

Company Basic

Analyst 이 민 희
 02) 6915-5682
 mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가 -
 현재가 (5/21) 37,800원

KOSDAQ (5/21)	703.98pt
시가총액	1,845억원
발행주식수	4,880천주
액면가	500원
52주 최고가	39,000원
최저가	19,850원
60일 일평균거래대금	32억원
외국인 지분율	10.3%
배당수익률 (2019F)	1.4%

주주구성	
가비아 외 6 인	41.91%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	21%	60%	136%
절대기준	12%	62%	90%

	현재	직전	변동
투자 의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(19)	2,936	-	-
EPS(20)	3,223	-	-



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거와 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

케이아이엔엑스 (093320)

네트워크 트래픽 증가와 함께 성장

인터넷 트래픽 사용량에 비례하는 수익 구조

동사는 국내 16개 중소 ISP 업체들의 원활한 트래픽 연동 필요성에 따라 2000년 6월 설립되었으며, 통신사 정책에 구속되지 않고 고객이 연동정책을 정하는 중립적 인터넷연동(IX) 서비스를 제공해 오고 있다. 서비스 구분에 따라 동사 매출구성은 IDC 77%, IX 16%, CDN 4%, Cloud 2%, 기타 1%로 나뉜다. 동사 수익모델을 보면, 고객별로 예상 트래픽, 사용전력, Rack 공간 등의 조건에 따라 최초 계약을 체결 하지만, 실제 발생하는 트래픽 양이 기준 초과 시 추가 과금하는 형태다. 따라서 동사 매출 실적은 인터넷 트래픽 사용량 증가에 직접적으로 비례하는 수익구조다.

네트워크 트래픽 급증, 유리한 영업환경 전개

인터넷 콘텐츠의 수와 용량 증가, 클라우드, IoT, 블록체인, AI 등 새로운 인터넷 활용 기술 발전, 5G 통신시대 도래에 따른 전송속도 향상, 스마트폰/TV 등 연결 디바이스의 증가 등의 이유로 국내외 인터넷 트래픽은 지속적으로 증가하는 추세다. 시스코 전망에 따르면, 글로벌 월별 IP 트래픽은 2022년 396EB로 2017년 대비 3.2배 증가하고, 같은 기간 국내도 2.5배 성장할 것으로 예상된다.

해외 고객 트래픽 증가와 영업레버리지 효과로 수익성 향상

고객별로 실제 트래픽이 얼마나 증가할 지에 대해 예측하기 어렵기 때문에 실적 전망이 어렵기는 하지만, 업황 추이를 볼 때 연평균 10~15%의 매출 성장세가 지속될 전망이다. 특히 주목할 점은 작년부터 동사 영업이익률이 지속 향상되고 있는데, 이는 (1) 수익성 높은 해외 고객의 트래픽 급증(수출로 분류, 작년 20% 매출비중)과 (2) 외형성장에도 고정비 증가 요인이 적은 사업 특성으로 영업레버리지 효과가 나타나고 있기 때문이다. 다만 최근 주가 급등으로 과거 Valuation 밴드 내 고점에 접근한 점이 단기 부담이나, 네트워크 트래픽은 계속 성장할 수 밖에 없어 장기 상승 추세는 지속될 전망이다.

(단위: 억원 배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	473	563	643	727	836
영업이익	92	132	161	179	213
세전이익	81	144	169	186	216
지배주주순이익	65	122	143	157	183
EPS(원)	1,324	2,501	2,936	3,223	3,753
증가율(%)	12.0	89.0	17.4	9.8	16.4
영업이익률(%)	19.4	23.4	25.0	24.6	25.5
순이익률(%)	14.2	22.1	22.6	22.0	22.3
ROE(%)	11.7	19.6	19.3	18.0	17.8
PER	10.4	9.6	13.3	12.1	10.4
PBR	1.2	1.7	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	3.5	5.9	8.7	8.3	7.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

