

KOSDAQ | 자본재

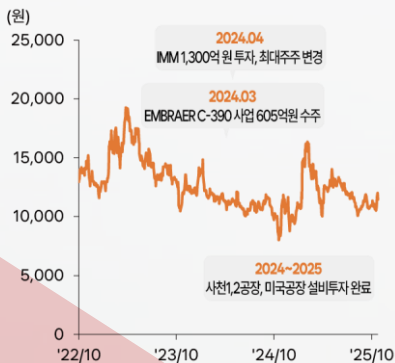
켄코아에어로스페이스 (274090)

숨고르기에 들어간 PTF, 성장세를 이어가는 미국

체크포인트

- 2013년 설립되어 2020년 코스닥에 상장한 우주항공 부문 글로벌 강소기업. 사업부문은 민수/방산 항공기 부문, MRO(PTF Conversion), 우주항공원소재 부문. 국내 중소기업 유일 완제품 생산 경험 보유. 미국에 진출하여 보잉, 록히드마틴, SPACE X, NASA 등 글로벌 기업들을 TIER 1 고객사로 확보. 2024년 IMM이 1,300억 원 규모의 영구전환사채를 인수하는 방식으로 투자에 참여하며 성장투자를 위한 자본력 확충
- 투자포인트: 1)미국 현지화를 통한 독점적 지위와 국내 사업 동반 성장 모멘텀 확보, 2)10년치 이상 일감에 육박하는 수주잔고
- 현재가는 PBR 0.9배로 밸류에이션 하락, 2020~2023년 주력 사업으로 성장한 PTF 사업의 수요부진이 누적 적자 및 저평가 요인. 기존 사업의 성장과 신규 사업으로 본격적인 매출 성장은 2026년 예상, PTF는 단기적 수요 회복 지연, 중장기적으로는 성장 전망 유효

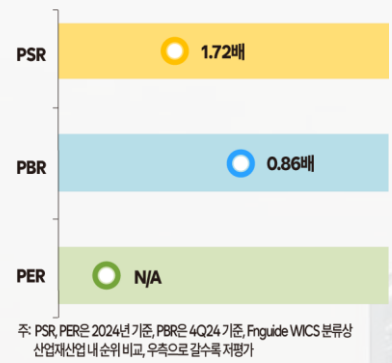
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



켄코아에어로스페이스 (274090)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

KOSDAQ

자본재

현지화를 통한 독점적 지위로 미국 자회사 성장세 지속

미국 민수 및 방산 항공기, 우주발사체 부문은 켄코아 USA(조지아)에서 영위하는 사업으로 매출액은 2020년 108억 원에서 2025년 298억 원으로 전망되어 연평균 성장률이 22.6%에 달할 전망이며, 우주항공원소재 사업을 담당하는 캘리포니아 메탈 매출액은 2020년 115억 원에서 2025년 214억 원으로 연평균 13.2%를 기록할 전망, 2025년 기준 연결 매출 비중은 켄코아 USA 36.5%, 캘리포니아 메탈 26.3%로 총 62.8%를 차지할 것으로 예상

국내 사업도 신규 성장 모멘텀 확보

국내 사업으로는 ST ENG의 PTF 사업에 이어 보잉의 P2T, AirFish WIG선 사업도 수주, 국내 4대 방산기업 사업 참여, 글로벌 3대 완제기업체인 브라질 엠브라에어와는 절충교역으로 C-390 수송기 부품공급계약 605억 원 수주 확보

10년치 이상 일감에 육박하는 수주잔고

수주잔고는 2024년말 8,200억 원에서 2025년말 9,300억 원으로 증가 예상, 현재 신규 고객사와 협의 중인 신규 수주 규모만 4,000억 원 이상에 달하는 것으로 알려졌으며, 이는 2026년까지 순차적으로 계약이 진행될 예정

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	547	759	911	862	816
YoY(%)	72.8	38.7	20.2	-5.5	-5.3
영업이익(억원)	-138	80	9	-54	-61
OP 마진(%)	-25.2	10.5	1.0	-6.2	-7.4
지배주주순이익(억원)	-196	32	-18	-77	-73
EPS(원)	-1,692	269	-146	-597	-561
YoY(%)	적지	흑전	적전	적지	적지
PER(배)	N/A	45.0	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	2.8	1.9	1.7	1.5	1.8
EV/EBITDA(배)	N/A	16.4	34.6	128.9	80.9
PBR(배)	6.0	3.9	2.8	0.7	0.9
ROE(%)	-62.6	10.2	-3.8	-6.4	-4.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/4)	11,450원
52주 최고가	16,370원
52주 최저가	8,340원
KOSDAQ (11/4)	92657p
자본금	65억원
시가총액	1,500억원
액면가	500원
발행주식수	13백만주
일평균 거래량 (60일)	7만주
일평균 거래액 (60일)	8억원
외국인지분율	553%
주요주주	케플러 2708%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	69	-71	373
상대주가	-14	-277	117

참고

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



기업 개요

회사연혁 및 사업영역

2013년 설립되어
2020년 코스닥 시장에 상장한
우주항공기업으로,
항공우주산업의 토탈 솔루션 제공

켄코아에어로스페이스는 2013년 설립된 우주항공기업으로 우주 및 항공을 위한 특수소재 공급, 가공, 조립, 정비 (MRO)까지 항공우주산업의 토탈 솔루션을 제공하고 있다. 동사는 설립된 지 7년만인 2020년 3월 테슬라 요건(이익 미실현기업 특례)으로 코스닥 시장에 상장하였다. 동사는 국내 기업 중 유일하게 미국 군용기 프로젝트에 참여하고, 국내 최초로 'NASA Artemis Partner' 선정되고, 6년 연속 Boeing 퍼포먼스 어워드를 수상하는 등 독보적인 글로벌 경쟁력을 확보하고 있다.

동사는 기존 항공부품사와 차별화되도록 원소재 공급부터 부품, 가공, 조립, MRO, 소형 완제품 생산까지 다룰 수 있는 Global Total Solution Provider을 지향하고 있다. 고객사로는 Boeing(미국), Spirit AeroSystems(미국), Gulfstream(미국) 등의 민항기 제조사와 Boeing(미국), Lockheed Martin(미국), Pratt & Whitney(미국), ST Engineering(싱가포르) 등의 방산 항공기 제조업체, NASA(미국), SpaceX(미국), Blue Origin(미국) 등의 우주 업체들이 있다. 또한, 국내 고객사로는 한국우주항공, 대한항공, 한화에어로스페이스 등이 있으며, 이 외에도 ST ENGINEERING AEROSPACE에 버금가는 매출 규모의 글로벌 항공방산 고객사 3~4곳을 신규 확보하여 해외 시장 다변화를 가속화하고 있다.

2013년 설립 이후 국산 훈련기 KT-100 생산 계약을 시작으로 한국항공우주산업(KAI), 대한항공, 한화에어로스페이스, 두산모트롤 등 주요 항공제조사에 벤더로 등록하며 주로 군용기 부품과 조립사업을 중심으로 성장했다. 2014년 한화에어로스페이스와 KUH(수리온) 헬기의 조종장치 납품계약을 체결하고, 대한민국 최초의 국산 초도훈련기 KT-100의 동체 조립과 엔진-전장장비 탑재를 수행하여 총 23대를 납품함으로써 중소기업 중 유일하게 완제품 양산 경험을 확보했다. 동사는 2015년초 보잉 B777 FLE 조립생산 계약을 체결하였으며, KAI와 대한항공이 발주한 국산 1세대 헬기인 KUH(수리온) 후방동체 조립사업과 국방과학연구소와 대한항공이 발주한 MUAV(한국형 중고도 무인기개발사업) 체계 개발 공동생산 및 양산사업을 수주하였다. 2016년에는 대한항공의 MRO사업(항공정비)을 수주하였다.

동사의 매출액은 2015년 61억원, 2016년 81억원 수준에 불과했으나, 2017년 1월 록히드마틴, 보잉, Gulfstream Tier 1업체인 미국 조지아주 소재 HGMC社를 인수해 KencoA Aerospace LLC를 설립하고, 4월에는 미국 캘리포니아 소재 우주항공 특수 원소재 공급업체인 California Metal & Supply Inc.(CMSI) 지분을 51% 인수하며 연결대상기업으로 편입하며, 2018년 기준 매출액은 289억 원으로 급증하였다. CMSI는 티타늄, 니켈, STS 등 특수강 고부가가치 우주항공 원소재를 조달하여 가공하는 업체로 NASA, SPACE X, BLUE ORIGIN 등 30여개 우주분야 업체에 특수 원소재를 공급하고 있다.

코로나 발발로 동사의 매출액은 2020년 역성장을 기록했으나, 2020년 싱가포르의 글로벌 MRO업체인 STEA(ST ENGINEERING AEROSPACE)가 발주한 에어버스 PTF사업을 2,629억원에 수주하고, 2021년 연이어 1,213억원 추가 수주에 성공하며 2022년 말 기준 수주잔고는 7,940억 원으로 전년대비 34% 증가하였다. 2024년에는 STEA와 보잉 757기종을 소방 항공기로 개조하는 P2T(Passenger to Tanker) 사업의 신규 계약도 체결하였다.

동사는 한국 사천시에 제 1공장, 제 2공장, 항공우주물류센터를 보유하고 있다. 미국에는 캘리포니아주에 위치한 California Metal & Supply Inc(CMSI)와 조지아주에 위치한 Kencoa Aerospace LLC 사업장을 보유하고 있다. 동사는 지속적인 수주 증가로, 생산설비를 확장하였다. 제1공장(본사)의 경우, 2024년 하반기부터 공장 증축 및 가공 판금 설비 확충을 진행하여 현재 증축을 완료한 상태이며, 제2공장 또한 신규 항공기 동체 조립 생산 능력을 확보하기 위해 2024년 4분기부터 증축하여 현재 완료된 상태이다. CMSI도 2배 규모의 신규 사업장을 확장 이전하였고, Kencoa Aerospace LLC의 경우 현 공장 부지내 추가 증축을 진행하고 있다.

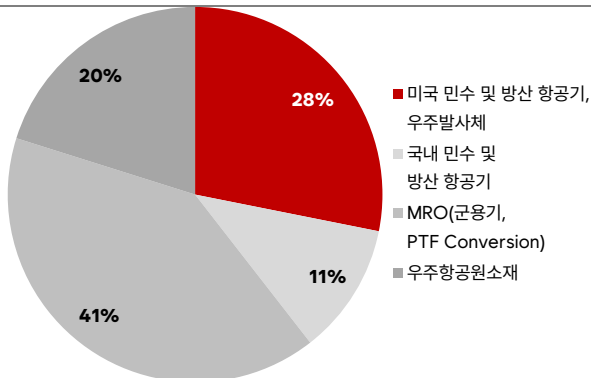
동사는 여객기-화물기 개조사업을 포함하는 MRO사업, 항공기 구조물 생산 및 항공기 부품 제조, 우주 및 항공기에 사용되는 특수 원소재 공급, 우주 발사체 및 위성 관련 파트 생산, UAM/PAV의 개발 등을 주요 사업으로 영위하고 있다. 2024년 사업부문별 매출 비중은 미국 민수 및 방산 항공기, 우주 발사체 28%, 국내 민수 및 방산 항공기 11%, MRO(군용기, PTF Conversion) 40%, 우주항공원소재 20%이다. 지역별 매출 비중은 국내 16%, 미국 45%, 싱가포르 38%, 기타 1%이다.

