

아스트 (067390)

스몰캡



허선재

02 3770 2638

sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (11/12)	6,420원
상승여력	-

시가총액	1,650억원
총발행주식수	25,695,494주
60일 평균 거래대금	14억원
60일 평균 거래량	195,664주
52주 고	8,480원
52주 저	4,490원
외인지분율	0.93%
주요주주	김희원 외 1인 13.02%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.2)	(20.2)	42.0
상대	(17.3)	(16.7)	18.2
절대(달러환산)	(9.8)	(21.5)	34.2

3Q21 Review: 실적 반등 시작

3분기 매출액 YoY +277% 성장

아스트 3분기 연결 실적은 매출액 219억원 (YoY +277%)과 영업이익 -13억원 (YoY 적축)을 시현했다. 별도 기준으로는 영업이익 28억원을 시현하며 흑자전환에 성공했다. 실적 개선 요인은 ①보잉 737Max와 E2의 생산대수 회복 ②보잉의 생산캐파 감축에 따른 동사 부품 점유율 확대에 기인한다. **지금은 항공기 제조 업황 개선에 따른 동사의 실적 회복이 본격화 된 점에 주목해야한다.** 실제로 주력 고객인 보잉과 Embraer항 매출액은 123억원(YoY +1,620%)과 75억원(YoY +2,625%)을 기록했다. 더불어 연말까지 중국 내 운항재개 승인 가능성이라는 강력한 성장 모멘텀까지 남아있기 때문에 향후 충분한 기대감을 가져봐도 좋다.

업황 개선 속 중국 운항 재개 기대감까지 ↑

최근 글로벌 코로나 백신 접종 및 치료제 개발이 가속화되면서 보잉과 Embraer는 주력 기종인 737Max와 E2의 생산대수를 꾸준히 확대 중에 있다. 보잉 737Max의 월평균 생산대수는 3Q20 10대 미만→3Q21 19대까지 두배 이상 늘어났으며 이에 동사 Section48의 월평균 공급 물량 또한 동기간 2대에서 15대까지 증가했다. Embraer도 마찬가지로 E2 생산대수를 월평균 약 15대까지 늘려가며 업황 회복을 방증하고 있다. 더불어 올해 8월 중국에서 진행된 737Max의 시험 비행이 성공적으로 완료되었고 이에 ①연말까지 운항재개 승인 ②1Q22 중국항 인도 재개에 대한 기대감이 높아지는 상황이다. 중국항 항공기 인도 재개 시 737Max의 월평균 생산대수는 현재 19대에서 31대 이상으로 늘어날 것으로 전망되며 동사 Section48의 공급 물량은 최소 월 20대까지 확대될 것으로 예상한다.

2022년 매출액 1,311억원, 영업이익 97억원 전망

아스트 2021년 매출액과 영업이익은 각각 844억원 (YoY +54.9%)과 -41억원 (YoY 적축)으로 전망한다. 내년부터는 업황 회복 속도가 더욱 가속화 될 것으로 예상되기 때문에 동사의 2022년 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,311억원 (YoY +55.3%)과 97억원 (YoY 흑전)으로 추정한다. 다만 3분기부터 본격화된 실적 반등에도 불구하고 단기적 유동성 리스크는 여전히 존재하기 때문에 향후 추가적인 자금조달은 불가피할 것으로 전망한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,446	545	844	1,311
영업이익	143	-191	-41	97
지배순이익	-7	-314	-63	2
PER	-312.7	-4.2	-26.1	813.2
PBR	1.4	0.8	1.0	1.0
EV/EBITDA	18.5	-84.3	33.4	15.1
ROE	-0.5	-18.0	-3.9	0.1

자료: 유안타증권

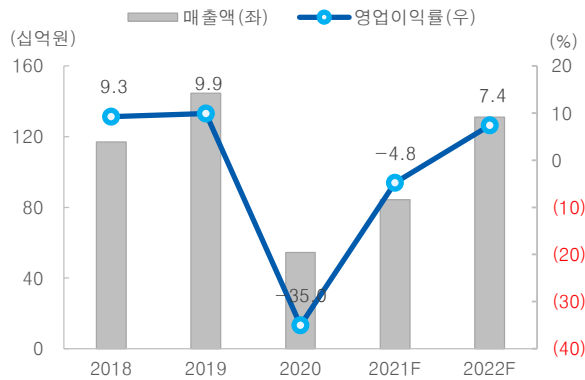
아스트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	80.8	87.9	97.2	117.0	144.6	54.5	84.4	131.1
증가율	21.4%	8.8%	10.6%	20.4%	23.6%	-62.3%	54.9%	55.3%
Bulkhead	17.2	17.5	19.0	17.4	16.6	0.0	2.0	14.3
Section 48	22.0	19.5	17.5	41.9	41.3	2.5	27.5	48.2
U/L Deck	6.3	6.1	7.3	10.1	11.8	0.0	0.3	7.6
Stringer 등	5.6	5.3	5.8	6.8	5.5	0.4	1.3	4.1
E2 Fuse 등	-	-	-	0.0	5.0	33.8	35.1	31.7
기타/연결조정	(0.0)	(9.5)	(22.2)	40.8	64.4	17.8	18.2	25.2
영업이익	3.3	7.3	8.1	10.8	14.3	(19.1)	(4.1)	9.7
영업이익률	4.1%	8.4%	8.3%	9.3%	9.9%	-35.0%	-4.8%	7.4%
당기순이익	2.5	6.2	1.5	4.4	0.5	(37.7)	(7.6)	0.1
순이익률	3.1%	7.0%	1.5%	3.8%	0.3%	-69.1%	-9.0%	0.0%

