Company Note Overseas
2021. 11. 26

Blade Air Mobility, Inc. (BLDE)

N/R

Analyst 로버트 쉬크
02-3787-2261 r.cheek@hmsec.com

글로벌 주식 Weekly

항공: 비행

Blade Air Mobility, Inc. (BLDE)

Blade Air Mobility, Inc. (BLDE) 는 UAM의 퍼스트 무버이며 매력적인 비즈니스 모델을 가지고 있다. 현재 동사는 전통적인 헬리콥터를 사용하고 있지만 다가오는 eVTOL 시대에 대비하기 위해 항공 이동성에 대한 경험을 활용하고 있다. eVTOL의 출현은 잠재적으로 거대한 UAM 시장에 대한 회사의 성장을 가속화할 것이다. 동사는 이미 eVTOL을 병행 개발하면서 수익성이 높은 사업을 운영하고 있기 때문에 다른 eVTOL 업체들에 비해 리스크가 적다. 그만큼 향후 대규모 시장으로 진화할 것으로 판단되는 항공승차호출 시장에서 선두주자가 될 가능성이 크다.

많은 eVTOL 및 UAM 이름 중에서 Blade는 UAM 비즈니스에 대한 차별화된 접근 방식으로 인해 우리가 선택한 종목 중 하나이다. 실제로 이곳은 신흥시장인 만큼, UAM 사업에 대한 접근 방식이 기업마다 조금씩 다르지만, 세 가지 이름에 모두 노출되는 것이 타당하다고 생각한다. 물론 UAM 부문 전체가 투기가 심하지만 산업은 발전하고 발전할 것이며, 이는 예상보다 빠른 속도로 일어날 것이다. 공간이 점점 더 붐비는 것은 사실이고, 이유는 잠재적인 상승이 층권이고 첫 번째 도미노가 무너지면, 즉, 규제 장애물이 극복되면, 그 성장은 엄청나게 빠를 것이다. 현재 거래되고 있는 많은 이름들은 세 가지 방법 중 하나를 택할 것 같다: 1) 성장하여 이 새로운 산업에서 생존할 수 있는 플레이어가 될 것; 2) 더 큰 항공 우주 회사나 자동차 회사에 인수되거나, 3) 추락하고 불태워질 것. Blade의 비즈니스를 분석한 결과, 처음 두 범주 중 하나로 분류할 수 있는 몇 안 되는 범주 중 하나라고 믿을 만한 이유가 있다. 게다가 최근 심각한 주가 조정으로 투자자들은 USD10/sh 이하 수준에서 매수 기회를 얻는다.

시장 조사에 따르면 도시 항공 교통(UAM) 시장은 USD1tn을 초과하는 총 주소 지정 시장에 도달할 수 있다. 씨티그룹은 2030년까지 시장이 6,500억 달러에 이를 것으로 추산하고 있다. 미국 주요 항공사의 연매출이 400억달러, Boeing(BA)의 연매출이 1000억달러인 점을 감안하면 배정된 UAM 시장 타깃은 매우 공격적으로 보인다.

11월 넷째 주 미국 Top Pick
Blade Air Mobility, Inc. (BLDE)

Blade Air Mobility, Inc. (BLDE)

Blade Air Mobility, Inc.(BLDE)는 뉴욕에 본사를 둔 기술 기반 항공 모빌리티 기업이다. 동사는 미국과 해외의 혼잡한 지상 노선에 비용 효율적인 항공 운송 대안을 제공한다. 블레이드는 수륙양용 수상비행기, 고정익, 헬리콥터 운송 서비스를 통해 미국 북동부와 인도 내에서 지상 운송에 대한 대안을 소비자에게 제공한다. 회사의 운영 파트너 네트워크는 항공기, 연료, 보험, 정비, 파일럿을 제공하며 모바일 앱과 웹사이트를 통해 예약에 초점을 맞추고 있다. 고객 간 기술 스택을 통해 노선 네트워크를 통해 터미널 사이를 오가는 여러 운영자를 조정하여 항공편 승객을 관리할 수 있다. 기술 스택은 승객들이 플랫폼을 어떻게 사용하는지 파악하고 기회를 예측하기 위해 데이터를 수집하고 분석합니다. 현재 Blade는 다른 어떤 회사보다 더 많은 사람들을 도심에 드나들게 하고 있다. 2021년 9월 17일 SPAC를 통해 뉴욕 증권 거래소에 상장되었다.