중립적 토털 인터넷 인프라 서비스 제공업체

국내 중소 ISP 업체들의 필요에 따라 공동 설립

국내 유일의 중립적 인터넷연동(IX) 서비스 제공

동사는 국내 16개 중소 ISP(Internet Service Provider) 업체들의 원활한 트래픽 연동 필요성에 따라 2000년 6월 설립되었다. 2007년 (주)가비아가 경영권을 인수한 후 2011년 2월 코스닥시장에 상장되었다. 처음부터 인터넷연동협의회를 기반으로 설립된 동사는 기존 통신사 정책에 구속되지 않는 중립적 IX(Internet Exchange: 인터넷연동) 서비스를 제공해왔다. KINX IX는 연동고객이 연동정책을 정하는 Layer2 방식으로 국내외 ISP, CP, CSP, CDN사업자, 케이블방송(SO)사업자, 정부기관 등에게 경제적이고 효율적인 인터넷 트래픽 연동서비스를 제공하고 있다. 현재 주력 사업은 IDC(Internet Data Center)이지만, 이 역시 중립적 서비스 정책을 고수하고 있다.

인터넷 트래픽 사용량 증가에 비례하는 수익 구조

매출구성: IDC 77%, IX 16%, CDN 4%, Cloud 2%, 기타 1%

동사 고객 유형은 CP(Contents Provider), CSP(Cloud Service Provider), ISP(Internet Service Provider)로 나눌 수 있다. 동사가 제공하는 서비스에 따른 각각의 고객 유형은 아래 표를 참조하길 바란다. 서비스 구분에 따라 동사 매출구성은 2018년 기준으로 IDC 77%, IX 16%, CDN(컨텐츠분산전송) 4%, Cloud(서버가상화) 2%, 기타 1%로 나뉜다. 수익성 면에서는 IX가 영업이익률 50% 이상으로 가장 좋으나 매출성장이 둔화되면서 전체에서 차지하는 수익비중은 매년 감소 추세다. 반면 IDC 부문이 매년 매출비중이 확대되어 주력사업으로 자리잡았으며 영업이익률도 20%를 넘는 다. Cloud의 경우 아직 매출비중이 미미하고 적자 상태이지만 향후 성장성은 가장 높을 것으로 예상된다.

동사 매출 실적은 트래픽 사용량 증가에 비례, 연평균 10~15% 매출성장 기대

한편 동사 수익 인식은 최초 고객과 계약할 때 1~3년 단위로 예상 트래픽, 사용전력, 상면(Rack) 공간 등을 기준으로 조건을 정하나, 실제 트래픽 사용량에 따라 기준 초과 시 추가로 과금한다. 따라서 동사 매출실적은 인터넷 트래픽 사용량 증가에 비례하는 구조다. 5G 통신 시대로 진입하면서 향후 트래픽 사용량은 계속 증가할 수 밖에 없으며 동사는 매년 연평균 10~15% 수준의 매출성장을 기대하고 있다.

표 1. KINX 사업부별 매출 비중, 고객 유형, 원가요소

서비스 구분	매출비중	영업이익률	고객 유형	매출/원가 요소
IDC	77%	20%+	CP,CSP	Rack, 사용전력, 트래픽
IX	16%	50%+	ISP, CP, CSP	트래픽, port charge
CDN	4%	적자	CP	콘텐츠용량, 트래픽
Cloud	2%	적자	CP	자원 사용량(VM), 트래픽
기타	1%	na		트래픽, 장비

