

## 케이아이엔엑스 (093320)

## 기본 좋은 출발

2024년 12월 19일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (12월 18일)	80,100 원

## 신한생각 25년말 과천 Full Capa 목표 순향중

과천센터 고객사 확보 공시로 12/18 종가 +7.5% 마감. 고객사 확보가 순조롭게 이뤄지고 있는 것으로 파악됨. 속도의 문제일 뿐 실적은 4Q24를 바탕으로 파박파박 올라올 것. 길게 보면 비싼 주가가 아니라는 의견을 유지. 신한 추정치 기준 25년/26년 주가수익비율(PER)은 각각 23배, 15배

## 고객사 확보 공시 및 12월 정례 IR 주요 내용 정리

12/17 장 종료 후 과천센터 고객사 확보 공시. 단일 고객사항 300억원/60개월 계약으로 상면임대료와 미니멈 네트워크 매출이 포함. 단순하게 나눠봤을 때 연간 60억원 규모

① 과천센터 연간 상면임대료는 Full Capa(고객 80% 확보) 기준 약 400억원, 이번 계약으로 전체 용량 대비 약 15% 매출을 확보한 셈. 회사는 25년 상반기까지 50%, 연말까지 80% 고객 확보를 목표로 하고 있었기 때문에 고객 확보가 순항 중이라고 해석할 수 있음. ② 이번 계약의 매출 기여는 1Q25~2Q25 중 시작될 전망. 일반적으로 계약과 매출 발생 시점 간에는 입주-안정화 테스트 등으로 수 개월 시차가 있음을 감안

정례 IR에서는 공시한 고객외 다른 고객들과 협상도 순항 중이라고 코멘트. 1Q25부터는 계약률 소통도 가능할 전망

## Valuation &amp; Risk: 실적 추정치 유지하나 굿뉴스!

당사는 과천센터 매출을 4Q24 3억원, 25년 142억원으로 보수적으로 가정. 이번 계약만으로 추정치를 높이지 않았지만 고객사 확보가 잘 이뤄지고 있다는 점을 매우 긍정적으로 평가. Full Capa 시점 매출/이익 기여를 생각하면 비싼 주가 아님. 계약/입주 속도가 빨라진다면 추정치를 상향할 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	133.7	22.1	15.3	25.5	8.8	2.2	10.7	0.7
2025F	160.6	23.6	17.2	22.7	9.2	2.0	8.6	0.7
2026F	190.2	34.1	25.8	15.1	12.5	1.8	6.3	0.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## [SW]

김아람 선임연구원

✉ kimaram@shinhan.com

## Revision

실적추정치	유지
Valuation	NR

시가총액	390.9십억원
발행주식수(유동비율)	4.9백만주(59.2%)
52주 최고가/최저가	123,300 원/61,200 원
일평균 거래액 (60일)	1,530백만원
외국인 지분율	26.2%

## 주요주주 (%)

가비아 외 5인	39.9
Utilico Emerging Markets Trust plc	5.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	22.7	13.1	(28.5)	(16.3)
상대	21.3	18.9	(12.8)	5.5

## 주가



## 12/17 단일판매 · 공급계약체결 공시 내용

1. 판매 · 공급계약 내용	코로케이션 서비스 계약	
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	30,362,400,000
	계약금액 총액(원)	30,362,400,000
	최근 매출액(원)	122,686,237,442
	매출액 대비(%)	24.75
3. 계약상대방	-	
5. 계약기간	시작일	-
	종료일	-
8. 계약(수주)일자	2024-12-12	
9. 공시유보 관련내용	유보기한	-
	유보사유	거래처의 경영상의 비밀유지 요청

## 10. 기타 투자판단에 참고할 사항

- 상기 5항의 계약기간은 서비스 개시일(테스트 종료 후)로부터 60개월입니다.
- 거래처의 경영상의 비밀유지 요청 및 계약상 조항에 따라 공시사항 중 거래처명과 관련내역은 표기가 유보됩니다.
- 유보기한은 거래계약 종료일까지 입니다.

