

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

가비아 (079940)

AI·클라우드·IDC 기반의 SME 디지털 인프라 플랫폼 기업

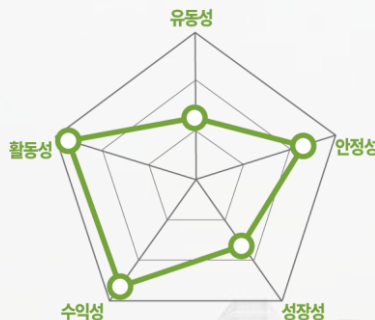
체크포인트

- 가비아는 SME(중소중견기업) 특화 B2B IT 인프라 기업. SME 도메인/호스팅 및 그룹웨어(하이웍스) 1위 사업자이며, 국내 공공 클라우드 승인 사업자 5곳 중 하나. 2024년 연간 기준 별도 매출은 도메인 20%, 호스팅 35%, 클라우드 25%, 하이웍스 15%, 기타 5% 차지. SME 기반의 탁인 효과와 교차판매 구조로 본업 성장 지속
- 상장 자회사 KINX(지분 36.3%, IX-IDC-AIDC), 에스피소프트(지분 4.0%, DaaS-MS 라이선스), 엑스게이트(지분 32.9%, 보안)가 또 다른 성장축. 특히 2026년 KINX 과천 AIDC(10MW) Full-CAPA 도달로 AI 인프라 수요 증가의 직접적 수혜 기대. 상면·전력·IX 트래픽 증가에 따라 연결 실적 기여도가 빠르게 확대될 것으로 기대
- 가비아(별도)의 구조적 체질 개선과 핵심 자회사 KINX의 성장 모멘텀으로 2025년 매출 3,385억 원(+19.8%), 영업이익 395억 원(+12.6%), 2026년 매출 3,906억 원(+15.4%), 영업이익 547억 원(+34.2%)이 가능할 전망. 여기에 주주정책 개선 기대가 결합되며 기업 가치 상승 여건이 강화되고 있음

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

SME 기반 B2B 디지털 인프라 플랫폼 기업

가비아는 SME(중소중견기업) 대상 도메인-호스팅-그룹웨어-클라우드-보안-IDC를 통합 제공하는 B2B 디지털 인프라 플랫폼 기업. 도메인 및 호스팅 시장 점유율 약 70%로 SME 초기 유입을 사실상 독점하고 있으며, 그룹웨어 '하이웍스'는 SME 시장 점유율 1위 사업자로 안정적인 구독 기반 매출을 확보. 별도 매출은 호스팅 35%, 클라우드 25%, 도메인 20%, 하이웍스 15%로 구성되며, 서비스 간 전환 비용이 높아 락인 효과가 매우 강한 시장 구조를 형성. 공공 클라우드 승인 CSP 5개사 중 하나로, 공공-민간 클라우드 전환 수요 확대의 직접적인 수혜가 예상됨

핵심 자회사(KINX에스피소프트.엑스게이트)의 구조적 성장

가비아의 중기 성장과 연결 실적 레버리지는 핵심 자회사들이 견인. KINX(지분율 36.3%)는 IDC·IX 중심 사업구조를 기반으로 AI 확산에 따른 트래픽·전력·클라우드 연결 수요 증가의 최대 수혜주로 평가. 2024년 말 오픈한 과천 AIDC(10MW)는 2026년 Full-CAPA 도달이 예상되며, 상면·전력·IX 트래픽 증가에 따라 실적 기여도가 빠르게 확대될 전망. 에스피소프트(지분율 4%)는 MS 라이선스 및 DaaS 기반의 고성장 기조를 유지하고 있으며, 엑스게이트(지분율 32.9%)는 차세대 방화벽 중심의 보안 장비 공급을 통해 그룹 내 보안 포트폴리오를 강화. 클라우드-IDC-보안-DaaS로 이어지는 레이어 구조는 2026년 이후 연결 영업이익률 개선의 핵심 동력으로 작용할 전망

본업자회사 성장 및 주주환원 기대감에 따른 리레이팅 구간 진입

가비아는 2025년 매출 3,385억 원(+19.8%), 영업이익 395억 원(+12.6%)에서 2026년 매출 3,906억 원(+15.4%), 영업이익 547억 원(+34.2%)으로 실적 레벨업 구간에 진입. 2026E PER 17.7배는 국내외 SaaS-클라우드 Peer(20~30배)대비 할인된 수준이며, 핵심 자회사 KINX의 경우 2026년 AIDC Full-CAPA 도달 이후 EBITDA 레버리지 확대가 예상됨에도 2026E EV/EBITDA 6.9배로 글로벌 IDC/IX 기업대비 절반 수준. 여기에 주주정책 개선 기대가 동시에 작용하며 중기적 밸류에이션 상승이 기대됨

Forecast earnings & Valuation

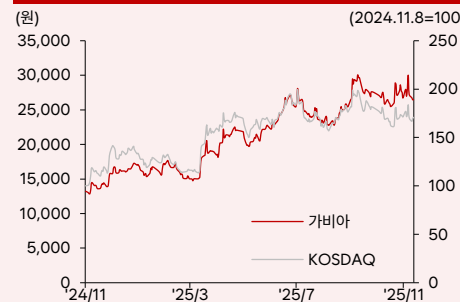
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액(억원)	2,392	2,616	2,824	3,385	3,906
YoY(%)	19.9	9.4	8.0	19.8	15.4
영업이익(억원)	412	426	351	395	547
OP 마진(%)	17.2	16.3	12.4	11.7	14.0
지배주주순이익(억원)	216	160	146	157	210
EPS(원)	1,595	1,184	1,081	1,160	1,552
YoY(%)	84.5	-25.7	-8.7	7.3	33.8
PER(배)	6.4	14.1	15.2	23.6	17.7
PSR(배)	0.6	0.9	0.8	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	2.6	4.5	7.6	7.9	5.9
PBR(배)	1.1	1.6	1.4	2.1	1.9
ROE(%)	19.1	11.8	9.5	9.2	11.2
배당수익률(%)	0.7	0.5	0.5	0.3	0.3

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/18)	26,450원
52주 최고가	30,050원
52주 최저가	13,570원
KOSDAQ (11/18)	878.70p
자본금	68억원
시가총액	3,580억원
액면가	500원
발행주식수	14백만주
일평균 거래량 (60일)	7만주
일평균 거래액 (60일)	20억원
외국인지분율	39.65%
주요주주	김흥국 외 5인 25.79%
	Miri Capital Management LLC 23.96%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.5	30.3	88.4
상대주가	0.3	7.5	47.8

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

■ B2B 대상 디지털 전환(DX) 파트너 그룹사

기업의 탄생부터 성숙까지
전 생애주기에 걸친 모든 IT
서비스를 제공

가비아의 비즈니스 모델은 기업 고객을 대상으로 IT 인프라 서비스를 지원하는 것이다. 기업 고객이 비즈니스를 시작하는 데 필요한 최소한의 인프라인 도메인과 웹 호스팅부터, 성장 과정에서 요구되는 협업 솔루션(SaaS), IT 인프라 확장(IaaS 클라우드), 보안, 그리고 AI 시대의 핵심 기반인 AIDC(AI 데이터센터)에 이르기까지, 기업의 탄생부터 성숙까지 전 생애주기에 걸친 모든 IT 서비스를 제공하는 독보적인 B2B 파트너이다.

1999년 도메인 등록 및 호스팅 사업으로 시작한 가비아는 자체 기술력으로 국내 SME(중소중견기업) 1위 그룹웨어인 '하이웍스'와 퍼블릭 클라우드 'g클라우드'를 성공적으로 시장에 안착시켰다. 나아가 'KINX', '엑스게이트', '에스피소프트' 등 핵심 기술 자회사들을 인수 및 상장시키며, B2B IT 인프라의 견고한 수직 계열화를 완성했다. 가비아의 사업 구조는 본체가 직접 운영하는 사업과 다수의 상장된 핵심 자회사들이 강력한 시너지를 내는 형태로 이루어져 있으며, 사업 부문은 크게 클라우드 및 IT 서비스, IX/IDC, 보안, 기타로 구분된다.

모든 비즈니스의 시작점인 국내 1위 도메인 등록과 웹 호스팅 서비스를 통해 신규 고객이 가비아 생태계로 유입된다. 이후 기업의 조직이 갖춰지면 국내 SME 1위 그룹웨어인 하이웍스를 도입하여 협업 환경을 구축한다. 기업의 트래픽이 증가하고 IT 인프라가 고도화되면 g클라우드 또는 MSP를 통해 인프라를 확장한다. 이 과정에서 자회사 엑스게이트의 방화벽 등 보안 솔루션이 필수적으로 더해지며, 이 모든 서비스의 물리적 기반이 되는 IDC(인터넷 데이터센터)와 IX(인터넷 연동)는 자회사 KINX가 담당한다. 이처럼 고객의 성장 단계에 맞춰 그룹의 핵심 서비스들이 상향 판매(Up-selling) 및 교차 판매(Cross-selling)되는 선순환 구조가 특징이다.

2024년 클라우드 및 IT 서비스
매출 비중 53% 차지

2024년 연간 연결 매출 약 2,824억 원을 기준으로 사업의 가장 큰 축은 클라우드 및 IT 서비스 부문이다. 이 부문은 매출 1,482억 원으로 전체 비중의 52.5%를 차지하며, 가비아 본체의 핵심 사업과 자회사들의 전문 솔루션이 결합된 포괄적인 포트폴리오를 갖추고 있다. 가비아는 그룹의 핵심 성장 동력인 클라우드(IaaS) 및 MSP(Managed Service Provider) 사업을 영위한다. 'g클라우드' 브랜드를 통해 기업 고객에게 서버, 스토리지 등 IT 인프라를 제공하고 전문적으로 운영·관리해주는 서비스이다. 또한, 핵심 캐시카운인 '하이웍스'(SaaS)의 경우 국내 SME 1위 그룹웨어로, 기업에 이메일, 전자결재 등 협업 솔루션을 월 구독 형태로 제공한다.

여기에 자회사 '가비아씨엔에스'의 이커머스 솔루션 사업을 통해 쇼핑몰 구축 및 운영을 지원하며, 에스피소프트(KINX의 자회사)가 영위하는 DaaS/VDI(서비스형 데스크톱) 및 Microsoft 라이선스 총판 사업을 통해 클라우드 기반의 가상 PC 환경과 소프트웨어를 공급한다. 클라우드 및 IT 서비스 부문의 핵심 경쟁력은 포괄적인 IT 솔루션 포트폴리오를 기반으로 한 Cross selling 구조에 있다. 하이웍스를 통해 확보한 SME 고객에게 g클라우드나 DaaS 등 고부가가치 서비스를 지속적으로 Up selling하며 시너지를 창출하기 때문이다.

