LEADING

Company Report

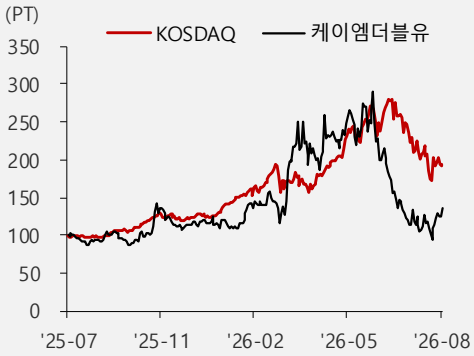
2026.08.11

HOLD(유지)

목표주가	17,000 원
현재주가	17,900 원
Upside	-5.0 %
Key Data	2026 년 08 월 10 일
산업분류	코스닥 IT H/W
KOSPI(pt)	6,299.66
시가총액 (억원)	7,552
발행주식수 (천주)	42,192
외국인 지분율 (%)	5.8
52 주 고가 (원)	38,200
저가 (원)	11,430
60 일 일평균거래대금 (십억원)	11.4
주요주주	(%)
김덕용 외 1 인	30.94

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	1.9	-3.5	40.1
상대주가	-0.1	25.9	32.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

케이엠더블유(032500)

기대는 유효하지만, 실적 확인은 2027 년부터

투자포인트

1. 미국 C 밴드·버라이즌 수혜 기대는 유효, 다만 실적 반영은 27 년 2 분기 이후: 미국 AWS-3 에 이어 어퍼 C 밴드 경매와 버라이즌·AT&T 의 네트워크 투자 확대 가능성은 케이엠더블유의 중장기 성장 모멘텀으로 유효하다. 삼성전자를 통한 Verizon 향 RU 공급 확대와 미국 내 중국산 장비 규제에 따른 벤더 재편이 기대된다. 다만 미국향 매출의 실제 반영 시점을 다소 보수적으로 예상한다. 현실적으로 2026 년 중 의미 있는 미국향 매출 인식 가능성은 낮고, 빠르더라도 2027 년 2 분기 전후부터 공급 물량이 점진적으로 반영될 가능성이 높다. 따라서 올해 말부터 실적이 급격히 개선된다는 가정보다는 2027 년 하반기로 갈수록 매출 레버리지가 커지는 경로를 기본 시나리오로 적용하였다.

2. LED 사업은 정체된 매출과 적자 지속, 연결 실적의 핵심 변수는 RF 사업: LED 사업부는 당분간 의미 있는 성장 동력으로 보기 어렵다. 기존 고객과 프로젝트를 중심으로 매출이 일정 수준 유지되는 구조이나 신규 대형 수주나 제품 믹스 개선이 제한적이어서 매출 규모가 크게 확대되기보다는 현재 수준에서 등락을 반복할 가능성이 높다. 수익성 역시 낮은 가동률과 고정비 부담, 경쟁 심화 등을 감안하면 단기간에 흑자전환을 기대하기 어렵고, 내년까지도 LED 사업에서 적자 폭이 유사한 수준으로 이어지는 것으로 전망한다. 따라서 연결 실적 개선의 핵심은 LED 사업의 회복이 아니라 RF 사업의 매출 회복과 미국향 신규 매출의 발생 여부에 있다.

3. 투자의견 중립(HOLD) 유지 및 목표주가 17,000 원으로 상향: 케이엠더블유에 대해서 투자의견 중립을 유지하고, 목표주가는 15,000 원에서 17,000 원으로 목표주가를 상향한다. Valuation 방식은 P/B Valuation 을 사용하였다. 2027F BPS 3,722 원에 Target Multiple 4.6 배를 적용하여 목표주가 17,000 원(상승여력 -5.0%)을 산출하였다. 올해는 예상 매출액 1,050 억원(YoY +7.7%), 영업적자 192 억원(YoY 적지)를 전망한다. 올해도 역시나 본업의 의미 있는 현실적인 개선은 다소 이른 시기이다. 내년 예상 매출액은 1,730 억원(YoY +64.8%) & 영업이익 150 억원(YoY 흑전)으로 매출액 성장과 턴어라운드가 가능할 것으로 예상된다. 아직 정확한 시기는 예측이 어렵지만 미국에서의 신규 투자 관련 동사의 수주가 시작되는 시기에 실적과 주가 모두가 레벨업이 가능하다. 현재는 투자의견 중립으로 보수적인 스탠스를 유지하지만 향후 미국발 호재가 진행되는 시기에는 업데이트 보고서를 작성할 계획이다.

