기술분석 2022-289

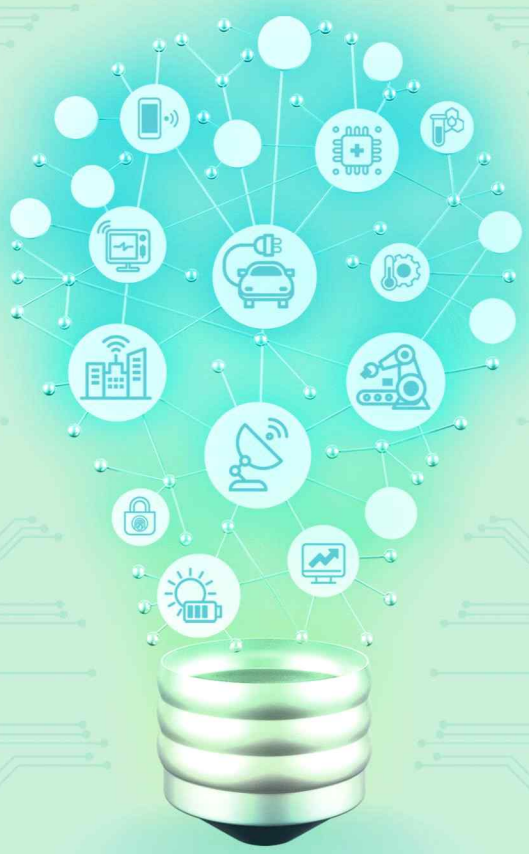
2022.05.19

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 | YouTube 요약 영상 보러가기

아스트(067390)

운송장비·부품



요 약
기업현황
재무분석
주요 변동사항 및 전망

작성기관	(주)NICE디앤비	작 성 자	백하영 연구원

■ 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.

■ 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.

■ 본 보고서는 '21.04.22에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.

■ 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.

■ 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.

■ 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

한국IR협의회

아스트(067390)

2022년 Airbus Tier 1 협력사로 선정

기업정보(2022/05/10 기준)	
대표자	김희원
설립일자	2001년 04월 18일
상장일자	2014년 12월 24일
기업규모	중견기업
업종분류	항공기, 우주선 및 부품 제조업
주요제품	항공기 후방 동체 및 동체 부품

시세정보(2022/05/16 기준)	
현재가	6,420원
액면가	500원
시가총액	1,651억 원
발행주식수	25,709,857주
52주 최고가	8,850원
52주 최저가	5,000원
외국인지분율	2.5%
주요주주	
김희원 외 1인	13.02%
자사주	0.52%

■ 항공기 동체 제작 기술력 보유

아스트(이하 동사)는 2001년 KAI에서 분사되어 설립되었으며, 2014년 기술성장기업 특례상장을 통해 코스닥 시장에 상장하였다. 동사는 항공기 길이 방향 뼈대인 Stringer로 시작해 Bulkhead, Skin, Frame 등 항공기 구조물을 확대 생산하였고, 2011년 Boeing B737 기종의 후방 동체인 Section 48 제작에 착수하며 항공기 주요 구조물인 동체까지 사업 영역을 확장하여 국내외 완제기 제조사 및 부품회사에 제공하고 있다.

■ 글로벌 항공기 제조사 Boeing과 Airbus의 Tier 1 기업

동사는 설립 초기 주 고객사였던 Boeing을 중심으로 항공기 구조물과 후방 동체를 제공하였으며, 2016년 Airbus A320 기종의 부품을 공급하며 매출처를 다변화하였다. 2019년 Triumph Aerostructures로부터 Embraer의 E-jet E2 기종의 사업권을 양수받아 글로벌 완제기 기업의 Tier 1 기업으로 성장하였으며, 2021년 Boeing에 이어 2022년 Airbus의 Tier 1 협력사로 선정되며 기술력과 항공기 제조 시장에서의 위치를 인정받고 있다.

■ COVID-19의 영향에서 벗어난 항공산업의 리오프닝 시작

COVID-19 팬데믹의 직격탄을 맞은 항공산업은, 2020년 5월 항공기 유상여객킬로미터는 전년 대비 98.3%가 감소하였고 국제선 예약률은 한 자리수를 벗어나지 못하였다. 2021년 백신 보급으로 점차 회복세를 나타내기 시작하였으며, 2022년 1월 전년 동원 대비 82.3%로 증가하며 항공산업의 리오프닝이 시작되었다.

B737은 시험 비행을 완료하여 2021년 본격적으로 운항이 재개되었고, 전반적인 항공산업도 정상화되고 있다. 2020년 전년 대비 절반 이하로 급감한 동사의 매출도 2021년 일부 회복하였으며, 2022년 상반기 Airbus Tier 1 선정, 터키 항공사와 신규 계약 체결 등 긍정적인 소식이 이어지는 가운데 동사의 실적 회복이 기대된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 / 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2019	1,446.1	23.6	143.1	9.9	5.0	0.3	-0.5	0.1	152.4	-33	7,393	-247.7	1.1
2020	544.9	-62.3	-190.8	-35.0	-376.6	-69.1	-18.0	-7.0	180.5	-1,224	6,238	-4.5	0.9
2021	811.6	48.9	-137.5	-17.0	-337.2	-41.6	-18.8	-6.7	233.7	-1,068	5,201	-5.3	1.1

기업경쟁력

항공기 완제 업체의 Tier 1 협력사

■ 2019년 사업 양수로 RSP 파트너 지위 확보하며 완제기 제조기업인 Embraer Tier 1 기업으로 발돋움
■ 2021년 Boeing, 2022년 Airbus Tier 1 기업으로 선정

