

케이아이엔엑스 (093320)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.11.20

3Q25 Review

3Q25 Review

동사의 3Q25 **별도 기준** 실적은 매출액 265억원(+12.8% yoy), 영업이익 50억원(+4.6% yoy)을 기록하였다. 부문별 실적은 공개되지 않으나, **매출액 yoy 증분**은 크기 순으로 ①과천 데이터센터에서 발생한 신규 매출액(분기 20억원 이상), ②기존 설비에 발생하는 경상적인 회선 매출액 증가 흐름(+4% yoy), ③클라우드 허브 서비스 매출액 증가 흐름이 기여한 것으로 추정된다.

동사의 **영업이익**은 매출액 증가율 대비 소폭 증가하였는데, 이는 2024년 8월부터 반 영된 과천 데이터센터 감가상각비가 yoy 20억원 이상 증가한 것에 기인한다. 동사의 별도 기준매출원가 내 분기별 감가상각비 흐름은 1Q24 35억원 → 2Q24 35억원 → 3Q24 40억원 → 4Q24 50억원 → 1Q25 57억원 → 2Q25 & 3Q25 58억원이다.

동사의 3Q25 **연결 기준** 실적은 매출액 395억원(+13.6% yoy), 영업이익 62억원(+8.7% yoy)을 기록하였다. 동사의 자회사인 에스피소프트의 연결 실적은 매출액 132억원(+15.8% yoy), 영업이익 12억원(+31.0% yoy)을 기록하였는데, 이는 손자 회사인 유호스트(비상장, 에스피소프트의 완전자회사: 데이터센터 관리 용역/스마트 팩토리 모니터링 솔루션 사업 영위)의 실적이 2024년 8월 실적부터 연결 반영된 결과이다. 참고로 유호스트의 3Q25 실적은 매출액 47억원, 영업이익은 4억원이다.

2026년부터 과천 데이터센터 본격적인 이익 기여 전망

케이아이엔엑스에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 114,000원으로 유지한다. 목표주가는 DCF Valuation으로 산출하였다. 당사가 추정한 과천 데이터센터 연간 영업이익 흐름은 2025E -20억원(과천DC 연평균 가동률 20% 가정) → 2026E 86억원(60%) → 2027E 153억원(80%)이다. 이에 2026년부터 동 센터로부터 본격적인 이익 기여가 발생하여 동 기간 별도 기준 영업이익률이 18.9% → 25.5% → 28.9%로 이익률 개선 흐름이 전망된다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	122.7	138.9	161.3	183.5	201.5
영업이익	26.6	23.7	22.5	34.9	43.8
순이익	26.9	18.3	17.7	27.2	34.1
EPS (원)	5,104	3,736	3,458	5,337	6,759
증감률 (%)	-3.2	-26.8	-7.4	54.3	26.6
PER (x)	19.5	20.5	24.0	15.6	12.3
PBR (x)	2.9	2.0	2.0	1.8	1.6
영업이익률 (%)	21.7	17.1	14.0	19.0	21.7
EBITDA 마진 (%)	33.9	30.2	29.4	32.2	33.4
ROE (%)	15.8	10.1	8.5	12.0	13.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 케이아이엔엑스, LS증권 리서치센터



Analyst 정우성
wsjung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	114,000 원
현재주가	83,000 원
상승여력	37.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

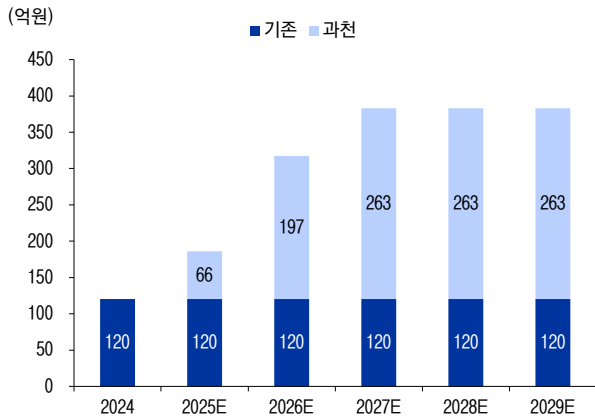
Stock Data

KOSDAQ (11/19)	871.32 pt
시가총액	4,050 억원
발행주식수	4,880 천주
52 주 최고가/최저가	99,900 / 64,300 원
90 일 일평균거래대금	15.7 억원
외국인 지분율	35.2%
배당수익률(25.12E)	0.7%
BPS(25.12E)	41,613 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -11.2%
	6개월 -12.6%
	12개월 -20.0%
주주구성	가비아 (외 6인) 39.9%
	Miri Capital (외 1인) 9.2%
	Utilico Emerging (외 1인) 5.3%