켄코아에어로스페이스 연혁



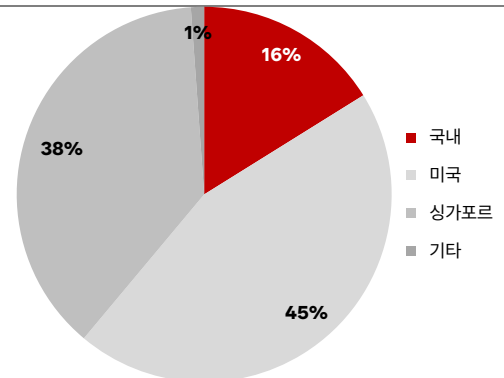
자료: 켄코아에어로스페이스, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부문별 매출비중(2024)



자료: 켄코아에어로스페이스, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 매출비중(2024)



자료: 켄코아에어로스페이스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 종속회사

종속회사는 5개로,
모두 미국에 위치한 비상장사

종속회사는 비상장 5개사로, 모두 미국에 위치하며 항공부품 제조 및 판매를 주 사업으로 영위하고 있다.

먼저 Kenco Group LLC는 켄코아에어로스페이스의 핵심 중간지주 역할을 하는 미국 현지 법인으로, 하위에 Kenco Aerospace LLC, California Metal&Supply Inc, Kenco Investments LLC 등을 종속회사로 두고 있다. Kenco Aerospace LLC는 항공기 구조물과 엔진부품 등 정밀가공 제품을 생산하며, California Metal&Supply Inc는 항공용 특수소재 및 소재 가공·판매를 담당한다. Kenco Investments LLC는 2025년 5월 설립되어 미국 내 투자 및 자회사 관리 기능을 수행하고 있다. Kenco Group LLC는 2025년 상반기 기준 매출액은 205억 원, 당기순이익은 15억 원을 기록하였다.

또한, 켄코아시스템은 동사가 50%의 지분을 보유한 미국내 합작 법인으로, 항공부품과 치공구를 제작하고 있다.

종속회사(1H25말)

(단위: 억 원)

상호	설립일	주소	주요사업	자산총액	지분율
Kenco Group LLC	2017.01.13	345 Airport Rd, Eastman, GA 31023 USA	지주회사	433	100.0%
Kenco Aerospace LLC	1998.08.10	345 Airport Rd, Eastman, GA 31023 USA	항공기 및 발사체 부품	266	100.0%
California Metal&Supply Inc	1984.10.19	14020 BOLSA LANE, CERRITOS, CA, 90703	우주항공원소재	180	100.0%
Kenco Investments LLC	2025.05.22	345 Airport Rd, Eastman, GA 31023 USA	투자목적회사	-	100.0%
켄코아시스템(주)	2024.08.27	경남 사천시 사남면 외국기업로 152-46	항공기 부품	2	50.0%

자료: 켄코아에어로스페이스, 한국IR협의회 기업리서치센터

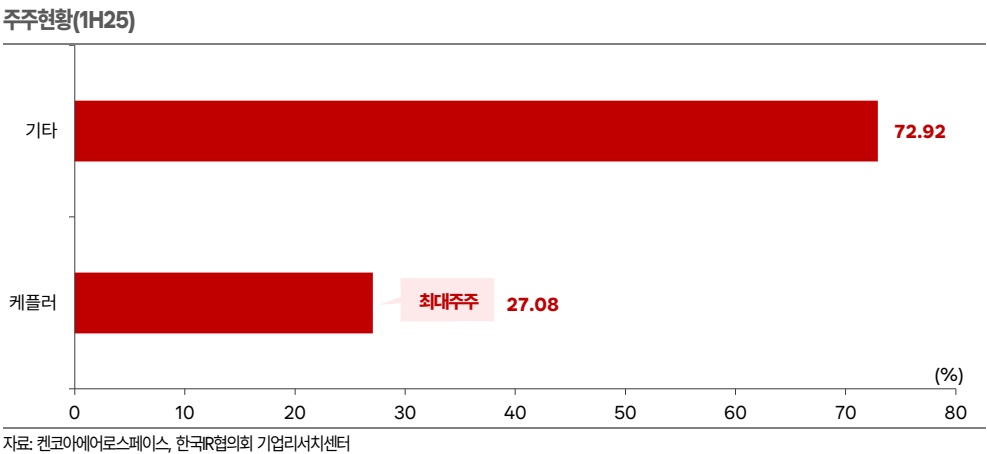
3 주주현황

1H25말 기준
최대주주는 케플러로,
지분율 27.08% 보유

동사의 최대주주는 2025년 상반기말 기준 케플러 주식회사로, 지분율은 27.08% 보유하고 있다.

2024년 4월, 기존 최대주주였던 LEE KENNETH MINKYU(現 켄코아에어로스페이스 대표이사)가 보유하던 주식의 양수도 계약 체결로 인해 최대주주가 케플러로 변경되었다. 다만, 최대주주가 변경된 이후에도 LEE KENNETH MINKYU 대표는 여전히 대표이사직을 유지하며 회사의 경영권을 확보하고 있다.

케플러 주식회사는 LEE KENNETH MINKYU 50%, 케플러투 50%의 지분으로 구성되어 있다. 이 중 케플러투는 페트라9호 사모투자합자회사가 지분 100%를 보유한 법인으로, 이 조합은 IMM인베스트먼트가 결성한 사무투자펀드이다. 한편, 케플러 주식회사는 2024년 기준 매출액 28억 원, 영업이익 -23억 원을 기록하였다.



산업 현황

1 글로벌 항공산업 동향

글로벌 항공시장은

2019년 팬데믹 이전 수준 회복,

전세계 항공기 Fleet은

2024년 27,150대에서

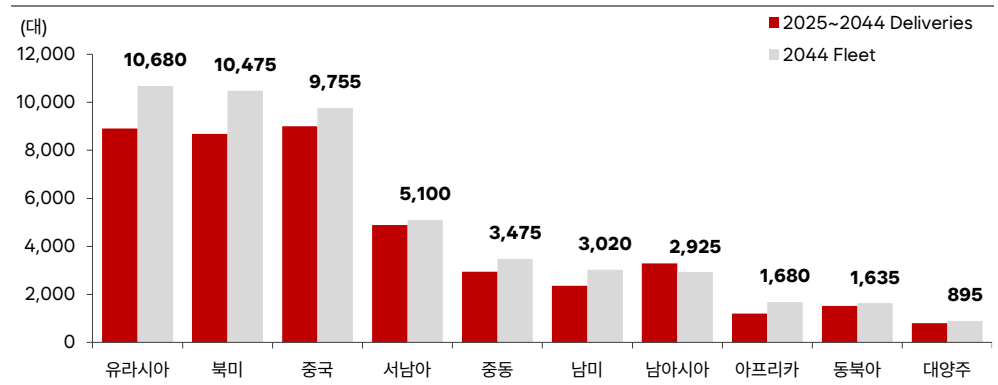
2044년 49,640대로

1.8배 증가할 전망

보잉(Boeing)이 2025년 발표한 민간 항공시장 전망보고서(CMO, Commercial Market Outlook)에 따르면 글로벌 항공산업은 팬데믹의 충격에서 완전히 회복하여 견고한 장기 성장궤도에 다시 진입한 것으로 분석된다. 2024년에 이미 전세계 여객 트래픽은 코로나 팬데믹 이전인 2019년 수준을 넘어섰다.

CMO에 따르면 2025년부터 2044년까지 향후 20년간 총 43,600대의 신규 상업용 항공기가 인도(Deliveries)될 전망이다. 전 세계 항공기 보유 대수(Fleet)는 2024년 27,150대에서 2044년 49,640대로 약 1.8배 증가할 전망이다. 동 기간 동안 전 세계 여객 트래픽(RPK)은 연평균 4.2%, 항공기 보유 대수는 연평균 3.1% 증가하여 전 세계 여객 트래픽 증가율이 항공기 보유대수 증가율을 상회할 것으로 전망되고 있다.

BOEING CMO 전망: 2025~2044 항공기 인도대수 & 2044년 FLEET



자료: Boeing, 한국IR협회의 기업리서치센터

항공기 공급부족 상황은

2020년대말까지 향후 수년간

장기화 전망

주목할 점은 항공 시장의 성장 동력이 신흥 시장으로 이동하고 있다는 것이다. 이미 신흥시장의 항공기 보유대수가 2024년 기준 40%를 차지한 가운데 2044년까지 전 세계 항공기의 50% 이상을 차지하며 성장을 주도할 전망이다. 단기적으로는 항공기 수요가 공급을 앞지르는 공급망 병목 현상이 지속되고 있으며, 보잉은 이러한 불균형이 최소 2020년대 말까지 이어질 것으로 예측하고 있다. 이에 항공사들은 단일 통로 항공기(Single Aisle)의 일평균 운항 시간을 2019년 대비 15% 늘리고, 노후 항공기 비중(6%→11%)도 높여 수명을 연장하는 방식으로 대응하고 있다.

향후 항공기 수요는 '시장 성장'

수요와 '교체' 수요가 50:50

신규 항공기 수요는 과거 2000년대 초반 전망에서는 전체 항공기 인도물량의 70%가 신규 산업 수요 성장에서 비롯되었으나, 향후에는 '시장 성장' 수요와 '교체' 수요가 약 고르게 50:50의 균형을 이룰 전망이다. 향후 20년간 현재 운항 중인 항공기의 약 80%가 교체될 것으로 예상되며, 이는 노후 항공기를 최신 고효율 기종으로 대체하려는 강력한 수요가 반영된 것이다. 기종별로는 단일 통로 항공기(Single-aisle)가 시장을 주도할 전망이며, 이 기종은 향후 20년간 전체 신규 인도 물량의 76%를 차지하고, 2044년에는 전 세계 항공기 중 비중이 72%까지 확대될 것으로 보인다.

항공 화물시장은 향후 20년간

CAGR 3.7% 예상,

2044년까지 신규로 2,900대의

신규 및 개조(PTF) 화물기 수요 발생,

PTF는 2/3 물량을 차지할 전망

항공 화물(Air Cargo) 시장은 2025년부터 2044년까지 향후 20년간 연평균 3.7%의 견조한 성장이 예상되고 있다.

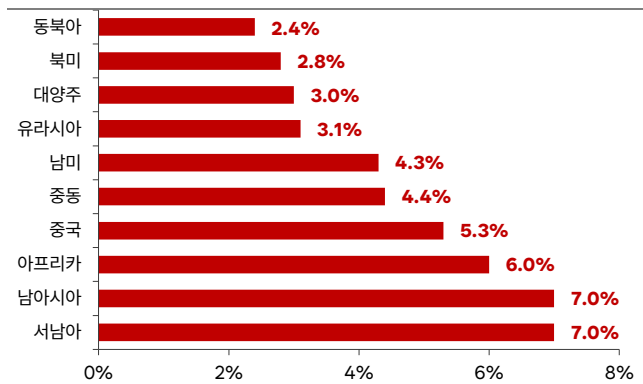
특히 동아시아의 전자상거래 수요와 리스크 분산을 위한 글로벌 공급망 다각화 추세가 성장을 이끌고 있다.

