

**【공모개요】**

공모정보			공모주요일정 및 경쟁률			기타		
구분	단위	공모회망가밴드	확정공모가	구분	일정	경쟁률	구분	내용
회망공모가	(원)	13,000 ~ 15,000		신고서제출	2020-01-22		업종분류	항공기, 우주선 및 부품 제조업
공모금액	(억 원)	204 ~ 236		수요예측일	2020-02-17 ~ 2020-02-18		주요사업	항공 부품 가공 및 조립, 항공MRO, 원소재 공급 및 유통
예산시총	(억 원)	1,170 ~ 1,350		청약일	2020-02-20 ~ 2020-02-21		소속시장	KOSDAQ
공모주식수	(주)	1,572,330		납입일	2020-02-25		대표주관사	NH투자증권
상장주식수	(주)	9,003,653		상장일	2020-03-03		인수단	NH투자증권

공모가 산출내역			공모 후 주주구성			보호예수사항			
구분	단위	내역	주주명	주식수	지분율	주주명	주식수	지분율	보호예수기간
주당 평가가액	(원)	21,044	최대주주들	3,607,791	40.07%	이민규	3,548,261	39.41%	상장 후 2년
공모회망가 하단	(원)	13,000	기타주주	3,776,363	41.94%	정재환	59,530	0.66%	상장 후 6개월
공모회망가 상단	(원)	15,000	공모주(우리사주)	31,446	0.35%	기타주주	1,753,666	19.48%	상장 후 1~6개월
하단 기준 할인율	(%)	38.2%	공모주(일반공모)	1,540,884	17.11%	공모주(우리사주)	31,446	0.35%	상장 후 1년
상단 기준 할인율	(%)	28.7%	상장주선인 의무인수분	47,169	0.52%	상장주선인 의무인수분	47,169	0.52%	상장 후 3개월
<b>공모자금 사용계획</b>									
구분	내용	금액(억 원)							
	시설자금	57.8							
	운영자금	36.1							
	채무상환자금	11.3							
	타법인증권 취득자금	39.0							
	기타	24.4							
			상장주식수 합계	9,003,653	100.00%	보호예수주식수 합계	5,440,072	60.42%	
			희석주식수(상장주식수에 미포함)	2,240,270		유통가능주식수 합계	3,563,581	39.58%	

- 주1. 최대주주 등은 이민규 대표이사외 특수관계인 정재환 전무로 구성
  - 주2. 공모주식수 1,572,330주는 신주 1,314,000주 + 구주매출 258,330주로 구성
  - 주3. 희석주식수는 상장주선인 신주인수권 157,233주 + 전환우선주 Refixing 가능주식수 1,648,352주 + 전환상환우선주 Refixing 가능주식수 13,000주 + 전환사채 Refixing 가능 주식수 421,686주로 구성 (Refixing 가능주식수는 최종 공모가액에 따라 변경될 수 있음)
  - 주4. 우리사주조합 청약일정은 2020년 2월 20일임
- 자료 : 증권신고서, 켈코아에어로스페이스, IRKUDOS

