2020년 12월 둘째 주

중소성장기업분석팀

주간탐방노트

SK 증권

Analyst 나승두 / 이소중 / 나승두 nsdoo@sks.co.kr / 02-3773-8891

주간탐방노트_2020 년 12 월 둘째 주

Analyst
나승두
nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

코로나 19 예방 백신 접종이 시작되었습니다. 여전히 코로나 19 백신 및 치료제의 안전성과 효능에 대한 설왕설래가 많지만, 일반인을 대상으로 한 접종이 시작된 만큼 조만간 어느 정도의 면역 체계가 형성될 것이라는 기대감이 높은 상황입니다. 이는 곧 경제 활동 정상화와 더불어 그 동안 지연되었던 산업 투자의 재개를 의미하기도 합니다. 지난주에 이어 광케이블 업황 반등에 따른 수혜 기업에 대해 알아보고자 합니다. 5G 통신 서비스 상용화를 앞둔 시점에서 부족한 광통신 네트워크에 대한 보충 투자가 먼저 진행될 것으로 기대되기 때문입니다. 최근 몇 년간 침체된 업황으로 인해 힘든 시기를 보냈지만 위기를 기회 삼아 적극적으로 체질 개선에 돌입했고, 본격적인 이익 전환 국면에 접어 든 기업입니다.

Analyst
이소중
sojoong@sks.co.kr
02-3773-9953

올해 8 월 미국 바이오 업체인 세레스 테라퓨틱스가 개발 중인 마이크로바이옴 치료제의 임상 3 상 중간 데이터가 긍정적으로 나오면서 세계 최초 마이크로바이옴 치료제 승인에 대한 기대감이 높아지고 있습니다. 세레스 테라퓨틱스는 위막성 대장염을 유발하는 세균 C.difficile 의 재발률을 위약 대비 30% 줄였다고 발표했습니다. 올해 4 분기 국내 마이크로바이옴 전문업체인 고바이오랩과 지놈앤컴퍼니의 코스닥 상장으로 인해 관심도가 이전보다 높아지고 있기 때문에 국내 마이크로바이옴 업체들에 주목할 필요성이 있습니다.

Analyst
박찬솔
rightsearch@sks.co.kr
02-3773-9955

백신 접종이 시작되면서 코로나 19 이후의 시대에 대한 고민이 필요하겠습니다. 모든 사람 백신 접종을 하는 데는 상당히 많은 시간이 들겠지만 적어도 중요한 일정을 소화하거나 여행을 하는데 있어서 최소한의 안전장치가 마련되었다는 생각입니다. 백신 접종 확대가 앞으로 심리적 안정감을 줄 수 있다면 일단 이동에 대한 부담이 줄 것입니다. 특히 코로나 19 로 그동안 못해온 장거리 항공 여행에 대한 수요가 높을 것으로 보고 있습니다. 국내에서는 코로나 19 기간에도 제주도 여행이 활발했고, 사람들이 도착지 없는 기내 여행 등을 즐기는 이색적인 풍경도 볼 수 있었습니다. 여행 수요가 높아지면서 항공기 제조 수요도 덩달아 상승할 것으로 보여, 항공기 부품 제조업체에 대해 말씀 드리겠습니다.

Company Analysis

Happiness Partner SK securities

SK COMPANY Analysis

SK securities

SK 중소성장기업분석팀

Analyst
나승두
nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

Company Data	
자본금	201 억원
발행주식수	4,028 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	792 억원
주요주주	
조봉일(외3)	32.66%
외국인지분률	15.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(20/12/09)	1,885 원
KOSDAQ	913.81 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	3,245 원
52주 최저가	1,442 원
60일 평균 거래대금	24 억원

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

이노인스트루먼트 (215790/KQ | Not Rated)

확실한 흑자 구조의 확립

- 광통신 인프라 구축에 필요한 광섬유 융착접속기 전문 업체
- 최근 2 개 분기 연속 YoY 영업이익 흑자전환하면서 체질 개선에 성공했다는 판단
- 고육지책이었던 재무구조 개선 노력 성과로 이어져, 부채비율도 40%로 낮춰
- 코로나 19 로 통신 인프라 관련 투자 지연됐지만, 광케이블 수요 증가 기대감 높아
- 5G 통신 네트워크 구축에 필요한 다양한 제품 포트폴리오 구축

광통신 인프라 구축에 꼭 필요한 장비

이노인스트루먼트는 광섬유 융착접속기 및 광섬유 절단기, 5G 스펙트럼 애널라이저(SA) 등을 전문적으로 생산하는 업체다. 그 중에서도 광섬유 융착접속기가 전체 매출의 88.5%(3Q20 기준)를 차지하는 주력 제품이다. 광섬유 융착접속기란 말 그대로 광섬유를 녹여서 연결해주는 장비를 말한다. 기존 동축 케이블과는 달리 광케이블을 구성하는 광섬유는 유리 소재이기 때문에 단순 접착 방식으로는 성능을 유지할 수 없다. 따라서 광섬유를 순간적인 아크방전 기술을 활용해 녹여 이어 붙이는데, 이 때 사용하는 장비가 바로 광섬유 융착접속기다. 광섬유/광케이블의 신규 포설 및 보수작업에 필요한 필수 장비로써, 현장 작업자들이 가볍게 휴대하면서 작업에 사용한다.

