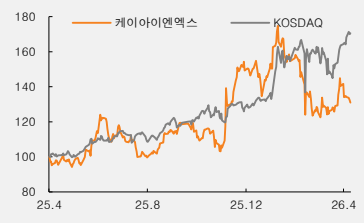


현재주가(26/4/29)	Not Rated	105,400원	
영업이익(26F,십억원)	-	-	
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-	-	
EPS 성장률(26F,%)	-	-	
MKT EPS 성장률(26F,%)	-	-	
P/E(26F,x)	-	-	
MKT P/E(26F,x)	-	-	
KOSDAQ		1,220.26	
시가총액(십억원)		514	
발행주식수(백만주)		5	
유동주식비율(%)		59.8	
외국인 보유비중(%)		42.9	
베타(12M) 일간수익률		0.57	
52주 최저가(원)		75,800	
52주 최고가(원)		140,600	
(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.3	15.3	33.6
상대주가	-5.2	-14.8	-20.5



장다현
dahyun.jang@miraeasset.com

케이아이엔엑스

아직 두 발 남았다

국내 유일의 중립 IX/데이터센터 사업자

케이아이엔엑스는 2000년 설립, 2011년 KOSDAQ에 상장한 인터넷 인프라 전문 B2B 사업자다. IDC, CloudHub, IX, CDN, Cloud 5개 서비스를 영위하며, 자가센터 2개, 임차센터 4개, 해외 PoP 2개를 운영하고 있다.

Point 1. 과천 데이터센터 입주 본격화에 따른 단기 실적 성장

단기 성장 동력은 2024년 12월 서비스를 개시한 과천 데이터센터(IT Load 10MW)다. 전체 용량에 대한 본계약이 완료되어 추가 입주가 불가능한 상태이며, 2027년 말~2028년 상반기 입주 완료가 예상된다. 100% 입주 시 공간 사용료만 연간 약 350억원이 발생하며, 고객 트래픽 증가에 따른 회선 사용료가 추가로 누적되는 구조다. 분기 영업이익률은 2025년 1분기 12.5%에서 4분기 16.8%까지 3분기 연속 개선되며, 과천센터 입주 확대에 따른 영업 레버리지 효과가 나타나기 시작했다고 판단한다. 신규 고객 비중이 높아 외형 성장에 따른 매출 순증 효과가 기대된다.

Point 2. 40MW 규모 안산 데이터센터를 통한 중기 성장 동력 확보

중기 성장 동력은 모회사 가비아와 맥쿼리가 공동 설립한 JV CoreHub가 추진하는 40MW 규모의 안산 데이터센터다. JV는 약 6,000억원 규모의 투자 계획을 발표했으며, 안산 외 추가 데이터센터 착공 가능성도 열려 있다. 당사는 DBO(Design, Build, Operate) 사업자로 참여해 자본 부담을 최소화하면서 운영권과 우선적 고객 유치 기회를 확보한다. 가동은 사전 행정 절차와 공사 기간을 감안하면 2027~2030년 사이 본격화될 가능성이 높다. 과천센터 입주 완료 시점과 맞물려 단기 성장의 정점과 중기 성장의 출발점이 겹치는 변곡점이 형성될 것으로 판단한다.

밸류에이션 및 리스크

당사는 현재 EV/EBITDA 11.5배에 거래 중이다(과거 3년 평균 11.6배, 피어 평균 9.2배). 과천 데이터센터 감가상각비(연 80억원)로 순이익이 일시 압박받는 구간인 만큼, trailing PER보다 EV 기준이 적절하다고 판단한다. 다만 차입금 715억원 부담에 따른 자체 CapEx 제약, 과천 풀가동 이후 안산 가동 전까지의 성장 공백, 모회사 가비아 행동주의 펀드 이슈는 중장기 점검 요인이다.

** 본 자료는 26년 4월 29일 탐방을 바탕으로 작성되었습니다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	84	111	123	139	159
영업이익 (십억원)	20	26	27	24	24
영업이익률 (%)	23.8	23.4	22.0	17.3	15.1
순이익 (십억원)	16	25	25	18	17
EPS (원)	3,251	5,225	5,059	3,703	3,504
ROE (%)	13.6	18.9	15.8	10.1	8.7
P/E (배)	15.4	10.4	19.7	20.7	34.6
P/B (배)	2.0	1.8	2.9	2.0	2.9
배당수익률 (%)	1.0	1.1	0.6	0.8	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 케이아이엔엑스, 미래에셋증권 리서치센터

