

케이아이엔엑스 (093320)

숫자 올라오는 시점이 불확실할 뿐

2024년 7월 23일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (7월 22일)	80,900 원

신한생각 과천 실적 기여 구체화 전까지는 횡보 전망

중견 데이터센터를 운영하는 기업. 신규 오픈하는 과천센터에 대한 실적 기대로 주가는 23년 9월 저점비 최대 87% 상승했다가 고점비 36% 조정

과천센터(IT Load 약 10MW)는 기존 케이아이엔엑스 설비의 3배 규모일 뿐더러 수도권 데이터센터 공급 부족 이슈 겹쳐 실적 기대감 고조됨. 그러나 최근에는 오픈 지연(기존 24년 5월 → 장비 입고 지연, 시운전 등에 10월 예상), 매출 가이던스 흐려지면서 주가 상승 동력 약화되는 중

과천센터 실적 기여를 가늠해볼 수 있는 시점 또는 실질적으로 실적 기여 시작돼 밸류에이션 내려와보이는 시점까지 횡보 예상. 과천센터 수요 관련 코멘트를 줄 수 있는 시점(10월 이후 고객 계약 컬러 확인 → 가동률 상승 속도 추정) 혹은 실적 기여 본격화되는 25년중 모멘텀 기대. 시점의 문제 일뿐 과천 오픈 이후 실적이 파파파파 올라오는 그림 자체는 변화 無

7월 정례 IR 중 과천센터 관련 내용

과천센터는 현재 인테리어 및 데이터센터 설비 설치 단계로 7월중 완공, 8월 준공 승인을 예상. 이후 2개월간 자체 테스트(항온항습, 전기부하)를 거쳐 10월 서비스 오픈. 25년말까지 고객 80% 확보 목표인데 이때 예상 매출액은 상면임대료만 400억원 이상(수익성 25%+), 네트워크 사용료는 예상하기 어려움. 감가비 80~100억원/년 발생, 추가 채용 크지 않음

Valuation & Risk

과천센터 가동률, 원가율 가정 보수적으로 조정하며 24/25년 영업이익 추정치 각각 19%, 30% 하향 조정. 기존 사업 매출액 성장 속도 더딘데, 과천센터 준공 직후 감가비 발생해 2Q24~4Q24 실적 눈높이 낮출 필요. 새로운 추정치 기준 24/25F PER은 각각 24배, 20배

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	110.9	25.9	25.5	10.4	18.9	1.8	5.2	1.1
2023	122.7	26.6	24.7	19.7	15.8	2.9	10.6	0.6
2024F	136.5	22.8	16.2	24.3	9.3	2.2	10.7	0.7
2025F	173.4	27.0	20.0	19.7	10.6	2.0	8.9	0.7
2026F	200.4	36.0	27.4	14.4	13.0	1.8	6.8	0.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[SW]

김아람 선임연구원

✉ kimaram@shinhan.com

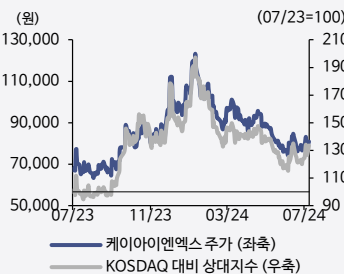
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	NR

시가총액	394.8십억원
발행주식수(유동비율)	4.9백만주(58.8%)
52주 최고가/최저가	123,300 원/63,300 원
일평균 거래액 (60일)	1,855백만원
외국인 지분율	27.6%

주요주주 (%)	
가비아 외 5인	40.3
Utilico Emerging Markets Trust plc	5.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.3	(8.9)	14.1	(15.5)
상대	9.7	(4.9)	31.7	(8.3)