성공적인 체질 개선

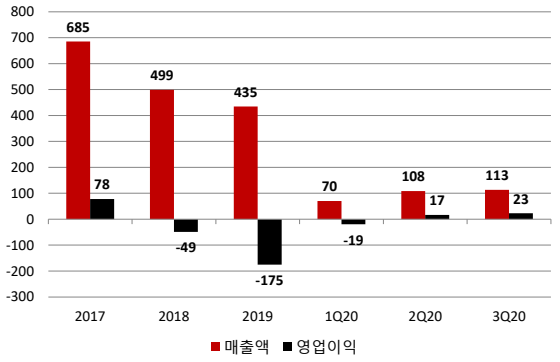
올해 3 분기까지 누적 매출액 292 억원(YoY -15.1%), 영업이익 20 억원(흑자전환)을 기록했다. 지난해 같은 기간대비 매출액은 감소했지만 영업이익이 발생하기 시작했다는 점에 주목한다. 올해 1 분기까지만 해도 영업손실 기조를 유지했지만, 최근 2 개 분기 연속 분기 매출액 100 억원 이상과 더불어 영업이익을 기록하기 시작했다. 고육지책이었던 재무구조 개선 노력이 성과로 나타나기 시작했다는 판단이다. 지난해 분기별 약 100 억원에 육박했던 고정비는 꾸준한 구조조정을 통해 분기별 약 30~40 억 수준까지 낮췄다. 200%에 육박했던 부채비율은 전환사채 조기 상환 등을 통해 40%대까지 낮아졌다. 따라서 잠재적 수급 부담요인으로 작용했던 전환사채 관련 리스크도 모두 해소(3Q20 분기보고서 기준)하는데 성공했다. 업황 반등과 함께 영업 레버리지를 끌어올릴 수 있는 조건은 모두 갖춰졌다는 판단이다.

전방 산업 분위기는 긍정적, 다양한 제품 포트폴리오 보유

올해는 코로나 19 확산 영향으로 글로벌 통신 인프라 관련 투자가 다소 지연된 것이 사실이다. 하지만 5G 통신 서비스 상용화를 앞둔 주요 국가들이 광통신 네트워크 구축에 나서면서 업황 반등에 대한 기대감이 높아지는 시점이다. 실제로 올해 미국 등 북미 지역에서는 대형 및 중소형 통신사업자와 MSO 사업자들의 광케이블 수요가 증가했다. 글로벌 코로나 19 확산세가 주춤했던 3 분기 글로벌 광케이블 시장 강도를 나타내는 인덱스인 FOCI(Fiber Optic Cable Index)가 100 을 상회했던 점을 감안한다면, 코로나 19 극복 이후 광케이블 수요가 빠르게 증가할 가능성이 높음을 예상해 볼 수 있다. 5G 통신 네트워크 구축에 필요한 다양한 제품 포트폴리오를 구축했다는 점도 중요하다. 200㎛ 급 광섬유 접속이 가능한 광섬유 융착접속기 신제품 및 OTDR(광섬유 측정기), 5G 무선 기지국 승인 및 유지보수에 필요한 5G 스팩트럼 애널라이저 등을 출시하면서 5G 시장 개화에 대한 준비도 착실히 진행 중이다. 올해 성공적인 체질 개선을 이뤄낸 만큼 광케이블 업황 반등에 따른 이익 성장 기대감이 높아지는 시점이다.

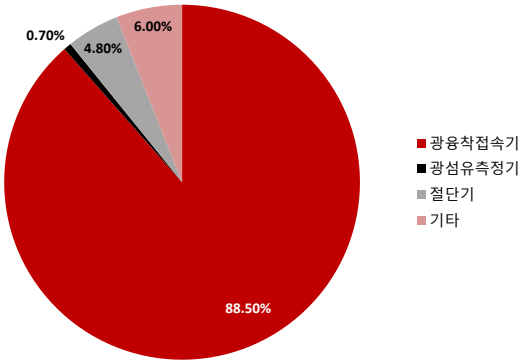
이노인스트루먼트 실적 추이

(단위 : 억원)



자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

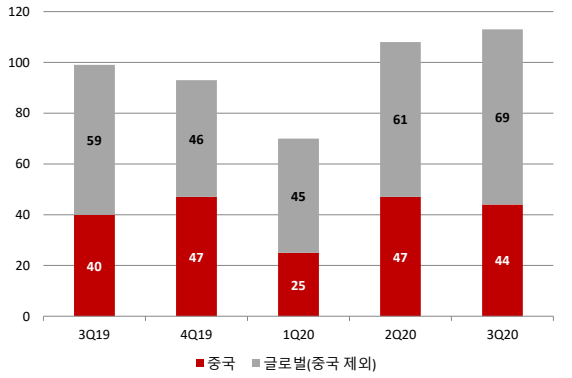
주요 제품별 매출 비중(3Q20 기준)



자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

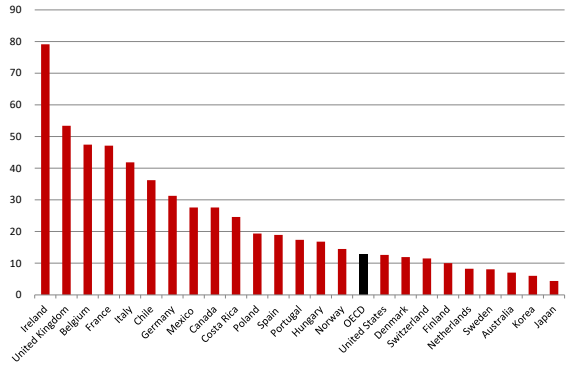
지역별 매출 추이

(단위 : 억원)



자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

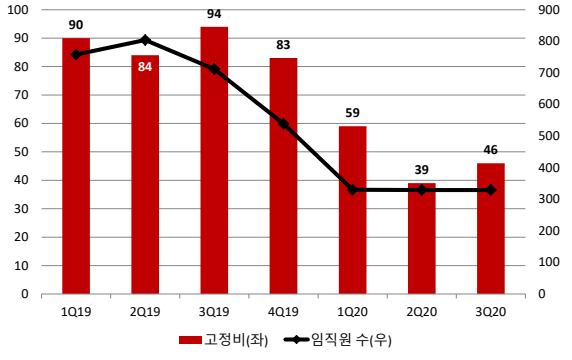
주요 국가별 광케이블 수요 증감률(2019Y 기준)



자료 : OECD, SK 증권

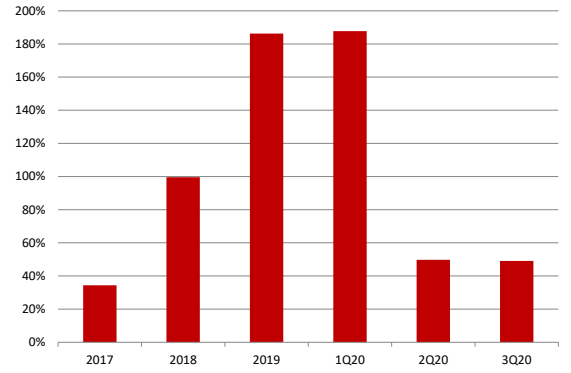
고정비 및 임직원 수 추이

(단위 : 억원, 명)