구분	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (억원)	874	975	1,050	1,730	2,600
영업이익 (억원)	-455	-238	-192	150	430
영업이익률 (%)	-52.1	-24.4	-18.3	8.7	16.5
지배순이익 (억원)	-386	-270	-210	130	380
PER (배)	-	-	-	55.4	19.0
PBR (배)	3.7	4.2	6.0	4.8	3.6
ROE (%)	-24.2	-19.7	-16.7	9.6	21.7
EPS (원)	-969	-672	-521	323	943

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 케이엠더블유의 실적 추정

(단위:억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	261	253	205	256	215	260	275	300	975	1,050	1,730
RF	230	225	175	200	185	230	245	270	830	930	1,595
MMF,RRH	10	15	10	20	5	10	15	20	55	50	310
Antenna	55	50	45	50	25	45	50	60	200	180	395
Filter	165	160	120	130	155	175	180	190	575	700	890
LED	31	28	30	56	30	30	30	30	145	120	135
영업손익	-70	-46	-70	-52	-57	-50	-45	-40	-238	-192	150
OPM	-26.8%	-18.2%	-34.1%	-20.3%	-26.5%	-19.2%	-16.4%	-13.3%	-24.4%	-18.3%	8.7%
당기순이익	-57	-144	-61	-8	-51	-55	-50	-54	-270	-210	130
NPM	-21.8%	-56.9%	-29.8%	-3.1%	-23.7%	-21.2%	-18.2%	-18.0%	-27.7%	-20.0%	7.5%

자료: 케이엠더블유, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 케이엠더블유의 Valuation

항목	추정치	비고
2027 년 연결 지배순이익(억원)	130.0	
BPS(원)	3,722	2027F BPS
Target P/B(배)	4.6	
적정주가(원)	17,121	
목표주가(원)	17,000	
현재주가(원)	17,900	
상승여력(%)	-5.0%	

자료: 케이엠더블유, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**2,690**	**2,471**	**2,400**	**2,700**	**3,300**
유동자산	1,111	947	900	1,100	1,500
현금및현금성자산	459	415	350	450	700
단기금융자산	169	36	50	50	70
매출채권및기타채권	238	227	230	320	400
재고자산	212	249	250	280	330
비유동자산	1,579	1,524	1,500	1,600	1,800
장기금융자산	1	1	1	1	1
관계기업등투자자산	97	98	100	120	150
유형자산	1,397	1,335	1,300	1,380	1,550
무형자산	67	75	70	65	60
부채총계	**1,254**	**1,156**	**1,200**	**1,200**	**1,300**
유동부채	1,171	1,101	1,120	1,100	1,150
단기차입부채	701	778	650	550	500
기타단기금융부채	107	0	150	100	100
매입채무및기타채무	308	221	290	350	400
비유동부채	83	55	80	100	150
장기차입부채	69	42	60	70	100
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	**1,437**	**1,314**	**1,200**	**1,500**	**2,000**
지배주주지분*	1,437	1,314	1,200	1,500	2,000
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주 1) 회계실체가 별도인 경우, *항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**874**	**975**	**1,050**	**1,730**	**2,600**
매출원가	755	845	899	1,380	1,950
매출총이익	**119**	**130**	**151**	**350**	**650**
판매비와관리비	573	368	343	200	220
영업이익	**-455**	**-238**	**-192**	**150**	**430**
EBITDA	-336	-143	-95	245	535
비영업손익	81	-105	-20	0	10
이자수익	15	16	16	20	25
이자비용	44	49	60	55	50
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	21	-1	-2	0	0
관계기업등관련손익	15	5	12	15	20
기타비영업손익	74	-76	14	20	15
세전계속사업이익	**-374**	**-304**	**-212**	**150**	**440**
법인세비용	12	-33	-2	20	60
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	**-386**	**-270**	**-210**	**130**	**380**
지배주주순이익*	-386	-270	-210	130	380
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	74	-4	0	0	0
총포괄손익	**-312**	**-274**	**-210**	**130**	**380**