투자근거

Blade는 제한된 자본 지출이 필요한 자산 조명 모델을 갖춘 선도적인 항공 모빌리티 플랫폼이 될 계획이다. 현재 Blade는 헬리콥터, 제트기, 수상기를 통해 밀집된 도심 지역에서 승객들을 태우고 있다. 그러나 그것의 성장 스토리는 eVTOLs를 통한 UAM 시장의 성장에 있는데, 이는 대기 오염과 소음 공해를 덜 발생시키고 있다. 실제로 Blade의 CEO는 노선의 실질적인 성장에 대한 회사의 유일한 제한 요인은 소음이라고 말했다. 그러나 대부분의 eVTOL은 이르면 2024년까지 생산에 들어갈 예정이다.

3분기 매출액은 1300만 달러로 2020년 대비 277% 증가했으며 매출액은 2019년 750만 달러에 비해 73% 증가했다. Blade는 eVTOLs로 서비스 확장이 가능할 경우 강력한 수치를 예측한다. 동사는 2019년 3천3백만 달러였던 수익이 2024년 4천2백만 달러로 성장한 후, eVTOLS 3단계 출시로 2026년에는 8억7천5백만 달러로 급증할 것으로 전망했다.

이 시스템을 통해 모바일 앱으로 비행 20분 전에만 예약하면 되는 좌석 가격으로 우버(UBER) 블랙맨하탄-JFK

동사의 자산 조명 비즈니스 모델 독점 기술, 전략적 인프라, 강력한 브랜드, 사용자 친화적인 고객 경험 및 20만 명의 고객을 통해 오늘날의 항공기를 활용하는 플랫폼을 구축하고 eVTOL로 쉽게 전환할 수 있었다. 동사는 전환이

지상 가격을 USD195 또는 USD95로 제칠 수 있다.

이루어지기 전까지 플랫폼과 고객을 계속 구축할 계획이다. 성장하는 시장 실제로 UAM은 Blade 이전의 소비자 오퍼링은 아니었다. 비행은 비용이 많이 들었고 일반적으로 수용량이 낮은 비효율적인 대형 헬리콥터로 수행되었다. 예약은 12시간 예고와 함께 계약서에 서명하고 팩스로 발송하는 방식으로 이뤄졌다. Blade의 플랫폼은 더 새롭고 작은 헬리콥터를 사용하여 더 빠른 집적, 경로 결정 및 좌석별 가격을 가능하게 한다. Blade는 이 시스템을 통해 모바일 앱으로 비행 20분 전에만 예약하면 되는 좌석 가격으로 우버(UBER) 블랙맨하탄-JFK 지상 가격을 USD195 또는 USD95로 제칠 수 있다.

동사는 이미 전략적 인프라를 갖추고 있으며, 추가 자본은 더 많은 확장과 새로운 노선을 가능하게 할 것이다. 도시 혼잡이 심해짐에 따라 주소 지정 및 서비스 가능한 대형 시장이 성장하고 있다. Blade는 이미 주요 단거리 항공 시장에서 시장점유율 부문에서 선두를 달리고 있어 새로운 시장 확대에 대한 신뢰도를 높이고 있다.

현재, 약 167개의 다른 eVTOL이 개발 중에 있다. Blade는 인프라와 플랫폼에 초점을 맞추고 있기 때문에 어느 회사가 먼저 시장에 나오든 상관없이 이점을 누릴 수 있다.

