

# 아스트 (067390)

스몰캡



허선재

02 3770 2638  
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견	<b>Not Rated (M)</b>
목표주가	-
현재주가 (2/15)	<b>6,430원</b>
상승여력	-

시가총액	1,652억원
총발행주식수	25,695,494주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	153,071주
52주 고	8,480원
52주 저	5,110원
외인지분율	1.66%
주요주주	김희원 외 1인 13.02%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.2	(1.5)	8.6
상대	18.2	20.6	27.0
절대(달러환산)	1.2	(3.3)	(0.3)

## 4Q21 Review: 턴어라운드 성공

### 4Q21 매출액 335억원, 영업이익 31억원 시현

아스트 4Q21 실적은 매출액 335억원 (YoY +60.0%)과 영업이익 31억원 (YoY 흑전)을 시현하며 4분기만에 턴어라운드에 성공했다. 실적 향상의 근거는 ①보잉 737Max와 Embraer E2의 가파른 생산대수 회복 ②보잉의 생산캐파 감축에 따른 동사 부품 점유율 확대 ③E2 NRC 대금 인식에 기인한다. 글로벌 항공기 지연수요에 따라 최근 확산중인 오미크론 바이러스와 무관하게 동사의 항공기 부품 공급 확대는 지속되는 중이다. 더불어 737Max 추락사고 이전에 전체 판매량 중 약 20%를 차지했던 중국에서 3년만에 737Max 운항재개 승인이 임박한 만큼 4Q21을 기점으로 동사는 본격적인 실적 및 주가 회복 국면에 진입할 것으로 판단한다.

### 단기적 유동성 위기 해소, 가파른 실적 성장까지 기대

**I. 재무적 이슈 해소 국면:** 동사는 1/13일 400억원 규모의 BW를 발행하면서 9회차 BW(300억원) 중도상환에 대한 단기 유동성 위기를 해소했다. 2019년 737Max 추락사고와 2020년 코로나 여파로 높은 외부 자금 의존도가 지속되고 있지만 올해부터 본격화 되는 실적 성장을 통해 점진적 재무구조 개선이 전망된다. 더불어 금번 BW 청약률은 6,300%를 상회하면서 동사의 실적 및 주가 반등에 대한 시장의 기대감 또한 충분한 상황으로 판단한다.

**II. 펀더멘털 개선:** 보잉의 월평균 737Max 생산대수는 1Q21 10대에서 1Q22 26대까지 증가했으며 1H22 중국향 737Max 공급 재개 시 31대까지 늘어날 것으로 전망한다. 주목할 만한 부분은 동사의 부품 점유율이 과거 25% 수준에서 50% 이상으로 확대되었기 때문에 동사의 월평균 Section48 생산 물량은 1Q21 5대에서 1Q22 15대까지 보잉의 737Max생산대수 증가율 대비 더욱 큰 폭으로 늘어났다.

### 2022년 매출액 1,800억원, 영업이익 106억원 전망

아스트 2022년 예상 실적은 매출액 1,801억원 (YoY +121.9%)과 영업이익 106억원(YoY 흑전)으로 전망한다. 1Q22부터 ①단기적 자금 조달 이슈 해소 ②중국의 737Max 운항재개 승인 등이 이뤄지며 긍정적인 주가 흐름이 이어질 것으로 전망한다. 다만 올해부터 가파른 실적 성장이 예상되긴 하지만 2천억원 수준의 차입금과 추가희석 물량(BW)은 다소 부담스러운 수준이다. 그럼에도 불구하고 2022년은 ①737Max 추락사고 ②팬데믹 등의 대형 악재에서 벗어나는 원년인 만큼 지금부터 아스트에 대한 관심을 높여갈 필요가 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	545	812	1,801	2,165
영업이익	-191	-117	106	149
지배순이익	-314	-146	37	71
PER	-4.2	-11.8	44.6	23.2
PBR	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	-84.3	245.0	16.5	13.2
ROE	-18.0	-9.3	2.3	4.1