2024년 IX/IDC 매출 비중 32%

두 번째 축은 IX/IDC 부문으로, 매출 912억 원(비중 32.3%)을 차지하며 상장 자회사인 KINX가 전담한다. 가비아는 KINX의 지분 36.3%를 보유하고 있다. 먼저 IDC(Internet Data Center) 서비스는 데이터 센터라는 물리적 인프라를 제공한다. 고객의 전산 장비(서버)가 24시간 안정적으로 운영될 수 있도록 공간(상면), 전력, 네트워크 회선 등을 제공하는 것을 의미하며, IDC 매출은 고객의 전산 장비가 차지하는 공간 비용과, 인터넷 사용자 간에 흐르는 트래픽 양과 연관된 회선 대역폭에 따라 월별 이용료로 인식된다.

IX(Internet exchange) 사업은 IDC와 같은 인프라 위에서 동작하는 네트워크 연동 서비스이다. KINX가 운영하는 대형 스위치 장비를 통해, ISP(통신사), CP(콘텐츠사), CSP(클라우드사) 등 서로 다른 네트워크 사업자들이 트래픽을 효율적으로 직접 교환할 수 있도록 중개한다. KINX는 통신 교환 스위치를 운영하며, 고객사들은 이 스위치에 회선을 연결함으로써 저비용으로 고효율의 인터넷 통신이 가능해진다. IX 매출은 고객이 이용하는 대역폭(Bandwidth)과 회선 포트 수에 기반하여 발생한다.

과천 AIDC로 AI 인프라 수요에 대응

KINX의 핵심 경쟁력은 통신 3사의 네트워크 정책에 종속되지 않는 국내 유일의 중립적 IX 및 IDC서비스를 제공한다는 점이다. 이러한 중립적 서비스는 AI 적용처 확대에 인한 빅데이터 및 클라우드 업체의 데이터센터 수요 증가에 대응하는 데 강점을 가지며, 이를 기반으로 KINX는 2024년 과천 AI 데이터센터를 확보하여 대규모, 고사양 인프라를 통해 AI 인프라 수요에 핵심적인 역할을 담당하고, 가비아 본체 역시 1개 층을 운영하며 시너지를 낸다.

2024년 보안 매출 비중 15%

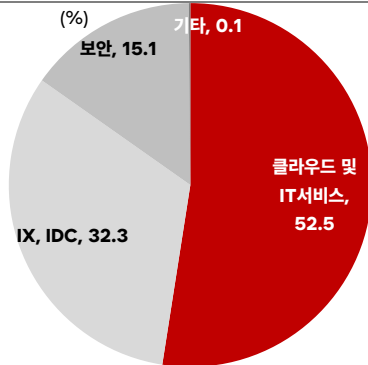
세 번째 축인 보안 부문은 2024년 기준 매출 427억 원(비중 15.1%)으로 물리적 하드웨어와 논리적 소프트웨어 보안 솔루션을 결합하여 외부 위협 차단과 내부 정보보안을 동시에 해결하는 통합 보안 포트폴리오를 제공한다. 하드웨어 보안은 상장 자회사인 엑스게이트가 담당하며, 차세대 방화벽(NGFW), VPN 등 네트워크단의 위협을 방어하는 핵심 보안 장비를 개발하고 제공한다. 소프트웨어 보안은 에스피소프트가 영위하는 DaaS/VDI(서비스형 데스크톱)으로 공공/금융 시장의 강력한 망분리 규제 수요를 공략하며 시너지를 더한다.

가비아는 SMR 중심으로 B2B IT 인프라 원스톱 서비스 제공

가비아의 핵심 경쟁력은 B2B IT 인프라의 모든 서비스를 묶어 원스톱으로 제공하는 차별성에 있다. 주요 경쟁사인 클라우드 시장의 KT와 NHN, IDC 시장의 통신 3사 등은 주로 대기업 시장에 집중하지만, 가비아는 도메인 및 호스팅 사업에서 확보한 중소기업(SME) 고객 기반을 핵심 자산으로 활용한다. 하이웍스를 통해 확보된 SME 고객을 대상으로 g 클라우드(가비아), 보안(엑스게이트), DaaS(에스피소프트) 등 고부가가치 서비스를 지속적으로 판매하며 단가를 높이는 선순환 전략을 구사한다. 또한, 자회사 KINX가 제공하는 통신사 중립적 IX 서비스는 그룹사 서비스의 트래픽 비용 효율성과 네트워크 안정성 측면에서 차별화된 우위를 제공한다.

2025년 3분기 말 기준, 가비아의 주주 구성은 최대주주인 김홍국 대표 지분율 18.3%, 특수관계인 지분율이 7.5%로 최대주주 및 특수관계인 지분율은 약 25.8%를 차지한다. 5% 이상 주주 구성에는 The Miri Strategic Fund(18.3%), Fidelity Puritan Trust(10.0%), 얼라인 파트너스(9.0%) 등으로 외국계·행동주의 성향 기관 지분이 합산 37.3%에 달해 의사결정 구조에서 시장 기반의 견제 기능이 강하게 작동하는 형태이다. 이 외에 자기주식 3.7%, 우리사주조합 2.5%, 기타 주주가 30.7%를 차지하고 있다. 현재 가비아의 지배구조는 최대주주 중심의 안정성보다는 외국계·행동주의 자본 영향력이 확대되는 추세로 평가된다.

가비아 연결 기준 2024년 사업부문별 매출 비중



자료: 가비아, 한국IR협회의 기업리서치센터

가비아 별도 및 종속기업 매출 구성

	2024년 매출액(억 원)	매출 비중
가비아(별도)	921	31.5%
케이아이엔엑스	944	32.3%
에스피소프트 및 종속회사	451	15.5%
엑스게이트	432	14.8%
가비아씨엔에스	161	5.5%
후이즈 및 종속회사	0	0.0%
기타 종속회사	11	0.4%
(내부거래 조정)	-96	-3%
합계	2,824	100%

자료: 가비아, 한국IR협회의 기업리서치센터

가비아 주요 종속기업

KINX
(2011.2.8, KOSDAQ)

KINX는 인터넷 익스체인지 (IX), 데이터센터(IDC), 콘텐츠 전송 네트워크(CDN) 및 클라우드 서비스를 제공하는 기업입니다. 가비아는 KINX의 네트워크인프라를 통해 안정적인 고품질 클라우드 서비스를 제공합니다.

SPsoft
(2024.2.15, KOSDAQ)

에스피소프트는 데스크톱 가상화(VDI/DaaS), 데이터 분산솔루션, 저작권 보호 솔루션 전문 업체이자 국내 조1대 마이크로소프트 SPLA 종판사입니다. 가비아는 에스피소프트와 함께 '가비아 DaaS'를 개발해 고객사에 안전하고 편리한 업무 환경을 제공합니다.

WH?IS
(2023.3.16, KOSDAQ)

후이즈는 도메인 전문사이트인 'who.is.co.kr'을 필두로 가비아와 더불어 도메인 대표 기업으로 성장하여 왔습니다. 삼성, LG, 현대 등을 포함한 50만개 이상의 국내 우수 기업에 도메인 관리서비스를 제공하고 있습니다.

AXGATE
(2023.3.16, KOSDAQ)

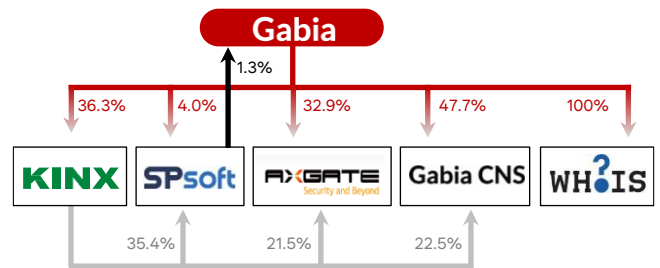
엑스게이트는 방화벽, 가상사설망(VPN) 등 네트워크 보안솔루션을 개발하고 제공하는 기업입니다. 가비아는 엑스게이트의 보안기술을 활용하여 수준높은 보안서비스를 선보입니다.

Gabia CNS

가비아CNS는 쇼핑몰 창업, 해외 진출, 광고·마케팅, 홈페이지 제작 등 커머스 솔루션을 제공하는 기업입니다. 가비아와 가비아CNS를 통해 고객은 도메인 구매부터 호스팅, 홈페이지 제작까지 커머스 업무의 Ato Z를 해결할 수 있습니다.

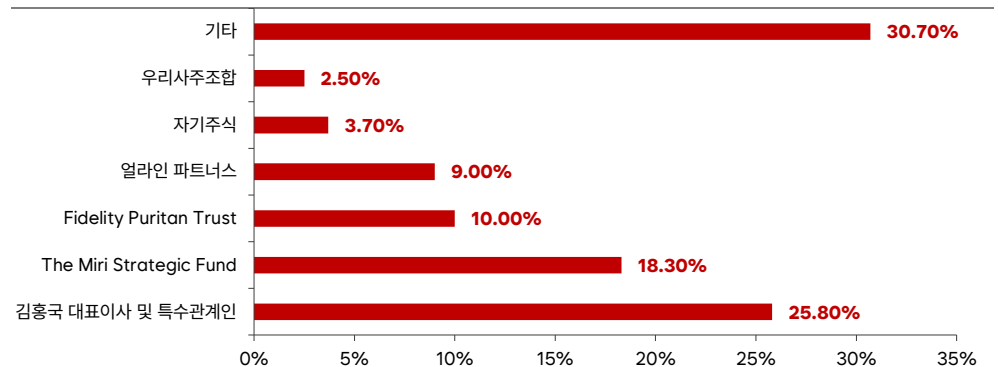
자료: 가비아, 한국IR협회의 기업리서치센터

가비아 주요 종속기업 보유 자본 현황



자료: 가비아, 한국IR협회의 기업리서치센터

가비아 주요 주주 자본을 현황



자료: 가비아, 한국IR협회의 기업리서치센터



1 국내 디지털 인프라 산업 현황

국내 디지털 인프라 시장은 클라우드·데이터센터·SaaS·보안·MSP로 이어지는 전 가치사슬이 동시에 성장하는 구조적 전환기에 진입했다. 기업의 모든 업무 활동이 온라인과 클라우드 기반으로 이동하면서, 인프라·업무환경·보안 운영을 포괄하는 통합형 수요가 폭발적으로 증가하고 있기 때문이다. 이러한 흐름은 데이터센터의 공급 확대, SME 중심 SaaS 확산, 클라우드 기반 보안 강화, MSP 운영 대행 수요 증가로 연결되며, 가비아가 속한 모든 전방 산업의 성장성을 지지하는 방향으로 수렴하고 있다.