그러나 궁극적으로 Blade의 성장의 주요 촉매는 eVTOLs에 있었다. eVTOLs는 낮은 비용, 낮은 소음 및 제로 배출을 고려할 때, 항공 모빌리티 플랫폼인 Electric Motors를 활용하여 항공기가 헬리콥터처럼 착륙하고 비행기처럼 순항할 수 있도록 함으로써 Blade의 비즈니스를 가속화할 수 있었다. Quiet은 eVTOL의 핵심 혁신이다. 비용, 배출량 및 소음을 줄이면 UAM 비즈니스를 전세계적으로 성장시키는 데 도움이 될 것이다. 실제로, 많은 나라들이 이미 실험적인 eVTOLs를 시험하고 있다. 첫 번째 생산 인증 eVTOL은 인간 운영자가 있지만 자율 운영으로 전환될 것입니다. 컴퓨터 지원 플라이 바이 와이어 제어와 중복 분산 전기 추진의 발전으로 eVTOL은 보다 안전하게 비행할 수 있다. Archer Aviation, Joby Aviation BETA Technologies, Airbus, Boeing, 그리고 Lilium과 같은 제조사들은 모두 전기 항공기를 개발하고 있다. 블레이드의 목표는 eVTOL을 이용하여 화물과 승객을 수송하는 미국 최초이자 최대 회사가 되는 것이다. Seagate는 eVTOL을 운송 시장에 손쉽게 도입할 수 있는 고객 기반, 인프라 및 기술을 구축하여 글로벌 확장을 위한 플랫폼을 구축했습니다. Blade는 차세대 eVTOL을 수익성 및 규모에 맞게 구축할 수 있는 전략적인 입지를 구축하고 있다. eVTOLs의 비즈니스 모델은 입증되었고 수익성이 있으며, eVTOLs는 단위 경제성을 개선하고 대응 가능한 시장을 크게 확장해야 합니다. 현재, 약 167개의 다른 eVTOL이 개발 중에 있다. Blade는 인프라와 플랫폼에 초점을 맞추고 있기 때문에 어느 회사가 먼저 시장에 나오든 상관없이 이점을 누릴 수 있다. 간단히 말해서, 동사는 광범위한 전단 기반과 전략 인프라에

대한 통제를 통해 향후 UAM 시장에서 선도적인 위치를 누릴 수 있을 것이다.

시장전망

뉴욕시에만 연간 2,700만 명의 승객이 있으며, 300만 명에서 500만 명의 승객이 헬리콥터 서비스를 이용하기 위해 비용을 지불할 것임을 나타내며, 이는 eVTOL 이전 10억 달러의 수익 기회를 나타낸다. 노스이스트 코리더는 뉴욕보다 더 크고, 서비스 가능한 $1~2 bn의 서비스 가능한 시장 eVTOL 이전과 4천만 명의 승객의 TAM을 가지고 있다. 그리고 가장 큰 상금은 30억~50억 달러의 eVTOL 이전 서비스 가능 시장과 2억 명 이상의 승객의 TAM을 보유한 서부 해안이다.

대부분의 경쟁사가 eVTOL HW 구축에 주력하고 있는 것과 달리 Blade 모델은 기존 기술을 활용하고 자산경량으로 신규 노선 취항 위험을 해소할 수 있다. 또한 Blade는 대부분의 경쟁사와 달리 기존 기술(예: 헬리콥터, 고정익 항공기)로 수익을 창출하는 UAM 사업을 이미 운영하고 있다.

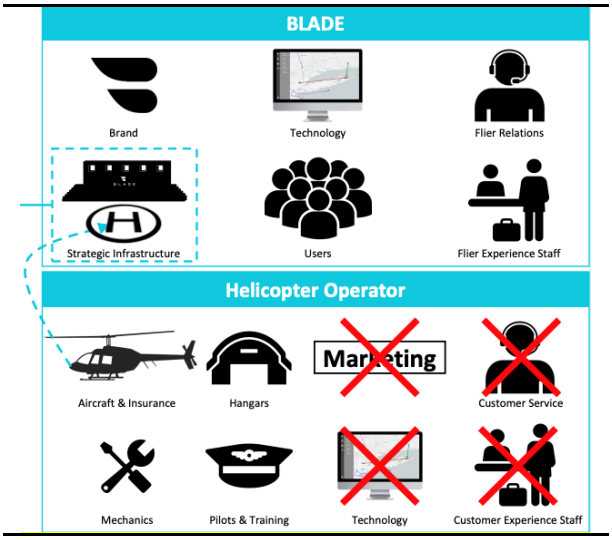
Blade의 기존 플랫폼은 소비자 신뢰, 전문성 및 eVTOL로의 전환을 위한 확장성을 제공한다.

