

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**나승두**

nsdoo@sk.co.kr  
02-3773-8891

### Company Data

자본금	129 억원
발행주식수	2,571 만주
자사주	13 만주
액면가	500 원
시가총액	1,234 억원
주요주주	
김희원(와1)	13.01%

외국인지분률	1.10%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(22/11/04)	4,800 원
KOSDAQ	693.89 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	7,250 원
52주 최저가	3,705 원
60일 평균 거래대금	4 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.4%	-8.3%
6개월	-41.5%	-21.6%
12개월	-40.0%	-13.3%

아스트 (067390/KQ | Not Rated)

## 보릿고개 넘으면 풍년이 기다린다

- 1Q21 이후 국내 항공기 부품/동체 관련 업체들 QoQ 실적 성장 지속
- 상반기에만 작년 연간 매출액 달성, 영업이익 흑자전환 성공, 하반기도 긍정적
- 주요 고객사 신규 항공기 인도량 꾸준히 상승, 월 30~40 여대 수준 회복
- 글로벌 여객 수요 회복하면서 주력 모델인 Single-aisle Type 항공기 수요 증가
- 군용 대형 수송기 제작 참여 등 국방 협력 강화, 화물기 개조 물량도 수주

### 확실한 Turn-Around 흐름

2019년 이후 주요 고객사인 B社의 항공기 인도량 감소 여파로 급격한 외형 축소 시기를 보냈던 아스트는 올해부터 확실한 Turn-Around 흐름을 이어가고 있다. 올해 상반기에만 797 억원의 매출액을 기록하며 작년 연간 매출액과 비슷한 수준의 성과를 달성했고, 영업이익 흑자전환에도 성공했다. 2019년 이후 Max 기종 운항 중단 및 코로나19 팬데믹 여파로 인해 항공기 인도량이 급감했지만, 2021년을 기점으로 항공기 순주문량은 회복 추세로 전환되고 있다. 실제로 국내 항공기 부품/동체 관련 업체들의 실적은 1Q21 이후 QoQ 성장을 지속하고 있음을 확인할 수 있다. 3Q22 주요 고객사의 항공기 인도량도 월 30~40 여대 수준의 인도량을 꾸준히 이어가고 있기 때문에 동사의 하반기 실적 흐름도 긍정적인 것으로 판단한다.

### 내년이 더 기대되는 세 가지 포인트

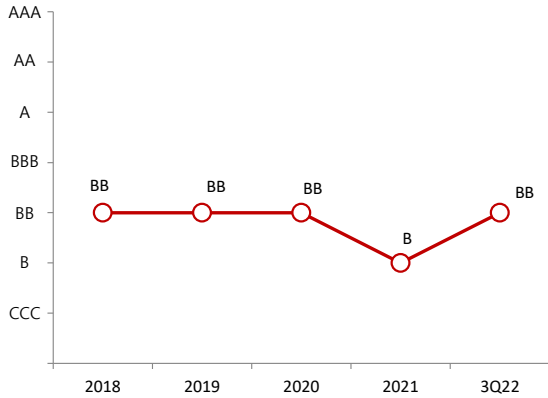
첫째, 또 다른 주요 고객사인 E社와는 국방 협력을 강화 중이다. 군용 대형 수송기 동체 제작에 참여하는 MOU를 체결하면서 민간 항공기뿐만 아니라 군 항공기까지 사업 영역을 확대해 감에 주목할 필요가 있다. 둘째, 화물기 시장의 성장이다. 코로나19 이후 화물 항공기 수요가 크게 증가했다. 아스트는 화물 항공기(Freighter)의 대형 개폐문(MDCD)을 제작하는데, 최근 IAI(이스라엘 국영 방산업체)로부터 500 억원 규모의 노후 여객기 개조(P2F)사업을 수주한 바 있다. 셋째, 여객 수요 회복과 주력 모델의 성장이다. 일상 생활 회복과 더불어 닫혔던 국경 문이 열리면서 신규 여객기 수요가 증가하고 있다. 특히 중단거리 운항에 특화된 Single-aisle Type 항공기 수요가 도드라질 것으로 예상됨에 따라 동사의 직접적인 수혜가 기대된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	억원	879	972	1,170	1,446	545	812
yoy	%	8.8	10.6	20.4	23.6	-62.3	48.9
영업이익	억원	73	81	108	143	-191	-138
yoy	%	122.6	9.7	34.5	32.1	적전	적지
EBITDA	억원	125	147	184	263	-49	-8
세전이익	억원	51	11	63	8	-421	-279
순이익(지배주주)	억원	73	14	40	-7	-314	-274
영업이익률%	%	8.4	8.3	9.3	9.9	-35.0	-17.0
EBITDA%	%	14.3	15.2	15.7	18.2	-9.0	-1.0
순이익률	%	7.0	1.5	3.8	0.4	-69.1	-41.6
EPS	원	512	99	257	-33	-1,224	-1,068
PER	배	31.1	178.2	36.5	N/A	N/A	N/A
PBR	배	3.0	2.6	1.4	1.1	0.9	1.1
EV/EBITDA	배	28.5	29.3	20.9	18.6	N/A	N/A
ROE	%	10.8	1.7	3.9	-0.5	-18.0	-18.8
순차입금	억원	888	1,301	2,061	2,500	2,575	2,537
부채비율	%	142.8	169.8	227.7	152.4	180.5	233.7

