

켄코아에어로스페이스 (274090)

스몰캡



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	N.A
현재주가 (4/7)	13,700원
상승여력	-

시가총액	1,596억원
총발행주식수	11,784,088주
60일 평균 거래대금	337억원
60일 평균 거래량	2,280,136주
52주 고	18,350원
52주 저	6,360원
외인지분율	30.70%
주요주주	LEE KENNETH MINKYU 외 1 인 30.96%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.4)	63.7	108.5
상대	(18.8)	66.3	30.0
절대(달러환산)	(13.6)	59.4	128.1

우주항공 분야의 중장기적 기대주

켄코아, 우주/항공 원소재, 항공기 및 우주 발사체 생산 정비 업체

켄코아에어로스페이스(이하 켄코아)는 2013년 설립, 2020년 코스닥시장에 상장한 우주항공 관련 제조 업체. 동사의 주요한 사업 영역은, 1) 우주 및 항공기에 사용되는 특수 원소재, 2) 항공기의 생산 및 항공기 부품의 제조, 3) 군용기 개조 창정비 및 여객기-화물기 개조사업을 포함한 항공 MRO, 4) 우주발사체 관련 파트의 생산, 5) UAM/PAV의 개발 제조.

켄코아의 부문별 매출비중(2020년 기준)은, 1) 우주항공원소재 36.3%, 2) 미국 민수 및 방산 항공기, 우주발사체 34.0%, 3) 국내 민수 및 방산 항공기 25.4%, 4) MRO 3.7% 등.

켄코아는 글로벌 우주항공 산업의 투자 확대에 따른 구체적 수혜가 예상

켄코아의 투자포인트는 글로벌 우주항공 산업 투자 확대 국면에서 관련 수혜가 기대된다는 점.

- 1) 글로벌 우주항공 시장 성장: 세계적인 우주개발 투자 확대와 민간 투자 확대에 따른 수혜
- 2) 미국 자회사 성장: 미국 자회사인 켄코아 USA(항공기 부품 가공 기술력 및 노하우)와 캘리포니아 메탈(고부가가치 우주항공 원소재 생산 및 공급)의 시장지배력 확대에 따른 매출 성장 기대. 실제로 보잉, NASA, 블루 오리진, 록히드 마틴 등 주요 우주항공사업자를 거래상대방으로 사업.
- 3) 기존 커머셜 사업 회복: 코로나19 사태로 인한 주문 감소의 회복.
- 4) 신사업: 우주 발사체 관련 원소재, 드론 및 PAV 기체 양산 사업, MRO 사업(높은 진입장벽, 항공기 개조 사업 수주 등) 주력화 등.

대규모 시설투자 완료, 점진적으로 미실현수익의 가시적 성과 보여질 전망

켄코아의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 507억원(YoY +60.2%)과 13억원(YoY 흑자 전환)으로 전망. 2020년 매출액 및 영업이익은 각각 316억원, -74억원.

켄코아는 2020년 테슬라 요건 상장 기업으로 큰 폭의 이익 실현에는 다소 시간이 걸릴 전망. 다만 전방 산업의 광폭 성장, 거래사들의 확고한 시장지배력, 자체적 투자확대 전략 등을 감안하면 중장기적 투자매력 충분하다는 판단.

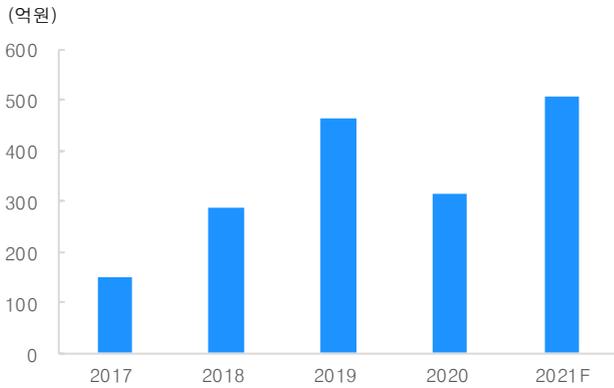
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	150	289	463	316	507
영업이익	-24	-9	10	-74	13
지배순이익	-38	-95	-76	-93	9
영업이익률	-15.7	-3.2	2.2	-23.5	2.6
EPS	-6,283	-1,557	-826	-877	87
PER				-9.2	158.0
PBR				2.0	3.4
ROE		165.9	-68.0	-26.3	2.5