(주 1) 회계실체가 별도인 경우, *항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**-270**	**-170**	**-120**	**200**	**400**
당기순이익	-386	-270	-210	130	380
현금유입(유출)이없는수익(비용)	22	142	97	110	125
자산상각비	119	95	97	95	105
영업자산부채변동	175	-42	-20	-30	-40
매출채권및기타채권감소(증가)	113	-19	-3	-90	-80
재고자산감소(증가)	135	-37	-1	-30	-50
매입채무및기타채무증가(감소)	-81	19	69	60	50
투자활동현금흐름	**-336**	**114**	**-80**	**-120**	**-150**
투자활동현금유입액	3	137	0	10	10
유형자산	0	0	0	10	10
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	339	23	80	130	160
유형자산	166	20	70	120	145
무형자산	23	3	10	10	15
재무활동현금흐름	**330**	**12**	**135**	**20**	**0**
재무활동현금유입액	644	152	400	150	100
단기차입부채	345	100	350	100	60
장기차입부채	151	52	50	50	40
재무활동현금유출액	314	140	265	130	100
단기차입부채	310	100	230	100	80
장기차입부채	3	40	35	30	20
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-37	0	0	0	0
현금변동	**-313**	**-44**	**-65**	**100**	**250**
기초현금	772	459	415	350	450
기말현금	**459**	**415**	**350**	**450**	**700**

투자지표

(단위: 원,배,%)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-969	-672	-521	323	943
BPS*	3,607	3,211	2,978	3,722	4,963
CFPS	-679	-422	-298	496	993
SPS	2,194	2,419	2,606	4,293	6,452
EBITDAPS	-843	-355	-236	608	1,328
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*	-	-	-	55.4	19.0
PBR*	5.0	5.6	6.0	4.8	3.6
PCFR	-	-	-	36.1	18.0
PSR	8.2	7.4	6.9	4.2	2.8
EV/EBITDA	-	-	-	31.7	14.0
재무비율					
매출액증가율	-12.7	11.6	7.7	64.8	50.3
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	186.7
지배주주순이익증가율*	적지	적지	적지	흑전	192.3
매출총이익률	13.6	13.3	14.4	20.2	25.0
영업이익률	-52.1	-24.4	-18.3	8.7	16.5
EBITDA 이익률	-38.4	-14.7	-9.0	14.2	20.6
지배주주순이익률*	-44.2	-27.7	-20.0	7.5	14.6
ROA	-14.2	-10.5	-8.6	5.1	12.7
ROE	-24.2	-19.6	-16.7	9.6	21.7
ROIC	-29.7	-13.2	-11.5	7.7	20.4
부채비율	87.3	88.0	100.0	80.0	65.0
차입금비율	53.6	62.4	59.2	41.3	30.0
순차입금비율	17.3	28.1	38.3	14.7	-3.5

(주 1) 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 기관투자가 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.

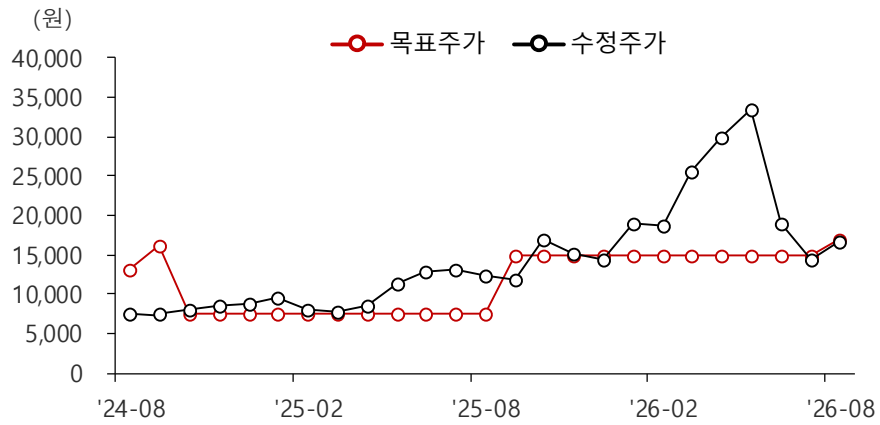
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

케이엠더블유(032500)

일자	2023-09-18	2024-09-10	2025-09-09	2026-08-11
투자의견	HOLD(신규)	HOLD(유지)	HOLD(유지)	HOLD(유지)
목표주가	13,000 원	7,500 원	15,000 원	17,000 원
괴리율(%)				
평균주가대비	1.5	25.8	34.3	
최고(최저)주가대비	40.6	101.2	154.7	

** 괴리율 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: 2026.06.30)

BUY (매수)	95.0%
HOLD (보유/중립)	5.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2021 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*