

KOSDAQ | 자본재

아스트 (067390)

워크아웃 돌입과 B737 생산차질로 저점구간 통과 중

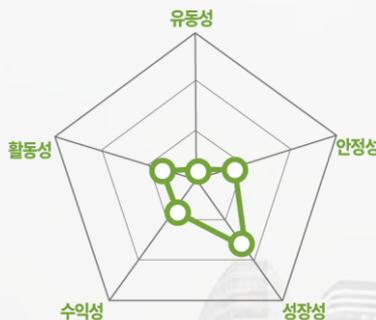
체크포인트

- 2001년 한국항공우주(KAI)에서 생산이 안정화된 STRINGER 사업부문이 분사되어 설립, 주요 사업영역은 항공기 동체 및 부품제조, 항공기 개조사업(P2F) 영위. 주요 고객사는 BOEING, EMBRAER, AIRBUS, BOMBARDIER 등 글로벌 안제기업체 외에도 SPIRIT AERO(美), STAIS(싱가포르), SACC(中), LATECOERE(프랑스), IAI(이스라엘), 가와사키중공업(日) 등이 있으며, 국내 고객사로 KAI, 대한항공 보유
- 투자포인트: 1)글로벌 4대 항공기업체의 TIER 1 부품제조업체, 2)브라질 EMBRAER의 국내 최초 Super Tier 1 획득으로 2차 성장시기 도래, 3)항공기 제조에서 항공기 개조(P2F)로 사업다각화, 4)수주 증가와 납품단가 재협상으로 2025년 실적 개선 기대
- 보잉의 주력 기종인 B737 MAX의 잦은 기체 결함사고에 따른 생산 차질과 워크아웃 경영정상화 과정에서 자본확충과 차입금 상환을 위해 늘어난 전환사채(신종자본증권 포함)는 향후 주가의 오버행 이슈. 당사는 지난 4월 9일 연결 자회사간 재고관리 미흡 사유로 내부회계관리 비적정 의견으로 거래소에서 투자주의 환기종목으로 지정된 바 있으며, 회사측은 이에 내부회계관리를 강화하고, 종속기업(ASTG)를 흡수합병하는 등 적극적으로 대응하고 있으며, 투자주의 환기종목 해제 또는 유지 여부는 내년 감사보고서에 결정될 전망

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 2Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

글로벌 4대 항공기업체의 TIER 1 부품제조업체

글로벌 4대 메이저 항공기업체를 모두 고객사로 확보한 국내 유일 TIER 1업체로 설립 초기 단순 부품 공급 위주에서 2011년 B737 후방 동체인 Section 48을 수주하면서 매출 고성장세 기록. 2001년 설립 이후 23년간 코로나시기 2년간을 제외하면 21개년 연속 매출 성장세 시현

브라질 EMBRAER의 국내 최초 Super Tier 1 획득으로 2차 성장시기 도래

2019년 글로벌 3대 완제기업체인 브라질 EMBRAER의 항공기 동체 제작 사업권 인수로 국내 최초 SUPER TIER 1 자격 획득, 차세대 주력인 E-jet II 동체 조립 프로그램 17.6억 달러 수주. Fuselage 매출비중은 2023년 27.3%에서 1H24 42.2%로 상승, 최대 매출품목으로 부상

항공기 제조에서 항공기 개조사업(P2F)으로 사업다각화

2020년 싱가포르 STEA로부터 1.2억 달러 A320/A321 P2F계약 수주. STEA는 글로벌 최대 MRO업체로 에어버스의 P2F 파트너사. 에어버스 A320 Family 기종은 전체 생산의 80%에 육박하는 주력기종으로 향후 20년간 P2F 대상 Feedstock이 4,500대 이상으로 증가할 전망

수주 증가와 납품단가 재협상으로 2025년 실적 개선 기대

1H24말 수주잔고는 29.1억 달러(3.9조 원)로 2024년 매출액의 23년치에 해당. 2025년 매출액은 2,385억 원으로 전년 대비 43.5% 증가하며 설립 이후 처음으로 2,000억 원대 매출액을 달성할 전망이며, 영업이익은 73억 원으로 2017년 이후 8년 만에 영업 흑자전환 예상

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	799	1,621	1,685	1,662	2,385
YoY(%)	378	102.9	3.9	-1.3	43.5
영업이익(억원)	-144	-134	-364	-287	73
OP 마진(%)	-18.0	-8.3	-21.6	-17.2	3.1
지배주주순이익(억원)	-571	-103	-403	-414	-8
EPS(원)	-2,228	-400	-1,028	-129	-2
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	1.8	0.6	0.4	1.1	0.8
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	16.5
PBR(배)	3.5	N/A	2.3	0.7	0.7
ROE(%)	-82.6	-66.8	-446.0	-29.2	-0.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/23)	545원
52주 최고가	2,980원
52주 최저가	535원
KOSDAQ (9/23)	75512p
자본금	1,606억원
시가총액	1,865억원
액면가	500원
발행주식수	342백만주
일평균 거래량 (60일)	165만주
일평균 거래액 (60일)	11억원
외국인지분율	0.47%
주요주주	알파어로 유한회사 64.78%
	한국산업은행 8.15%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-118	-510	-817
상대주가	-9.7	-41.4	-79.2

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

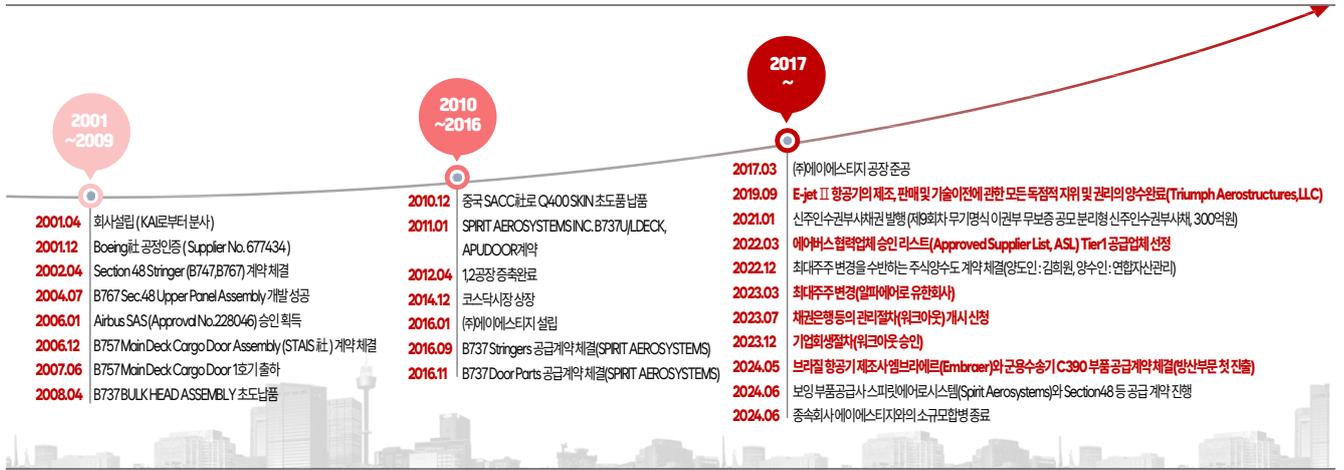
글로벌 4대 민항기 제조업체를 고객사로 둔 TIER1 항공 부품 제조 전문기업