I. 기업 분석

1. 기업 개요

ISP (Internet Service Provider)
개인 및 기업에 인터넷 회선을 제공하는 사업자

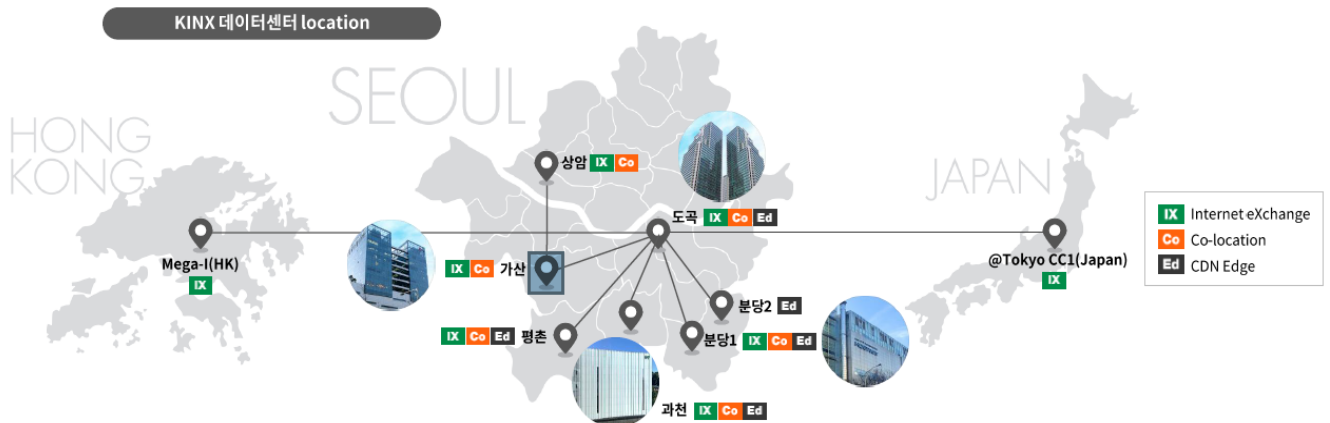
IX (Internet Exchange)
다수 ISP의 회선을 단일 스위치로 연결해 트래픽을 교환하는 인프라

SPLA (Services Provider License Agreement)
마이크로소프트가 호스팅/클라우드 사업자에게 SW를 사용량 기반으로 공급하는 라이선스 프로그램

케이아이엔엑스(KINX, Korea Internet Neutral eXchange)는 2000년 6월 17일 한국인터넷연동협의회 소속 ISP 사업자들의 연동 수요를 기반으로 설립된 국내 유일의 중립적 IX(Internet Exchange) 사업자다. 2007년 가비아에 인수되었으며, 2011년 2월 KOSDAQ에 상장했다. 현재는 가비아 그룹 내 인터넷 인프라 전문 B2B 자회사로 자리매김했으며, 종속회사로 마이크로소프트 SPLA 국내 유통 파트너인 에스피소프트를 보유하고 있다.

본사는 경기도 과천시에 위치해 있으며, 가비아 그룹사들이 동일 부지에 집결해 있다. 자가 센터로는 도곡센터와 과천센터를 운영하고 있으며, 임차센터로는 가산(LG CNS), 분당(삼성 SDS, Hostway), 상암(LG CNS), 평촌 등 총 6개 국내 거점을 확보하고 있다. 해외에는 일본 도쿄와 홍콩에 PoP(Points of Presence)를 두고 글로벌 사업자와의 연동 인프라를 구축하고 있다.

그림 1. 케이아이엔엑스 데이터센터 거점 현황



자료: 케이아이엔엑스, 미래에셋증권 리서치센터

2. 사업 구조

동사의 사업은 IDC, CloudHub, IX, CDN, Cloud의 5개 서비스로 구성되어 있으며, 비중은 IDC 66.8%, CloudHub 13.5%, IX 11.3%, CDN 3.4%, Cloud 1.4% 순이다(2025년 별도 기준). 5개 서비스 모두 네트워크 트래픽을 매출의 공통 기반으로 한다.

매출 성장의 70% 이상이 기존 고객의 트래픽 사용량 증가에서 발생하는 구조이며, 신규 고객은 입주 초기 램프업(Ramp-up) 기간을 거친 후 매출 기여가 본격화된다. 이러한 구조는 한번 확보한 고객의 트래픽 자연 증가에 따른 매출 안정성을 제공하는 동시에, 단기 외형 성장률이 기존 고객의 사업 성과에 연동되는 특성을 갖는다.

표 1. 사업부별 매출 비중 및 특징

서비스	비중	매출 요소(과금 기준)	주요 특징
IDC	66.8%	랙 전력 사용량 + 네트워크 트래픽	공간 사용료(고정) + 회선 사용료(변동) 이중 과금 구조. 계약 기간은 1년, 3년, 5년 혼합
CloudHub	13.5%	네트워크 트래픽	AWS, Azure, GCP, Oracle, NHN 등 멀티 CSP 직접 연결 플랫폼. 2023년부터 IX 매출 추월
IX	11.3%	포트당 정액 + 트래픽	국내 유일 중립 L2 IX. 주요 고객은 MSO(케이블TV)와 CP, CSP
CDN	3.4%	콘텐츠 트래픽 + 스토리지	공공, 기상청, 교육 콘텐츠 분산 전송 중심
Cloud	1.4%	VM 사용량 + 트래픽	IXcloud, 오픈스택 기반 자체 퍼블릭 클라우드 (2012년부터 상용 운영)