클라우드·IDC: AI·HPC가 견인하는 핵심 성장축

국내 디지털 인프라 산업의 중심축은 클라우드와 데이터센터다. 한국IDC에 따르면 국내 클라우드 시장은 2023년 3.3조 원에서 2027년 7.7조 원 규모로 성장할 전망이다(CAGR 23.6%), 국내 데이터센터 시장 역시 2025년 16.5억 달러에서 2030년 42.7억 달러 수준(CAGR 약 21%)으로 확장될 것으로 예상된다. 이러한 성장률은 ICT 하위 산업 중 가장 빠른 축에 속하며, 기업의 전면적 디지털 전환과 AI·HPC 확산이 시장을 구조적으로 키우는 요인이다.

최근 데이터센터 수요는 GPU 서버 중심으로 재편되는 특징을 보이고 있다. 생성형 AI 학습·추론, 고성능 연산(HPC) 기반 업무가 증가하면서, GPU 서버 도입 비중은 2023년 26%에서 2024년 45%까지 빠르게 확대된 것으로 추정된다. GPU 서버는 전력·냉각·랙 공간 요구 수준이 높기 때문에 데이터센터 내 단위면적당 매출과 수익성을 끌어올리는 효과가 있다. 이러한 수요 변화는 2027년까지 국내에서 30개 이상의 신규 데이터센터가 추가 건설되는 계획으로 이어지고 있으며, 기존 데이터센터 역시 고사양 인프라 중심으로 고도화되는 추세다.

클라우드·IDC 경쟁구조는 글로벌 하이퍼스케일러(AWS·Azure·GCP), 국내 CSP(네이버클라우드·KT·삼성SDS), 그리고 중견 MSP·IDC 사업자로 구분된다. 하이퍼스케일러가 대규모 워크로드와 글로벌 AI 수요를 담당하는 반면, 중소·중견기업 고객군에서는 관리형 서비스·보안·현장 대응의 중요성이 높아 로컬 MSP의 견조한 경쟁력이 유지되는 시장 구조를 보인다. 이러한 산업 구조는 가비아와 같은 중견 규모 MSP·IaaS 사업자에게 중기적으로 유리한 수요 기반을 제공한다.

디지털 워크플레이스 (SaaS 협업툴·DaaS): 기능 융합과 AI화

협업 소프트웨어 시장은 팬데믹 이후 단순한 커뮤니케이션 도구를 넘어 기업의 디지털 워크플레이스 인프라로 자리잡았다. 2025년 국내 협업 SW 시장은 약 2,400억 원 규모로 추정되며, 향후 10년간 연평균 11% 수준의 성장세가 예상된다. 최근 시장의 가장 중요한 변화는 그룹웨어·협업툴 간의 경계가 완전히 붕괴되고 있다는 점이다. 과거 그룹웨어는 전자결재·메일 중심의 온프레미스 솔루션, 협업툴은 메신저·화상회의 중심의 클라우드 솔루션으로 구분되었으나, 현재는 문서작성·프로젝트 관리·결재·커뮤니케이션을 모두 하나의 플랫폼에서 처리하는 '올인원(ALL-IN-ONE)' 형태가 주류로 자리잡고 있다.

특히 SME(중소·중견기업)의 도입률이 50% 내외로 낮다는 점은 산업 성장의 핵심 요인이다. 한국의 SME 수는 2020

년 728만 개에서 2023년 829만 개로 증가했고, 같은 기간 매출 규모 역시 23%가량 확대되었다. 이는 협업 SW·그룹웨어의 주요 고객군인 SME 생태계 자체가 확장되고 있음을 의미하며, 향후도 꾸준한 구조적 성장을 뒷받침하는 지표로 해석된다.

이 중 가장 빠르게 확산되는 영역은 DaaS(Desktop as a Service)다. 재택근무·지점 분산 근무가 보편화되고 공공·금융 부문의 보안 규제가 강화되면서, 기업은 물리 PC 대신 클라우드 기반 가상 데스크톱을 통해 관리 효율성과 보안을 동시에 확보하려는 수요가 증가하고 있다. DaaS는 그룹웨어·스토리지·보안 솔루션이 결합될 경우 고객 락인(Lock-in)이 매우 강하게 형성되기 때문에, SaaS 시장 내 가장 전략적 가치가 높은 부문으로 평가된다.

국내 SME 시장은 글로벌 솔루션 대비 로컬 사업자의 경쟁우위가 뚜렷하다. 한국형 전자결재·세금계산서·근태 등 국내 비즈니스 절차에 특화된 기능, 도입·전환 지원의 용이성, 합리적 요금 체계는 로컬 솔루션의 강점이다. Microsoft 365나 Google Workspace가 대기업 중심의 엔터프라이즈 시장을 형성하는 반면, 국내 SME 시장은 여전히 로컬 SaaS 솔루션이 영향력을 유지하는 구조다.

도메인·호스팅·보안·MSP 안정적 갱신 기반 수요

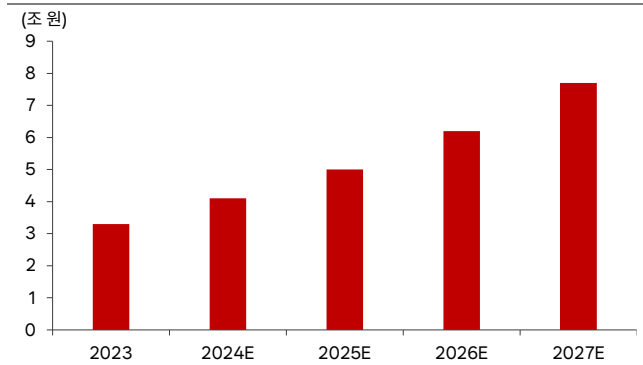
도메인·호스팅 사업은 시장이 성숙 단계로 분류되지만, 국내 온라인 비즈니스 확산 속도에 비해 성장 여력이 남아 있는 산업이다. 도메인의 갱신율이 80~90% 수준으로 매우 높아 장기 고객 기반이 시장 지배력을 좌우하는 구조라는 점도 특징적이다. 신규 발급보다 안정적인 갱신 매출이 중요해지면서, 도메인을 기반으로 웹호스팅·보안·인증 등 고부가 서비스로 연결되는 구독형 비즈니스 모델이 일반화되고 있다.

웹·서버호스팅 시장은 단순 정적 웹사이트 중심에서 벗어나 서버호스팅·보안·CDN·SSL 인증 등 고부가 영역이 경쟁 포인트로 이동하는 중이다. 글로벌 플랫폼(Wix·Shopify 등)의 국내 진입으로 개인·창작자층에서의 경쟁이 심화되고 있으나, 기업용 시장은 여전히 로컬 MSP·IDC 사업자의 안정성이 선호되는 편이다.

보안·MSP 시장은 기업 인프라의 클라우드화가 빠르게 진행되면서 중요성이 커지고 있다. 공공기관과 금융권은 법적 규제로 인해 방화벽·망분리·접근통제 등 보안 솔루션 도입이 필수이며, 자체 IT 조직을 확보하기 어려운 많은 기업은 전문 MSP 사업자에게 운영·관리를 위탁하고 있다. 이는 경기 변동의 영향을 상대적으로 적게 받는 규제 기반 수요 특성을 갖는다.

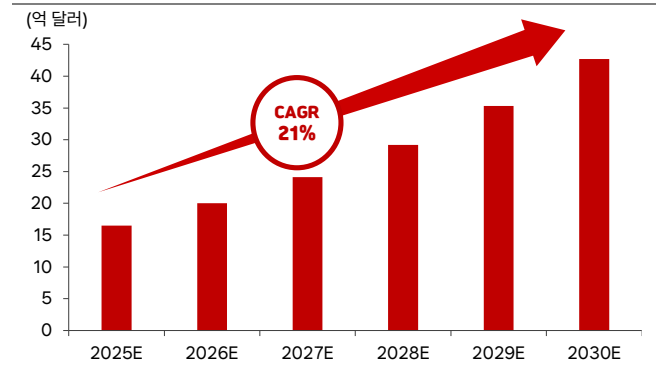
국내 디지털 인프라 산업은 클라우드 전환, AI 기반 고성능 연산 수요 확산, 업무환경의 SaaS화, 보안·운영 대행의 필요성 증가를 중심으로 중기적 성장 흐름이 이어질 전망이다. 인프라-업무환경-보안-운영이 분리된 시장이 아니라 하나의 통합 생태계로 작동하는 구조가 자리잡고 있어, 기업들은 여러 영역을 단일 벤더를 통해 효율적으로 구축하려는 수요가 꾸준히 확대되고 있다. 이러한 변화 속에서 가비아는 클라우드·IDC·SaaS·보안·MSP를 아우르는 서비스 포트폴리오를 보유하고 있어 디지털 인프라 수요 확대의 직접적인 수혜가 예상된다. 특히 SME·공공·금융을 중심으로 통합형 서비스를 제공할 수 있는 사업자는 제한적이기 때문에, 전방 시장의 구조적 성장과 가비아의 사업 확장성은 중기적으로 높은 연동성을 가질 것으로 판단된다.