1 글로벌 TOP 4 완제기업체를 고객사로 확보한 국내 유일 TIER 1업체

아스트는 항공기 동체 및 부품을 생산하는 제조사업과 항공기 개조사업을 동시에 영위하며 글로벌 양대 완제기업체인 보잉과 에어버스, 중소형 민항기업체인 브라질 EMBRAER, 캐나다 BOMBARDIER 등 글로벌 4대 메이저 완제기업체를 모두 고객사로 확보한 TIER 1 항공부품 전문기업이다. 해외 고객사로는 4대 메이저 외에도 세계 최대 항공기 부품 제조기업인 美 SPIRIT AERO, 싱가포르 STAIS, 중국 SACC, 프랑스 LATECOERE, 이스라엘 방산업체인 IAI, 일본 가와사키중공업 등이 있으며, 국내 고객사로는 한국항공우주(KAI), 대한항공이 있다.

동사는 2001년 한국항공우주산업(KAI)로부터 생산이 안정화된 대형항공기 골격재인 STRINGER 사업부문이 분사되어 설립되었다. 2001년 경남사천에 7.5천평 부지의 1공장을 준공하였으며, 보잉으로부터 공정을 인증 받아 2002년 STRINGER(B747/B767) 공급계약을 체결하였다. 동사는 2004년 B767 기종의 후방동체인 SECTION 48 Upper Panel Assembly 개발에 성공하였으며, 2007년에는 보잉 B757의 MDCD 1호기를 처음 출하하였다. 동사는 2008년 B737 Bulk Head Assembly를 초도 납품하였으며, 2009년 4천평 규모의 2공장을 준공하였다. 2011년 보잉의 1차 협력업체인 미국 SPIRIT AEROSYSTEMS에 B737 후방동체인 SECTION 48을 첫 인도하면서 기존 단순부품 공급 위주에서 항공기 동체 조립으로 사업영역을 확대하였다. 동사는 2013년 보잉으로부터 기술 및 제품 인증을 받아 B737 MAX의 후방 동체에 초기개발부터 생산까지 전과정에 참여하였다. 이를 바탕으로 항공부품 단독주주가 가능한 국내 유일 기업이라는 점에서 기술력을 인정받아 2014년 항공기 제조업체 중 처음으로 기술특례로 코스닥에 상장하였다. 2019년에는 미국 Triumph社로부터 EMBRAER의 차세대 중소형 민항기인 E-Jet II 기종의 동체에 대한 설계 및 제작 사업권을 인수하여 국제공동개발사업(RSP) 파트너 지위를 획득, 항공기 구조물 제작을 넘어 설계능력까지 확보하며 SUPER TIER 1 지위를 확보하였다. 2020년에는 동사의 자회사인 ASTG를 통해 싱가포르 STEA와 공급계약을 체결하며 AIRBUS A320, A321 여객기의 P2F(Passenger to Freighter Conversion) 프로젝트에 참여하였다. 2021년 AIRBUS A320 항공기의 P2F에 필요한 MDCD 및 주요 구조물 납품을 시작하였으며, 2022년 AIRBUS의 TIER 1 공급업체로 선정되었다. 동사는 2024년에는 브라질 항공기 제조사인 EMBRAER와 군용수송기 C390 부품 공급 계약을 체결하며 민수를 넘어 방산으로 사업영역을 확대하였다.

아스트 연혁



자료: 아스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업영역

1H24 기준 매출비중은

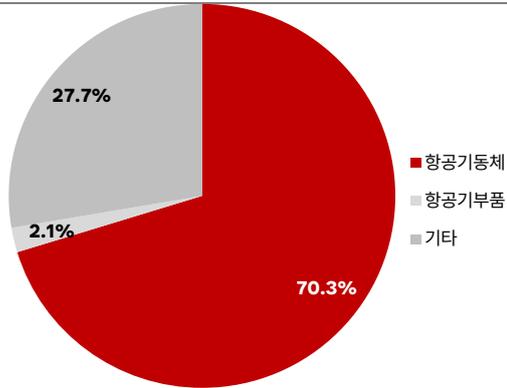
항공기 동체 75.8%,

항공기 부품 2.1%, 기타 22.1%

동사는 민항기 제조와 항공기 개조(P2F Conversion)를 주사업으로 영위하고 있다. 미국 알루미늄 업체인 알코아로부터 항공기용 알루미늄 소재를 구입하여 부품을 가공하고 있다. 2024년 상반기 사업부문별 매출비중을 살펴보면, 항공기 동체 75.8%, 항공기 부품 2.1%, 기타 22.1%이며, 제품별 비중은 Section 48 25.0%(보잉), Fuselage(EMBRAER) 42.2%, Bulkhead 5.0%, Upper/Lower Deck 3.5%, Stringer 2.1%, 기타부품(Skin, MDCD, APU Door, Section 48 AFT Body) 22.1%를 차지하였다.

