



케이아이엔엑스

| Bloomberg Code (093320 KS) | Reuters Code (093320.KQ)

2024년 3월 5일

[SW]

김아람 선임연구원
☎ 02-3772-2668
✉ kimaram@shinhan.com

과천 데이터센터 오픈 시점 3개월 연기



Not Rated

-



현재주가 (3월 4일)

90,700 원



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 주요 설비 희망봉 우회하며 과천 데이터센터 오픈 3개월 연기
- ◆ 오픈 시점, 가동률 가정 변경에 따라 24/25년 추정치 하향 조정
- ◆ 그러나 과천 데이터센터 오픈시 2~3년간 꾸준한 EPS 상승 자명, 중장기 관점에서 편안한 종목



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	442.6십억원
발행주식수	4.9백만주
유동주식수	2.9백만주(58.8%)
52주 최고가/최저가	123,300원/52,400원
일평균 거래량 (60일)	59,235주
일평균 거래액 (60일)	6,085백만원
외국인 지분율	28.05%

주요주주

가비아 외 5인	40.27%
Utilico Emerging Markets Trust plc	5.29%

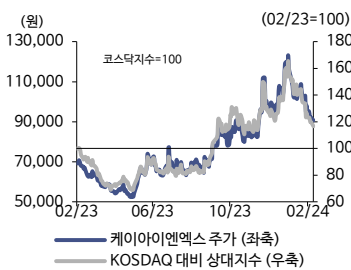
절대수익률

3개월	4.9%
6개월	33.4%
12개월	33.4%

KOSDAQ 대비 상대수익률

3개월	-0.5%
6개월	40.4%
12개월	22.6%

주가



4Q23 잠정실적: 무난한 흐름

4Q23 매출액과 영업이익은 각각(이하 YoY) 313억원(+10.8%), 55억원(-1.6%)으로 신한 추정치와 비교했을때 매출액은 부합(306억원), 이익(69억원)은 소폭 부진했다. 비용 증가의 요인으로는 자회사 에스 피소프트 상장 관련 일회성 비용 5억원(스팩상장 반대주주의 주식매수청구권 행사), 연말 인센티브 4억원 등이 있었다.

과천 데이터센터 오픈 시점 24년 5월→8월

과천 데이터센터 오픈이 기존 24년 5월에서 8월로 지연된다. 건물 준공 자체는 기존 스케줄에 맞춰 진행되고 있으나 데이터센터 설비 입고 및 설치가 늦어지는 것으로 파악된다. 회사에 따르면 홍해 사태에 유럽 수입설비가 희망봉을 우회해 인도된다.

24년과 25년 영업이익으로 각각 295억원(+11.5%), 426억원(+44.6%)을 전망한다. 과천 데이터센터의 오픈 연기, 가동률 가정을 보수적으로 변경하며 이익 추정치를 하향 조정했다. 가동률은 케이아이엔엑스가 고객 모집에 있어 입주 속도보다는 트래픽을 많이 일으키거나 연결서비스 니즈가 큰 고객을 확보하는데 집중하고 있음을 고려했다.

24~26년 편만한 실적 성장 전망

과천 데이터센터 오픈 시점이 3개월 연기되었지만 투자포인트는 변함 없다. ① 케이아이엔엑스는 24~26년 꾸준한 EPS 상승을 보여줄 것이다. 과천 센터는 기존 사이트에 비해 Capa가 2.5~3배 크고 데이터센터 시장은 여전히 공급자 우위다. 업계는 조심스럽지만 25~26년, 길게는 그 이후까지 공급자 우위를 전망하고 있다. 국내 데이터센터는 여전히 한전의 전력 수급문제 등에 적시 공급이 어렵지만, 일부 고객이 AI 확산에 대비해 서버 용량 증설을 문의하는 등 잠재수요가 크다.