실제로 경쟁사인 eVTOL 제조사 Joby(JOBY)에 따르면 이는 미국 내 최소 5,000억 달러 규모의 시장이며 글로벌 시장 규모도 1trn 이상이다. 또한 Joby가 eVTOL 운송에 대한 강력한 미래 수요를 활용할 수 있는 최고의 포지션 중 하나라고 생각하지만, Blade는 그럼에도 불구하고 상대적으로 대폭 할인된 가격으로 구입할 수 있는 다른 비즈니스 모델을 가진 흥미로운 제안이다. Joby와 마찬가지로 Blade도 가장 빠르게 성장하는 미래 산업 중 하나에서 잠재적으로 주요 장애물이 될 수 있다. 실제로, Morgan Stanley(MS)는 우리가 교통량을 줄이고 완전히 새로운 차원의 인트라시티 트래블을 열기 위해 도시 항공 여행을 활용함에 따라 eVTOL/UAM 산업이 2040년까지 USD1.5tn에 이를 것으로 예측한다. 다만 eVTOL 주식에 투자하는 것은 불과 몇 년 전 Tesla 주식을 매입한 것과 비슷하다. 지금 VC, 완성차 업체, 항공우주 업체 이외에는 이 산업을 말하는 사람이 거의 없다. 하지만, 그것이 이륙할 때, 그것은 대부분의 투자 대중들을 놀라게 할 것이고 그 엄청난 이득은 기꺼이 위험을 감수하려는 사람들에게 돌아갈 것이다. 향후 몇 년 안에 사람들은 eVTOLs를 통해 도시에서 도시로 여행을 시작할 것이다. 이와 같이, eVTOL/UAM 산업은 거대할 것이며, 10년 동안 가장 큰 성장 산업 중 하나임이 입증될 수 있다. 규제 당국이 eVTOLs를 승인하면 해당 채택은 기존 ATC 시스템, FAA 규칙 및 인프라에 따라 달라지며, Blade의 기존 플랫폼은 소비자 신뢰, 전문성 및 eVTOL로의 전환을 위한 확장성을 제공한다.

제휴 및 인수

Blade의 비즈니스 모델을 통해 다양한 eVTOL 제조업체와 제휴를 맺는 동시에 기존 항공기를 사용하여 비즈니스를 운영할 수 있다. 현재는 베타 테크놀로지스, 이브(엠브라어 계열), 매그니엑스, 와이스크(보잉과 키티호크 사이의 JV) 등 4개의 eVTOL 제조업체와 제휴하고 있다. 9월 17일, Blade는 16개 주의 장기 이식 센터 및 장기 조달 조직과 함께 일하는 복합 장기 물류 및 운송 회사인 Trinity Air Medical을 인수했다. 이번 인수를 통해 1) 현재 매년 60% 이상 성장하고 있는 Blade의 MediMobility 사업의 매출 증대를 가속화하고, 2) 서비스 가용성을 개선하며, 3) 비용을 절감할 수 있을 것으로 기대한다.