**【Key Analysis Comment】**

[Global Total Solution Provider 켈코아에어로스페이스]	
사업현황	<p><b>○ 항공우주산업 전분야 사업 범위</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>항공 원소재 공급, 항공기 부품가공, 항공기 부품조립, 항공기 정비(MRO)사업 범위</li> </ul> <p><b>○ 국내외 5개 사업장 및 전세계 300여명 인력 보유</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>KENCOA KOREA(한국 사천, 가공 및 조립 사업장), KENCOA 2공장(한국 사천, 조립사업장 및 R&amp;D센터), AIL(한국 사천, 항공우주물류센터, 항공 원소재 공급), California Metal&amp;Supply(미국 캘리포니아, 항공 원소재 공급), KENKOA USA(미국 조지아, 가공 및 핀공 사업장)</li> </ul> <p><b>○ 세계 대표 항공 원재 업체와의 직접 수주 계약 하고있는 국내 중소기업 유일 Tier 1 Supplier</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>고객사: Lockheed Martin, Boeing, Pratt&amp;Whitney, Gulfstream</li> </ul>
	<p><b>I. 차별화 경쟁력</b></p> <p><b>○ 설립 6년만에 항공우주산업 전분야에서 사업영역을 구축하여 글로벌 항공우주 산업내 대표 플레이어로 성장</b></p> <p><b>○ 글로벌 그룹사간 시너지 보유 : 각 계열사의 경쟁력을 조합, 시너지 효과로 사업 수주 및 이익 극대화</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Kencoa KOREA 높은 생산성 + Kencoa USA 영업 및 계약 수주 프로젝트 관리 + California Metal &amp; Supply 항공 원소재</li> <li>→ 생산 최적화 기술 공유 / 프로젝트 관리 노하우 / 특수 원소재 조달 기법</li> </ul> <p><b>○ 국내 중소기업 유일 글로벌 항공우주 산업 내 TOP플레이어의 Tier1 Supplier</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Lockheed Martin, Pratt&amp;Whitney, SPIRIT, Gulfstream, Boeing 등 글로벌 항공우주업체의 Tier 1</li> </ul> <p><b>○ 고부가가치 사업 구조 중심</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>엔진</li> <li>엔진 파트 사업은 국내 단 2개사만 진행 가능 → 켈코아에어로스페이스, 한화에어로스페이스</li> <li>글로벌 항공 엔진 파트 사업은 고부가가치 사업으로 높은 이익률이 기대됨</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>원소재</li> <li>자회사 California Metal &amp; Supply를 통한 원소재 조달 노하우 이전</li> <li>해외 원소재 직접 조달 및 생산 병행 → 항공 원소재의 안정적 공급 / 납기단축 (기존 8개월 → 4~5개월) / 원가경쟁력 보유</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>대형조립사업 및 원재 생산 능력 보유</li> <li>차공구 제작부터 가공, 조립, 완제품 생산까지 가능 → KT-100 (공군초도훈련기) / MUAV (중고도 무인 정찰기) / MELB(소형 공격형 헬리콥터)</li> <li>국내 중소기업 유일 원재기 조립 기술 및 전문 인력 바탕으로 대형 조립 사업으로 확장</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>최신 전투기 부품 공급</li> <li>국내 유일 미군 전략자산 (F-22) 부품 생산 및 공군기 (V-22, F-18, F-35) 부품 생산</li> <li>방위사업청의 절충교역 업체 선정으로 사업 확대 기반 마련</li> <li>→ 국내유일 미 공군기 부품 계약 수주, 국내 유일 최신 6세대 전투기 부품 납품, 국내 최초 방위사업 컨소시엄 진출</li> </ul>
투자포인트	<p><b>II. 미래 성장동력</b></p> <p><b>○ 미국 현지 20년 항공 특수 원재 조달 노하우로 아시아 항공 물류 시장 진출을 위해 항공우주산업물류센터(AIL) 운영</b></p> <p><b>○ 국내 최초 항공우주산업 원소재 공급 기지 설립 / 항공 원소재 전략 비축 및 자체 보유 / 아시아지역 항공 원소재 및 물류 건진기지</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2020년 1월 항공우주산업물류센터 개소 (연간 물동량 700~1,000억 원 규모)</li> </ul> <p><b>○ 자동차 생산 로봇 및 ICT 기반의 Focus Factory 구축을 통해 생산시스템의 변화와 혁신 시도</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>8~20m 이상 Long Parts 가공 가능한 자동화 설비 보유로 수주 범위 확대</li> <li>자동화 생산, 생산원가 절감, 생산효율 증대</li> </ul> <p><b>○ MRO사업 확대</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>MRO 사업은 복잡한 작업 절차와 인적자원 필요하여 높은 진입장벽 형성</li> <li>향후 다양한 MRO 사업 및 MRO 자재 &amp; 부품 시장 진출로 매출 확대</li> <li>대한항공 Tech-Center 내 미군용기 창정비 (Overhaul) 사업 진행</li> <li>MRO 자재 공급으로 영역확장</li> </ul> <p><b>○ 항공우주산업 R&amp;D 전문인력보유 및 완제품 생산 경험 등을 기반으로 미래 항공우주산업 핵심사업인 드론 사업 본격화</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>기업부설 연구소 및 드론 연구소를 통해 다양한 드론 사업 개발 진행</li> <li>드론 기체 완성 사업에 최적화, 관련 생산기술 보유</li> <li>MUAV (중고도 무인 정찰기) 개발, 하이브리드 스마트 드론 개발, 기동형 통합 감시 드론 개발</li> </ul> <p><b>○ 본격적인 수익실현 예정</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>생산시설 확보 및 제품개발, 고부가가치 사업수주 및 사업영역 확대로 2019년 이후 수익 창출 본격화 전망</li> <li>미국내 매출 및 영업이익 극대화, 국내 사업장의 영업이익의 본격 창출, 항공 원소재 사업 본격화</li> <li>→ 흑자전환 및 수익 성장 가속화</li> </ul>

