

KOSDAQ  
자본재

기업분석 2022.12.06

# 肯코아에어로스페이스 (274090)

## 고성장하는 항공우주 분야 글로벌 강소기업

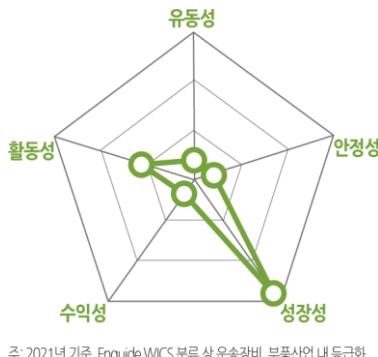
### 체크 포인트

- 2013년 설립된 우주항공분야 글로벌 강소기업. 원소재부터 가공, 조립, MRO까지 차별화된 글로벌 경쟁력으로 설립 이후 7년만에 2020년 테슬라 요건으로 코스닥 상장. 사업부문은 민수/방산 항공기 부문, MRO(PTF Conversion), 우주항공원소재 부문, 우주발사체 부문 등
- 국내 중소기업 유일 완제기 생산 경험 보유, 미국에 진출하여 보잉, 록히드마틴, SPACE X, NASA 등 글로벌 기업들을 고객사로 확보
- 2019~2020년 세계 최대 MRO업체인 싱가포르 STEA社로부터 에어버스 PTF 물량 3,842억원 수주하며 장기간 안정적 물량 확보. PTF Conversion 물량확대로 MRO 부문 2020~2023년 연평균 매출성장률은 240.2% 전망
- 현주가는 2023년 추정실적대비 PER 24.5배, PBR 3.3배로 코스닥 평균 및 동종업체대비 고평가 상태이나, 동종업종내 최고의 성장성을 시현하고 있는데다, 우주항공부문 보잉, 록히드마틴, SPACE X, NASA 등 글로벌 유수의 기업을 고객사로 확보하고 있고 PTF Conversion 사업 확대로 중장기 안정적인 실적이 기대되는 점, 우주발사체 및 UAM 분야에서도 기술경쟁력이 확인된 점 등이 주가 리레이팅의 근거

### 주가 및 주요 이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



주: 2021년 기준, Enguide WCS 분류 상 운송장비, 부품산업 내 등급화  
분류 상 운송장비, 부품산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 지평가

# 肯코아에어로스페이스 (274090)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr  
RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

KOSDAQ  
자본재

## 우주항공 분야 글로벌 강소기업

2013년 설립된 우주항공기업으로 원소재부터 가공, 조립, 정비(MRO)까지 차별화된 글로벌 경쟁력을 인정받아 설립된 지 7년만에 2020년 테슬라 요건으로 코스닥에 상장.  
2021년 사업부문별 매출비중은 미국/국내 민수 및 방산 항공기 부문 45%, MRO(군용기, PTF Conversion) 부문 34%, 우주항공원소재 부문 21%

## PTF 물량 증가로 MRO 부문이 동사의 주력 캐시카우로 부상

2019~2020년 세계 최대 MRO업체인 싱가포르 STEA社로부터 에어버스 PTF 물량 3,842억 원 수출계약을 수주하며 장기간 안정적 물량 확보

## 2023년 매출증가율 35.1%, 영업이익증가율 65.8% 전망

항공기 부문은 회복 국면, PTF 개조 및 우주항공 원소재 외형 증가세 지속으로 매출액 및 영업이익 모두 역대 최대치 경신 전망

## 우주발사체, UAM(도심항공교통) 등 신성장 동력 확보

동사는 미국 자회사를 통해 NASA의 아르테미스 달탐사 프로젝트에도 국내 상장사 유일 공식파트너사로 참여 중이며, 올해 초 Kenco Aviation을 설립하며 인천 송도 및 제주도에서 UAM 사업 추진 중. 동사는 국내 중소기업 유일 완제기 생산 경험 보유, 헬기 뿐만 아니라 스마트 드론 등 생산기술을 보유해 UAM의 밸류체인으로서의 잠재력 확보

### Company Data

|               |                                 |
|---------------|---------------------------------|
| 현재주가 (12/2)   | 13,050원                         |
| 52주 최고가       | 16,450원                         |
| 52주 최저가       | 10,150원                         |
| KOSDAQ (12/2) | 732.95p                         |
| 자본금           | 59억원                            |
| 시가총액          | 1,598억원                         |
| 액면가           | 500원                            |
| 발행주식수         | 12백만주                           |
| 일평균 거래량 (60일) | 30만주                            |
| 일평균 거래액 (60일) | 41억원                            |
| 외국인지분율        | 29.14%                          |
| 주요주주          | LEE KENNETH MINKYU<br>에셋플러스자산운용 |
|               | 28.97%<br>6.98%                 |

### Price & Relative Performance



### Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월   | 6개월   | 12개월 |
|----------|-------|-------|------|
| 절대주가     | -7.1  | -18.4 | 8.3  |
| 상대주가     | -11.6 | -0.8  | 44.4 |

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

### Forecast earnings & Valuation

|             | 2019  | 2020  | 2021   | 2022F | 2023F |
|-------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액(억원)     | 463   | 316   | 547    | 760   | 1,027 |
| YoY(%)      | 60.0  | -31.6 | 72.8   | 39.0  | 35.1  |
| 영업이익(억원)    | 10    | -74   | -138   | 68    | 112   |
| OP 마진(%)    | 2.2   | -23.5 | -25.2  | 8.9   | 10.9  |
| 지배주주순이익(억원) | -76   | -93   | -196   | 41    | 65    |
| EPS(원)      | -990  | -905  | -1,692 | 337   | 534   |
| YoY(%)      | 격지    | 격지    | 격지     | 흑전    | 58.3  |
| PER(배)      | N/A   | N/A   | N/A    | 38.7  | 24.5  |
| PSR(배)      | 0.0   | 2.6   | 2.8    | 2.1   | 1.6   |
| EV/EBIDA(배) | 5.7   | N/A   | N/A    | 17.4  | 12.5  |
| PBR(배)      | 0.0   | 2.3   | 6.0    | 3.8   | 3.3   |
| ROE(%)      | -73.7 | -26.3 | -62.6  | 12.0  | 14.4  |
| 배당수익률(%)    | N/A   | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0   |

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



## 기업 개요

### 회사연혁

#### 2020년 테슬라 방식으로 상장된

#### 글로벌 항공우주 강소기업

동사는 2013년 설립된 우주항공기업으로 원소재부터 가공, 조립, 정비(MRO)까지 차별화된 글로벌 경쟁력을 인정받아 설립된 지 7년만에 2020년 테슬라 요건으로 코스닥에 상장한 글로벌 강소기업이다. 테슬라 요건 상장은 적자기업으로 상장 요건에 미달하더라도 성장잠재력이 높은 기업에게 상장 기회를 주는 제도로 2017년 1월부터 시행되었다. 미국 테슬라가 적자기업임에도 불구하고 성장잠재력을 인정받아 나스닥에 상장한 이후 고속 성장한 사례에 착안하여 테슬라 요건상장으로 이름 붙여진 것이다. 동사는 2017년부터 2021년까지 높은 성장세에도 불구하고 5개년 연속 순손실을 기록했으나, 2022년 들어서는 2분기부터 흑자로 턴어라운드에 성공하였고, 3분기에도 2분기 연속 흑자 기조가 이어지며 테슬라 요건 상장의 성공사례이다. 동사는 글로벌 10대 메이저 항공우주업체 중 보잉(1위), 에어버스(2위), 록히드마틴(3위), United Technologies(4위), Northrop Grumman(6위), Raytheon(7위) 등 6개 글로벌 기업의 Tier 1으로 직접 거래하는 등 국내 중소기업으로서는 믿기지 않을 만큼 독보적인 글로벌 경쟁력을 확보하고 있다.

### 사업부문

#### 주요 사업은

#### 1) 국내 및 미국 항공기 부품,

#### 2) MRO(PTF 개조사업),

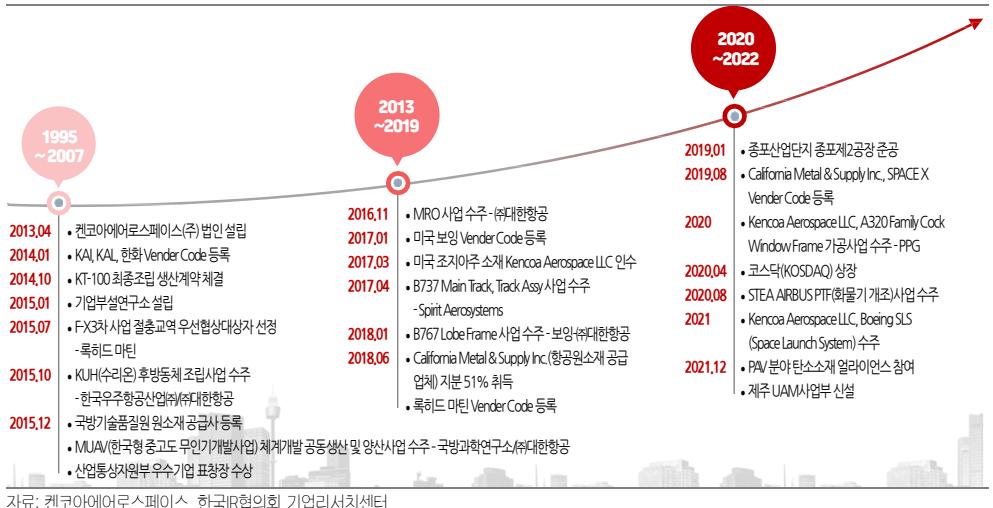
#### 3) 우주항공 원소재,

#### 4) 우주발사체

주요 사업부문으로는 항공기 생산 및 부품 제조, 우주항공 원소재 공급, 군용기 개조 창정비 및 여객기-화물기 개조사업(PTF Conversion)를 포함하는 MRO사업, 우주발사체 및 위성 관련 부품 생산, 신사업으로 UAM/PAV/드론 개발 등 5개 부문으로 구분된다. 2021년 사업부문별 매출비중은 미국/국내 민수 및 방산 항공기 부문 45%, MRO(군용기, PTF Conversion) 부문 34%, 우주항공원소재 부문 21%이다.

2021년 지역별 매출비중은 미국 44%, 내수 23%, 수출 33%를 차지했다. 미국의 직간접 매출액은 2019년 414억 원으로 전체 매출의 89%로 절대적이었으나, 2020년초 발생한 코로나 팬데믹 영향과 보잉 737MAX 기종의 연이은 추락사고에 따른 생산중단 등으로 미국 매출이 2020년 239억 원으로 전년대비 42.2% 감소했으며, 2021년에는 254억 원으로 6.2% 증가하기 했으나, 코로나 이전 2019년 수준의 60%로 완전히 회복하지 못했다. 반면 동사가 에어버스 여객기의 화물기 개조사업(PTF CONVERSION)을 싱가포르 ST ENGINEERING AEROSPACE사에 납품하기 시작하면서 싱가포르 매출액은 2021년 168억 원으로 전체 매출의 31%를 차지하였고 결국 싱가포르 매출액이 동사의 직접 수출비중이다.