터키 국영 항공기 제작사 신규 수주

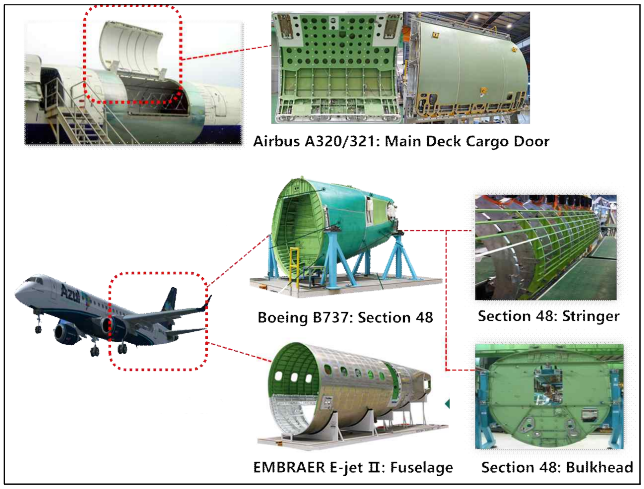
■ 2022년 터키 국영 항공사인 TAI와 Section 48 구조물에 관한 4,250만 달러 규모의 신규 계약 체결
■ 계약 기간은 2024년으로 단기간 실적 개선 기대

핵심기술 및 적용제품

주요 사업 분야 및 관련 제품

■ 항공기 후방 동체 및 부품 제조: 항공기 부품에서 시작해 동체까지 항공기 최종 조립품 영역으로 확장
- Boeing B737 기종 후방 동체인 Section 48
- Section 48 구성 부품인 Stringer, Bulkhead
- Embraer E-jet E2 기종 중후방 동체 Fuselage
- Airbus A320/321 기종 Main Deck Cargo Door

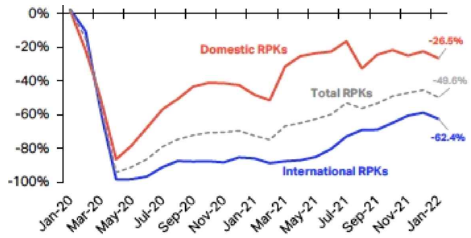
주요제품



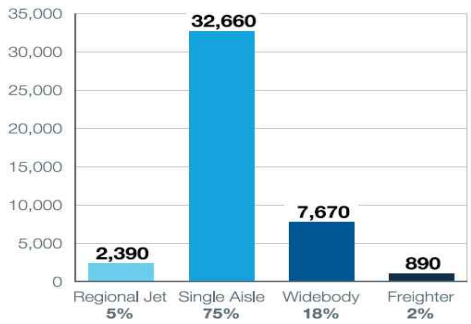
시장경쟁력

항공산업 및 단일통로형 항공기 시장 현황

■ COVID-19로 침체되었던 항공산업은 2021년 백신 보급이 활성화되며 이동제한이 완화되며 회복 추세



■ 향후 20년 신규 항공기 인도 대수는 4만 3,610대 예상
■ 단일통로형 항공기 비중은 75%로 단거리 노선 중심의 저비용 항공사 성장을 바탕으로 확대 중



ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E (환경경영)	❍ 동사는 ISO14001(환경경영시스템)을 취득하고 환경경영을 경영방침으로 삼아 환경개선을 수행함. ❍ 동사는 2011년 지식경제부로부터 녹색기술 인증을 취득한 바 있음. ❍ 동사는 제품의 개발 및 생산과정에 국내외 환경 법규를 준수하고 있음.
S (사회책임경영)	❍ 동사는 품질본부를 운영하고 있으며, AS9100(항공품질 보증 시스템), NADCAP(특수공정 인증) 등 항공우주 산업에 요구되는 필수 품질 인증을 취득하여 안전성을 인정받고 제품을 납품하고 있음. ❍ 동사는 어린이집 운영, 유연근무제, 재택근무제 등을 시행하여 임직원의 육아 및 가정을 지원하고 있음.
G (기업지배구조)	❍ 동사는 예방 활동, 모니터링, 징계와 개선 추진 등을 포함하는 준법 감시 프로세스를 구축함. ❍ 동사는 불공정 행위에 대해 제보할 수 있는 사이버 감사실을 운영 중이며, 익명 제보 또한 가능함. ❍ 동사는 상근감사를 선임하고 감사지원 조직을 구성하여 경영 전반에 관한 감사업무를 지원하고 있음.

* NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

Ⅰ. 기업현황

2022년 Airbus Tier 1 협력사 선정 및 신규 계약 체결 등 이어지는 긍정적인 실적

동사는 항공기 부품에서 시작하여 주 구조물인 항공기 동체 Section 48, Fuselage와 관련 부품을 생산하여 제공하고 있다. 2021년 B737 기종 운항 정지, COVID-19로 인한 이동제한이라는 두 가지 악재가 모두 해소되기 시작하며 2022년 반등을 모색하고 있다.

■ 기업 개요

동사는 2001년 4월 국내 유일의 완제기 제조기업인 한국항공우주산업(KAI)에서 항공기 길이 방향의 골격재인 Stringer 사업 부문이 분사되어 설립된 기업으로, 항공기 부품에서 시작하여 주요 구조물인 동체까지 사업 영역을 확장하여 국내외 완제기 제조사 및 부품회사에 제공하고 있다. 2014년 12월, 동사는 기술특례 상장 제도가 도입된 이래 제조기업으로는 최초로 기술성장기업 특례상장을 통해 코스닥 시장에 상장하였다.

동사는 서울사무소 및 경남 사천시에 위치한 본사와 2개의 생산공장을 운영하고 있으며 종속회사로 항공기 부품 제조를 수행하는 ㈜에이에스티지(ASTG), ㈜카프에어로를 두고 있다. 동사는 2015년 ㈜오르비텍을 인수하여 항공기 정밀부품 생산을 수행하고, ASTG와 동사가 조립 및 완제품 생산을 담당하여 생산의 수직계열화를 도모하였다. 하지만, 2020년 COVID-19로 인한 항공산업의 급격한 위축과 Boeing의 B737 MAX 추락사고의 여파로 매출이 급감하였고, 이에 약화된 재무구조를 완화하기 위해 오르비텍 지분 전량을 매각하였다.

동사는 점차 정상화되는 항공산업과 함께, 2022년 Airbus의 Tier 1 협력사로 선정되고 터키 국영 항공사와 530억 원 규모의 계약을 체결하는 등 긍정적인 소식이 이어지고 있다.