자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

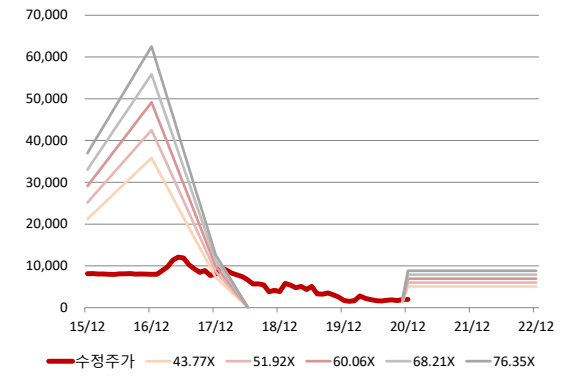
부채비율 추이



자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

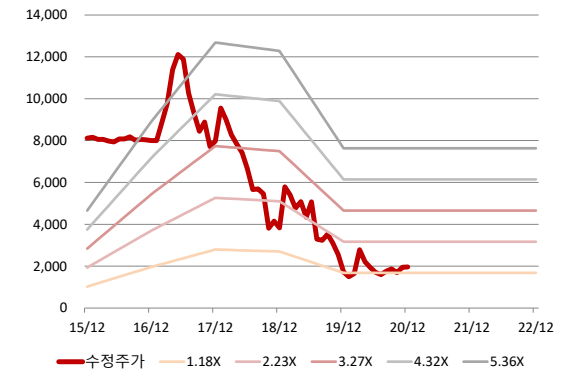
Analyst 나승두 nsdoo@sks.co.kr / 02-3773-8891

이노인스트루먼트 P/E Band Chart



자료 : Quantiwise, SK 증권

이노인스트루먼트 P/B Band Chart



자료 : Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.10	Not Rated				
2020.06.29	Not Rated				
2020.03.17	Not Rated				
2020.02.24	Not Rated				
2019.08.07	Not Rated				

Compliance Notice

- 작성자(나승두)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 기관투자가 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 (2020 년 12 월 10 일 기준)

매수	87.97%	중립	12.03%	매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	316	522	567	654	483
현금및현금성자산	74	62	115	166	102
매출채권및기타채권	132	280	226	190	137
재고자산	89	160	173	235	176
비유동자산	74	161	249	537	577
장기금융자산		0	0	0	0
유형자산	62	131	219	431	397
무형자산	8	20	19	95	112
자산총계	390	683	816	1,190	1,061
유동부채	111	238	149	217	637
단기금융부채	32	80	72	133	528
매입채무 및 기타채무	54	125	54	62	83
단기충당부채					
비유동부채	56	19	59	377	53
장기금융부채	45	0	39	356	42
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	
장기충당부채	3	3	3	2	2
부채총계	167	257	209	594	690
지배주주지분	223	426	607	597	371
자본금	7	93	100	101	101
자본잉여금			66	105	105
기타자본구성요소		-86	0	-1	-1
자기주식			0	0	0
이익잉여금	214	424	470	427	185
비지배주주지분			0		
자본총계	223	426	607	597	371
부채와자본총계	390	683	816	1,190	1,061

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	574	884	685	499	435
매출원가	279	360	277	215	257
매출총이익	295	524	408	284	178
매출총이익률 (%)	51.4	59.3	59.6	57.0	41.0
판매비와관리비	150	279	331	333	353
영업이익	145	245	78	-49	-175
영업이익률 (%)	25.2	27.8	11.4	-9.8	-40.3
비영업손익	0	3	-24	7	-71
순금융비용	3	3	4	19	29
외환관련손익	3	4	-10	14	4
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	145	248	53	-42	-246
세전계속사업이익률 (%)	25.2	28.1	7.8	-8.4	-56.6
계속사업법인세	21	38	11	0	-3
계속사업이익	124	210	42	-42	-243
중단사업이익					
***법인세효과**					
당기순이익	124	210	42	-42	-243
순이익률 (%)	21.6	23.8	6.1	-8.5	-55.9
지배주주	124	210	43	-42	-243
지배주주귀속 순이익률(%)	21.64	23.76	6.22	-8.43	-55.9
비지배주주			-1	0	
총포괄이익	124	203	21	-51	-226
지배주주	124	203	22	-50	-226
비지배주주			-1	0	
EBITDA			102	-17	-125

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	56	52	40	-38	-5
당기순이익(손실)	124	210	42	-42	-243
비현금성항목등	38	65	84	44	151
유형자산감가상각비	9	10	24	30	44
무형자산상각비	0	0	1	2	6
기타	29	54	59	13	100
운전자본감소(증가)	-96	-191	-55	-30	96
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-44	-154	29	49	54
재고자산감소(증가)	-30	-78	-21	-64	61
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	43	-34	7	-8
기타	-94	-309	29	76	98
법인세납부	-7	-29	-28	-2	
투자활동현금흐름	2	-66	-17	-324	-89
금융자산감소(증가)	7	0	131	2	0
유형자산감소(증가)	-3	-65	-136	-246	-61
무형자산감소(증가)	-7	-1	-11	-80	-28
기타					
재무활동현금흐름	-9	3	33	414	28
단기금융부채증가(감소)	-9	4	7	20	41
장기금융부채증가(감소)	1	-1	13	397	-13
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타			19	4	
현금의 증가(감소)	49	-12	53	51	-65
기초현금	25	74	62	115	166
기말현금	74	62	115	166	102
FCF	-107	-16	-95	-369	-18