이에 따라 2044년까지 전 세계 화물기 대수는 67% 증가해, 총 2,900대의 신규 및 개조 화물기가 필요할 전망이다.

이 중 약 2/3는 기존 여객기를 화물기로 개조(PTF, Passenger-to-Freighter)하는 물량이 될 전망이다.

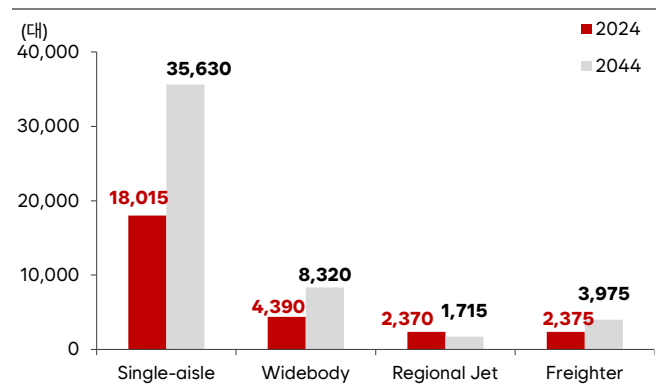
지역별로는 남아시아(인도 등)와 동남아시아가 연평균 7.0%의 가장 높은 여객 트래픽 성장률을 기록할 것으로 예상되며, 뒤를 이어 아프리카(6.0%), 중국(5.3%), 중동(4.4%), 남미(4.3%) 등 신흥 시장에서 트래픽 성장률이 평균 이상을 기록할 전망이다. 반면 북미, 유라시아와 같은 성숙 시장은 신규 성장보다는 교체 수요가 중심이 되며, 한국과 일본이 포함된 동북아 시장은 연 2.4%의 비교적 낮은 성장이 전망되고 있다.

2025~2044 지역별 트래픽(Traffic) 성장률 전망



자료: Boeing, 한국IR협회의 기업리서치센터

항공기 유형별 인도대수 전망



자료: Boeing, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 항공산업 영업이익은

2022년부터 흑자전환,

여객 부문 성장이 회복세 견인

2025년 6월 국제항공운송협회(IATA) 통계자료에 따르면 글로벌 항공산업은 팬데믹의 충격에서 벗어나 2022년부터 영업이익 흑자전환에 성공했으며, 2024년과 2025년에도 흑자구조를 유지하는 가운데 실적 안정화되고 있다.

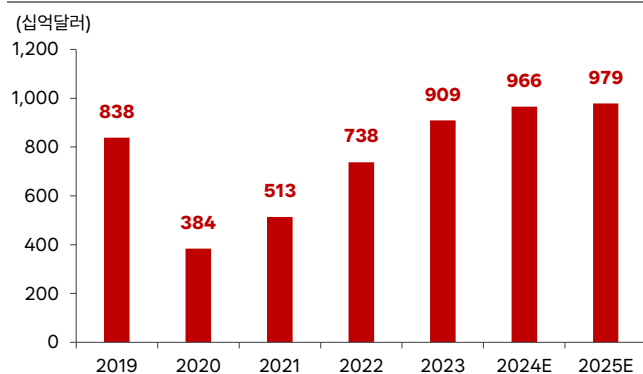
글로벌 항공산업 매출액은 2019년 팬데믹 이전 8,380억 달러에서 2020년 코로나19 팬데믹으로 3,840억 달러까지 급감하였으나, 2023년 9,090억 달러로 2019년 수준을 상회하기 시작했으며, 2025년에는 9,790억 달러로 성장할 전망이다. 엔데믹 이후 2022년부터 2025년까지 3개년간 연평균 매출액성장률(CAGR)은 9.9%에 달할 전망이다.

글로벌 항공산업 영업이익은 2020년 코로나 팬데믹 충격으로 1,109억 달러 영업적자를 기록했으나, 2021년 적자폭이 435억 달러로 축소되었으며, 2022년부터 113억 달러 흑자로 전환되었으며, 2023년 이후로는 3개년 연속 600억 달러 이상을 상회할 전망이다.

여객 부문은 항공산업 회복을 견인하고 있다. 2023년 전 세계 여객 트래픽(RPK)은 전년 대비 36.8% 증가했으며, 2024년(10.6%)과 2025년(5.8%)에는 성장이 다소 하향 안정화될 전망이다. 특히 주목할 점은 탑승객 수가 2024년 약 47.8억 명, 2025년에는 약 49.9억 명에 달해 팬데믹 이전인 2019년(45.6억 명) 기록을 넘어설 전망이다.

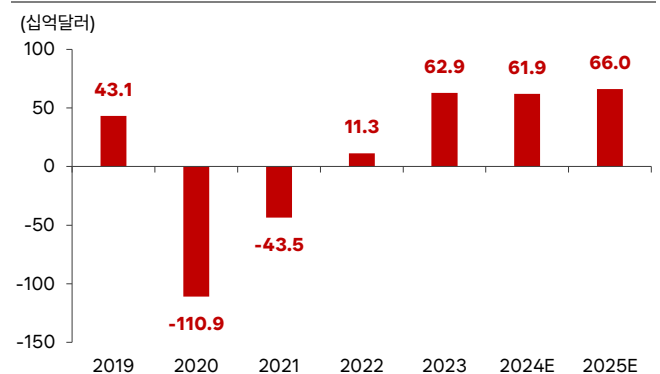
반면, 팬데믹 기간 동안 기록적인 실적을 냈던 항공 화물 부문은 정상화 과정을 겪고 있다. 화물 운송량(CTK)은 2023년 -1.7%로 역성장했으나, 2024년에는 11.3%로 반등에 성공하였다. 화물 부문 매출액은 2021년 2,100억 달러로 정점을 찍은 후 2023년 1,390억 달러로 감소했으며, 2024년(1,490억 달러) 소폭 반등 후 2025년(1,420억 달러)로 성장 정체 국면을 보일 전망이다.

글로벌 항공산업 매출액 전망



자료: IATA, 한국R협회의 기업리서치센터

글로벌 항공산업 영업이익의 전망



자료: IATA, 한국R협회의 기업리서치센터

1H25 글로벌 완제기시장 BIG2**실적은 相異한 흐름,****보잉은 2024년초 기체 결함 사고에****따른 기저효과로 YoY 매출 급증,****에어버스는 엔진 부품 공급망 문제로****매출 성장 정체**

2025년 상반기 글로벌 항공기 제작 시장은 보잉(Boeing)과 에어버스(Airbus)가 완전히 상반된 실적을 기록하였다.

보잉은 폭발적인 매출 성장률을 기록하며 회복세를 보인 반면, 에어버스는 외형 성장이 거의 정체된 모습을 보였다.

글로벌 완제기 BIG2인 보잉(Boeing)과 에어버스(Airbus) 2개사 합산 매출액은 2018~2019년 보잉의 연이은 B737 Max 기종의 추락사고 여파와 2020년 이후 코로나 팬데믹을 거치며 2024년까지도 코로나 이전인 2019년 수준을 회복하지 못했으나, 2025년 들어 Boeing의 가동률 상승과 공급대수 회복으로 2019년 코로나 이전 수준을 6년 만에 회복할 것으로 전망된다. 2025년 상반기 2사 합산 매출액(달러 환산)은 747억 달러로 전년동기대비 15.6% 증가하였으며, 업체별로는 보잉의 외형 증가폭이 컸다. 보잉의 2025년 상반기 매출액은 422억 달러로 전년동기대비 26.3% 증가한 가운데 동기간 에어버스 매출액(달러 환산)은 296억 달러로 2.7% 성장하는데 그쳤다.

상반기 보잉의 높은 매출성장률은 2024년 1월 발생한 알래스카 항공 B737 MAX 9 기종의 '도어 플러그' 동체 결함 사고 여파에 따른 강력한 기저 효과(Base Effect)가 핵심 요인으로 판단된다. 이 사고로 인해 미 연방항공청(FAA)은 2024년 내내 보잉의 B737 MAX 월간 생산량을 38대로 엄격하게 제한했으며, 이러한 생산 차질은 2024년 상반기 보잉의 상업용 항공기 인도량과 매출에 막대한 타격을 주었으며, 2025년 실적 개선은 이러한 기저효과에 기인한다.

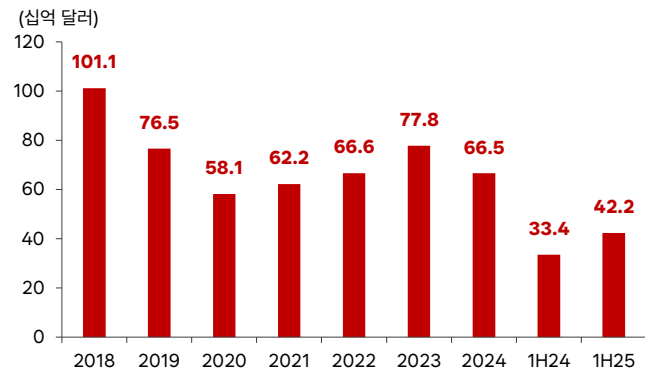
2025년에 들어서면서 보잉은 FAA의 감독 하에 이 38대 생산 한도 내에서 생산 안정화와 품질 관리에 집중하였다. 2024년 초의 혼란 상태에서 벗어나 안정적인 인도를 재개하자, 2025년 3분기 누적 보잉의 신규 주문대수는 821대로 전년동기(304대)대비 170% 급증했으며, 주력기종으로 그동안 추락사고 및 기체 결함사고를 야기한 B737 Max 기종의 신규 주문대수도 동기간 410대로 전년동기(232대)대비 76.7% 증가하였다. 3분기 누적 신규 인도대수(Deliveries)는 440대로 전년동기(291대)대비 51.2% 급증하였으며, 동기간 주력 기종인 B737 Max 기종 인도대수는 325대로 전년동기(225대)대비 44.4% 증가하여 전체 인도비중의 73.9%를 차지하였다.

보잉은 10월 FAA로부터 월 42대로 생산량을 늘릴 수 있도록 승인받았으며, 회복세는 하반기에도 이어질 전망이다.

반면, 에어버스의 2025년 상반기 연결 매출액은 296억 유로로, 전년동기(288억 유로) 대비 2.7% 증가하는 데 그쳤다. 이는 수요 부족보다는 공급망 문제 때문이다. 에어버스는 2025년 상반기 306대의 항공기를 인도했는데, 이는 2024년 상반기(323대)보다 오히려 5.3% 줄어든 수치이다. 핵심적인 실적 부진 원인은 주력 기종인 A320 계열 항공기 등의 엔진 공급 업체인 Pratt & Whitney에서 발생한 생산 및 품질 이슈로, 수십 대의 항공기가 엔진을 공급받지

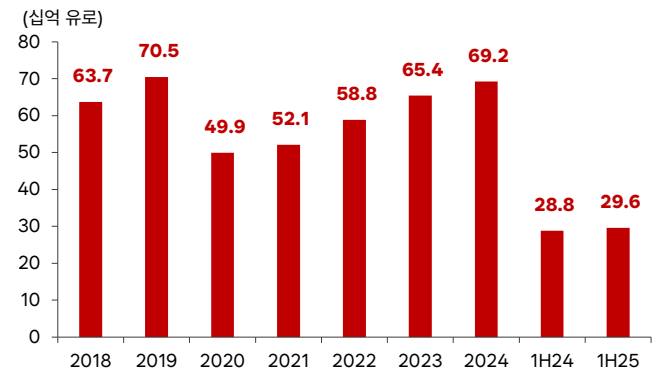
못해 납품 차질이 발생했기 때문이다. 부문별로 보면 에어버스의 핵심인 상업용 항공기 부문 매출액 자체는 전년동기 대비 2% 감소했으나, 헬리콥터(+16%) 및 방산·우주(+17%) 부문의 호조 덕분에 전체 연결 매출이 소폭이나마 성장할 수 있었다.