〈그림1〉 Blade의 자산 최소화 운영방식



자료: Blade, 현대차증권

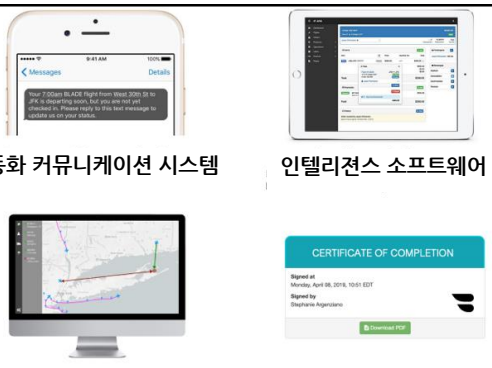
〈그림2〉 고객에서 조종석까지 이어지는 UAM 플랫폼

자료: Blade, 현대차증권

〈그림3〉 5,000억달러의 모빌리티 플랫폼 생태계와 하드웨어 시장

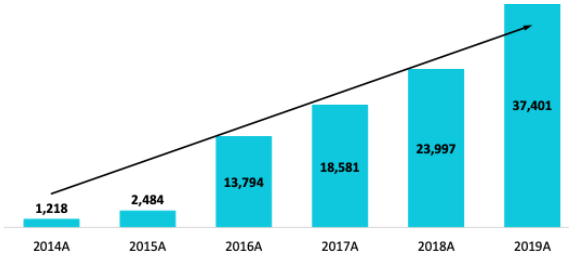
자료: Blade, 현대차증권

〈그림4〉 UAM의 기술적인 원리



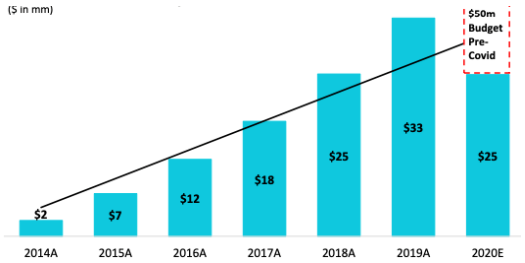
자료: Blade, 현대차증권

〈그림5〉고객의 증가



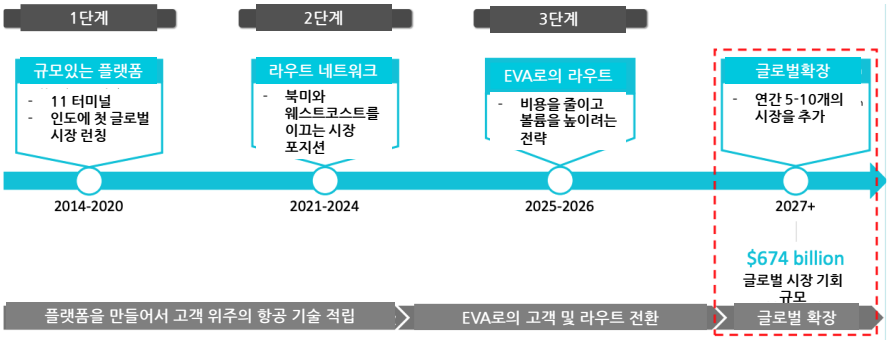
자료: Blade, 현대차증권

〈그림6〉역사적 매출 및 향후 전망치



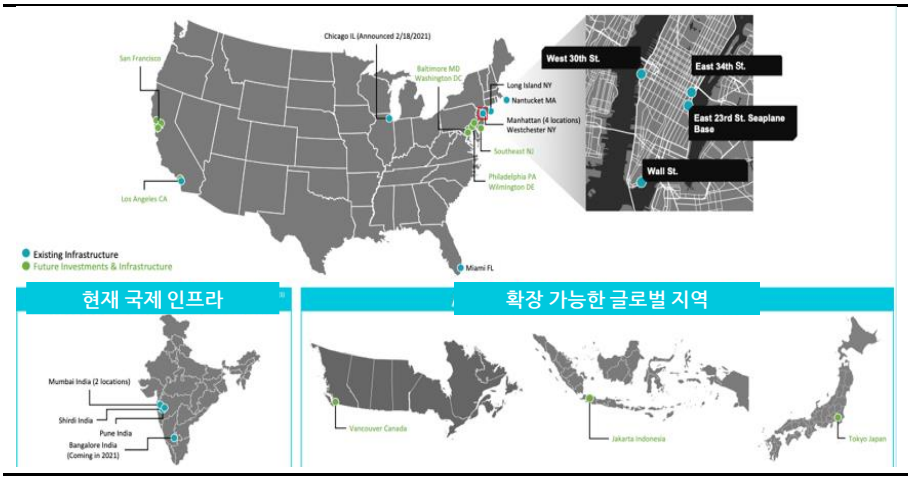
자료: Blade, 현대차증권

〈그림7〉 글로벌 UAM 시장을 이끄는 위치



자료: Blade, 현대차증권

〈그림8〉 전략적 인프라: 현재와 미래



자료: Blade, 현대차증권

〈그림9〉 현재의 인프라를 이용한 리스크를 최소화할 수 있는 성장 계획에 집중

자료: Market Research Future, 현대차증권

밸류에이션과 리스크요인

Blade의 현재 시가총액은 11월 25일 기준 USD6억1,20만 달러로 UAM 시장에서 가장 합리적인 기업 중 하나이다. Blade를 Joby 및 Archer와 같은 다른 순수 UAM 플레이와 비교하는 것이 더 적절하다고 생각되지만, Blade가 몇 년 동안 기존 항공기로 승객을 태우고 다녔기 때문에 항공사 부문을 사용하여 평가 지표를 비교했습니다. 수익을 얻을 수 없기 때문에 P/S와 P/B가 가장 적절한 가치평가 수단이다. 따라서, 항공 산업과 비교할 때 Blade는 항공 산업에서 가장 높은 P/S 11.43배로 높게 평가된 것으로 보이지만, Blade의 P/B는 업계 중위 1.75배와 일치하여 2.00배밖에 되지 않는다. 블레이드는 영업 기준으로 적자를 내고 있어 항공업계 동종 업체들에 비해 수익성이 떨어진다는 특징이 있다. 매출총이익은 중위권 이하이지만, 영업수익과 순이익률은 업계 최저 수준이다. 그 회사는 부채가 거의 없고, 따라서 재무적인 위험도 거의 없다.