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액		54.0	-22.5	-27.2	-12.9
영업이익		69.3	-68.3	적전	적지
세전계속사업이익		71.3	-78.4	적전	적지
EBITDA		66.3	-60.0	적전	적지
EPS(계속사업)		69.0	-79.7	적전	적지
수익성 (%)					
ROE		64.8	8.3	-7.0	-50.3
ROA		39.1	5.6	-4.2	-21.6
EBITDA마진	26.8	29.0	15.0	-3.5	-28.7
안정성 (%)					
유동비율	283.8	219.0	379.8	300.9	75.8
부채비율	75.2	60.4	34.4	99.6	186.2
순차입금/자기자본	1.3	4.3	-1.0	54.0	126.5
EBITDA/이자비용(배)	51.2	73.9	26.4	-0.9	-4.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	484	819	166	-162	-934
BPS	868	1,661	2,366	2,291	1,424
CFPS	519	860	262	-39	-740
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			76.4	N/A	N/A
PER(최저)			43.8	N/A	N/A
PBR(최고)			5.4	4.7	4.4
PBR(최저)			3.1	1.4	1.2
PCR			30.5	-97.4	-2.3
EV/EBITDA(최고)			30.6	-173.3	-16.5
EV/EBITDA(최저)			1.3	-66.2	-7.1

자료 : 이노인스트루먼트, SK증권

SK COMPANY Analysis

SK securities

제노포커스 (187420/KQ | Not Rated)

2021 년 마이크로바이옴 치료제 임상 개시 전망

- 산업용 및 식품가공용 효소(생물체 내 화학반응을 촉매하는 단백질) 전문업체
- 마이크로바이옴 치료제에 대한 연간 개발비 60~70 억원으로 인해 영업손실이 발생
- 동사의 파이토스핑고신 수요가 확대됨에 따라 3Q20 누적 매출액 전년대비 37% 증가
- 전량 미국 수출 중인 Vitamin K2 는 중국, 유럽 대리점을 통해 유의미한 매출 기대
- 1H21 마이크로바이옴 치료제 GF-103 에 대한 임상 1 상 IND(임상시험계획) 제출 예상

산업용 및 식품가공용 효소 전문업체

제노포커스는 산업용 및 식품가공용 효소(생물체 내 화학반응을 촉매하는 단백질) 전문업체이며, 효소 외 마이크로바이옴 신약개발을 진행 중이다. 3Q20 기준 매출 비중은 효소/소재 88%, 기타 12%다. 동사가 판매중인 주요 제품은 파이토스핑고신(산업용), Lactase(식품가공용)와 Catalase(산업용)다. 3Q20 누적 매출액은 144 억원(+37% YoY), 영업이익은 -18 억원(적자지속 YoY)을 기록했다. 마이크로바이옴 치료제에 대한 연간 개발비 60~70 억원으로 인해 영업손실이 발생하고 있다.

파이토스핑고신과 Vitamin K2 소재 주목

제노포커스의 파이토스핑고신의 수요가 확대됨에 따라 3Q20 누적 매출액이 전년대비 37% 증가했으며, 향후 외형성장을 이끌 핵심 제품으로 판단한다. 파이토스핑고신은 화장품용 세라마이드 소재의 전구체로 두산에 독점 형태로 공급되고 있다. 세라마이드 소재 시장은 약 3,000 억원(소재기준)으로 연평균 15~20% 성장하고 있다. 한편 동사가 미국으로 전량 수출 중인 Vitamin K2 는 중국, 유럽 대리점을 통해 2021 년부터 유의미한 매출이 발생할 것으로 기대한다. Vitamin K2 는 혈관 내 칼슘 축적을 억제해 심혈관 질환 개선 및 예방에 사용되고 있다.

2021 년 마이크로바이옴 치료제 임상 추진

1H21 제노포커스는 개발 중인 마이크로바이옴 치료제 GF-103 에 대한 임상 1 상 IND(임상시험계획)를 제출해 임상 시험을 진행할 것으로 예상한다. GF-103 후보물질은 습성 노인성 황반변성(Wet AMD) 치료제로 개발되고 있다. 2023 년 글로벌 습성 노인성 황반변성 시장 규모는 약 9 조원으로 전망되며, 시판되고 있는 주요 치료제는 Eylea 다. Eylea 는 VEGF(세포에서 만들어진 새로운 혈관형성을 자극하는 물질)를 억제함으로써 습성 노인성 황반변성을 일으키는 신생 혈관의 생성을 저해한다. GF-103 은 활성산소(ROS)에 대한 제거를 통해 신생혈관의 생성을 억제하며, 마우스 모델에서 치료효과가 Eylea 와 동등한 수준으로 확인된 상황이다. GF-103 은 안구 주사 Eylea 와 달리 경구용 치료제로써 편의성이 높은 편이다. 또한 노인성 황반변성 환자 중 일부는 Eylea 의 anti-VEGF 항체에 반응을 하지 않기 때문에 GF-103 의 시장 점유율 확대가 원활하게 이뤄질 것으로 판단한다.

SK 중소성장기업분석팀

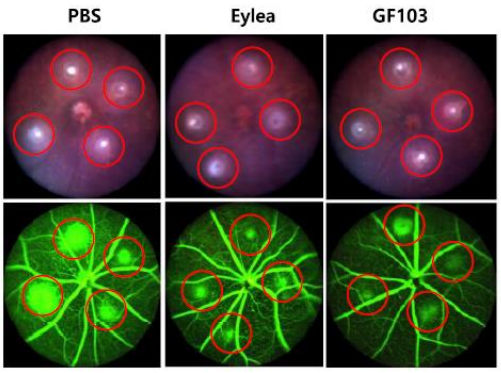
Analyst
이소중
sojoong@sks.co.kr
02-3773-9953

Company Data	
자본금	111 억원
발행주식수	2,240 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,067 억원
주요주주	
김의중(외3)	34.64%
외국인지분률	0.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(20/12/09)	9,230 원
KOSDAQ	913.81 pt
52주 Beta	1.33
52주 최고가	17,350 원
52주 최저가	2,400 원
60일 평균 거래대금	122 억원

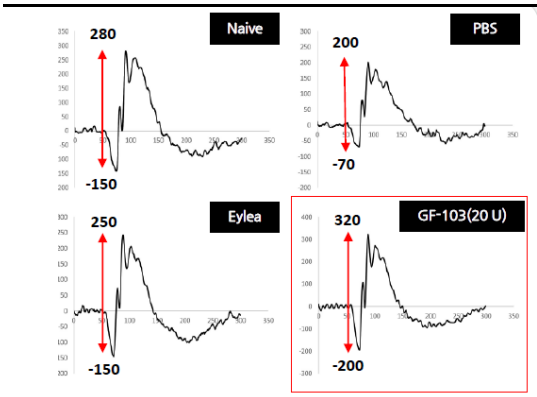
이 보고서는
『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