자료: KINX, IBK투자증권

네트워크 트래픽 급증, 유리한 영업환경 전개

인터넷 트래픽은 지속적인 증가 추세

콘텐츠 용량 증가 및 기술 발전, 연결 디바이스 증가로 트래픽 폭증

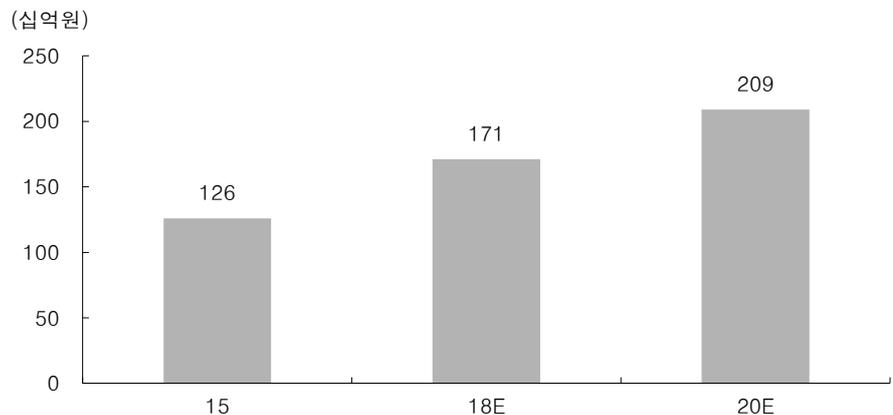
인터넷 콘텐츠의 수와 용량 증가, 클라우드, IoT, 블록체인, AI 등 새로운 인터넷 활용 기술 발전, 5G 통신시대 도래에 따른 전송속도 향상, 스마트폰/TV 등 연결 디바이스의 증가 등의 이유로 국내외 인터넷 트래픽은 지속적으로 증가하는 추세다. 모바일 트래픽의 증가 속도가 매우 빠르나 아직은 유선에 비해 트래픽 양은 적은 수준이다. 시스코코리아에서 발표한 자료에 따르면 글로벌 월별 IP(인터넷 프로토콜) 트래픽은 2017년 122EB(엑사바이트)에서 2022년 396EB로 3.2배 증가할 전망이다. 이는 인터넷 네트워킹이 시작된 이래 2016년까지 누적된 IP 트래픽 누적량을 초과하는 규모다. 국내의 경우도 2017년 4.6EB에서 2022년 11.3EB로 2.5배 성장할 것으로 전망된다. 또한 글로벌 CP의 국내 진출 및 서비스 확대, 그리고 국내 CP 사업자의 해외서비스로의 확대, 해외 콘텐츠의 국내 수요 증가 등으로 인해 IDC 및 고품질 네트워크에 대한 수요는 지속 증가 추세가 예상된다.

그림 1. 월별 IP 트래픽의 성장 전망



자료: 시스코코리아

그림 2. 국내 데이터센터 시장 전망



자료: IT서비스산업협회

중립적 IDC 서비스 추구, 네트워크 서비스 영역 확장

고객의 정책(요구)에
따르는 중립적 IDC 서비스
제공

동사가 제공하는 IDC 서비스 종류는 ‘코로케이션(Colocation)’이다. 이는 고객 소유의 서버를 위탁 받아 데이터센터 내에서 24시간, 365일 최적의 환경 속에서 관리해 주는 서비스를 말한다. 고객이 서버를 임대해서 사용하는 ‘서버호스팅(Server Hosting)’과는 구별되는 서비스 개념이다. 코로케이션에서 서버 운영은 고객이 직접하고 데이터센터는 인프라 서비스를 제공한다. 코로케이션 서비스는 기본적으로 서버를 설치할 상면(Rack)과 사용전력, 회선 대역폭에 따라 요금이 결정된다. 동사는 중립적 IDC 서비스 제공을 지향하고 있는데, 이는 고객의 정책(요구)에 따라 상면환경이 구성되고 다양한 회선 인입이 가능하다. 반면 통신사 IDC 서비스는 통신사 정책에 종속되어 통신사에서 제공하는 상면환경을 따라야 하고 해당 통신사의 네트워크 회선만 인입이 가능하다.

현재 6개 IDC 보유, 과천에
신사옥 건설 계획

동사는 현재 수도권 지역에 6개의 IDC를 보유하고 있다. 이중 도곡동 센터는 자가 소유고 나머지는 임대를 하고 있다. 늘어나는 수요에 대응하기 위해 동사는 향후 9백억원 이상을 투자하여 과천에 새로 사옥을 건설(2022년 완공 목표)할 계획이다. 새 사옥에 들어갈 데이터센터는 기존 총 Capa 규모 이상일 것으로 예상된다.

네트워크 서비스 확장:
CDC(중국 전용),
ADC(AWS 전용)

동사는 차이나 다이렉트 커넥트(CDC: China Direct Connect) 및 ADC(Amazon Direct Connect)를 구축, 네트워크 서비스의 확장을 추구하고 있다. CDC란 KINX 가산센터에서 중국 주요 거점까지 차이나텔레콤의 고품질 차세대 망을 통하여 직접 연결하는 네트워크 서비스로, 국내 CP들이 CDC를 통해 중국으로 콘텐츠를 원활히 전송할 수 있게 하는 것이다. ADC는 아마존클라우드(AWS) 사용자들에게 고품질의 네트워크 통신이 가능하도록 전용회선을 제공하는 서비스다. ADC 서비스를 위한 전용 네트워크 회선의 거점을 중립적 IDC 서비스 사업자인 동사에 맡긴 것(2016년 계약 체결)이다.