Stock Price

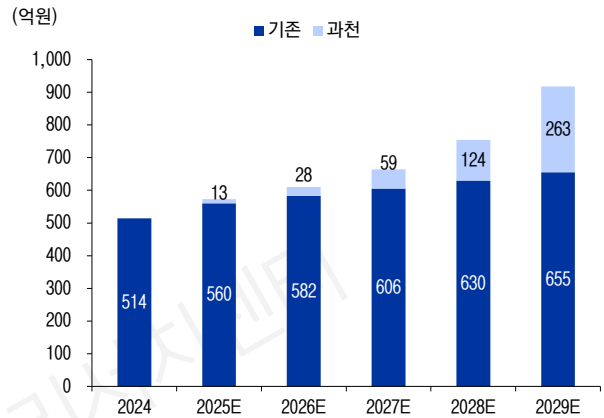


그림1 상면 매출액 추정



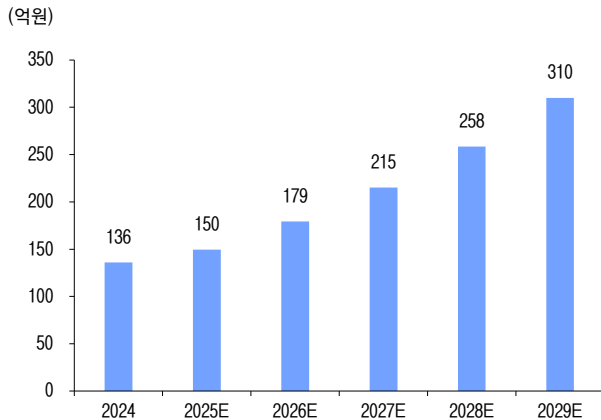
자료: LS증권 리서치센터

그림2 회선 매출액 추정



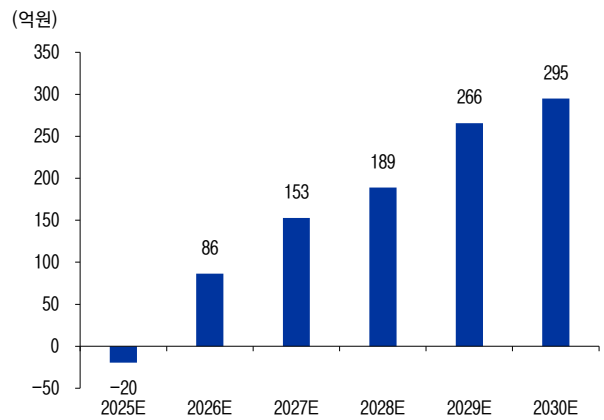
자료: LS증권 리서치센터

그림3 클라우드 허브 매출액 추정



자료: LS증권 리서치센터

그림4 과천 데이터센터 영업이익 기여분 추정치



자료: LS증권 리서치센터

그림5 과천데이터센터 개요

KINX는 과천 데이터센터를 바탕으로 더욱 큰 Step-Up을 기대하고 있습니다.

KINX는 새로운 데이터 센터를 통해 고객에게 대규모 자원운용 공간 뿐만 아니라 최첨단 인프라와 보다 강화된 고객맞춤형(중립적) 서비스를 제공할 수 있게 됩니다. KINX는 고사양의 데이터센터 인프라와 네트워크 집적도가 높은 전략적인 고객 유치를 기대하며 적극적으로 영업을 추진하고 있습니다. 본 센터를 통해 한 단계 더 비약적인 성장을 할 수 있는 기회가 될 것이며, 중립적 데이터센터 서비스 사업자로서의 포지셔닝을 보다 더 공고히 할 수 있을 것으로 기대합니다.