주: 사업부별 매출 비중은 2025년 별도 매출 기준
 자료: 케이아이엔엑스, 미래에셋증권 리서치센터

1) IDC 사업부

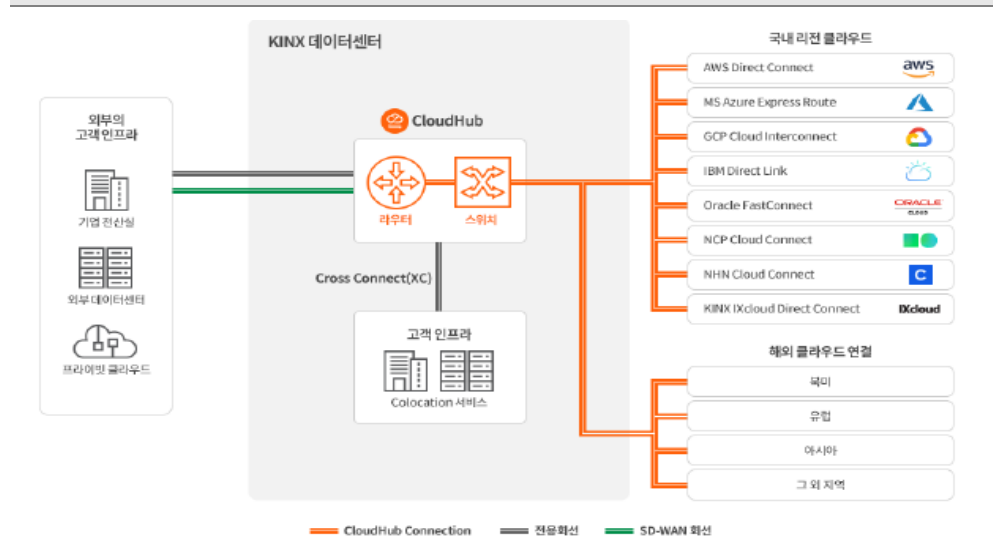
IDC 매출은 ① **공간 사용료**(고객이 사용하는 랙 수와 랙당 필요 전력량을 기반으로 산정되는 월정액 고정 매출)와 ② **회선 사용료**(트래픽 발생량에 연동되는 변동 매출)의 이중 구조로 구성된다. 공간 사용료가 계약 기간 동안 안정적인 기반 매출을 제공하는 반면, 회선 사용료는 고객 트래픽 증가에 따라 자연스럽게 증가한다.

네트워크 연결 서비스의 마진율은 공간 임차 서비스를 상회하며, 동사는 단순 공간 임대보다 부가가치가 높은 네트워크 옵션 중심으로 매출 믹스를 재편하는 전략을 추진하고 있다. 전기료 인상은 단기 계약의 경우 갱신 시 단가 조정, 장기 계약의 경우 계약 수정 조항을 통해 고객에게 전액 전가되는 구조로, 영업이익률 압박 요인으로 작용하지는 않는다.

2) CloudHub 사업부

CloudHub는 기업 고객이 동사 데이터센터 내 단일 회선 연결만으로 AWS, Azure, GCP, Oracle, IBM, NCP, NHN 등 국내외 주요 CSP에 동시에 직접 연결할 수 있도록 지원하는 멀티클라우드 게이트웨이 서비스다. 2023년 IX 매출을 추월한 이후 동사의 핵심 성장 부문으로 자리 잡았으며, 영업이익률은 20%대 후반 수준으로 전사 마진 믹스 개선에 기여하고 있다.

그림 2. CloudHub 구성도



자료: 케이아이엔엑스, 미래에셋증권 리서치센터

3) IX 사업부

IX는 다수 ISP의 회선을 단일 스위치에 연결해 트래픽을 효율적으로 교환하는 인터넷 통신 시설이다. 통신 3사 ISP가 자체 망을 통한 상호 연동에 의존하는 구조인 반면, 동사의 중립 IX는 회선 사업자에 대한 자율 선택권을 보장하고 포트 정액제 기반의 저비용 구조를 제공한다는 점에서 차별화된다.

매출은 고객이 IX 스위치에 연결한 회선 포트 수와 해당 포트의 대역폭(1GB, 10GB, 100GB 등)에 따라 결정된다. 대역폭 내 트래픽 변동은 요금에 영향을 주지 않으며, 트래픽이 대역폭을 초과하면 포트를 추가하거나 상위 대역폭으로 변경하면서 매출이 계단식으로 증가하는 구조다.

주요 고객은 딜라이브, LG헬로비전, 현대HCN, ABN 등 종합유선방송사(MSO)이며, 국내 초고속인터넷 가입자의 약 9%에 해당하는 217만 명 규모의 트래픽이 동사 IX를 경유하는 것으로 추정된다.

4) CDN 사업부

CDN은 동일 콘텐츠를 다수의 엣지 서버에 분산 배치해 사용자에게 가장 가까운 서버에서 콘텐츠를 전송하는 서비스다. 동시 접속자 급증 시 발생하는 접속 지연 및 차단을 방지하는 인프라다. 매출은 전송 트래픽 양에 따라 결정되며, 주요 활용처는 다운로드와 스트리밍 서비스다.

주요 고객은 기상청 홈페이지, 국세청 연말정산, 한국교육학술정보원(e고과서) 등 공공기관 및 이더닝 업체다. 2024년 피플커넥트 흡수합병을 통해 자체 동영상 솔루션 '미디버스'와의 결합 역량을 내재화했다.

5) Cloud(IXcloud) 사업부

IXcloud는 2012년 9월부터 상용 운영 중인 오픈스택(OpenStack) 기반 퍼블릭 클라우드 서비스다. 고객은 물리 서버 없이 가상 서버(VM)를 통해 동일한 컴퓨팅, 스토리지, 네트워크 환경을 사용할 수 있으며, 매출은 VM 사용량과 트래픽 양에 따라 부과된다.

오픈스택은 AWS와 유사한 클라우드 인프라 환경을 구현할 수 있는 글로벌 표준 플랫폼으로, 동사는 자체 보유 네트워크 인프라 및 데이터센터 운영 역량과 결합해 차별화된 서비스를 제공한다. 매출 비중은 1.4%로 가장 작으나, CloudHub 및 AI 인프라 수요 확대와의 시너지 측면에서 전략적 의의가 있다.