붉은색 표시 내부 녹색형광 크기 감소는 황반변성 치료효과를 의미(비임상)



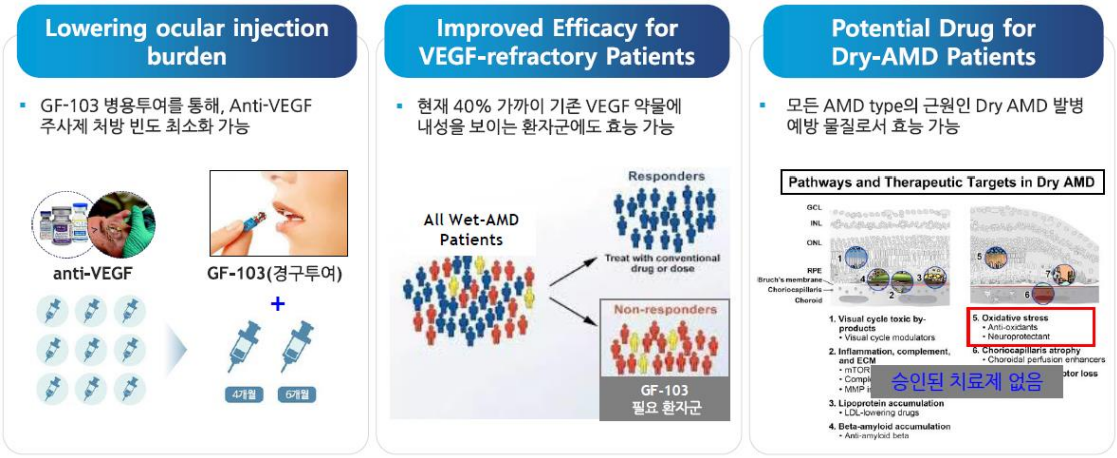
자료 : 제노포커스, SK 증권

빛에 대한 망막 반응도 비교, 진폭이 클수록 망막 기능 정상화 의미(비임상)



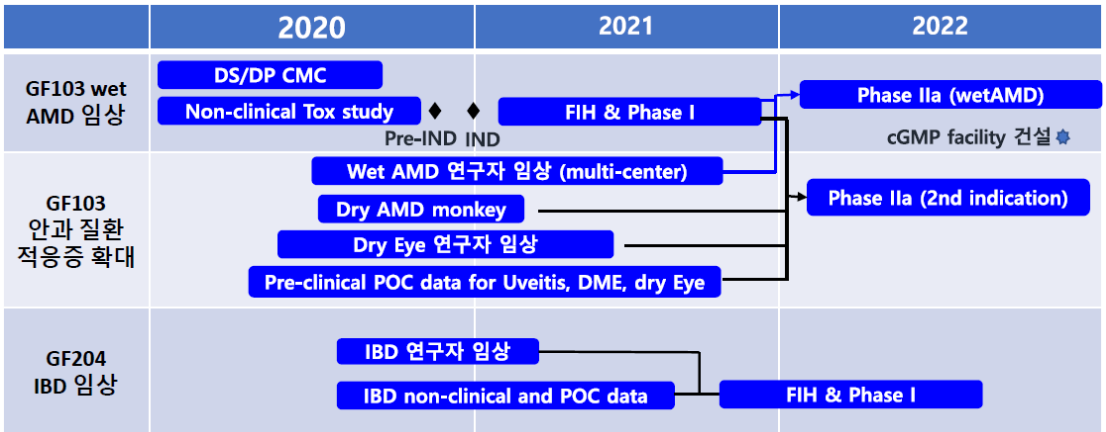
자료 : 제노포커스, SK 증권

GF-103 치료제 장점



자료 : 제노포커스, SK 증권

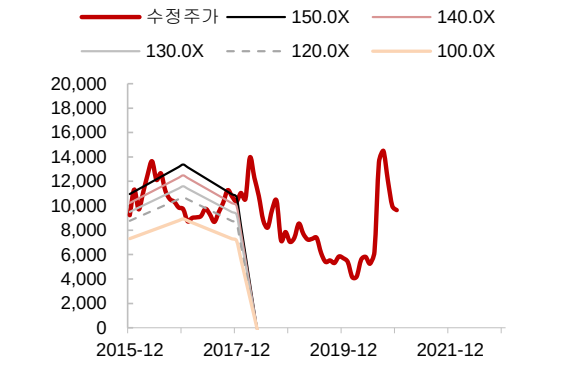
제노포커스 신약 파이프라인



자료 : 제노포커스, SK 증권

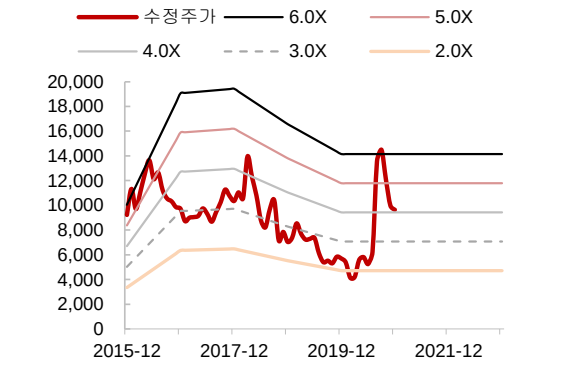
Analyst 이소중 sojoong@sks.co.kr / 02-3773-9953

제노포커스 P/E Ratio (단위 : 원, 배)



자료 : 제노포커스, SK 증권

제노포커스 P/B Ratio (단위 : 원, 배)



자료 : 제노포커스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.10	Not Rated				

Compliance Notice

- 작성자(이소중)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 기관투자가 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 (2020 년 12 월 10 일 기준)