## 회사 연혁



자료: 켄코아에어로스페이스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 설립 초기(2013~2014)

**설립초기 KAI, KAL, 한화에어로 등 국내업체 위주  
벤더 등록, 국내중소기업 유일  
완제기 생산업체**

동사는 설립초기(2013~2014)에는 한국항공우주산업(KAI), (주)대한항공, 한화에어로스페이스(주), 두산모트롤(주) 등 국내업체에 벤더로 등록하며 초기에는 주로 군용기 위주로 사업에 착수했다. 동사는 2014년 1월 AS9001 Quality Management 인증을 취득하고, 한화에어로스페이스와 KUH(수리온헬기)의 기계식 조종장치 납품계약을 체결하였다. 2014년 10월에는 대한민국공군과 한국항공우주(KAI)가 발주한 대한민국 최초의 국산 초도훈련기인 KT-100을 동체 조립부터 전자장비 탑재, 엔진설치, 배선 작업 등 항공기 이륙 직전 상태까지 조립하여 총 23대를 납품하는 등 국내 중소기업으로 유일하게 완제기 양산 경험과 기술력을 보유하고 있다.

## 도약시기(2015~2017)

**2017년 M&A로 미국시장에  
진출, 보잉, 롯히드마틴 등  
글로벌업체의 TIER 1 우주항공  
부품업체로 부상**

동사가 본격적으로 도약한 시기는 2015년부터 2017년까지이다. 동사는 2015년초 보잉社의 B777 FLE 조립생산 계약을 체결하였으며, 2015년 7월에는 미국 롯히드마틴의 차세대 전투기(F-X) 3차 사업의 절충교역 우선협상대상자로 선정되었으며, 2015년 10월 KAI와 대한항공이 발주한 국산 1세대 헬기인 KUH(수리온) 후방동체 조립사업을 수주했다. 2016년에는 대한항공의 MRO사업(항공정비)을 수주했으며, 미국 보잉사에 벤더코드를 등록했다. 동사의 매출 성장이 본격화된 시기는 미국 시장에 진출한 2017년부터이다.

동사의 매출액은 2015년 61억원, 2016년 81억원 수준에 불과했으나, 2017년 1월 롯히드마틴, 보잉, Gulfstream Tier 1업체인 미국 조지아주 소재 HGMC社를 인수해 Kenco Aerospace LLC를 설립하고, 4월에는 미국 캘리포니아 소재 우주항공 특수 원소재 공급업체인 California Metal & Supply Inc. 지분을 51% 인수하며 연결대상기업으로 편입하였다. California Metal & Supply는 티타늄, 나켈, STS 등 특수강 고부가가치 우주항공 원소재를 조달하여 가공하는 업체로 NASA, SPACE X, BLUE ORIGIN 등 30여개 우주분야 업체에 특수 원소재를 공급하고 있다.

## 본격 성장시기(2018~ 현재)

2017년 미국 2개 법인 인수

이후 3개년간 연평균 78.9%

외형 성장 시현

동사는 2017년 M&A를 통해 미국법인을 연결대상기업으로 편입하면서 동사는 2018년부터 글로벌 우주항공산업 내 대표적 강소기업으로 본격 성장하였다. 동사의 매출액은 2016년 81억원에서 코로나 팬데믹이 발생하기 이전인 2019년 462억원으로 3개년 연평균성장률(CAGR) 78.9%를 기록할 정도로 매년 가파른 성장세를 기록하였다. 동사는 2018년 미국 록히드마틴 및 Spirit Aerosystems社에 벤더코드를 등록하였으며, 조지아 소재 Kenco Aerospace LLC는 Pratt&Whitney, Spirit Aerosystems의 가공사업을 수주하였다. California Metal & Supply는 글로벌 민간 우주기업인 SPACE X와 BLUE ORIGIN에 벤더코드를 등록하고 원소재공급계약을 체결하였다.

**미국 California Metal & Supply의 원소재 조달 노하우를 활용해 사천항공우주산업 물류센터 운영권 획득, 엔데믹에 따라 2023년부터 본격적 매출 기대**

동사는 2019년 1월 경남 사천 종포산업단지에 종포제2공장을 준공했으며, 2019년 7월에는 사천시와 항공우주협회에서 투자해 설립된 4,100평 부지의 사천항공우주산업물류센터의 현장운영계약을 체결하였다. 사천항공우주산업물류센터는 동사가 인수한 미국 California Metal & Supply의 20여년간의 특수 원소재 조달 노하우를 도입한 것이다. 사천물류센터는 2019년 준공 이후 지난 3년간 코로나 팬데믹으로 인해 유의미한 매출이 발생하지 않았으나, 팬데믹에서 점차 엔데믹으로 회복되고 있는 만큼 2023년부터는 본격적으로 매출 성장이 기대된다. 동사는 국내 최초 항공우주산업 원소재 공급기지인 사천물류센터를 아시아 우주항공시장의 원소재 허브로 키워 나갈 계획이다.

**에어버스 PTF 화물기 개조 사업으로 코로나 위기 이후 1년만에 매출 급성장, 주력사업으로 부상**

동사의 사업부 중 주목해야 하는 부문은 여객기를 화물기로 개조하는 PTF(Passenger to Freighter) Conversion사업이다. 코로나 발발로 동사의 매출액은 회사 설립 이후 7년만에 처음으로 2020년 역성장을 기록했으나, 2020년 싱가포르의 글로벌 MRO업체인 STEA(ST ENGINEERING AEROSPACE)가 발주한 에어버스 PTF사업을 2,629 억원에 수주하고, 2021년 연이어 1,213억원 추가 수주에 성공하면서 2021년부터 본격적으로 매출에 반영되기 시작했다. 2021년 PTF사업을 포함한 MRO 부문 매출액은 186억원으로 전년(12억원)대비 15배 이상 급증하였다. 팬데믹 영향으로 대부분의 항공 완제기 및 기자재업체들이 지난 2년여간 저수익 기조에서 탈피하지 못하고 있는 상황과는 달리 동사는 PTF 사업의 순항으로 코로나 이후 1년만에 빠르게 회복해 2021년 매출액 547억원으로 73.1% 성장해 과거 성장율을 완전히 회복했다.

## 신규사업: 우주발사체 사업

**미국 자회사를 통해 NASA의 아르테미스 달탐사 프로젝트에도 국내 상장사 유일 공식 파트너사로 참여**

동사는 미국 자회사를 통해 NASA의 아르테미스 달탐사 프로젝트에도 참여하고 있다. 지난 11월 16일 NASA는 50년만에 달로 향하는 아르테미스 1호를 성공적으로 발사했다. 아르테미스 1호 발사체는 세계에서 가장 강력한 대형 발사체로 보잉 스페이스의 SLS(Space Launch System)가 메인 발사체이며, 보조 발사체는 Northrop, 딜착륙선인 'ORION'은 록히드마틴에서 제작된다. 아르테미스 프로젝트에는 미국과 유럽의 수백개 우주항공기업들이 참여하고 있으며, 현재 2024년 유인으로 발사될 2호, 2025년 3호기(여성 및 유색인종 우주비행사 최초 딜착륙)까지 제작에 착수되었다. 아르테미스 1호는 무인비행으로 발사되었다. 동사는 국내 상장기업 중 유일하게 미국내 두 자회사가 모두 NASA의 아르테미스 프로젝트의 공식파트너로 참여하고 있다. 자회사 중 미국 조지아에 소재한 방산항공기 및 우주발사체 부품기공 전문기업인 KENCOA AEROSPACE LLC는 보잉 스페이스의 SLS 프로젝트에 참여하고 있으며, 또다른 자회사인 항공우주 원소재기업인 CALIFORNIA METAL & SUPPLY는 딜착륙선인

오리온 프로젝트에 참여하고 있다. 아르테미스 프로젝트는 총 7호기까지 계획되었으며, 2025년까지 NASA는 총 930억달러를 투자할 계획이다.

### 신규사업: UAM/PAV 상용화 목표

#### 2025년 상용화 목표로

#### UAM 사업 추진 중

동사는 신규사업으로 UAM(Urban Air Mobility)사업에도 진출해 국내 대표 벤처체인으로 성장하겠다는 목표이다. 동사는 2022년 4월 인천 송도에 자회사 Kenco Aviation을 설립하고, 국내 최초 수륙양용 PAV (Personal Air Vehicle) 개발 및 레이싱 드론 1위업체인 아스트로엑스의 지분 30%를 40억원에 인수하는 계약을 체결, UAM 사업에 본격적으로 진출하였다. 아스트로엑스는 2020년 대우건설이 글로벌 레이싱 드론 1위 기술력과 사업성을 인정해 투자를 결정한 개인용 비행체 PAV 모델을 보유한 국내 스타트업 기업이다. 아스트로엑스가 보유한 PAV 기술은 시험비행 및 실증을 통해 국내에서 가장 빨리 상용화가 가능한 기술로 평가받고 있으며, 지난 3월 이미 수륙 양용 개인용 비행체(PAV)의 시험비행에 성공하였다. 동사는 국내에서 UAM 상용화를 가장 먼저 주도할 것으로 예상되는 제주도 및 제주도시공사와 MOU를 체결하고 베티포트(Vertiport) 인프라사업을 추진 중이다. 동사는 제주도에서 UAM 관광을 목표로 성선일출봉, 가파도, 마라도, 주상절리 등 타당성 검토를 완료했으며, UAM이 운행될 항로에 우선 실제 헬리콥터를 띠워 항로 실증사업도 진행하고 있다. 동사는 막대한 자금이 소요되는 4인승 이상의 기체 개발 및 최종적인 안전인증은 대기업이 나설 것으로 예상해 동사의 경우에는 UAM 운항 및 인프라, UAM 파운드리 부문에서 2024년까지 사업화를 기대하고 있다. 동사는 2023년 제주도에 Vertiport를 확보하고, 화물 드론사업에 착수하고, 국내 개발 기체 인증도 완료할 계획이다. 2024년부터는 국내 개발 기체 양산에 착수, 비도심 핵심에 Vertiport 3~4곳을 확보하고, 2025년에는 기존 확보된 항로에서 본격 상업운항 및 해외도입 기체에 대한 파운드리 사업도 추진할 계획이다. 장기적으로는 Vertiport 사업으로 해외에도 진출해 국내외 50여개 Vertiport 운영 및 1,000여대의 UAM을 운항하겠다는 계획이다.

동사는 플라잉카 글로벌 선두기업인 독일 볼로콥터(Volocopter)와도 2020년부터 한국 유일 파트너로서 에어택시 상용화를 위한 운항 인증, 유관기간 협력 등 UAM 상용화에 협업하고 있다.