리스크요인	<p><b>○ 이익미실현기업 상장 관련 위험:</b>          - 캔코아에어로스페이스는 최근 사업연도 법인세비용차감전순이익을 시현하여 「코스닥시장 상장규정」의 수익성 또는 매출액 관련 요건을 충족하지 못해 시장평가 또는 상장성 충족(이익미실현기업의 상장)에 관한 요건을 적용받아 공모 진행          - 캔코아에어로스페이스는 상장 이후에도 적자를 시현할 가능성이 존재하며, 적자가 지속될 경우 재무구조가 악화될 수 있음</p>
	<p><b>○ 보잉 737 MAX 기종 생산중단에 따른 위험</b>          - 2018년 및 2019년 연이은 항공기 대형 추락사고에 의해 보잉의 737 MAX 기종은 전세계 40여개국에서 운항이 중단된 상태이며, 美연방항공국의 운행재개 허가가 2020년 이후로 연기되는 것이 확정됨에 따라 보잉은 2020년 1월 이후 737 MAX 모델의 일시적 생산 중단을 공식 발표          - 737 MAX의 동체 생산을 담당하는 주요 매출처 Spirit Aerosystems 또한 동체 생산의 중단을 공식화 하였으며, 실제로 2020년 1월 이후 캔코아에어로스페이스의 737 MAX 관련 부품 납품은 중단된 상태          - 금번 생산중단이 장기화되거나 영구적인 생산중단이 결정될 경우 캔코아에어로스페이스의 사업계획에 큰 차질이 생겨 향후 동사의 매출 및 수익성에 부정적 영향을 미칠 수 있음</p>
	<p><b>○ 환율 변동 관련 위험:</b>          - 캔코아에어로스페이스의 사업구조로 인해 2019년 3분기말 현재 외화자산 및 외화 부채는 각각 7,347백만원 및 5,593백만원이며, 환율이 10% 하락할 경우 약 1.8억원 수준의 손실 예상          - 캔코아에어로스페이스는 수출 및 수입 모두 외화로 결제됨에 따라 환율 변동이 미치는 영향이 상쇄되는 효과가 있으나, 향후 지속적으로 수출입 비중이 증가하는 상황에서 국제경제의 급변동으로 인해 급격한 환율 변동이 발생할 경우 환수 또는 지급할 원화금액에 영향을 미칠 수 있으며 이는 동사의 영업손익에 부정적인 영향을 미칠 수 있음</p>
수급	<p>○ 상장 후 최대주주 이민규 (39.4%) 24개월, 정재현 (0.7%) 6개월 보호예수 설정, 기타 기준주주 라로슈(3.02%), 한국증권금융(0.78%), 삼성증권(0.33%), 김보환(1.11%), 주영준(1.67%), 이경태(0.56%), 이동섭(1.11%) 6개월 보호예수 및 이동섭(1.34%), 센트로이드밸릭스신기술제1호투자조합(2.22%), 메리츠종합금융증권(1.11%), NH투자증권(4.01%), 평동제약(2.22%) 1개월 보호예수, 우리사주조합 (0.35%) 1년간 보호예수 설정          ○ 전체 보호예수물량은 상장예정주식수의 60.4%로 상장직후 유통가능물량은 39.6%          ○ 희석주식수는 상장주선인 신주인수권 157,233주와 Refixing 가능한 전환우선주 1,648,352주, 상환전환우선주 13,000주, 전환사채 421,686주 등 2,240,270주          ○ 대표주관회사는 일반투자자 보호를 위하여 일반청약자에게 공모시 배정 받은 주식을 인수회사에 매도할 수 있는 환매청구권(권리행사 가격은 공모가격의 90%)을 부여</p>
밸류에이션	<p>○ 캔코아에어로스페이스의 2021년 추정 EBITDA의 현재가치 18,193백만원에 Peer의 평균 EV/EBITDA 12.68배를 적용하여 주당 평가가액 21,044원 산출          ○ Peer의 평균 EV/EBITDA는 2020년 1월 16일(증권신고서 제출일로부터 4영업일 전일)을 분석기준일로 하여 1개월간 증가의 산술평균, 1주일간 증가의 산술평균과 분석기준일 중 낮은 가액으로 산출          ○ Peer는 증권신고서에서 선정된 유사기업 기준</p>

**【 요약 재무제표 】**

요약 손익계산서					요약 재무상태표				
구분(백만 원)	2016	2017	2018	2019.3Q(누적)	구분(억 원)	2016	2017	2018	2019.3Q
영업수익	8,092	15,008	28,937	34,735	유동자산	8,422	10,853	22,312	38,268
영업비용	2,382	5,860	6,142	4,938	비유동자산	13,661	31,184	36,083	40,741
영업이익	409	-2,355	-916	1,735	자산총계	22,083	42,037	58,395	79,009
법인세비용차감전순이익	111	-4,285	-9,988	-6,508	유동부채	9,602	24,644	41,296	14,737
당기순이익	111	-3,885	-9,409	-7,136	비유동부채	10,553	18,429	28,519	25,239
					부채총계	20,155	43,073	69,815	39,976
					자본총계	1,928	-1,036	-11,420	39,033