3. 성장 동력

1) 과천 데이터센터 입주 본격화

과천 데이터센터는 단기 실적 성장의 핵심 동력이다. 10MW 전체 용량에 대한 본계약이 완료되며 기존 80% 목표를 초과 달성했고, 현재 추가 입주는 불가능한 상태다. 층별로는 1층에 가비아 및 일부 고객 1MW, 2~3층에 대형 고객 각 3MW, 4층에 다수의 중/소규모 고객 3MW가 배정되었다.

입주는 2027년 말~2028년 상반기 완료될 전망이다. 대형 고객은 분기별 약 25%씩 단계적으로 입주하는 구조로, Ramp-up 기간을 거친 뒤 매출 기여가 본격화될 것으로 예상된다. 100% 입주 완료 시 공간 사용료만 연간 약 350억원 규모가 발생할 것으로 추정되며, 이후 고객 트래픽 증가에 따라 회선 사용료가 추가로 누적된다. 회선 사용료는 고객별 트래픽 사용량에 연동되어 정확한 산정은 어려우나, 2029~2030년에는 공간 사용료에 준하는 수준까지 확대될 가능성도 열려 있다.

과천센터의 성장성을 높게 보는 또 하나의 이유는 신규 고객 비중이 높다는 점이다. 기존 데이터센터 간 장비 이전은 무진동 차량 동원 등 물리/운영적 부담이 크기 때문에, 과천센터 입주는 단순 이전 수요보다 신규 수요 중심으로 구성된 것으로 판단한다. 이는 기존 매출의 대체가 아닌 신규 매출 창출 효과로 작용한다.

2) CoreHub 안산 40MW 데이터센터

중기 성장 동력은 가비아와 맥쿼리 JV인 CoreHub의 안산 40MW 데이터센터다. 해당 프로젝트는 약 6,000억원 규모로 추진되며, 향후 두 개 센터로 나누어 단계적으로 착공될 가능성도 있다. 동사는 자본 투자 주체가 아닌 DBO(Design, Build, Operate) 사업자로 참여해 설계, 구축, 운영을 담당하는 구조다.

이 구조는 동사 입장에서 자본 효율성이 높다. 과천 데이터센터 투자로 기존 유보 자금 상당 부분이 투입된 상황에서, DBO 모델을 통해 직접 자본 투자 없이 운영권과 우선적 고객 유치 기회를 확보할 수 있기 때문이다. 마스터리스 대비 재무 부담이 낮고, 향후 안산센터 가동 시점에는 동사의 운영 역량과 네트워크 인프라가 결합되어 중장기 성장 기반으로 작용할 가능성이 높다.

가동 시점은 사전 행정 절차 1년, 공사 기간 2~3년을 감안하면 2027~2030년 사이에 본격화될 전망이다. 과천센터의 입주가 2027년 말~2028년 상반기 마무리되는 점을 고려하면, 안산 40MW 프로젝트는 과천 이후의 차기 성장 축으로서의 의미가 크다. 그 사이 공백 구간에는 기존 IDC 사업자로부터 공간을 임차해 재판매하는 방식으로 수요에 점진적으로 대응할 계획이다. 과천이 이미 계약 완료된 가시성 높은 성장 동력이라면, 안산은 자본 부담을 최소화한 형태로 차기 성장 축을 확보하는 전략적 옵션으로 판단한다.

II. 실적 추이 및 전망

동사는 2025년 연간 연결 매출 1,592억원(+14.6% YoY), 영업이익 239억원(+1.0% YoY, OPM 15.0%)을 기록했다. IDC/CDN/솔루션 부문은 1,282억원에서 1,474억원(+15.0% YoY)으로 증가하며 외형 성장을 주도했고, IX 부문도 107억원에서 119억원(+11.7% YoY)으로 안정적인 흐름을 이어갔다. 분기별로는 1Q25 +28.4%, 2Q25 +24.3%로 상반기 두 자릿수 고성장을 기록한 뒤 4Q25 -1.8%로 역성장했으나, 이는 4Q24 사상 최대 분기 매출 420억원에 따른 역기저 효과로 해석된다.

성장의 핵심 동력은 2024년 12월 서비스를 개시한 과천 데이터센터의 매출 인식이다. 1Q25까지는 감가상각비만 선반영되며 영업이익률에 부담으로 작용했으나, 2Q부터 입주 고객의 램프업이 시작되며 매출이 본격 발생했다. 연간 영업이익률은 17.1%에서 15.0%로 2.1%p 하락했는데, 과천센터 감가상각비(연 80억원) 반영으로 매출원가율이 67.0%에서 69.2%로 상승한 것이 주된 원인이다. 다만 분기 OPM은 1Q25 12.5%를 저점으로 매 분기 개선되며 4Q25 16.8%까지 회복했다. 감가상각비가 고정된 가운데 매출이 늘어나는 구조이기 때문에, 입주가 추가될수록 영업 레버리지 효과는 더 뚜렷해질 것으로 예상된다.

2026년에는 과천 입주의 단계적 확대로 두 자릿수 매출 성장이 이어질 것으로 전망한다. 다만 본격적인 변곡점은 2027년이다. 과천 데이터센터의 전체 입주 완료가 2027년 말~2028년 상반기로 예정되어 있어, 이 시점부터 공간 사용료(연간 약 350억원)가 풀로 인식되고 회선 사용료가 추가로 누적되는 구간에 진입한다. 가비아와 맥쿼리 JV CoreHub의 안산 40MW 데이터센터 가동 시점도 이와 맞물린다. 과천이 단기 실적 정점에 도달하는 시점과 안산이 중기 동력으로 가시화되는 시점이 겹치는 흐름이 형성될 가능성이 높다.