Blade는 P/E가 0이지만 비즈니스 라이프 사이클 관점에서 블레이드와 같은 기업에 투자하는 것은 고성장 단계의 주식을 소유하는 것이다. 따라서 성숙한 비즈니스에 사용되는 주요 지표는 관련이 없다. 배당과 P/E는 파괴적인 성장 기업과의 잠재적 수익을 측정하는 방법이 아니다. 수익은 급성장 단계에서 일어나는 사건을 기반으로 한다. 기업이 주도적인 위치를 확보하면 해자는 튼튼해진다. 동사는 손익분기점을 찍고 의미 있는 이익을 내기 시작한다. 기업의 규모와 유동성이 커지면서 기관투자가에게 투자 대상이 되고 더 많은 분석가들이 커버리지를 개시한 뒤 지수에 편입된다. 한마디로 동사의 본질적 가치는 성숙할수록 커진다. 기술과 규제 도미노가 무너지기 시작하면 UAM 산업과 미래 이 산업의 선봉장을 대표하는 일부 기업이 기하급수적인 성장을 겪을 수 있기 때문에, 우리는 전통적인 가치 평가 지표가 반드시 이러한 투자에 적용되는 것은

아니라고 믿는다.

Blade는 UAM 미래 산업에서 현재 예상 가능한 eVTOL에 크게 의존하지 않는 기업이다.

물론 성장주의 적정 가격을 결정하는 것이 쉽지 않고 투자자들은 다양한 선택지로 위험을 감수해야 한다. 몇몇 초기 단계 회사들은 설득력 있는 이야기를 가지고 있지만, 그들은 이 이야기를 뒷받침할 수 있는 숫자가 부족하다. 완전히 대조적으로 성숙한 기업은 숫자만으로 평가되어야 한다. 그런 만큼 중대형 기업의 주식만 사들이면 10배 이상의 수익률을 확보할 기회가 없어진다. 이에 따라 투자자들은 투기성장이 아닌 지속성장이 핵심인 파괴적 산업이나 곧 붕괴될 산업 내 기업을 중심으로 스토리와 숫자가 최적의 조합을 공략해야 한다. 그 회사들을 매수하여 장기적인 기회에 대한 관점을 가지세요. 추정치와 시장 심리에 민감하게 반응하는 주가 변동성이 지속될 것으로 예상한다.

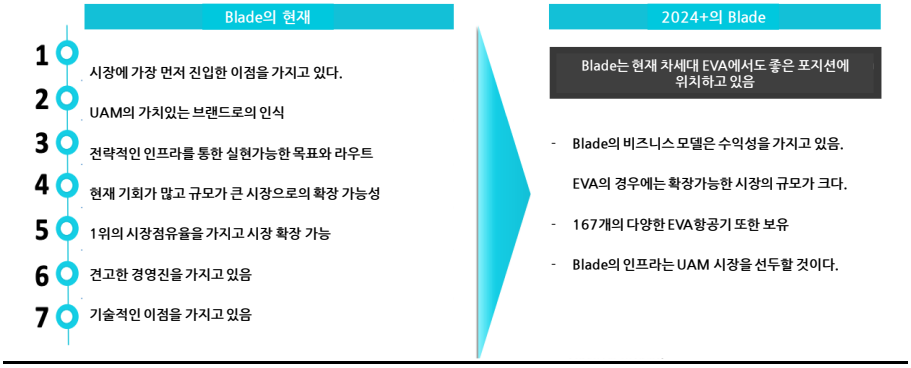
Blade는 아직 의미 있는 수익을 창출하고 있지는 않지만, 그럼에도 불구하고 미래에 막대한 이익을 제공할 수 있는 부문에 대한 노출을 원하는 더 많은 위험 회피 투자자들에게는 Blade가 적절한 선택을 할 수 있을 것이다. 이미 미국과 인도에서 에어택시는 물론 장기이식 배송 서비스 등으로 여러 수익 창출 사업을 펼치고 있기 때문이다. 또한, 미래의 빠르게 성장하는 산업이 제공하는 엄청난 잠재력을 보고 그러한 투자에 내재된 변동성을 견딜 수 있는 사람들을 위해 Blade는 이 매력적인 분야에 대한 노출을 얻을 수 있는 가장 유망한 방법일 것이다.