자료: 회사 자료, 신한투자증권

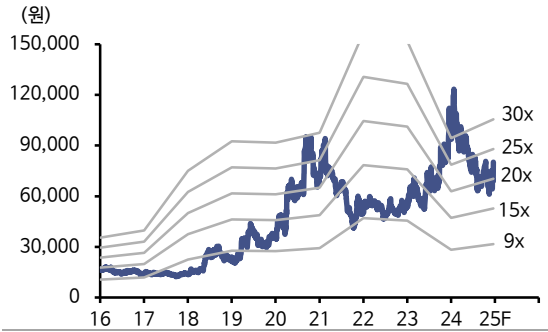
## 케이아이엔엑스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	26.8	31.4	30.6	33.8	30.7	31.5	34.7	36.8	110.9	122.7	133.7	160.6
(%YoY)	(8.5)	12.7	9.6	31.2	14.3	0.3	13.4	8.8	31.3	10.6	9.0	20.1
(%QoQ)	4.1	17.0	(2.4)	10.4	(9.3)	2.7	10.3	5.9				
IX	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.7	2.5	9.7	10.2	10.3	10.3
IDC	17.0	18.0	18.3	18.6	18.2	18.9	19.5	20.0	62.3	71.9	76.6	93.7
SPLA	5.4	6.2	5.9	6.4	6.2	6.5	6.4	7.1	21.9	24.0	26.2	27.5
Cloud 등	1.8	4.6	3.9	6.3	3.7	3.6	6.2	7.2	17.0	16.6	20.6	29.1
매출원가	16.1	19.1	19.2	22.2	19.9	20.4	23.4	26.1	66.6	76.6	89.8	112.1
원가율	59.9	61.0	62.6	65.6	64.7	64.7	67.4	71.0	60.0	62.4	67.1	69.8
판관비	4.3	4.5	4.7	6.0	4.9	4.9	5.6	6.4	18.5	19.5	21.9	24.9
인건비	2.8	3.2	3.2	3.9	3.4	3.4	3.5	4.3	12.2	13.1	14.6	16.4
감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	1.0	1.0	1.1	1.2
영업이익	6.5	7.7	6.7	5.6	5.9	6.2	5.7	4.2	25.9	26.6	22.1	23.6
(%OPM)	24.2	24.6	22.0	16.6	19.2	19.8	16.4	11.5	23.3	21.7	16.5	14.7
(%YoY)	(2.2)	12.6	(3.1)	3.6	(9.1)	(19.3)	(15.4)	(24.4)	31.1	2.7	(16.9)	6.8
(%QoQ)	19.8	19.1	(12.7)	(16.8)	5.1	5.8	(8.5)	(25.7)				
당기순이익	5.5	6.2	5.9	7.1	3.9	4.6	3.7	3.1	25.5	24.7	15.3	17.2
(%NPM)	22.7	22.1	21.2	22.0	7.3	15.1	12.3	8.8	24.6	22.0	10.8	11.4
(%YoY)	(19.1)	3.2	(35.1)	140.8	(63.1)	(31.4)	(34.4)	(56.5)	66.7	(1.4)	(46.2)	26.6
(%QoQ)	97.0	14.2	(6.4)	14.4	(69.8)	112.0	(10.5)	(24.2)				

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 과전센터 매출액 기여는 24년 3억원, 25년 142억원으로 계산했음(기존 추정치 유지)

## 케이아이엔엑스 12MF PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 케이아이엔엑스 과천센터 주요 정보

## 1. 전체 투자비: 약 1,700억원 규모

가. 데이터센터에 해당하는 건물, 시설비 전체 예산 규모임

나. 자체 보유 현금 및 현금흐름, 저리의 산업시설 대출(600억) 활용

## 2. 건설 및 운영 규모

가. 수전용량 20MW, 사용전력량 10MW 이상(현재 3배 수준)

## 3. 운영/수익 목표

가. 24년 10월말 서비스 오픈 및 25년말까지 80% 고객 입주 목표

(기준 3Q24에서 1개 분기 지연)

나. EBITDA 기준 이익률 25년도 손익분기 돌파

다. 감가상각비 연간 70억원 (24년 9월부터 원가/판관비로 발생)