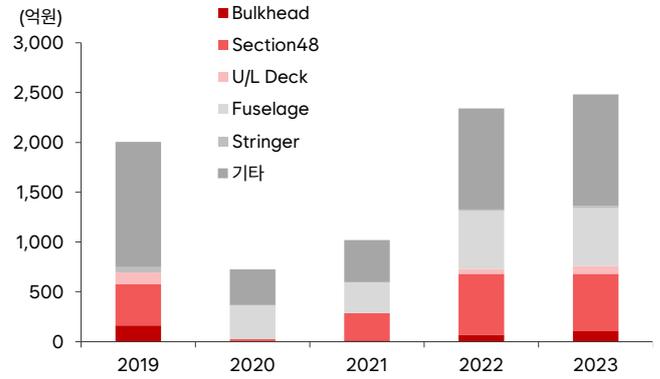
민항기 제조 부문에서는 민항기에 들어가는 부품, 구조물 및 동체를 생산하는 사업으로, 후방 동체 조립 및 부품 생산을 주력으로 하고 있다. 후방 동체는 고도와 방향을 조절하는 꼬리날개가 붙어있어 전방 동체와 더불어 고난이도 조립능력을 요구하며, 항공기의 균형을 잡아주는 핵심부이다. 주요 제품으로는 Section 48, Fuselage, Bulkhead, Stringer 등이 있다. Section 48은 보잉社 B737 기종의 후방 동체 부분이며, Fuselage는 글로벌 3대 민항기업체인 브라질의 엠브라에르社 E-Jet II의 항공기 동체 부분이다. 동사는 항공기 방향과 고도를 조절하는 꼬리날개 부분인 후방 동체를 생산 및 조립하고 있으며, 보잉社 B737 후방 동체 조립 비중의 60%는 보잉의 1차 협력업체인 미국의 SPIRIT AERO가, 나머지 40%는 동사가 공급하고 있다. 동사는 후방 동체 제작에 필요한 Bulkheads, Upper/Lower Deck, APU Door과 같은 주요 조립부품도 독점적으로 공급하고 있다. 또한, 엠브라에르社의 차세대 항공기인 E2-190/195/175의 중후방 동체를 조립하고 있으며 주요 구성품인 Skin, Pannel과 같은 복합재 부품도 공급하고 있다. 항공기 개조(P2F Conversion) 부문에서는 여객기를 화물기로 개조하는데 필요한 화물기용 초대형 개폐문인 MDCD와 관련 구조물을 제조하고 있다. 통상 여객기는 15년이 경과되어 노후화되면 화물기로 개조된다. 동사는 싱가포르 'ST Engineering Aerospace(STEA)'와 함께 에어버스의 주력 인기기종인 A320/A321 여객기에 대한 P2F(Passenger to Freighter Conversion, 여객기를 화물기로 개조) 사업을 영위하고 있다.

사업부문별 매출비중(1H24)



자료: 아스트, 한국R협의회 기업리서치센터

연도별 제품 매출액 추이



자료: 아스트, 한국R협의회 기업리서치센터

주: 내부거래 제거 전 단순합계 매출액 기준

B737 SECTION 48



자료: 아스트, 한국R협의회 기업리서치센터

Fuselage(E-JETSII 동체)



자료: 아스트, 한국R협의회 기업리서치센터

MDCD(Main Deck Cargo Door)



자료: 아스트, 한국R협의회 기업리서치센터

E-JETSII Dome Bulkhead



자료: 아스트, 한국R협의회 기업리서치센터

고객사 현황



자료: 아스트, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 종속기업 및 주주현황

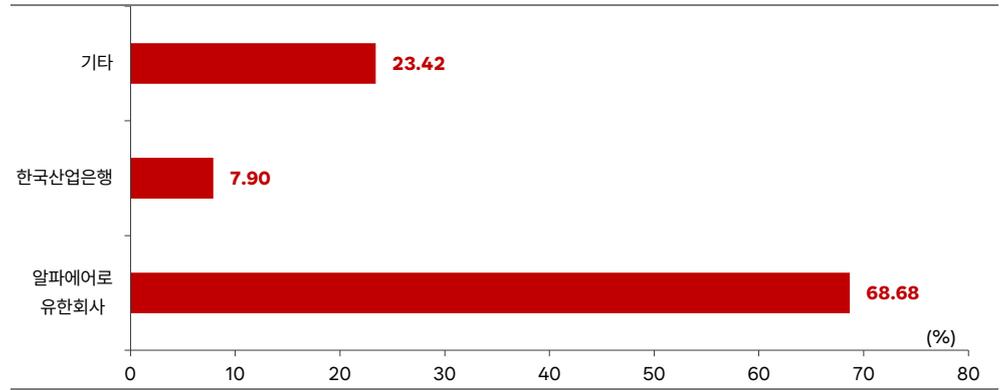
6월말 ASTG 흡수합병으로 연결대상 종속기업은 기존 2개사에서 현재는 카프에어로 1개사로 감소

동사의 종속회사로는 카프에어로(지분율 100%) 1개사가 있다. 카프에어로는 2017년 6월 설립되었으며, 항공기부품 제조업을 영위하고 있다. 2024년 상반기에 처음으로 매출이 발생하여 매출액 1억원, 반기순이익 -1억원을 기록하였다. 동사의 종속기업으로는 에이에스티지(지분율 98.94%)가 있었으나, 2024년 4월 24일 동사가 에이에스티지를 100% 흡수합병하는 계약을 체결하였으며, 최종적으로 6월 28일이 합병이 완료되어 동사는 (주)에이에스티지가 보유한 사업인 항공기용 조립부품 및 치공구 생산역량을 확보하였다. 에이에스티지는 MDCD, Crew Entry Door S/S 등 승객용을 화물용 비행기로 개조하는 사업, 항공의 뼈대가 되는 골격재 및 E-Jet II 후방동체 납품, 대형 Skin Panel조립 생산 사업을 영위하고 있다.

2023년 12월 워크아웃 결정으로 최대주주는 유암코의 알파에어로로 변경, 지분율은 68.68% 보유

최대주주는 알파에어로유한회사로, 2024년 상반기 기준 지분 68.68%를 보유하고 있다. 알파에어로유한회사는 유암코(연합자산관리회사)의 사모투자 합자회사이다. 2022년 12월 최대주주 변경을 수반하는 주식양수도 계약을 체결하여 2023년 3월 동사의 최대주주는 김희원 대표이사에서 알파에어로유한회사로 변경되었다. 동사는 보잉 737기종의 2차례 추락사고에 이어 코로나19 등에 따른 경영난으로 차입금이 증가하여 2023년 7월 만기가 도래한 신주인수권부사채(BW)의 풋옵션 원금과 이자 387억 원을 상환하지 못하여 워크아웃을 신청하였으며, 유암코는 아스트의 경영정상화 목적으로 워크아웃을 결정하였으며, 지난 해 12월말 워크아웃이 최종적으로 합의되어 경영정상화 작업에 본격 착수한 상황이다. 주채권은행은 산업은행이며, 산업은행은 2024년 상반기말 기준 동사의 2대주주로 지분율 7.90%를 보유하고 있다. 유암코가 경영권을 인수하면서 동사의 대표이사는 유암코의 CR그룹장인 김두일대표가 선임되었다. 김두일대표는 기업 구조조정 전문가로 현재 유암코 CR그룹장을 겸임 중이다.