국내 클라우드 시장 규모(2023-2027E)



자료: 한국IDC, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 데이터센터 시장 규모(2025E-2030E)



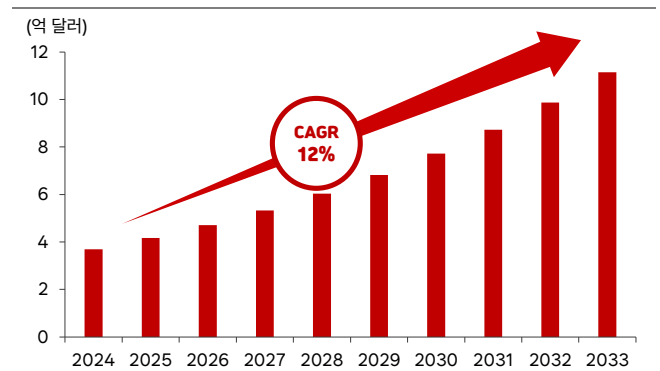
자료: Mordor Intelligence, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 SME 기업 수, 매출액 추이(2020~2023)

연도	중소기업 수(천 개)	중소기업 매출액(조 원)
2020	7,286	2,675
2021	7,714	3,017
2022	8,043	3,309
2023	8,299	3,301

자료: 중소벤처기업부, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 협업 SW 시장 규모



자료: H&G글로벌리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 핵심 자회사 KINX: AI 인프라 수요 폭증의 최대 수혜주

**가비아의 핵심 자회사 KINX,
AI 연산 증가로 IX-CloudHub-
IDC의 상호 작용 기대**

가비아의 중기 실적과 기업가치 확장은 핵심 자회사 KINX(지분율 36.3%)가 주도할 전망이다. KINX의 2024년 기준 별도 매출은 IDC가 약 67.2%로 가장 큰 비중을 차지하며, CloudHub(14.4%)와 IX(11.3%)가 그 뒤를 잇는 구조다. KINX는 IX-CloudHub-IDC를 단일 플랫폼에서 통합 운영하는 사실상 유일한 국내 사업자로, AI 확산기에 필연적으로 증가하는 트래픽-클라우드-전력 수요가 동시다발적으로 연동되는 구조적 장점을 갖는다

우선 1) IX는 국내 유일의 중립형 인터넷 교환 지점으로, 다수의 ISP(인터넷사업자)·CSP(클라우드사업자)가 중앙 스위치에 직접 연결되는 구조를 통해 트래픽 교환 비용을 낮추고 경로를 단축시킨다. AI 학습·추론 단계에서 폭증하는 트래픽이 가장 먼저 처리되는 구간이기 때문에 AI 시대에 수요 증가가 가장 빠르게 반영되는 영역이다. 2) CloudHub는 KINX 데이터센터 내부에서 AWS·Azure·GCP 등 주요 글로벌 클라우드와 기업 고객을 전용선으로 연결하는 관문 역할을 하며, 기업들의 클라우드 전환 가속화에 따라 인입(On-ramp) 트래픽 증가를 안정적으로 흡수한다. 3) IDC는 고전력·고밀도 AI 서버에 적합한 맞춤형 설계가 가능해, 고객이 네트워크 사업자·전력 구성·냉각 조건을 자유롭게 선택할 수 있어 AI 기업의 서버 증설 수요를 그대로 수용할 수 있다.

이 세 인프라는 AI 연산 증가가 유발하는 트래픽 확대(IX)-클라우드 연결 수요 증가(CloudHub)-AI 서버 설치 확대(IDC)가 동시에 강화되는 구조 속에서 상호 보완적으로 성장한다. 그 결과 KINX는 AI 트래픽의 입구, 클라우드 연결의 중심, 고전력 서버의 집적지를 모두 확보한 국내에서 가장 확실한 AI 인프라 사업자로 평가되며, 가비아의 중기 실적 개선과 밸류에이션 확장의 핵심 동력으로 작용할 전망이다.

**신규 과천 AIDC CAPA 확대로
KINX IDC 부문의 가파른 성장
기대**

KINX의 실적 레버리지는 신규 AI 데이터센터인 과천 AIDC(제공전력 10MW)에서 본격화될 전망이다. 과천 센터는 2024년 12월 오픈 이후 2025년 3분기 기준 약 50%의 계약률을 확보했으며, 2025년 말에는 계약 기준 Full-CAPA(80% 이상) 도달이 가능할 것으로 예상된다. 고객 입주는 2025년 하반기부터 2027년까지 순차적으로 진행되며, 이에 따라 IDC 매출의 핵심인 상면(공간임대료)·회선(트래픽이용료) 매출이 동시에 증가한다. 상면 매출은 2024년 연간 120억 원에서 과천 센터의 Full-CAPA 적용 시 2027년 약 380억 원으로 3배 이상 확대될 전망이다. 회선 매출 역시 AI 연산 특성상 단위 서버당 트래픽 발생량이 크게 높아, 신규 AIDC 입주 고객의 구성(CSP·AI 기업 중심)을 고려할 때 기존 센터 대비 더 높은 성장률이 가능하다. 즉, 과천 AIDC는 CAPA 확충-계약률 상승-입주 확대가 단계적으로 매출에 반영되는 구조로, KINX의 IDC 부문 매출은 2025~2027년 동안 가장 가파른 성장 구간을 맞이할 것으로 예상된다.

AI 트래픽 증가는 IX 매출로 직결

IDC의 CAPA 확장에 기반한 성장 외에도, IX와 CloudHub 역시 AI 도입 확산에 따라 구조적인 성장 흐름을 이어갈 전망이다. IX는 트래픽 교환량 증가가 매출로 직접 연결되는 사업 특성상, 생성형 AI 확산에 따른 API 호출-데이터 이동 증가가 자연스럽게 반영된다. KINX는 국내 유일의 중립형 IX를 기반으로 주요 ISP·CSP 트래픽이 집중되는 허브 역할을 수행하고 있어, IX 부문은 연 10% 수준의 안정적 성장이 가능할 것으로 보인다.

CloudHub는 멀티클라우드 전환으로 고성장 전망

CloudHub는 민간·공공 영역에서 멀티클라우드 전환이 급격히 확대되는 흐름을 직접적으로 수혜하며, 전용선 기반 클라우드 인입(On-ramp) 트래픽 증가에 따라 연 20% 내외의 고성장이 가능한 사업 영역이다. 2025년부터 정부혁신 평가에 민간 클라우드 이용 실적이 포함되는 '제4차 클라우드 기본계획'이 시행되면서 기업·공공기관 모두에서 민간 클라우드 채택이 늘어날 전망이다. 글로벌 CSP들이 공공·금융 시장 진출을 위해 보안 인증을 빠르게 취득하면서 경쟁 구도가 강화되고 있다. 이에 따라 국산·외산 클라우드를 병행하는 멀티클라우드 전략이 확산되고 있으며, 이러한 구조적 변화는 CloudHub의 전용선 연결 수요를 장기간 확대하는 핵심 동력으로 작용할 것이다. IX·CloudHub는 CAPA 변동 없이도 꾸준한 매출 확대가 가능한 영역으로, 대규모 성장이 예상되는 IDC 부문과 결합될 때 KINX 전체 실적의 변동성을 낮추고 중기 성장 가시성을 강화하는 역할을 수행한다.

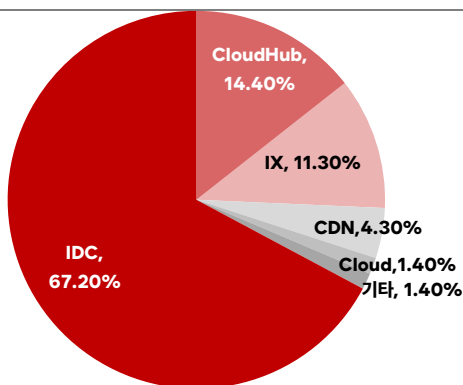
과천 AIDC 가동에 따른 초기 비용 부담으로 이익률은 부진

KINX는 국내에서 드물게 데이터센터·IX·클라우드 허브를 동시에 보유한 사업자로, AI 시대에 필연적으로 증가하는 트래픽·클라우드·전력 수요를 모두 수용할 수 있는 구조적 강점을 갖는다. 이러한 AI 인프라 통합 구조는 2026년 이후 가비아의 중기 실적 가시성을 높이고, 밸류에이션 리레이팅 가능성을 뒷받침하는 핵심 근거로 평가된다.

2025년 3분기 이후 가동률 상승에 따라 수익성 회복 기대

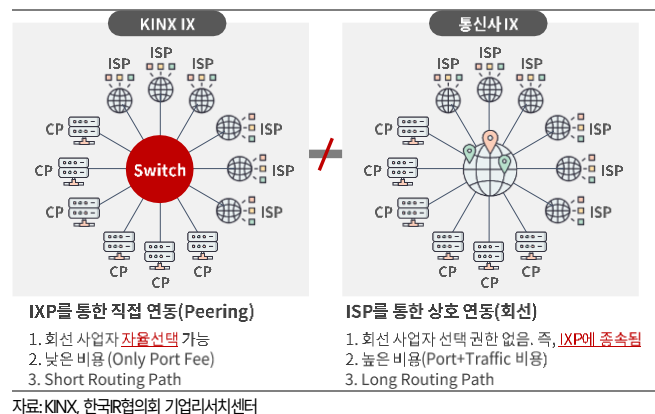
2025년 3분기 누적 기준 KINX의 별도 매출은 783억 원(+13.7% YoY)으로 견조한 증가세를 유지했으나, 영업이익률은 18.2%로 2024년 연간(21.2%) 대비 소폭 하락했다. 이는 과천 AIDC 가동에 따른 초기 감가상각비 및 고정비 반영 영향으로, 신규 인프라 투자 초기 단계에서 나타나는 전형적인 비용 부담이다. 다만 2025년 3분기부터 고객 입주가 본격화되면 신규 센터의 가동률이 빠르게 상승하고, 2026년에는 상면·회선 매출이 확대되면서 수익성 회복 국면에 진입할 것으로 예상된다. 특히 2026년 이후에는 과천 AIDC의 매출 기여가 본격화되며, KINX의 외형과 영업이익이 가비아 연결 기준 실적 레벨업의 핵심 동력으로 작용할 전망이다.

KINX 서비스별 매출 비중(2024년 별도 기준)

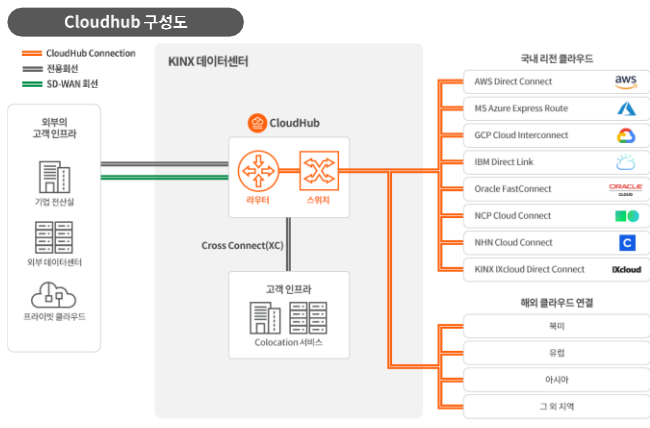


자료: KINX, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 유일 중립적 IX: 인터넷 트래픽을 가장 효율적으로 교환

