

케이아이엔엑스 (093320)

25년말 과천 Full Capa 목표 순항중

2024년 10월 23일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (10월 22일)	73,300 원

신한생각 사업 순항중, 25~26년 파박파박 올라올 실적

케이아이엔엑스의 신규 데이터센터이자 기존 설비의 3배 규모(IT Load 약 10MW)인 과천센터 현황을 업데이트. 과천센터는 10월 오픈해 25년말 고객 80% 확보 목표를 위해 순항 중. 25년 상반기 고객 50% 확보 유력

고객사 입주 시점(가동률)에 따라 속도가 달라지겠지만, 실적은 4Q24를 바탕으로 파박파박 올라올 것. 25년/26년 신한 추정 주가수익비율(PER)은 각각 20배, 13배. 길게 보면 비싼 주가 아님

10월 정례 IR 주요 내용 정리

과천센터는 10월말부터 2주 간격으로 1개층씩, 총 4개층 순차 오픈. 일부 소규모 고객들과 계약 완료해 11월부터는 매출 발생할 전망. 대규모 고객과의 계약은 입주 의사 표시한 여러 곳과 적극적으로 커뮤니케이션 중. 연내 계약 유력하다고 평가하며, 모두 입주하는 경우 고객 50% 이상 확보. 과천센터는 고객 80% 확보 기준 상면임대료가 약 400억원/년, 감가비는 24년 9월부터 70억원/년 발생

국내 수도권 데이터센터는 여전히 공급 제약 상태. 다만 경기 둔화에 기업들의 IT 지출 위축되며 수요가 살짝 주춤하다고 느낌. 3Q24 실적 특이사항으로는 과천센터 감가비, 사옥 이전 비용(3억원 추정)이 예상됨

Valuation & Risk

과천센터 고객사 입주 시점을 보수적으로 반영하며 25년/26년 매출액을 각각 8%/5% 하향 조정. 감가비가 기존 예상 100억원보다 작은 70억원 수준에서 확정돼 영업이익 추정치는 크게 변경하지 않음. 추후 과천센터 매출액이 올라오는 속도를 보면서 상향 조정해나갈 예정

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	132.4	21.6	15.3	23.4	8.8	2.0	10.1	0.8
2025F	159.3	24.4	18.1	19.7	9.7	1.8	8.7	0.8
2026F	190.2	35.6	27.3	13.1	13.2	1.6	6.2	0.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[SW]

김아람 선임연구원
✉ kimaram@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	NR

시가총액	357.7 십억원
발행주식수(유동비율)	4.9 백만주(59.2%)
52주 최고가/최저가	123,300 원/63,200 원
일평균 거래액 (60 일)	1,259 백만원
외국인 지분율	28.0%

주요주주 (%)

가비아 외 5 인	39.9
Utilico Emerging Markets Trust plc	5.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	3.7	(9.4)	(6.3)	(23.4)
상대	5.1	(0.6)	(2.3)	(8.8)

