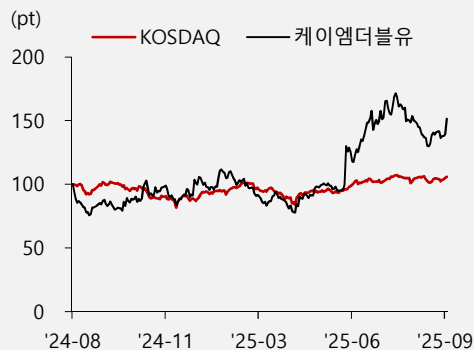


HOLD(유지)

목표주가	15,000 원		
현재주가	13,340 원		
Upside	12.4 %		
Key Data	2025년 09월 08일		
산업분류	코스닥 IT H/W		
KOSPI(pt)	3,219.59		
시가총액 (억원)	5,569		
발행주식수 (천주)	40,296		
외국인 지분율 (%)	7.0		
52 주 고가 (원)	15,090		
저가 (원)	6,660		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.3		
주요주주	(%)		
김덕용 외 1인	33.24		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	8.1	76.3	101.5
상대주가	3.2	51.3	67.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

케이엠더블유(032500)

어려운 시기는 지나고, 기대감을 갖는 시기

투자포인트

1. 미국 및 글로벌 5G 인프라 투자 본격화 기대: 2025년 하반기 이후 미국 주파수 경매, 네트워크 투자 재개(AT&T CAPEX 상향, FCC 경매 재개 등)로 케이엠더블유의 매출 확대 모멘텀이 점차 가시화되고 있다. 특히 2026년 미국에서의 대규모 5G 설비투자 빅사이클 진입이 예고되어, 동사는 삼성전자 등 주요 벤더를 통한 공급 확대 가능성이 커지고 있으며, 미국 내 중국산 장비(화웨이/ZTE 등)의 대체 수요가 집중될 가능성도 있다. 국내에서도 2025년 하반기 주파수 경매가 예상되어, 글로벌 및 국내 동시 수혜가 가능한 구조로 진입하는 시점이다.

2. 대규모 구조조정 통한 체질 개선·수익성 회복 가시화: 2024~25년 대규모 인력 감축 및 영업·생산 효율화로 고정비 부담을 크게 줄였으며, 본사(한국)에서는 필수 R&D 및 영업만 남기고 대다수 생산을 베트남 법인 중심으로 재조정하였다. 실제 별도기준 올해 상반기 영업이익이 흑자 전환에 성공했으며, 연결 영업이익 적자 폭도 과거 대비 크게 축소되었다. 추세적으로도 분기별 실적이 개선되는 상황이다. 따라서 고정비 축소 및 운영 레버리지 개선으로 글로벌 인프라 투자가 본격화될 경우, 실적 턴어라운드 속도가 업계 평균 대비 빠를 것으로 판단된다.

3. 투자의견 중립(HOLD) 유지 및 목표주가 15,000 원으로 상향: 케이엠더블유에 대해서 투자의견 중립 유지 및 목표주가 15,000 원으로 목표주가를 상향한다. Valuation 방식은 P/B Valuation 을 사용하였다. 2024F BPS 4,980 원에 Target Multiple 3.0 배를 적용하여 목표주가 15,000 원(상승여력 12.4%)을 산출하였다. 올해는 예상 매출액 1,097 억원(YoY +25.5%), 영업적자 168 억원(YoY 적지)를 전망한다. 올해는 대규모 구조조정으로 인한 비용 감소 및 하반기로 갈수록 실적이 개선되어 큰 폭의 적자폭 감소를 전망한다. 내년 예상 매출액은 1,273 억원(YoY +16.0%) & 영업적자 57 억원(YoY 적지)으로 매출액 성장과 적자폭의 감소가 지속될 것으로 예상된다. 아직 실적 추정에는 본격 반영하지 않았지만 미국에서의 주파수 경매 및 네트워크 투자 재개가 본격화 되면, 내년에는 흑자전환 및 기대 이상의 실적이 가능하기 때문에, 관련된 사항이 구체화 되면 추후에 업데이트 보고서를 작성할 계획이며, 아직은 구체화된 사항이 없기 때문에 투자의견은 중립을 유지한다.