주주현황(1H24)



자료: 아스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

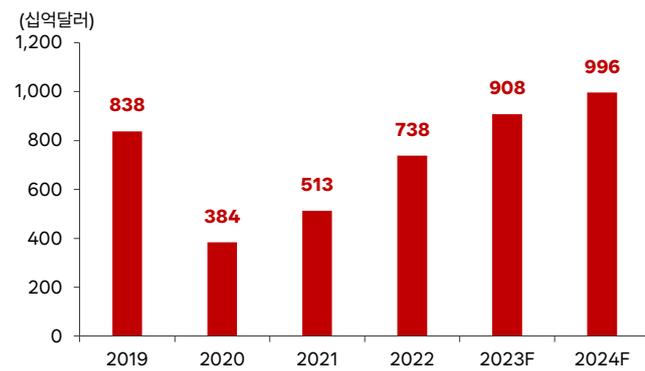
산업 현황

글로벌 항공산업 동향

**글로벌 항공산업 매출액 및
영업이익은 2023년부터
코로나 이전 수준 회복**

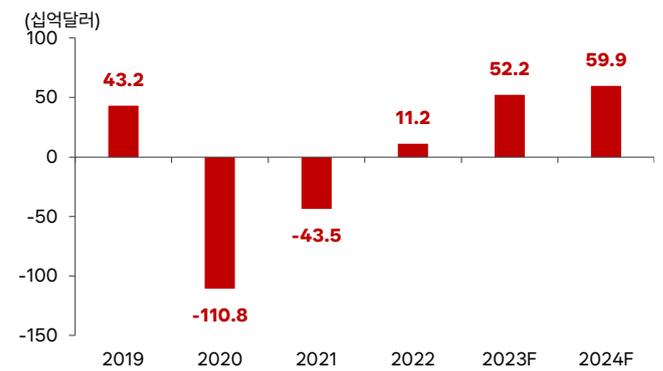
IATA 자료(Industry Statistics, Fact Sheet June 2024)에 따르면 코로나19 영향으로 글로벌 항공산업 합산 매출액은 2020년 3,840억 달러로 전년대비 54.1% 급감하였으나, 2021년부터 코로나19 백신 보급 확대에 따른 팬데믹 완화 및 리오프닝 여행 수요로 인해 5,130억 달러, 2022년 7,380억 달러로 회복세를 보였으며, 2023년에는 9,080억 달러로 2019년 코로나 이전 수준을 완전히 회복하였으며, 2024년에는 9,960억 달러로 전년대비 9.7% 성장할 것으로 전망된다. 글로벌 항공산업 합산 영업이익은 코로나19 영향으로 2020년부터 2개년 연속 영업적자(2020년 -1,108억 달러, 2021년 -435억 달러)를 기록했으나, 2022년 112억 달러로 턴어라운드 성공한 데 이어 2023년 522억 달러로 전년대비 366% 급증한 데 이어 2024년에는 599억 달러로 14.8% 증가할 전망이다. 연도별 영업이익률을 보면 2020년 -28.8%, 2021년 -8.5%, 2022년 1.5%, 2023년 5.7%, 2024년 6.0%로 2020년 이후 4년 연속 회복세가 지속될 전망이다.

글로벌 항공산업 합산 매출액 전망



자료: IATA(Industry Statistics Fact Sheet June 2024), 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 항공산업 합산 영업이익 전망



자료: IATA(Industry Statistics Fact Sheet June 2024), 한국IR협회의 기업리서치센터

**2024년 7월 누적 글로벌 항공여객
RPK는 YoY +12.6% 기록,
아시아가 20.7% 성장하며 글로벌
주요지역 중 최대폭 성장**

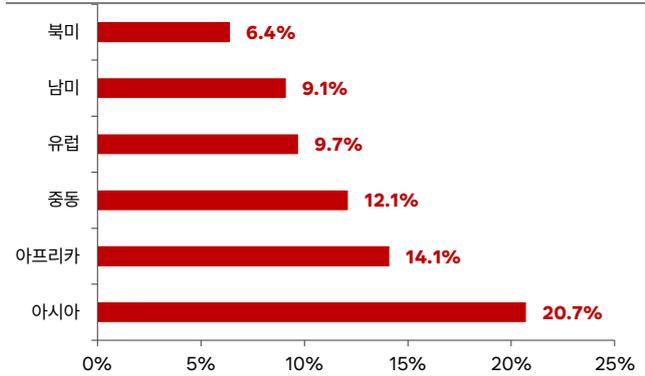
IATA가 발표한 2024년 7월 누적 글로벌 항공여객시장 RPK(Revenue Passenger Kilometers, 유상승객킬로미터)는 전년동기대비 12.6% 증가하며 글로벌 전지역에서 호조세를 기록하였다. 지역별로 보면 아시아지역에서 20.7% 증가하며 주요 지역 중 최대폭 증가율을 기록하였고, 아프리카(+14.1%), 중동(+12.1%), 유럽(+9.7%), 남미(+9.1%), 북미(+6.4%) 순으로 성장률이 높았다.

**2024년 7월 누적 국제선 항공수요
RPK는 YoY +16.3%, 국내선
항공수요 RPK는 YoY +7.1% 성장,
국가별로는 중국이 14.5% 증가하며
가장 높은 성장을 기록**

국제선과 국내선으로 항공여객 RPK를 구분해 보면 2024년 7월 누적 국제선 RPK는 전년동기대비 16.3% 성장한 가운데 국내선 RPK는 7.1% 성장하여 국제선 항공수요 성장률보다는 낮았다.

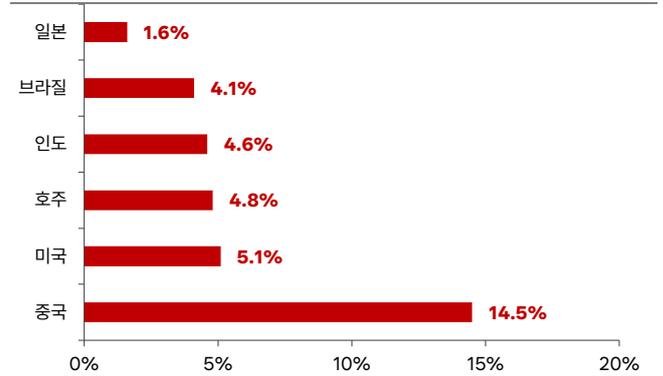
국제선 RPK는 아시아가 전년동기대비 32.9% 증가해 가장 높은 성장률을 기록했으며, 코로나 엔데믹 이후 수요회복세가 빨랐던 북미지역은 9.5%로 타지역에 비해서는 성장률이 낮았다. 주요 국가별 국내선 RPK를 보면 코로나19 이동제한조치가 가장 늦게까지 유지된 중국이 본격적인 항공여객 수요 회복 영향으로 전년동기대비 14.5% 성장하여 주요국 중 가장 높은 성장률을 기록한 반면, 미국(+5.1%), 호주(+4.8%), 인도(+4.6%), 브라질(+4.1%), 일본(+1.6%) 등은 평균 5% 미만의 낮은 성장률을 기록하였다.