② 데이터센터 착공 자체가 지연됐던 과거와 달리 24년내 오픈이 가능하다. 24~26년 실적 성장을 숫자로 보여주며 주가가 상승하는 그림을 예상한다. 현재 주가 기준 24/25F PER은 각각 17.6배, 12.4배다. 중장기적 관점에서 편만한 회사로 추천한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	84.5	19.7	15.9	3,251	25,563	15.4	6.0	2.0	13.6	(47.3)
2022	110.9	25.9	25.5	5,225	29,844	10.4	5.2	1.8	18.9	(46.9)
2023F	120.2	26.5	24.6	5,044	34,293	19.8	9.5	2.9	15.7	(49.8)
2024F	136.6	29.5	25.1	5,152	38,851	17.6	7.7	2.3	14.1	(35.4)
2025F	183.9	42.6	35.7	7,308	45,564	12.4	5.5	2.0	17.3	(47.9)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

케이아이엔엑스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	26.8	31.4	30.6	31.3	31.0	32.8	34.5	38.4	110.9	120.2	136.6	183.9
(%YoY)	(8.5)	12.7	9.6	21.5	15.6	4.4	12.5	22.6	31.3	8.3	13.7	34.6
(%QoQ)	4.1	17.0	(2.4)	2.2	(0.9)	5.7	5.2	11.3				
IX	2.5	2.6	2.6	2.7	2.6	2.7	2.6	2.8	9.7	10.4	10.7	11.0
IDC	16.7	17.0	18.3	18.6	18.8	19.7	21.7	25.6	62.3	71.9	85.8	132.3
SPLA	5.4	6.2	5.9	5.9	5.5	6.3	6.0	5.9	21.9	23.5	23.8	24.3
Cloud 등	2.2	5.6	3.9	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	17.0	14.4	16.3	16.3
매출총이익	10.8	12.3	11.5	12.2	12.2	12.9	13.6	15.2	44.3	46.7	54.0	72.7
영업비용	4.3	4.5	4.7	6.6	4.7	5.2	6.8	7.8	18.5	20.2	24.5	30.0
인건비	2.8	3.2	3.2	4.0	3.1	3.5	3.5	4.4	12.2	13.2	14.5	15.9
감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.7	1.7	1.0	1.0	4.0	7.0
영업이익	6.5	7.7	6.7	5.5	7.5	7.8	6.8	7.4	25.9	26.4	29.5	42.6
(%OPM)	24.2	24.6	22.0	17.5	24.2	23.7	19.7	19.3	23.3	22.0	21.6	23.2
(%YoY)	(2.2)	12.6	(3.1)	1.0	15.9	0.4	0.7	35.2	31.1	2.2	11.5	44.6
(%QoQ)	19.8	19.1	(12.7)	(18.9)	37.5	3.1	(12.4)	8.9				
당기순이익	6.1	6.9	6.5	5.9	7.0	7.2	6.5	6.9	27.3	25.4	27.7	38.2
(%NPM)	22.7	22.1	21.2	18.9	22.7	22.0	18.7	18.1	24.6	21.2	20.2	20.8
(%YoY)	(19.1)	3.2	(35.1)	91.8	15.8	4.1	(0.6)	17.2	66.7	(7.0)	8.7	38.1
(%QoQ)	97.0	14.2	(6.4)	(8.9)	18.9	2.7	(10.7)	7.5				

자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 4Q23 부문별 실적은 추정치

과천 데이터센터 관련 내용 정리

구분	내용
전체 투자비	1,600억원
위치	과천 지식정보타운 내
일정	24년 8월 오픈 / 기존: 5월 예상
수전용량	20MW (사용전력 약 10MW)
상면(Racks)	2~2.5천개, 기존 1.4배 수준
기타 사항	100% 자체 현금 투자해 연간 70~100억 감가비 발생

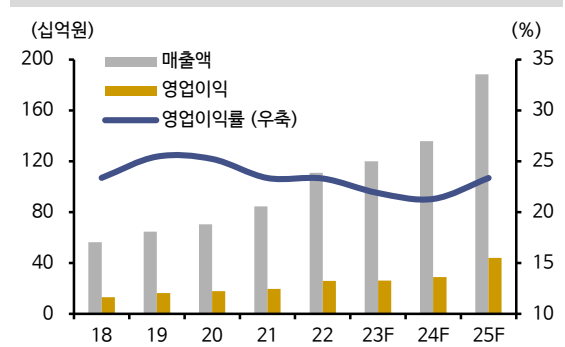
자료: 회사 자료, 신한투자증권

케이아이엔엑스 데이터센터 운영 현황

위치	구분	기능	면적(M ²)	비고(IT Load)
도곡	자가	IX, DC, CDN	1,099	기존 데이터센터 합산 3.5MW
가산	임차	IX, DC	1,848	
상암	임차	IX, DC	517	
분당1	임차	IX, DC, CDN	506	
분당2	임차	CDN	3	
평촌	임차	IX, DC, CDN		
홍콩,도쿄	PoP	IX		
과천 (신규)	자가	IX, DC, CDN		약 10MW, 현재의 2.5~3배