요점

Blade는 UAM 분야에 대한 매력적인 투자이며, 다른 UAM 주식과 마찬가지로 비슷한 위험을 안고 있지만, 많은 면에서 투자자들에게 이 시장에 대한 '안전한' 경로를 제공한다. 이미 수익성이 높고 승차권 플랫폼을 갖춘 다양한 항공기를 운영하고 있다는 사실은 eVTOL 사업에 매진하는 동안 지속적으로 사업을 발전시키고 브랜드를 성장시키는 동시에 시장에 승차권 항공 모빌리티의 이점을 교육할 수 있다는 것을 의미한다.

Blade는 경쟁사인 Archer, Joby와 함께 UAM 업계의 선두 주자가 될 가능성이 높다고 생각한다. UAM 투자 중에서 Blade는 차별화된 비즈니스 모델로 매우 유망하며, 현재 USD10/sh 이하 가격으로 믿을 수 없는 가격임을 입증할 수 있다.

<그림10> Blade는 항공 모빌리티 시장에서 굉장히 좋은 포지셔닝을 함

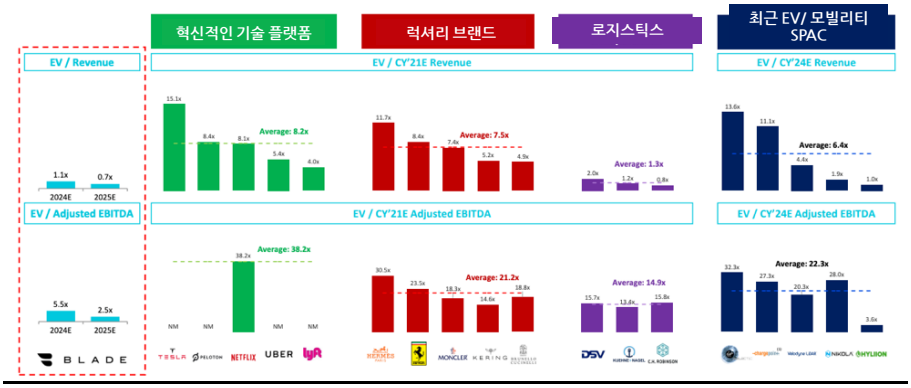


자료: Blade, 현대차증권

<그림11> 비교분석 유니버스

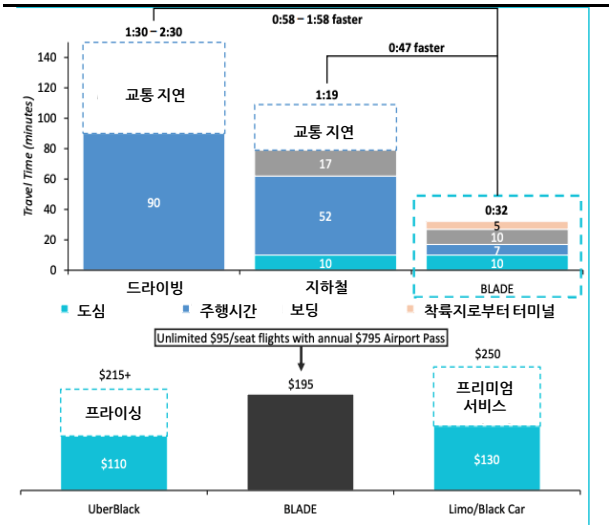
자료: Blade, 현대차증권

<그림12> 밸류에이션 벤치마킹



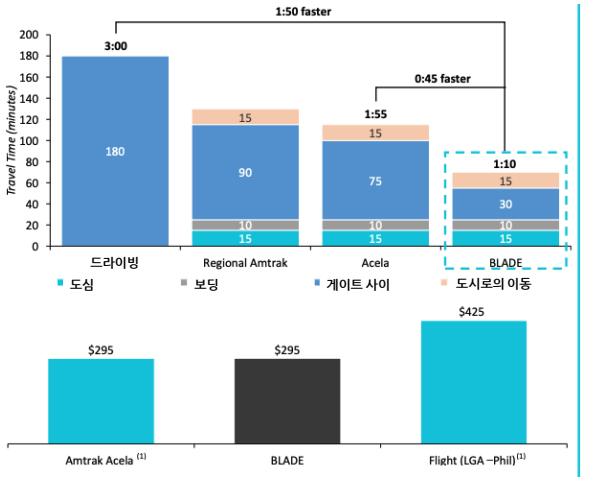
자료: Blade, 현대차증권

<그림13> 이동시간의 감소와 가격경쟁: 케이스 스터디 I: Manhattan - JFK



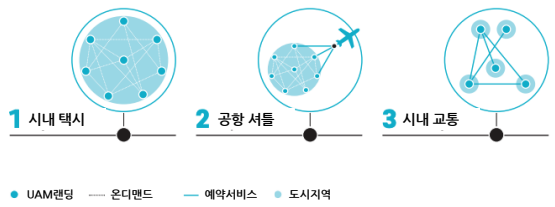
자료: Blade, 현대차증권

<그림14>이동시간의 감소와 가격경쟁: 케이스 스터디 II: NYC-Philadelphia