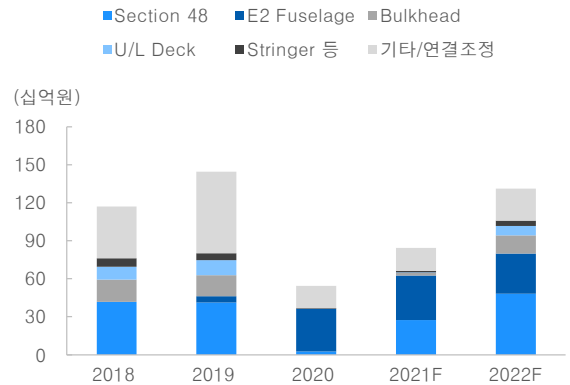
자료: 아스트, 유안타증권 리서치센터

아스트 실적 추이 및 전망



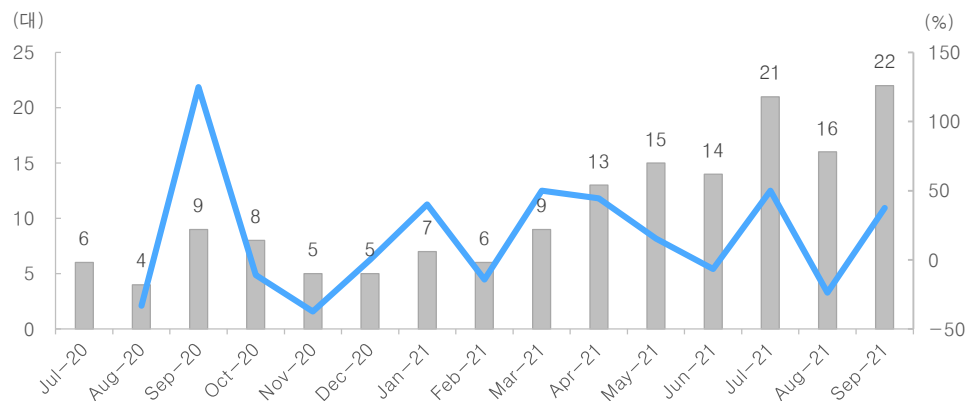
자료: 아스트, 유안타증권 리서치센터

아스트 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 아스트, 유안타증권 리서치센터

Spirit Aerosystems 737Max Fuselage 월별 인도 대수



자료: Camgian, 유안타증권 리서치센터

아스트 (067390) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,170	1,446	545	844	1,311
매출원가	971	1,107	615	743	1,032
매출총이익	199	339	-70	101	279
판매비	90	196	120	142	182
영업이익	108	143	-191	-41	97
EBITDA	184	263	-49	133	300
영업외손익	-45	-135	-230	-72	-94
외환관련손익	17	22	6	5	5
이자손익	-69	-100	-134	-136	-140
관계기업관련손익	4	0	-36	-2	2
기타	3	-58	-67	62	40
법인세비용차감전순손익	63	8	-421	-113	4
법인세비용	19	3	-44	-37	1
계속사업순손익	44	5	-377	-76	2
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	5	-377	-76	2
지배지분순이익	40	-7	-314	-63	2
포괄순이익	37	0	-288	13	91
지배지분포괄이익	33	-12	-262	12	83

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-360	214	-88	-7	70
당기순이익	44	5	-377	-76	2
감가상각비	62	97	109	143	173
외환손익	7	4	-1	-5	-5
중속, 관계기업관련손익	-4	0	36	2	-2
자산부채의 증감	-538	-122	-126	-103	-130
기타현금흐름	69	229	271	31	31
투자활동 현금흐름	-387	-1,586	12	29	26
투자자산	0	-100	30	30	30
유형자산 증가 (CAPEX)	-396	-93	-28	0	0
유형자산 감소	0	0	2	0	0
기타현금흐름	10	-1,393	8	-1	-4
재무활동 현금흐름	672	1,504	2	72	70
단기차입금	133	55	50	50	50
사채 및 장기차입금	481	584	-37	28	28
자본	25	888	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	33	-23	-11	-6	-8
연결범위변동 등 기타	-1	0	0	27	-173
현금의 증감	-75	132	-75	121	-7
기초 현금	231	155	287	212	333
기말 현금	155	287	212	333	327
NOPLAT	108	143	-191	-41	97
FCF	-757	121	-116	-7	70