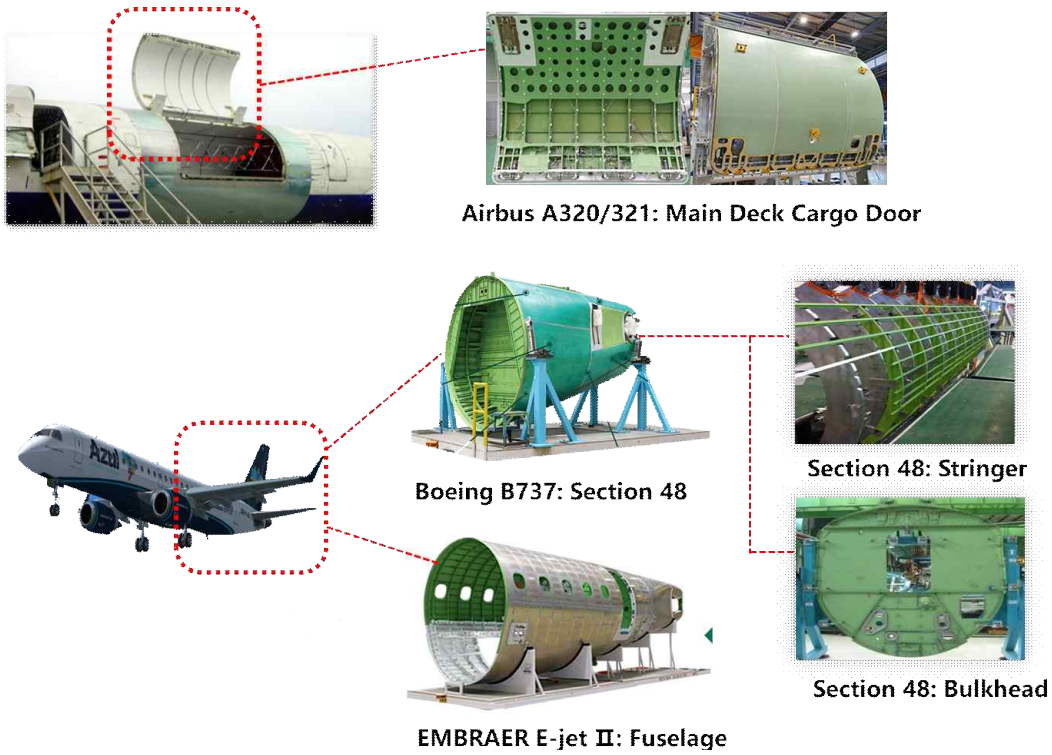
[그림 1] 동사의 주요 고객사

*출처: 동사 IR 자료(2022.04)

■ 글로벌 1위 항공기 제조기업인 Airbus의 Tier 1 협력사로 성장

동사는 설립 초기 주 고객사였던 Boeing 향 골격재 부품인 Stringer에서 격막 구조물인 Bulkhead, Skin, Frame 등 항공기 구조물을 확대 생산하였고, 2011년 B737 기종의 후방 동체인 Section 48 제작에 착수하며 항공기 최종 조립품 영역까지 수행하기 시작하였다. 이후, 2016년 Airbus Defense Space와 A320 기종의 부품 공급 계약을 체결하며 매출처를 다변화하고 2019년 Triumph Aerostructures로부터 Embraer사 E-jet E2 기종의 사업권을 양수받아 RSP(국제공동개발: Risk&Revenue Sharing Program/Partner) 파트너 지위를 획득함으로 단순한 항공기 구조 제작을 넘어 중후방 동체의 설계 권한을 확보하였다. 동사는 이로서 완제기 제조사 Tier 1 기업으로 발돋움 하였으며, 2021년 Boeing의 Tier 1 기업으로 선정된 것에 이어, 2022년 글로벌 항공기 제조사 1위 기업인 Airbus의 Tier 1 협력사로 선정되며 글로벌 시장에서의 위치를 공고히 구축하고 있다.

[그림 2] 동사의 주요 제품

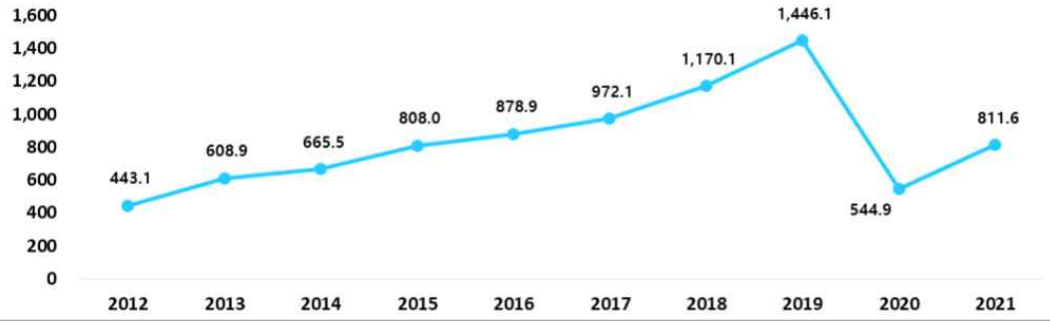


*출처: 동사 IR 자료(2022.04), NICE디앤비 재구성

■ 동사의 매출 및 수주 현황

동사는 2021년 B737 Section 48의 500호기를 출하하였으며, Boeing의 B737 MAX 기종의 운항이 본격적으로 재개되며 큰 악재가 해소되기 시작하였다. 동사는 설립 이후 꾸준한 매출 성장세를 나타냈으나 외부환경 변화로 2020년 전년 대비 62.3% 감소한 544.9억 원으로 매출이 크게 축소되었으나, 2021년 811.6억 원으로 매출 외형이 일부 회복하기 시작하였다. 동사는 COVID-19의 영향에서 벗어나고 있는 항공산업에 힘입어 2022년 1분기 흑자 전환하였다고 잠정공시하였다.

