



BUY (유지)

목표주가(12M) 35,000원
현재주가(2.27) 18,700원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,192.78
52주 최고/최저(원)	20,950/6,840
시가총액(십억원)	770.6
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	41,207.5
60일 평균 거래량(천주)	249.1
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
외국인지분율(%)	4.50
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	31.15

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	104.6	176.0
영업이익(십억원)	(23.4)	13.0
순이익(십억원)	(30.3)	12.4
EPS(원)	(753)	301
BPS(원)	3,044	3,325

Stock Price



Financial Data

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)	301
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(7.55)	(9.06)	(19.12)	62.13
PBR	2.82	2.43	4.73	5.62
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	(45.59)	39.12
ROE	(31.45)	(24.24)	(22.56)	9.48
BPS	4,391	3,607	3,044	3,325
DPS	0	0	0	0

KMW (032500)

업황 개선 기대감 증폭, 실적 선반영 효과 커질 시점

매수 투자 의견/12개월 목표가 35,000원 유지, 주가는 길게 보고 움직일 것

KMW에 대한 매수 투자 의견 및 12개월 목표주가 35,000원을 유지한다. 추천 사유는 다음과 같다. 1) 2026년 가을 이후에나 미국 주파수 경매 이후 실적 호전 양상이 본격화될 것이나 주가는 이를 선반영하여 지속적인 우상향 추세를 유지할 전망이다, 2) 미국/국내 5G SA 도입 본격화의 최대 수혜주이며, 3) 미국/EU의 중국 장비 제재에 따른 경쟁 완화가 예상되고, 4) 본격적인 실적 회복엔 다소 시간이 필요할 전망이나 상대적 가격 메리트가 커 장기적으로 보면 기다린 만큼 주가 상승 폭이 크게 나타날 수 있을 것이기 때문이다. 아직 2025년 4분기 실적 발표 전이라 부정적인 주가 반응에 대한 우려가 존재한다. 하지만 4분기 실적 기대감이 낮은 데다가 통신장비 업종 특성상 단기 실적보단 장기 실적 전망을 기반으로 주가가 움직일 가능성이 높아 장/단기 투자 유망하다는 판단이다.

KMW 흑자 전환 시점은 4분기로 예상, 하지만 주가는 통신장비 업황에 연동할 것

드디어 미국을 시작으로 국내에서도 5G 주파수 사용 폭이 증가할 전망이다. 주파수 재할당을 통한 기존 LTE 사용 주파수의 5G로의 전환, 신규 주파수 할당이 예정되어 있다는 점에서 그렇다. 하지만 LTE 주파수 재할당 및 신규 주파수 경매로 인해 KMW 실적이 좋아지려면 다소 시간이 필요해 보인다. 2026년 4분기에나 관련 매출 발생이 예상되기 때문이다. 하지만 주가는 상당한 선형성을 가지며 미리 움직일 가능성이 높다. 이미 그런 상황이지만 통신장비 업황 개선 조짐이 뚜렷하며 일부 업체들을 중심으로 실적이 개선되는 양상이 나타나고 있기 때문이다. 투자자들은 과거 네트워크 투자 붐이 일부에서 시작되어 전방위적으로 확산되는 것을 다수 경험한 상태다. 최근의 광 투자 열기가 유/무선 가입자 장비 쪽으로 전위될 가능성이 높다는 것을 잘 인지하고 있으며 각국 규제 기관과 사업자들의 행태로 확신이 커진 상황이다. 통신장비 업황 기대감이 주가에 선반영되고 있어 KMW의 계단식 우상향 기초가 이어질 가능성이 높다는 판단이다.

상징성 높은 종목임을 감안하면 2026년 주가 상승 폭 클 전망

과거 이동전화 세대 진화가 이루어질 때마다 KMW 주가는 큰 폭으로 상승했다. 2026년에도 KMW 주가는 5G SA로의 진화를 바탕으로 크게 상승할 가능성이 높다. 통신장비 부문에서 위상이 여전하기 때문이다. 안테나/필터 부문에서 선발업체로서의 지위를 아직 갖추고 있으며 시스템장비 제조 기술력 역시 수준급이다. 피지컬 AI 활성화를 위해 5G SA로 진화가 본격화된다면 여전히 글로벌 대표 기지국 장비 업체로서 수혜가 집중될 전망이다. 그런데 단기 실적 부진 탓에 주가 상승 폭이 크지 않았다. 올해 연간으로 좀 더 길게 내다본다면 예상 외 높은 주가 상승 폭을 그릴 가능성이 높다는 판단이다.



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

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
비배주주지분 손이익	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	824.58
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	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,640)	(969)	(753)	301	2,783
BPS	4,391	3,607	3,044	3,325	6,108
CFPS	(1,039)	(914)	(209)	541	3,023
EBITDAPS	(1,197)	(843)	(348)	519	2,923
SPS	2,513	2,194	2,602	4,273	9,479
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(7.55)	(9.06)	(19.12)	62.13	6.72
PBR	2.82	2.43	4.73	5.62	3.06
PCFR	(11.92)	(9.61)	(68.90)	34.57	6.19
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	(45.59)	39.12	6.24
PSR	4.93	4.00	5.53	4.38	1.97
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

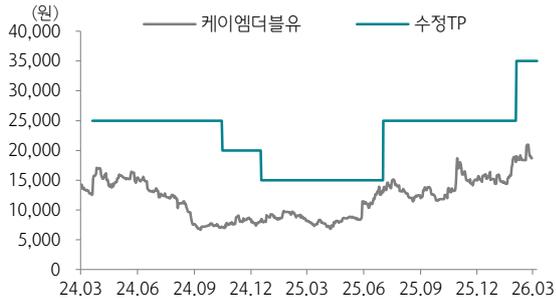
자료: 하나증권

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
비배주주지분	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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.3	BUY	35,000	-	-
25.7.3	BUY	25,000	-42.82%	-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 3월 1일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2026년 3월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 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	96.79%	3.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 26일