표 2. 케이아이엔엑스 실적 테이블

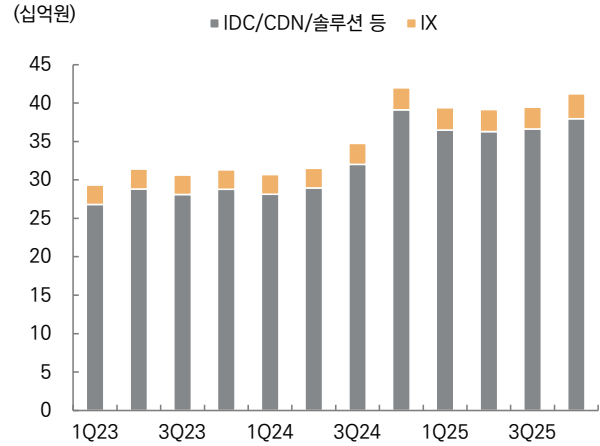
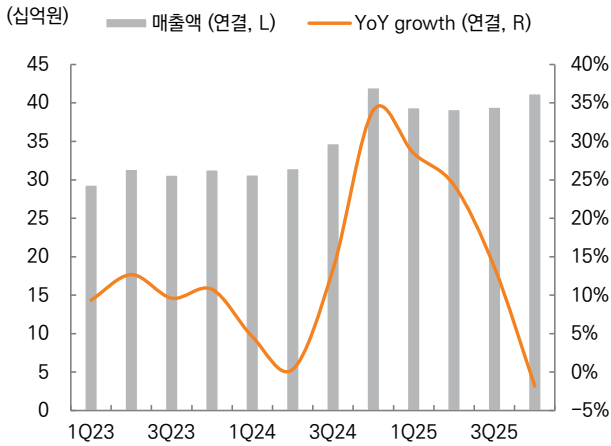
(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025
매출액	29.3	31.4	30.6	31.3	30.7	31.5	34.7	42.0	39.4	39.2	39.5	41.2	138.9	159.2
YoY	9.3%	12.7%	9.6%	10.7%	4.6%	0.3%	13.4%	34.1%	28.4%	24.3%	13.6%	-1.8%	13.2%	14.6%
QoQ	3.8%	7.0%	-2.4%	2.2%	-2.0%	2.7%	10.3%	20.8%	-6.1%	-0.6%	0.8%	4.4%		
IDC/CDN/솔루션 등	26.8	28.8	28.1	28.8	28.1	28.9	32.0	39.1	36.5	36.3	36.6	37.9	128.2	147.4
IX	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.7	2.9	2.9	2.9	2.8	3.3	10.7	11.9
매출원가	18.0	19.1	19.2	20.2	19.9	20.4	23.4	29.4	28.2	27.4	26.8	27.7	93.1	110.2
매출원가율	61.5%	61.0%	62.6%	64.5%	64.7%	64.7%	67.4%	70.1%	71.7%	70.0%	68.0%	67.2%	67.0%	69.2%
매출총이익	11.3	12.3	11.5	11.1	10.8	11.1	11.3	12.5	11.2	11.8	12.6	13.5	45.8	49.1
매출총이익률	38.5%	39.0%	37.4%	35.5%	35.3%	35.3%	32.6%	29.9%	28.3%	30.0%	32.0%	32.8%	33.0%	30.8%
판매비	4.7	4.5	4.7	5.6	4.9	4.9	5.6	6.6	6.2	5.9	6.4	6.6	22.1	25.2
영업이익	6.6	7.7	6.7	5.5	5.9	6.2	5.7	5.9	4.9	5.8	6.2	6.9	23.7	23.9
영업이익률	22.6%	24.6%	22.0%	17.5%	19.2%	19.8%	16.4%	14.1%	12.5%	14.9%	15.7%	16.8%	17.1%	15.0%
법인세차감전순이익	9.3	8.9	8.0	7.1	3.7	6.1	5.4	6.8	4.3	5.0	6.1	8.7	22.0	24.1
법인세비용	1.7	2.0	1.5	1.1	1.4	1.3	1.1	-0.2	0.9	1.0	1.3	1.4	3.6	4.6
당기순이익	7.5	6.9	6.5	6.0	2.2	4.8	4.3	7.1	3.3	4.0	4.8	7.4	18.3	19.6
지배주주순이익	6.8	6.2	5.9	5.8	3.9	4.6	3.7	5.8	3.0	3.5	4.1	6.5	18.1	17.1
비지배주주순이익	0.7	0.8	0.6	0.2	-1.7	0.2	0.5	1.3	0.3	0.6	0.7	0.8	0.3	2.5
총포괄이익	7.8	6.9	6.6	6.3	2.8	4.0	4.0	7.6	3.7	5.1	4.9	8.2	18.4	21.9

자료: 케이아이엔엑스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 연결 기준 분기 매출액 및 성장률 추이