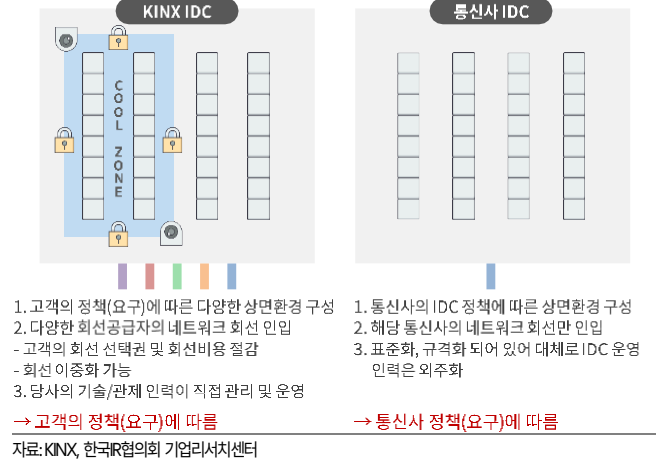


Cloudhub: 국내 기업과 글로벌 클라우드를 초고속/저지연 연결



자료: KINX, 한국IR협회의 기업리서치센터

IDC: 고객 맞춤형 고전력 AI 데이터센터



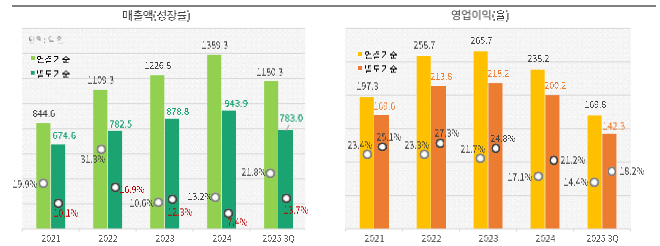
자료: KINX, 한국IR협회의 기업리서치센터

과천 AI 데이터센터(AIDC) CAPA 확장

항목	수치	비고
총 투자비	1,800억 원	2024년 8월 완공
전력 캐파	10MW	기존 4MW 대비 2.5배
서비스 오픈		2024년 12월
2Q25 계약률	50%	고사양·AI 고객 위주
2025년 말 계약 기준		Full CAPA 달성 목표
고객 실제 입주 완료	2027년 예상	단계적 Ramp-up

자료: KINX, 한국IR협회의 기업리서치센터

KINX 연결/별도 매출액, 영업이익의 추이



자료: KINX, 한국IR협회의 기업리서치센터

가비아(별도) SME 생태계 락인 구조와 AI 고마진 솔루션으로의 확장성

후이즈 인수로

SME 도메인·호스팅

점유율 약 70% 차지

가비아의 두 번째 투자포인트는 SME(중소·중견기업)를 기반으로 구축된 강력한 락인 생태계와 고마진 솔루션 확장성이다. 2024년 가비아 별도 기준 매출 구성은 호스팅 35%, 클라우드 25%, 도메인 20%, 하이웍스 15%, 기타 5%로 구성되며, 이는 도메인·호스팅이 신규 고객 유입을 담당하고, 하이웍스가 락인 플랫폼 역할을 수행하며, 클라우드·보안·AI 솔루션이 상향 판매(업셀)를 담당하는 통합 구조를 형성한다. 특히 도메인·호스팅 부문은 후이즈 인수 효과로 2025년 2분기 기준 시장 점유율 약 70%까지 확대되며 SME 초기 유입 시장을 사실상 독점하고 있어, 해지 및 이탈률이 낮은 안정적 캐시카우 역할을 수행한다.

국내 SME 협업SW 1위 하이웍스

가비아 생태계 락인 플랫폼

이렇듯 견고한 고객 기반 위에서 가비아의 기업 그룹웨어·협업툴 서비스인 하이웍스는 SME 협업 소프트웨어 시장에서 국내 1위 사업자로 자리매김했다. 더리서치컴퍼니에 따르면 2025년 9월 기준, 하이웍스는 국내 SME 그룹웨어·메일서비스 22%, 사내메신저·협업툴 25%의 시장점유율을 기록하며 더존비즈온(10~12%), KT 비즈메카EZ(10%), 네이버웍스(10~12%), LGU+ U+웍스(8~9%) 등 경쟁사를 큰 폭으로 상회했다. 이는 메일·전자결재·근태·문서관리 등 필수 SaaS가 통합 제공되는 구조적 강점과, 전환 비용(데이터 이전·업무 흐름 재구축)이 높은 SME 시장 특성에 따라 이탈률이 매우 낮은 데서 기인한다. 하이웍스는 구독형 매출 구조를 기반으로 가비아 SME 생태계의 핵심 락인 장치 역할을 수행하고 있다.

AI 고성능 연산 수요 흡수해**ARPU 확대 노력**

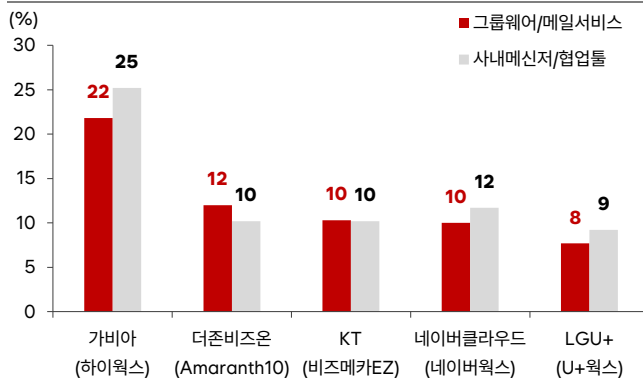
가비아의 향후 성장 전략은 막대한 고객 기반 위에서 ARPU를 체계적으로 확대하는 방향으로 설계되어 있다. 가비아 별도 매출의 약 25%를 차지하는 가비아 클라우드(IaaS)는 2025년 Gen2로 업그레이드되며, KINX 과천 AIDC와 연동해 GPU 서버 호스팅·고전력 코로케이션 중심으로 고도화된다. 이는 SME·스타트업·웹서비스 기업의 AI 도입·고성능 연산 수요를 직접적으로 흡수할 수 있어, 클라우드 부문의 ARPU 상승이 기대된다.

진입장벽이 높은 공공 클라우드**시장에서 수주 경쟁력 보유**

또한 클라우드 전환이 민간과 공공에서 동시에 확대되는 흐름은 Gen2 도입의 업셀링 효과를 한층 강화한다. 공공 클라우드 전환 사업은 CSAP·보안 인증 등 높은 진입장벽으로 인해 KT·가비아·NHN·네이버클라우드·LG CNS 등 5개 사업자만 참여 가능한 제한적 시장이며, 가비아는 2022년 기준 중소·중견 공공기관 전환 점유율 21.7%를 기록해 NHN·네이버클라우드 대비 높은 경쟁력을 입증했다. 이러한 기반 위에서 GPU 기반 AI 클라우드의 본격 출시가 가비아의 공공·민간 클라우드 경쟁력을 동시에 강화할 것으로 전망된다. 이에 따라 가비아(별도) 클라우드 매출은 2023년 192억 원 → 2024년 220억 원으로 증가했으며, 이 중 공공 클라우드 부문이 전년대비 30%의 고성장을 보여주었다. 2025년에는 약 200억 원 중후반대가 예상되며 연평균 15% 내외의 성장세를 유지할 전망이다.

하이웍스에 생성형 AI 탑재하여**고마진 모델로 전환 목표**

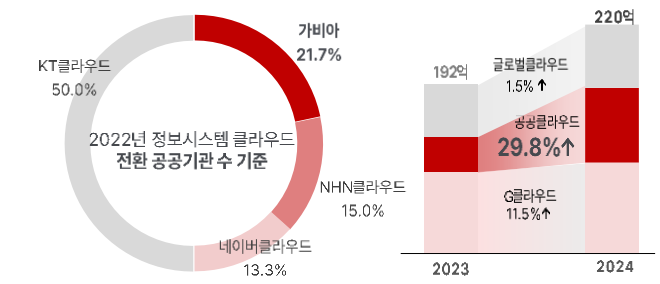
하이웍스(SaaS)는 상용 LLM(ChatGPT·Gemini 등)과 자체 생성형 AI(제디터)를 전자결재·메일·문서 작성 등 핵심 협업 기능에 적용하며 서비스 경쟁력을 빠르게 강화하고 있다. 17만 4천 개 SME 고객을 기반으로 한 기존 구독형 플랫폼이 AI 부가서비스 중심의 고마진 SaaS 모델로 전환되는 초기 국면에 진입했다는 점에서 전략적 의미가 크다. 더불어 가비아는 이 SME 고객 풀을 중심으로 보안·DaaS·클라우드 등 그룹 솔루션의 교차판매를 확대하고 있으며, 이는 AI 업셀링 전략과 결합해 고객당 ARPU 상승과 그룹 전체 수익성 확장을 견인할 핵심 동력으로 작용할 전망이다.

국내 SME 협업 소프트웨어 시장 점유율

자료: 더리서치컴퍼니, 한국IR협의회 기업리서치센터

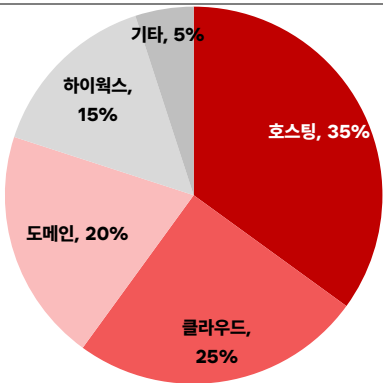
공공기관 클라우드 전환사업 수주 현황

- 공공기관 클라우드 전환사업 수주 현황
- 글로벌 CSP 참여 어려운 공공 시장 위주 경쟁을 펼치고 있으며, 전체 시장 중 2~30% 규모입니다.



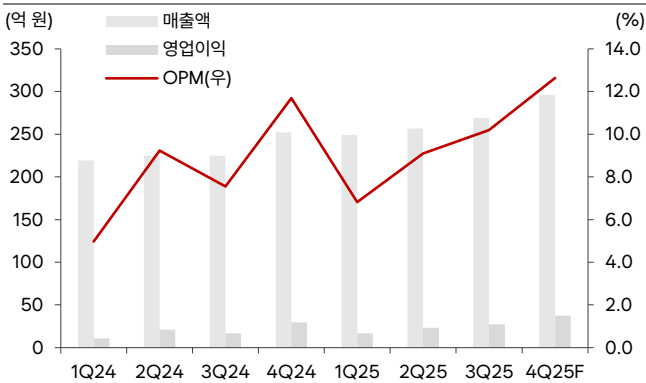
자료: 가비아, 한국IR협의회 기업리서치센터

가비아(별도) 2024년 연간 부문별 매출



자료: KINX, 한국IR협회의 기업리서치센터

가비아(별도) 분기별 매출액, 영업이익, OPM 추이



자료: KINX, 한국IR협회의 기업리서치센터

가비아 AI 성장 전략



자료: 가비아, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2025년 3분기 누적 실적 리뷰

3Q25 누적 연결 매출 성장은 본업과 핵심 자회사의 구조적 성장

2025년 3분기까지의 누적 연결 매출은 총 약 2,382억 원으로, 전년 동기(2024년 3분기 누적 1,925억 원) 대비 약 +23.9% 증가하여 역대 최대 규모를 경신했다. 이러한 외형 성장은 가비아 본업과 핵심 자회사(KINX, 에스피소프트 등)의 구조적 성장과 신규 자회사 편입 효과가 더해졌기 때문이다. 3Q25 누적 기준 사업부문별 매출 비중은 클라우드 IT 서비스 56%, IX 및 IDC 30%, 보안 11%, 기타 3% 순으로 집계되었으며, 각 사업 부문의 성장을 견인하고 있는 주요 자회사별 구체적인 실적 현황은 다음과 같다.