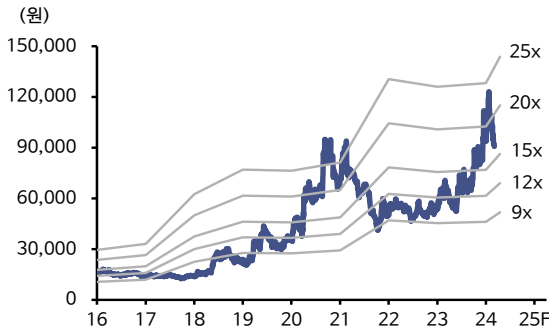
자료: 회사 자료, 신한투자증권

케이아이엔엑스 실적 추이 및 전망



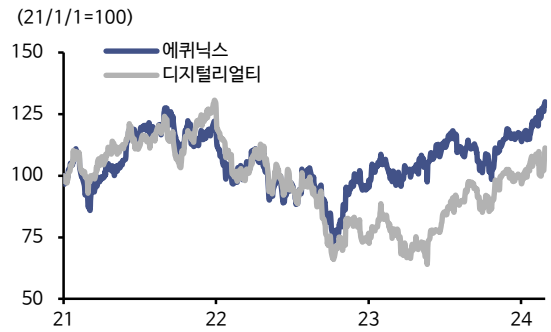
자료: 회사 자료, 신한투자증권

케이아이엔엑스 12MF PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

글로벌 주요 데이터센터 리츠 상대주가 추이



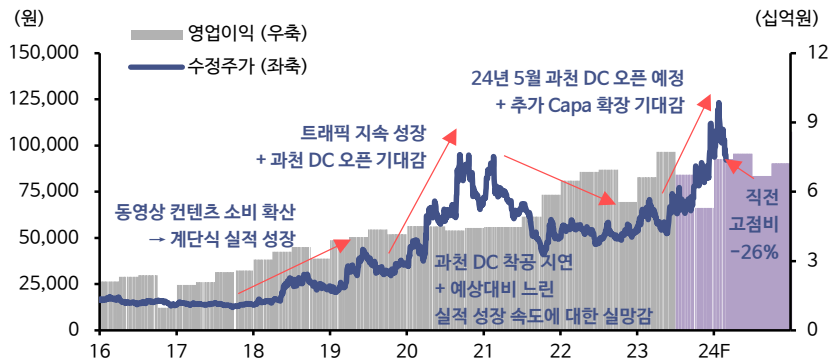
자료: Bloomberg, 신한투자증권

케이아이엔엑스 연도별 12MF PER

(배)	16	17	18	19	20	21	22	23	24F	25F
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	17.6	12.4
MIN	10.0	5.4	5.6	6.7	12.1	8.6	9.0	10.3		

자료: QuantiWise, 신한투자증권

케이아이엔엑스 주가 분석



자료: QuantiWise, 신한투자증권

케이아이엔엑스 Valuation

(십억원, 원, 배)	2023	2024F	2025F	비고
순이익	24.6	25.1	35.7	발행주식수 488만주
EPS	5,044	5,152	7,308	
Target 시가총액	2023	2024F	2025F	
PER 10x	246.1	251.4	356.6	
PER 15x	369.2	377.1	535.0	
PER 20x	492.3	502.8	713.3	
현재 시가총액 (3/4)		422.6		