매수	87.97%	중립	12.03%	매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	117	388	302	170	311
현금및현금성자산	93	25	32	28	131
매출채권및기타채권	7	20	33	49	55
재고자산	4	6	21	21	27
비유동자산	188	244	400	533	591
장기금융자산	0	0	15	74	75
유형자산	135	174	288	349	398
무형자산	32	45	67	70	62
자산총계	305	632	702	703	902
유동부채	6	6	22	44	106
단기금융부채			14	14	65
매입채무 및 기타채무	4	2	7	24	34
단기충당부채					
비유동부채	1	1	14	44	235
장기금융부채			12	42	233
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	2
장기충당부채					
부채총계	7	7	36	88	341
지배주주지분	298	625	642	602	521
자본금	45	54	54	109	111
자본잉여금	259	560	564	509	515
기타자본구성요소	3	4	4	-10	-33
자기주식					
이익잉여금	-9	7	21	-5	-62
비지배주주지분			23	14	40
자본총계	298	625	666	616	561
부채와자본총계	305	632	702	703	902

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	66	70	115	115	149
매출원가	43	40	81	99	112
매출총이익	24	30	34	16	37
매출총이익률 (%)	35.4	42.7	29.5	13.8	24.7
판매비와관리비	13	17	22	28	66
영업이익	11	13	12	-12	-29
영업이익률 (%)	16.5	18.9	10.4	-10.5	-19.3
비영업손익	2	2	0	-12	-23
순금융비용	-1	-1	-7	-4	1
외환관련손익	1	1	-3	0	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	13	16	12	-24	-52
세전계속사업이익률 (%)	19.8	22.3	10.4	-20.8	-34.9
계속사업법인세	1	0	-1	1	3
계속사업이익	12	16	13	-24	-55
중단사업이익					
***법인세효과**					
당기순이익	12	16	13	-24	-55
순이익률 (%)	18.2	23.0	11.7	-21.2	-37.0
지배주주	12	16	14	-23	-58
지배주주귀속 순이익률(%)	18.24	22.97	12.26	-20.11	-38.53
비지배주주			-1	-1	2
총포괄이익	12	16	12	-28	-63
지배주주	12	16	13	-26	-65
비지배주주			-1	-1	2
EBITDA	12	17	24	5	-9

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	29	5	14	16	-2
당기순이익(손실)	12	16	13	-24	-55
비현금성항목등	3	3	11	33	50
유형자산감가상각비	1	4	12	14	17
무형자산상각비	0	0	1	3	3
기타	2	0	-2	16	30
운전자본감소(증가)	16	-15	-15	4	3
매출채권및기타채권의 감소(증가)	17	-14	-9	-17	-5
재고자산감소(증가)	-1	-1	0	0	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	-3	-1	17	11
기타	36	-25	-24	-30	-6
법인세납부	-1	-1	-2	-1	
투자활동현금흐름	-107	-383	12	-26	-140
금융자산감소(증가)	-8	-325	112	84	-32
유형자산감소(증가)	-81	-42	-21	-75	-88
무형자산감소(증가)	-15	-13	-25	-26	-20
기타	5	3	7	12	31
재무활동현금흐름	120	310	-19	6	245
단기금융부채증가(감소)	-9		-19	-7	46
장기금융부채증가(감소)	-1		-3	37	193
자본의증가(감소)	129	310	3	1	6
배당금의 지급					
기타				25	
현금의 증가(감소)	40	-68	7	-4	103
기초현금	53	93	25	32	28
기말현금	93	25	32	28	131
FCF	-69	-55	-157	-82	-76

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	8.0	5.9	63.7	0.1	29.7
영업이익	-21.1	20.8	-10.1	적전	적지
세전계속사업이익	-3.9	19.0	-23.6	적전	적지
EBITDA	-15.9	36.1	43.5	-78.9	적전
EPS(계속사업)	-62.4	22.1	-20.0	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	6.1	3.5	2.2	-3.7	-10.3
ROA	5.1	3.5	2.0	-3.5	-6.9
EBITDA마진	18.8	24.2	21.2	4.5	-5.8
안정성 (%)					
유동비율	1,902.1	6,670.9	1,348.3	387.8	293.1
부채비율	2.5	1.1	5.4	14.3	60.9
순차입금/자기자본	-34.1	-57.4	-32.4	-6.0	13.1
EBITDA/이자비용(배)	67.4		23.6	12.5	-3.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	73	89	71	-116	-263
BPS	1,675	3,177	3,239	2,762	2,358
CFPS	82	110	134	-29	-171
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	321.7	166.3	168.5	N/A	N/A
PER(최저)	115.3	100.1	117.0	N/A	N/A
PBR(최고)	14.0	4.7	3.7	5.9	4.0
PBR(최저)	5.0	2.8	2.6	2.3	2.1
PCR	112.4	88.6	77.0	-239.1	-33.3
EV/EBITDA(최고)	328.8	135.0	81.7	604.0	-245.4
EV/EBITDA(최저)	112.7	72.9	54.2	259.4	-135.5

자료 : 제노포커스, SK증권 추정

SK COMPANY Analysis

SK securities

SK 중소성장기업분석팀

Analyst
박찬솔
rightsearch@sks.co.kr
02-3773-9955

Company Data	
자본금	53 억원
발행주식수	1,065 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	761 억원
주요주주	
LEE KENNETH MINKYU(외1)	40.04%
이동섭	6.65%
외국인지분률	41.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(20/12/09)	8,450 원
KOSDAQ	913.81 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	11,300 원
52주 최저가	4,780 원
60일 평균 거래대금	8 억원

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

켄코아에어로스페이스 (274090/KQ | Not Rated)

2021 년 실적 반등하며 다시 성장 궤도에 오를 것

- 종합 항공 솔루션 업체로 미국 민수 및 방산 항공업체를 주요 고객사로 보유
- Boeing, Lockheed Martin 의 최상위 벤더로 인정받고 있는 업체
- 2020 년 3 월 코로나 19 와 Boeing 737MAX 중단되며 실적 감소 우려로 주가 하락
- 그러나 신규 사업인 화물기 개조와 B767 조립, 원소재 매출 증가로 실적 방어
- 2021 년 실적 성장은 화물기 개조 사업이 견인하고, Boeing 737MAX 생산 재개에 따른 실적 회복도 가능

기술력을 바탕으로 성장해온 항공 솔루션 업체

켄코아에어로스페이스는 2020 년 3 월 3 일 테슬라 요건으로 코스닥에 상장했다. 항공기 정비, 부품 가공 및 조립, 소재 공급 사업을 영위하는 항공 종합 솔루션 업체이다. 2019 년 기준 주요 고객사는 Spirit Aerosystems(Boeing 동체 부품 공급), Pratt&Whitney, Lockheed Martin 사이다. 2019 년 주요 납품 기종 중 Boeing B7x7 시리즈, Airbus 320 Family 등 매출 비중(원소재 매출 제외)은 53.3%을 기록했다. Boeing, Lockheed Martin, Spirit, Pratt&Whitney, Gulfstream 의 1 차 벤더(Boeing 최우수 등급 벤더, Lockheed 상위 2% 벤더)로 등록되어 있다. 3Q20 누적 기준 매출 비중은 가공부문 42.6%, 원소재 부문 39.1%, 조립부문 15.1%, MRO 부문 3.1%을 기록했다.