주가



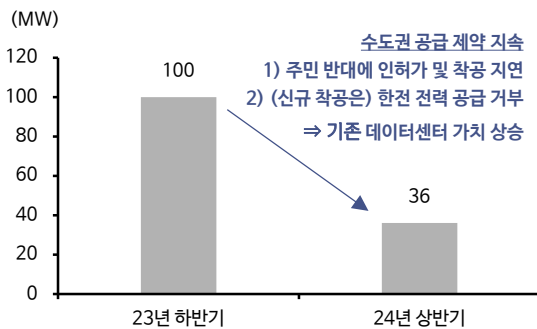
케이아이엔엑스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	26.8	31.4	30.6	33.8	30.7	31.5	34.0	36.2	110.9	122.7	132.4	159.3
(%YoY)	(8.5)	12.7	9.6	31.2	14.3	0.3	10.9	7.0	31.3	10.6	7.9	20.4
(%QoQ)	4.1	17.0	(2.4)	10.4	(9.3)	2.7	7.9	6.4				
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	18.9	19.4	20.0	62.3	71.9	76.4	94.9
SPLA	5.4	6.2	5.9	6.4	6.2	6.5	6.5	7.1	21.9	24.0	26.3	27.6
Cloud 등	1.8	4.6	3.9	6.3	3.7	3.6	5.6	6.6	17.0	16.6	19.4	26.6
매출원가	16.1	19.1	19.2	22.2	19.9	20.4	22.1	23.9	66.6	76.6	86.2	102.9
원가율	59.9	61.0	62.6	65.6	64.7	64.7	65.1	65.9	60.0	62.4	65.2	64.6
판관비	4.3	4.5	4.7	6.0	4.9	4.9	6.3	8.4	18.5	19.5	24.5	32.0
인건비	2.8	3.2	3.2	3.9	3.4	3.4	3.7	4.5	12.2	13.1	14.9	16.8
감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.8	2.0	1.0	1.0	3.3	8.0
영업이익	6.5	7.7	6.7	5.6	5.9	6.2	5.5	3.9	25.9	26.6	21.6	24.4
(%OPM)	24.2	24.6	22.0	16.6	19.2	19.8	16.2	10.8	23.3	21.7	16.3	15.3
(%YoY)	(2.2)	12.6	(3.1)	3.6	(9.1)	(19.3)	(18.1)	(30.4)	31.1	2.7	(18.9)	13.2
(%QoQ)	19.8	19.1	(12.7)	(16.8)	5.1	5.8	(11.4)	(29.3)				
당기순이익	5.5	6.2	5.9	7.1	3.9	4.6	4.0	2.8	25.5	24.7	15.3	18.1
(%NPM)	22.7	22.1	21.2	22.0	7.3	15.1	12.6	8.2	24.6	22.0	10.8	11.9
(%YoY)	(19.1)	3.2	(35.1)	140.8	(63.1)	(31.4)	(34.1)	(60.2)	66.7	(1.4)	(47.1)	33.5
(%QoQ)	97.0	14.2	(6.4)	14.4	(69.8)	112.0	(10.0)	(31.0)				

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 과전센터 매출액 기여는 24년 3억원, 25년 142억원으로 계산했음

수도권 데이터센터 신규 공급 급감



자료: Cushman & Wakefield(24년 9월), 신한투자증권

수도권내 10MW 이상 공급은 점점 더 어려워질 듯

1. 전기사업법 시행령 개정 (24년 3월)

- **5MW 이상**의 전력수요가 전력 계통에 부담을 줄 경우 한전이 전기 공급을 거부할 수 있게 됨

2. 전력계통영향 평가 의무화 (24년 8월 중순부터 시범사업 중)

- 전력수급 불균형을 완화하기 위해 **10MW 이상** 전기 사용을 신청하는 전력계통 사업자는 사전에 평가서를 산업부에 제출해야 함 (24년 1월~8월 중순까지 전기 수전 신청 계획서 접수 받지 않음)
- 기술평가 60점, 비기술적평가 40점 합계 중 70점 이상을 받아야 통과
세부 평가 기준으로 자기발전 운전 계획, 지역사회 수용성, 부가가치 유발 효과, 지역 낙후도, 직접 고용 효과 등

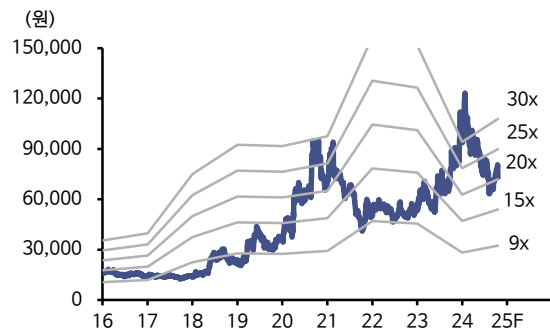
자료: 언론 자료, 신한투자증권

케이아이엔엑스 연간 실적 추정치 변경

(십억원, %)	2025F	기존추정	%Change	2026F	기존추정	%Change
매출액	159.3	173.4	(8.1)	190.2	200.4	(5.1)
영업이익	24.4	27.0	(9.6)	35.6	36.0	(1.1)
순이익	18.1	20.0	(9.4)	27.3	27.4	(0.3)
영업이익률	15.3	15.6		18.7	18.0	
순이익률	11.4	11.5		14.4	13.7	