#### 肯코아 에어택시 제주도 UAM 통합실증 행사



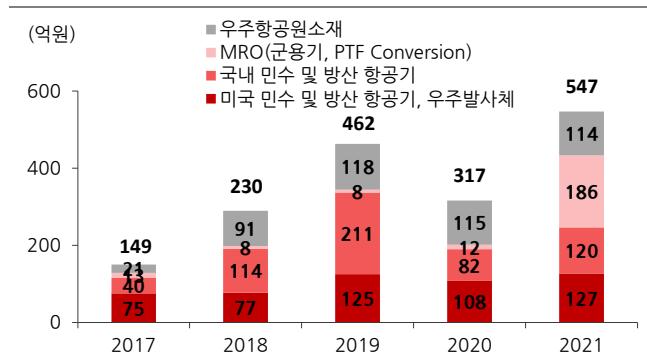
자료:肯코아에어로스페이스, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 독일 볼로콥터 2X 김포공항 초도 비행



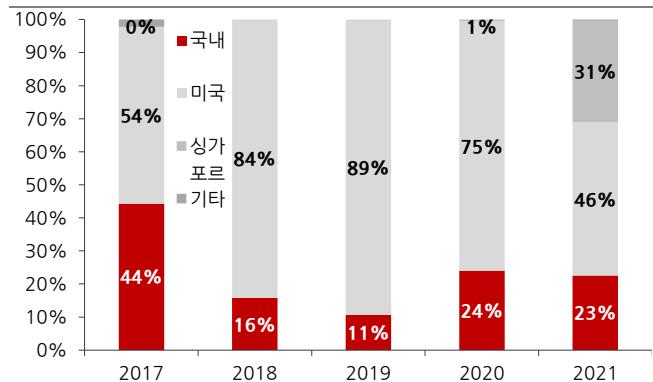
자료:Volocopter, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 사업부문별 매출액 추이



자료:肯코아에어로스페이스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 지역별 매출비중



자료:肯코아에어로스페이스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 주요 목표시장

| 주요 시장               | 지역      | 주요 적용 기종                                       |
|---------------------|---------|--|
| 미국 방산 항공기           | 미국      | C130, F16, F22, F35, F15, F18, AH64, CH47, V22 |
| 미국 민수 항공기           | 미국      | B7x7 Series, A320 Family                       |
| 미국 항공기 엔진           | 미국      | A320 Family, F35                               |
| 국내 방산 항공기           | 한국      | KUH(수리온), LAH/LCH, KFX(보라매)                    |
| 국내 민수 항공기           | 한국/미국   | B7x7 Series, A320 Family                       |
| MRO(군용기)            | 한국/미국   | HH60   |
| MRO(PTF Conversion) | 싱가포르/유럽 | A330, A320, A321                               |
| 우주발사체               | 미국      | Boeing SLS, BE-4, ULA(United Launch Alliance)  |
| 우주항공원소재             | 한국/미국   |  |
| UAM/PAV             | 한국/유럽   |  |

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



## 산업 현황

### 1) 항공우주산업 개요

글로벌 항공우주산업은 기존

항공운송, 항공제조, MRO로

구분했으나, 최근에는 민간주도

우주시장 및 UAM 시장으로

확대

글로벌 항공산업은 기존에는 민항기와 군용기 위주의 항공운송, 항공제조, MRO(Maintenance, Repair & Overhaul) 등으로 구분해 왔으나, 최근에는 민간주도의 우주개발 및 위성사업, 발사체 관련한 시장이 미국 주도로 빠르게 성장하고 있으며, 국가별로 도심항공교통 UAM(Urban Air Mobility)이 새로운 미래성장산업으로 각국 정부 및 글로벌 기업들의 대규모 투자로 성장하고 있다.

우주항공사업은 소재, 기계, 전자, IT 등 다양한 기술이 융합된 첨단산업이며, 항공제조부문은 완제기 생산을 위해 200~300만개의 부품과 650여 핵심기술이 적용되는 등 최첨단 과학기술이 필요하다. MRO사업은 운항정비 뿐만 아니라 항공기 생산 이후 발생하는 개조사업도 포함하며, 항공기 운행연수가 평균 30년으로 장기간인 만큼 항공기 신규제조시장과 동등한 규모의 글로벌 시장을 보유하고 있다.

항공기 및 우주발사체는 생산대수는 적으나, 완제품이 고가이며, 지식과 기술집약 고부가가치산업이다. 우주항공 산업은 최첨단 기술혁신을 통해 타산업을 선도하는 역할을 하며, 전 제조업에 사용되는 대부분의 기술이 모여지는 초융합 산업이라 할 수 있다. 우주항공산업은 고도의 안전수준이 요구되어 높은 수준의 인증이 필수적이며, 이러한 인증을 보유한 소수 기업들 중심으로 높은 진입장벽을 형성하고 있다. 글로벌 완제기 생산업체를 대상으로 한 기자재 공급은 국제항공분야 특수공정인 NADCAP, 품질시스템 인증인 AS9100, 미국연방항공청(FAA), 유럽항공안전청(EASA) 인증이 필요하고, 항공정비 부문에서는 유지보수용 항공부품인증인 PMA가 필요하다. 우주항공 산업은 제품의 개발주기가 길고 대규모 투자가 필요해 긴 투자회수기간이 필요하지만, 시장 진입에 성공하게 되면 장기간의 안정적인 매출과 높은 수익이 가능하다.

글로벌 주요국들은 향후 UAM시장을 교통난 해소 및 친환경 에너지 사용 측면에서 미래성장사업으로 보고 투자를 확대하고 있다. 최근 추세를 보면 미국에서 UBER 등 모빌리티 플랫폼업체를 비롯해 보잉, 에어버스 등 전통적인 완제기업체에서 현대차, 한화, SK, LG, 롯데, GS 등 국내 대기업들도 시장진출을 선언하면서 산업의 급격한 성장을 기대하고 있다. UAM은 기존 항공시장에 적용되던 안전 등의 인증 기준이 동일하게 적용될 전망이며, 해당 인증을 확보한 업체가 향후 생산 및 MRO에서도 주도적 역할을 할 전망이다.

### 2) 글로벌 항공산업 동향 및 전망

글로벌 항공 민간항공 수요는

코로나 팬데믹 이후 2041년까지

연평균 3.8% 성장, 2041년

항공기 수요는 47,080기로

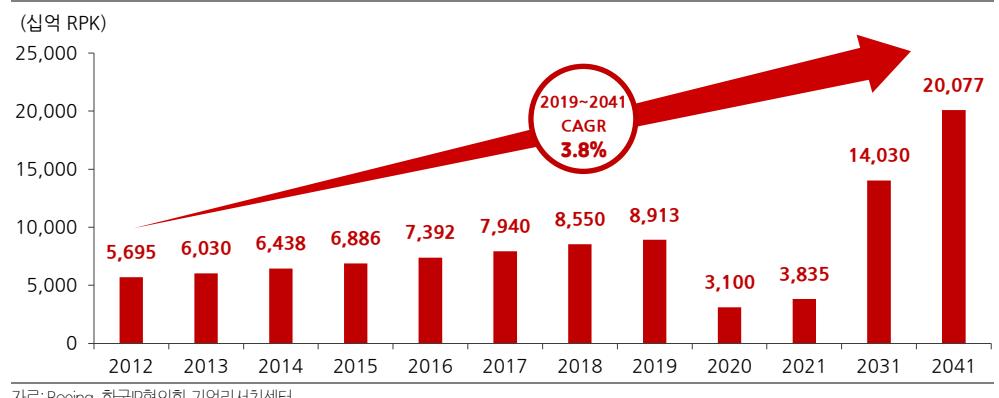
20년간 연평균 2.8% 증가 전망

글로벌 최대 완제기업체인 보잉이 발표한 2022~2041 CMO(Commercial Market Outlook) 자료에 따르면 글로벌 팬데믹에도 불구하고 민간 항공기 수요는 2019년 25,900기에서 2041년 47,080기로 연평균 2.8% 증가할 것으로 전망하고 있다. 동기간 항공 트래픽 수요는 2019년 8.9조RPK(Revenue Passenger Kilometers, 유상승객 킬로미터)에서 2041년 20조RPK로 연평균 3.8% 성장할 전망이다.

코로나19 팬데믹 이전에는 항공여객 수요성장률이 6.5%로 장기평균성장률인 5%선을 상회하며 호황기를 지속하고 있었으며, 여객수요 증가로 항공기 생산시장도 연평균 4% 성장률을 보여왔다. 2020년 글로벌 항공시장은 코로

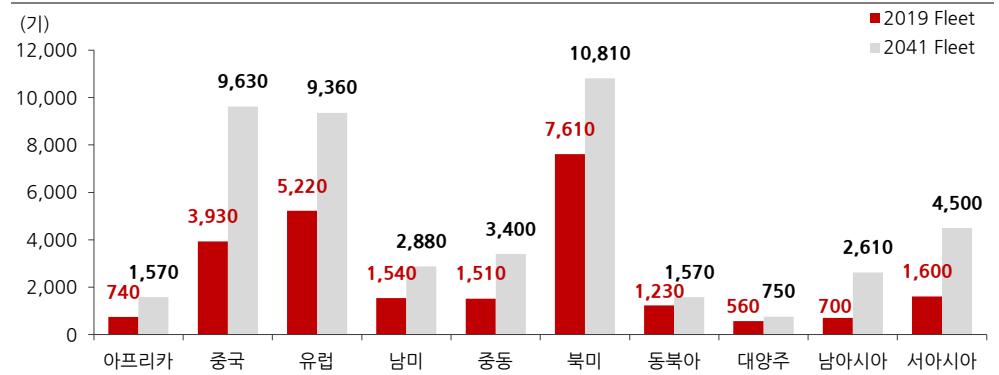
나19 발발로 역사상 유례없는 불황을 맞이해 2020년 RPK는 3.1조RPK로 2019년대비 65%나 급감하였고, 2021년에는 회복세를 보이긴 했지만 여전히 코로나19 발발 이전의 43% 수준에 불과한 수준이었다. 2022년 들어 각국의 화물 및 국내선 여객시장은 코로나 이전 수준을 대부분 회복하였으며, 국제선도 2023년부터는 팬데믹 이전 수준을 회복할 것으로 기대되고 있다.

Boeing Commercial Market Outlook 2022~2041, Traffic Growth 전망



자료: Boeing, 한국IR협의회 기업리서치센터

Boeing Commercial Market Outlook 2022~2041, 국가별 항공기 수요 전망



자료: Boeing, 한국IR협의회 기업리서치센터

향후 20년 시장 수요 전망



자료: Boeing, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 에어버스, 항공수요는 '23~25년

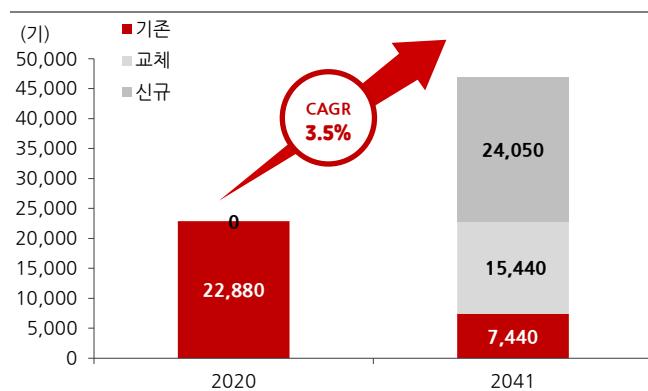
## 코로나 이전 수준 회복 전망,

## 2041년 항공기 수요는 46,930

## 대로 연평균 3.5%씩 성장 전망

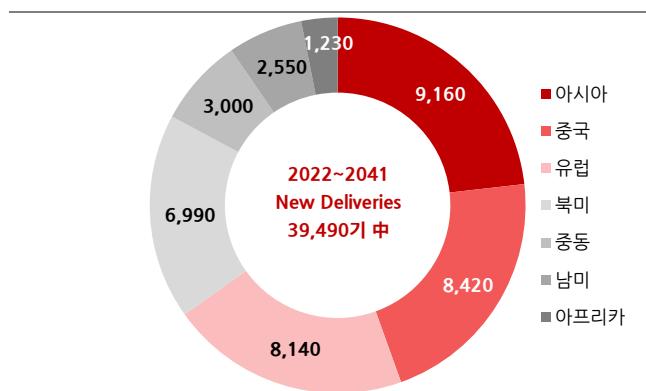
보잉과 더불어 글로벌 완제기 시장을兩分하고 있는 에어버스社도 2022~2041 시장전망에서 항공 수요는 세계 각국이 코로나19 팬데믹에 적응하면서 2023년과 2025년 사이에는 코로나 이전인 2019년 수준을 회복할 것이라고 전망하였다. 에어버스는 향후 20년간 여객수요(Passenger Traffic)가 연평균 3.6% 증가하고, 글로벌 항공기수는 2020년 22,880기에서 2041년 46,930기로 두배 이상(CAGR 3.5%) 증가할 것으로 전망하였다. 세부적으로 보면 기존 22,800기의 33%인 7,440기는 2041년에도 운행될 전망이며, 기존 운항기수의 67%인 39,490기는 교체(15,440기)되거나, 신규(24,050기)로 제작될 전망이다. 사이즈별로 보면 39,490기 중 소형 기종인 Single-Aisle(eg. A320 Family)이 31,620기로 전체의 80%를 차지할 전망이며, Widebody 대형기종은 7,870기로 전체의 20%를 차지할 전망이다.

