

아스트 (067390)

4Q21 Review: 턴어라운드 성공

스몰캡



허선재

02 3770 2683

sunjae.heo@yuantakorea.com

| | |
|-------------|----------------------|
| 투자 의견 | Not Rated (M) |
| 목표주가 | - |
| 현재주가 (2/23) | 6,570원 |
| 상승여력 | - |

| | |
|-------------|--------------------|
| 시가총액 | 1,688억원 |
| 총발행주식수 | 25,695,494주 |
| 60일 평균 거래대금 | 10억원 |
| 60일 평균 거래량 | 165,765주 |
| 52주 고 | 8,480원 |
| 52주 저 | 5,110원 |
| 외인지분율 | 1.93% |
| 주요주주 | 김희원 외 1인 13.02% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대 | 3.3 | 1.9 | 12.9 |
| 상대 | 11.0 | 17.7 | 20.5 |
| 절대(달러환산) | 3.4 | 1.6 | 5.1 |

4Q21 매출액 335억원, 영업이익 31억원 시현

- 아스트 4Q21 실적은 매출액 335억원 (YoY +60.0%)과 영업이익 31억원 (YoY 흑전)을 시현하며 4분기만에 턴어라운드에 성공.
- 실적 향상의 근거는 ①보잉 737Max와 Embraer E2의 가파른 생산대수 회복 ②보잉의 생산캐파 감축에 따른 동사 부품 점유율 확대 ③E2 NRC대금 인식에 기인. 글로벌 항공기 지연수요에 따라 최근 확산중인 오미크론 바이러스와 무관하게 동사의 항공기 부품 공급 확대는 지속되는 상황.
- 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 판단.

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 해소. 2019년 737Max 추락사고와 2020년 코로나 여파로 높은 외부 자금 의존도가 지속되고 있지만 올해부터 본격화 되는 실적 성장을 통해 점진적 재무구조 개선이 전망. 더불어 금번 BW 청약률은 6,300%를 상회하면서 동사의 실적 및 주가 반등에 대한 시장의 기대감 또한 충분한 상황으로 판단.
- II. 펀더멘털 개선: 보잉의 월평균 737Max 생산대수는 1Q21 10대에서 1Q22 26대까지 증가했으며 1H22 중국향 737Max 공급 재개 시 31대까지 늘어날 것으로 전망. 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 증가.

2022년 매출액 1,800억원, 영업이익 106억원 전망

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

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 | 45.6 | 23.7 |
| PBR | 0.8 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | -84.3 | 245.0 | 16.7 | 13.3 |
| ROE | -18.0 | -9.3 | 2.3 | 4.1 |

자료: 유안타증권 리서치센터

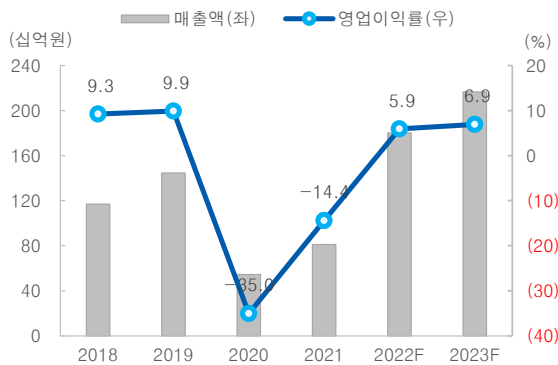
아스트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 87.9 | 97.2 | 117.0 | 144.6 | 54.5 | 81.2 | 180.1 | 216.5 |
| 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 |
| 영업이익 | 7.3 | 8.1 | 10.8 | 14.3 | (19.1) | (11.7) | 10.6 | 14.9 |
| 영업이익률 | 8.4% | 8.3% | 9.3% | 9.9% | -35.0% | -14.4% | 5.9% | 6.9% |
| 당기순이익 | 6.2 | 1.5 | 4.4 | 0.5 | (37.7) | (17.5) | 4.4 | 8.5 |
| 순이익률 | 7.0% | 1.5% | 3.8% | 0.3% | -69.1% | -21.6% | 2.5% | 3.9% |