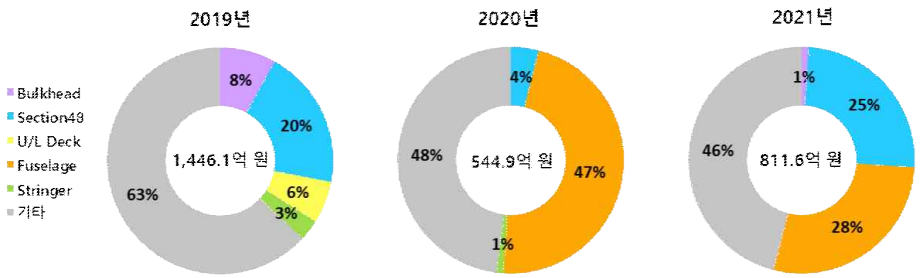
[그림 3] 동사의 최근 10개년 매출 추이 (단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)



*출처: 동사 사업보고서(2021.12)

동사의 수출 매출 비중은 2019년 95.5%, 2020년 96.6%, 2021년 98.1%로 수출 중심의 매출을 시현하고 있으며, 제품별 매출액은 2019년 B737 후방 동체인 Section 48과 관련된 부품인 Bulkhead, Stringer 등의 Boeing 향 매출이 66%로 큰 비중을 나타내었다. 하지만 2020년 B737 MAX의 운항 중지로 그 비중이 크게 감소하였고 Embraer의 E2 동체인 Fuselage 제품 매출 비중이 47%로, Embraer 관련 매출 비중이 확대되었다. 이후, 2021년 B737 MAX 운항이 재개되며 Section 48 매출이 25%로 증가하였고, 2021년 말 기준으로 수주 잔고는 약 60억 달러를 보유하고 있는 것으로 확인된다.

[그림 4] 동사의 제품별 매출 비중 (단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)



*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

[표 1] 동사의 수주 현황 (단위: 년, 대, USD)

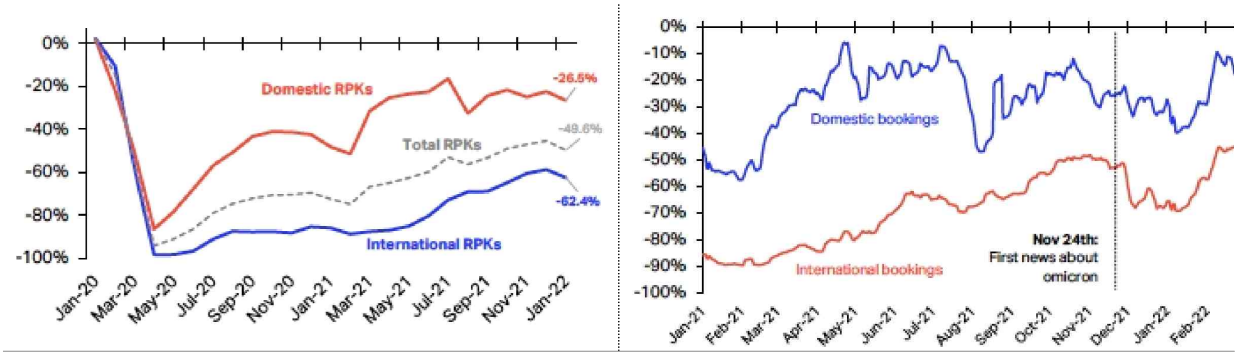
구분	체결 연도	계약 만료	수주 총액	수주 잔고
SPRIT	2007	2026	1,304,036,063	770,248,363
BOEING	2011	250(대)	325,643,500	325,643,500
STAIS	2005	150(대)	21,525,000	2,920,328
TA-VAD	2011	2034	125,788,515	68,597,679
Embraer S.A	2019	2038	1,760,168,200	1,689,826,877
Latecoere	2018	2023	16,980,502	14,998,380
RUAG	2016	2036	33,436,677	31,793,523
ADS	2016	2025	8,916,493	7,621,016
KHI	2019	2023	2,028,657	868,750
KAL	2016	2024	7,580,948,304	3,079,202,025

*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ COVID-19에서 회복하는 항공산업의 리오프닝

2020년 COVID-19로 항공산업은 유례없는 침체기를 맞이하였다. 2020년 5월 RPK(유상여객킬로미터)는 전년 동월 대비 98.3%가 감소하였고 국제선 예약률은 한 자리 수를 기록하였다. 이후, 2021년 백신 보급의 활성화로 이동제한이 완화되며 2022년 1월 전 세계 RPK는 전년 동월 대비 82.3%로 증가하며 리오프닝을 시작하였다.

[그림 5] '19년 대비 RPK(좌) / 국내선, 국제선 예약률(우) (단위: %)