자료: 신한투자증권

케이아이엔엑스 12MF PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

케이아이엔엑스 과천센터 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)

3. 운영/수익 목표

- 가. 4Q24 서비스 오픈 및 25년말까지 80% 고객 입주 목표

(기존 3Q24에서 1개 분기 지연, 10월 오픈 완료)

- 나. EBITDA 기준 이익률 25년도 손익분기 돌파

- 다. 감가상각비 연간 70억원 수준 예상 (기존 80~100억원 예상)

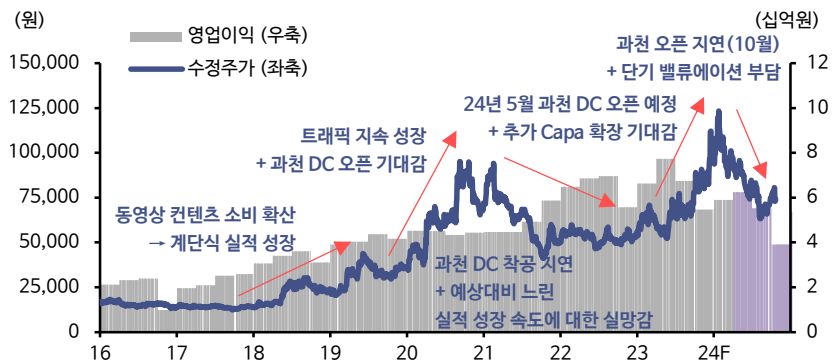
자료: 회사 자료, 신한투자증권

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	23.4	19.7	13.1
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