보잉 매출액 추이



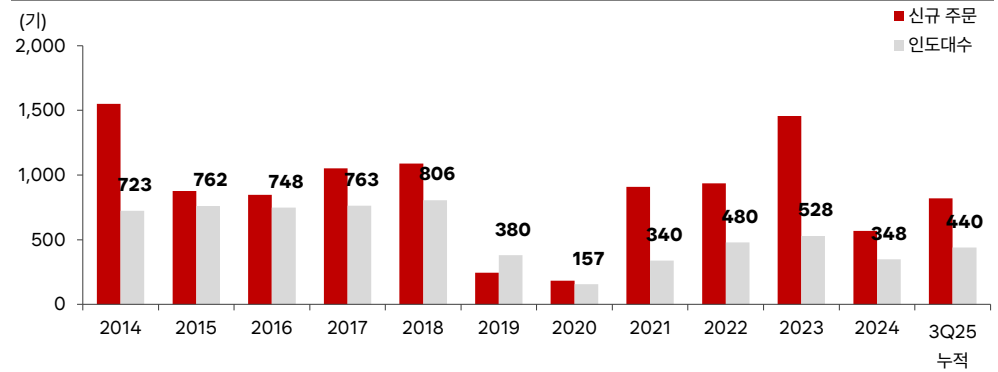
자료: Boeing, 한국IR협의회 기업리서치센터

에어버스 매출액 추이



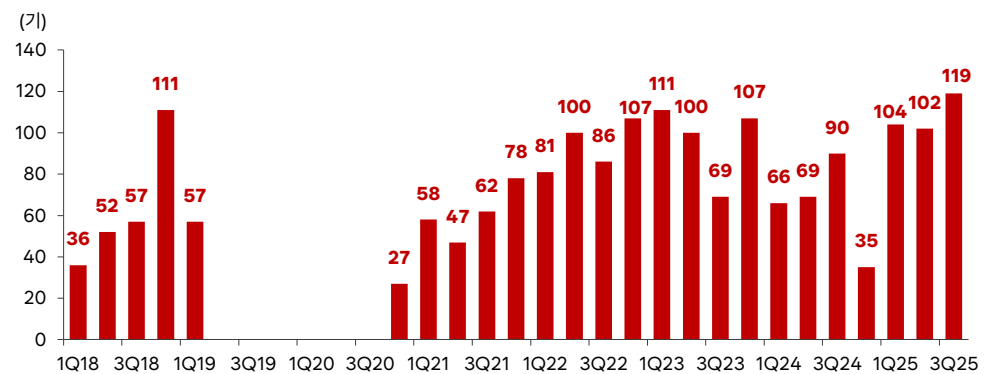
자료: Airbus, 한국IR협의회 기업리서치센터

BOEING 연도별 민수 항공기 신규 주문 및 인도대수



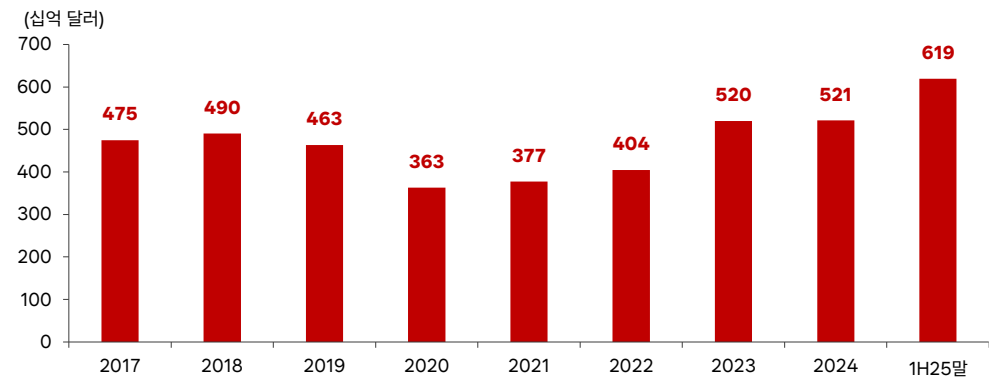
자료: Boeing, 한국IR협의회 기업리서치센터

BOEING 주력 기종 B737 Max 분기별 인도(Deliveries)대수 추이



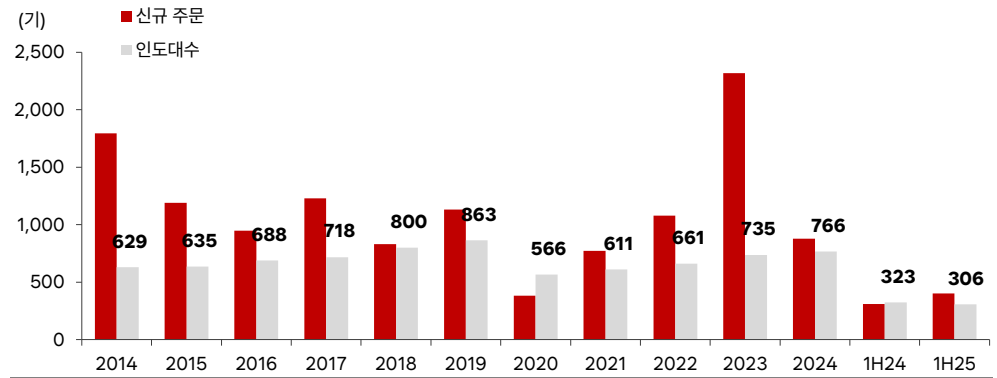
자료: Boeing, 한국IR협의회 기업리서치센터

BOEING 민항기 수주잔고 추이



자료: Boeing, 한국R협회의 기업리서치센터

에어버스 민항기 신규 주문 및 인도대수 추이



자료: Airbus, 한국R협회의 기업리서치센터

✈️ 항공기 개조(PTF, Passenger to Freighter Conversion) 시장 동향

PTF 시장은 팬데믹 당시 여객 수요 감소와 항공 화물 수요 급증으로 특수를 누렸으나, 2024년 이후 여객 수요 회복과 화물시장 침체 영향으로 침체 국면

글로벌 PTF(여객기-화물기 개조) 시장은 팬데믹 시기와 엔데믹에 접어든 현재, 완전히 상반된 국면을 맞이하고 있다. 팬데믹 기간(2020-2022)은 PTF 시장의 이례적인 호황기로, 코로나19로 인한 국가 간 이동 제한으로 여객 수요는 급감했으나, 반대로 전자상거래 폭증 및 해상 물류 대란으로 항공 화물 수요는 폭발적으로 증가했다. 이로 인해 운항을 멈춘 여객기는 PTF 개조를 위한 풍부한 Feedstock이 되었고, 높은 화물 운임은 개조의 경제성마저 극대화하였다.

하지만 2024년 이후 현재까지의 PTF 시장은 정반대의 상황에 직면해 있다. PTF 시장은 '개조 대상 항공기 공급'과 '화물시장 수요' 양측에서 이중 압박(Squeeze)을 받고 있다.

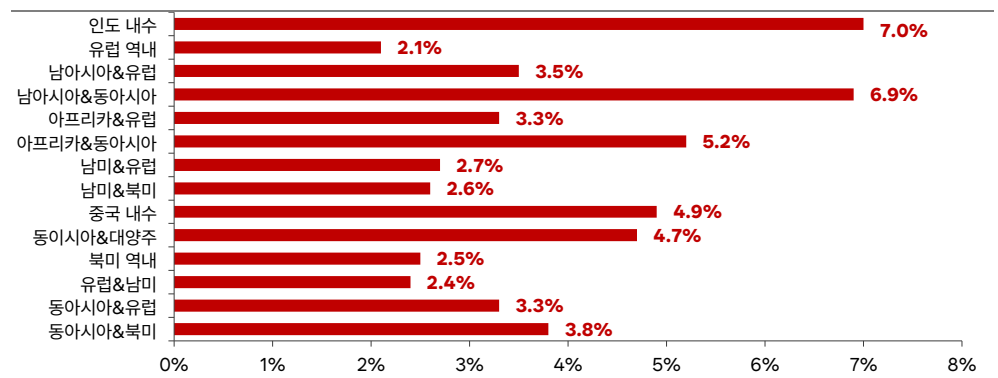
첫째, 여객 수요의 강력한 회복과 신규 항공기 공급 부족이 맞물려 PTF로 전환될 항공기(Feedstock) 자체가 고갈되고 있다. IATA 자료에 따르면 2024년 예상 탑승객 수(약 47.8억 명)는 이미 2019년(약 45.6억 명) 수준을 넘어섰으며, 여객 탑승률도 2019년(82.6%)보다 높은 83.5%~84.0% 수준을 기록하고 있다. 이런 상황에서 보잉 CMO 보고서는 신규 항공기 공급이 수요를 따라잡기까지 최소 2020년대 말까지 걸릴 것이라고 전망하고 있다. 따라서 항공사들은 부족한 여객 수송 능력을 맞추기 위해, 기존 노후 항공기를 PTF로 매각하는 대신 여객 노선에 계속 투입하며 수명을 연장하고 있는 것이다. 보잉은 실제로 "평균 경제적 퇴역 연령을 초과한 여객기 비중이 지난 5년간 6%에서 11%로

증가했다"고 명시하며 이 현상을 확인시켜 주었다.

둘째, 팬데믹 시기 PTF 수요를 견인했던 비정상적인 항공 화물 운임이 정상화되었다. IATA 통계에 따르면, 항공 화물 매출은 2021년 2,100억 달러로 정점을 찍은 후 2023년 1,390억 달러로 급감했으며, 화물 운임(Cargo Yield) 역시 2023년에 -31.7%라는 기록적인 하락세를 보였다. 이는 팬데믹 특수가 종료되고 시장이 안정화되면서, 비용을 들여 PTF 개조를 서두를 시급성과 경제적 유인이 크게 감소했음을 의미한다.

결론적으로, 팬데믹 시기 '높은 화물 수요'와 '풍부한 개조 항공기'가 만나 PTF 호황을 이뤘다면, 현재는 '정상화된 화물 수요'와 '부족한 개조 항공기'가 맞물리며 단기적인 시장 압박(Squeeze)이 발생하고 있는 상황으로 요약된다. 하지만 보잉의 20년 장기 전망은 2,900대의 신규 화물기 수요 중 약 2/3가 여전히 PTF(개조) 물량이 될 것으로 예측하고 있으며, 이는 현재의 공급 병목 현상이 완화되고 노후 항공기들이 본격적으로 은퇴하는 2020년대 말 이후에는 PTF 시장이 다시 장기적인 성장 궤도에 오를 것임을 시사한다.