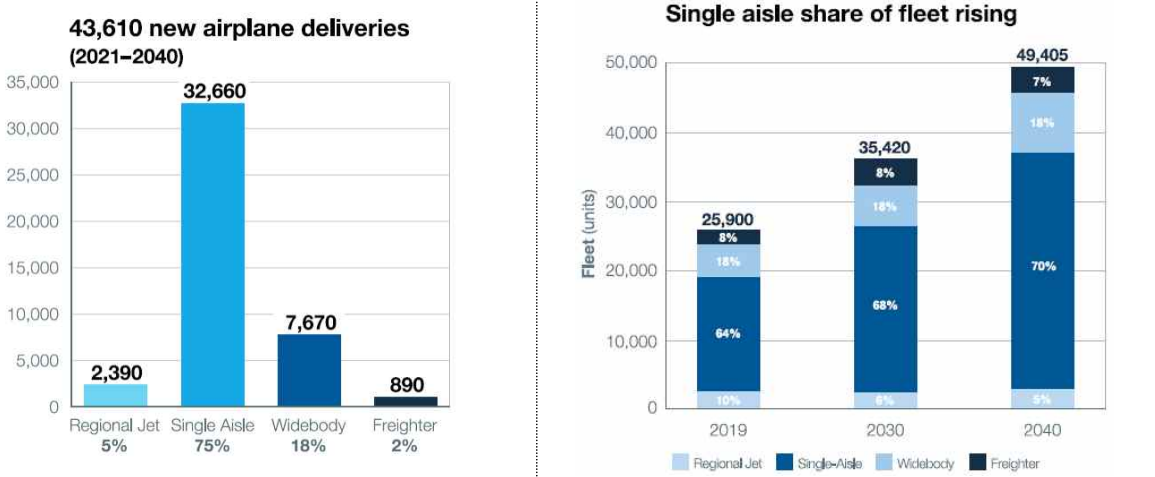


*출처: IATA, 한국항공협회

Boeing의 Commercial Market Outlook에 의하면 향후 20년 동안 여객 교통량은 연평균 4%로 성장할 것으로 전망되며, 같은 기간 동안 신규 항공기 인도 대수는 4만 3,610대로 약 9조 5,400억 달러의 시장 가치를 형성할 것으로 예상된다. 그 중, 중소형 항공기인 단일통로형(Single Aisle) 항공기는 75%로, 단거리 노선의 비중이 높은 저비용 항공사(LCC)의 성장을 바탕으로 2019년 64%에서 그 비중이 확대될 것으로 전망되고 있다.

대표적인 단일통로형 항공기는 Boeing B737과 Airbus A320 모델이 존재한다. A320 시리즈는 전 세계 1만 5,600여 대가 발주되고 120여 개 항공사에 납품되었으며 B737은 2022년 현재까지 세계에서 가장 많이 판매된 민간 항공기이다. COVID-19의 영향에서 벗어나 항공산업이 가시적인 회복세를 나타내는 가운데, LCC를 중심으로한 단거리 노선이 회복을 이끌 것으로 예상된다.

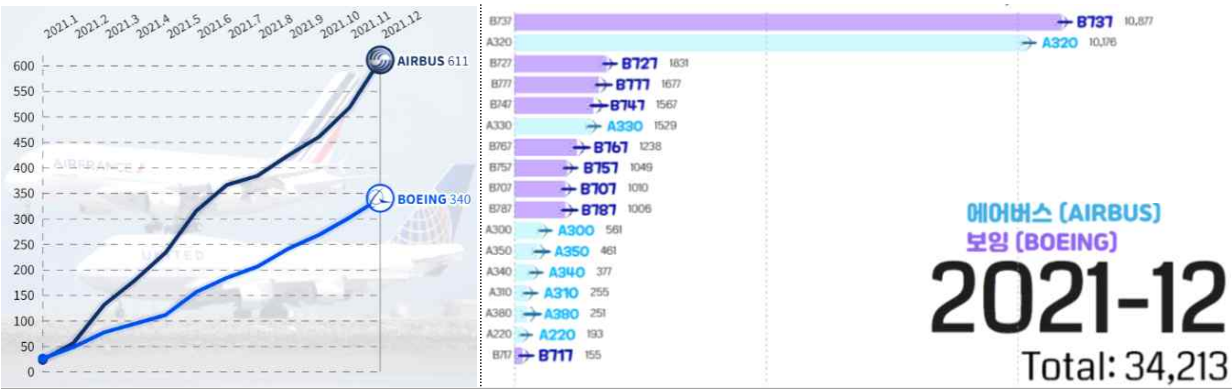
[그림 6] 항공기 종류별 수요 전망 (단위: 년, 억 원, 백만 달러)



*출처: Boeing, Commercial Market Outlook 2021-2040(2021)

세계 완제기 제조 시장은 Boeing과 Airbus가 양분하여 과점하는 형태로, 2011년 이후 Boeing이 시장점유율 1위를 줄곧 유지해 왔으나, 2019년 B737 MAX 기종의 두 차례 추락사고로 인해 운항 중단사태가 발생하며 Airbus가 세계 최대 항공기 제조사 타이틀을 탈환하였다. 이후, B737 MAX 운항 허가로 Boeing의 생산이 재개되었으나, 2년간의 격차를 뒤엎진 못하였으며, 2021년까지 Airbus가 인도 대수 기준 611대로, Boeing의 340대에 월등히 앞서며 1위 타이틀을 유지하고 있다.

[그림 7] 2021년 Boeing, Airbus의 항공기 인도 대수 및 누적 인도 대수 (단위: 대수)



*출처: 국토교통부, Airviewkorea(2022)

■ 국내 완제기 제조기업 및 Tier 1 기업 현황

항공산업의 공급망은 Airbus, Boeing, Embraer 같은 완제기 제작사 밑에 수 많은 기업이 피라미드 형식으로 연결되어있다. 완제기 제조사와 직접 계약하는 기업을 Tier 1이라 하며, Tier 1에 제품을 납품하는 기업은 Tier 2, 그 밑은 Tier 3, Tier 4가 존재하는 식으로 계층화되어 있다. 항공기 부품 개수는 자동차의 10배에 달하고 고도의 기술력을 요구하는 부품으로 이루어져 있으며, 품질문제는 인명사고와 직결되기 때문에 항공기를 개발하는 대에는 천문학적인 비용 부담과 리스크가 존재한다. 때문에, 항공산업은 'RSP' 라는 공동연구개발 개념을 도입하여, 완제기 제조사와 Tier 1 기업이 함께 개발하며 비용, 리스크는 분산하고 수익은 나눠 갖는다. 이 개념은 1990년 초반 Bombardier가 처음으로 시도하였으며 이후 여러 완제기 기업이 도입하여 시행하고 있다.

국내 기업 중 완제기를 제조하는 곳은 KAI가 유일하며, 관련 부품을 생산하는 기업은 현대위아, 현대로템, 한화에어로스페이스, 한화테크윈, 하이즈항공, 대한항공, 캔코아에어로스페이스 등이 있으며 대부분 Tier 2, Tier 3 기업에 해당한다. 국내에서는 한화에어로스페이스, 캔코아에어로스페이스, KAI, 하이즈항공 등 소수의 기업이 Boeing과 Airbus에게 제품을 직접 납품하는 Tier 1 기업이다. 그 중, 하이즈항공과 한화에어로스페이스의 특징을 동사와 비교하면, 2021년 결산 기준 연결 매출액은 동사가 811.6억 원, 하이즈항공이 625.8억 원, 한화에어로스페이스가 6조 4,151억 원이며, 수익성은 동사의 매출액영업이익률이 −17.0%, 하이즈항공 −19.3%, 한화에어로스페이스는 6.0%이다.

