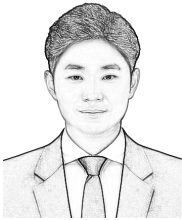


SK COMPANY Analysis



SK 증소성장기업분석팀



Analyst
박찬술

rightsearch@sksec.co.kr
02-3773-9955

Company Data

자본금	53 억원
발행주식수	1,178 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,809 억원
주요주주	
LEE KENNETH	30.62%
MINKYU(외1)	
라로슈	18.18%
외국인지분률	30.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/05/26)	15,250 원
KOSDAQ	966.06 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	18,350 원
52주 최저가	6,700 원
60일 평균 거래대금	145 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

켄코아에어로스페이스 (274090/KQ | Not Rated)

우주사업 본격 확대 단계

- 글로벌 Top Tier 민수 및 방산 항공업체를 고객사로 보유한 항공 솔루션 업체
- 2020년 실적은 Boeing 737MAX 관련 실적 감소가 대부분이며 2022년에 반등할 것
- 올해 Boeing 737MAX 가공품을 제외한 조립, MRO 등 기타부문은 실적 급증 예상
- 최근 Boeing Space로부터 Artemis I Project 발사체를 수주하며 관련 기대감 높아져
- 미국 우주항공 발사체 업체 M&A에 성공 시 국내 항공부품 업체와 격차 벌어질 것

종합 항공 솔루션 업체

켄코아에어로스페이스는 종합 항공 솔루션 업체이다. 항공기 조립품, 가공품, 특수원소재를 제조하고 있으며 MRO(군용기 창정비, 여객기 개조) 사업도 영위 중이다. 주요 고객사는 Boeing/Spirit, Pratt&Whitney, Gulfstream, KAL, KAI 등 완제품 및 부품업체와 ULA(Boeing-Lockheed Martin Alliance), SpaceX, Blue Origin 등 우주항공 업체이다. 2020년 매출액 316 억원 중 법인별 비중은 미국 67.2%, 국내 32.8%였을 것으로 추정된다.

2020년에 매출액 316 억원(YoY, -31.6%), 영업이익 -74 억원(YoY, 적자전환)을 기록했다. 전년대비 매출액 감소액은 146 억원이며, Boeing 737Max 생산 및 운행 중단과 관련된 실적 감소가 대부분이었을 것으로 판단한다(2019년 Boeing 7x7 Parts 147 억원, 기타 Boeing B7x7 Part는 24 억원을 기록).

영업이익의 경우 프로젝트 진행 3~4년 이후부터 마진율이 크게 개선되는데, B7x7 관련 실적 감소로 신생 프로젝트 비중이 높아지면서 적자 전환했다. 다만 2020년에 민수 부문 실적이 크게 감소했고, 대부분의 실적은 수요가 꾸준한 방산 매출이기 때문에 더 이상 실적이 감소하기는 어렵다고 보고 있다.

올해 가공부문을 제외한 기타 부문 성장 이어질 것

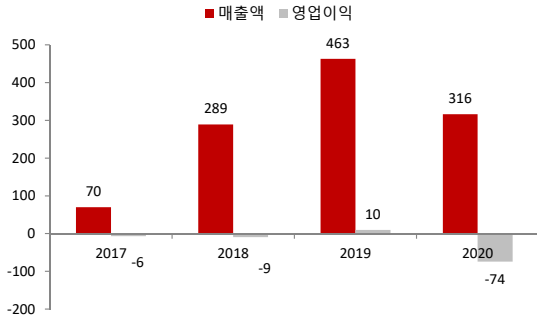
가공부문은 Boeing 737Max 운항 재개에도 불구하고 그 동안 Boeing의 737MAX의 재고가 늘면서 본격적인 실적 증가는 내년으로 미뤄질 것으로 보고 있다. 하지만 Boeing 사에서의 737Max 올해 내 생산 가인턴스를 기존 월 10대에서 20대로 상향했다는 점과, 2022년 생산 스케줄은 긍정적이다(2022년 3월부터 월 31대, 3Q22 월 42대 수준 예상). 조립부문은 Boeing과 체결된 B767 조립품과 MELB(소형공격헬기) 실적 증가에 힘입어서 86 억원(YoY, +59.2)의 매출액 달성을 예상하며, MRO 부문은 Airbus 여객기를 화물기로 개조하는 사업이 실적을 견인하면서 매출액이 2020년 12 억원에서 2021년 144 억원으로 급증할 것으로 판단한다. 따라서 2020년 전사 매출액은 513 억원(YoY, 62.3%), 영업이익 10 억원(흑자전환)을 전망한다.

우주 산업 매출 규모 확대 중

켄코아에어로스페이스는 우주항공 관련 매출 비중은 6~10% 수준으로 파악된다. 켄코아에어로스페이스는 NASA Artemis I Project에 Boeing Space로부터 약 14 억원 규모의 우주 발사체 초도 물량을 수주했으며, 향후 Artemis II, III에도 참여하면서 수주 규모가 확대될 것으로 보고 있다. 또 현재 미국 현지 우주항공 발사체 업체의 인수 협상이 진행되고 있는 상황이다. M&A 성공 시 우주항공 분야에서 더욱 빠르게 성장해 나갈 것으로 예상되며, 국내 항공 부품 업체와의 시장가치 격차가 확대될 것으로 예상된다.

