

Platform Business Team

이준용

Analyst

jbrad.lee@samsung.com

02 2020 7981

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	74,000원	(13.8%)
현재주가	65,000원	
시가총액	3,172.0억원	
Shares (float)	4,880,000주 (53.5%)	
52주 최저/최고	29,550원/66,500원	
60일-평균거래대금	59.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
케이아이엔엑스 (%)	7.4	93.2	103.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-2.4	92.6	129.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	74,000	63,000	17.5%
2020E EPS	3,286	3,351	-1.9%
2021E EPS	4,049	4,228	-4.2%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	66,500
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

케이아이엔엑스 (093320)

실망시키지 않는 클라우드 보배

- **발표실적 vs 컨센서스:** 1분기 영업이익은 45억원으로, y-y 15.7% 증가하였으나 컨센서스와 당사 추정치를 소폭 하회. 해당 차이는 매출 추정치와 실제의 차이로 해석.
- **목표주가 상향:** 글로벌 피어의 밸류에이션 상승을 반영하여 목표주가를 기존 63,000원에서 74,000원으로 17.5% 상향

실적 해석 및 시사점

최고 수준 경신한 매출과 영업이익: 1분기 매출액은 y-y 12.5% 성장하며, 분기 매출 최고치를 경신. 영업이익은 영업레버리지 효과로 매출 성장률보다 더 높은 y-y 15.7% 성장하였으며, 영업이익률은 전년동기 대비 0.7%p 증가. COVID-19의 영향으로 많은 기업들이 역성장하는 가운데, 부침 없이 성장하는 회사의 안정적 비즈니스 모델을 과시한 실적.

지분법 손실과 금융자산 평가손실은 옥의 티: 세전이익이 당사 추정치 대비 24.3% 하회. 하회한 원인으로는 1) 일부 지분법 인식 대상 회사의 손실, 2) 회사가 보유한 펀드의 금융자산 평가손실 영향으로 파악. 1)의 경우 계절적인 요인으로 4분기에는 이익으로 전환. 2)의 경우도 COVID-19으로 인한 주가 하락 영향을 받았으나, 현재는 다 회복한 것으로 파악. 회사의 펀더멘털에 영향 없음.

투자의견 유지, 목표주가 상향: 당사 예상대로 동사는 금분기 안정적 매출 성장과 영업레버리지를 시현하였음. 최근 언택트 트렌드 확산과 데이터 사용량 증가 기대감으로 클라우드 관련 주들의 밸류에이션 상승 추세. 동사와 가장 유사한 비즈니스 모델을 가진 Equinix의 12개월 Forward P/E 역시 평균 70배에서 최근 85배까지 상승. 목표 P/E를 기존 18배 대비 20% 증가한 21.6배 적용하며, 목표주가를 기존 63,000원에서 74,000원으로 17.5% 상향.

케이아이엔엑스 1Q20 review

(십억원)	1Q20	4Q19	전분기 대비 (%)	1Q19	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	17.5	16.8	4.1	15.6	12.5	17.7	-0.9	17.8	-1.5
영업이익	4.5	4.2	8.8	3.9	15.7	4.7	-3.5	4.9	-8.2
세전이익	4.0	5.4	-25.0	4.3	-6.2	5.3	-23.7	5.3	-24.3
지배주주순이익	3.3	4.7	-29.9	3.5	-6.7	4.1	-19.5	4.2	-22.4
이익률 (%)									
영업이익	25.8	24.7		25.1		26.5		27.7	
세전이익	23.1	32.1		27.7		30.0		30.1	
지배주주순이익	18.6	27.7		22.4		22.9		23.6	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	EPS성장률 (%)	P/E (배)	순부채 (KRWb)	EV/EBITDA (x)	P/B (x)	ROE (%)
2018	56	13	14	12	2,263	64.8	29.3	(31)	19.0	4.4	19.6
2019	65	16	19	16	2,665	17.8	24.9	(10)	11.2	3.7	20.1
2020E	75	20	21	18	3,286	23.3	20.2	(5)	10.2	3.2	18.9
2021E	88	25	27	23	4,049	23.2	16.4	8	7.7	2.6	20.5
2022E	104	32	34	29	5,132	26.8	12.9	33	5.7	2.2	21.3

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	56	65	75	88	104
매출원가	29	34	40	46	53
매출총이익	27	31	35	42	51
(매출총이익률, %)	48.1	47.7	46.7	47.7	48.7
판매 및 일반관리비	14	14	15	17	19
영업이익	13	16	20	25	32
(영업이익률, %)	23.4	25.5	26.6	28.3	30.8
영업외손익	1	2	1	2	2
금융수익	1	1	2	2	2
금융비용	0	1	2	1	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	2	1	1	1
세전이익	14	19	21	27	34
법인세	2	3	3	4	5
(법인세율, %)	13.7	16.4	15.4	15.4	15.4
계속사업이익	12	16	18	23	29
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	12	16	18	23	29
(순이익률, %)	22.1	24.3	23.4	25.7	27.6
지배주주순이익	12	15	17	22	27
비지배주주순이익	0	1	1	1	1
EBITDA	16	28	32	44	63
(EBITDA 이익률, %)	27.6	43.9	42.1	49.4	60.7
EPS (지배주주)	2,501	3,083	3,432	4,439	5,596
EPS (연결기준)	2,554	3,212	3,601	4,656	5,870
수정 EPS (원)*	2,263	2,665	3,286	4,049	5,132