[표 2] 동사의 주요 경쟁사 현황

기업	개요	특징
ASTK [동사]	• 코스닥 상장사 • 설립: 2001년 4월 18일 • 상장: 2014년 12월 24일	• 항공기 후방 동체 • Boeing, Airbus, Embraer
HIZEAERO [하이즈항공]	• 코스닥 상장사 • 설립: 2001년 11월 16일 • 상장: 2015년 11월 25일	• 항공기 날개 부품 • 항공기 동체 • Boeing
한화에어로스페이스 [한화에어로스페이스]	• 유가증권 상장사 • 설립: 1977년 8월 1일 • 상장: 1987년 5월 27일	• 군용기 가스터빈 엔진 • GE, 롤스로이스

*출처: 각 사 홈페이지 및 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

[그림 8] SWOT 분석

■ 동사의 ESG 활동

동사는 환경(E) 부문에서 ISO14001(환경경영시스템) 규격의 요건에 근거하여, 환경경영을 경영방침 중 하나로 삼고, 지속적인 환경개선을 수행하고 있다. 동사는 제품의 개발 및 생산과정에 국내외 환경 법규를 준수하고 있으며, 환경 관련 법 위반으로 행정 조치를 받은 기록이 없다. 동사는 2011년 지식경제부로부터 녹색기술인증을 취득한 바 있으며, 동사의 임직원은 다회용 컵 사용, 에너지 절약, 분리수거 등 일상생활 속 환경보호 활동에 참여하고 있다.

동사는 사회(S) 부문에서 항공산업의 최우선 관심사인 안전성을 보장하기 위해 품질본부를 운영하고 관련 인증을 취득하였다. 동사는 국제항공품질그룹(IAQG)에서 항공우주 부문의 품질경영체제 표준화를 위해 발간한 규격인 AS9100(항공품질 보증 시스템)을 취득하였으며, 전 세계 메이저 항공기 기업으로부터 권한을 위임받은 PRI 감사기구에서 특수공정을 승인하는 NADCAP(특수공정 인증)을 보유하여 품질을 인정받고 제품을 납품하고 있다.

동사의 사업보고서(2021.12)에 의하면 동사의 여성 근로자의 비율은 8.6%로 이는 고용노동부 자료(2021.02)에 따른 동 산업(C31, 기타 운송장비 제조업) 평균 여성 근로자 비율인 11.2%에는 다소 못 미친다. 하지만, 동사는 임직원 자녀를 대상으로 어린이집을 운영하고 유연근무제, 재택근무제를 통해 임직원의 육아와 행복한 가정을 지원하고 있다.

[표 3] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액 (단위: 명, 년, 천 원)

성별	직원 수(전체)		평균근속연수		1인당 연평균 급여액	
	동사	동 산업	동사	동 산업	동사	동 산업
남	224	105,318	7.7	11.1	52,500	50,820
여	21	13,343	3.7	8.0	34,524	36,120
합계	245	118,661	-	-	-	-

*출처: 고용노동부「고용형태별근로실태조사」보고서 (2021.02), 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

동사는 지배구조(G) 부문에서 윤리경영의 이행을 위해 준법감시 프로세스를 구축하여 이행하고 있다. 준법 교육을 통한 예방 활동부터 Hot line 운영을 통한 모니터링, 위반 행위에 대한 징계와 개선 추진 등의 사후관리까지 일련의 과정을 통해 올바른 조직문화와 투명한 경영을 실천하고 있다. 또한, 이해관계자가 임직원의 비리나 불공정 행위에 대해 제보할 수 있는 사이버 감사실을 운영하고 있으며, 비밀보장원칙에 따라 제보자의 신원은 보호되며 익명 제보 또한 가능하다.

동사의 사업보고서(2021.12)에 의하면 동사의 이사회는 사내이사 2인, 사외이사 1인으로 구성되어 있으며, 이사의 독립성을 강화하기 위해 이사 선임 시 주주총회 전 이사에 대한 정보를 투명하게 공개하고 있다. 동사는 상근감사를 선임하고 감사지원 조직을 구성하여 주주총회, 이사회 등 경영 전반에 관한 감사업무를 지원하고 있다.

[표 4] 동사의 지배구조 (단위: 명, %)

이사회		감사		주주	
의장, 대표이사의 분리	-	회계 전문성	-	최대주주 지분율	13.02
사내/사외	2/1	특수관계인	-	소액주주 지분율	84.32
사외이사 재직기간	6년 미만	내부통제 제도	O	3년 이내 배당	-
내부위원회	-	감사 지원조직	O	의결권 지원제도	O

출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

Ⅱ. 재무분석

2021년 주 고객사로부터의 수주 확대로 일부 외형 회복

Boeing의 주력 기종인 B737에 납품되는 일부 반제품을 독점 생산하고 있으며, 높은 수준의 진입장벽, 항공 기종별 장기 납품 계약 등을 통해 2019년 최대 매출을 기록하였다. B737 MAX의 운항 정지 및 COVID-19로 인한 항공산업 침체로 2020년 실적이 급감한 이후, B737 운항 재개로 2021년 4분기 흑자 전환하며 일부 외형을 회복하고 있다.

■ 2021년 Boeing의 B737 MAX가 동사의 매출 회복 견인

동사는 항공기 부품 제조 전문 업체로 2001년 KAI에서 분사되어 설립되었으며 주력 매출처는 Boeing, Airbus, Embraer 등 세계 주요 완제기 업체와 항공기 부품 제조기업들이다. 동사 매출의 95% 이상이 수출매출로 이루어져 있으며, 특히 Boeing의 주력 기종인 737기종에 납품되는 일부 반제품(Bulkhead, Deck, APU Door)을 독점 생산하고 있다.

COVID-19로 인한 항공업계의 침체가 극복되고 나면 E-Jet E2와 B737의 생산 증대가 동사의 매출을 견인할 것으로 예상된다.