▲ 과천 신사옥과 데이터센터 조감도 (과천 지식정보타운 내)

과천 데이터센터 관련 추정 참고 정보

- 전체 투자비 : 약 1,800억원 규모**
가. 데이터센터에 해당하는 건물, 시설비 전체 예산규모임.
나. 자체 내부보유 현금 및 공사 기간 이익/현금흐름 및 지역의 산업시설대출로 전체 투자비 총당 가능
→ 2024년 12월 말 기준 차입금 약 715억원 (순차적으로 상환 진행 중)
- 건설 및 운영 규모**
가. 수전용량 20Mw 중 고객제공 전력량(IT Load) 10Mw, 별도 예비수전 20Mw(유사시애틀 사용)
(고객제공 전력량 기준 기존 센터(도곡+가산+상암+분당) 전력량의 2.5배 수준)
나. 설계 PUE 1.3 (그린데이터센터 설계 인증, 기준 1.5~1.6 수준)
- 운영/수익 목표**
가. 2024년 12월 서비스 오픈 완료 → 2025년 말까지 80%(Full-CAPA) **계약 목표**
나. 감가상각비 연간 70억 수준 발생 → 2024년 9월부터 일부 발생, 12월부터 Fully 반영(월 6억원 대)

신규 데이터센터는 기존의 센터들을 유지하면서 추가로 증설되는 센터입니다.
해당 데이터센터는 부지 내 함께 지어지는 사무동 건물과는 구분되며, 데이터센터는 KINX가 전부 투자하여 건설하고 운영합니다.

자료: 케이아이엔엑스, LS증권 리서치센터

표1 연간 실적 추정 (연결 기준)

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,227	1,389	1,613	1,835	2,015
YoY	10.6%	13.2%	16.1%	13.8%	9.8%
IDC	725	770	909	1,107	1,263
코로케이션 등	604	634	759	928	1,048
상면 매출	120	120	186	318	383
기존	120	120	120	120	120
과천	0	0	66	197	263
회선 매출	483	514	573	610	665
기존	483	514	560	582	606
과천	0	0	13	28	59
클라우드 허브 서비스	121	136	150	179	215
IX	98	107	98	100	101
CDN	42	41	41	41	41
Cloud	11	13	13	13	13
종속기업(에스피소프트)	348	445	552	574	598
YoY					
IDC	15.8%	6.2%	18.0%	21.8%	14.1%
코로케이션 등	9.8%	5.0%	19.7%	22.2%	12.9%
상면 매출	0.3%	0.0%	54.7%	70.7%	20.7%
기존	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
과천				200.0%	33.3%
회선 매출	15.3%	13.1%	11.5%	6.5%	8.9%
기존	15.3%	13.1%	9.0%	4.0%	4.0%
과천				111.5%	111.5%
클라우드 허브 서비스	59.8%	12.1%	10.0%	20.0%	20.0%
IX	1.3%	8.4%	-8.2%	2.2%	0.7%
CDN	7.8%	-3.8%	0.0%	0.1%	0.9%
Cloud	-32.6%	25.3%	0.1%	-0.5%	-4.7%
종속기업(에스피소프트)	6.5%	27.9%	24.1%	4.0%	4.0%
% of Sales					
IDC	59.1%	55.4%	56.3%	60.3%	62.7%
코로케이션 등	49.2%	45.7%	47.1%	50.5%	52.0%
상면 매출	9.8%	8.7%	11.5%	17.3%	19.0%
기존	9.8%	8.7%	7.5%	6.6%	6.0%
과천	0.0%	0.0%	4.1%	10.7%	13.1%
회선 매출	38.8%	38.8%	35.5%	33.2%	33.0%
기존	38.8%	38.8%	34.7%	31.7%	30.1%
과천	0.0%	0.0%	0.8%	1.5%	2.9%
클라우드 허브 서비스	9.9%	9.8%	9.3%	9.8%	10.7%
IX	8.0%	7.7%	6.1%	5.5%	5.0%
CDN	3.4%	2.9%	2.5%	2.2%	2.0%
Cloud	0.9%	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%
종속기업(에스피소프트)	28.4%	32.0%	34.2%	31.3%	29.7%
영업이익	266	237	225	349	438
% of sales	21.7%	17.1%	14.0%	19.0%	21.7%
% YoY	2.7%	-10.7%	-5.0%	54.7%	25.5%