해외 고객 트래픽 증가와 영업레버리지 효과로 수익성 향상

외형성장과 더불어 수익성도 더욱 개선되는 추세

고마진의 해외 고객 트래픽 증가로 영업이익률 상승

동사는 수익모델의 기반이 되는 네트워크 트래픽의 꾸준한 증가에 힘입어 주력 사업인 IX와 IDC를 중심으로 매출 성장세가 지속되고 있다. 지난해 19.1% 매출성장에 이어 1Q19에도 14.4% 성장하였다. 고객별로 실제 트래픽이 얼마나 증가할 지에 대해 예측하기 어렵기 때문에 실적 전망이 어렵기는 하지만, 업황 추이를 볼 때 연평균 10~15%의 매출 성장세가 이어질 전망이다. 특히 주목할 점은 동사 영업이익률이 작년 초 이후부터 20% 중반 수준으로 상승하였으며 이런 추세는 한동안 지속될 전망이다. 동사 수익성 향상의 이유는 첫째, 수익성 높은 해외 고객 트래픽 증가에 있다. A사, M사 등 유명 해외 클라우드 서비스 업체들이 국내에 진출하면서 독립적 IDC 서비스를 제공하는 동사 데이터센터에 라우터를 위탁하고 있는데, 이들은 Rack 공간은 적게 차지하면서 트래픽 양은 대폭 증가하여 동사에게 높은 수익성을 제공해 주고 있다. 해외 고객 매출은 수출로 분류되는데 지난해 전체 매출의 20%를 차지한 것으로 파악된다. 두번째 수익성 향상의 이유는 고정비 부담이 감소하면서 영업레버리지 효과가 나타나고 있는 것으로 분석된다. 동사는 외형성장세에도 불구하고 소수 신입사원 채용 외에는 크게 인원 증가 요인이 없고, 매년 3~40억원의 경상투자 외에 고정비 증가 요인이 적다. 작년부터 두자리대 매출성장세가 나타나면서 고정비 부담이 감소하여 영업이익률이 계속 향상되는 모습을 보이고 있다. 2019년 동사 매출은 14.2% 증가한 643억원으로 예상되며, 영업이익률은 25%로 1.6%pt YoY 추가 개선될 전망이다.

표 2. KINX 실적 추정(K-IFRS연결)

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	136	139	143	144	156	159	164	165	442	473	563	643	727
QoQ	3.5%	2.2%	3.0%	0.7%	7.8%	2.0%	3.0%	1.0%					
YoY	27.4%	23.1%	18.1%	9.8%	14.4%	14.1%	14.1%	14.4%	n.a	7.0%	19.1%	14.2%	13.0%
영업이익	31	34	36	31	39	41	41	40	78	92	132	161	179
영업이익률	22.5%	24.4%	25.1%	21.5%	25.1%	25.6%	25.1%	24.1%	17.6%	19.4%	23.4%	25.0%	24.6%
세전이익	27	47	34	37	43	42	43	41	71	81	144	169	186
지배주주순이익	21	39	26	36	35	35	33	40	58	65	122	143	157

자료: IBK투자증권

주가 단기 부담 있으나 긴 호흡에서 접근

과거 Valuation 밴드 기준으로 단기 주가 고점에 접근, 그러나 장기 상승 추세 예상

과거 동사 주가는 P/E 6~13배 사이에서 거래되어 왔는데 현재 주가는 고점 수준에 도달해 있다. 수익성 개선으로 ROE가 계속 높아지면서 P/B 기준으로는 이미 리레이팅이 된 상태다. 최근 경기 불확실성으로 실적이 확실한 성장주에 수요가 몰리면서 동사 주가도 단기 과열된 면이 있으나, 네트워크 트래픽은 계속 성장할 수 밖에 없는 구조여서 장기 상승 추세는 지속될 전망이다.