자료: 유안타증권

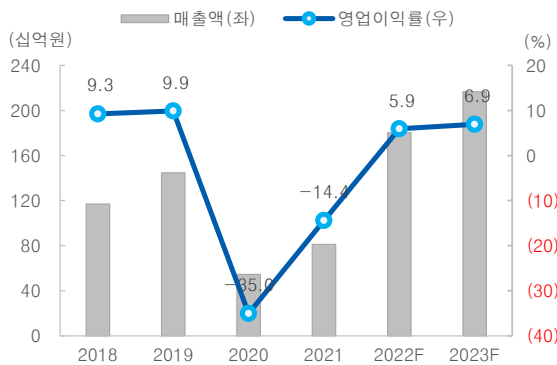
아스트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>87.9</b>	<b>97.2</b>	<b>117.0</b>	<b>144.6</b>	<b>54.5</b>	<b>81.2</b>	<b>180.1</b>	<b>216.5</b>
증가율	8.8%	10.6%	20.4%	23.6%	-62.3%	48.9%	121.9%	20.2%
Bulkhead	17.5	19.0	17.4	16.6	0.0	0.4	1.0	1.3
Section 48	19.5	17.5	41.9	41.3	2.5	27.5	65.6	81.4
U/L Deck	6.1	7.3	10.1	11.8	0.0	0.0	0.4	0.6
Stringer 등	5.3	5.8	6.8	5.5	0.4	0.6	1.3	1.2
E2 Fuse 등	-	-	0.0	5.0	33.8	33.7	48.6	67.1
기타/연결조정	(9.5)	(22.2)	40.8	64.4	17.8	19.0	63.3	64.8
<b>영업이익</b>	<b>7.3</b>	<b>8.1</b>	<b>10.8</b>	<b>14.3</b>	<b>(19.1)</b>	<b>(11.7)</b>	<b>10.6</b>	<b>14.9</b>
영업이익률	8.4%	8.3%	9.3%	9.9%	-35.0%	-14.4%	5.9%	6.9%
<b>당기순이익</b>	<b>6.2</b>	<b>1.5</b>	<b>4.4</b>	<b>0.5</b>	<b>(37.7)</b>	<b>(17.5)</b>	<b>4.4</b>	<b>8.5</b>
순이익률	7.0%	1.5%	3.8%	0.3%	-69.1%	-21.6%	2.5%	3.9%

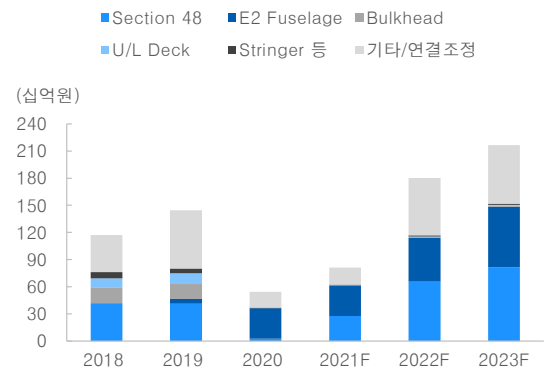
자료: 아스트, 유안타증권 리서치센터

아스트 실적 추이 및 전망



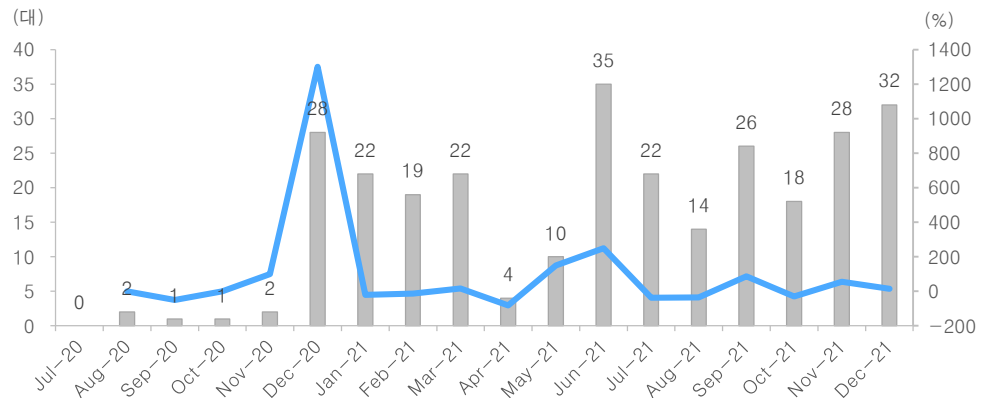
자료: 아스트, 유안타증권 리서치센터

아스트 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 아스트, 유안타증권 리서치센터

Boeing 737Max Fuselage 월별 인도 대수



자료: Camgian, 유안타증권 리서치센터

아스트 (067390) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,446	545	812	1,801	2,165
매출원가	1,107	615	779	1,444	1,717
매출총이익	339	-70	33	357	448
판매비	196	120	149	250	299
영업이익	143	-191	-117	106	149
EBITDA	263	-49	18	250	298
영업외손익	-135	-230	-80	-77	-75
외환관련손익	22	6	5	5	5
이자손익	-100	-134	-122	-123	-119
관계기업관련손익	0	-36	-64	-68	-68
기타	-58	-67	101	109	107
법인세비용차감전순손익	8	-421	-197	29	74
법인세비용	3	-44	-22	-15	-11
계속사업순손익	5	-377	-175	44	85
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	-377	-175	44	85
지배지분순이익	-7	-314	-146	37	71
포괄순이익	0	-288	-86	133	174
지배지분포괄이익	-12	-262	-78	121	159

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	214	-88	-187	283	308
당기순이익	5	-377	-175	44	85
감가상각비	97	109	104	109	115
외환손익	4	-1	-5	-5	-5
중속, 관계기업관련손익	0	36	64	68	68
자산부채의 증감	-122	-126	-206	32	10
기타현금흐름	229	271	31	35	34
투자활동 현금흐름	-1,586	12	27	-142	-180
투자자산	-100	30	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-93	-28	-113	-160	-180
유형자산 감소	0	2	0	10	0
기타현금흐름	-1,393	8	140	8	0
재무활동 현금흐름	1,504	2	-88	74	-36
단기차입금	55	50	6	86	-94
사채 및 장기차입금	584	-37	-235	-12	58
자본	888	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-23	-11	140	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	109	108	92
현금의 증감	132	-75	-140	324	184
기초 현금	155	287	212	73	397
기말 현금	287	212	73	397	581
NOPLAT	143	-191	-117	161	172
FCF	121	-116	-300	123	128