## 에어버스 2041 글로벌 항공기 수요 전망



자료: 에어버스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 지역별 항공기 수요 전망



자료: 에어버스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 글로벌 화물운송 FTK는 2041년

## 4,300억 FTK로 연평균 3.2%

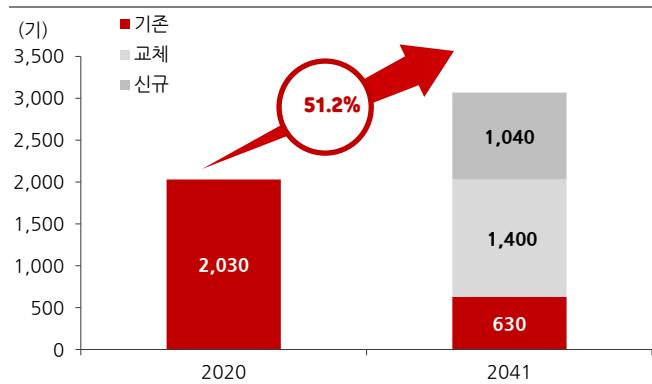
## 성장 전망, Express 항공수요는

## 향후 20년간 CAGR 4.9% 전망

글로벌 화물운송 시장에서는 이커머스시장의 수요 증가 영향으로 FTK(Freight Tonne Kilometer)가 2019년 2,150 억 FTK에서 2041년 4,300억 FTK로 연평균 3.2%씩 성장할 전망이다. FTK는 IATA(국제항공교통협회)가 발표하는 화물운송 실적의 기준이 되는 지표로 항공편으로 운송된 유상화물의 중량과 운송거리를 곱한 수치로 얼마나 많은 화물이 얼마나 멀리 운송했는지 수송량 전체 실적을 보여준다.

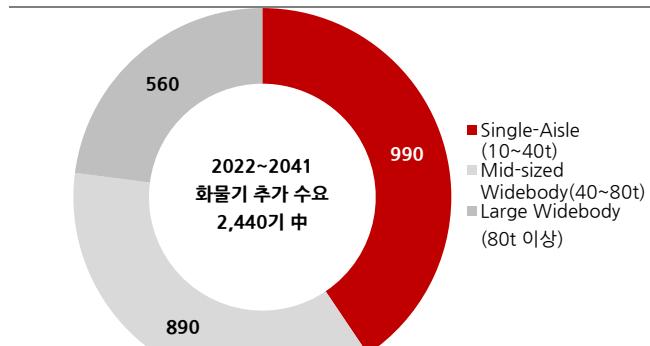
에어버스 전망에 따르면 글로벌 화물운송의 83%를 차지하는 일반화물(General)은 향후 20년간 CAGR 2.7%를 기록할 전망이나, Express(항공운송) 수요는 이커머스를 통한 해외직구 증가, 반도체 등 4차산업의 고부가 부품 Express 운송 수요 증가 등의 영향으로 향후 20년간 4.9% 성장할 것으로 전망되어 일반화물에 비해 높은 성장률을 보일 전망이다. Express 화물운송시장은 2019년 전체 시장비중의 17%를 차지했으나, 2041년에는 25%까지 증가할 전망이다.

## 에어버스 글로벌 화물기 시장 전망



자료: 에어버스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 화물기 사이즈별 시장 전망



자료: 에어버스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 글로벌 화물기수는 2020년

2,030기에서 2041년 3,070기로

51.2% 증가할 전망

에어버스 전망에 따르면 글로벌 화물기(Freighter)는 2020년 2,030기에서 2041년 3,070기로 51.2% 증가할 전망이다. 2020년 운항기수의 31%인 630기는 2041년에도 운항을 지속할 전망이며, 전체의 69%인 1,400기는 기존 여객기에서 화물기로 교체(PTF Conversion)될 전망이며, 신규 제작으로 1,040기가 공급될 전망이다. 향후 20년간 2,440기의 화물기가 신규 제작되거나, PTF Conversion 수요가 발생하게 된다.

## IATA 통계에 따르면 2022년 9월

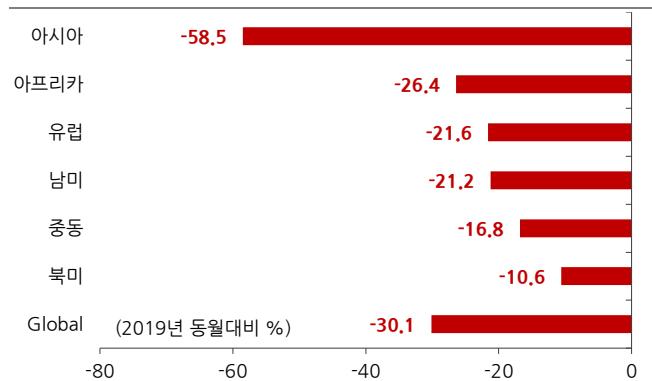
국제선 RPK는 2019년 동월대비

30.1% 감소, 국내선 RPK는

19.0% 감소세 기록

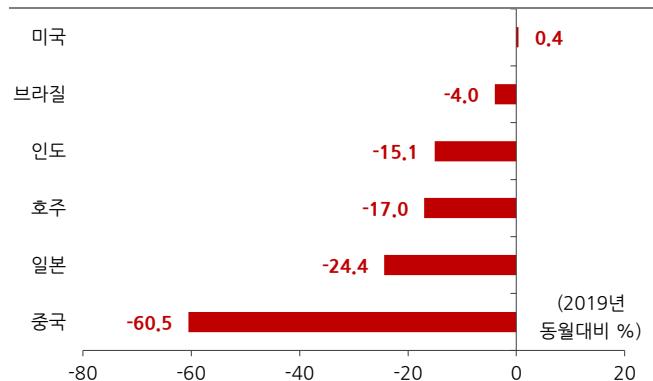
IATA에 따르면 2022년 9월 국제선 RPK(Revenue Passenger Kilometers)는 2019년 동월대비 30.1% 감소하였다. 북미에서는 2019년대비 10.6% 감소하여 팬데믹 이후 회복세가 가장 빠른 반면, 중국의 Zero-Corona 정책과 보수적인 방역정책으로 아시아지역은 2019년 동월대비 58.5% 감소하였다. 2022년 9월 국내선 RPK는 2019년 동월 대비 19.0% 감소, 국제선보다는 빠른 회복세를 보이고 있다. 특히 미국은 2019년 9월보다 0.4% 증가해 완전히 회복한 모습을 보인 반면, 중국의 경우에는 Zero-Corona 정책에 따른 이동제한조치 영향으로 2019년 9월대비 60.5%나 급감한 수치를 기록했다. 전체적으로 코로나 방역정책에 보수적인 아시아권 국가들(일본, 인도 등)은 2019년 9월대비 국내선에서 10~20%대 감소율을 기록했다.

## 2022년 9월 국제선 RPK 증가율(2019년 동월대비 %)



자료: IATA, 한국IR협의회 기업리서치센터 \*RPK(유상여객킬로미터)

## 2022년 9월 주요국 국내선 RPK 증가율(2019년 동월대비 %)



자료: IATA, 한국IR협의회 기업리서치센터 \*RPK(유상여객킬로미터)

**글로벌 화물기시장은  
코로나 이후  
거의 회복한 모습**

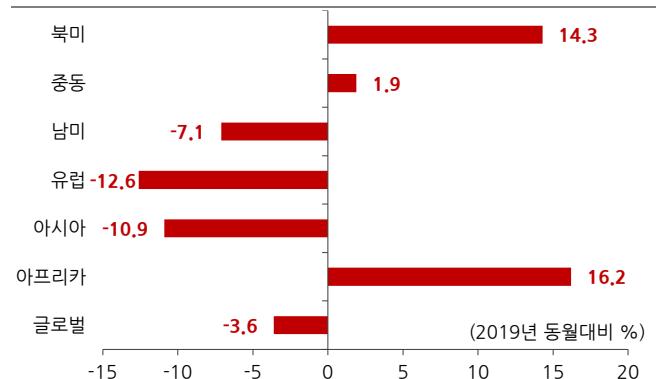
IATA는 2022년 9월 글로벌 화물기시장 CTK(Cargo Tonne Kilometers)는 2019년 9월대비 3.6% 감소하여 코로나 이후 거의 회복한 모습을 기록하였다. 지역별로 보면 북미는 2019년 9월대비 14.3% 증가하여 강한 성장세를 기록했으며, 시장비중은 1.9%로 작지만 아프리카 지역에서도 16.2% 성장률을 기록하였다. 아시아지역의 2019년 9월대비 CTK 증가율은 -10.9%로 거의 90% 이상 회복했으며, 이는 아시아지역의 여객수요(RPK) 감소폭(-58.5%)보다는 작아 여객수요에 비해 화물수요는 회복세가 빠른 것을 알 수 있다.

2022년 9월 국제선 CTK 증가율(전년동월대비 %)



자료: IATA, 한국IR협의회 기업리서치센터 \*CTK(화물톤킬로미터)

2022년 9월 국제선 CTK 증가율(2019년 동월대비 %)



자료: IATA, 한국IR협의회 기업리서치센터 \*RPK(유상여객킬로미터)


**투자포인트**

### 1) PTF(Passenger to Freighter) Conversion 사업이 고성장 주도

**코로나 팬데믹 이후**

**1년여만에 2021년부터**

**PTF 개조사업이 매출에**

**반영되며 실적 견인**

2020년초부터 시작된 코로나 팬데믹이 3년째 지속되면서 글로벌 항공업계는 완제기업체 뿐만 아니라 완제기업체에 부품을 공급하는 기자재업체에 이르기까지 대부분 수익성이 크게 하락하거나 적자상태를 면치 못할 만큼 힘겨운 시기를 경험하였다. 동사의 경우에도 2016년부터 2019년 3년간 연평균 78.9%의 가파른 성장세를 보였으나, 2020년에는 연결 매출액이 316억원으로 전년대비 31.7% 감소하였다. 이는 주요 사업 중에서 주력사업인 국내외 민수 및 방산 항공기 부품 수요가 감소했기 때문이다.