그림 4. 연결 기준 사업부별 분기 매출액 추이

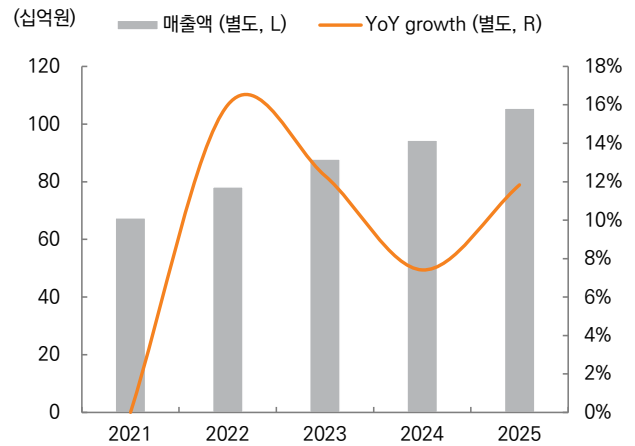
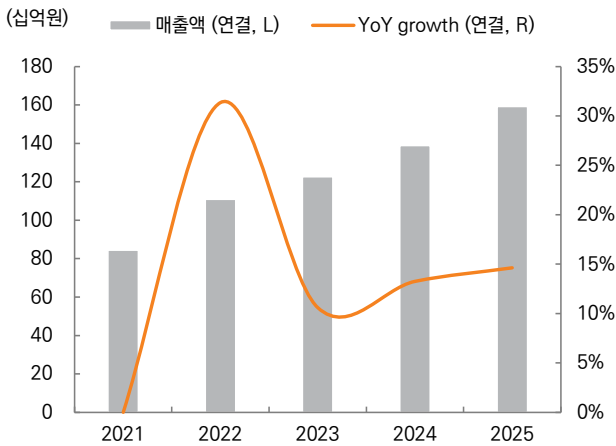


자료: 케이아이엔엑스, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 케이아이엔엑스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 연결 기준 연간 매출액 및 성장률 추이

그림 6. 별도 기준 연간 매출액 및 성장률 추이

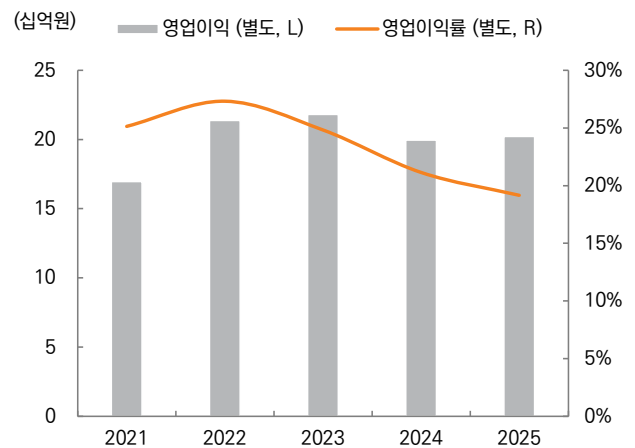
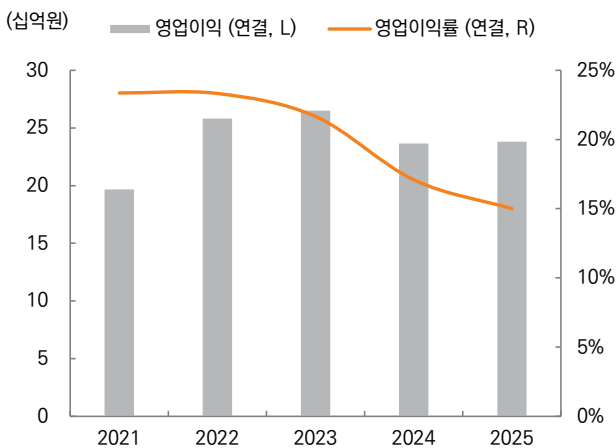


자료: 케이아이엔엑스, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 케이아이엔엑스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 연결 기준 연간 영업이익 및 영업이익률 추이

그림 8. 별도 기준 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 케이아이엔엑스, 미래에셋증권 리서치센터

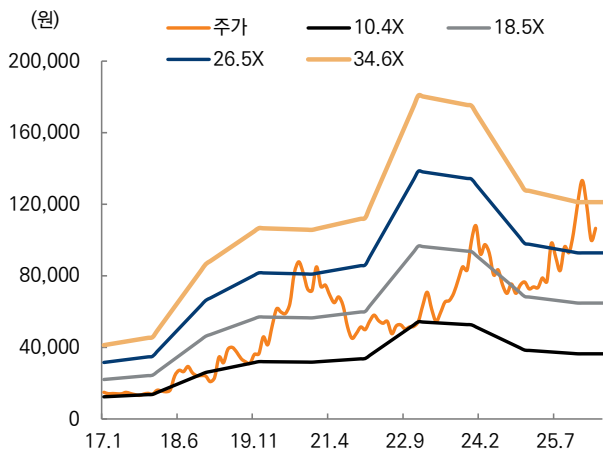
자료: 케이아이엔엑스, 미래에셋증권 리서치센터

III. 밸류에이션

동사는 현재 EV/EBITDA 11.5배 수준에서 거래 중으로, 과거 3개년 평균(11.6배)과 유사한 수준이나 피어 평균(9.2배) 대비 프리미엄에 거래되고 있다. 2024년 12월 과천 데이터센터 서비스 개시 이후 감가상각비(연 80억원)가 반영되며 순이익이 일시적으로 압박받는 구간이기에, trailing PER은 정상화된 수익력을 반영하기 어렵다. 또한 자가 데이터센터와 과천 투자 관련 차입금이 결합된 자본구조를 감안하면, 시가총액보다 차입금과 자기자본 가치를 함께 반영하는 EV 기준이 더 적절하다고 판단한다.