켄코아에어로스페이스 연간 실적 추이

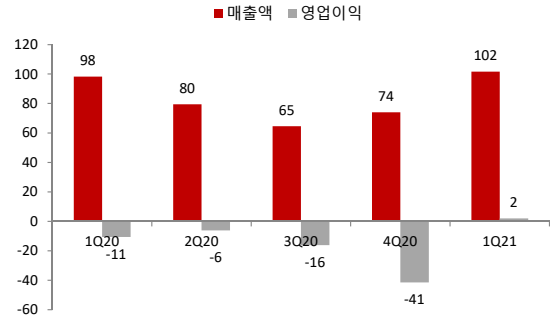
(단위: 억원)



자료 : 켄코아에어로스페이스, SK 증권

켄코아에어로스페이스 분기별 실적 추이

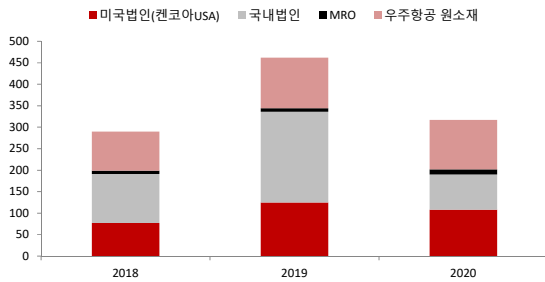
(단위: 억원)



자료 : 켄코아에어로스페이스, SK 증권

법인 및 부문별 실적 추이

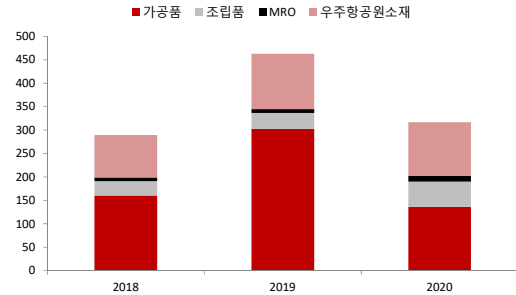
(단위: 억원)



자료 : 켄코아에어로스페이스, SK 증권

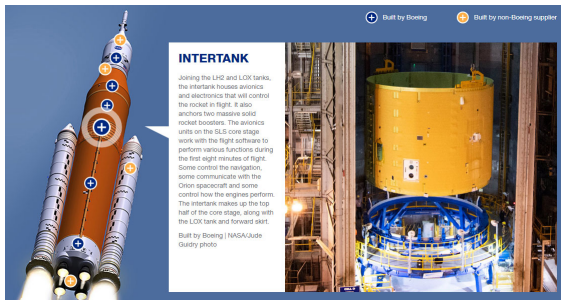
사업 부문별 실적 추이

(단위: 억원)



자료 : 켄코아에어로스페이스, SK 증권

Boeing 발사체 Intertank 정밀 부품 수주



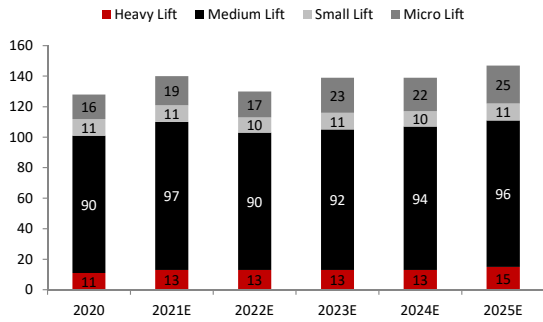
자료 : Boeing Space, SK 증권

Boeing 발사체 Engine Section 정밀 부품 수주



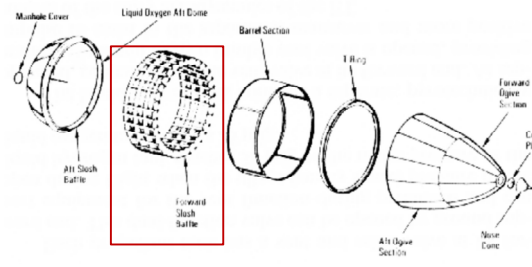
자료 : Boeing Space, SK 증권

발사대수 추정치(발사체 규모별)