2024년 7월 누적 대륙별 항공여객시장(국제선/국내선) RPK 증가율



자료: IATA(Industry Statistics Fact Sheet June 2024), 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 7월 누적 주요 국가별 국내선 RPK 증가율



자료: IATA(Industry Statistics Fact Sheet June 2024), 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 완제기 2사 합산 매출액은 2020년 코로나 팬데믹 이후 2023년까지 3년 연속 회복세 기록, 1H24 합산 매출액은 646억 달러로 전년동기대비 4.5% 감소

글로벌 완제기 시장을 양분하고 있는 미국의 Boeing과 유럽의 Airbus의 합산 매출액은 코로나19 이전인 2018년 1,763억 달러에서 2020년 1,151억 달러로 2년 만에 34.7% 감소한 이후 2021년에는 1,238억 달러로 75% 회복하였다. 2022년 합산 매출액은 1,285억 달러로 전년동기대비 3.8% 증가하였으며, 2023년에는 1,486억 달러로 전년대비 15.6% 증가하며 2020년 코로나 팬데믹 이후 3년 연속 회복세를 보였으나, 코로나19 발발 이전인 2019년 수준에는 미치지 못했다. 2024년 상반기 양사 합산 매출액은 646억 달러로 전년동기대비 4.5% 감소세를 기록하였으며, 업체별로 보면 에어버스 매출액은 288억 유로로 전년동기대비 4.0% 증가했으나, 동기간 보잉 매출액은 334억 달러로 전년동기대비 11.2% 감소세를 기록하였다.

보잉은 2018~2019년 연이은 B737 MAX 기종의 추락사고, 2020~2022 코로나 팬데믹, 2024년 1월 B737 MAX 9 기종 알래스카항공의 기체 결함까지 겹치며 실적 부진 지속

글로벌 1위 완제기업체인 보잉은 2018년 매출액이 1,011억 달러로 당시 에어버스대비 1.3배 규모였으나, 2018년 10월과 2019년 3월 주력 Single Aisle 기종인 B737 MAX의 연이은 추락 사고 영향으로 2019년 매출액은 765억 달러, 2020년 581억 달러까지 급감하였다. B737 MAX는 보잉사의 전체 민간항공기 기종 중에 최고 인기기종(주문대수와 수주잔고의 평균 70% 이상 차지)으로, 2019년부터 글로벌 운항 및 납품이 중단되고, 2020년 11월 미국 FAA의 원인 증 이후 운항을 재개하기까지 2년여간 매출 감소세가 불가피했다. 설상가상으로 2020년 초부터 시작된 코로나19 팬데믹으로 B737 MAX 사고에 이어 팬데믹까지 겹치며 보잉사는 2023년 매출액이 778억 달러로 2020년 코로나 팬데믹 이후 3년 연속 회복세를 보였으나, 여전히 B737 MAX 추락 사고 이전인 2018년(1,011억 달러) 수준에는 77% 밖에 회복하지 못했다.

보잉은 20년만에 항공기 동체 제작업체인 SPIRIT AERO 재인수 결정

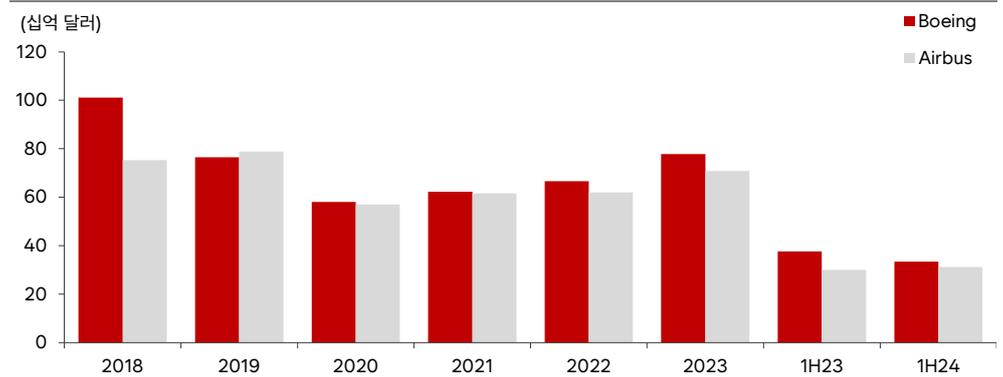
2024년 상반기 보잉의 매출액은 334억 달러로 전년동기대비 11.2% 감소세를 보였다. 2024년 들어 실적부진은 지난 1월초 알래스카항공(보잉 737 MAX 9 기종)이 비행 중 문이 이탈하는 사고가 발생하면서 사고 이후 미국 연방항공청(FAA)이 보잉 항공기를 동체를 제작하는 스피릿에어로시스템즈(SPIRIT AEROSYSTEMS)에 대한 조사에 착수한 영향이 크다. 스피릿 에어로시스템즈는 지난 2005년 보잉에서 분사한 세계최대 항공기 제조업체로서 보잉은 최근 항공기 안정성과 품질 관리를 위해 20년 만에 다시 스피릿 에어로시스템즈를 재인수하기로 결정하고 관련 절차를 진행 중이며, 합병절차가 완료되는 2025년 중반에는 보잉의 완전 자회사로 편입될 예정이다.

지난 1월 알래스카항공 기체 결함사고 및 규제당국의 조사 여파로 보잉은 생산 및 납품 차질이 발생하며 2024년 8월 누적 신규주문대수는 250대로 전년동기(624대)대비 59.9%나 급감했으며, 주력 기종인 B737 MAX 주문대수는 178대로 전년동기(416대)대비 57.2% 급감하였다. 동기간 항공기 납품대수(Deliveries)는 258대로 전년동기(344대)대비 25.0% 감소했으며, 주력 기종인 B737 MAX 납품대수는 198대로 전년동기(265대)대비 25.3% 감소하였다.