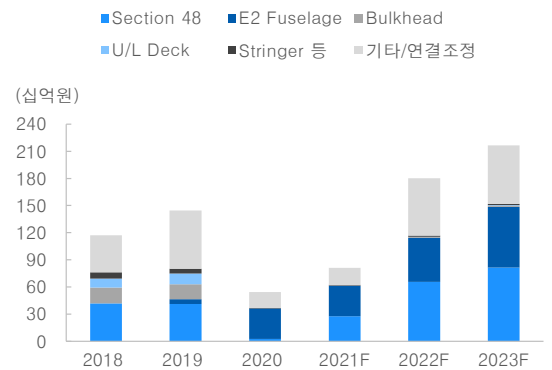
자료: 아스트, 유안타증권 리서치센터

아스트 실적 추이 및 전망



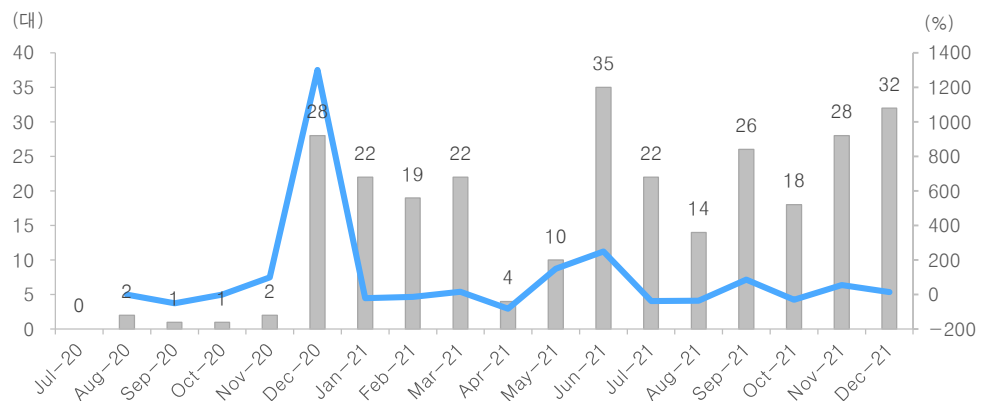
자료: 아스트, 유안타증권 리서치센터

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)

| 손익계산서 | | (단위: 억원) | | | | |
|----------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--|
| 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 | |
| 포괄손익 | 0 | -288 | -86 | 133 | 174 | |
| 지배지분포괄이익 | -12 | -262 | -78 | 121 | 159 | |

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

| 현금흐름표 | | (단위: 억원) | | | | |
|------------------|---------------|------------|-------------|-------------|-------------|--|
| 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 | |
| 종속, 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

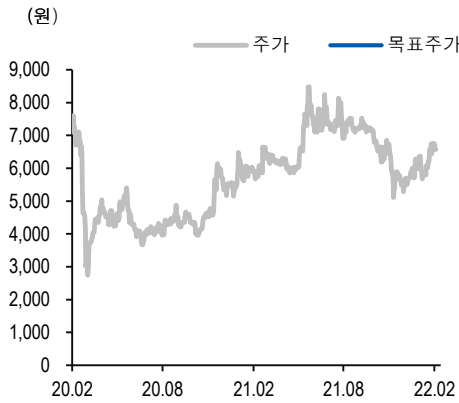
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 | | (단위: 억원) | | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
| 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 | |

| Valuation 지표 | | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|--------------|--------|---------------|-------|-------|-------|--|
| 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 | 45.6 | 23.7 | |
| PBR | 1.4 | 0.8 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | |
| EV/EBITDA | 18.5 | -84.3 | 245.0 | 16.7 | 13.3 | |
| PSR | 1.6 | 2.4 | 2.1 | 0.9 | 0.8 | |

| 재무비율 | | (단위: 배, %) | | | | |
|---------------|-------|------------|-------|-------|-------|--|
| 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 | |

아스트 (067390) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-02-24 | 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) | 92.7 |
| Hold(중립) | 7.3 |
| Sell(비중 축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2022-02-21

※ 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.