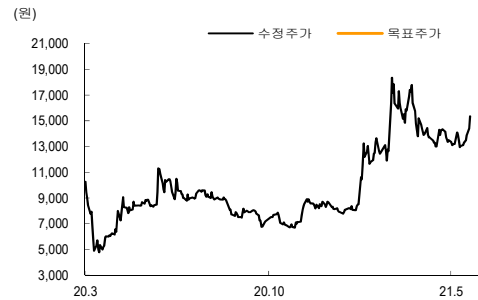
자료 : PwC(Space Practice), SK 증권

Boeing 발사체 SLOSH Baffle 수주



자료 : NASA, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(상자) 주가대비	
2021.05.26	Not Rated					
2020.12.10	Not Rated					
2020.04.28	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성재(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 27일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	109	223	325	385
현금및현금성자산	14	23	87	81
매출채권및기타채권	40	58	94	56
재고자산	50	140	138	231
비유동자산	312	361	418	510
장기금융자산	3	4		
유형자산	211	248	304	318
무형자산	96	106	110	115
자산총계	420	584	743	896
유동부채	246	413	194	283
단기금융부채	228	361	131	212
매입채무 및 기타채무	12	42	47	43
단기충당부채				
비유동부채	184	285	213	240
장기금융부채	139	261	181	205
장기매입채무 및 기타채무	0			
장기충당부채				
부채총계	431	698	406	523
지배주주지분	-27	-132	337	372
자본금	20	20	46	53
자본잉여금	5	5	521	658
기타자본구성요소				
자기주식				
이익잉여금	-44	-152	-229	-323
비지배주주지분	17	17		
자본총계	-10	-114	337	372
부채외자본총계	420	584	743	896

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	-14	-90	0	-104
당기순이익(손실)	-43	-100	-76	-93
비현금성항목등	46	118	116	71
유형자산감가상각비	17	13	23	28
무형자산상각비	3	5	7	7
기타	27	99	86	37
운전자본감소(증가)	-11	-96	-24	-64
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-15	-61	-32	36
재고자산감소(증가)	3	-88	2	-101
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	58	8	3
기타	-32	-127	-66	70
법인세납부	0		0	-1
투자활동현금흐름	-46	-57	-81	-71
금융자산감소(증가)	-2	1	4	0
유형자산감소(증가)	-23	-60	-70	-55
무형자산감소(증가)	-21	-8	-17	-16
기타	0	12	2	1
재무활동현금흐름	121	156	147	172
단기금융부채증가(감소)	18	-36	-60	-37
장기금융부채증가(감소)	108	192	78	80
자본의증가(감소)			170	129
배당금의 지급				
기타	5		40	0
현금의 증가(감소)	-45	9	64	-6
기초현금	59	14	23	87
기말현금	14	23	87	81
FCF	N/A(IFRS)	N/A(IFRS)	-77	-224

자료 : 캔코아에어로스페이스

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020
매출액	150	289	463	316
매출원가	115	237	383	301
매출총이익	35	52	80	15
매출총이익률 (%)	23.4	18.1	17.2	4.8
판매비와관리비	59	61	70	90
영업이익	-24	-9	10	-74
영업이익률 (%)	-15.7	-3.2	2.2	-23.5
비영업손익	-19	-91	-85	-19
순금융비용	11	21	24	16
외환관련손익	0	1	1	3
관계기업투자등 관련손익				
세전계속사업이익	-43	-100	-75	-93
세전계속사업이익률 (%)	-28.6	-34.5	-16.2	-29.4
계속사업법인세	-4	-6	1	0
계속사업이익	-39	-94	-76	-93
중단사업이익				
*법인세효과				
당기순이익	-39	-94	-76	-93
순이익률 (%)	-25.9	-32.5	-16.4	-29.5
지배주주	-39	-95	-76	-93
지배주주귀속 순이익률(%)	-25.69	-32.74	-16.34	-29.51
비지배주주	0	1	0	0
총포괄이익	-39	-90	-73	-109
지배주주	-38	-91	-73	-109
비지배주주	0	1	0	0
EBITDA	-4	9	39	-40

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)				
매출액	N/A(IFRS)	N/A(IFRS)	60.0	-31.7
영업이익	N/A(IFRS)	N/A(IFRS)	흑전	적전
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	N/A(IFRS)	적지	적지
EBITDA	N/A(IFRS)	N/A(IFRS)	323.0	적전
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	N/A(IFRS)	적지	적지
수익성 (%)				
ROE	N/A(IFRS)	N/A(IFRS)	전기잠식	-26.3
ROA	N/A(IFRS)	N/A(IFRS)	-11.4	-11.4
EBITDA마진	-2.8	3.2	8.5	-12.7
안정성 (%)				
유동비율	44.0	54.0	167.7	136.1
부채비율	완전잠식	완전잠식	120.6	140.5
순차입금/자기자본	완전잠식	완전잠식	66.9	90.0
EBITDA/이자비용(배)	-0.4	0.4	1.6	-2.5
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	-695	-1,557	-920	-894
BPS	-444	-2,161	3,679	3,496
CFPS	-345	-1,253	-565	-567
주당 현금배당금				
Valuation지표 (배)				
PER(최고)				N/A
PER(최저)				N/A
PBR(최고)				3.2
PBR(최저)				1.4
PCR				-14.2
EV/EBITDA(최고)	-90.0	67.0	6.1	-34.2
EV/EBITDA(최저)	-90.0	67.0	6.1	-19.5