글로벌 항공 화물 트래픽 성장률 전망: 2025~2044 CAGR 3.7%



자료: Boeing, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

미국 현지화를 통한 독점적 지위와 국내 사업 동반 성장 모멘텀 확보

미국 자회사 2곳은 미국 항공우주, 방산 부문 핵심 TIER 1 지위 확보

동사의 핵심 경쟁력은 세계 최대 시장인 미국 본토에 구축한 강력한 현지화(Localization) 기반과 이를 바탕으로 국내 사업 확장 능력이 완벽한 시너지를 이루고 있다는 점이다.

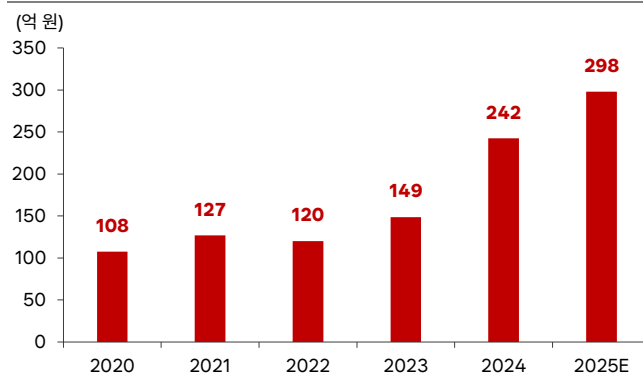
동사는 미국 조지아의 생산기지(KENCOA USA)와 캘리포니아의 원소재 공급기지(CALIFORNIA METAL)를 통해 미국 항공우주 및 방산 시장의 핵심 Tier 1 지위를 확보하고 있다.

KENCOA USA는 25년 업력을 바탕으로 록히드마틴(Lockheed Martin)과 보잉 방산(Boeing Defense) 부문의 1차 협력사(Tier 1)이다. 특히 국내 기업 중 유일하게 F-35, F-22 등 최신 5세대 스텔스 전투기 및 F-18(슈퍼 호넷), V-22(오스프리) 등 미군 핵심 전략자산의 기체 부품을 생산·납품하고 있다.

동사는 미국 시장에서 방산사업 뿐만 아니라 NASA의 아르테미스(Artemis) 프로그램 공식 파트너사로 선정된 국내 유일 기업이며, 국내 최초로 블루 오리진(Blue Origin)에 엔진 파트 및 SLS(우주발사체) 상체 부품을 공급하는 등 '뉴 스페이스' 시장을 선점하고 있다. 미국 자회사인 CALIFORNIA METAL 역시 NASA, 스페이스X(SpaceX), 블루 오리진에 티타늄, 니켈 특수강 등 핵심 원소재를 공급하며, '뉴 스페이스' 공급망의 핵심 협력사로 부상하였다.

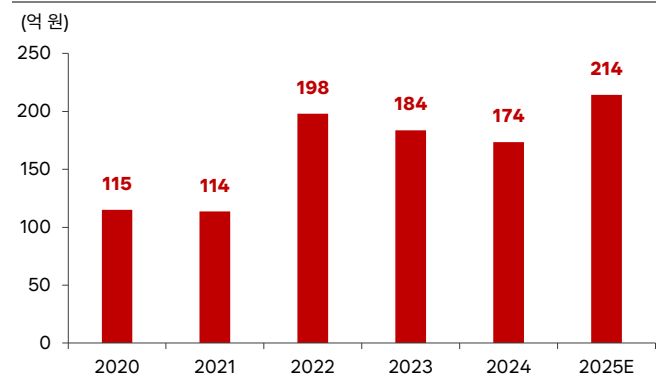
동사의 북미 자회사들은 그룹의 확실한 'Cash Cow' 역할을 하며, 높은 외형 성장세를 기록하고 있다. 동사의 연결 사업부문 중 미국 민수 및 방산 항공기, 우주발사체 부문은 켄코아 USA(조지아)에서 영위하는 사업으로 매출액은 2020년 108억 원에서 2025년 298억 원으로 전망되어 연평균 성장률이 22.6%에 달할 전망이며, 우주항공원소재 사업을 담당하는 캘리포니아 메탈 매출액은 2020년 115억 원에서 2025년 214억 원으로 연평균 13.2%를 기록할 전망이다. 캘리포니아 법인은 생산시설 및 재고 보관 시설의 확충을 위해 2024년 상반기 2배 규모의 신규 사업장으로 확장을 완료했으며, 조지아 공장도 호실적으로 생산시설 확대가 필요해 현재 부지내 추가 증축을 진행하고 있다.

미국 민수 및 방산, 우주발사체 부문(켄코아 USA) 매출액 추이



자료: 켄코아에어로스페이스, 한국IR협회의 기업리서치센터

우주항공원소재(캘리포니아 메탈) 매출액 추이



자료: 켄코아에어로스페이스, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 사업으로는

ST ENG의 PTF 사업에 이어

보잉의 P2T, AirFish WIG선

사업도 수주,

국내 4대 방산기업 사업 참여,

글로벌 3대 완제기업체인 브라질

엠브라에어와는 절충교역으로

C-390 수송기 부품공급계약

605억 원 수주

동사는 미국 시장에서 검증된 기술력과 레퍼런스를 바탕으로, 국내 사업에서도 높은 외형 성장세를 실현하고 있다.

국내 사업의 주력은 20여년 이상 노후화된 여객기를 화물기로 개조하는 PTF(Passenger to Freighter Conversion) 사업이다. 동사는 에어버스의 PTF사업을 담당하는 글로벌 메이저 MRO업체인 ST ENG사로부터 2020~2021년 두 차례에 걸쳐 총 3,842억 원 규모의 대규모 PTF(에어버스 320) Conversion 사업을 수주하여 코로나 팬데믹 기간 회사의 주력사업으로 성장시켰다.

이러한 PTF 사업의 레퍼런스로 동사는 ST ENG로부터 P2T 및 AirFish WIG(위그선) 등 신규 프로젝트를 수주하였다. P2T는 보잉의 B757 여객기를 소방항공기로 개조하는 사업으로 동사가 에어버스와 진행 중인 PTF 사업과 유사하다. 위그선(WIG, Wing In Ground effect Craft)은 중소형 항공기와 유사한 크기로 UAM(도심항공모빌리티)과 비슷한 기술력이 사용되는 만큼 동사가 추진하고 있는 UAM 파운드리 사업과 연계하여 시너지를 기대할 수 있을 것으로 전망된다. 동사는 2024년 8월 ST ENG로부터 200억 원대 위그선 계약을 체결하였다. ST ENG는 2025년부터 위그선을 상용화하여 고객사의 판매가 증가할수록 동사의 추가적인 공급계약도 이어질 것으로 기대된다. 동사는 현재 ST ENG에 버금가는 매출 규모의 신규 고객사 3~4곳을 추가로 확보해 2026년부터 순차적인 매출 증대를 기대하고 있다.

또한 동사는 국내 4대 방산 기업(한국항공우주, 한화, LIG, 대한항공) 등과 협력하며 KF-21 전투기, 수리온헬기(KUH), 중고도 무인 정찰기(MUAV) 등 국내 생산 대부분의 방산 기종 생산에 참여하고 있다. 이에 더해 최근 보잉, 에어버스에 이어 글로벌 3대 완제기업체인 브라질 EMBRAER의 C-390 군용 수송기 사업 및 B737 MAX 대형 조립 사업 등 대규모 신규 계약을 연이어 수주하였다. 동사는 2024년 3월 EMBRAER로부터 총 605억 원 규모의 C-390 사업을 수주했다고 발표하였다. 방위사업청은 대형수송기 2차사업 기종으로 브라질 엠브라에어사의 C-390 밀레니엄 기종 도입을 결정했으며, 오늘 2026년까지 총 사업비 7,100억 원을 투입할 계획이며, 동사는 지난 2021년부터 방위사업청이 처음 도입한 컨소시엄 사업 형태 절충교역에 참여해 최종 사업자로 선정되었다. 동사는 엠브라에르 전체 컨소시엄 물량 중 과반수 이상을 담당하게 된다. C-390 사업은 2025년부터 본격적으로 동사의 매출에 반영되기 시작하였으며, 본 계약이 최초 계약으로 향후 후속 사업으로 확대될 가능성이 높다. 엠브라에르를 고객사로 확보하면서 동사는 보잉, 에어버스에 이어 글로벌 3대 완제기업체를 모두 고객사로 확보한 국내 유일 TIER 1 항공부품업체로 부상하였다.

EMBRAER C-390



자료: Embraer, 한국IR협의회 기업리서치센터

ST ENG사의 AirFish WIG



자료: ST ENG, 한국IR협의회 기업리서치센터

10년치 이상 일감에 육박하는 수주잔고

수주잔고는 2024년말

8,200억 원에서 2025년말

9,300억 원으로 증가 예상

동사의 수주잔고 및 신규 수주 계획은 회사의 안정적인 성장성을 뒷받침하는 핵심 투자 포인트이다.

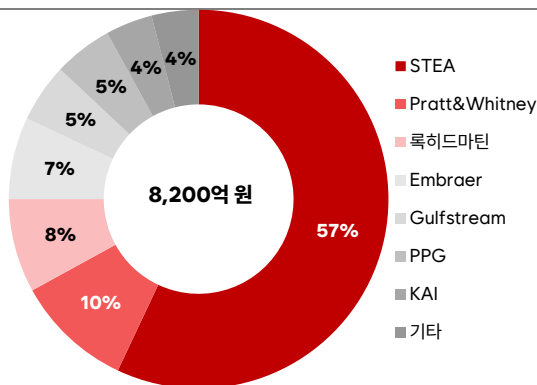
동사의 수주잔고는 2021년 5,920억 원에서 2024년말 기준 8,200억 원으로 증가했으며, 2025년말까지는 9,300억 원 규모로 증가할 것으로 전망된다. 2024년말 수주잔고를 고객사별로 보면 ST ENG(57%), Pratt & Whitney(10%), Lockheed Martin(8%), EMBRAER(7%) 등 글로벌 최상위 고객사들로 구성되어 있어 매출 안정성이 매우 높다.

주목할 점은 견조한 수주잔고에 더해 향후 기대되는 신규 수주 모멘텀이다. 동사는 현재 신규 고객사와 협의 중인 신규 수주 규모만 4,000억 원 이상에 달하는 것으로 알려졌다, 이는 2026년까지 순차적으로 계약이 진행될 예정이다.

신규 수주 프로젝트에는 이미 수주가 확정된 ▲엠브라에르(EMBRAER) C-390 군용 수송기 사업 ▲ST ENG의 B757 P2T 및 Airfish WIG(위그선) 사업 ▲KAI의 B737 MAX 대형 조립 및 F-15 방산 사업이 포함된다. 이에 더해 한국항공우주(KAI)의 해외 수주 물량, LIG넥스원의 방산 사업, AVIC의 A220/A320 대형 스킨 사업 등도 추가 협의 중에 있다.