주가



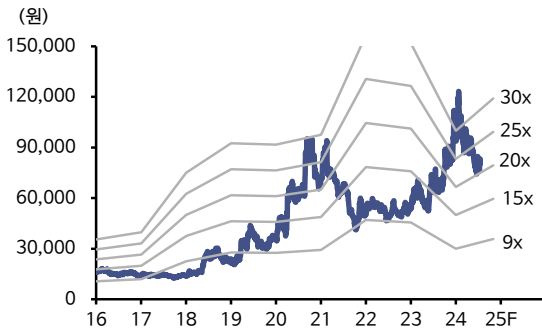
케이아이엔엑스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	26.8	31.4	30.6	33.8	30.7	32.1	36.1	37.6	110.9	122.7	136.5	173.4
(%YoY)	(8.5)	12.7	9.6	31.2	14.3	2.3	17.8	11.2	31.3	10.6	11.2	27.1
(%QoQ)	4.1	17.0	(2.4)	10.4	(9.3)	4.6	12.4	4.2				
IX	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5	9.7	10.2	10.2	10.2
IDC	17.0	18.0	18.3	18.6	18.2	19.0	19.3	20.3	62.3	71.9	76.9	104.5
SPLA	5.4	6.2	5.9	6.4	6.2	6.8	6.5	7.1	21.9	24.0	26.6	27.9
Cloud 등	1.8	4.6	3.9	6.3	3.7	3.7	7.7	7.7	17.0	16.6	22.8	30.8
매출원가	16.1	19.1	19.2	22.2	19.9	20.0	23.5	24.6	66.6	76.6	88.0	111.1
원가율	59.9	61.0	62.6	65.6	64.7	62.3	65.2	65.5	60.0	62.4	64.5	64.1
판관비	4.3	4.5	4.7	6.0	4.9	5.2	6.4	9.0	18.5	19.5	25.6	35.3
인건비	2.8	3.2	3.2	3.9	3.4	3.6	3.7	4.5	12.2	13.1	15.2	16.9
감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	1.1	2.7	1.0	1.0	4.3	11.0
영업이익	6.5	7.7	6.7	5.6	5.9	6.9	6.1	3.9	25.9	26.6	22.8	27.0
(%OPM)	24.2	24.6	22.0	16.6	19.2	21.4	17.0	10.4	23.3	21.7	16.7	15.5
(%YoY)	(2.2)	12.6	(3.1)	3.6	(9.1)	(11.0)	(8.9)	(30.1)	31.1	2.7	(14.0)	18.0
(%QoQ)	19.8	19.1	(12.7)	(16.8)	5.1	16.7	(10.7)	(36.2)				
당기순이익	5.5	6.2	5.9	7.1	3.9	5.0	4.5	2.8	25.5	24.7	16.2	20.0
(%NPM)	22.7	22.1	21.2	22.0	7.3	16.8	13.3	7.9	24.6	22.0	11.3	12.2
(%YoY)	(19.1)	3.2	(35.1)	140.8	(63.1)	(22.3)	(26.2)	(60.0)	66.7	(1.4)	(42.8)	37.1
(%QoQ)	97.0	14.2	(6.4)	14.4	(69.8)	140.2	(11.2)	(38.0)				

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 과전센터 매출액 기여는 24년 7억원, 25년 236억원으로 계산했음

케이아이엔엑스 12MF PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

케이아이엔엑스 과전센터 주요 정보

1. 전체 투자비: 약 1,600억원 규모

- 가. 데이터센터에 해당하는 건물, 시설비 전체 예산 규모임
- 나. 자체 보유 현금 및 현금흐름, 저리의 산업시설 대출 활용

2. 건설 및 운영 규모

가. 수전용량 20MW, 사용전력량 10MW 이상(현재 3배 수준)

나. 상면 2,000~2,500만개(현재 1.4배 수준)

