이익잉여금	0.6	(38.0)	(65.0)	(52.6)	62.1	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	174.9	143.7	124.6	137.0	251.7	
순금융부채	(23.1)	24.8	49.2	65.5	(19.2)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(33.4)	(27.0)	(21.6)	27.3	109.7
당기순이익	(65.3)	(38.6)	(30.3)	12.4	114.7
조정	20.5	(5.9)	14.5	8.4	8.5
감가상각비	15.2	11.9	9.4	8.4	8.6
외환거래손익	0.0	(1.1)	1.3	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(1.5)	(0.7)	0.0	0.0
기타	5.7	(15.2)	4.5	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	11.4	17.5	(5.8)	6.5	(13.5)
투자활동 현금흐름	0.7	(33.6)	0.9	(42.6)	(39.0)
투자자산감소(증가)	0.6	1.0	(1.0)	(14.6)	(23.5)
자본증가(감소)	2.8	(16.6)	(0.1)	(25.0)	0.0
기타	(2.7)	(18.0)	2.0	(3.0)	(15.5)
재무활동 현금흐름	3.1	33.0	2.9	15.0	25.7
금융부채증가(감소)	4.0	33.2	(1.3)	15.0	25.7
자본증가(감소)	0.0	0.0	12.6	0.0	0.0
기타재무활동	(0.9)	(0.2)	(8.4)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(29.8)	(31.3)	(42.7)	(1.3)	95.1
Unlevered CFO	(41.4)	(36.4)	(8.4)	22.3	124.6
Free Cash Flow	(53.9)	(43.7)	(26.3)	2.3	109.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.3	BUY	35,000	-	-
25.7.3	BUY	25,000	-42.93%	-24.32%
24.12.18	BUY	15,000	-39.86%	-7.40%
24.10.16	BUY	20,000	-60.02%	-54.75%
24.3.20	BUY	25,000	-50.47%	-31.60%
23.3.29	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 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 2026년 2월 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 신뢰 할 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	96.33%	3.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 31일