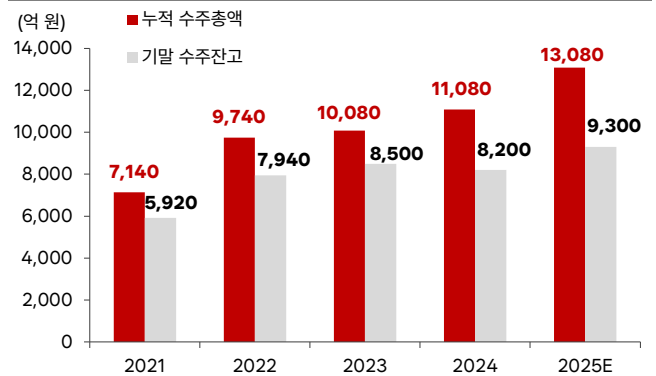
특히, 주목할 점은 현재 동사의 최대 고객사인 ST ENG 규모의 대형 고객사 3~4곳을 이미 추가로 확보 완료했다고 밝혀, 특정 고객사에 편중되지 않고 안정적인 성장을 지속할 수 있는 기반을 마련하고 있다는 것이다. 이처럼 8,000억 원대의 안정적인 기존 수주잔고와 4,000억 원 이상의 대규모 신규 수주 파이프라인, 그리고 고객사 다변화 성공은 동사가 향후 지속적인 수주 확대를 가능케 하는 강력한 투자 포인트이다.

2024년말 고객사별 수주잔고



자료: 켄코아에어로스페이스, 한국IR협회의 기업리서치센터

켄코아에어로스페이스 수주총액 및 수주잔고 추이



자료: 켄코아에어로스페이스, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2024년 실적 분석

주력 사업인 PTF 수요 둔화

영향으로 매출 감소 및

영업이익 적자전환

2024년 연간 매출액은 862억 원으로 전년대비 5.5% 감소하고, 영업이익은 -54억 원으로 손실을 기록하며 전년도 9억 원 흑자에서 적자로 전환되었다. 당기순손실은 77억 원으로 전년(-18억 원)대비 적자폭이 확대되었다.

사업부문별로 보면 MRO(군용기, PTF Conversion) 부문 매출액은 2023년 457억 원에서 2024년 348억 원으로 23.9% 감소하며 전체 연결 매출 감소 및 수익성 악화의 주요 원인으로 작용하였다. MRO 부문 매출비중은 2023년 50.2%로 역대 최고치를 경신하였으나, 2024년에는 40.4%로 비중이 축소되었다.

MRO 부문의 실적 부진은 특히, 엔데믹 이후 여객 수요가 빠르게 증가하며 항공기 공급 부족이 지속되자, 항공사들이 여객기를 화물기(PTF)로 개조하기보다 여객 운항에 투입하는 것을 우선시했기 때문으로 분석된다. 또한, 글로벌 항공 화물 업황 침체로 인해 PTF 수요 자체가 둔화된 점도 MRO 매출 감소의 주요 원인이다.

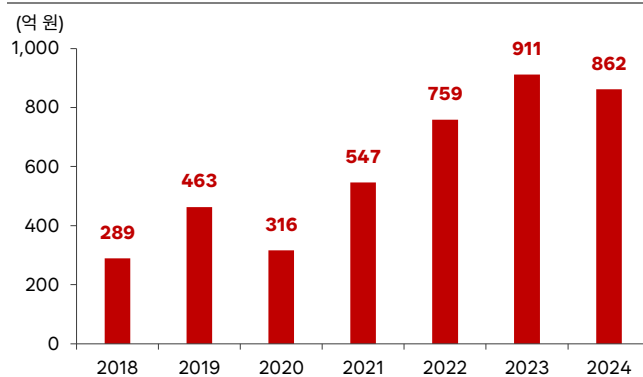
국내 민수 및 방산 항공기 부문 매출액은 98억 원으로 전년(122억 원)대비 20.0% 감소하며 최근 4년래 최저치를 기록하였으며, 미국 캘리포니아 메탈의 우주항공원소재 매출액은 174억 원으로 전년(184억 원)대비 5.5% 감소하였다.

반면, 미국 켄코아 USA(조지아)가 담당하는 민수 및 방산 항공기, 우주발사체 사업 부문 매출액은 242억 원으로 전년(149억 원)대비 63.1%나 큰 폭으로 증가하며 MRO, 국내사업, 우주항공원소재 부문 매출 감소폭을 일부 상쇄하였다.

지역별 매출액을 보면 미국 지역 매출액이 387억 원으로 전년대비 15.3% 증가한 가운데, 2023년 역대 최대치 매출을 달성했던 STEA항 싱가포르 매출액은 325억 원으로 전년(416억 원)대비 21.8% 감소하며 전체 연결 매출 감소를 주도하였다. 국내 매출액은 139억 원으로 전년대비 8.0% 감소하였다. 싱가포르 매출액은 STEA向 매출액으로 매출액 감소는 PTF 수요 감소에 기인한다.

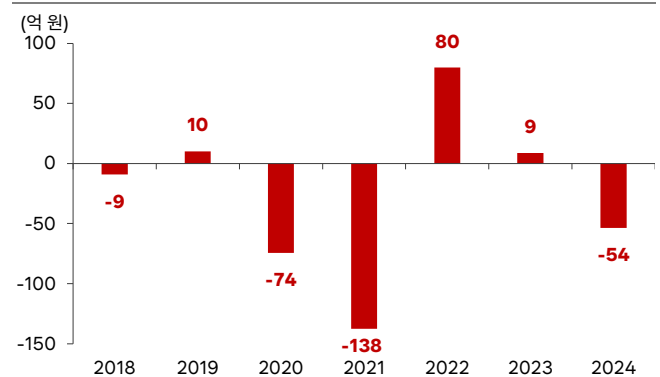
영업이익 부진은 매출액이 감소한 가운데 비용 구조 악화가 주요 요인으로 작용하였다. 매출원가율은 2023년 88.8%에서 2024년 92.7%로 3.9%p 상승했으며, 판관비율은 2023년 10.2%에서 2024년 13.5%로 3.3%p 상승하며 영업이익률 하락을 야기하였다. 비용의 성격적 분류를 참조하면 전년대비 급여 증가분(11억 원), 감가상각비용 증가분(10억 원) 등이 반영되며 비용이 증가하였다.

켄코아에어로스페이스 매출액 추이



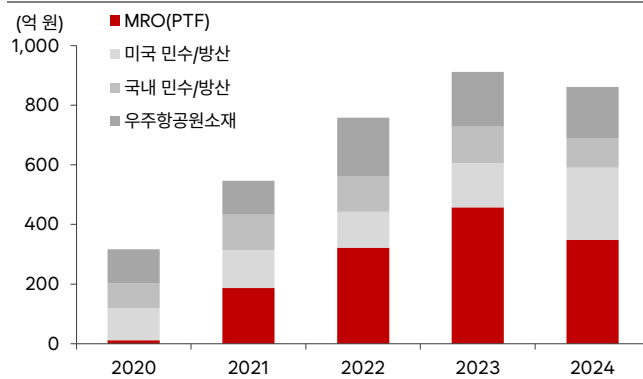
자료: 켄코아에어로스페이스, 한국IR협의회 기업리서치센터

켄코아에어로스페이스 영업이익 추이



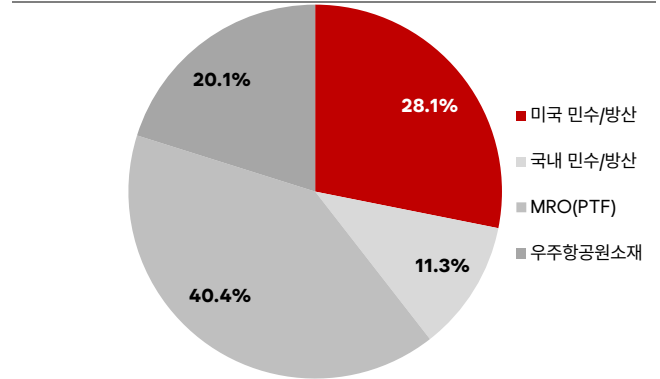
자료: 켄코아에어로스페이스, 한국IR협의회 기업리서치센터

켄코아에어로스페이스 매출액 추이



자료: 켄코아에어로스페이스, 한국IR협의회 기업리서치센터

켄코아에어로스페이스 매출비중(2024)



자료: 켄코아에어로스페이스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년 실적 전망

**PTF 사업 매출 감소세 지속으로
1H25 상반기 연결 실적은 부진,
국내외 민수 및 방산, 우주발사체
사업 부문 호조는 지속**

2025년 상반기 연결 매출액은 385억 원으로 전년동기대비 11.7% 감소하였고, 영업이익은 -17억 원으로 전년동기대비 적자폭이 소폭 확대되었다. 반기 순이익은 -29억 원으로 전년동기(-15억 원)대비 적자폭이 크게 확대되었다.

2024년에 이어 PTF사업의 외형 감소폭이 확대되면서 국내 및 미국 민수 및 방산 부문, 원소재 부문 매출 증가에도 불구하고 전체 연결 실적 악화를 초래하였다.

사업 부문별 매출액을 보면 미국 자회사(켄코아 USA, 조지아)가 사업을 영위하는 미국 민수 및 방산 항공기, 우주발사체 부문 상반기 매출액은 156억 원으로 전년동기대비 48.0%나 급증했으며, 국내 민수 및 방산 항공기 매출액은 45억 원으로 전년동기대비 17.5% 증가하였다. 미국 캘리포니아 메탈이 사업을 영위하는 우주항공원소재 매출액은 104억 원으로 전년동기대비 4.9% 증가하였다.

반면 2021년부터 2024년까지 최대 매출비중을 차지하며 주력 사업으로 성장한 MRO 부문은 PTF 상반기 매출액이 79억 원으로 전년동기대비 무려 58.8%나 급감하면서 전체 연결 기준 매출 감소를 주도하였다. 동사는 2020~2021년 에어버스의 PTF 부문 파트너사인 싱가포르 STEA와 3,842억 원에 해당하는 대규모 수주계약을 체결하여 코로나 기간임에도 불구하고 외형이 급성장했으나, 아이러니하게도 엔데믹 이후 여객 수요가 증가하고 항공기 공급부족으로 여객기 수요가 커진 가운데 항공화물 수요마저 침체되자, 항공사들의 PTF 니즈가 줄면서 기존 노후 여객기를 연장 운영하는 상황으로 분위기가 반전된 것이다. 이러한 상황은 결국 여객기 시장의 공급부족이 완화될 때까지는 당분간 이어질 수밖에 없는 상황인 것이다.

**2025년 연간 매출액 816억 원,
영업이익 -17억 원 전망**

2025년 연간 매출액은 816억 원으로 전년대비 5.3% 감소해 2년 연속 외형 감소세가 이어질 전망이다, 영업손실은 61억 원으로 전년대비 적자폭이 확대될 전망이다.

사업부문별 매출액은 미국 민수 및 방산, 우주발사체 부문 298억 원(+22.9% YoY), 국내 민수 및 방산 부문 129억 원(+32.4% YoY), MRO(-49.9% YoY), 우주항공원소재(+23.4% YoY)로 글로벌 민항기 및 방산, 우주발사체 시장의 성장으로 MRO(PTF)를 제외한 전 사업부문의 성장이 예상되지만, MRO 부문의 역성장세를 상쇄하기에는 역부족이다.