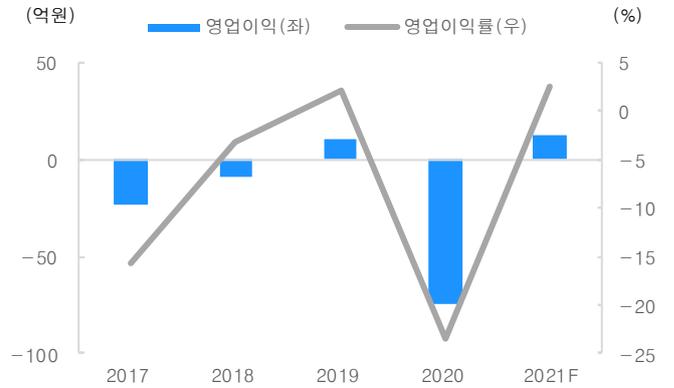
자료: 유안타증권

켄코아 매출액 추이



자료: 켄코아에어로스페이스

켄코아 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 켄코아에어로스페이스

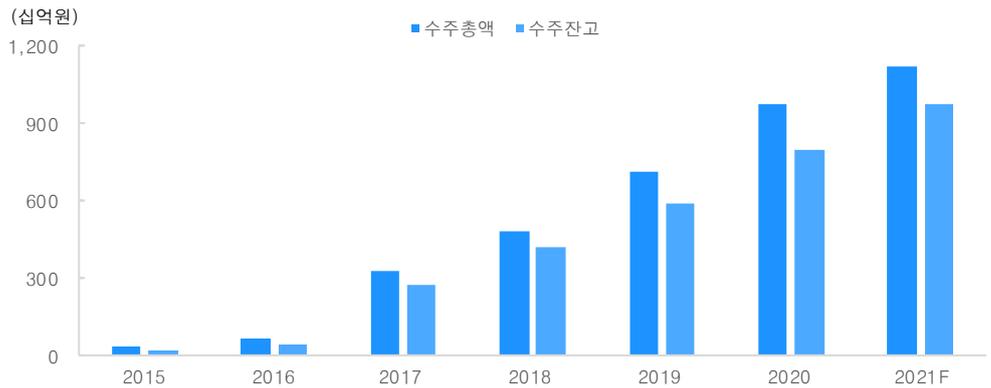
켄코아 매출 구성

(단위: 억원)

매출유형	내용	2017년	2018년	2019년	2020년
제품	미국 민수 및 방산 항공기, 우주발사체	6.7	77.4	125.1	107.7
제품	국내 민수 및 방산 항공기	108.7	113.6	211.4	82.1
제품 및 용역	MRO(군용기, PTF Conversion)	13.3	7.7	8.2	11.7
제품	우주항공원소재	21.2	90.7	118.2	115.0
합계		149.9	289.4	463.0	316.5