보잉과 대조되는 에어버스 실적, 올해 상반기 매출액 4.0% 증가한데 이어 하반기 항공기 납품대수는 상반기 대비 38.4% 증가할 전망

글로벌 2위 완제기업체인 에어버스는 코로나19 팬데믹으로 2020년 매출액이 499억 유로로 전년대비 29.2% 감소했으나, 2021년부터 3년 연속 회복세를 보여 2023년 매출액은 654억 유로로 전년대비 11.2% 증가하였으나, 코로나 19 이전 수준인 2019년(705억 유로) 수준에는 미치지 못했다. 2024년 상반기 매출액은 288억 유로로 전년동기대비 4.0% 증가하여, 동기간 기체 결함 사고 영향으로 매출액이 감소한 경쟁사인 보잉사대비로는 양호한 실적을 달성하였다. 2024년 상반기 중 에어버스의 항공기 납품대수(Deliveries)는 323대로 전년동기(316대)대비 2.2% 증가하였으나, 신규주문대수는 310대로 전년동기(1,044대)대비 70.3%나 급감하였다. 기종별 납품비중을 보면 Single Aisle 기종인 A320이 전체의 81%를 차지하였으며, 뒤를 이어 A220 9%, A350 6%, A330 4%를 각각 차지하였다. 에어버스는 2024년 가이드ansom로 약 770대의 상용기를 납품할 계획이며, 상반기 납품대수를 감안하면 하반기 납품대수는 약 447대로 상반기대비 38.4% 증가할 전망이다.

글로벌 완제기 2사 매출액 추이



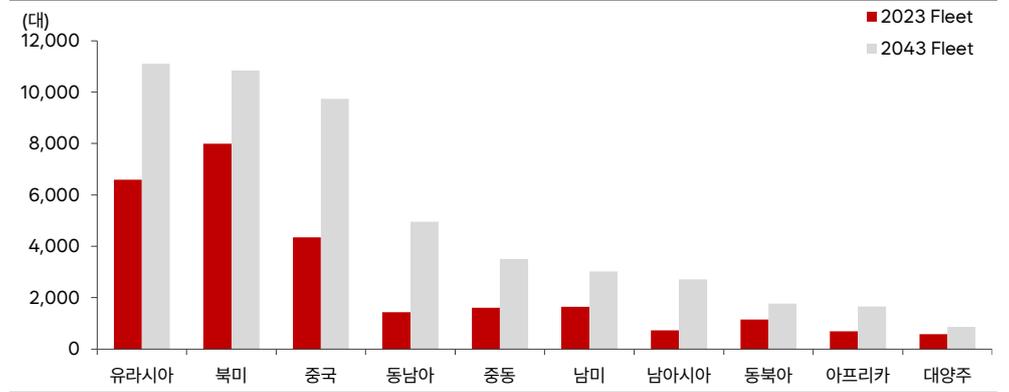
자료: 업체별 IR자료, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주석: Airbus사 매출액은 유로화를 달러 기준으로 환산

보잉 CMO 2024 전망에 따르면 글로벌 항공기 운항대수(Fleet)는 2023년 26,750대에서 2043년 50,170대로 두배 성장 예상

글로벌 최대 완제기업체인 보잉이 지난 6월 발표한 2024~2043 CMO(Commercial Market Outlook) 전망보고서에 따르면 글로벌 민간 항공기 운항대수(Fleet)는 2023년 26,750대에서 2043년 50,170대로 두배 수준 증가할 것으로 전망하였으며, 이는 향후 20년간 연평균 3.2% 성장해 동기간 글로벌 GDP 평균성장률(2.6%)을 상회하는 수치이다. 2043년까지 20년간 신규 항공기 수요는 43,975대로 전망되며, 이중에서 기존 항공기에 대한 교체수요는 20,555대, 신규 추가수요는 23,420대이다. 항공기 사이즈별로 보면 Single Aisle 기종이 전체수요의 76%인 33,380대로 주류를 차지할 전망이며, 기내 복도가 2줄인 Wide-body 기종이 18%인 8,065대, Regional Jet는 1,525대로 4%, 화물기(Freighter)는 1,005대로 2%를 차지할 전망이다. 지역별로 보면 유라시아 22%, 아시아태평양 22%, 북미 21%, 중국 20%, 중동 7%, 남미 5%, 아프리카 3%를 각각 차지할 전망이다. 글로벌 화물기 운항대수는 2023년 2,340대에서 2043년 3,900대로 증가할 전망이며, 신규 및 P2F Conversion(여객기를 화물기로 교체)을 포함한 신규 수요는 2,845대로 전망된다. 화물기 사이즈로 보면 화물중량 40톤 이하

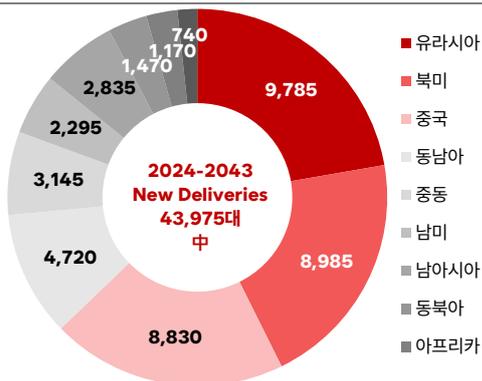
Standard-body가 1,250대로 전체 신규수요의 43.9%를 차지할 전망이며, 80톤 이상 Large widebody 기종은 810대로 전체의 28.5%, 40~80톤 규모의 Medium widebody 기종은 785대로 전체의 27.6%를 차지할 전망이다.