클라우드 IT 서비스 부문에 속하는 가비아 별도 실적은 3Q25 누적 매출 775억 원(YoY +16%), 영업이익 68억 원(YoY +39%)를 기록해 견조한 성장세를 보였다. 특히 2025년 들어 분기별 매출(1Q 249억 → 3Q 269억) 확대와 함께 영업이익률(1Q 6.8% → 3Q 10.2%)이 뚜렷하게 개선되고 있다. 이는 본업인 도메인·호스팅 사업이 안정적인 캐시 카우 역할을 하는 가운데, 진입장벽이 높은 공공 클라우드 시장에서의 주주 확대가 외형 성장을 견인하고, 시장 점유율 1위인 그룹웨어의 강력한 락인 효과가 구독형 수익성을 뒷받침했기 때문으로 분석된다.

여기에 1Q25부터 연결 편입된 자회사 후이즈의 실적 기여도 본격화되고 있다. 후이즈는 안정적인 도메인·기업정보 서비스 기반을 바탕으로 분기 약 40억 원 내외의 매출을 기록하며 3분기 누적 매출 113억 원(OPM 13.6%)을 달성했다. 사업 특성상 실적 변동성이 낮고 15% 내외의 견조한 수익성을 유지해 왔으며, 편입 이후에는 가비아의 국내 도메인 시장 점유율 확대와 인프라의 통합을 통해 중복 운영비 축소 및 시스템 효율화에 따른 비용 절감 효과가 기대된다.

또한 클라우드 IT 서비스 부문의 에스피소프트 및 종속회사는 3Q25 누적 매출 405억 원(YoY +41%)을 기록하며 그룹 내 가장 가파른 성장세를 보였다. 분기별로도 1Q25 135억 원(YoY +60%) → 2Q25 137억 원(+57%) → 3Q25 133억 원(+17%)의 흐름을 보이며 외형 확대를 지속하고 있다. 이러한 고성장은 국내 1위 지위를 보유한 MS SPLA(서비스 공급자 라이선스) 총판 사업의 안정적 실적과 M365 등 SW 솔루션 유통 매출 증가, 그리고 DaaS(VDI) 사업의 확대가 기반이 되었다. 여기에 2024년 편입된 종속회사 유호스트가 수행하는 LGU+ 산하 8개 IDC 위탁 운영 사업 매출이 더해지며 외형 확대에 크게 기여한 것으로 분석된다.

가비아씨엔에스(CNS)의 경우 홈페이지/쇼핑몰 관련 시장의 경쟁 심화 영향으로 3Q25 누적 매출이 110억 원(YoY -7%)에 그치며 외형 감소세가 이어졌으나 수익성 높은 광고 수수료 매출이 증가하면서 마진 구조가 개선되어, 영업이익은 전년 동기 -1.4억 원에서 6.6억 원으로 큰 폭의 흑자 전환을 기록했다. 성장성이 낮은 사업부 특성상 전체 연결 실적에서 차지하는 비중은 축소되는 추세이나, 수익성 중심의 체질 개선이 나타나고 있다.

IX 및 IDC 부문의 핵심 성장축인 KINX는 3분기 누적 매출 783억 원(YoY +14%)을 달성하며 전사 실적을 견인했다. 특히 2024년 12월 가동을 시작한 과천 AIDC의 램프업(Ramp-up)이 순조롭게 진행되고 있다는 점이 고무적이다. 2분기 기준 계약률은 약 50% 수준으로, 고객사 장비 반입 및 테스트 기간(2~3개월)을 거쳐 3분기부터 매출 인식이 본격

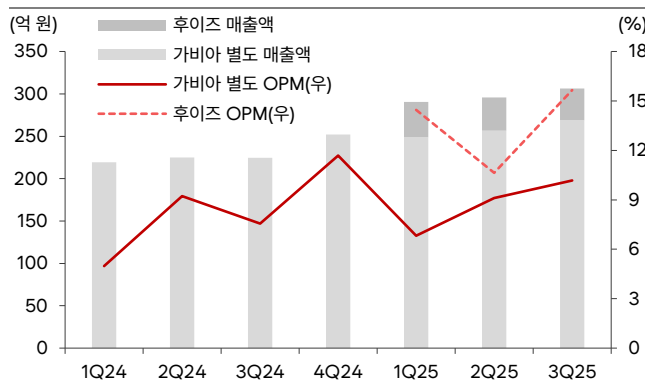
화되었다. 이에 따라 초기 고정비 부담이 희석되며 영업이익률은 1Q25 16.5%에서 3Q25 19.0%로 뚜렷한 회복세를 보이고 있다. 2026년까지 입주가 순차적으로 확대됨에 따라, 매출 성장과 함께 데이터센터 특유의 영업 레버리지 효과가 가시화되며 이익률 개선 속도가 빨라질 전망이다.

반면, 보안 부문의 엑스게이트는 3분기 누적 매출 269억 원(YoY +18%)을 기록하며 외형 성장을 지속했으나, 수익성 측면에서는 다소 아쉬움을 남겼다. 영업이익률은 전년 동기 -7.1%에서 -11.6%로 하락했는데, 이는 중대형 프로젝트 수주 확대에 따른 저마진 하드웨어(H/W) 매출 비중 증가와 부품 단가 및 커스터마이징 비용 상승 등 원가 부담이 가중된 탓이다. 다만, 이는 사업 규모 확장에 따른 과도기적 현상으로 판단되며, 계절적 최대 성수기인 4분기에 장비 납품이 집중되고 고마진 유지보수 매출이 확대됨에 따라 연간 수익성 회복 여부가 결정될 것으로 보인다.

수익성 지표인 연결 영업이익률은 3Q25 누적 기준 9.0%로 전년 동기(10.8%) 대비 1.8%p 하락했다. 가장 주된 원인은 매출원가율의 상승이다. 3분기 누적 매출원가는 전년 대비 약 32.5% 급증하며, 매출원가율이 56.4%에서 60.3%로 크게 상승했는데, 이는 KINX 과천 AIDC 가동에 따른 감가상각비와 전력비 등 고정성 원가가 본격적으로 반영되기 시작했으나 아직 입주 초기 단계라 매출 기여도가 비용 증가분을 따라잡지 못한 탓이 크다. 또한 하드웨어 비중이 높은 엑스게이트와 인프라 운영업을 영위하는 유호스트의 매출 비중 확대에 따른 원가 믹스(Mix) 변화도 영향을 미쳤다.

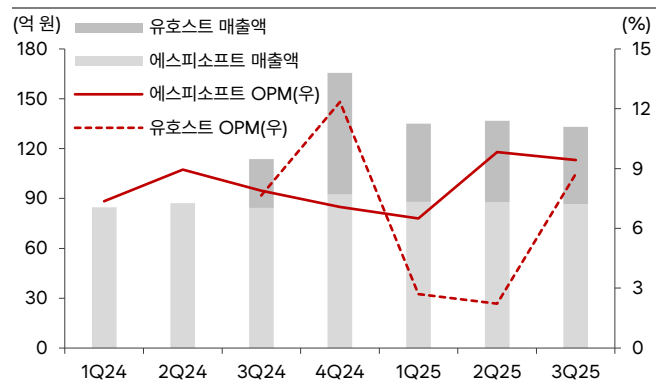
반면, 인건비 증가 등에도 불구하고 판관비율은 32.8%에서 30.6%로 오히려 2.2%p 개선되었다. 이는 매출 외형이 빠르게 성장함에 따라 고정비 성격이 강한 판관비 부담이 상대적으로 축소되는 영업 레버리지 효과가 발생했기 때문이다. 결론적으로 현재의 이익률 하락은 대규모 인프라 투자에 따른 선행적 원가 반영 구간으로 해석해야 한다.

가비아 및 후이즈 분기별 실적 추이



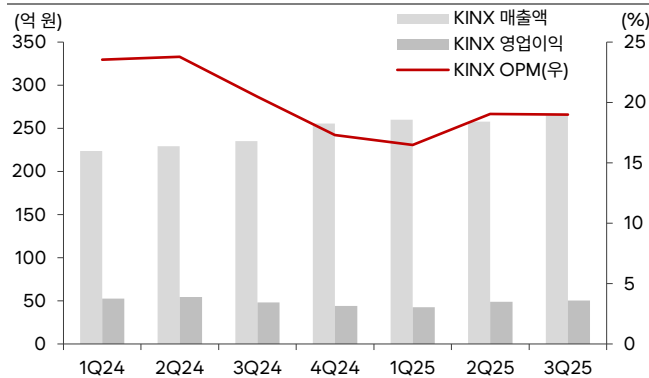
자료: 가비아, 한국IR협회의 기업리서치센터

에스피소프트 및 종속회사 분기별 실적 추이



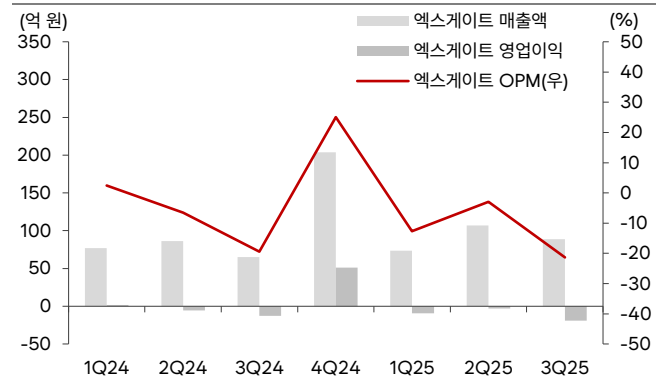
자료: 가비아, 한국IR협회의 기업리서치센터

KINX 분기별 실적 추이



자료: 가비아, 한국IR협회의 기업리서치센터

엑스게이트 분기별 실적 추이



자료: 가비아, 한국IR협회의 기업리서치센터

2025년 연간 실적 전망

2025년 연간 연결 실적은 매출액 3,385억 원(YoY +19.8%), 영업이익 395억 원(YoY +12.6%)으로 OPM 11.7%가 전망된다. 앞서 언급한 대규모 인프라 투자 비용이 반영되는 구간임에도 불구하고, 도메인·호스팅의 안정적 현금 창출과 클라우드·보안 등 고마진 사업의 성장이 비용 증가분을 효과적으로 상쇄하며 이익 규모를 키울 것으로 예상된다. 연간 영업이익률 또한 11.7%로 전년(12.4%) 대비 소폭 하락에 그쳐, 대규모 투자기임에도 불구하고 기초 체력이 견고함을 입증할 것으로 보인다.