**수주잔고 확대와 국내외 증설투자
완료로 2026년부터 매출 성장
본격화 예상**

동사의 MRO 부문의 침체는 PTF 사업의 지연에 따른 단기적인 이슈이다. 20년 이상 노후화된 민항기는 결국에는 화물기로 개조하는 수요를 발생시키겠지만, 당분간은 여객 수요가 크고 항공화물 수요가 약간만큼 PTF 개조 수요가 이연되고 있는 상황인 것이다. 동사의 수주잔고는 2024년말 8,200억 원 수준에서 2025년말 9,000억 원대를 상회할 것으로 기대된다. 2024년말 수주잔고로 보더라도 PTF 사업을 영위하는 STEA의 수주잔고 비중이 57%로 가장 큰 비중을 차지하고 있는 만큼 PTF의 매출이 없어졌기 보다는 순연되었을 뿐이다. 동사는 여기에 더해 STEA의 규모에 해당하는 3~4개 글로벌 기업과도 4,000억 원 규모의 신규 수주를 추진하고 있는 것으로 알려졌으며, 브라질 엠브라에어의 C-390 수송기 사업 수주(605억 원)에 이어 국내 4대 방산기업과도 사업 확대를 예상하고 있다.

특히 글로벌 여객 수요 증가로 민수 항공기 부문이 회복되고 있고, 북미 시장에서 방산 및 우주발사체 수요 증가로 동사는 이에 발맞춰 국내외 전공장에서 설비투자를 완료하거나 진행 중인 만큼 2026년 이후부터는 매출 성장세가 본격화될 것으로 전망된다.

실적 전망 요약

(단위: 억 원, %)

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	547	759	911	862	816
미국 민수/방산/우주발사체	127	120	149	242	298
국내 민수/방산	120	118	122	98	129
MRO(PTF)	186	322	457	348	174
우주항공원소재	114	198	184	174	214
매출비중					
미국 민수/방산/우주발사체	23.2%	15.8%	16.3%	28.1%	36.5%
국내 민수/방산	21.9%	15.6%	13.4%	11.3%	15.8%
MRO(PTF)	34.1%	42.5%	50.2%	40.4%	21.4%
우주항공원소재	20.8%	26.1%	20.2%	20.1%	26.3%
영업이익	-138	80	9	-54	-61
영업이익률	-25.2	10.5	1.0	-6.2	-7.4
순이익	-196	32	-18	-77	-73
매출액증가율	72.8	38.7	20.2	-5.5	-5.3
순이익증가율	적지	흑전	적전	적지	적지

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation
**PBR 0.9배로 밸류에이션 하락,
2020~2023년 주력 사업으로
성장한 PTF 사업의 2024년 이후
수요부진이 누적 적자 및 저평가
요인**

현재 주가는 2025년말 추정 BPS대비 PBR 0.9배 수준이다. 코스닥시장 평균 PBR은 3.0배로 동사는 최근 3개년간 적자가 지속되면서 PBR 1.0배 미만으로 주가가 하락하였다. 동사는 2020년 이후 코로나 기간에도 PTF 대규모 수주로 특수을 누리면서 2020~2023년까지는 평균 PBR이 4.1배에 달했으며, 2021년에는 최고 PBR 10.5배, 평균 PBR이 6.7배까지도 상승한 바 있다. 이후 엔데믹 영향으로 여객 수요는 늘고 항공화물 수요가 감소하면서 PTF 개조 수요가 감소하자, 2023년 이후로는 순이익 적자 기조가 지속되면서 동사의 PBR은 1.0배 미만으로 하락한 상황이다.

주가는 연초대비 15.9% 상승했으나, 동기간 코스닥지수 상승률(36.7%)보다는 수익률이 크게 하회했다.

동종업체로는 시가총액 규모로는 비교가 되지 않지만, 동사의 국내 민수 및 방산 부문 고객사인 대한항공, 한국항공우주, LIG넥스원, 한화에어로스페이스 등 대기업군과 동사와 같이 항공부품 사업을 영위하는 코스닥 기업으로 하이즈항공과 아스트 등이 있다.

동사의 국내시장 방산 메이저 고객사들은 대부분 코스피 상장사로 최근 수출 증가와 수주금액 급증 영향으로 국내 타 업종대비로도 가장 높은 수익률을 보였으며, 시가총액도 한화에어로 52조 원, LIG넥스원 11.5조 원, 한국항공우주 10.5조 원, 대한항공 8.1조 원을 형성하고 있다. 연초대비 주가수익률을 보면 한화에어로 208.1%, LIG넥스원 134.9%, 한국항공우주 94.2% 등 대부분 기업들이 2-3배 주가가 상승하였다. 이들 방산 메이저 기업들의 2025년 추정 PBR은 평균 6.5배로 동사에 비해 현저히 높은 수준이다.

반면 켄코아에어로스페이스, 하이즈항공, 아스트 등 항공부품기업들은 시가총액이 아스트 2,109억 원, 켄코아에어로스페이스 1,500억 원, 하이즈항공 424억 원으로 작고, 대부분 기업들이 보잉이나 에어버스 등 완제기업체들의 항공부품 사업을 영위하는 만큼 완제기 업체들의 생산 가동률에 실적이 연동된다. 특히 아스트와 하이즈항공의 경우 주력으로 보잉의 항공부품사업을 영위하고 있어, 보잉의 민항기 생산 및 가동률에 크게 실적이 연동되는 사업구조를 가지고 있다. 따라서 2018년 이후 이어진 보잉의 BG737 Max 기종의 잦은 추락사고와 2024년초 발생한 기체 결함사고 등은 이들 업체의 실적에 치명적인 타격을 주었다. 동사의 경우에는 에어버스향 PTF 매출비중이 상대적으로 높고, 미국의 방산 및 우주발사체 부문에서도 매출비중이 경쟁사대비 높지만, 코로나 기간 주력 사업으로 성장한 PTF 부문은 엔데믹 이후 여객 수요 증가와 항공 화물 수요 감소 영향으로 역설적으로 실적 부진을 겪고 있다. 보잉은 최근 생산대수가 늘고 있기는 하지만, 2019년 코로나 이전 수준을 여전히 회복하지 못하고 있다.

이들 중소기업 3사는 2025년에도 순이익 적자기조가 이어질 것으로 예상되며, 3개사 평균 PBR은 0.9배 수준이다. 동사는 PBR 0.9배로 평균 수준으로 하이즈항공 1.0배 보다는 낮고, 아스트 0.7배 보다는 높다. 연초대비 주가수익률을 보면 하이즈항공이 51.7%로 3개사 중에는 가장 높았는데, 이는 하이즈항공이 3개사 중 유일하게 2025년 1월 자율공시를 통해 기업가치 제고 계획(밸류업)을 발표하면서 주주가치 제고에 나서고 있는데다, 보잉의 가동률 회복으로 2025년 하반기부터 실적 턴어라운드 예상되고 있기 때문이다. 반면 아스트의 연초대비 주가수익률은 3.8%로 3개사 중 가장 낮았고, 동사는 연초대비 15.9% 상승했으나, 여전히 올해도 적자기조가 지속되면서 추가 상승이 제한되고 있다.

기존 사업의 성장과 신규 사업으로

본격적인 매출 성장은 2026년 예상,

PTF는 단기적 수요 회복 지연,

중장기적으로는 성장 전망 유효

동사의 본격적인 매출 성장세는 2026년부터 시작될 것으로 전망된다.

그동안 주력 사업이었던 PTF 부문은 여객 수요 호조에 따른 항공기 부족사태 지속으로 내년에도 성장 정체가 예상되나, 국내와 미국의 민수 및 방산, 우주발사체, 우주항공원소재 부문에서 성장세가 가팔라질 것으로 기대된다.

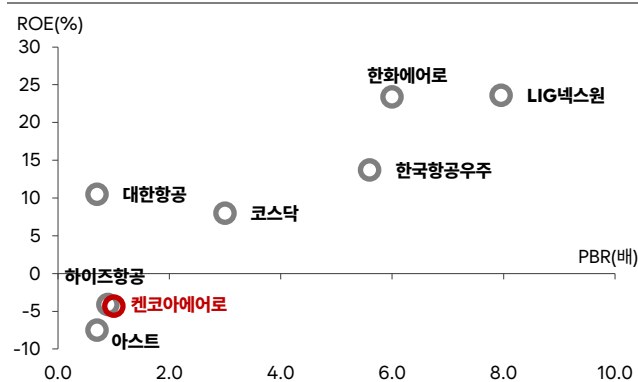
동사의 수주잔고는 2024년말 8,200억 원에서 2025년말 9,000억 원대를 상회할 것으로 전망되고 있으며, 글로벌 기업들의 수요 확대에 맞물려 동사도 국내외 공장의 설비능력을 2배 규모로 확대했거나, 설비투자가 진행 중이다.

특히 PTF 주요 고객사인 STEA로부터 보잉의 P2T(보잉 B757기를 소방항공기로 개조하는 사업) 물량 수주, AirFish WIG선 신규 수주에 이어 글로벌 3대 완제기업체인 브라질 엠브라에어로부터 정부의 차세대 수송기로 낙점된 C-390 수송기 부품사업을 수주(605억 원) 하는 등 신규사업도 새로운 성장동력으로 부상하고 있다.

동사는 현재 최대 고객사인 STEA의 규모와 견줄만한 글로벌 3~4개 기업과도 신규사업 수주를 검토 중이며, 이는 약 4,000억 원 규모에 달하는 것으로 알려져 있다.

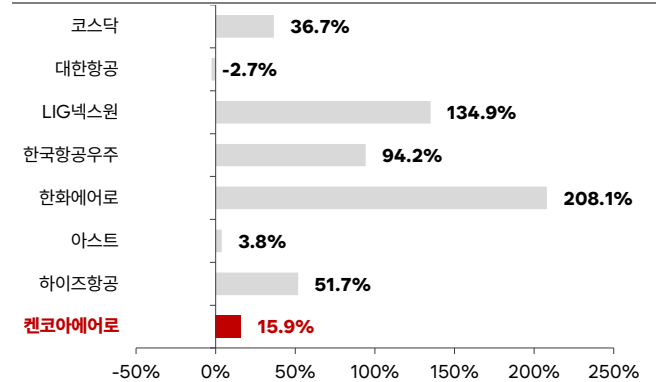
결국 2026년 이후 기존 민수 및 방산, 우주항공원소재 부문과 신규 사업에서 매출이 본격적으로 반영되면서 실적이 턴어라운드하게 되면 현재의 주가 저평가 상황은 해소될 가능성이 크다. PTF 부문은 여전히 동사의 가장 높은 비중의 수주잔고를 채우고 있고, 매출 반영이 지연되고 있는 것이지 수요가 사라진 건 아니다. 보잉의 중장기 CMO 전망에서도 보듯이 장기적으로는 여전히 PTF는 견조하게 성장할 수밖에 없는 시장이다.