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동에서의 현금흐름	13	26	24	35	53
당기순이익	12	16	18	23	29
현금유출입이없는 비용 및 수익	4	13	15	23	37
유형자산 감가상각비	2	12	12	19	31
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	1	1	3	4	6
영업활동 자산부채 변동	(3)	(1)	(6)	(6)	(7)
투자활동에서의 현금흐름	(14)	(17)	(29)	(47)	(77)
유형자산 증감	(4)	(11)	(27)	(45)	(75)
장단기금융자산의 증감	(4)	10	(2)	(2)	(2)
기타	(6)	(15)	(0)	(0)	(0)
재무활동에서의 현금흐름	0	(8)	14	11	4
차입금의 증가(감소)	1	13	16	13	6
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
기타	(1)	(19)	0	0	(0)
현금증감	(1)	0	9	(1)	(21)
기초현금	17	16	16	25	24
기말현금	16	16	25	24	2
Gross cash flow	16	29	33	46	66
Free cash flow	8	14	(20)	(10)	(22)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회식, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 케이아이엔엑스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	46	55	72	79	68
현금 및 현금등가물	16	16	25	24	2
매출채권	8	9	11	13	15
재고자산	0	0	0	0	0
기타	23	31	36	43	51
비유동자산	31	50	64	91	136
투자자산	11	11	10	10	11
유형자산	12	31	47	73	117
무형자산	0	2	2	2	2
기타	7	6	6	6	6
자산총계	77	105	136	171	204
유동부채	6	13	29	43	50
매입채무	1	2	2	2	3
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	4	11	28	41	48
비유동부채	1	7	7	7	7
사채 및 장기차입금	1	4	4	4	4
기타 비유동부채	0	3	3	3	3
부채총계	7	20	37	50	57
자배주주지분	68	82	96	115	140
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	58	71	86	105	130
기타	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
비지배주주지분	2	3	4	5	6
자본총계	70	85	100	120	147
순부채	(31)	(10)	(5)	8	33

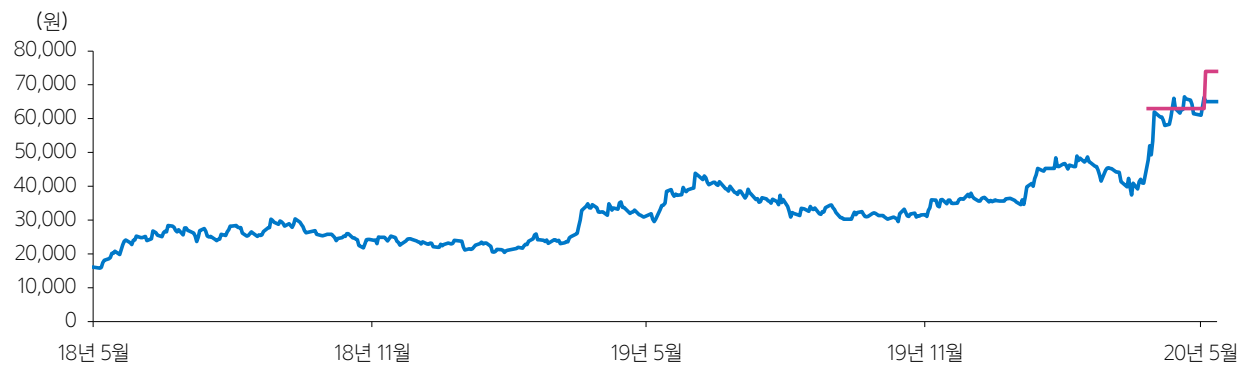
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020E	2021E	2022E
증감률 (%)					
매출액	19.1	14.8	16.4	17.5	17.7
영업이익	43.8	25.1	21.3	25.4	27.7
순이익	85.3	25.8	12.1	29.3	26.1
수정 EPS**	64.8	17.8	23.3	23.2	26.8
주당지표					
EPS (지배주주)	2,501	3,083	3,432	4,439	5,596
EPS (연결기준)	2,554	3,212	3,601	4,656	5,870
수정 EPS**	2,263	2,665	3,286	4,049	5,132
BPS	14,902	17,843	20,996	25,231	30,700
DPS (보통주)	400	500	500	500	500
Valuations (배)					
P/E***	28.7	24.4	19.8	16.1	12.7
P/B***	4.4	3.6	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	18.6	10.9	10.0	7.5	5.6
비율					
ROE (%)	19.6	20.1	18.9	20.5	21.3
ROA (%)	17.5	17.2	14.6	14.8	15.3
ROIC (%)	45.6	29.5	22.5	20.9	18.9
배당성향 (%)	15.0	15.2	13.7	10.6	8.4
배당수익률 (보통주, %)	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
순부채비율 (%)	(43.4)	(12.1)	(5.3)	6.4	22.6
이자보상배율 (배)	1,061.8	49.7	45.6	36.7	39.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2020/3/30	5/8
투자의견	BUY	BUY
TP (₩)	63,000	74,000
과리율 (평균)	(3.27)	
과리율 (최대/최소)	5.56	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2020년 3월 31일 기준

매수 (75%) | 중립 (25%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM