

켄코아에어로스페이스 (274090)

2021년 하반기, 눈에 들어올 중장기 유망 우주관련주

스몰캡



박진형

02 3770 5658

jjinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

시가총액	2,116억원
총발행주식수	11,376,440주
60일 평균 거래대금	10억원
60일 평균 거래량	58,516주
52주 고	18,800원
52주 저	9,030원
외인자분율	7.64%
주요주주	비아이에스홀딩스유한회사 외 3 인 53.06%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.4	20.8	40.9
상대	16.5	12.6	0.5
절대(달러환산)	10.6	20.8	53.4

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) 우주 발사체 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 수혜 예상

- 켄코아의 투자포인트는 글로벌 우주항공 산업 투자 확대 국면에서 관련 수혜가 기대된다는 점.
 - 글로벌 우주항공 시장 성장: 세계적인 우주개발 투자 확대와 민간 투자 확대에 따른 수혜
 - 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.
 - 기존 커머셜 사업 회복: 코로나19 사태로 인한 주문 감소의 회복.
 - 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, 미실현수익의 가시적 성과 보여질 전망

- 켄코아의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 507억원(YoY +60.2%)과 13억원(YoY 흑자전환)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.
- 참고로 동사의 2020년말 수주총액은 9,740억원과 수주잔고 7,940억원 수준. 중장기적 공급계약의 매출 인식으로 실적 성장의 가시성이 매우 높은 특징.

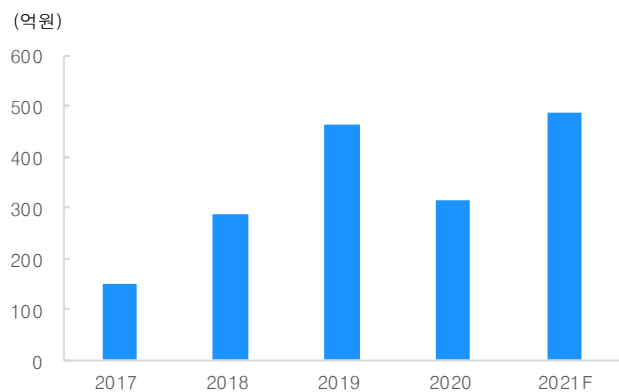
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	150	289	463	316	507
영업이익	-24	-9	10	-74	13
지배주주순이익	-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

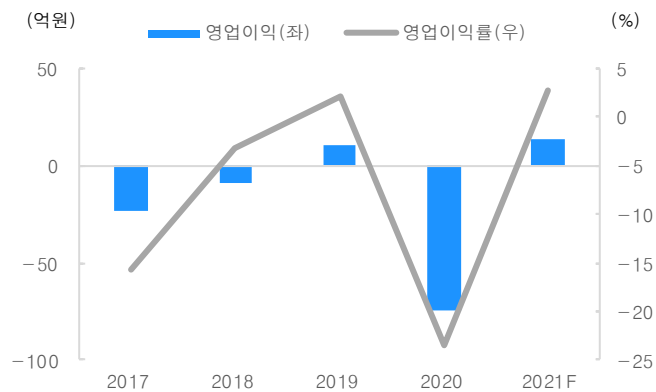
자료: 유안타증권 리서치센터

켄코아 매출액 추이



자료: 켄코아에어로스페이스

켄코아 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 켄코아에어로스페이스

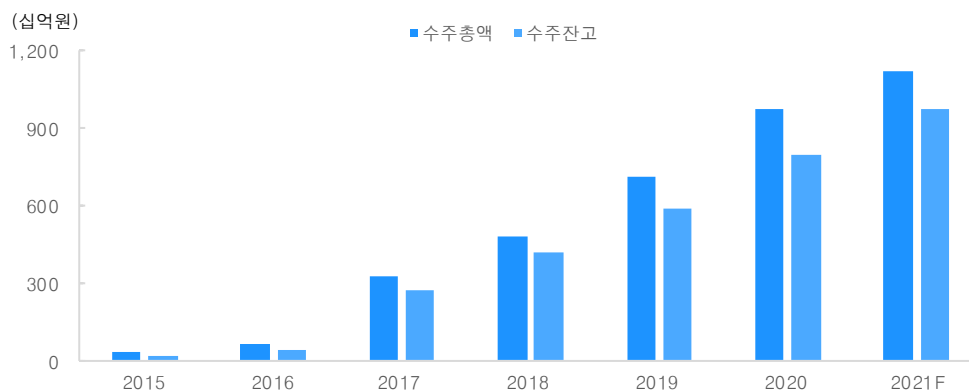
켄코아 매출 구성

(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



- 20년 이상의 미국 방산 항공기 부품 가공 기술력 보유
→ 항공엔진 Supply Chain 진입 성공
- Boeing, Lockheed Martin, Gulfstream, 미 국방부 Tier 1
- Lockheed Martin 상위 2% Elite Vendor 선정 및 Boeing 퍼포먼스 어워드 수상
- 아르테미스 프로젝트 발사체 부품 생산사업 수주

주요 생산 제품



제품 이미지는 미방산보안법 및 NDA에 의해 실제품 이미지를 사용할 수 없어 비슷한 형상의 공개 사진 혹은 공개된 완성품 사진을 기재

KENCOA USA 매출액 추이 및 전망



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

자료: 켄코아에어로스페이스

캘리포니아메탈



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

주요 생산 제품



California Metal & Supply 매출액 추이



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

자료: 켄코아에어로스페이스

켄코아에어로스페이스 (274090) 추정재무제표 (K-IFRS)

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액			289	463	316
매출원가			237	383	301
매출총이익			52	80	15
판매비			61	70	90
영업이익			-9	10	-74
EBITDA			9	39	-40
영업외손익			-91	-85	-19
외환관련손익			1	1	3
이자손익			-21	-24	-16
관계기업관련손익			0	0	0
기타			-70	-62	-6
법인세비용차감전순이익			-100	-75	-93
법인세비용			-6	1	0
계속사업순이익			-94	-76	-93
중단사업순이익			0	0	0
당기순이익			-94	-76	-93
지배자분순이익			-95	-76	-93
포괄순이익			-94	-73	-109
지배자분포괄이익			-95	-73	-109

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름			-90	0	-104
당기순이익			-95	-76	-93
감가상각비			13	23	28
외환손익			0	0	-1
종속, 관계기업관련손익			0	0	0
자산부채의 증감			-96	-24	-64
기타현금흐름			87	77	27
투자활동 현금흐름			-57	-81	-71
투자자산			0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)			-55	0	0
유형자산 감소			0	0	0
기타현금흐름			-2	-81	-71
재무활동 현금흐름			156	147	172
단기차입금			28	14	-11
사채 및 장기차입금			128	-42	61
자본			0	170	129
현금배당			0	0	0
기타현금흐름			0	5	-7
연결범위변동 등 기타			0	-2	-4
현금의 증감			9	64	-6
기초 현금			14	23	87
기말 현금			23	87	81
NOPLAT			-9	10	-75
FCF			-250	0	0

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산			223	325	385
현금및현금성자산			23	87	81
매출채권 및 기타채권			58	94	56
재고자산			140	138	231
비유동자산			361	418	510
유형자산			248	304	318
관계기업등 자본관련자산			0	0	0
기타투자자산			4	0	0
자산총계			584	743	896
유동부채			413	194	283
매입채무 및 기타채무			51	59	70
단기차입금			71	85	72
유동성장기부채			62	27	103
비유동부채			285	213	240
장기차입금			105	150	133
부채총계			698	406	523
지배자본			-132	337	372
자본금			20	46	53
자본잉여금			5	521	658
이익잉여금			-152	-229	-323
비지배자본			17	0	0
자본총계			-114	337	372

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS			-1,546	-993	-905
BPS			-1,876	3,679	3,496
DPS			0	0	0
PER			0.0	0.0	-9.0
PBR			0.0	0.0	2.3
EV/EBITDA			0.0	0.0	-24.7
PSR			0.0	0.0	2.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)			0.0	60.0	-31.7
영업이익 증가율 (%)			0.0	흑전	적전
지배순이익 증가율 (%)			0.0	적지	적지
매출총이익률 (%)			18.1	17.2	4.8
영업이익률 (%)			-3.2	2.2	-23.5
지배순이익률 (%)			-32.7	-16.3	-29.5
ROIC			0.0	2.0	-10.1
ROA			-16.2	-10.2	-10.4
ROE			0.0	-68.2	-26.3
부채비율 (%)			-611.4	120.6	140.5
영업이익/금융비용 (배)			-0.4	0.4	-4.6

켄코아에어로스페이스 (274090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-28	Not Rated	-	1년		
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)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-26

※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.