주요 항공 방산기업 및 부품기업 ROE-PBR 비교



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

연초대비 주가수익률 비교



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 2025년 11월 4일 종가 기준.

Peer Valuation

(단위: 십억 원, %, 배)

		켄코아에어로스페이스	한화에어로스페이스	LIG 넥스원	한국항공우주	대한항공	아스트	하이즈항공
시가총액		150	52,079	11,506	10,537	8,101	211	42
자산총계	2022	130	15,152	3,013	7,772	28,998	392	137
	2023	150	19,543	3,816	7,140	30,392	469	123
	2024	253	43,337	6,125	8,026	47,012	562	114
	2025E	245	51,561	6,983	9,747	48,333	N/A	N/A
자본총계(지배)	2022	38	2,857	935	1,428	8,994	-10	58
	2023	58	3,528	1,052	1,597	9,526	28	49
	2024	183	4,995	1,211	1,706	10,473	296	37
	2025E	176	8,808	1,462	1,899	11,253	N/A	N/A
매출액	2022	76	7,060	2,221	2,787	14,096	162	59
	2023	91	7,890	2,309	3,819	16,112	168	81
	2024	86	11,240	3,276	3,634	17,871	171	87
	2025E	82	26,891	4,036	4,013	24,960	N/A	N/A
영업이익	2022	8	400	179	142	2,831	-13	-8
	2023	1	594	186	248	1,790	-36	-5
	2024	-5	1,732	230	241	2,110	-6	-2
	2025E	-6	3,475	346	337	1,604	N/A	N/A
영업이익률	2022	10.5	5.7	8.1	5.1	20.1	-8.3	-14.4
	2023	1.0	7.5	8.1	6.5	11.1	-21.6	-5.6
	2024	-6.2	15.4	7.0	6.6	11.8	-3.7	-2.6
	2025E	-7.4	12.9	8.6	8.4	6.4	N/A	N/A
당기순이익(지배)	2022	3	195	123	118	1,728	-10	-12
	2023	-2	818	175	224	1,061	-40	-8
	2024	-8	2,299	222	172	1,317	-17	-9
	2025E	-7	1,589	315	246	1,137	N/A	N/A
PER	2022	N/A	19.8	16.5	41.9	4.8	N/A	N/A
	2023	N/A	8.0	16.4	21.8	8.3	N/A	N/A
	2024	N/A	7.0	21.9	31.1	6.3	N/A	N/A
	2025E	N/A	31.3	37	42.8	7.2	N/A	N/A
PBR	2022	3.9	1.4	2.2	3.5	0.9	-10.1	1.0
	2023	2.8	1.9	2.7	3.1	0.9	2.3	1.1
	2024	0.7	3.0	4.0	3.1	0.8	0.6	0.8
	2025E	0.9	5.9	8	5.6	0.7	N/A	N/A
ROE(지배)	2022	10.2	6.8	14.5	8.8	22.0	-66.8	-20.9
	2023	-3.8	25.6	17.6	14.8	11.5	-446.0	-15.1
	2024	-6.4	53.9	19.6	10.4	13.2	-10.5	-22.0
	2025E	-4.1	23.0	23.6	13.7	10.5	N/A	N/A
현금배당수익률	2022	0.0	1.4	1.6	0.5	3.3	0.0	0.0
	2023	0.0	1.5	1.5	1.0	3.1	0.0	0.0
	2024	0.0	1.1	1.1	0.9	3.3	0.0	0.0
	2025E	0.0	0.4	0.5	0.5	3.4	N/A	N/A

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 2025년 11월 4일 종가 기준. 켄코아에어로스페이스 실적 추정치는 당리서치 추정, Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준



리스크 요인

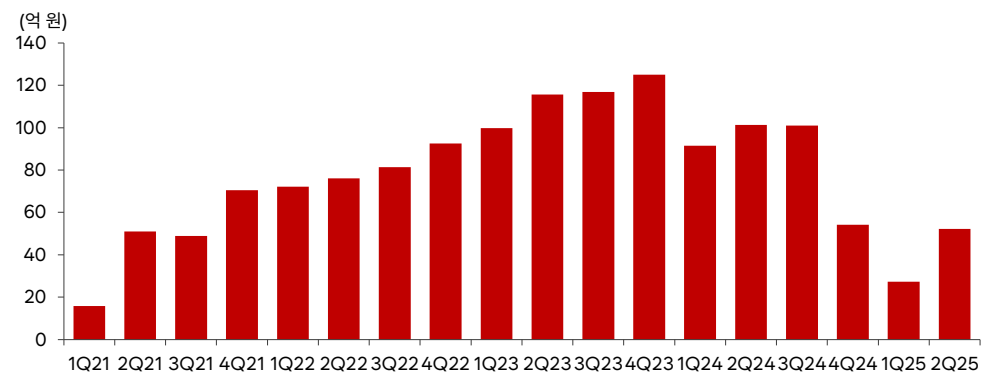
1 PTF 수요 회복 지연

숨고르기에 들어간 PTF

보잉 CMO 보고서는 신규 항공기 공급이 수요를 따라잡기까지 최소 2020년대 말까지 시간이 소요될 것으로 예상하고 있다. 이에 따라 항공사들은 민항기 공급 부족을 해소하기 위해, 기존 노후 항공기를 PTF로 매각하는 대신 여객 노선에 계속 투입하며 수명을 연장하고 있으며, 보잉은 실제로 경제적 퇴역 연령을 초과한 여객기 비중이 지난 5년간 6%에서 11%로 증가했다고 밝혔다. 또한 코로나 기간 폭증했던 항공화물 수요가 엔데믹 이후 감소하면서 운임이 정상화되자, 항공화물시장이 역성장세를 보이고 있다는 점도 항공기업체들이 PTF 개조를 주저하게 하는 요인으로 작용하고 있다. 아이러니하게도 코로나 기간 특수를 누렸던 PTF 사업은 엔데믹 이후 현재 침체기를 겪고 있으며, 보잉의 전망대로 충분한 여객기 공급이 이루어질 때까지는 PTF 수요 회복이 지연될 것으로 보인다.

2024년말 기준 동사의 수주잔고는 8,200억 원이었으며, 이중 PTF 사업을 담당하는 싱가포르 STEA 수주잔고는 57%로 가장 높은 비중을 차지하였다.

켄코아에어로스페이스 MRO(PTF) 분기별 매출액 추이



자료: 켄코아에어로스페이스, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	547	759	911	862	816
증가율(%)	72.8	38.7	20.2	-5.5	-5.3
매출원가	606	607	810	799	755
매출원가율(%)	110.8	80.0	88.9	92.7	92.5
매출총이익	-59	151	102	63	61
매출이익률(%)	-10.7	19.9	11.2	7.3	7.5
판매관리비	79	71	93	116	122
판매비율(%)	14.4	9.4	10.2	13.5	15.0
EBITDA	-96	128	61	8	19
EBITDA 이익률(%)	-17.5	16.8	6.7	1.0	2.4
증가율(%)	적지	흑전	-51.8	-86.5	132.3
영업이익	-138	80	9	-54	-61
영업이익률(%)	-25.2	10.5	1.0	-6.2	-7.4
증가율(%)	적지	흑전	-89.0	적전	적지
영업외손익	-63	-38	-20	-9	-3
금융수익	27	44	65	51	22
금융비용	71	77	86	46	31
기타영업외손익	-19	-5	1	-14	6
총속/관계기업관련손익	0	0	0	-0	-0
세전계속사업이익	-200	42	-11	-63	-64
증가율(%)	적지	흑전	적전	적지	적지
법인세비용	-4	9	8	14	9
계속사업이익	-196	32	-18	-77	-73
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-196	32	-18	-77	-73
당기순이익률(%)	-35.9	4.3	-2.0	-8.9	-9.0
증가율(%)	적지	흑전	적전	적지	적지
지배주주지분 순이익	-196	32	-18	-77	-73

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-84	-38	-73	-226	22
당기순이익	-196	32	-18	-77	-73
유형자산 상각비	35	42	45	54	74
무형자산 상각비	7	6	8	8	6
외환손익	2	8	3	0	0
운전자본의감소(증가)	-39	-157	-132	-265	0
기타	107	31	21	54	15
투자활동으로인한현금흐름	-71	-130	-42	-862	155
투자자산의 감소(증가)	-17	-85	13	-111	1
유형자산의 감소	6	8	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-57	-40	-52	-242	-263
기타	-3	-13	-3	-509	417
재무활동으로인한현금흐름	237	68	149	1,123	-59
차입금의 증가(감소)	-62	-17	55	-34	32
사채의증가(감소)	294	94	103	-113	-74
자본의 증가	13	0	0	1	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-8	-9	-9	1,269	-17
기타현금흐름	9	10	0	10	73
현금의증가(감소)	91	-91	34	45	190
기초현금	81	172	81	115	160
기말현금	172	81	115	160	350

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	506	643	829	1,590	1,331
현금성자산	172	81	115	160	350
단기투자자산	0	14	13	574	86
매출채권	87	137	169	184	195
재고자산	229	363	499	610	641
기타유동자산	18	48	33	63	59
비유동자산	561	654	670	940	1,123
유형자산	351	348	364	565	755
무형자산	101	109	109	97	91
투자자산	22	107	123	180	179
기타비유동자산	87	90	74	98	98
자산총계	1,066	1,297	1,499	2,531	2,454
유동부채	594	697	682	500	499
단기차입금	63	49	98	111	143
매입채무	60	73	93	55	100
기타유동부채	471	575	491	334	256
비유동부채	216	219	232	198	196
사채	16	0	5	0	0
장기차입금	82	88	89	68	68
기타비유동부채	118	131	138	130	128
부채총계	810	916	915	697	694
자배주주지분	256	381	584	1,832	1,759
자본금	59	61	64	65	65
자본잉여금	705	767	986	2,268	2,268
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	9	32	39	104	104
이익잉여금	-517	-480	-505	-604	-678
자본총계	256	381	584	1,833	1,760

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	N/A	45.0	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	6.0	3.9	2.8	0.7	0.9
P/S(배)	2.8	1.9	1.7	1.5	1.8
EV/EBITDA(배)	N/A	16.4	34.6	128.9	80.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-1,692	269	-146	-597	-561
BPS(원)	2,169	3,115	4,569	14,188	13,422
SPS(원)	4,710	6,287	7,191	6,674	6,238
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-62.6	10.2	-3.8	-6.4	-4.1
ROA	-20.0	2.7	-1.3	-3.8	-2.9
ROIC	-20.4	9.1	2.0	-4.9	-4.8
안정성(%)					
유동비율	85.1	92.2	121.5	318.1	267.1
부채비율	317.0	240.1	156.6	38.0	39.4
순차입금비율	183.8	158.5	88.7	-10.6	3.3
이자보상배율	-4.1	2.0	0.2	-1.4	-2.0
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.4	0.3
매출채권회전율	8.2	6.8	6.0	4.9	4.3
재고자산회전율	2.4	2.6	2.1	1.6	1.3

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
켄코아에어로스페이스	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.11.06	켄코아에어로스페이스-숨고르기에 들어간 PTF, 성장세를 이어가는 미국
2022.12.05	켄코아에어로스페이스-고성장하는 항공우주 분야 글로벌 강소기업

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 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 발생될 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 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.