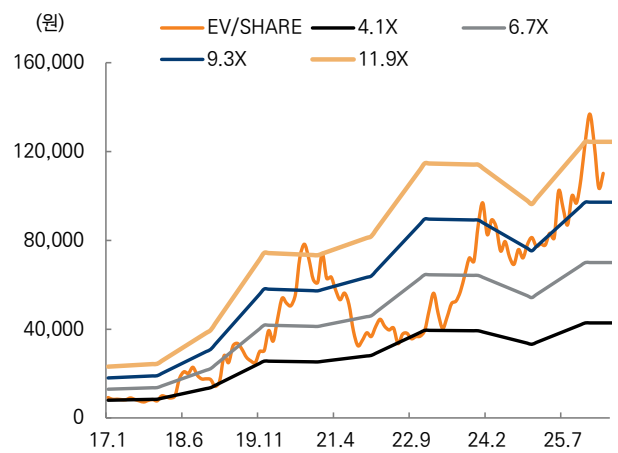
피어는 국내 IDC 사업을 영위하는 통신사업자를 중심으로 선정했다. 국내 데이터센터 시장의 50% 이상을 점유한 통신 3사(SK텔레콤, KT, LG유플러스)와 세종텔레콤(드림라인 모회사, IDC/기업통신 사업)을 비교군에 포함했다. 다만 통신 3사는 AIDC 투자를 확대 중이나 본업이 통신 서비스이고 IDC 매출 비중은 약 3%에 그쳐 직접 비교에는 한계가 있다. 글로벌 피어로는 동사와 사업 모델이 가장 유사한 Equinix(글로벌 1위 중립 IX/코로케이션 사업자)와 Digital Realty(글로벌 하이퍼스케일 데이터센터 REIT)를 참고용으로 병기하되, 사업 구조와 규모 차이를 감안해 평균 산정에서는 제외한다.

그림 9. P/E 밴드 차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. EV/EBITDA 밴드 차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 피어 밸류에이션 테이블

(원, 십억원, %, 배)

구분	기업명	주가	시가총액	2025년 실적			수익률					P/E	EV/EBITDA
				매출	영업이익	영업이익률	5D	1M	3M	6M	12M		
	케이아이엔엑스	105,600	515	159	24	15.0	-2.4	3.0	-26.3	15.5	33.8	29.9	11.5
국내	SK텔레콤	95,600	20,598	17,099	1,073	6.3	-4.6	22.0	37.8	77.6	79.6	52.5	6.3
	KT	60,500	15,222	28,244	2,469	8.7	-2.7	0.7	7.5	21.3	17.1	8.5	3.8
	LG유플러스	16,050	6,912	15,452	892	5.8	-4.2	1.0	-0.4	5.9	34.4	13.2	3.7
	세종텔레콤	10,040	100	284	-11	-3.8	-12.3	19.5	12.9	101.6	319.9	13.2	22.9
글로벌	Equinix	1,620,972	159,867	13,115	2,629	20.0	-1.2	13.1	31.8	36.5	27.9	73.0	30.7
	Digital Realty	289,583	102,848	8,691	936	10.8	-3.1	10.9	16.2	16.4	21.7	118.6	32.4

주: 26.4.29 종가 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 리스크 요인

Risk 1. 차입금 부담과 자체 투자 여력 제약

2024년 말 기준 차입금 잔액은 715억원으로 단계적 상환이 진행 중이며, 과천 데이터센터 투자에 약 1,800억원이 투입되면서 기존 유보 자금은 상당 부분 소진된 상태다. 안산 CoreHub JV에서 KINX가 직접 자본 투자가 아닌 DBO 사업자 역할을 선택한 것도 이러한 자본 여력 제약이 반영된 결과로 판단된다.

향후 2~3년은 차입금 상환과 과천 데이터센터 매출 회수가 동시에 진행되는 구간이다. 이에 따라 추가적인 대규모 자체 CapEx 집행 여력은 제한적일 가능성이 높으며, 이는 단기 성장 속도의 제약 요인으로 작용할 수 있다. 차입금 상환 속도, 과천센터 BEP 도달 시점, 영업현금흐름 회복 강도를 주요 모니터링 지표로 볼 필요가 있다. 회복이 지연될 경우 DBO 모델뿐 아니라 임차 센터를 통한 확장 여력에도 부담이 발생할 수 있다.

Risk 2. 안산 데이터센터 가동까지의 성장 공백 구간

안산 데이터센터는 사전 행정 절차 1년과 공사 기간 2~3년을 감안하면 최소 3~4년 이후 가동이 예상된다. 과천센터가 2027년 말~2028년 상반기 풀가동에 도달한 직후 안산센터가 가동 단계에 진입해야 성장의 연속성이 확보될 수 있다. 그러나 과천 풀가동 이후 안산 가동 전까지 공백 구간이 발생할 경우, 자가센터 신규 매출 부재로 분기 성장률 둔화가 가시화될 수 있다.

동사는 임차 센터 재판매 방식으로 수요에 대응할 계획이나, 임차 센터는 자가센터 대비 마진율이 낮을 가능성이 있다. 따라서 해당 구간에서는 외형 성장률과 수익성 흐름을 분리해 점검할 필요가 있다. 또한 안산 데이터센터가 일정대로 가동되지 못할 경우, 인허가 및 공사 지연 등으로 중기 성장 시나리오가 훼손될 수 있다. 이에 따라 인허가 진행 상황, 착공 시점, 추가 임차 센터 확보 여부를 분기별로 추적할 필요가 있다.