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	197.4	254.8	266.9	281.7	301.9
유동자산	113.5	121.9	68.6	92.9	121.3
현금및현금성자산	33.2	31.0	9.6	22.0	23.6
매출채권	18.6	19.7	21.3	25.6	30.6
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	70.8	69.5	64.4
유동부채	25.7	40.0	40.6	48.8	58.1
단기차입금	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
매입채무	8.0	9.5	9.4	11.4	13.6
유동성장기부채	1.6	1.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	12.1	30.1	30.2	20.7	6.2
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	196.1	212.2	237.5
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	154.6	169.8	194.2
지배주주지분	145.6	167.5	180.0	195.2	219.6
비지배주주지분	14.0	17.2	16.1	17.0	17.9
*총차입금	19.3	38.0	37.1	28.9	15.9
*순차입금(순현금)	(74.9)	(61.5)	(7.5)	(35.8)	(72.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	34.6	36.1	24.8	32.1	40.2
당기순이익	27.3	26.9	14.2	19.0	28.2
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)	0.1	2.5	2.9
(법인세납부)	(5.5)	(5.4)	(4.3)	(4.2)	(6.2)
기타	4.8	5.5	2.9	2.9	4.7
투자활동으로인한현금흐름	(5.5)	(42.2)	(45.1)	(11.2)	(25.5)
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	(6.2)	(20.5)
FCF	27.2	9.9	(49.0)	31.7	39.8
재무활동으로인한현금흐름	(15.3)	3.8	(3.8)	(11.1)	(15.9)
차입금의증가(감소)	(0.4)	18.9	(0.9)	(8.2)	(13.0)
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)	(21.4)	12.4	1.6
기초현금	19.9	33.2	31.0	9.6	22.0
기말현금	33.2	31.0	9.6	22.0	23.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	110.9	122.7	132.4	159.3	190.2
증감률 (%)	31.3	10.6	7.9	20.4	19.4
매출원가	66.6	76.6	86.2	102.9	120.3
매출총이익	44.3	46.1	46.1	56.4	69.9
매출총이익률 (%)	40.0	37.6	34.8	35.4	36.8
판매관리비	18.5	19.5	24.5	32.0	34.3
영업이익	25.9	26.6	21.6	24.4	35.6
증감률 (%)	31.1	2.7	(18.9)	13.2	45.9
영업이익률 (%)	23.3	21.7	16.3	15.3	18.7
영업외손익	7.5	6.8	(3.0)	(1.2)	(1.2)
금융손익	2.9	3.8	2.9	2.7	3.2
기타영업외손익	4.6	3.0	(5.9)	(3.9)	(4.4)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	33.4	33.3	18.6	23.2	34.4
법인세비용	6.1	6.4	4.3	4.2	6.2
계속사업이익	27.3	26.9	14.2	19.0	28.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	27.3	26.9	14.2	19.0	28.2
증감률 (%)	66.7	(1.4)	(47.1)	33.5	48.3
순이익률 (%)	24.6	22.0	10.8	11.9	14.8
(지배주주)당기순이익	25.5	24.7	15.3	18.1	27.3
(비지배주주)당기순이익	1.8	2.3	(1.1)	0.9	0.9
총포괄이익	27.0	27.5	14.2	19.0	28.2
(지배주주)총포괄이익	25.4	24.8	12.8	17.1	25.4
(비지배주주)총포괄이익	1.6	2.7	1.4	1.9	2.8
EBITDA	39.7	41.6	36.1	39.0	48.8
증감률 (%)	24.7	4.7	(13.2)	8.0	25.2
EBITDA 이익률 (%)	35.8	33.9	27.3	24.5	25.7

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	5,602	5,521	2,919	3,898	5,781
EPS (지배순이익, 원)	5,225	5,059	3,139	3,713	5,596
BPS (자본총계, 원)	32,714	37,852	40,177	43,480	48,666
BPS (지배지분, 원)	29,844	34,331	36,875	39,994	44,995
DPS (원)	600	600	600	600	600
PER (당기순이익, 배)	9.7	18.1	25.1	18.8	12.7
PER (지배순이익, 배)	10.4	19.7	23.4	19.7	13.1
PBR (자본총계, 배)	1.7	2.6	1.8	1.7	1.5
PBR (지배지분, 배)	1.8	2.9	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA (배)	5.2	10.6	10.1	8.7	6.2
배당성향 (%)	11.4	11.8	18.9	16.0	10.6
배당수익률 (%)	1.1	0.6	0.8	0.8	0.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	35.8	33.9	27.3	24.5	25.7
영업이익률 (%)	23.3	21.7	16.3	15.3	18.7
순이익률 (%)	24.6	22.0	10.8	11.9	14.8
ROA (%)	15.0	11.9	5.5	6.9	9.7
ROE (지배순이익, %)	18.9	15.8	8.8	9.7	13.2
ROIC (%)	36.0	26.9	12.6	12.8	20.0
안정성					
부채비율 (%)	23.7	37.9	36.1	32.7	27.1
순차입금비율 (%)	(46.9)	(33.3)	(3.8)	(16.9)	(30.4)
현금비율 (%)	129.0	77.5	23.7	45.2	40.6
이자보상배율 (배)	103.9	71.1	44.0	56.8	122.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	33.4	(47.6)	(17.7)	(18.8)	(17.8)
재고자산회수기간 (일)	-	-	-	-	-
매출채권회수기간 (일)	53.5	57.0	56.6	53.7	53.9

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 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 주식관련사체에 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 투자 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 10월 18일 기준)

매수 (매수)	94.66%	Trading BUY (중립)	3.44%	중립 (중립)	1.91%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------