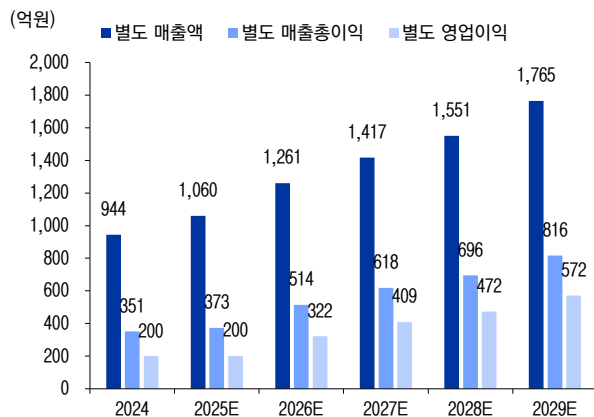
자료: LS증권 리서치센터

표2 분기 실적 추정 (연결 기준)

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	3Q25P	3Q25E	4Q25E
매출액	307	315	347	420	394	392	395	432
YoY	4.6%	0.3%	13.4%	34.1%	28.4%	24.3%	13.6%	3.0%
IDC/CDN 등	281	289	320	391	365	363	366	407
IX	25	26	27	29	29	29	28	25
YoY								
IDC/CDN 등	5.0%	0.5%	14.0%	35.9%	29.7%	25.4%	14.4%	4.1%
IX	-0.1%	-1.0%	6.1%	13.1%	14.4%	11.8%	4.9%	-11.8%
% of Sales								
IDC/CDN 등	91.7%	91.9%	92.2%	93.2%	92.6%	92.7%	92.8%	94.2%
IX	8.3%	8.1%	7.8%	6.8%	7.4%	7.3%	7.2%	5.8%
영업이익	59	62	57	59	49	58	62	56
% of sales	19.2%	19.8%	16.4%	14.1%	12.5%	14.9%	15.7%	12.9%
% YoY	-11.1%	-19.3%	-15.4%	7.9%	-16.2%	-6.4%	8.7%	-5.5%

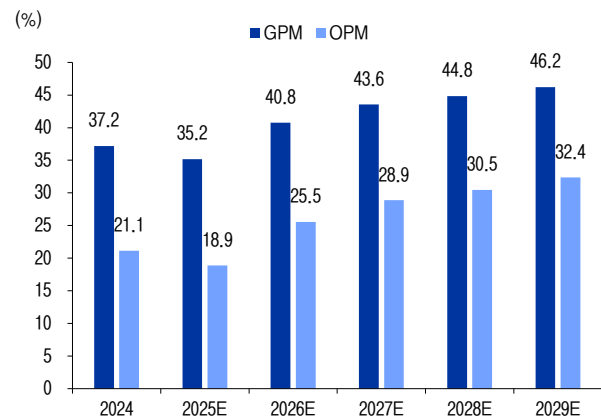
자료: LS증권 리서치센터, 주: 3Q25P 부문별 매출액은 당사 추정치

그림6 연간 실적 추정 (별도 기준)