자료: 유안타증권

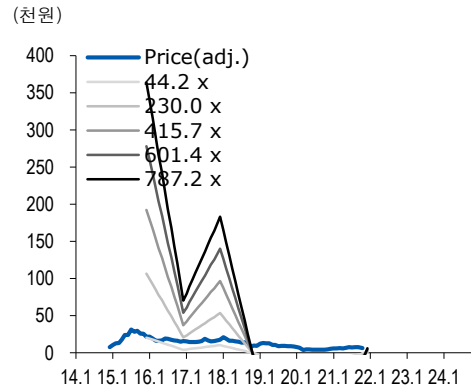
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	1,915	2,165	2,290	2,473	2,775
현금및현금성자산	155	287	212	333	327
매출채권 및 기타채권	567	235	88	155	231
재고자산	1,100	1,526	1,685	1,857	2,097
비유동자산	2,036	3,338	2,915	2,859	2,817
유형자산	1,473	1,527	1,536	1,543	1,560
관계기업등 지분관련자산	221	220	0	-32	-60
기타투자자산	26	15	2	2	2
자산총계	3,951	5,503	5,204	5,332	5,592
유동부채	1,077	1,454	1,688	1,756	1,883
매입채무 및 기타채무	366	324	278	330	433
단기차입금	576	655	705	755	805
유동성장기부채	90	123	275	275	275
비유동부채	1,668	1,868	1,661	1,690	1,718
장기차입금	844	1,378	1,198	1,207	1,215
사채	487	330	320	340	360
부채총계	2,745	3,323	3,349	3,446	3,601
지배지분	1,041	1,894	1,594	1,620	1,711
자본금	79	128	128	128	128
자본잉여금	766	1,711	1,703	1,703	1,703
이익잉여금	44	28	-264	-327	-325
비지배지분	165	286	262	266	281
자본총계	1,206	2,181	1,856	1,886	1,992
순차입금	2,059	2,404	2,575	2,533	2,618
총차입금	2,272	2,753	2,844	2,923	3,001

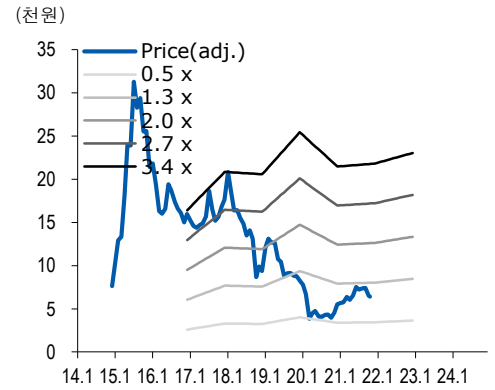
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	233	-33	-1,224	-246	8
BPS	5,976	7,393	6,238	6,336	6,692
EBITDAPS	1,186	1,206	-191	519	1,169
SPS	6,806	6,622	2,122	3,286	5,102
DPS	0	0	0	0	0
PER	62.4	-312.7	-4.2	-26.1	813.2
PBR	2.4	1.4	0.8	1.0	1.0
EV/EBITDA	25.4	18.5	-84.3	33.4	15.1
PSR	2.1	1.6	2.4	2.0	1.3

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	20.4	23.6	-62.3	54.9	55.3
영업이익 증가율 (%)	34.5	32.1	적전	적지	-339.5
지배순이익 증가율 (%)	176.6	적전	적지	적지	-103.2
매출총이익률 (%)	17.0	23.5	-12.9	12.0	21.3
영업이익률 (%)	9.3	9.9	-35.0	-4.8	7.4
지배순이익률 (%)	3.4	-0.5	-57.7	-7.5	0.2
EBITDA 마진 (%)	15.7	18.2	-9.0	15.8	22.9
ROIC	3.1	2.5	-3.9	-0.6	1.5
ROA	1.1	-0.2	-5.9	-1.2	0.0
ROE	3.9	-0.5	-18.0	-3.9	0.1
부채비율 (%)	227.7	152.4	180.5	182.7	180.8
순차입금/자기자본 (%)	197.9	126.9	161.6	156.4	153.0
영업이익/금융비용 (배)	1.5	1.4	-1.4	-0.3	0.7

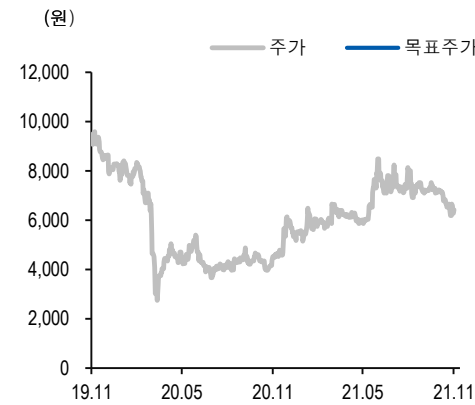
P/E band chart



P/B band chart



아스트 (067390) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-15	Not Rated	-	1년		
2021-08-10	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)	91.6
Hold(중립)	8.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-11

※해외 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: 허선재)
- 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.