구분	2022	2023F	2024	2025F	2026F
매출액 (억원)	1,795	1,001	874	1,097	1,273
영업이익 (억원)	-450	-629	-455	-168	-57
영업이익률 (%)	-25.1	-62.8	-52.1	-15.3	-4.4
지배순이익 (억원)	-267	-653	-386	-192	-92
PER (배)	-	-	-	-	-
PBR (배)	4.4	2.8	2.4	4.9	6.5
ROE (%)	-10.9	-31.5	-24.2	-15.1	-9.4
EPS (원)	-670	-1,640	-969	-471	-225

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 케이엠더블유의 실적 추정

(단위:억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2025F
매출액	197	177	219	281	185	253	283	300	874	1,097	1,273
RF	173	156	167	225	155	225	250	268	721	898	1,169
MMF,RRH	62	8	2	63	1	1	24	31	135	57	191
Antenna	41	43	74	76	7	57	59	67	233	190	224
Filter	70	106	91	86	147	167	167	170	353	651	754
LED	24	21	52	56	30	28	33	32	153	123	104
영업손익	-117.7	-134.2	-118.0	-84.2	-146.4	-46.1	-35.7	-15.6	-455	-168	-57
OPM	-59.6%	-75.9%	-53.9%	-29.9%	-79.2%	-18.2%	-12.6%	-5.2%	-51.9%	-23.9%	-4.4%
당기순이익	-103.5	-149.3	-116.5	-16.0	-132.4	-143.6	-37.7	45.8	-386	-192	-80
NPM	-52.4%	-84.4%	-53.2%	-5.7%	-71.6%	-56.8%	-13.3%	15.3%	-44.1%	-26.2%	-6.3%

자료: 케이엠더블유, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 케이엠더블유의 Valuation

항목	추정치	비고
2025년 연결 지배순이익(억원)	-267.9	2025F BPS
BPS(원)	4,980	
Target P/B(배)	3.0	
적정주가(원)	14,940	
목표주가(원)	15,000	
현재주가(원)	13,340	
상승여력(%)	12.%	

자료: 케이엠더블유, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	3,459	2,760	2,690	2,298	1,952
유동자산	1,873	1,269	1,111	903	767
현금및현금성자산	1,070	772	459	422	358
단기금융자산	5	5	169	116	99
매출채권및기타채권	394	230	238	154	131
재고자산	392	250	212	201	171
비유동자산	1,585	1,491	1,579	1,395	1,185
장기금융자산	4	1	1	1	1
관계기업등투자자산	91	91	97	95	81
유형자산	1,387	1,304	1,397	1,221	1,038
무형자산	55	64	67	64	54
부채총계	1,056	1,011	1,254	1,190	1,119
유동부채	939	903	1,171	1,127	957
단기차입부채	416	449	701	654	555
기타단기금융부채	0	0	107	183	155
매입채무및기타채무	495	346	308	270	229
비유동부채	116	108	83	63	162
장기차입부채	89	96	69	51	43
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	2,403	1,749	1,437	1,108	833
지배주주지분*	2,403	1,749	1,437	1,108	833
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,795	1,001	874	1,097	1,273
매출원가	1,466	929	755	864	851
매출총이익	328	71	119	234	422
판매비와관리비	778	700	573	401	478
영업이익	-450	-629	-455	-168	-57
EBITDA	-290	-477	-336	-74	21
비영업손익	73	98	81	-20	-20
이자수익	14	17	15	16	16
이자비용	16	25	44	60	60
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	18	9	21	-2	-2
관계기업등관련손익	5	4	15	12	12
기타비영업손익	52	92	74	14	14
세전계속사업이익	-377	-530	-374	-187	-76
법인세비용	-110	122	12	5	15
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-267	-653	-386	-192	-92
지배주주순이익*	-267	-653	-386	-192	-92
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	165	-1	74	-136	-183
총포괄손익	-102	-654	-312	-328	-275