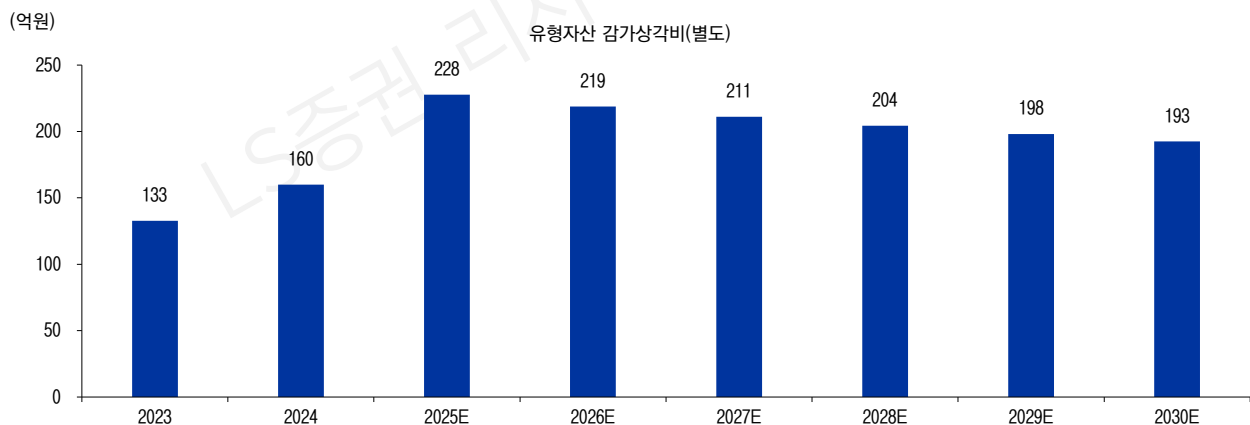
자료: LS증권 리서치센터

그림7 연간 마진율 추정 (별도 기준)



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유형자산 감가상각비 추정(별도 기준)



자료: LS증권 리서치센터

표3 DCF Valuation

(단위: 억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
세후 지배주주귀속당기순이익	181	167	258	327	371	447	
영업외손익	17	0	0	0	0	0	
세율	23.1%	23.1%	23.1%	23.1%	23.1%	23.1%	
NOPLAT	194	167	258	327	371	447	
비현금비용	181	249	242	235	229	225	
-순운전자본 증감	-59	0	-37	-11	-21	-23	
-CAPEX	-1,414	-184	-178	-174	-170	-167	
FCF	-1,098	233	284	377	410	481	481
Discount Factor		93.7%	87.7%	82.1%	76.9%	72.0%	
PV of FCF		218	249	310	316	347	
Σ PV of FCFs		1,440					
Terminal Value							
Terminal Growth Rate	0%						
WACC	6.78%						
TV	7,105						
Discount Factor	67.5%						
PV of TV	4,794						
EV & TP							
OA	6,233						
NOA	50						
EV	6,284						
순부채	208						
이자지급성부채	607						
현금성자산	399						
우선주	0						
주식연계채권(CB 등)	0						
현재 시가총액	4,050						
추정 시가총액	6,076						
발행주식수	4,880,000						
적정주가	114,540	에스피소프트의 연결 영업이익 중 기여분 8% 할인					
현재주가	83,000						
Upside Potential	38.0%						

자료: LS증권 리서치센터

케이아이엔엑스 (093320)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	121.9	77.2	95.2	124.9	161.2
현금 및 현금성자산	31.0	25.2	41.4	67.1	100.1
매출채권 및 기타채권	22.2	26.8	28.4	32.4	35.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	68.7	25.2	25.4	25.5	25.6
비유동자산	132.9	259.6	257.3	255.1	252.3
관계기업투자등	21.2	22.7	26.3	30.0	32.9
유형자산	102.7	217.6	211.1	204.7	198.6
무형자산	5.0	13.4	13.0	12.6	12.2
자산총계	254.8	336.8	352.4	380.0	413.5
유동부채	40.0	44.6	46.4	51.0	54.7
매입채무 및 기타채무	26.0	31.7	33.5	38.1	41.9
단기금융부채	10.1	9.0	9.0	9.0	9.0
기타유동부채	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
비유동부채	30.1	62.3	62.3	62.3	62.3
장기금융부채	27.9	61.5	61.5	61.5	61.5
기타비유동부채	2.2	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	70.1	106.8	108.6	113.3	117.0
지배주주지분	167.5	189.2	203.1	226.0	255.8
자본금	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
자본잉여금	24.5	31.1	31.1	31.1	31.1
이익잉여금	142.1	157.2	171.0	193.9	223.7
비지배주주지분(연결)	17.2	40.7	40.7	40.7	40.7
자본총계	184.7	230.0	243.8	266.7	296.5