**2020~2021년 싱가포르**

**MRO 업체인 STEA로부터**

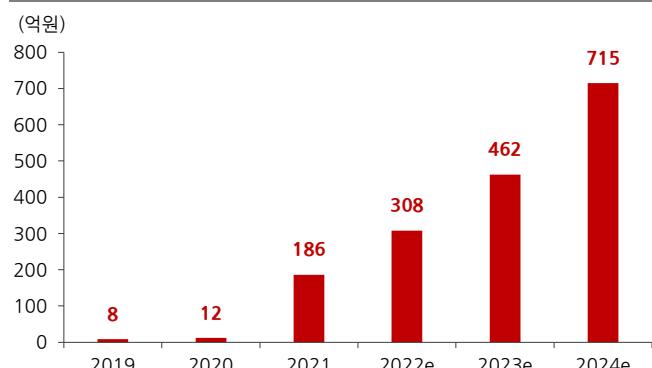
**에어버스 PTF 물량**

**3,842억원 수주하며**

**장기간 안정적 물량 확보**

동사는 코로나 발발 1년 후인 2021년 연결 매출액을 547억원 달성하며 전년대비 무려 73.1% 고성장세를 보였다. 이는 코로나19 발발 이전인 2019년보다도 18.1% 증가한 수치이다. 2021년 글로벌 항공 수요 감소 및 보잉社의 737 Max 기종의 2018~2019년 연이은 추락사고 영향으로 2020년초부터 해당 기종이 생산중단까지 단행한 가운데 동사의 주력사업인 국내/미국의 민수 및 방산 항공부품 매출액도 2019년 337억원에서 2020년 190억원으로 큰 폭의 감소세를 보였다. 이후 항공부품 매출액은 2021년 247억원으로 증가하기 했으나, 여전히 코로나 이전 수준에는 크게 못 미치는 수준이었다. 반면 기존 군용기 위주 정비를 담당하던 MRO 부문 매출액은 2021년 186억원으로 2020년 12억원대비 15배 이상 급성장하였다. 이는 2020년 4월 싱가포르의 글로벌 MRO업체인 STEA(ST ENGINEERING AEROSPACE LTD)가 발주한 에어버스 PTF사업을 2,629억원을 수주하고, 2021년 10월 연이어 STEA로부터 1,213억원 추가 수주에 성공하면서 2021년(186억원)부터 본격적으로 매출에 반영되기 시작했기 때문이다. 이에 힘입어 코로나 발발로 대부분의 항공 완제기 및 부품업체들이 지난 2년여간 저수익 기조에서 탈피하지 못하고 있는 상황과는 달리 동사는 PTF 개조사업의 순항으로 코로나 발발 이후 1년만에 빠르게 회복해 2021년 매출액 547억원으로 73.1% 성장해 과거 성장율을 완전히 회복했다.

**MRO(PTF 포함) 부문 매출액 추이 및 전망**



자료: STEA, 한국IR협의회 기업리서치센터

**A330-300PTF Interior**



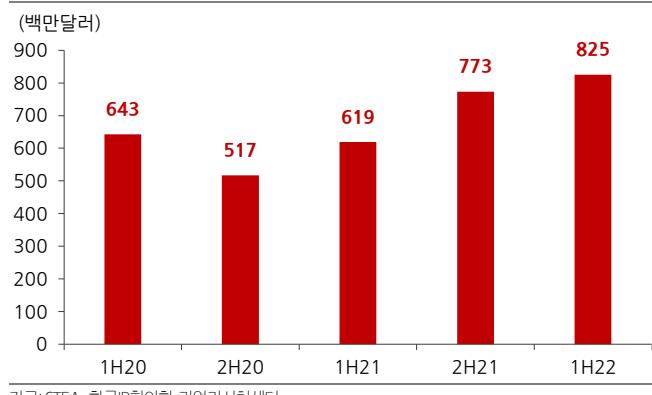
자료: Airbus, 한국IR협의회 기업리서치센터

**STEA는 에어버스의 PTF 부문****독점 파트너사**

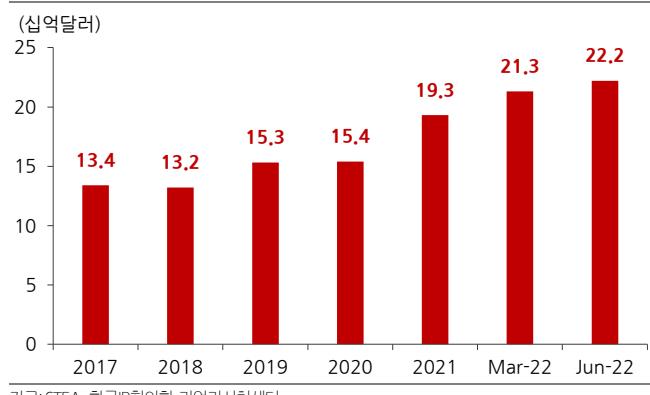
싱가포르의 STEA(ST ENGINEERING AEROSPACE)社는 1995년 설립 이후 26년간 40여개 고객사에 400개 이상의 PTF 프로젝트를 진행한 글로벌 PTF 메이저업체로 에어버스의 P2F 독점 파트너업체이다. PTF 사업장은 싱가포르, 중국 광주, 독일 드레스덴 등 9개 사업장을 보유하고 있으며, 글로벌 직원수가 2.5만명이 넘는 기업이다. STEA는 싱가포르 주식시장에 상장되어 있으며, 2021년 매출액은 77억SGD(7.4조원)에 달한다.

싱가포르 STEA社과 에어버스는 PTF 전문 JV업체로 EFW社를 통해 사업을 하고 있다. 지분율은 ST ENGINEERING 55%, 에어버스 45%이며, 직원수는 2천명 이상이며, 2021년 매출액이 2.5억유로를 기록하였다. ERW는 1996년 11월 미국 FedEx에 A310-200F를 PTF 첫 물량으로 인도한 이래 26년의 PTF CONVERSION 경험을 보유했으며, 글로벌 40여개 고객사를 보유하고 있으며, EASA(유럽항공안전협회)와 FAA(미국연방항공청)으로부터 STC(Supplemental Type Certificate)인증을 획득한 업체로 A320/A321/A330 등 에어버스의 차세대 화물기 개조를 위한 인증을 확보하고 있다.

PTF 개조사업 수주 확대로 STEA의 PTF부문이 포함된 Aerostructure & System 부문 매출액은 2020년 하반기 이후 지속적인 성장세를 보였으며, 2022년 상반기 매출액은 8.25억달러로 전년동기대비 33.2% 증가하였다. STEA의 수주 금액(Order Book)은 2022년 상반기말 222억달러로 2019년말 153억달러대비 45.0% 증가하였으며 2021년말(193억 달러)대비로는 15.0% 증가하며 역대 최대치를 지속 경신 중이다.

**STEA PTF 부문 매출액 추이**

자료: STEA, 한국IR협의회 기업리서치센터

**STEA Order Book**

자료: STEA, 한국IR협의회 기업리서치센터

**주력 PTF Conversion 기종은**

에어버스 A320/A321/330PTF는 기존 기종에 비해 연료비를 대폭 절감할 수 있고, 기종 최초로 Lower Deck을 완전 컨테이너화하여, Main Deck에는 14개의 컨테이너를 설치하고, Lower Deck에 추가로 10개의 컨테이너를 설치해 약 28톤의 화물을 적재하고, 3,800키로를 운항할 수 있어 국내 및 역내 화물운송에 최적화되어 있다. A321PTF는 보잉社의 B757F의 대체기종이다. 현재 약 2,000기 이상의 A321 기종이 운항 중인데다 A320 Family 기종이 전체 에어버스 생산의 80% 이상을 차지하고 있어 향후 20년간 PTF 대상 Feedstock이 4,500기 이상 증가하게 되면 시차를 두고 15~20년 이상 노후화 기종에 대해 PTF 수요가 증가할 전망이다.

**A320/A321/A330 등****에어버스 생산량의 80%****이상 차지하는 Single Aisle 인기기종**

에어버스 A330PTF는 기존대비 연료를 30% 이상 절감 가능하며, 약 30%의 화물을 추가 적재 가능하다. Main Deck에 컨테이너 26개, Lower Deck에 32개 컨테이너 등 총 58개의 컨테이너로 61톤까지 화물을 적재하고, 최장 7,700키

로까지 비행할 수 있다. 에어버스는 향후 20년간 약 1,000기 이상의 PTF Conversion 수요가 발생할 것으로 전망하고 있다. A330 기종은 1994년 초도 생산 이후 지금까지 약 1,700기를 주문하여 1,500기 이상 납품이 완료되어 항공기 수명이 최장 30년임을 감안하면 향후 수년간 지속적으로 PTF Conversion 수요가 증가할 수밖에 없다.

#### PTF 물량 증가로

#### MRO 부문 매출액은 2021년

#### 186억원에서 2024년

#### 715억원으로 3개년간

#### CAGR 56.6% 성장,

#### 2024년 매출비중 52%로

#### 주력사업으로 부상할 전망

동사는 에어버스-STEА-肯科로에어로스페이스로 이어지는 PTF 밸류체인의 수혜가 장기적으로 지속될 전망이다. 에어버스는 보잉에 이어 글로벌 2대 완제기업체인데 최근 글로벌 팬데믹 이후 국내선 및 역내 단거리 여객 및 화물수요가 증가하면서 A320 Family 기종의 수요가 전체의 80% 이상으로 증가하고 있으며, STEА는 에어버스 PTF 수요의 전량을 처리하는 독점 파트너이고, 동사는 1~2차 수주로 STEА 물량의 약 30%를 처리하게 된다. 2019년 1차 수주分(2,629억원) 계약기간은 2020년 4월부터 2036년 4월까지 16년간이며, 2021년 10월 수주分(1,213억원)의 계약기간은 2021년 10월부터 2028년 10월까지이다.

동사의 MRO & PTF Conversion 부문 매출액은 2021년 186억원에서 2022년 308억원으로 증가하였다. 이는 2020년 PTF 물량이 월 1대 수준이었으나, 2022년 들어 월 2대로 두배 증가한 영향이다. 2023년 MRO & PTF Conversion 부문 매출액은 기존 월 2대 물량에 더해 2차 수주分(월 1대)이 추가되면서 462억원으로 50% 증가하고, 2024년에는 1,2차 계약물량이 풀가동되면서 월 5대 수준으로 가동률이 상승해 MRO & PTF Conversion 부문 매출액이 715억원으로 전년대비 54.7% 증가할 전망이다. MRO & PTF 부문 매출액은 2021년 186억원에서 2024년 715억원으로 3년간 CAGR 56.6%로 가파른 성장세를 기록하며 동사의 실적을 견인할 전망이다. MRO & PTF Conversion 부문 매출비중은 2021년 34%에서 2024년 52%까지 급증하며 동사의 주력사업으로 부상할 전망이다.

## 2) UAM 시장의 강소기업으로 성장 기대

#### 국내 UAM시장은 3년내

#### 2025년 상용화 목표

UAM 사업이 2040년 2.5조달러로 연평균 30%로 성장해 미래 도시교통의 게임체인저로 부상할 것으로 기대되면서 전세계 주요국들이 UAM 기술 상용화에 나선 가운데 국내에서도 정부 뿐만 아니라 지자체, 대기업 등이 UAM 사업을 본격화하고 있다.