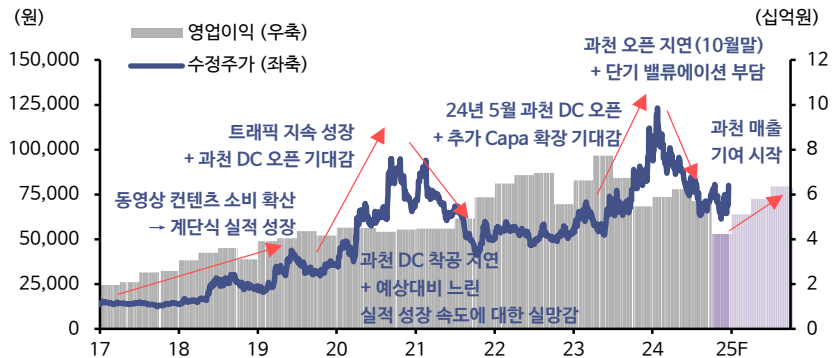
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 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	25.5	22.7	15.1
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
<b>자산총계</b>	<b>197.4</b>	<b>254.8</b>	<b>297.9</b>	<b>317.2</b>	<b>320.9</b>
유동자산	113.5	121.9	74.5	106.8	123.2
현금및현금성자산	33.2	31.0	10.4	30.4	33.2
매출채권	18.6	19.7	20.9	25.1	29.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	84.0	132.9	223.5	210.4	197.6
유형자산	56.6	102.7	185.7	169.0	152.3
무형자산	5.3	5.0	11.0	10.7	10.3
투자자산	18.2	21.3	23.0	26.9	31.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>37.8</b>	<b>70.1</b>	<b>101.6</b>	<b>105.4</b>	<b>85.1</b>
유동부채	25.7	40.0	41.4	49.7	58.8
단기차입금	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
매입채무	8.0	9.5	10.4	12.5	14.8
유동성장기부채	1.6	1.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	12.1	30.1	60.2	55.7	26.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	10.5	27.9	57.9	52.9	22.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>159.6</b>	<b>184.7</b>	<b>196.3</b>	<b>211.8</b>	<b>235.8</b>
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	168.9	191.8
<b>지배주주지분</b>	<b>145.6</b>	<b>167.5</b>	<b>180.0</b>	<b>194.3</b>	<b>217.2</b>
비지배주주지분	14.0	17.2	16.3	17.5	18.6
*총차입금	19.3	38.0	66.7	63.4	35.4
*순차입금(순현금)	(74.9)	(61.5)	15.7	(15.6)	(55.5)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>34.6</b>	<b>36.1</b>	<b>29.5</b>	<b>39.1</b>	<b>48.0</b>
당기순이익	27.3	26.9	14.5	18.3	26.9
유형자산상각비	13.5	14.7	17.0	21.7	21.7
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
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)	1.7	2.8	3.1
(법인세납부)	(5.5)	(5.4)	(4.6)	(4.0)	(5.9)
기타	4.8	5.5	3.3	2.7	4.6
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(5.5)</b>	<b>(42.2)</b>	<b>(109.9)</b>	<b>(15.7)</b>	<b>(16.9)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(9.8)	(36.4)	(100.0)	(5.0)	(5.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.0)	(6.3)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.6	0.0	(1.6)	(3.9)	(4.3)
기타	3.7	(5.8)	(2.0)	(6.8)	(7.6)
<b>FCF</b>	<b>27.2</b>	<b>9.9</b>	<b>(64.3)</b>	<b>38.7</b>	<b>47.6</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(15.3)</b>	<b>3.8</b>	<b>25.7</b>	<b>(6.1)</b>	<b>(31.0)</b>
차입금의 증가(감소)	(0.4)	18.9	28.6	(3.2)	(28.1)
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	33.9	2.6	2.8
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.6)	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>13.3</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(20.7)</b>	<b>19.9</b>	<b>2.9</b>
기초현금	19.9	33.2	31.0	10.3	30.3
기말현금	33.2	31.0	10.3	30.3	33.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>110.9</b>	<b>122.7</b>	<b>133.7</b>	<b>160.6</b>	<b>190.2</b>
증감률 (%)	31.3	10.6	9.0	20.1	18.5
<b>매출원가</b>	<b>66.6</b>	<b>76.6</b>	<b>89.8</b>	<b>112.1</b>	<b>129.7</b>
<b>매출총이익</b>	<b>44.3</b>	<b>46.1</b>	<b>43.9</b>	<b>48.5</b>	<b>60.5</b>
매출총이익률 (%)	40.0	37.6	32.9	30.2	31.8
<b>판매관리비</b>	<b>18.5</b>	<b>19.5</b>	<b>21.9</b>	<b>24.9</b>	<b>26.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>25.9</b>	<b>26.6</b>	<b>22.1</b>	<b>23.6</b>	<b>34.1</b>
증감률 (%)	31.1	2.7	(16.9)	6.8	44.4
영업이익률 (%)	23.3	21.7	16.5	14.7	17.9
영업외손익	7.5	6.8	(3.0)	(1.2)	(1.2)
금융손익	2.9	3.8	2.8	2.4	3.1
기타영업외손익	4.6	3.0	(5.8)	(3.6)	(4.3)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>33.4</b>	<b>33.3</b>	<b>19.1</b>	<b>22.4</b>	<b>32.9</b>
법인세비용	6.1	6.4	4.6	4.0	5.9
계속사업이익	27.3	26.9	14.5	18.3	26.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>27.3</b>	<b>26.9</b>	<b>14.5</b>	<b>18.3</b>	<b>26.9</b>
증감률 (%)	66.7	(1.4)	(46.2)	26.6	46.8
순이익률 (%)	24.6	22.0	10.8	11.4	14.2
(지배주주)당기순이익	25.5	24.7	15.3	17.2	25.8
(비지배주주)당기순이익	1.8	2.3	(0.9)	1.1	1.1
총포괄이익	27.0	27.5	14.5	18.3	26.9
(지배주주)총포괄이익	25.4	24.8	13.1	16.5	24.3
(비지배주주)총포괄이익	1.6	2.7	1.4	1.8	2.7
<b>EBITDA</b>	<b>39.7</b>	<b>41.6</b>	<b>39.4</b>	<b>45.6</b>	<b>56.1</b>
증감률 (%)	24.7	4.7	(5.2)	15.6	23.0
EBITDA 이익률 (%)	35.8	33.9	29.5	28.4	29.5