글로벌 항공기 Fleet 전망: 2023년 26,750대에서 2043년 50,170대로 2배 증가



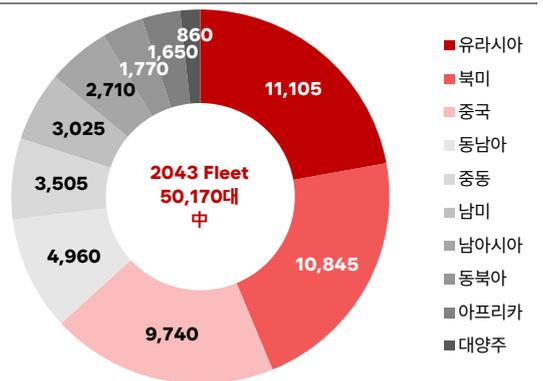
자료: 보잉 CMO 2024, 한국R협회의 기업리서치센터

2024~2043 지역별 항공기 출하(Deliveries) 전망



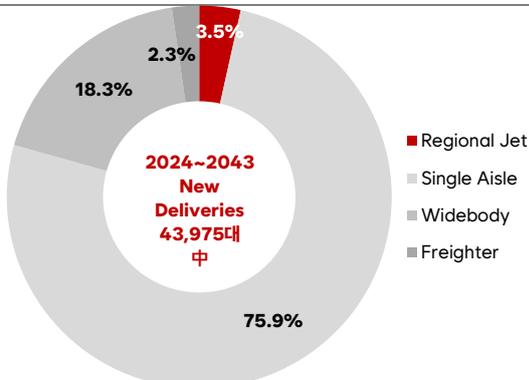
자료: 보잉 CMO 2024, 한국R협회의 기업리서치센터

2043년 기준 지역별 항공기 Fleet 전망



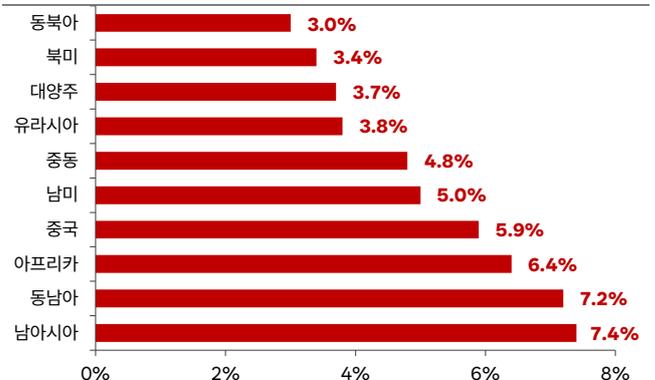
자료: 보잉 CMO 2024, 한국R협회의 기업리서치센터

2024~2043 기종별 항공기 출하(Deliveries) 전망



자료: 보잉 CMO 2024, 한국R협회의 기업리서치센터

2024~2043 지역별 Traffic Growth 전망



자료: 보잉 CMO 2024, 한국R협회의 기업리서치센터

투자포인트

1 글로벌 4대 항공기업체의 TIER 1 부품제조업체

글로벌 4대 메이저 항공기업체를 모두 고객사로 확보한 국내 유일 TIER 1업체

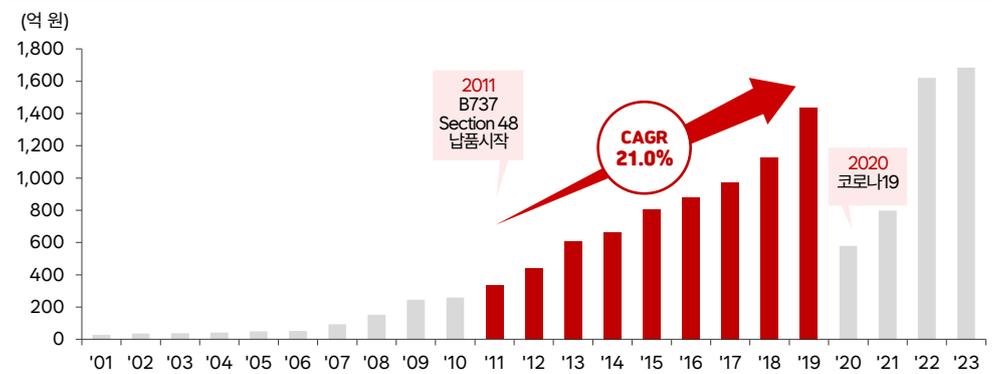
동사는 글로벌 민항기 제조시장을 양분하고 있는 BOEING과 AIRBUS 뿐만 아니라 민간용 중소형 항공기 제작업체인 브라질의 EMBRAER와 캐나다의 BOMBARDIER 등 글로벌 4대 완제기업체를 모두 고객사로 확보한 국내 유일 TIER 1 업체이다. TIER 1은 완제기업체와 직접 계약하는 부품 공급능력이 검증된 협력업체에 주어지는 지위이다.

국내 항공분야 대기업으로는 한국항공우주(KAI), 한화에어로스페이스(항공엔진), 대한항공(기체부품 및 MRO사업) 등이 있으며, 완제기 업체는 KAI가 유일하지만, KAI는 주로 방산사업을 영위한다. 국내 90여개 중소기업들은 대부분 임가공사업을 영위하는 영세한 규모이며, 글로벌 완제기업체의 TIER 1으로서 동사의 입지를 대체할 경쟁업체는 사실상 없으며, 해외에서도 중소기업으로서 글로벌 완제기업체에 항공부품을 독점 공급하는 동사와 같은 업체를 찾기 어렵다.

설립 초기 단순부품 공급 위주에서 2011년 BOEING 항공기의 후방동체인 Section 48을 수주하면서 매출 고성장세 기록

동사의 모태는 한국항공우주(KAI)의 STRINGER 사업부문이다. KAI는 IMF 직후 국내 항공산업 합리화 조치의 일환으로 기존 삼성, 대우, 현대의 항공사업이 통합되어 한국항공우주산업(KAI)이 설립되었으며, 이후 KAI는 항공산업 저변확대를 위해 당시 생산이 안정화된 항공기(BOEING) 골격재인 STRINGER 사업이 분사하여 2001년 동사가 설립되었다. 동사는 설립 초기 BOEING 항공기의 골격재인 STRINGER를 시작으로 2007년 B757의 MDCCD(여객기를 화물기로 개조하는 P2F의 초대형 개폐문)를 첫 인도하였으며, 2008년에는 B737의 Bulkhead Assembly(기체 격벽구조물)를 첫 인도하며 제품군을 확대하였다. 동사는 설립 초기 7년간은 부품 위주의 공급으로 연간 매출규모가 100억 원이 되지 못했으나, 2008년 Bulkhead Assembly를 제품군에 추가하면서부터 매출액이 2007년 93억 원에서 2008년 152억 원, 2009년 245억 원으로 가파르게 증가했으며, 2011년 BOEING의 주력 기종인 B737의 Section 48(후방 동체)을 국내 최초로 수주하여 납품하면서 본격적인 성장시기에 진입하였다. 동사가 Section 48을 수주하게 되면서 기존에는 Stringer, Bulkhead 등 단순 부품 공급 위주에서 초고난도의 조립능력이 요구되는 항공기 동체까지 사업영역이 확대되었다는 데 의미가 크다. BOEING 737 MAX에 필요한 후방 동체는 글로벌 최대 항공부품 공급기업인 미국 SPIRIT AEROSYSTEMS가 60%를 공급하고, 나머지 40%를 동사가 조립하여 공급한다. 2011년 Section 48 첫 인도로 동사의 매출액은 2010년 259억 원에서 2019년 1,438억 원으로 9년간 연평균 21.0% 고성장세를 기록하였다.