2020 년 Recap 및 4 분기 실적 전망

2020 년 실적 부진의 주요 원인은 가공부문 매출(B737MAX 관련 실적) 하락이다. 3Q20 누적 기준으로 보면 매출액은 242 억원(YoY, -30.2%), 영업적자 -33 억원(YoY, 적자전환)을 기록했다. 그러나 항공 부품업계의 전반 상황을 고려할 때 켄코아에어로스페이스는 방산 매출 비중이 높아 상대적으로 매출이 적게 감소한 편이다. 특히 항공 가공 부문 외에는 실적에 거의 영향이 없었던 것으로 보인다. 뿐만 아니라 가공부문의 경우 올해 4 분기부터 2020 년 4 월 16 일 공시된 Airbus 화물기 개조 사업 매출액이 인식되며 실적 개선이 시작될 것으로 예상한다(4 분기에만 20 억원 인식 예상). 조립부문도 Boeing 사에 납품되는 소형 공격 헬기, B767 관련 매출이 4 분기에 인식되면서 연간 매출 45 억원 수준을 달성할 수 있을 것으로 예상된다.

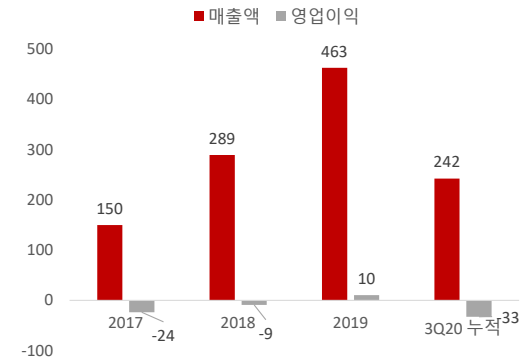
2021 년 방산 매출 증가가 예상되고, 민수도 긍정적인 방향으로 전개 중

2021 년에는 화물기 개조 사업 성장이 실적 펀더멘탈 개선의 주요 원인일 것이다. 2021 년 1 분기부터 화물기 개조 사업에서만 월 매출 12 억원을 기록할 것으로 예상한다. 연간으로 보면 약 150 억원 규모의 신규 사업 매출이 인식되는 셈이다.

원소재 관련 매출도 특수 소재에 대한 수요가 꾸준하게 있기 때문에 2021 년에도 2019 년 수준인 118 억원 정도의 매출은 무리 없이 상회할 것으로 예상한다. 조립부문의 경우 기존에 진행하던 Boeing 소형 공격 헬기, B767 조립 매출이 본격적으로 인식되며 이 두 사업을 합해서 연간 70 억원 매출 수준의 사업으로 성장할 예정이다. 따라서 2021 년에는 B737MAX 관련 매출을 제외하고도 2020 년 대비 실적이 크게 증가할 것으로 보인다. 게다가 Boeing 737MAX 는 올해 말부터 운항재개, 2021 년 초부터 생산이 본격 재개될 예정이다. 현재로서는 2021 년 1 월부터 월 10 대씩 생산을 시작해 생산량을 늘려갈 것으로 보고 있다.

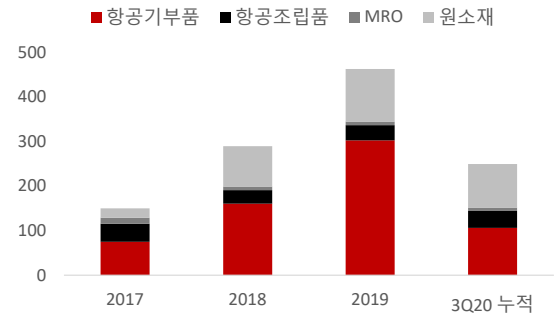
지금은 백신 접종이 시작되면서 코로나 19 이후 항공기 수요에 대한 고민을 해야 되는 시점이다. 켄코아에어로스페이스는 민수 분야 매출 감소로 올해 실적 저점을 지나고 있기 때문에 향후 실적 리스크에 대한 과한 우려를 경계할 필요가 있다는 판단이다.

켄코아에어로스페이스 실적 추이 (단위 : 억원)



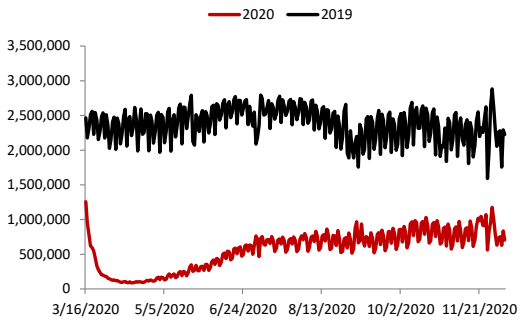
자료 : 켄코아에어로스페이스, SK 증권

켄코아에어로스페이스 부문별 매출액 추이 (단위 : 억원)



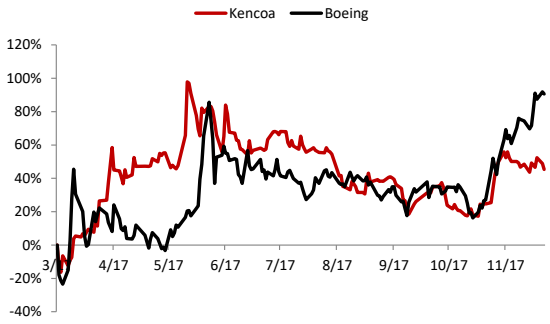
자료 : 켄코아에어로스페이스, SK 증권

미국 내 항공편 탑승 인원 (단위 : 명)



자료 : TSA, SK 증권

2020 년도 Boeing, 켄코아에어로스페이스 수익률 추이 (단위 : %)



자료 : 켄코아에어로스페이스, SK 증권
주 : 3 월 17 일 현지시간을 기준으로 함

Airbus 화물기 개조 사업 확대

BUSINESS NEWS OCTOBER 27, 2020 / 5:43 PM / UPDATED A MONTH AGO

ST Engineering, Airbus JV to expand A321 freighter conversion program

Singapore Technologies Engineering Ltd STEG.SI and its Elbe Flugzeugwerke GmbH (EFW) JV with Airbus SE AIR.PA plan to expand beyond Singapore allowing it to convert around 25 planes each year to meet rising demand for dedicated cargo aircraft, they said in a statement.