  

재무비율				
구분	2016	2017	2018	2019.3Q(누적)
영업이익률	5.1%	-15.7%	-3.2%	5.0%
법인세비용차감전순이익률	1.4%	-28.6%	-34.5%	-18.7%
순이익률	1.4%	-25.9%	-32.5%	-20.5%

  

부채비율				
구분	2016	2017	2018	2019.3Q
부채비율	1045.4%	-4157.6%	-611.3%	102.4%
유동부채	87.7%	44.0%	54.0%	259.7%
ROA	0.3%	-7.7%	-13.7%	-9.0%
ROE	24.9%	62.4%	-68.1%	-18.3%

주1 : 2016년 K-GAAP 개별재무제표 기준  
 주2 : 2017년~2019년 K-IFRS 연결재무제표 기준  
 자료 : 증권신고서, 캔코아에어로스페이스, IR큐더스

**【 Peer 실적 및 밸류에이션 】**

구분(억 원)	기준	매출액		영업이익		당기순이익(지배)		시가총액	EV	EBITDA		EV/EBITDA	
		2018	2019. 3Q(누적)	2018	2019. 3Q(누적)	2018	2019. 3Q(누적)			2019(연환산)	2019(연환산)		
한국항공우주산업(주)	연결	27,860	20,039	1,464	1,978	572	1,736	2,315	32,167	36,030	2,817	3,756	9.59
한화에어로스페이스(주)	연결	44,532	36,660	532	1,301	323	1,243	1,657	17,994	32,343	2,844	3,792	8.53
(주)아스트	연결	1,170	1,017	108	122	40	16	21	2,081	4,493	201	268	16.77
하이즈항공(주)	연결	517	556	12	28	8	39	52	875	1,082	64	85	12.75
(주)오르비텍	연결	692	514	42	22	34	6	8	844	1,088	52	69	15.78

주1. Peer는 증권신고서에서 선정된 유사기업 기준  
 주2. Peer의 시가총액은 단기변동성 반영을 배제하기 위해 증권신고서 제출일로부터 4영업일 전일을 분석기준일로 하여 1개월간 증가의 산술평균, 1주일간 증가의 산술평균과 분석기준일 증가 중 낮은 가액을 기준 주가로 적용  
 주3. Peer의 2019년 당기순이익 및 2019년 EBITDA는 2019년 3Q 누적 실적을 연환산하여 적용  
 주4. Peer의 EBITDA는 영업이익에 감가상각비, 무형자산상각비 및 사용권자산상각비를 가산하여 산출  
 주5. Peer의 순차입금은 2019년 3Q 연결재무상태표 상 차입금, 사채, 리스부채 등 이자부 부채의 합계액에서 현금성자산 및 단기금융상품을 차감하여 산출  
 자료 : 증권신고서, 한국거래소, IR큐더스

**【 캔코아에어로스페이스 밸류에이션 】**

구분	단위	2021년 추정 EBITDA	2021년 추정 EBITDA의 현재가	Peer의 평균 EV/EBITDA	EV 평가액	순차입금	시가총액평가액	적용주식수	주당 평가액
산출내역	백만 원	26,197	18,193	12.68배	230,754	5,865	236,619	11,243,923주	21,044원

주1 : 캔코아에어로스페이스의 예상 EBITDA의 현재가치는 증권신고서의 2021년 예상 EBITDA를 현재가치로 할인하여 구한 값(최근 이익미실현 상장기업 및 기술특례상장기업의 현재가치 할인율 및 동사의 사업구조 및 현금흐름 등을 종합적으로 고려한 할인율은 20.5%)  
 주2 : 캔코아에어로스페이스의 적용 주식수 11,243,923주는 공모희망가액 하단을 기준으로 희석주식수 2,240,270주(신주인수권 및 Refixing 가능 전환우선주, 상환전환우선주, 전환사채)를 포함  
 주3 : 전환우선주, 상환전환우선주, 전환사채의 refixing 가능 주식수(2,083,037주)는 최종 공모가액에 따라 변경될 수 있음  
 자료 : 증권신고서, IR큐더스

**Disclaimer**

본 자료는 분석대상 기업에 대해 투자자의 이해를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 작성 컨설턴트가 신뢰할만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로, 최종 투자결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.

**작성자**

IR큐더스 한나라 책임 02.6011.2000(#131) nrhan@irkudos.co.kr