■ 주 고객사로부터의 수주물량 확대로 일부 매출 외형 회복

대형 민항기의 경우 10~30년의 생산기간을 가지기 때문에, 해당 기종이 단종 될 때 까지 동일 제조사가 부품을 납품하게 되는 등 항공산업은 특성상 높은 진입장벽을 가지고 있으며, 이를 뒷받침하듯 동사는 2014년 코스닥 상장 이후 꾸준한 매출 성장을 보여왔다. 2019년 연결기준 1,446.1억 원의 매출을 시현하며 설립 이후 최대 매출을 나타내었으나, 동사 매출을 상당 부분을 차지하고 있는 B737 MAX가 추락사고 이후 해당 기종의 운항 금지가 연장되고 COVID-19로 인한 항공기 수요가 감소함에 따라 2020년 매출액은 전년 대비 62.3% 감소한 544.9억 원을 기록하며 매출 외형이 급감하는 모습을 보였다.

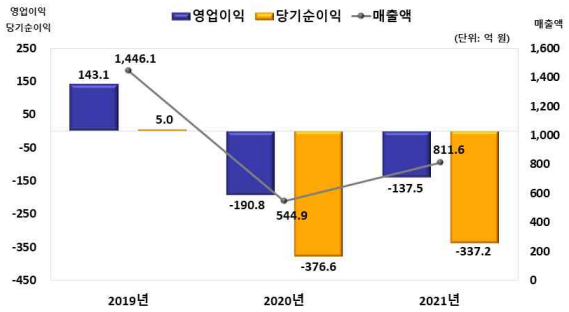
다만, 주 고객사인 Boeing과 Embraer의 주력 기종인 B737 MAX와 E2의 생산 대수가 꾸준히 확대 추이를 보이며 2021년 811.6억 원(+48.9% YoY)의 매출액을 시현하며 일부 외형회복을 나타내었다.

■ COVID-19 장기화에 따른 항공산업 침체로 2021년 전년에 이어 적자 지속

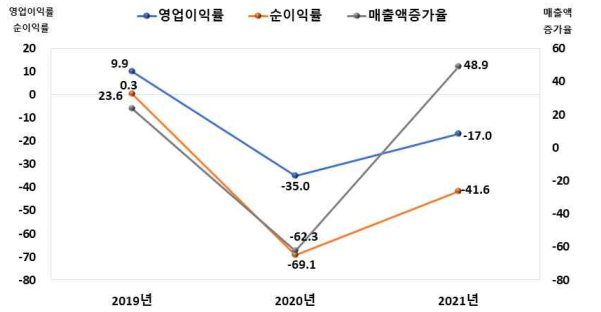
2021년 일부 외형 회복에도 불구하고 한국채택 국제회계기준(K-IFRS) 적용에 따라 기존 보유하고 있던 재고자산이 대규모 재고 평가 손실로 집계됨에 따라 137.5억 원의 영업손실을 기록하며 전년에 이어 영업수지 적자가 지속되었다. 이와 더불어 이자비용, 유형자산손상차손 발생 등으로 영업외수지 적자폭이 확대됨에 따라 337.2억 원의 순손실을 기록하며 전체수지 역시 적자를 지속하며 취약한 수익구조가 이어졌다.

다만, 상기 영업 손실의 경우 운영상 실제 비용 발생 증가로 인한 결과라기보다는 현금 유출을 동반하는 비용이 아닌 회계적 비용 발생에 기인한 것으로 판단된다. 또한, 항공기 제조 업황 개선 등으로 주 고객사로부터의 수주물량 확대 추이를 보이고 있으며, B737 MAX 추락사고 이전에 전체 판매량의 약 20%가량을 차지하였던 중국에서 3년 만에 B737 MAX 운항 재개 승인이 예상되는 점을 고려 시, 기존 재고가 순차적으로 출고된다면 매출 발생뿐 아니라 재고자산 관련 손실은 개선될 여지가 있는 것으로 분석된다.

[그림 9] 동사 연간 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이



증가율/이익률 추이

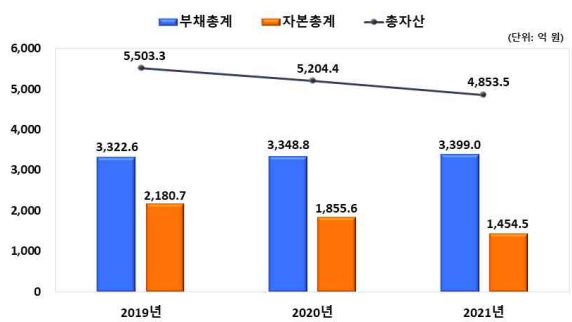
*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 2021년 전년에 이어 재무안정성 저하 추세 지속

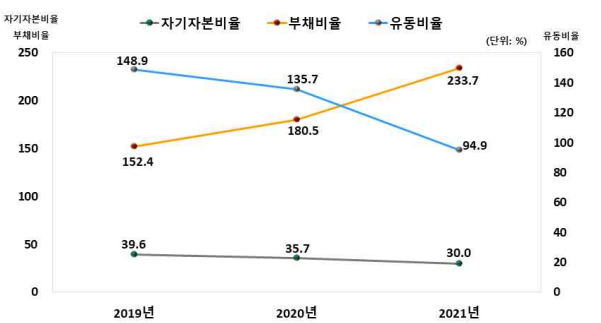
2021년 전년에 이어 적자가 지속되는 가운데, EBITDA는 전년 대비 83.9% 감소한 -7.9억 원을 기록하며 전년 대비 개선되었으나, 여전히 적자를 지속하며 열위한 수준을 나타내었다. 한편, 항공기 부품 제조업의 특성상 구매, 생산, 운송, 납품, 인도 후 채권 회수까지의 기간은 약 285일이 소요되고 있어 매출 발생 후 현금 유입 기간까지의 기간이 비교적 긴 편으로 운전자금 부담이 높은 수준이다.