## ESG 하이라이트

### 아스트 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### SK 증권 리서치센터의 아스트 ESG 평가

아스트는 임직원 및 이해관계자의 불공정한 행위를 차단하고 제보할 수 있는 사이버 감사실을 운영 중임. 항공산업에 적합한 품질 유지를 위해 별도의 품질 본부를 운영 중이며, 2011년 지식경제부로부터 녹색기술 인증 취득함. 환경경영시스템(ISO14001) 인증도 보유함.

자료: SK 증권

### 아스트 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>아스트 종합 등급</b>	<b>BB</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
환경(Environment)	13.83	N/A	N/A
사회(Social)	43.79	N/A	N/A
지배구조(Governance)	44.48	N/A	N/A
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
하이즈항공	N/A	N/A	N/A
켄코아에어로스페이스	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

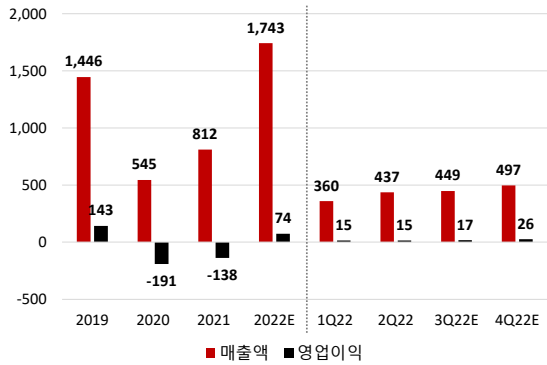
### 아스트 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

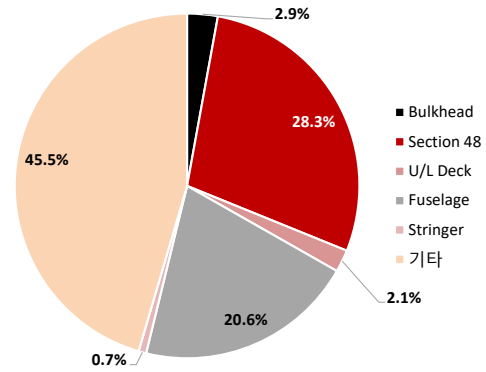
자료: KRX, SK 증권

아스트 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)



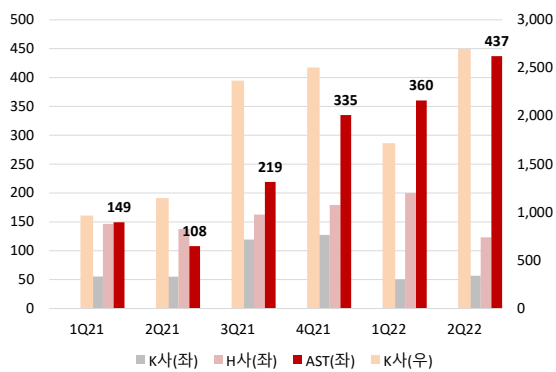
자료: 아스트, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중(1H22 기준)



자료: 아스트, SK 증권

국내 항공기 관련 사업 영위 기업 분기별 관련 매출 추이 (단위: 억원)



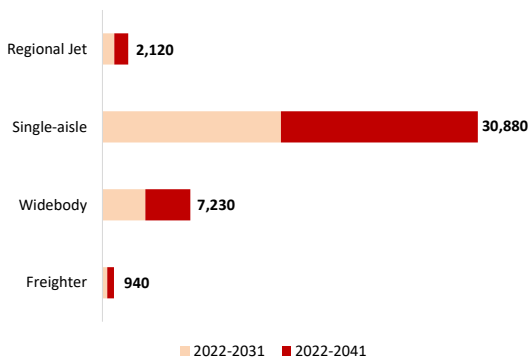
자료: 각 사, SK 증권

주요 생산 품목(항공기 동체+부품) 설명

주요상표	제품설명
Bulkhead	B737 기체 격막 구조물, 기계가공 및 판금 품목 장착
Section 48	B737(Boeing) 항공기 후미 동체 부분
U/L Deck	항공기 동체 골격 주요 구조물
Fuselage	E-Jet II(Embraer) 항공기 동체
Stringer	항공기 동체 휘어짐 막아주는 뼈대, 골격재 부품
Skin	항공기 동체 구조물 중 가장 외곽 Skin Panel
Door (MDCD)	대형항공기 중앙동체 부분 화물용 대형 개폐문
APU Door	항공기 후미 보조동력장치 부분 개폐문