Risk 3. 가비아 행동주의 펀드 이슈의 간접 파급

모회사 가비아에서는 미라캐피탈(가비아 약 25%, KINX 약 15% 보유)에 이어 얼라인파트너스가 이사회 구성원 2명을 확보하면서 행동주의 압력이 본격화되고 있다. 현 시점에서 동사에 대한 직접적 영향은 제한적이나, 가비아의 주가 흐름과 거버넌스 이슈가 동사에 간접적으로 파급될 가능성은 남아 있다.

가능한 시나리오는 두 가지다. 첫째, 행동주의 압력으로 가비아와 KINX의 주주환원 정책이 강화되면서 자사주 매입, 배당 확대 등을 통해 거버넌스 디스카운트가 해소되는 경우다. 둘째, 가비아의 자본 배분 우선순위가 행동주의 요구에 따라 재편되면서 안산 CoreHub 등 KINX와 연계된 그룹 차원의 투자 결정에 영향을 미치는 경우다. 현재로서는 주주환원 강화와 거버넌스 개선에 따른 긍정적 효과가 더 현실적인 경로로 판단된다. 다만 행동주의 이슈가 가비아의 중장기 투자 의사결정에 영향을 줄 가능성도 배제하기 어렵기 때문에, 향후 가비아 주주총회 안건과 행동주의 펀드의 공시 행보를 지속적으로 점검할 필요가 있다.

케이아이엔엑스 (093320)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	111	123	139	159
매출원가	67	77	93	110
매출총이익	44	46	46	49
판매비와관리비	18	20	22	25
조정영업이익	26	27	24	24
영업이익	26	27	24	24
비영업손익	7	6	-2	0
금융손익	0	2	1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	33	33	22	24
계속사업법인세비용	6	6	4	5
계속사업이익	27	27	18	20
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	27	27	18	20
지배주주	25	25	18	17
비지배주주	2	2	0	2
총포괄이익	27	28	18	22
지배주주	25	25	18	18
비지배주주	2	3	0	4
EBITDA	40	42	42	50
FCF	25	0	-90	24
EBITDA 마진율 (%)	36.0	34.1	30.2	31.4
영업이익률 (%)	23.4	22.0	17.3	15.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	22.5	20.3	12.9	10.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	113	122	77	81
현금 및 현금성자산	33	31	25	20
매출채권 및 기타채권	19	22	27	25
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	61	69	25	36
비유동자산	84	133	260	257
관계기업투자등	16	18	19	19
유형자산	57	103	218	207
무형자산	5	5	13	14
자산총계	197	255	337	338
유동부채	26	40	45	27
매입채무 및 기타채무	11	25	27	12
단기금융부채	9	10	9	8
기타유동부채	6	5	9	7
비유동부채	12	30	62	63
장기금융부채	11	28	61	61
기타비유동부채	1	2	1	2
부채총계	38	70	107	90
지배주주지분	146	168	189	204
자본금	2	2	2	2
자본잉여금	24	24	31	31
이익잉여금	120	142	157	171
비지배주주지분	14	17	41	44
자본총계	160	185	230	248

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동으로 인한 현금흐름	35	36	26	46
당기순이익	27	27	18	20
비현금수익비용가감	14	16	25	31
유형자산감가상각비	14	15	18	25
무형자산상각비	0	0	0	1
기타	0	1	7	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2	-3	-12	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	-3	-3	3
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	1	-6	1
법인세납부	-6	-5	-5	-3
투자활동으로 인한 현금흐름	-5	-42	-49	-33
유형자산처분(취득)	-10	-36	-114	-22
무형자산감소(증가)	0	0	0	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-20	-14	25	-2
기타투자활동	25	8	40	-8
재무활동으로 인한 현금흐름	-15	4	16	-18
장단기금융부채의 증가(감소)	0	19	32	-2
자본의 증가(감소)	0	0	7	0
배당금의 지급	-2	-3	-3	-3
기타재무활동	-13	-12	-20	-13
현금의 증가	13	-2	-6	-6
기초현금	20	33	31	25
기말현금	33	31	25	20

자료: 케이아이엔엑스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	10.4	19.7	20.7	34.6
P/CF (x)	6.4	11.3	8.7	11.7
P/B (x)	1.8	2.9	2.0	2.9
EV/EBITDA (x)	6.1	11.4	10.7	13.5
EPS (원)	5,225	5,059	3,703	3,504
CFPS (원)	8,532	8,818	8,800	10,364
BPS (원)	30,262	34,749	39,198	42,258
DPS (원)	600	600	600	600
배당성향 (%)	10.6	10.8	15.8	14.8
배당수익률 (%)	1.1	0.6	0.8	0.5
매출액증가율 (%)	31.3	10.6	13.2	14.6
EBITDA증가율 (%)	24.7	4.7	0.7	18.3
조정영업이익증가율 (%)	31.1	2.7	-10.7	0.6
EPS증가율 (%)	60.7	-3.2	-26.8	-5.4
매출채권 회전율 (회)	6.8	6.4	6.2	6.5
재고자산 회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	11.0	8.8	10.0	12.2
ROA (%)	15.0	11.9	6.2	5.8
ROE (%)	18.9	15.8	10.1	8.7
ROIC (%)	18.6	17.8	10.5	7.8
부채비율 (%)	23.7	37.9	46.5	36.2
유동비율 (%)	440.7	304.6	173.3	298.5
순차입금/자기자본 (%)	-22.7	-16.4	14.9	14.4
조정영업이익/금융비용 (x)	103.9	71.1	16.5	10.8

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.