자료: 신한투자증권

국내 주요 데이터센터 사업자 정리

사업자 구분	24년 2월 현재		신규 공급 추진중(MW)			비고	대표 DC
	보유DC수 수전(MW)		24년	25년	26년		
통신사							
KT	14	104		가산(26)	부천(48)	26F 204MW	목동1,2(80MW)
SK브로드밴드	6	96			양주(80)	26F 132MW, 30F 207MW	가산(46MW)
LG유플러스	14	352				27F 신규부지 탐색중	평촌메가(165MW)
인터넷							
네이버	2					자체 서비스용	춘천, 세종
카카오	2					신규부지 탐색중	안산(24MW)
NHN	2					지방에 DC/CDC 건립 예정	광주(23년 11월)
SI & 중소형							
KINX	1	3.5	과천(20)			24년 8월 과천DC 오픈	도곡
다우기술	3		죽전(24)				
삼성SDS	5					전세계 17개 DC, ~27 동탄 지속 확대	동탄
LG CNS	4	85				신규 프로젝트 검토중	부산(40MW)
롯데정보통신	4						용인(AWS리전)
SK C&C	3						판교
해외 사업자							
Digital Reality	1	NA	김포(12)	김포(52)		추후 인천(74) 목표	김포
Equinix	1	45	고양(45)	고양 추가 오픈 계획		GIC JV, 고양(45)는 24년 1월 오픈	고양
Digital Edge	3	NA		인천(120)		인천 부평 SK에코플랜트와 1조원 투자	인천
운용사 등							
IGIS	NA	NA		하남(40)		하남 LGCNS 마스터리스 입차	하남
Actis	NA	40	안양(40), 양평(40)			안양 24년 1월 오픈	
Pacific	NA	NA		죽전(120)		죽전 LGCNS 마스터리스 입차	죽전
코람코	NA	NA		가산(40)	안산		

자료: 언론 종합, 신한투자증권

주1: Cushman & Wakefield에 따르면 현재 한국에서 운영중인 데이터센터 Capa는 353MW, 건설중/건설예정은 608MW

주2: 언론상 확인 가능한 프로젝트 기준으로 정리해 오차 있을 수 있음 - 단계적 오픈, 일부 IDC 오픈 시점 연기 가능성 등

주3: 기관별 시장 전망은 대체로 24년은 공급자 우위 지속, 25~26년 이후는 상이한 의견 - 공급 물량 증가, AI 수요 예측 어려움 등

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	167.2	197.4	217.5	244.7	285.1
유동자산	98.5	113.5	128.9	114.5	163.6
현금및현금성자산	19.9	33.2	45.2	24.6	55.9
매출채권	14.0	18.6	20.1	22.9	30.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	68.7	84.0	88.6	130.2	121.6
유형자산	46.1	56.6	60.0	99.5	84.0
무형자산	5.7	5.3	5.1	4.8	4.7
투자자산	13.0	18.2	19.6	22.1	29.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	30.7	37.8	35.3	37.8	42.9
유동부채	17.2	25.7	24.1	27.4	36.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	4.1	8.0	6.5	7.4	10.0
유동성장기부채	0.4	1.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	13.5	12.1	11.2	10.4	6.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	12.5	10.5	9.5	8.5	3.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	136.5	159.6	182.2	206.9	242.2
자본금	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
자본잉여금	24.6	24.5	24.5	24.5	24.5
기타자본	(0.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
기타포괄이익누계액	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	97.2	120.4	142.1	164.3	197.1
지배주주지분	124.8	145.6	167.4	189.6	222.4
비지배주주지분	11.7	14.0	14.8	17.3	19.8
*총차입금	19.4	19.3	17.4	17.4	15.5
*순차입금(순현금)	(64.5)	(74.9)	(90.7)	(73.3)	(116.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	23.8	34.6	33.2	41.2	50.9
당기순이익	16.4	27.3	25.4	27.7	38.2
유형자산상각비	12.0	13.5	16.5	20.5	20.5
무형자산상각비	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2
외화환산손실(이익)	(1.0)	0.7	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1.0)	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)
운전자본변동	(3.1)	(1.7)	(2.1)	(0.4)	(1.2)
(법인세납부)	(6.0)	(5.5)	(6.0)	(6.9)	(9.5)
기타	6.4	4.8	3.9	4.9	7.5
투자활동으로인한현금흐름	(23.7)	(5.5)	(21.3)	(63.8)	(19.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(5.7)	(9.8)	(20.0)	(60.0)	(5.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.3	0.6	(1.4)	(2.5)	(7.0)
기타	(18.1)	3.7	0.1	(1.3)	(7.6)
FCF	16.8	27.2	16.0	(16.3)	48.0
재무활동으로인한현금흐름	(11.9)	(15.3)	(4.9)	(2.8)	(4.8)
차입금의증가(감소)	0.0	(0.4)	(2.0)	0.1	(1.9)
자기주식의처분(취득)	0.1	2.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.4)	(2.4)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
기타	(9.6)	(14.5)	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	4.9	4.8	4.9
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.0	(0.6)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(10.8)	13.3	12.0	(20.7)	31.3
기초현금	30.7	19.9	33.2	45.2	24.5
기말현금	19.9	33.2	45.2	24.5	55.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	84.5	110.9	120.2	136.6	183.9
증감률 (%)	19.9	31.3	8.3	13.7	34.6
매출원가	49.0	66.6	73.5	82.7	111.3
매출총이익	35.5	44.3	46.7	54.0	72.7
매출총이익률 (%)	42.0	40.0	38.8	39.5	39.5
판매관리비	15.8	18.5	20.2	24.5	30.0
영업이익	19.7	25.9	26.5	29.5	42.6
증감률 (%)	11.0	31.1	2.5	11.1	44.6
영업이익률 (%)	23.4	23.3	22.1	21.6	23.2
영업외손익	1.8	7.5	4.9	5.1	5.1
금융손익	2.2	2.9	3.7	3.7	3.8
기타영업외손익	(0.4)	4.6	1.2	1.4	1.3
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	21.5	33.4	31.4	34.6	47.7
법인세비용	5.1	6.1	6.0	6.9	9.5
계속사업이익	16.4	27.3	25.4	27.7	38.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.4	27.3	25.4	27.7	38.2
증감률 (%)	4.7	66.7	(7.0)	8.7	38.1
순이익률 (%)	19.4	24.6	21.2	20.2	20.8
(지배주주)당기순이익	15.9	25.5	24.6	25.1	35.7
(비지배주주)당기순이익	0.5	1.8	0.8	2.5	2.5
총포괄이익	16.8	27.0	25.4	27.7	38.2
(지배주주)총포괄이익	16.1	25.4	23.9	26.0	35.9
(비지배주주)총포괄이익	0.7	1.6	1.5	1.7	2.3
EBITDA	31.9	39.7	43.3	50.2	63.3
증감률 (%)	7.6	24.7	9.1	15.9	26.1
EBITDA 이익률 (%)	37.7	35.8	36.1	36.7	34.4