자료: 유안타증권 리서치센터

켄코아의 수주 총액 추이



자료: 켄코아에어로스페이스

켄코아 사업 분야



자료: 켄코아에어로스페이스

글로벌 우주항공 기업 순위 및 고객사



자료: 켄코아에어로스페이스

켄코아 USA

fea

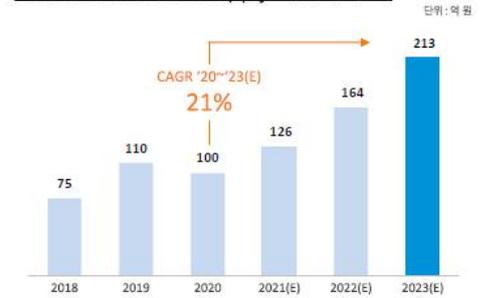
자료: 켄코아에어로스페이스

캘리포니아메탈



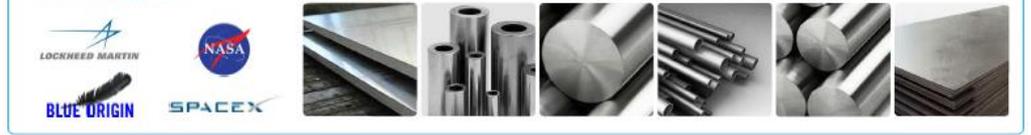
- 우주항공 분야 특수 원소재 공급
- 티타늄, 니켈, 스테인레스 합금 등 항공 특수 원소재 조달 노하우
- Boeing, Lockheed Martin 등 미 항공방산분야 원소재 공급
- NASA, SPACE X, BLUE ORIGIN 등 30여개 업체 우주 분야 특수 원소재 공급
- 6년 연속 Boeing 퍼포먼스 어워드 수상

California Metal & Supply 매출액 추이



자료: 켄코아에어로스페이스
 주: 2021년~2023년 실적은 당사 추정 기준

주요 생산 제품



자료: 켄코아에어로스페이스

켄코아에어로스페이스 (274090) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액				289	463
매출원가				237	383
매출총이익				52	80
판매비				61	70
영업이익				-9	10
EBITDA				9	39
영업외손익				-91	-85
외환관련손익				1	1
이자손익				-21	-24
관계기업관련손익				0	0
기타				-70	-62
법인세비용차감전순이익				-100	-75
법인세비용				-6	1
계속사업순이익				-94	-76
중단사업순이익				0	0
당기순이익				-94	-76
지배지분순이익				-95	-76
포괄순이익				-94	-73
지배지분포괄이익				-95	-73

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름				-90	0
당기순이익				-95	-76
감가상각비				13	23
외환손익				0	0
중속, 관계기업관련손익				0	0
자산부채의 증감				-96	-24
기타현금흐름				87	77
투자활동 현금흐름				-57	-81
투자자산				0	0
유형자산 증가 (CAPEX)				-55	0
유형자산 감소				0	0
기타현금흐름				-2	-81
재무활동 현금흐름				156	147
단기차입금				28	14
사채 및 장기차입금				128	-42
자본				0	170
현금배당				0	0
기타현금흐름				0	5
연결범위변동 등 기타				0	-2
현금의 증감				9	64
기초 현금				14	23
기말 현금				23	87
NOPLAT				-9	10
FCF				-250	0

자료: 유안타증권

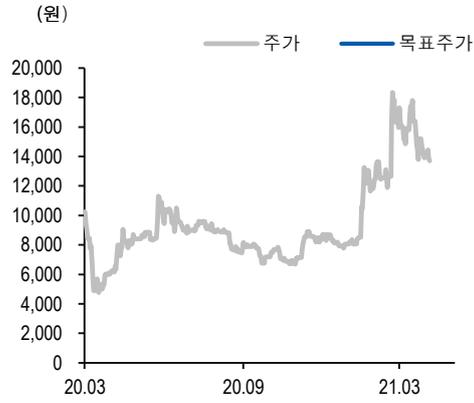
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본자산 항목은 연초 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산				223	325
현금및현금성자산				23	87
매출채권 및 기타채권				58	94
재고자산				140	138
비유동자산				361	418
유형자산				248	304
관계기업등 지분관련자산				0	0
기타투자자산				4	0
자산총계				584	743
유동부채				413	194
매입채무 및 기타채무				51	59
단기차입금				71	85
유동성장기부채				62	27
비유동부채				285	213
장기차입금				105	150
부채총계				698	406
지배지분				-132	337
자본금				20	46
자본잉여금				5	521
이익잉여금				-152	-229
비지배지분					17

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS				-276	965
BPS				3,516	7,085
DPS				0	0
PER				-43.0	11.7
PBR				4.0	2.0
EV/EBITDA				20.9	6.2
PSR				0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (%)				-13.9	40.6
영업이익 증가율 (%)				-38.4	48.5
지배순이익 증가율 (%)				적전	흑전
매출총이익률 (%)				5.8	5.8
영업이익률 (%)				3.6	3.8
지배순이익률 (%)				-0.7	2.4
ROIC				222.4	22.7
ROA				-2.3	6.9
ROE				-7.9	18.3
부채비율 (%)				152.9	96.3
영업이익/이자비용 (배)				11.3	53.5

켄코아에어로스페이스 (274090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-08	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-05

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.