3분기까지의 수익성 둔화는 4분기에 진입하며 매출 급증에 따른 영업 레버리지 효과로 뚜렷하게 해소될 전망이다. 4분기는 전통적으로 공공기관 및 기업의 IT 예산 집행이 집중되는 시기이며, 특히 보안 자회사 엑스게이트의 경우 통상 연간 매출의 30~40%가 4분기에 집중되는 경향이 있다. 여기에 KINX 과천 AIDC의 가동률 상승효과가 더해지며, 가비아의 연결 기준 4Q25 매출액은 1,000억 원(YoY +11.1%), 영업이익은 179억 원(YoY +17.6%)을 달성할 것으로 추정된다.

사업 부문별로는 가비아(별도)가 연간 매출 1,071억 원(YoY +16.2%)을 기록하며 클라우드 및 그룹웨어의 구조적 성장을 증명할 것으로 보인다. 에스피소프트는 유호스트 편입 효과와 MS 라이선스 사업 호조에 힘입어 매출 568억 원(YoY +25.9%)의 고성장이 예상되며, 2025년 1분기부터 신규 편입된 후이즈 또한 153억 원의 연간 매출을 기여할 전망이다. 반면, 가비아씨엔에스는 쇼핑물 시장 경쟁 심화로 매출 143억 원(YoY -7.7%) 수준에 머물 것으로 보인다.

2026년은 투자 회수가 본격화되는 시점이 될 것이다. 가비아는 2026년부터 인력 채용을 보수적으로 운용하고 감가상각비 증가폭을 제한하는 등 비용 효율화 기조를 강화할 계획이다. 이러한 고정비 통제 하에 KINX 과천 AIDC가 연내 계약 기준 Full-CAPA(80%)를 달성하고 2026년 입주가 완료되면, 2026년 실적은 매출액 3,906억 원(YoY +15.4%), 영업이익 547억 원(YoY +34.2%)으로 급증하며 수익성이 퀀텀 점프(OPM 14.0%)할 것으로 기대된다.

과천 AI 데이터센터 관련 현황

1. 층별 입주 할당 기준

고객 할당 전력(IT Load): 10Mw

4층	다수의 소규모 고객 할당	3Mw
3층	대형 고객 할당	3Mw
2층	대형 고객 할당 (계약완료)	3MW
1층	가비아 + @고객 할당	1Mw

2. 계약 / 매출 현황

1) 계약: 현재 약 50% 수준 계약 완료

기준 목표인 2025년 말 '계약 기준' Full-CAPA(80%) 달성은 계속해서 유지(잠재 고객 다수 영업 진행 중) → 목표 달성시, 전체 입주는 2026년 내 진행, 완료될 것으로 예상

2) 매출: 2025년 2분기부터 점진적으로 매출이 발생

→ 별도 기준 최저 영업이익률 16%(2025년 1분기)를 기점으로 점차 성장

※ 계약 시점과 고객사 입주 시점이 다른 이유? (매출 발생 시점)

→ 계약 시점: KINX와 고객사 간에 '계약 체결'을 완료한 시점 (매출 미발생 혹은 공사비 1회성 발생)

→ 입주 : 계약이 완료된 고객, 고객사별 입주 일정에 따라 장비 반입 및 Ramp-up 진행(약 2~3개월)

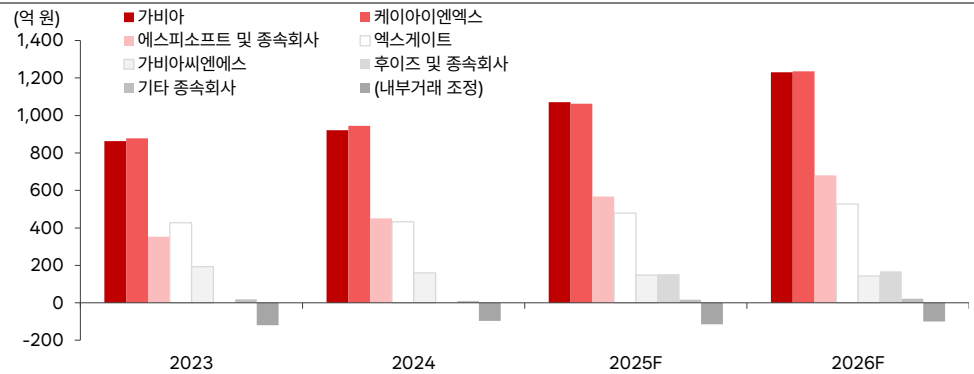
: 해당 기간은 기본적인 고객사의 장비 세팅 및 테스트 기간으로 매출 미발생

- Ramp-up 기간 종료 후 실질적인 공간사용료 + 회선사용료 발생 시작

: 고객사별 입주는 일괄 입주를 진행하기도 하나 대형 고객인 경우, 장비 입주를 월/분기/반기 등으로 나눠서 진행하기도 함

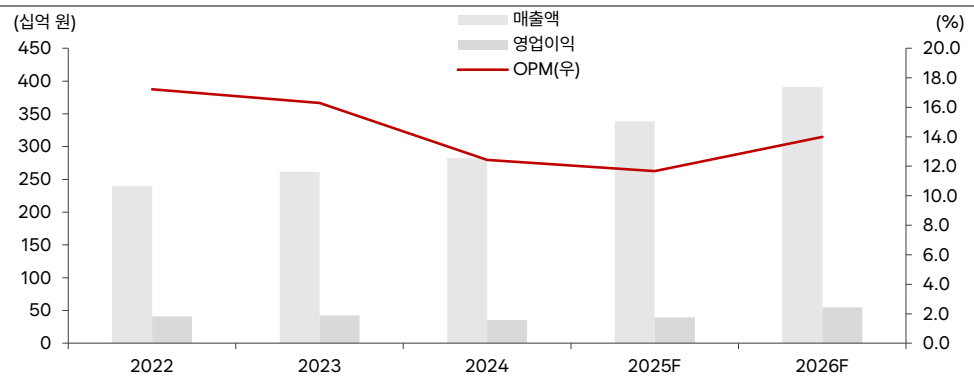
자료: KINX, 한국IR협회의 기업리서치센터

가비아 별도 및 종속회사 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 가비아, 한국IR협회의 기업리서치센터

가비아 연결 기준 연간 실적 추이 및 전망



자료: 가비아, 한국IR협회의 기업리서치센터

가비아 연결 기준 실적 테이블

(단위: 십억 원, %)

구분	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	239	262	282	339	391
가비아	77	86	92	107	123
케이아이엔엑스	78	88	94	106	124
에스피소프트 및 종속회사	33	35	45	57	68
엑스게이트	38	43	43	48	53
가비아씨엔에스	20	19	16	15	14
후이즈 및 종속회사	0	0	0	15	17
기타 종속회사	1	2	1	2	2
연결조정	9	12	10	12	10
영업이익	41	43	35	40	55
영업이익률	17.2	16.3	12.4	11.7	14.0
지배주주순이익	22	16	15	16	21
지배주주순이익률	9.0	6.1	5.2	4.6	5.4
YoY 증감률					
매출액	19.9	9.4	8.0	19.5	15.4
가비아	7.7	11.5	6.7	16.2	14.9
케이아이엔엑스	16.0	12.3	7.4	12.6	16.2
에스피소프트 및 종속회사	93.4	5.5	28.0	25.9	19.8
엑스게이트	23.9	11.8	0.9	10.9	10.1
가비아씨엔에스	5.8	-1.7	-17.0	-7.7	-3.5
후이즈 및 종속회사					9.5
기타 종속회사	22.8	84.5	-42.7	53.0	31.9
연결조정	19.3	33.4	-19.9	20.4	-12.5
영업이익	22.5	3.4	-17.6	12.6	38.3
지배주주순이익	84.5	-25.7	-8.7	7.3	33.8

자료: 가비아, 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

1 본업자회사 성장 축 확대로 멀티플 부담 완화 전망

가비아의 현재 시가총액(3,580억 원)은 본업의 구조적 체질 개선과 핵심 자회사 KINX의 성장성, 그리고 주주정책 변화 가능성을 감안할 때 여전히 저평가된 수준이다. 단기적으로는 2025E 기준 PER 23.6배, PBR 2.1배로 부담스러워 보일 수 있으나, 연결 실적이 본격적인 성장 국면으로 진입하는 2026년에는 PER 17.7배, PBR 1.9배까지 멀티플이 낮아지며 밸류에이션 부담이 완화될 전망이다.

가비아 본업은 하이웍스(SaaS)·클라우드를 중심으로 구독형 매출 비중이 확대되며 별도 기준 2025E 매출 1,071억 원(+17%), 영업이익 105억 원(+35%), 2026E 매출 1,235억 원(+15.4%), 영업이익 123억 원(+18%)의 구조적 성장세가 확인되고 있다. 본업의 수익성 개선은 연결 이익의 질을 높이며 2026E 기준 PER 17.7배로 낮아지게 하는 주요 요인이다. 글로벌 SaaS·클라우드 기업들이 PER 평균 30배 내외(GMO Internet 41.4배, Cybozu 24.4배, Intuit 33.0배, 더존비즈온 36.5배)에서 거래되고 있음을 감안하면, 본업의 구조적 개선에도 불구하고 가비아 연결 밸류에이션은 여전히 낮은 수준에 머물러 있는 것으로 판단된다.

연결 가치의 핵심 레버리지 축인 KINX의 시가총액 또한 현재 주가에 충분히 반영되지 않은 것으로 보인다. KINX는 IX·IDC·AIDC를 모두 영위하는 국내 유일의 독립 사업자로, 2026년 과천 AIDC(10MW) Full-CAPA 도달 이후 EBITDA 레버리지가 가파르게 확대될 성장 사이클에 진입한다. 그럼에도 불구하고 KINX의 EV/EBITDA는 2025E 9.1배, 2026E 6.9배로, Equinix(20.0배), Digital Realty(21.4배), GDS Holdings(13.3배) 등 주요 글로벌 IDC·IX 사업자 대비 절반 이상 낮은 수준이다. AI·클라우드 인프라 확장에 따른 구조적 수요 증가를 감안하면, 현재 KINX가 적용받는 멀티플은 성장 잠재력 대비 저평가 구간에 해당하며, 2026년 실적 레벨업 이후 정상화 여지가 가장 큰 영역으로 판단된다.