포괄손익계산서

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	473	563	643	727	836
증가율(%)	7.0	19.1	14.2	13.0	15.0
매출원가	248	292	331	377	431
매출총이익	225	271	313	350	405
매출총이익률(%)	47.5	48.1	48.6	48.1	48.5
판매비	133	139	152	171	192
판매비율(%)	28.2	24.7	23.6	23.5	23.0
영업이익	92	132	161	179	213
증가율(%)	17.3	43.8	21.9	11.4	19.0
영업이익률(%)	19.4	23.4	25.0	24.6	25.5
순금융손익	8	8	6	7	3
이자손익	5	6	6	7	3
기타	3	3	0	0	0
기타영업외손익	-19	4	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	3	0	0
세전이익	81	144	169	186	216
법인세	13	20	24	26	30
법인세율	16.5	13.7	14.1	14.0	14.0
계속사업이익	67	125	146	160	186
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	125	146	160	186
증가율(%)	6.2	85.3	16.8	9.8	16.4
당기순이익률(%)	14.2	22.1	22.6	22.0	22.3
지배주주당기순이익	65	122	143	157	183
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	67	125	146	160	186
EBITDA	116	155	182	203	237
증가율(%)	10.1	33.6	17.5	11.5	16.7
EBITDA마진율(%)	24.6	27.6	28.4	28.0	28.4

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,324	2,501	2,936	3,223	3,753
BPS	11,621	13,964	16,525	19,374	22,751
DPS	220	400	400	400	400
밸류에이션(배)					
PER	10.4	9.6	13.3	12.1	10.4
PBR	1.2	1.7	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	3.5	5.9	8.7	8.3	7.9
성장성지표(%)					
매출증가율	7.0	19.1	14.2	13.0	15.0
EPS증가율	12.0	89.0	17.4	9.8	16.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	1.7	1.4	1.4	1.4
ROE	11.7	19.6	19.3	18.0	17.8
ROA	10.7	17.5	17.3	14.8	12.4
ROIC	48.4	67.6	60.7	43.1	28.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	11.1	9.5	9.1	29.2	52.2
순차입금 비율(%)	-48.0	-38.7	-42.0	-24.8	-4.4
이자보상배율(배)	0.0	1,061.8	317.0	93.0	34.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.5	6.9	7.8	7.7	7.8
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	397	464	568	687	832
현금및현금성자산	167	157	314	400	501
유가증권	115	129	50	56	65
매출채권	86	77	88	100	115
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	256	307	340	570	905
유형자산	106	124	142	358	674
무형자산	8	5	4	4	4
투자자산	81	110	114	118	124
자산총계	653	772	907	1,258	1,737
유동부채	61	57	65	73	83
매입채무및기타채무	42	13	15	17	19
단기차입금	0	4	4	5	6
유동성장기부채	0	3	3	3	3
비유동부채	4	10	11	211	512
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	6	6	206	506
부채총계	65	67	76	284	596
지배주주지분	567	681	806	945	1,110
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	110	113	113	113	113
자본조정등	-34	-34	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	466	578	703	842	1,007
비지배주주지분	20	23	25	28	31
자본총계	587	704	832	973	1,141
비이자부채	65	54	62	70	80
총차입금	0	13	14	214	515
순차입금	-282	-272	-349	-241	-50

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	102	126	156	175	198
당기순이익	67	125	146	160	186
비현금성 비용 및 수익	53	38	13	18	21
유형자산감가상각비	24	23	22	24	24
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-8	-31	-9	-10	-12
매출채권등의 감소	-31	5	-11	-12	-15
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	17	-28	2	2	2
기타 영업현금흐름	-10	-6	6	7	3
투자활동 현금흐름	-27	-141	15	-272	-381
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-41	-40	-240	-340
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-24	-24	-4	-4	-6
기타	25	-75	59	-28	-35
재무활동 현금흐름	-33	0	-14	184	284
차입금의 증가(감소)	0	9	0	200	300
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-33	-9	-14	-16	-16
기타 및 조정	-10	4	0	0	0
현금의 증가	32	-10	157	86	101
기초현금	136	167	157	314	400
기말현금	167	157	314	400	501

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	85.2
중립	23	14.8
매도	0	0.0