현정부는 지난 5월 인수위 단계부터 수소차(상용차) 보급 확대와 자율주행, UAM(도심항공교통) 상용화 등 모빌리티 대전환 추진계획을 발표했다. UAM은 2025년까지 실증 및 시범사업을 통해 3년내 상용화하는 방안도 제시하였다. 정부 뿐만 아니라 현대자동차, SK, LG, 롯데, 한화, GS 등 거의 대부분의 대기업 그룹사들도 UAM 진출을 선언하였다. 해당 대기업들은 대부분 UAM 선진국의 기체개발업체와 컨소시엄을 구성해 사업에 참여하고 있다. 이는 단일기업이 기술력의 한계로 UAM의 모든 기술을 보유하기는 현실적으로 어렵기 때문에 당연한 수순이다. UAM도 기체인 만큼 항공관련 제조기술 및 인증이 필요하고, 기체 운항에 필요한 통신기술 뿐만 아니라 베티포트(Vertiport)를 위한 인프라 기술도 필요하다. 따라서 국내에서 UAM산업에는 대한항공, KAI 등 항공업체 뿐만 아니라 현대자동차 등 자동차업체도 참여하고 있고, 통신업체인 SKT, KT, LG유플러스, 현대건설과 같은 건설업체들도 Vertiport 건설물량을 미래 유망 먹거리로 보고 있기 때문에 사업에 컨소시엄으로 참여하고 있다. 국내 주요 UAM 사업 참여 컨소시엄을 보면 현대차 컨소시엄은 현대차, 인천국제공항공사, 현대건설, KT, 대한항공과 2021년 MOU를 체결하였고, 같은 해 한화시스템, SKT, 한국공항공사, 한국교통연구원도 UAM 사업화를 위한 업무협약을 체결하였다. 2022년 들어서는 GS칼텍스, 카카오모빌리티, LG유플러스, 제주항공, 파블로항공 등이 컨소시엄을 구성하였다. 컨소시엄 면면을 보면

국내 통신 3사가 각각 다른 컨소시엄에서 경쟁하고 있으며, 인천국제공항공사와 한국공항공사도 라이벌 구도를 형성하였고, 항공사 중에서도 대한항공과 제주항공 등이 각각 다른 컨소시엄에 참여하고 있다.

**동사는 국내 중소기업 유일  
완제기 생산 경험 보유,  
헬기, 스마트 드론 등 생산기  
술로 UAM 잠재력 확보**

동사는 설립 6년내에 글로벌 항공우주산업에서 대표적 강소기업으로 성장한 기술력을 바탕으로 향후 UAM 시장에서 국내 대표적 Value Chain으로 성장할 잠재력을 보유하고 있는 중소기업으로서는 독보적인 업체이다. 동사는 설립 초기부터 KAI에서 발주한 공군초도훈련기인 KT-100을 23대 생산해 납품한 경험과 기술력을 보유한 국내 중소기업 유일 항공기 완제기 생산업체이며, 항공기 및 화물기뿐만 아니라 헬리콥터, 스마트 드론의 생산기술을 보유한 업체이다. 동사는 2015년 국방과학연구소와 대한항공이 발주한 MUAV(Medium Altitude Unmanned Aerial Vehicle, 한국형 중고도 무인기 개발사업) 프로젝트를 수주해 무인기 체계개발 및 양산 역량도 확보했으며, 미국 자회사를 통해 보잉, 록히드마틴, Space X, Blue Origin, Spirit, Northrop, NASA 등 글로벌 메이저 우주항공업체의 TIER 1으로 성장한 적지만 세계적으로도 인정받고 있는 글로벌 우주항공 대표 강소기업이다.

동사는 2021년 5월 유럽항공안전청(EASA)으로부터 설계 및 생산부문 안전 인증을 획득한 UAM기술선도기업인 독일의 볼로콥터(Volocopter)와 파트너십을 체결했다. 볼로콥터는 최근 사우디 네옴시티로부터 2차 시리즈E 투자유치를 진행하여 1억 8,200만달러 규모의 투자를 받는 등 글로벌 주요 프로젝트로부터 주목을 받고 있다. 동사는 2021년 8월에는 인프라 및 화물드론 배송전문회사인 영국의 Skyports사와도 MOU를 체결했다.

국내 대기업들과의 경쟁이 예상되지만, 동사의 UAM 타겟시장은 구체적이다. 막대한 투자금이 소요되는 4인승 이상 기체 개발에는 대기업들이 참여할 것으로 전망되는 만큼 동사는 2025년 이후 1)비도심 UAM 핵심 운항사업자, 2)Vertiport 운영 사업자, 3)국내 및 해외개발 기체(eVTOL) Foundry 사업자, 4)MRO 운항정비 사업자를 목표로 하고 있다. 동사는 국내에서 UAM 상용화가 가장 빠를 것으로 예상되는 제주도에 UAM 사업부를 신설하고, 제주도와 MOU를 체결하고 버티포트 등 인프라 사업을 추진 중이다. 동사는 UAM 관광을 목표로 제주도 성산일출봉, 가파도, 마라도, 주상절리 등 인근 지역에 대한 타당성 검토를 완료하였으며, 최근 실제 항로에 헬리콥터를 띄워 항로 실증사업도 진행 중이다.

## 실적 추이 및 전망

### 1) 2022년 3분기 실적 분석 및 전망

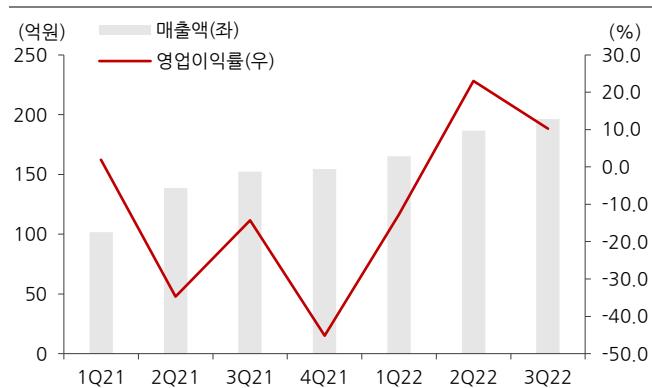
#### 민수/방산 항공기 매출 부진에도 PTF Conversion 및 우주항공원 소재 매출증가로 턴어라운드에 성공

2022년 3분기 누적 연결 매출액은 548억원으로 전년동기대비 39.6% 증가하였고, 영업이익은 42억원으로 전년동기(-68억원)대비 흑자전환에 성공했다. 국내/미국 민수 및 방산 항공기 부품 매출액은 165억원으로 전년동기대비 5.2% 감소한 반면, PTF Conversion 물량 확대로 MRO 부문 매출액은 230억원으로 전년동기대비 98.4% 급증했고, 미국 자회사인 California Metal & Supply의 실적호조로 우주항공 원소재 부문 매출액은 153억원으로 전년동기 49.7% 증가하여 好실적에 기여하였다. 분기별 영업이익은 2분기에 43억원으로 영업이익률 23.1%를 기록한데 이어 3분기 영업이익은 20억원으로 영업이익률 10.3%를 기록하며 2개분기 연속 흑자기조가 이어졌다.

동사의 주력사업인 민수/방산 항공기 부문 매출액이 코로나 팬데믹 이전인 2019년의 70% 정도로 회복세가 느린 가운데 2020~2021년 싱가포르 STEA와 체결한 PTF Conversion 계약(3,842억원)이 2021년부터 매출에 반영되고, 2022년부터 물량이 두배(2021년 월 1대에서 2022년 월 2대 물량)로 늘어나면서 턴어라운드에 성공한 것으로 판단된다. 우주항공 원소재 매출액은 2021년 기준 분기당 평균 30억원 미만을 기록했으나, 2022년 들어 분기당 50~60억원 규모로 매출액이 증가하였다.

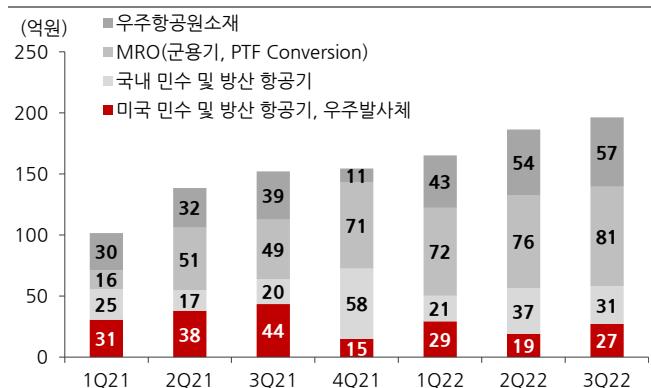
2022년 연간 연결 매출액은 760억원으로 전년대비 39.0% 증가할 전망이며, 영업이익은 68억원으로 흑자전환할 전망이다. 영업이익은 2019년 이후 3년만에 흑자로 턴어라운드해 2022년 2분기부터 흑자기조가 이어질 전망이다. 사업부문별 매출액을 보면 국내/미국의 민수 및 방산 항공기 부문 매출액은 239억원으로 전년대비 3.2% 감소할 전망이나, PTF Conversion 물량 증가로 MRO 부문 매출액은 308억원으로 전년대비 65.6% 증가할 전망이고, 미국 자회사(California Metal & Supply)를 통한 우주항공 원소재 매출액은 213억원으로 전년대비 86.8% 급증할 전망이다. 요약하자면 동사의 주력사업인 항공기 부문에서는 3년째 이어지고 있는 코로나 팬데믹과 2020~2021년 보잉의 B737 Max 기종의 추락사고 이후 보잉發 물량 감소 영향으로 코로나 이전 수준의 70%로 아직 완전히 회복되고 있지 않은 반면, PTF Conversion 사업이 2021년부터 매출에 반영되고 올해부터는 물량이 증가하고 있는 가운데 미국 자회사를 통한 우주항공원소재 매출액이 매년 가파른 증가세를 보이면서 매출액이 증가한 영향이 실적 호조로 이어지고 있다.

분기별 매출액 & 영업이익률 추이



자료:肯코아에어로스페이스, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출액 추이



자료:肯코아에어로스페이스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2) 2023년 실적 전망

**2023년 매출액 1,027억원으로**

**YoY +35.1%, 영업이익은**

**112억원으로 YoY +65.8%**

**전망, 항공기 부문은 회복 국면,**

**PTF 개조 및 우주항공 원소재**

**외형 증가세 지속**

2023년 연결 매출액은 1,027억원으로 전년대비 35.1% 증가하고, 영업이익은 112억원으로 65.8% 증가할 전망이다. 매출액과 영업이익 모두 역대 최대치로 전망된다. 2013년 회사 설립 이후 지속적인 고성장세를 보이던 매출액이 2020년 팬데믹 영향으로 처음으로 역성장한 이후 2023년까지 3개년 연평균 성장률이 48.1%에 달할 만큼 매년 고성장세가 이어질 전망이다. 사업부문별로 보면 국내/미국의 민수 및 방산 항공기 부문 매출액은 265억원으로 전년대비 10.9% 증가할 것으로 전망되며, 2021년부터 실적을 견인하고 있는 MRO 부문이 PTF Conversion 물량 증가 영향으로 2023년 매출액이 462억원으로 전년대비 50.0%, 우주항공 원소재 매출액도 300억원으로 40.8% 늘어날 전망이다. 싱가포르 STEA向 PTF Conversion 물량이 2021년 사업원년에는 월 1대 물량이었으나, 2022년 월 2대로 늘어났고, 2023년부터는 2021년 계약한 2차 수주분이 매출에 반영되면서 월 3대 물량으로 증가할 전망이다.

MRO(PTF 포함) 부문의 2020년 이후 3개년 매출 CAGR은 240.2%로 가파른 성장세를 보이고 있으며, 우주항공 원소재 부문 3개년 매출 CAGR은 37.7%로 전망되어 MRO 부문과 함께 우주항공 원소재 부문이 동사의 실적을 견인할 전망이다.