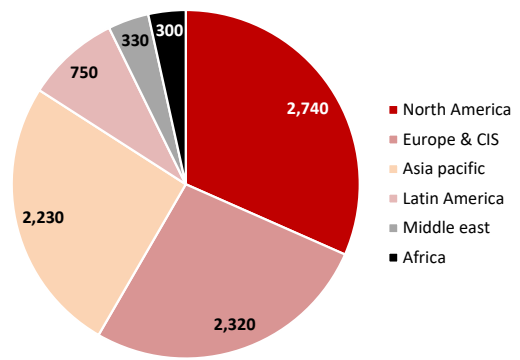
자료: 아스트, SK 증권

Boeing 새 항공기 인도량 전망 (단위: 기)



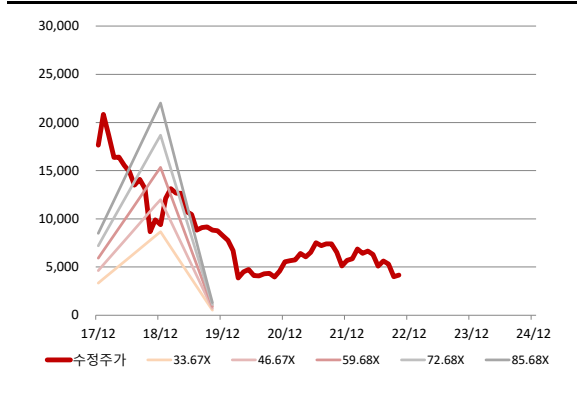
자료: Boeing, SK 증권

향후 20년 지역별 Embraer 제트항공기 수요 전망 (단위: 기)



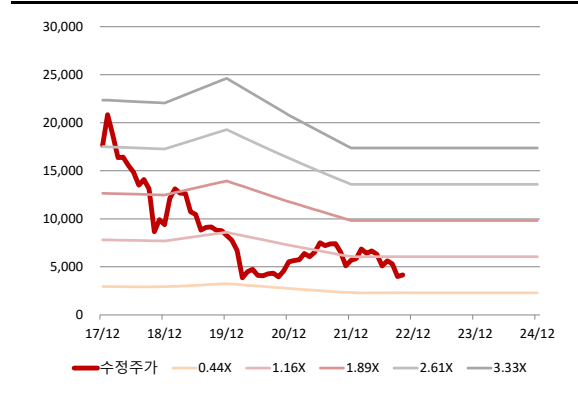
자료: Embraer, SK 증권

아스트 P/E Band Chart



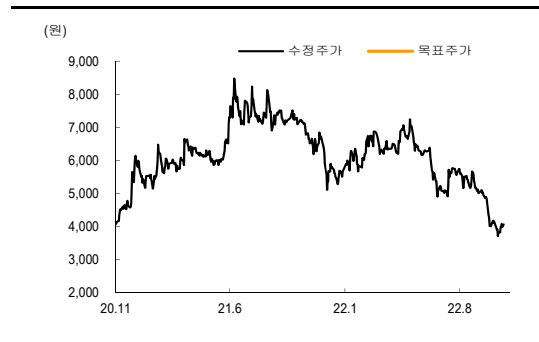
자료: Quantwise, SK 증권

아스트 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022.11.07	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 11월 3일 기준)

매수	94.4%	중립	5.6%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>유동자산</b>	1,432	1,915	2,165	2,290	2,139
현금및현금성자산	231	155	287	212	100
매출채권및기타채권	374	566	234	87	160
재고자산	715	1,100	1,526	1,685	1,714
<b>비유동자산</b>	1,673	2,036	3,338	2,915	2,714
장기금융자산	17	22	15	2	4
유형자산	1,133	1,473	1,527	1,536	1,441
무형자산	52	56	1,438	1,252	1,222
<b>자산총계</b>	3,105	3,951	5,503	5,204	4,853
<b>유동부채</b>	1,017	1,077	1,454	1,688	2,254
단기금융부채	727	688	1,087	1,278	1,729
매입채무 및 기타채무	282	362	302	260	447
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	937	1,668	1,868	1,661	1,145
장기금융부채	874	1,586	1,762	1,566	994
장기매입채무 및 기타채무	1	3	3	4	8
장기충당부채			8	6	8
<b>부채총계</b>	1,954	2,745	3,323	3,349	3,399
<b>지배주주지분</b>	990	1,041	1,894	1,594	1,329
자본금	74	79	128	128	128
자본잉여금	679	766	1,711	1,703	1,702
기타자본구성요소	19		-5	-10	-10
자기주식			-5	-10	-10
이익잉여금	18	44	28	-264	-551
비지배주주지분	161	165	286	262	125
<b>자본총계</b>	1,151	1,206	2,181	1,856	1,454
<b>부채외자본총계</b>	3,105	3,951	5,503	5,204	4,853