2021년 12월 말 기준 총 차입금은 2,678억 원이며, 이 중 64%가량은 1년 이내 만기가 도래하고 있어 단기상환부담이 상존한다. 이러한 상황에서 잉여현금흐름이 마이너스를 기록하고 있으며 2021년 기말 현금성자산 규모가 전년 대비 축소된 점을 고려 시, 자체 상환 능력은 다소 제한적인 수준으로 판단된다.

[그림 10] 동사 연간 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

[표 5] 동사 연간 요약 재무제표 (단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2019년	2020년	2021년
매출액	1,446.1	544.9	811.6
매출액증가율(%)	23.6	-62.3	48.9
영업이익	143.1	-190.8	-137.5
영업이익률(%)	9.9	-35.0	-17.0
순이익	5.0	-376.6	-337.2
순이익률(%)	0.3	-69.1	-41.6
부채총계	3,322.6	3,348.8	3,399.0
자본총계	2,180.7	1,855.6	1,454.5
총자산	5,503.3	5,204.4	4,853.5
유동비율(%)	148.9	135.7	94.9
부채비율(%)	152.4	180.5	233.7
자기자본비율(%)	39.6	35.7	30.0
영업현금흐름	213.7	-88.2	-48.7
투자현금흐름	-1,585.9	12.0	152.6
재무현금흐름	1,504.4	1.6	-216.4
기말 현금	287.4	212.3	99.9

*출처: 동사 사업보고서(2021.12)

Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후 전망

항공기 제조 업황 개선과 신규 계약 체결 등으로 실적 회복 전망

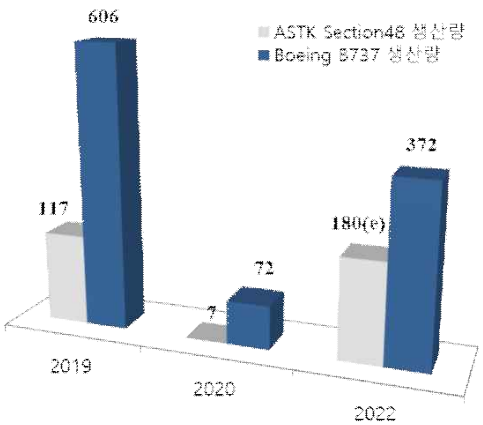
2021년 Boeing이 B737 생산을 재개하며 일부 외형회복을 나타냈으며 항공산업의 업황 개선으로 2021년 4분기 흑자 전환한 이후, 2022년 1분기 Airbus Tier 1 기업으로 선정되고 터키 항공사와 계약을 체결하는 등 본격적인 실적 회복 국면에 진입하고 있다.

■ 항공기 생산 재개 및 증대로 인한 매출 회복 전망

Boeing B737 기종의 최신모델인 B737 MAX는 연이은 추락사고로 2019년 3월 운항이 중지됨에 따라 Boeing은 2020년 1월부터 운항이 재개될 때까지 해당 기종의 생산 중단을 결정하였다. COVID-19 팬데믹으로 2020년도 매출은 큰 폭으로 축소하였고, 2020년 12월 B737 MAX의 운항이 재개됨에 따라, 생산 대수의 증가로 2021년 811.6억 원의 매출액을 시현하며 일부 외형회복을 나타내었다. 하지만, 매출실적을 초과한 영업비용을 상쇄하지 못하고 137.5억 원의 영업 손실 및 337.2억 원의 순손실을 기록하며 취약한 수익구조가 이어졌다.

2022년 B737이 월 31대로 생산 수량이 증가할 예정이며, 추락사고 이전 전체 판매량 중 약 20%를 차지하였던 중국에서 2021년 9월 시험 비행이 성공적으로 마무리되며 3년 만에 중국에서의 B737 MAX 운행재개가 기대되고 있다. 동사는 2022년 1분기 전년동기 대비 141.2% 증가한 360억 원을 기록하고, 2021년 4분기에 이어 영업이익 15억 원으로 흑자 유지에 성공하였다고 잠정실적 공시를 통해 밝혔으며, 이를 기점으로 동사는 본격적인 실적 및 주가 회복 국면에 진입할 것으로 전망된다. 한편, 2,000억 원 수준의 차입금과 주가 희석 물량(BW)은 다소 부담스러운 수준인 바, 재무구조 개선 여부 역시 중요한 과제로 남을 것으로 분석된다.

[그림 11] Boeing B737 MAX 현황 및 생산량 (단위: 대수)



- 2020.03 B737 MAX의 두 차례 추락사고 이후 운항 정지
- 2020.07 미국 연방 항공청(FAA)에서 B737 MAX 운항 재개를 위한 테스트 실시
- 2020.08 캐나다 교통관리국 시험 비행을 완료
- 2020.11 유럽운항 재개 승인 완료, 운항 재개
- 2021년 하반기 미국, 유럽, 인도, 싱가포르 등 운항 허가
- 2021.09 중국 시험 비행 성공적 마무리→운항 재개 전망

*출처: 동사 IR 자료(2022.04), NICE디앤비 재구성

■ TAI와 Section 48 공급에 관한 530억 원대 계약 체결

동사는 터키 국영 항공기 제작사 TAI(Turkish Aerospace Industries, Inc)와 530억 원(4,250만 달러) 규모의 계약을 체결하였다고 2022년 4월 공시하고 있다. 해당 계약은 B737 MAX Section 48의 주요 부품 및 구조물 공급에 관한 건이며 계약 기간은 2024년 말까지로, 일반적으로 10년 이상의 장기계약으로 진행되는 항공산업의 특성과 달리 3년이라는 단기간에 수행될 예정이다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
유안타증권	-	-	2022.02.24
	■ 4Q21 매출액 335억 원(YoY +60.0%), 영업이익 31익 원(YoY 흑자전환)하면 4분기만에 턴어라운드 성공 ■ 단기적 유동성 위기 해소, 가파른 실적 성장까지 기대 ■ 2022년 예상 실적은 매출액 1,801억(+121.9% YoY)과 영업이익 106억 원(YoY 흑자전환)으로 전망.		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 12] 동사 1개년 주가 변동 현황

*출처: 네이버금융(2022년 5월 10일)