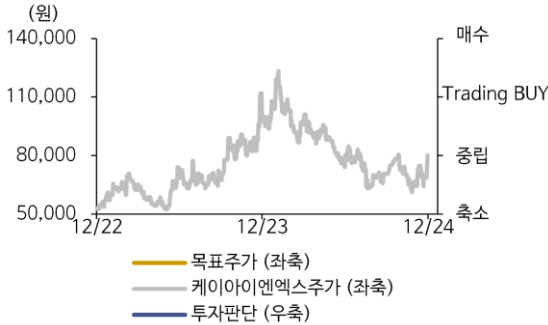
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	5,602	5,521	2,971	3,760	5,520
EPS (지배순이익, 원)	5,225	5,059	3,145	3,530	5,290
BPS (자본총계, 원)	32,714	37,852	40,228	43,393	48,319
BPS (지배지분, 원)	29,844	34,331	36,882	39,817	44,512
DPS (원)	600	600	600	600	600
PER (당기순이익, 배)	9.7	18.1	27.0	21.3	14.5
PER (지배순이익, 배)	10.4	19.7	25.5	22.7	15.1
PBR (자본총계, 배)	1.7	2.6	2.0	1.8	1.7
PBR (지배지분, 배)	1.8	2.9	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA (배)	5.2	10.6	10.7	8.6	6.3
배당성향 (%)	11.4	11.8	18.9	16.8	11.2
배당수익률 (%)	1.1	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	35.8	33.9	29.5	28.4	29.5
영업이익률 (%)	23.3	21.7	16.5	14.7	17.9
순이익률 (%)	24.6	22.0	10.8	11.4	14.2
ROA (%)	15.0	11.9	5.2	6.0	8.4
ROE (지배순이익, %)	18.9	15.8	8.8	9.2	12.5
ROIC (%)	36.0	26.9	11.8	11.1	18.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	23.7	37.9	51.8	49.8	36.1
순차입금비율 (%)	(46.9)	(33.3)	8.0	(7.4)	(23.5)
현금비율 (%)	129.0	77.5	25.1	61.1	56.4
이자보상배율 (배)	103.9	71.1	32.4	27.8	52.9
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	33.4	(47.6)	(16.2)	(15.7)	(15.0)
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	53.5	57.0	55.4	52.2	52.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 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 투자 의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	---

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 12월 17일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------