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>영업활동현금흐름</b>	-118	-360	214	-88	-49
당기순이익(손실)	15	44	5	-377	-337
비현금성항목등	158	173	406	531	297
유형자산감각상각비	49	62	97	109	99
무형자산감각상각비	17	14	23	33	31
기타	91	98	285	389	167
운전자본감소(증가)	-271	-538	-122	-126	57
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-218	-222	989	217	-166
재고자산감소(증가)	-181	-385	-575	-290	29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	183	71	-576	-138	276
기타	-491	-446	2,018	519	-414
법인세납부	-2	-3	-10	-40	
<b>투자활동현금흐름</b>	-420	-387	-1,586	12	153
금융자산감소(증가)	50	10	-27	10	-1
유형자산감소(증가)	-403	-396	-93	-26	-50
무형자산감소(증가)	-23	-9		4	-4
기타	9	9	1,385	7	8
<b>재무활동현금흐름</b>	679	672	1,504	2	-216
단기금융부채증가(감소)	-8	7	-63	-16	-18
장기금융부채증가(감소)	470	613	690	15	-131
자본의증가(감소)	18	51	888		0
배당금의 지급					
기타	199	1	8	7	6
<b>현금의 증가(감소)</b>	139	-75	132	-75	-112
기초현금	91	231	155	287	212
기말현금	231	155	287	212	100
FCF	-476	-752	-1,311	55	-19

자료 : 아스트, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>매출액</b>	972	1,170	1,446	545	812
<b>매출원가</b>	822	971	1,107	615	832
<b>매출총이익</b>	150	199	339	-70	-21
매출총이익률 (%)	15.5	17.0	23.5	-12.9	-2.5
<b>판매비와관리비</b>	70	91	196	120	117
<b>영업이익</b>	81	108	143	-191	-138
영업이익률 (%)	8.3	9.3	9.9	-35.0	-17.0
<b>비영업손익</b>	-70	-45	-135	-230	-141
순금융비용	40	69	100	134	119
외환관련손익	-40	17	22	6	4
관계기업투자등 관련손익	1	4	0	-36	54
<b>세전계속사업이익</b>	11	63	8	-421	-279
세전계속사업이익률 (%)	1.1	5.4	0.5	-77.2	-34.3
<b>계속사업법인세</b>	-4	19	3	-44	58
<b>계속사업이익</b>	15	44	5	-377	-337
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	15	44	5	-377	-337
순이익률 (%)	1.5	3.8	0.4	-69.1	-41.6
<b>지배주주</b>	14	40	-7	-314	-274
지배주주귀속 순이익률(%)	1.49	3.42	-0.5	-57.67	-33.81
비지배주주	0	4	12	-62	-63
총포괄이익	12	37	0	-288	-334
지배주주	12	33	-12	-262	-272
비지배주주	0	4	13	-26	-62
<b>EBITDA</b>	147	184	263	-49	-8

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	10.6	20.4	23.6	-62.3	48.9
영업이익	9.7	34.5	32.1	적전	적지
세전계속사업이익	-79.0	486.7	-87.7	적전	적지
EBITDA	17.5	24.9	43.1	적전	적지
EPS(계속사업)	-80.7	159.5	적전	적지	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	1.7	3.9	-0.5	-18.0	-18.8
ROA	0.6	1.3	0.1	-7.0	-6.7
EBITDA마진	15.2	15.7	18.2	-9.0	-1.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	140.8	177.9	148.9	135.7	94.9
부채비율	169.8	227.7	152.4	180.5	233.7
순차입금/자기자본	113.0	171.0	114.7	138.8	174.4
EBITDA/이자비용(배)	3.2	2.5	2.5	-0.4	-0.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	99	257	-33	-1,224	-1,068
BPS	6,715	6,623	7,395	6,244	5,212
CFPS	556	743	517	-672	-564
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	191.1	85.7	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	142.3	33.7	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	2.8	3.3	1.9	1.4	1.6
PBR(최저)	2.1	1.3	1.0	0.4	1.0
PCR	31.7	12.6	16.0	-8.2	-10.1
EV/EBITDA(최고)	31.1	31.9	23.6	-103.4	-631.0
EV/EBITDA(최저)	25.5	20.7	17.2	-73.8	-521.0