### 실적 전망

(단위: 억원, %)

|                     | 2019 | 2020  | 2021  | 2022F | 2023F |
|---------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액                 | 463  | 316   | 547   | 760   | 1,027 |
| YoY                 | 60.0 | -31.6 | 72.8  | 39.0  | 35.1  |
| 미국 항공기 부품           | 125  | 108   | 127   | 105   | 120   |
| 국내 항공기 부품           | 211  | 82    | 120   | 134   | 145   |
| MRO(PTF Conversion) | 8    | 12    | 186   | 308   | 462   |
| 우주항공 원소재            | 118  | 115   | 114   | 213   | 300   |
| 매출비중                |      |       |       |       |       |
| 미국 항공기 부품           | 27.0 | 34.1  | 23.2  | 13.8  | 11.7  |
| 국내 항공기 부품           | 45.7 | 26.0  | 21.9  | 17.7  | 14.1  |
| MRO(PTF Conversion) | 1.8  | 3.7   | 34.1  | 40.5  | 45.0  |
| 우주항공 원소재            | 25.5 | 36.4  | 20.8  | 28.0  | 29.2  |
| 영업이익                | 10   | -74   | -138  | 68    | 112   |
| 영업이익률               | 2.2  | -23.5 | -25.2 | 8.9   | 10.9  |

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

### 현주가는 2023년 추정실적대비

### PER 24.5배, PBR 3.3배 수준

현주가는 2023년 추정실적대비 PER 24.5배, PBR 3.3배 수준이다. 연초이후 주가는 5.1% 하락하여 29.1% 하락한 코스닥지수대비 24.0% p Outperform하였다. 동종업종 주가와 비교해 보면 한국항공우주(KAI)와 한화에어로스페이스는 대표적 방산주로 폴란드 發 대규모 수출계약 등으로 연초대비 주가가 45% 이상 급등했으며, 동사와 유사한 항공부품업체인 아스트, 제노코, 하이즈항공 등 중소업체들은 연초대비 평균 20% 수준 하락하여 동사의 주가 수익률이 상대적으로 높았다. 동사와 매출규모가 유사한 항공우주 부문 기자재업체인 아스트, 제노코, 하이즈항공과 주가 밸류에이션을 비교해 보면 동사는 PBR은 4.7배인 제노코보다는 낮고, 0.9~1.0배 수준인 하이즈항공과 아스트에 비해서는 상당히 높은 수준이다.

### 최근 5개년 매출 CAGR 38.3%,

### 높은 주가 밸류에이션의 근거

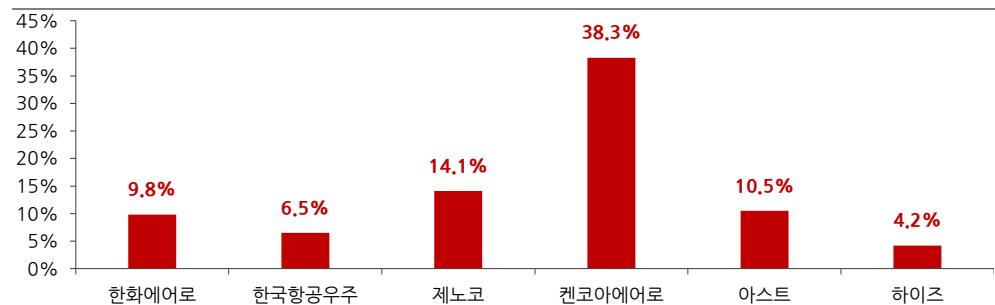
동사는 2013년 설립된 지 7년 만에 2020년 테슬라 요건으로 코스닥에 상장한 업체이다. 테슬라 요건 상장은 적자 기업으로 상장 요건에 미달하지만 성장잠재력이 높다고 인정받아야 가능하다.

동사와 동종사의 주가 밸류에이션 갭은 동사의 높은 성장성에서 답을 찾아야 할 것이다. 2017년 이후 5개년 연평균 매출성장률(CAGR)을 보면 동사는 38.3%로 고성장세를 기록할 것으로 예상되는 가운데 제노코는 14.1%, 아스트는 10.5%, 하이즈항공은 4.2%로 동사의 성장성이 독보적이다. 대기업군인 한화에어로스페이스와 한국항공우주(KAI)의 5개년 매출 CAGR은 각각 9.8%와 6.5%로 예상(시장 컨센서스 기준)되어 대기업과 비교해도 동사의 외형 성장률이 현저히 높은 수준이다.

동사는 테슬라 요건 상장에 부합하는 고성장세를 시현함과 동시에 2022년 2분기 이후로는 PTF Conversion 사업이 확대되고, 미국 자회사를 통한 우주항공 원소재 매출이 급증하면서 턴어라운드에 성공한 점도 밸류에이션의 리레이팅 요인이다.

MRO사업은 기존 동사의 매출비중이 높지 않은 비주력사업이었으나, 2020~2021년 동사가 에어버스의 PTF Conversion 독점 파트너社이자 세계 최대 MRO업체인 싱가포르 STEA社로부터 2차에 걸쳐 3,842억원의 수주를 확보함으로써 2036년까지 안정적인 매출처를 확보해 올해부터는 동사의 주력사업 부문으로 등극하였다. 최근 3년 간 MRO 부문 연평균 매출액성장률(CAGR)이 240.2%가 예상되는 점은 동사의 높은 주가 밸류에이션을 설명한다. 2022년 매출비중 28%를 차지할 것으로 예상되는 미국 자회사(California Metal & Supply)를 통한 우주항공 원소재 매출액은 2020년 115억원에서 2022년 213억원, 2023년 300억원으로 3개년 CAGR 37.7%가 전망되어 동사의 MRO 부문과 더불어 고성장이 예상되는 사업부문이다.

### 동종업종 최근 5개년 연평균 매출성장률(CAGR) 비교



자료: FnGuide 컨센서스 참고, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ⚠ 리스크 요인

### 1) 중국 低성장 및 제로코로나 정책에 따른 여객 수요 회복 지연

#### 중국의 제로코로나 정책 지속

#### 항공 수요도 회복 지연 예상

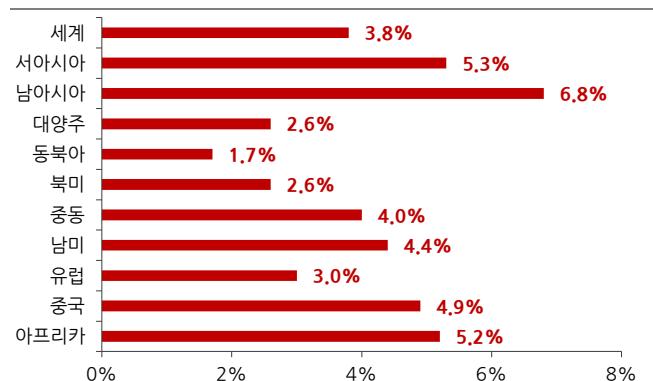
통상 여객항공 수요는 국가의 경제성장률(GDP)과 동행성을 보인다. 중국의 GDP는 부동산 경기 침체와 정부의 제로코로나 정책에 따른 이동제한조치 영향으로 2분기에 0.4%까지 GDP가 하락한 이후 3분기 들어 3.9%로 회복세를 보였으나 정부의 목표치인 5.5%선에는 미치지 못하고 있다. IMF는 최근 전망에서 2022년 중국 GDP를 3.2%로 전망하고, 내년에는 제로코로나 정책이 해제된다는 가정하에 4.4%로 회복될 수 있다고 전망하였다. 보잉의 CMO(Commercial Market Outlook) 2022~2041에 따르면 2019~2041 중국의 GDP 성장률은 4.3%, 동기간 항공수요성장률(Airline Traffic Growth)은 4.9%, 항공기(Airline Fleet) 대수는 연평균 4.2% 증가할 것으로 전망하고 있다. 최근 중국 주요 도시에서는 제로코로나 정책에 반대하는 '백지시위'가 확산세이다. 이에 대해 정부당국에서는 일부 방역규제를 완화하는 조치를 실시하고 있지만, 중국의 코로나 백신 접종률이 높지 않은데다 의료체계가 미흡하기 때문에 제로코로나 정책을 완전 폐기할 경우 자칫하면 중국 코로나 확진자수가 2.3억명 이상 늘고, 사망자도 200만명에 달할 수 있다고 전망하고 있기 때문에 중국당국 입장에서는 딜레마이다. 결국 제로 코로나 정책이 이어질수록 현재와 같이 항공수요의 침체기는 장기화될 우려가 있다.

2022년 9월 주요국 국내선 RPK (2019년 동월대비 %)



자료: IATA, 한국IR협의회 기업리서치센터

Airline Traffic Growth RPK (2019~2041)



자료: Boeing CMO 2019~2041, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2) 보잉 737 MAX 생산 회복 여부가 관건

#### 보잉 1차 벤더,

#### 737 MAX 생산 축소 영향

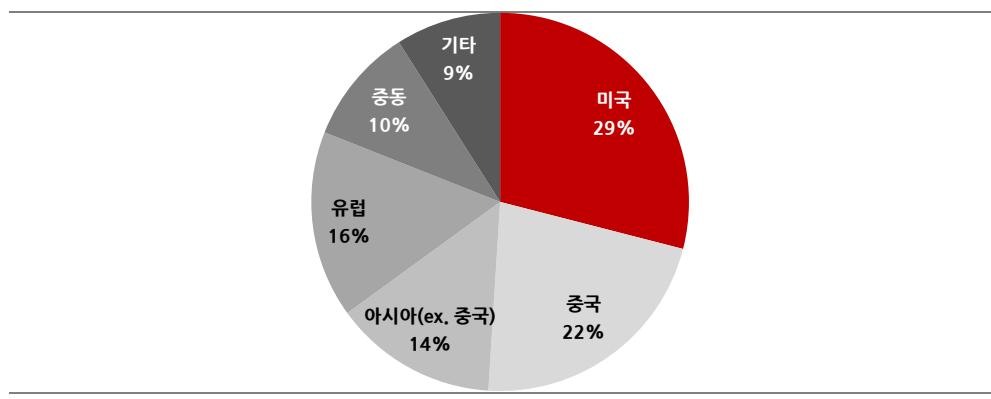
주요 고객사의 생산 중단은 동사의 리스크 요인이다. 동사는 Spirit Aerosystems를 통해 보잉 737 MAX 날개 부분에 텁재되는 메인 트랙 제품을 납품하고 있다. 737 MAX 기종은 2018년 및 2019년 2건의 항공기 대형 추락사고에 따라 2020년 1월 이후 일시적으로 생산을 중단하며 동사 실적 부진에 다소 영향을 끼친 것으로 보인다. 다만, 보잉은 2020년 5월 이후 737 MAX 소량 생산을 재개했고 현재는 월 31대 규모로 생산 중이다. 보잉에 따르면, 2023년 737 MAX는 연간 400~450대 납품할 계획으로, 월 33~37대 생산이 가능할 전망이다. 이는 추락사고 및 코로나 이전인 2018년 월 52~60대 생산했던 것과 비교하면, 절반에 불과한 수준이다.

737 MAX는 중단거리 항로를 주로 운항하는 저가항공사(LCC) 국내 여객선 수요가 많은 기종이다. 특히 중국의 경우, 2018년 기준 보잉 항공기 매출의 22%를 차지해 미국에 이어 두 번째로 큰 시장이었다. 그러나 중국은 추락

사고 이후 737 MAX 운항을 중단했고, 美中 갈등으로 운항재개 승인을 계속 미루며 보잉의 실적에 영향을 끼쳤다. 따라서 향후 중국의 737 MAX 운항 재개 여부는 보잉社 뿐만 아니라 동사 민간 항공기부문 실적에도 중요한 요인이다.

다만, 지난 1일 H사와 SAMC&AVIC(중국 항공기부품 업체)의 737 MAX 부품 공급계약 공시는 중국 생산 재개 일환으로 해석할 수 있다.