최근 수급 변화는 실적 모멘텀뿐 아니라 주주정책 변화 가능성도 반영하는 흐름이다. 외국인 지분율은 40%에 근접하며 구조적 매수세가 이어지고 있고, 행동주의 성향 자본의 확대는 배당 확대·자사주 매입 및 소각 등 주주환원정책 개선 가능성을 높이고 있다. 과천 AIDC CAPEX 부담이 2025년 이후 완화되면서 재무 유연성이 확대되는 점도 주주정책 전환의 기반이 되고 있다.

결과적으로 가비아는 본업의 구조적 체질 개선, KINX의 글로벌 Peer 대비 저평가, 주주정책 개선의 기대가 동시에 부각되는 구간에 위치하고 있으며, 2026년 이후 연결 실적 레벨업이 본격화되는 시점에서 기업가치 상승 가능성이 높아질 것으로 판단된다.

글로벌 IDC · IX Peer

(단위: 배)

기업명	티커 / 국가	사업 영역	EV/EBITDA('25E)	EV/EBITDA('26E)
Equinix	EQIX / US	글로벌 IX+코로케이션 1위	20.0	18.5
Digital Realty	DLR / US	Hyperscale IDC+Hybrid Cloud	21.4	19.8
GDS Holdings	GDS / CN	중국 Hyperscale IDC	13.3	11.3
KINX	093320 / KR	국내 유일 IX-IDC-AIDC 독립 사업자	9.1	6.9

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

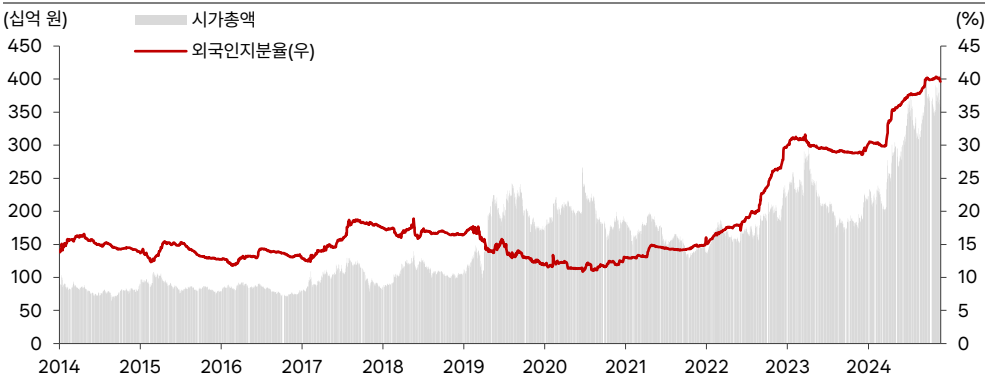
국내외 SaaS · 클라우드 Peer

(단위: 배)

기업명	사업 영역	PER()		PBR('26E)	
		'25E	'26E	'25E	'26E
더존비즈온(KR)	ERP·회계 중심 SME SaaS 기업	36.5	31.1	4.7	4.1
NHN(KR)	대형사 기반 클라우드 및 IT서비스 기업	36.7	14.6	0.7	0.6
카페24(KR)	이커머스 특화 호스팅·SaaS 플랫폼	19.4	15.9	2.8	2.4
가비아(KR)	도메인·호스팅·클라우드·SaaS 통합 SME IT 인프라 기업	23.6	17.7	2.1	1.9
GMO Internet(JP)	도메인·호스팅·클라우드 중심의 일본 SME 점유율 1위 기업	41.4	33.4	N/A	N/A
Cybozu(JP)	그룹웨어·협업툴 중심 SME SaaS 전문 기업	24.4	19.4	9.6	7.3
Intuit(US)	회계·세무·급여관리 중심의 SME SaaS 글로벌 1위 기업	33.0	28.6	9.0	7.5

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

가비아 외국인 지분율 및 시가총액 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



리스크 요인

1 행동주의 펀드 및 외국계 자본의 지분 확대와 경영권 압박

가비아의 구조적 리레이팅 요인으로 평가되는 외국계 자본 및 행동주의 펀드의 지분 확대는, 기업 내부 관점에서는 경영권 안정성과 중장기 전략 측면에서 새로운 리스크를 초래할 수 있다. 얼라인파트너스와 미리캐피탈은 최근 가비아 지분을 공격적으로 확대하며 적극적인 주주환원 정책을 요구하고 있으며, 두 기관의 합산 지분율은 약 26%로 김홍국 대표 및 특수관계인의 지분율(약 25.8%)을 이미 상회하는 수준이다. 외부 주주 간 연대가 이뤄질 경우 이사회 구성·배당 정책·자본정책 등 핵심 전략 의사결정에서 최대주주 측 영향력이 제한될 가능성이 높아지고 있다.

가비아는 과천 AIDC 구축 등 중장기 성장을 위한 대규모 투자를 지속해왔으나, 배당성향과 시가배당률은 코스닥 평균에 못 미치는 수준을 이어왔다. 이 시점에서 행동주의 펀드가 배당 확대·자사주 소각·자회사 자산 활용 강화 등을 요구할 경우, 단기적 주주환원 요구와 중장기 성장 전략 간 충돌 가능성이 불가피하다. 실제로 회사는 주주환원 강화 방침을 검토 중이라고 밝히고 있으나, 향후 주주총회에서 경영권 방어가 가능할지, 중장기 투자 기조를 유지할 수 있을지에 대한 불확실성은 여전히 존재한다. 결국 외국계·행동주의 자본의 유입은 시장에서는 긍정적 수급 및 리레이팅 요인으로 작용하지만, 기업 내부적으로는 경영 전략의 자율성을 제약하고 중장기 투자 기조에 압박을 줄 수 있는 양면적 성격의 리스크로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,392	2,616	2,824	3,385	3,906
증가율(%)	19.9	9.4	8.0	19.8	15.4
매출원가	1,230	1,363	1,587	1,989	2,226
매출원가율(%)	51.4	52.1	56.2	58.8	57.0
매출총이익	1,162	1,253	1,237	1,396	1,680
매출이익률(%)	48.6	47.9	43.8	41.2	43.0
판매관리비	749	827	886	1,000	1,133
판매비율(%)	31.3	31.6	31.4	29.5	29.0
EBITDA	645	681	661	816	982
EBITDA 이익률(%)	27.0	26.0	23.4	24.1	25.1
증가율(%)	18.1	5.6	-3.0	23.5	20.3
영업이익	412	426	351	395	547
영업이익률(%)	17.2	16.3	12.4	11.7	14.0
증가율(%)	22.5	3.4	-17.6	12.6	38.3
영업외손익	28	-41	-24	-26	-56
금융수익	61	70	57	43	56
금융비용	26	22	31	39	50
기타영업외손익	-8	-90	-49	-29	-63
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	440	385	328	369	490
증가율(%)	53.5	-22.8	-14.9	12.8	32.8
법인세비용	83	39	42	62	80
계속사업이익	357	346	286	307	410
중단사업이익	59	0	0	0	0
당기순이익	416	346	286	307	410
당기순이익률(%)	17.4	13.2	10.1	9.1	10.5
증가율(%)	66.4	-16.7	-17.5	7.3	33.8
자배주주지분 순이익	216	160	146	157	210

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	702	582	682	768	897
당기순이익	416	346	286	307	410
유형자산 상각비	224	246	300	396	419
무형자산 상각비	9	10	10	24	16
외환손익	8	1	1	0	0
운전자본의감소(증가)	25	-60	67	46	57
기타	20	39	18	-5	-5
투자활동으로인한현금흐름	-505	-439	-1,429	-466	-26
투자자산의 감소(증가)	224	286	188	-17	-16
유형자산의 감소	64	0	42	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-343	-691	-2,104	-510	0
기타	-450	-34	445	61	-10
재무활동으로인한현금흐름	-35	92	655	18	16
차입금의 증가(감소)	157	293	761	28	26
사채의증가(감소)	0	0	118	0	0
자본의 증가	5	3	0	0	0
배당금	-25	-27	-29	-10	-10
기타	-172	-177	-195	0	0
기타현금흐름	-5	1	5	-3	-3
현금의증가(감소)	157	236	-86	316	883
기초현금	392	549	785	698	1,015
기말현금	549	785	698	1,015	1,898

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	2,049	2,178	1,597	1,996	3,009
현금성자산	549	785	698	1,015	1,898
단기투자자산	1,026	895	310	258	277
매출채권	348	365	473	543	627
재고자산	87	71	51	103	118
기타유동자산	39	61	64	77	89
비유동자산	1,634	2,449	4,748	4,855	4,436
유형자산	1,372	2,183	3,937	4,050	3,632
무형자산	132	128	428	404	388
투자자산	121	91	104	122	138
기타비유동자산	9	47	279	279	278
자산총계	3,683	4,627	6,345	6,851	7,445
유동부채	735	909	1,208	1,400	1,578
단기차입금	80	62	202	202	202
매입채무	146	144	144	173	200
기타유동부채	509	703	862	1,025	1,176
비유동부채	521	800	1,670	1,687	1,703
사채	0	0	78	78	78
장기차입금	424	738	1,376	1,376	1,376
기타비유동부채	97	62	216	233	249
부채총계	1,256	1,709	2,878	3,087	3,281
자배주주지분	1,262	1,457	1,627	1,773	1,973
자본금	68	68	68	68	68
자본잉여금	41	92	150	150	150
자본조정 등	-42	-50	-73	-73	-73
기타포괄이익누계액	-8	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	1,203	1,354	1,489	1,636	1,836
자본총계	2,427	2,918	3,467	3,764	4,164

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
P/E(배)	6.4	14.1	15.2	23.6	17.7
P/B(배)	1.1	1.6	1.4	2.1	1.9
P/S(배)	0.6	0.9	0.8	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	2.6	4.5	7.6	7.9	5.9
배당수익률(%)	0.7	0.5	0.5	0.3	0.3
EPS(원)	1,595	1,184	1,081	1,160	1,552
BPS(원)	9,321	10,762	12,017	13,100	14,575
SPS(원)	17,668	19,326	20,865	25,004	28,857
DPS(원)	70	80	80	80	80
수익성(%)					
ROE	19.1	11.8	9.5	9.2	11.2
ROA	12.4	8.3	5.2	4.7	5.7
ROIC	24.4	19.4	9.5	8.1	11.8
안정성(%)					
유동비율	278.9	239.5	132.2	142.6	190.7
부채비율	51.7	58.6	83.0	82.0	78.8
순차입금비율	-36.0	-23.6	27.7	19.2	-3.7
이자보상배율	81.1	78.1	13.5	11.3	15.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	7.8	7.3	6.7	6.7	6.7
재고자산회전율	27.2	33.0	46.1	44.0	35.4

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
가비아	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.11.25	AI클라우드·DC 기반의 SME 디지털 인프라 플랫폼 기업

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출간한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>) 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.