자료: 유안타증권

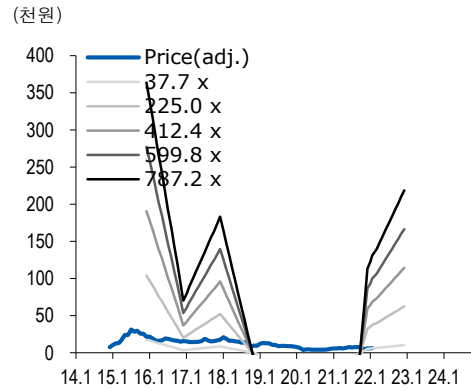
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,165	2,290	2,235	2,592	2,803
현금및현금성자산	287	212	73	397	581
매출채권 및 기타채권	235	88	168	184	219
재고자산	1,526	1,685	1,867	1,891	1,884
비유동자산	3,338	2,915	2,893	2,899	2,930
유형자산	1,527	1,536	1,545	1,587	1,651
관계기업등 지분관련자산	220	0	0	0	0
기타투자자산	15	2	2	2	2
자산총계	5,503	5,204	5,128	5,491	5,733
유동부채	1,454	1,688	2,001	2,219	2,256
매입채무 및 기타채무	324	278	386	528	619
단기차입금	655	705	711	797	703
유동성장기부채	123	275	345	335	375
비유동부채	1,868	1,661	1,338	1,336	1,355
장기차입금	1,378	1,198	954	912	891
사채	330	320	260	300	340
부채총계	3,323	3,349	3,339	3,555	3,611
지배지분	1,894	1,594	1,537	1,663	1,823
자본금	128	128	128	128	128
자본잉여금	1,711	1,703	1,703	1,703	1,703
이익잉여금	28	-264	-410	-373	-302
비지배지분	286	262	253	273	300
자본총계	2,181	1,856	1,789	1,936	2,123
순차입금	2,404	2,575	2,447	2,205	1,985
총차입금	2,753	2,844	2,576	2,650	2,614

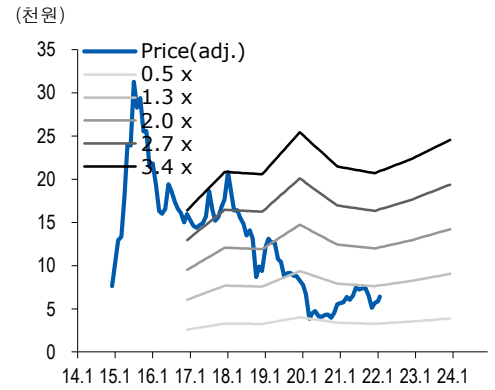
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-33	-1,224	-569	144	278
BPS	7,393	6,238	6,011	6,505	7,132
EBITDAPS	1,206	-191	70	972	1,162
SPS	6,622	2,122	3,159	7,009	8,427
DPS	0	0	0	0	0
PER	-312.7	-4.2	-11.8	44.6	23.2
PBR	1.4	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	18.5	-84.3	245.0	16.5	13.2
PSR	1.6	2.4	2.1	0.9	0.8

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	23.6	-62.3	48.9	121.9	20.2
영업이익 증가율 (%)	32.1	적전	적지	흑전	40.6
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	92.5
매출총이익률 (%)	23.5	-12.9	4.0	19.8	20.7
영업이익률 (%)	9.9	-35.0	-14.4	5.9	6.9
지배순이익률 (%)	-0.5	-57.7	-18.0	2.1	3.3
EBITDA 마진 (%)	18.2	-9.0	2.2	13.9	13.8
ROIC	2.5	-3.9	-2.4	3.9	4.2
ROA	-0.2	-5.9	-2.8	0.7	1.3
ROE	-0.5	-18.0	-9.3	2.3	4.1
부채비율 (%)	152.4	180.5	186.6	183.6	170.1
순차입금/자기자본 (%)	126.9	161.6	159.2	132.6	108.9
영업이익/금융비용 (배)	1.4	-1.4	-0.9	0.8	1.2

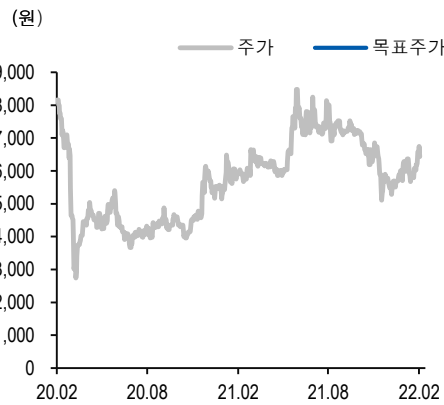
P/E band chart



P/B band chart



아스트 (067390) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-16	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)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-13

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.