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-69	-334	-270	6	95
당기순이익	-267	-653	-386	-192	-92
현금유입(유출)이없는수익	137	239	22	193	126
자산상각비	160	152	119	94	77
영업자산부채변동	46	114	175	24	119
매출채권및기타채권	67	156	113	35	23
재고자산감소(증가)	-35	132	135	-6	30
매입채무및기타채무	9	-165	-81	14	-41
투자활동현금흐름	-219	7	-336	89	160
투자활동현금유입액	4	238	3	117	151
유형자산	2	232	234	241	247
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	223	231	339	154	161
유형자산	199	204	166	117	121
무형자산	19	21	23	8	11
재무활동현금흐름	-111	31	330	-167	-317
재무활동현금유입액	470	609	644	401	411
단기차입부채	370	565	345	357	361
장기차입부채	100	44	151	34	47
재무활동현금유출액	581	578	314	167	317
단기차입부채	345	509	310	341	411
장기차입부채	235	69	3	241	233
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-50	-2	-37	-31	-45
현금변동	-449	-298	-313	-44	-64
기초현금	1,519	1,070	772	459	422
기말현금	1,070	772	459	415	358

투자지표

(단위: 원 배%)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-670	-1,640	-969	-471	-225
BPS*	6,034	4,391	3,607	2,720	2,045
CFPS	-172	-840	-679	14	232
SPS	4,507	2,513	2,194	2,693	3,124
EBITDAPS	-729	-1,197	-843	-181	51
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	-	-	-	-
PBR*	4.4	2.8	2.4	4.9	6.5
PCFR	-	-	-	963.7	56.8
PSR	5.9	4.9	4.0	4.9	4.2
EV/EBITDA	-	-	-	-	267.8
재무비율					
매출액증가율	-12.5	-44.2	-12.7	25.6	16.0
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주순이익증가율*	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률	18.3	7.1	13.6	21.3	33.1
영업이익률	-25.1	-62.8	-52.1	-15.3	-4.4
EBITDA이익률	-16.2	-47.6	-38.4	-6.7	1.6
지배주주순이익률*	-14.9	-65.2	-44.2	-17.5	-7.2
ROA	-12.6	-20.2	-16.7	-6.7	-2.7
ROE	-10.9	-31.5	-24.2	-15.1	-9.4
ROIC	-19.8	-48.9	-31.4	-11.7	-5.6
부채비율	43.9	57.8	87.3	107.4	134.3
차입금비율	21.0	31.2	53.6	63.6	71.8
순차입금비율	-23.7	-13.2	10.9	18.5	20.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

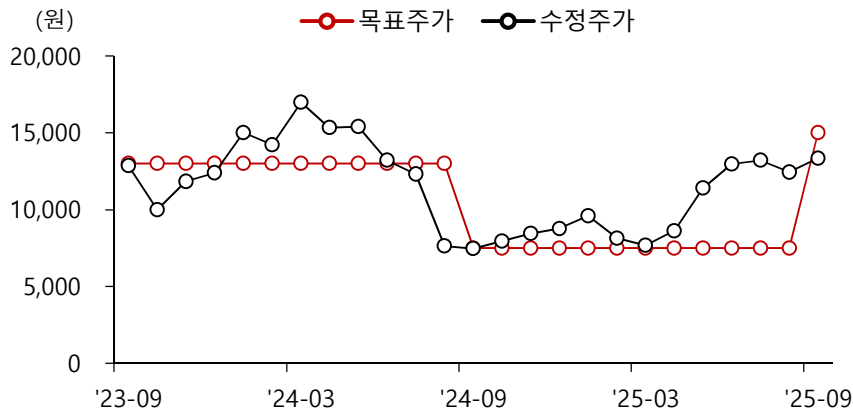
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

케이엠더블유(032500)

일자	2023-09-18	2024-09-10	2025-09-09
투자의견	HOLD(신규)	HOLD(유지)	HOLD(유지)
목표주가	13,000 원	7,500 원	15,000 원
과리율(%)			
평균주가대비	1.5	25.8	
최고(최저)주가대비	40.6	101.2	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2025.06.30)

BUY (매수)	94.4%
HOLD (보유/중립)	5.6%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%