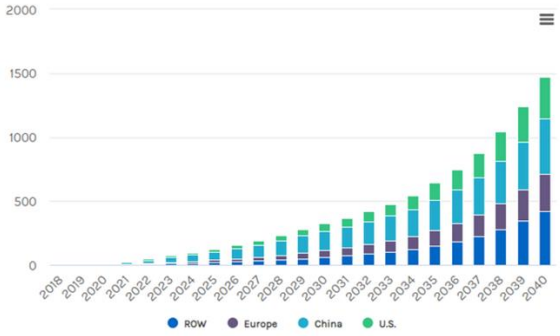
자료: Blade, 현대차증권

<그림14>미래 UAM 시장은 3가지의 활용분야를 가지게 될 것이다.



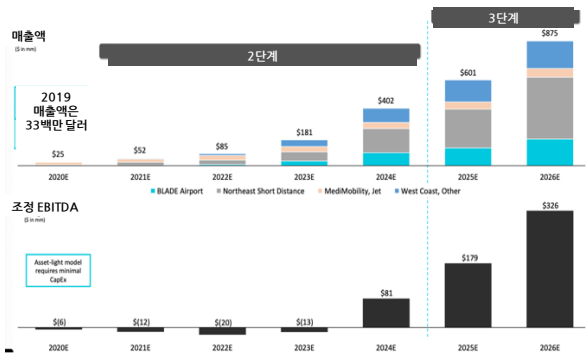
자료: RolandBerger, 현대차증권

<그림15> UAM의 총 확장가능한 시장규모(베이스 케이스)



자료: Morgan Stanley, 현대차증권

<그림16> 재무적인 전망치



자료: Blade, 현대차증권

<그림17> Trinity Medical Solutions에 사용되는 Blade의 기술

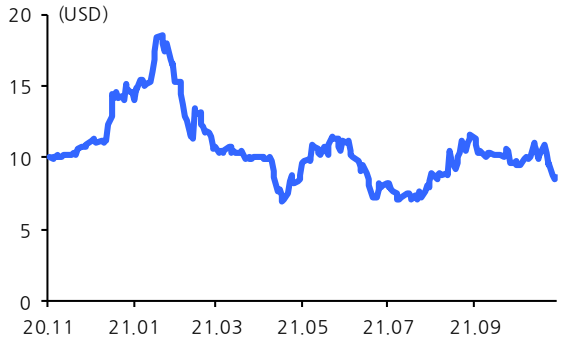
자료: Blade, 현대차증권

〈그림18〉 Peer 기업 밸류에이션

기업	티커	시가총액(USDmn)	P/E	P/S	EV/EBITDA	매출 성장률(%)
Blade Air Mobility, Inc.	BLDE	696	NA	NA	NA	NA
Archer Aviation Inc.	ACHR	1,381	NA	NA	NA	NA
Joby Aviation, Inc.	JOBY	5,495	NA	NA	NA	NA
Broadstone Acquisition Corp.	BSN	379	NA	NA	NA	NA
Lilium N.V.	LILM	2,671	NA	NA	NA	NA

자료 : Thomson One, 현대차증권

〈그림19〉 BLDE 주가추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 로버트 쉬크의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.