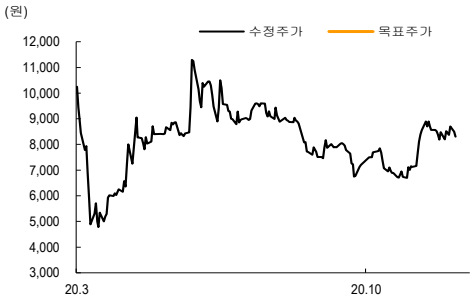
자료 : Reuter, Airbus, SK 증권

Boeing 소형공격 헬기 모습

자료 : 켄코아에어로스페이스, SK 증권

Analyst 박찬솔 rightsearch@sks.co.kr / 02-3773-9955

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.10	Not Rated				
2020.04.28	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)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 기관투자가 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 (2020 년 12 월 10 일 기준)

매수	87.97%	중립	12.03%	매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	39	84	48	223	325
현금및현금성자산	17	59	4	23	87
매출채권및기타채권	7	8	28	58	94
재고자산	13	12	12	140	138
비유동자산	90	137	258	361	418
장기금융자산	1	1	89	4	
유형자산	84	127	142	248	304
무형자산	3	6	24	106	110
자산총계	129	221	305	584	743
유동부채	33	57	90	413	194
단기금융부채	21	47	77	335	131
매입채무 및 기타채무	7	4	8	42	47
단기충당부채					
비유동부채	59	79	63	285	213
장기금융부채	57	75	57	188	181
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	92	136	153	698	406
지배주주지분	37	85	152	-132	337
자본금	22	25	30	20	46
자본잉여금	18	62	136	5	521
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	-4	-2	-15	-152	-229
비지배주주지분				17	
자본총계	37	85	152	-114	337
부채와자본총계	129	221	305	584	743

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	62	81	70	289	463
매출원가	43	53	63	237	383
매출총이익	19	28	7	52	80
매출총이익률 (%)	30.5	34.5	9.9	18.1	17.2
판매비와관리비	15	24	13	61	70
영업이익	4	4	-6	-9	10
영업이익률 (%)	6.6	5.1	-9.3	-3.2	2.2
비영업손익	-1	-3	-6	-91	-85
순금융비용	2	3	4	21	24
외환관련손익	1	0	0	1	1
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	3	1	-12	-100	-75
세전계속사업이익률 (%)	4.8	1.4	-17.4	-34.5	-16.2
계속사업법인세				-6	1
계속사업이익	3	1	-12	-94	-76
중단사업이익					
***법인세효과**					
당기순이익	3	1	-12	-94	-76
순이익률 (%)	4.8	1.4	-17.4	-32.5	-16.4
지배주주	3	1	-12	-95	-76
지배주주귀속 순이익률(%)	4.75	1.37	-17.38	-32.74	-16.34
비지배주주				1	0
총포괄이익	3	1	-12	-94	-76
지배주주	3	1	-12	-94	-76
비지배주주					
EBITDA	7	8	3	9	39

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	5	3	-13	-90	0
당기순이익(손실)	3	1	-12	-100	-75
비현금성항목등	5	9	17	118	115
유형자산감가상각비	3	4	8	13	23
무형자산상각비		0	1	5	7
기타	2	5	7	99	85
운전자본감소(증가)	-3	-7	-17	-107	-40
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-5	0	-20	-61	-32
재고자산감소(증가)	-11	1	0	-88	2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-3	4	58	5
기타	0	-5	-42	-139	-78
법인세납부					
투자활동현금흐름	-30	-52	-133	-57	-81
금융자산감소(증가)	1	-2	-89	1	3
유형자산감소(증가)	-28	-47	-23	-60	-70
무형자산감소(증가)	-3	-3	-21	-8	-17
기타	0	0	0	1	60
재무활동현금흐름	39	91	90	156	147
단기금융부채증가(감소)	0	13	-5	-36	-60
장기금융부채증가(감소)	19	32	16	192	28
자본의증가(감소)	20	47	79		170
배당금의 지급					
기타			0	0	90
현금의 증가(감소)	14	42	-55	9	64
기초현금	3	17	59	14	23
기말현금	17	59	4	23	87
FCF	-95	-46	-54	-218	-177

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액		31.6	-13.8	314.7	60.0
영업이익		1.3	적전	적지	흑전
세전계속사업이익		-61.9	적전	적지	적지
EBITDA		13.5	-67.7	246.6	323.0
EPS(계속사업)		-66.9	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROE		1.8	-10.2	당기잠식	전기잠식
ROA		0.6	-4.6	-21.2	-11.4
EBITDA마진	11.9	10.3	3.9	3.2	8.5
안정성 (%)					
유동비율	119.1	148.3	53.0	54.0	167.7
부채비율	252.5	159.7	101.0	완전잠식	120.6
순차입금/자기자본	168.7	73.3	84.3	완전잠식	66.8
EBITDA/이자비용(배)	3.3	2.7	0.6	0.4	1.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	73	24	-219	-1,557	-920
BPS	832	1,670	2,497	-2,161	3,679
CFPS	155	116	-53	-1,253	-565
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)	8.7	7.9	49.8	56.3	6.1
EV/EBITDA(최저)	8.7	7.9	49.8	56.3	6.1

자료 : 켄코아에어로스페이스,