3. 운영/수익 목표

가. 3Q24내 서비스 오픈 및 25년말까지 80% 고객 입주 목표

나. EBITDA 기준 이익률 25년도 손익분기 돌파

다. 감가상각비 연간 100억 내외 예상

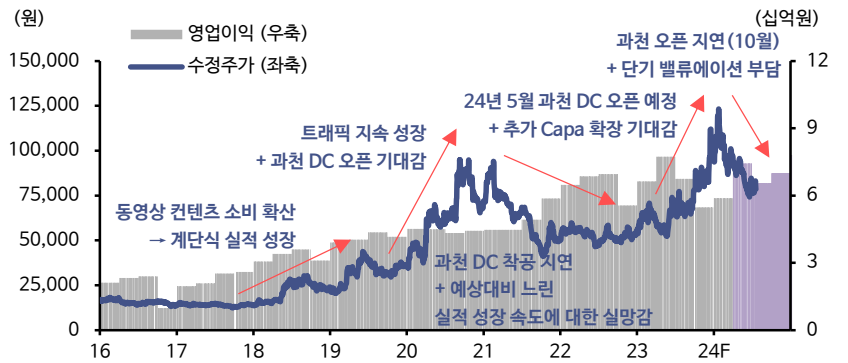
자료: 회사 자료, 신한투자증권

케이아이엔엑스 연간 실적 추정치 변경

(십억원, %)	2024F	기존추정	%Change	2025F	기존추정	%Change
매출액	136.5	140.9	(3.1)	173.4	178.4	(2.8)
영업이익	22.8	28.1	(18.7)	27.0	38.5	(30.0)
순이익	16.2	26.4	(38.5)	20.0	34.4	(41.9)
영업이익률	16.7	19.9		15.5	21.6	
순이익률	11.9	18.7		11.5	19.3	

자료: 신한투자증권

케이아이엔엑스 주가 분석



자료: QuantiWise, 신한투자증권

케이아이엔엑스 연도별 12MF PER

(배)	16	17	18	19	20	21	22	23	24F	25F	26F
MAX	15.2	10.5	10.5	14.8	29.8	26.9	13.0	23.4			
Avg.	12.2	7.3	7.9	10.9	21.0	14.7	10.4	14.3	24.3	19.7	14.4
MIN	10.0	5.4	5.6	6.7	12.1	8.6	9.0	10.3			

자료: QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	197.4	254.8	269.4	289.4	308.7
유동자산	113.5	121.9	71.0	100.7	128.1
현금및현금성자산	33.2	31.0	11.4	25.0	26.7
매출채권	18.6	19.7	21.9	27.9	32.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	84.0	132.9	198.3	188.7	180.5
유형자산	56.6	102.7	168.4	159.0	151.0
무형자산	5.3	5.0	4.7	4.5	4.3
투자자산	18.2	21.3	21.4	21.4	21.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	37.8	70.1	72.2	74.0	67.6
유동부채	25.7	40.0	41.9	53.1	61.2
단기차입금	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
매입채무	8.0	9.5	9.7	12.4	14.3
유동성장기부채	1.6	1.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	12.1	30.1	30.3	20.9	6.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	10.5	27.9	27.9	17.9	2.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	159.6	184.7	197.2	215.4	241.0
자본금	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
자본잉여금	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
기타자본	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
기타포괄이익누계액	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	120.4	142.1	155.5	172.6	197.1
지배주주지분	145.6	167.5	180.9	197.9	222.4
비지배주주지분	14.0	17.2	16.3	17.5	18.6
*총차입금	19.3	38.0	37.4	29.8	16.6
*순차입금(순현금)	(74.9)	(61.5)	(9.1)	(40.3)	(76.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	34.6	36.1	26.4	35.1	40.2
당기순이익	27.3	26.9	15.4	21.1	28.5
유형자산상각비	13.5	14.7	14.3	14.4	13.1
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
외화환산손실(이익)	0.7	(0.2)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(4.9)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
운전자본변동	(1.7)	(3.0)	0.5	3.5	2.5
(법인세납부)	(5.5)	(5.4)	(4.3)	(4.6)	(6.3)
기타	4.8	5.5	2.9	3.2	4.9
투자활동으로인한현금흐름	(5.5)	(42.2)	(45.1)	(13.7)	(25.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(9.8)	(36.4)	(80.0)	(5.0)	(5.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.6	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타	3.7	(5.8)	34.9	(8.7)	(20.0)
FCF	27.2	9.9	(47.3)	34.5	39.8
재무활동으로인한현금흐름	(15.3)	3.8	(3.6)	(10.5)	(16.1)
차입금의 증가(감소)	(0.4)	18.9	(0.7)	(7.6)	(13.2)
자기주식의처분(취득)	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.4)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
기타	(14.5)	(12.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	2.7	2.7	2.7
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.6)	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	13.3	(2.2)	(19.6)	13.6	1.7
기초현금	19.9	33.2	31.0	11.4	25.0
기말현금	33.2	31.0	11.4	25.0	26.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