2018년 보잉 지역별 매출 비중



### 3) 전환사채 리스크

#### 총 382억원 미상환 CB

#### 오버행 가능성

현재 동사는 7, 8회차 미상환 전환사채가 남아있다. 7회차 300억원 전환사채는 2022년 2월 25일부터 청구기간에 들어왔으며, 지난 2월 28일 18억원 규모의 전환청구권을 행사했다. 7회차 미상환 전환사채는 282억원이며, 만기는 2026년 2월 25일이다. 8회차 100억원 전환사채는 2023년 7월 27일부터 청구기간이며 만기는 2027년 7월 27일이다. 총 382억원의 미상환 전환사채는 전환가격이 현재 주가보다 낮다는 점에서 오버행 리스크다. 괴리율이 크지 않다는 점은 물량 출회 가능성을 낮출 수 있지만, 주가가 상승할 경우 물량 출회 가능성은 높아질 전망이다. 동사의 현재 부채비율은 205%로, 전환사채가 주식으로 전환되면 개선될 수 있다.

전환사채 발행 현황

|        | 제 7회 사모전환사채           | 제 8회 사모전환사채           |
|--------|-----------------------|-----------------------|
| 발행가액   | 300억원                 | 100억원                 |
| 발행일    | 2021년 02월 25일         | 2022년 07월 27일         |
| 만기일    | 2026년 02월 25일         | 2027년 07월 27일         |
| 전환청구기간 | 2022.02.25~2026.01.25 | 2023.07.27~2027.06.27 |
| 전환가격   | 12,296원               | 11,467원               |

자료:肯코아에어로스페이스, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 4) 법적 규제에 따른 UAM 사업 지연 우려

#### UAM 상용화를 위해서는

#### 특별법 제정에 의한 규제 완화

#### 필요

UAM은 저고도 도심 항로를 이용하기 때문에 서울 시내뿐만 아니라 지방 주요도시의 공역 규제 개정 또는 특례 부여가 필수적이다. 현재 서울시내 상공은 항공안전법에 의거 항로규정이 정해져 있으며, 비행금지구역을 설정해 놓아, 국방부의 허가를 받아야만 드론 등이 비행할 수 있다.

동사가 UAM 실증사업을 영위하고 있는 제주도 의회에서도 UAM사업을 중점사업으로 추진하고 있는 제주도와 제주도심에서는 현실적으로 운항이 불가하다는 비판이 의회에서 제기되며 갑론을박 중이다.

제주도 자치정부에서는 UAM 특별법이 제정되면 UAM 운항이 가능하다는 입장이지만 공항 주변에서는 항공안전법과 항공보안법, 항공사업법, 공항시설법 등에 따른 규제로 드론 같은 저고도 비행체를 띠울 수가 없다는 게 반대측 입장이다.

현재 국회에는 허종식의원 등 국회의원 10명이 10월 공동발의한 '도심항공교통 상용화 촉진에 관한 특별법'과 지난 8월 19일 서일준 의원 등 13명이 발의한 '도심항공교통 활용 촉진 및 지원에 관한 법률안' 등 두 법률안이 발의되어 있다. 두 법률안에는 항공기 및 헬기가 운항하는 공역과 비슷한 개념인 UAM이 전용으로 운항할 수 있는 하늘길인 '도심항공교통회랑'을 설정하는 내용이 포함되어 있다.

## 포괄손익계산서

| (억원)               | 2019  | 2020  | 2021  | 2022F | 2023F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>         | 463   | 316   | 547   | 760   | 1,027 |
| 증가율(%)             | 60.0  | -31.6 | 72.8  | 39.0  | 35.1  |
| <b>매출원가</b>        | 383   | 301   | 606   | 620   | 830   |
| 매출원가율(%)           | 82.7  | 95.3  | 110.8 | 81.6  | 80.8  |
| <b>매출총이익</b>       | 80    | 15    | -59   | 140   | 197   |
| 매출이익률(%)           | 17.2  | 4.8   | -10.7 | 18.5  | 19.2  |
| <b>판매관리비</b>       | 70    | 90    | 79    | 73    | 85    |
| 판관비율(%)            | 15.1  | 28.5  | 14.4  | 9.6   | 8.3   |
| <b>EBITDA</b>      | 39    | -40   | -96   | 122   | 170   |
| EBITDA 이익률(%)      | 8.5   | -12.7 | -17.5 | 16.0  | 16.5  |
| 증가율(%)             | 323.0 | 적전    | 적지    | 흑전    | 39.4  |
| <b>영업이익</b>        | 10    | -74   | -138  | 68    | 112   |
| 영업이익률(%)           | 2.2   | -23.5 | -25.2 | 8.9   | 10.9  |
| 증가율(%)             | 흑전    | 적전    | 적지    | 흑전    | 65.8  |
| <b>영업외손익</b>       | -85   | -19   | -63   | -29   | -42   |
| 금융수익               | 9     | 0     | 27    | 31    | 25    |
| 금융비용               | 79    | 17    | 71    | 43    | 50    |
| 기타영업외손익            | -15   | -2    | -19   | -16   | -16   |
| <b>종속/관계기업관련손익</b> | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b>    | -75   | -93   | -200  | 39    | 70    |
| 증가율(%)             | 적지    | 적지    | 적지    | 흑전    | 81.9  |
| 법인세비용              | 1     | 0     | -4    | -2    | 5     |
| 계속사업이익             | -76   | -93   | -196  | 41    | 65    |
| <b>종단사업이익</b>      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>       | -76   | -93   | -196  | 41    | 65    |
| 당기순이익률(%)          | -16.4 | -29.5 | -35.9 | 5.4   | 6.4   |
| 증가율(%)             | 적지    | 적지    | 적지    | 흑전    | 60.7  |
| 지배주주지분 순이익         | -76   | -93   | -196  | 41    | 65    |

## 재무상태표

| (억원)          | 2019 | 2020 | 2021  | 2022F | 2023F |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>   | 325  | 385  | 506   | 668   | 851   |
| 현금성자산         | 87   | 81   | 172   | 143   | 141   |
| 단기투자자산        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 매출채권          | 88   | 46   | 87    | 165   | 223   |
| 재고자산          | 138  | 231  | 229   | 335   | 453   |
| 기타유동자산        | 12   | 27   | 18    | 25    | 34    |
| <b>비유동자산</b>  | 418  | 510  | 561   | 618   | 553   |
| 유형자산          | 304  | 318  | 351   | 378   | 405   |
| 무형자산          | 110  | 115  | 101   | 124   | 118   |
| 투자자산          | 0    | 0    | 22    | 24    | 26    |
| 기타비유동자산       | 4    | 77   | 87    | 92    | 4     |
| <b>자산총계</b>   | 743  | 896  | 1,066 | 1,286 | 1,403 |
| <b>유동부채</b>   | 194  | 283  | 594   | 625   | 657   |
| 단기차입금         | 85   | 72   | 63    | 83    | 83    |
| 매입채무          | 35   | 27   | 60    | 75    | 101   |
| 기타유동부채        | 74   | 184  | 471   | 467   | 473   |
| <b>비유동부채</b>  | 213  | 240  | 216   | 241   | 261   |
| 사채            | 30   | 23   | 16    | 16    | 16    |
| 장기차입금         | 150  | 110  | 82    | 82    | 82    |
| 기타비유동부채       | 33   | 107  | 118   | 143   | 163   |
| <b>부채총계</b>   | 406  | 523  | 810   | 866   | 918   |
| <b>지배주주지분</b> | 337  | 372  | 256   | 420   | 486   |
| 자본금           | 46   | 53   | 59    | 59    | 59    |
| 자본잉여금         | 521  | 658  | 705   | 829   | 829   |
| 자본조정 등        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익누계액     | -0   | -16  | 9     | 9     | 9     |
| 이익잉여금         | -229 | -323 | -517  | -476  | -411  |
| <b>자본총계</b>   | 337  | 372  | 256   | 420   | 486   |

## 현금흐름표

| (억원)                | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|---------------------|------|------|------|-------|-------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | -0   | -104 | -84  | -61   | -12   |
| 당기순이익               | -76  | -93  | -196 | 41    | 65    |
| 유형자산 상각비            | 23   | 28   | 35   | 48    | 52    |
| 무형자산 상각비            | 7    | 7    | 7    | 6     | 5     |
| 외환손익                | 1    | 1    | 2    | 0     | 0     |
| 운전자본의감소(증가)         | -24  | -64  | -39  | -157  | -136  |
| 기타                  | 69   | 17   | 107  | 1     | 2     |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | -81  | -71  | -71  | -111  | 8     |
| 투자자산의 감소(증가)        | 0    | -0   | -17  | -2    | -2    |
| 유형자산의 감소            | 0    | 0    | 6    | 0     | 0     |
| 유형자산의 증가(CAPEX)     | -70  | -55  | -57  | -75   | -80   |
| 기타                  | -11  | -16  | -3   | -34   | 90    |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | 147  | 172  | 237  | 145   | 3     |
| 차입금의 증가(감소)         | -13  | 50   | -62  | -8    | 3     |
| 사채의증가(감소)           | -15  | 0    | 294  | 29    | 0     |
| 자본의 증가              | 170  | 129  | 13   | 124   | 0     |
| 배당금                 | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 기타                  | 5    | -7   | -8   | 0     | 0     |
| <b>기타현금흐름</b>       | -2   | -4   | 9    | -1    | -1    |
| <b>현금의증가(감소)</b>    | 64   | -6   | 91   | -29   | -2    |
| <b>기초현금</b>         | 23   | 87   | 81   | 172   | 143   |
| <b>기말현금</b>         | 87   | 81   | 172  | 143   | 141   |

## 주요투자지표

|               | 2019  | 2020  | 2021   | 2022F | 2023F |
|---------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| P/E(배)        | N/A   | N/A   | N/A    | 38.7  | 24.5  |
| P/B(배)        | 0.0   | 2.3   | 6.0    | 3.8   | 3.3   |
| P/S(배)        | 0.0   | 2.6   | 2.8    | 2.1   | 1.6   |
| EV/EBITDA(배)  | 5.7   | N/A   | N/A    | 17.4  | 12.5  |
| 배당수익률(%)      | N/A   | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0   |
| EPS(원)        | -990  | -905  | -1,692 | 337   | 534   |
| BPS(원)        | 3,679 | 3,496 | 2,169  | 3,433 | 3,966 |
| SPS(원)        | 6,057 | 3,068 | 4,710  | 6,299 | 8,385 |
| DPS(원)        | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| <b>수익성(%)</b> |       |       |        |       |       |
| ROE           | -73.7 | -26.3 | -62.6  | 12.0  | 14.4  |
| ROA           | -11.4 | -11.4 | -20.0  | 3.5   | 4.9   |
| ROIC          | 2.2   | -11.9 | -20.4  | 10.1  | 11.6  |
| <b>안정성(%)</b> |       |       |        |       |       |
| 유동비율          | 167.7 | 136.0 | 85.1   | 106.9 | 129.6 |
| 부채비율          | 120.6 | 140.5 | 317.0  | 205.9 | 188.9 |
| 순차입금비율        | 66.9  | 90.0  | 183.8  | 123.6 | 108.0 |
| 이자보상배율        | 0.4   | -4.6  | -4.1   | 1.6   | 2.7   |
| <b>활동성(%)</b> |       |       |        |       |       |
| 총자산회전율        | 0.7   | 0.4   | 0.6    | 0.6   | 0.8   |
| 매출채권회전율       | 6.4   | 4.7   | 8.2    | 6.0   | 5.3   |
| 재고자산회전율       | 3.3   | 1.7   | 2.4    | 2.7   | 2.6   |

#### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 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 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추경치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)