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	36.1	26.3	40.9	49.7	56.0
당기순이익(손실)	26.9	18.3	17.7	27.2	34.1
비현금수익비용가감	16.1	24.6	23.0	21.8	21.4
유형자산감가상각비	14.7	17.7	24.5	23.8	23.1
무형자산상각비	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
기타현금수익비용	1.0	6.5	-1.9	-2.3	-2.1
영업활동 자산부채변동	-3.0	-12.2	0.2	0.7	0.6
매출채권 감소(증가)	-2.8	-2.9	-1.6	-3.9	-3.2
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.8	-6.1	1.8	4.6	3.7
기타자산, 부채변동	-0.9	-3.2	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-42.2	-48.9	-21.8	-21.2	-20.0
유형자산처분(취득)	-36.5	-52.7	-18.0	-17.4	-17.0
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-7.3	66.3	-3.8	-3.7	-3.0
기타투자활동	1.6	-62.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	3.8	16.4	-2.9	-2.9	-2.9
차입금의 증가(감소)	6.7	19.4	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-2.9	-2.9	-2.9	-2.9	-2.9
배당금의 지급	2.9	2.9	-2.9	-2.9	-2.9
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-2.2	-5.8	16.2	25.7	33.1
기초현금	33.2	31.0	25.2	41.4	67.1
기말현금	31.0	25.2	41.4	67.1	100.1

자료: 케이아이엔엑스, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	122.7	138.9	161.3	183.5	201.5
매출원가	76.6	93.1	112.2	119.8	126.9
매출총이익	46.1	45.8	49.1	63.7	74.6
판매비 및 관리비	19.5	22.1	26.5	28.8	30.8
영업이익	26.6	23.7	22.5	34.9	43.8
(EBITDA)	41.6	41.9	47.5	59.0	67.3
금융손익	2.4	1.5	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.4	1.4	2.0	2.0	2.0
관계기업등 투자손익	2.7	0.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.7	-4.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	33.3	22.0	22.6	34.9	43.8
계속사업법인세비용	6.4	3.6	4.9	7.7	9.7
계속사업이익	26.9	18.3	17.7	27.2	34.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	26.9	18.3	17.7	27.2	34.1
지배주주	24.7	18.1	16.7	25.8	32.7
총포괄이익	27.1	18.4	17.7	27.2	34.1
매출총이익률 (%)	37.6	33.0	30.4	34.7	37.0
영업이익률 (%)	21.7	17.1	14.0	19.0	21.7
EBITDA 마진률 (%)	33.9	30.2	29.4	32.2	33.4
당기순이익률 (%)	22.0	13.2	11.0	14.8	16.9
ROA (%)	10.9	6.1	4.9	7.0	8.2
ROE (%)	15.8	10.1	8.5	12.0	13.6
ROIC (%)	18.0	10.6	7.4	11.7	15.1

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	19.5	20.5	24.0	15.6	12.3
P/B	2.9	2.0	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.0	9.7	8.9	6.7	5.4
P/CF	11.3	8.7	10.0	8.3	7.3
배당수익률 (%)	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	10.6	13.2	16.1	13.8	9.8
영업이익	2.7	-10.7	-5.0	54.7	25.5
세전이익	-0.2	-34.0	2.6	54.7	25.5
당기순이익	-1.4	-31.9	-3.5	53.7	25.2
EPS	-3.2	-26.8	-7.4	54.3	26.6
안정성 (%)					
부채비율	37.9	46.5	44.6	42.5	39.5
유동비율	304.6	173.3	205.2	244.8	294.6
순차입금/자기자본(x)	-16.4	14.9	7.4	-2.9	-13.8
영업이익/금융비용(x)	71.1	16.5	11.3	17.4	21.9
총차입금 (십억원)	38.0	70.5	70.5	70.5	70.5
순차입금 (십억원)	-30.2	34.4	18.0	-7.7	-40.9
주당지표(원)					
EPS	5,104	3,736	3,458	5,337	6,759
BPS	34,331	38,780	41,613	46,309	52,413
CFPS	8,818	8,800	8,341	10,050	11,362
DPS	600	600	600	600	600

케이아이엔엑스 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

140,000

120,000

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

23/11

24/05

24/11

25/05

25/11

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
2025.07.08	신규	정우성											
2025.07.08	Buy	114,000											

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정우성).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3 단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)