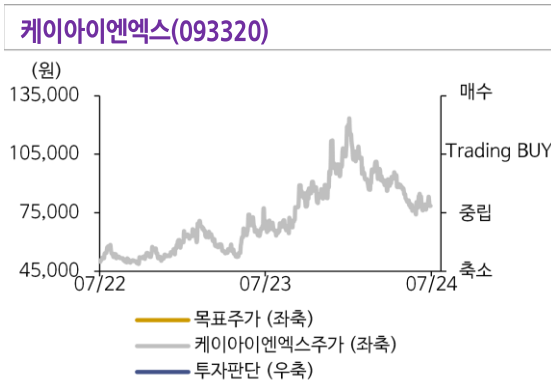
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	110.9	122.7	136.5	173.4	200.4
증감률 (%)	31.3	10.6	11.2	27.1	15.5
매출원가	66.6	76.6	88.0	111.1	126.5
매출총이익	44.3	46.1	48.5	62.3	73.9
매출총이익률 (%)	40.0	37.6	35.5	35.9	36.9
판매관리비	18.5	19.5	25.6	35.3	37.9
영업이익	25.9	26.6	22.8	27.0	36.0
증감률 (%)	31.1	2.7	(14.0)	18.0	33.4
영업이익률 (%)	23.3	21.7	16.7	15.5	18.0
영업외손익	7.5	6.8	(3.1)	(1.2)	(1.2)
금융손익	2.9	3.8	3.0	2.7	3.3
기타영업외손익	4.6	3.0	(6.1)	(3.9)	(4.5)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	33.4	33.3	19.7	25.8	34.8
법인세비용	6.1	6.4	4.3	4.6	6.3
계속사업이익	27.3	26.9	15.4	21.1	28.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	27.3	26.9	15.4	21.1	28.5
증감률 (%)	66.7	(1.4)	(42.8)	37.1	35.0
순이익률 (%)	24.6	22.0	11.3	12.2	14.2
(지배주주)당기순이익	25.5	24.7	16.2	20.0	27.4
(비지배주주)당기순이익	1.8	2.3	(0.8)	1.1	1.1
총포괄이익	27.0	27.5	15.4	21.1	28.5
(지배주주)총포괄이익	25.4	24.8	13.9	19.0	25.7
(비지배주주)총포괄이익	1.6	2.7	1.5	2.1	2.8
EBITDA	39.7	41.6	37.4	41.6	49.2
증감률 (%)	24.7	4.7	(10.1)	11.1	18.4
EBITDA 이익률 (%)	35.8	33.9	27.4	24.0	24.6

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	5,602	5,521	3,155	4,327	5,842
EPS (지배순이익, 원)	5,225	5,059	3,329	4,097	5,611
BPS (자본총계, 원)	32,714	37,852	40,413	44,146	49,393
BPS (지배지분, 원)	29,844	34,331	37,066	40,568	45,584
DPS (원)	600	600	600	600	600
PER (당기순이익, 배)	9.7	18.1	25.6	18.7	13.8
PER (지배순이익, 배)	10.4	19.7	24.3	19.7	14.4
PBR (자본총계, 배)	1.7	2.6	2.0	1.8	1.6
PBR (지배지분, 배)	1.8	2.9	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA (배)	5.2	10.6	10.7	8.9	6.8
배당성향 (%)	11.4	11.8	17.9	14.5	10.6
배당수익률 (%)	1.1	0.6	0.7	0.7	0.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	35.8	33.9	27.4	24.0	24.6
영업이익률 (%)	23.3	21.7	16.7	15.5	18.0
순이익률 (%)	24.6	22.0	11.3	12.2	14.2
ROA (%)	15.0	11.9	5.9	7.6	9.5
ROE (지배순이익, %)	18.9	15.8	9.3	10.6	13.0
ROIC (%)	36.0	26.9	13.6	14.3	20.3
안정성					
부채비율 (%)	23.7	37.9	36.6	34.4	28.1
순차입금비율 (%)	(46.9)	(33.3)	(4.6)	(18.7)	(31.8)
현금비율 (%)	129.0	77.5	27.3	47.2	43.7
이자보상배율 (배)	103.9	71.1	46.5	61.6	119.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	33.4	(47.6)	(17.9)	(18.9)	(17.2)
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	53.5	57.0	55.7	52.4	54.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김아람)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시장에서의 의견 및 추정치로서 실제치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	목표	투자등급
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	섹터
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 19일 기준)

매수 (매수)	93.36%	Trading BUY (중립)	4.69%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------