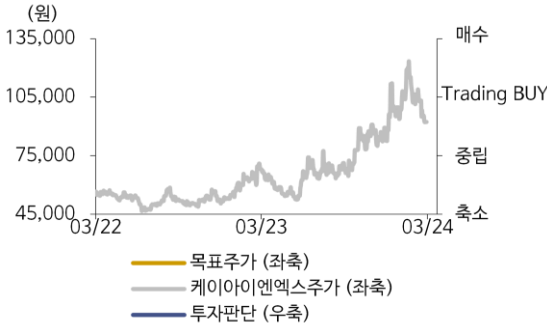
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	3,361	5,602	5,212	5,666	7,822
EPS (지배순이익, 원)	3,251	5,225	5,044	5,152	7,308
BPS (자본총계, 원)	27,965	32,714	37,330	42,402	49,629
BPS (지배지분, 원)	25,563	29,844	34,293	38,851	45,564
DPS (원)	500	600	600	600	600
PER (당기순이익, 배)	14.9	9.7	19.1	16.0	11.6
PER (지배순이익, 배)	15.4	10.4	19.8	17.6	12.4
PBR (자본총계, 배)	1.8	1.7	2.7	2.1	1.8
PBR (지배지분, 배)	2.0	1.8	2.9	2.3	2.0
EV/EBITDA (배)	6.0	5.2	9.5	7.7	5.5
배당성향 (%)	15.4	11.4	11.8	11.5	8.1
배당수익률 (%)	1.0	1.1	0.6	0.7	0.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	37.7	35.8	36.1	36.7	34.4
영업이익률 (%)	23.4	23.3	22.1	21.6	23.2
순이익률 (%)	19.4	24.6	21.2	20.2	20.8
ROA (%)	10.6	15.0	12.3	12.0	14.4
ROE (지배순이익, %)	13.6	18.9	15.7	14.1	17.3
ROIC (%)	31.5	36.0	32.3	26.5	33.8
안정성					
부채비율 (%)	22.5	23.7	19.4	18.3	17.7
순차입금비율 (%)	(47.3)	(46.9)	(49.8)	(35.4)	(47.9)
현금비율 (%)	115.6	129.0	187.5	89.7	151.6
이자보상배율 (배)	184.8	103.9	112.5	131.8	201.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	42.8	33.4	34.6	27.7	29.9
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	49.4	53.5	58.7	57.4	53.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

케이아이엔엑스(093320)



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 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김아람)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 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	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 04일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.74%	중립 (중립)	1.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------