아스트 매출액 추이: Section 48 수주 이후 2011~2019 매출액 CAGR 21.0% 고성장세 기록



자료: 아스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

**TIER 1 지위를 확보하면
항공기 단종 시까지 10~30년간
독점공급자(Sole Vendor)로서
안정적인 매출 창출 가능**

항공업계에서 TIER 1 자격을 획득하였다는 것은 통상 대형 민항기가 단종되기까지 20-30년간 안정적으로 Sole Vendor(독점공급자)로서 안정적인 성장이 담보될 수 있다는 의미이다.

최근 BOEING, AIRBUS 등 글로벌 대형 항공기 제조업체들은 품목별 공급처를 Sole Vendor화하고 있는 추세이다. 이는 타산업처럼 Dual Vendor 시스템으로 활용할 경우 생산에 소요되는 치공구 투자비가 이중으로 과다하게 필요할 뿐만 아니라, 2세트로 공급처를 다변화할 경우 최종 조립 시 부품으로 인한 업체간 불일치가 발생할 가능성이 높아 항공기 안전성에 지대한 영향을 줄 수 있기 때문이다.

2018년과 2019년 BOEING의 B737 MAX 추락사고에 이어 2024년 1월 발생한 알래스카항공(B737 MAX 9)의 기체 결함에서 경험했듯이 항공기는 사소한 결함에도 대형 참사가 유발될 수 있으며, 이로 인한 생산과 납품 차질이 장기간 이어질 수 있는 만큼 항공산업의 최우선 관심사는 안전성이다. 또한 항공부품이 대부분 치공구를 이용한 사람의 수작업으로 이루어지는 만큼 검증된 시스템에 대한 인증과 신뢰가 중요하다. 따라서 원청기업(완제기업체)에서 인증을 받은 납품기업의 변동가능성이 거의 없다.

통상 민항기의 경우 최소 10년에서 30년까지 생산기간을 가지게 되며, 한번 납품계약을 맺으면 해당 기종이 단종될 때까지 납품이 이어진다는 것은 TIER 1업체의 안정적인 외형 성장과 수익 창출을 가능케 한다.

동사는 2011년 B737 기종에 Section 48을 초도 납품한 이래 2015년 100호기, 2021년 500호기를 납품하였다.

아스트 B737 Section 48 누적 500호기 출하 기념식(2021)



자료: 아스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2001년 설립 이후 23년간
동사는 코로나시기 2년간을 제외하면
21개년 연속 매출 성장세 시현**

동사의 연도별 매출액을 보면 2001년 설립 이후 2019년까지 한차례 역성장도 없이 19년 연속 매출 성장세를 보였다. 2018년, 2019년 두차례의 보잉 737 MAX의 추락사고로 2019년초부터 2020년 하반기까지 2년간 주력 기종인 B737 MAX의 글로벌 생산과 출하가 중단되던데 이어 2020년 코로나19 사태로 글로벌 항공수요가 급감하면서 2020~2021년 불가항력으로 외형 감소세를 보인 때를 제외하고는 설립 이후 23년간 21년이나 연속 안정적인 성장세를 기록했다는 점을 보면 글로벌 메이저 항공사의 TIER 1업체로서 안정적인 외형 성장이 가능하다는 것을 입증한다.

브라질 EMBRAER의 국내 최초 Super Tier 1 획득으로 2차 성장시기 도래

**2019년 글로벌 3대 완제기업체인
브라질 EMBRAER의 항공기 동체**

동사는 2019년 3월 공시를 통해 미국의 Triumph Aerostructures, LLC로부터 글로벌 3대 완제기업체로 중소형 민항기에 특화된 브라질 EMBRAER 항공기(E-jet II) 동체 제작 사업권을 1,300억 원(115백만 달러)에 인수하는 자산양수도

제작 사업권 인수로 국내 최초 SUPER TIER1 자격 획득

계약을 체결하였다. 자산양수로 동사는 민항기 설계 및 제작부문 최상위 협력회사 지위인 Super Tier 1 지위를 국내 최초로 획득하였을 뿐만 아니라 EMBRAER사의 주력 기종인 E-jet II에 대한 장기적인 수주계약으로, 그동안 설립 이후 BOEING에 편중된 매출구조에서 탈피해 고객사를 다변화할 수 있게 되었다. 동사는 글로벌 3대 완성기업체의 주력 민항기 기종을 단종 시까지 독점 공급하게 되면서 성장성과 수익성 측면에서 기대효과가 크다.

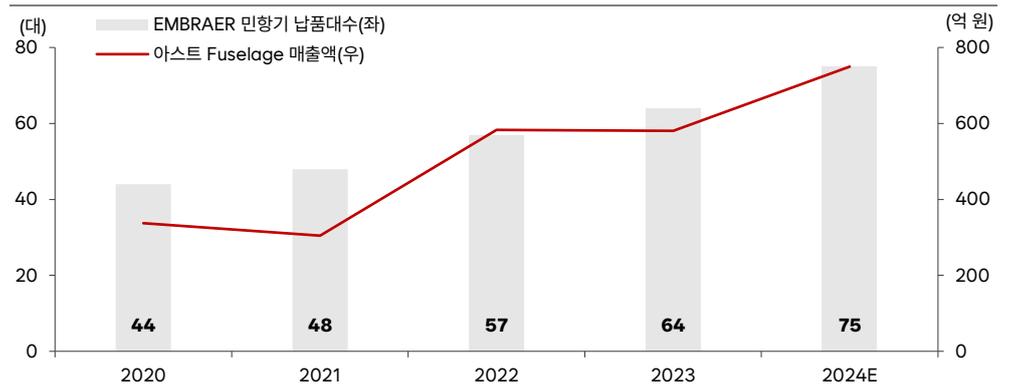
EMBRAER 차세대 주력 항공기인 E-jet II 동체(Fuselage) 조립 프로그램 17.6억 달러(2.1조 원) 수주

동사는 EMBRAER사와 자산양수도 계약을 체결한 지 7개월여만인 2019년 10월 EMBRAER의 차세대 주력 민항기인 E-jet II 동체(Fuselage) 조립 프로그램을 2039년 10월까지 20년간 독점적으로 공급하는 총 계약규모 2.1조 원(17.6억 달러)에 달하는 초대형 계약을 수주하였다. EMBRAER의 E-jet II는 130승 이하의 중소형 항공기로 기존 E-jet 의 차세대 모델로 이전 모델보다 한 단계 업그레이드된 기종이다. E-jet I은 세계에서 5번째로 많이 생산된 기종으로 코로나시기 이전에는 연간 약 100대 정도를 고객사에 매년 납품했다. 코로나시기를 거치면서 E-jet 납품대수는 2020년 44대, 2021년 48대로 감소하였으며, 이후 엔데믹으로 2022년 57대, 2023년 64대로 회복세를 보였으며, 2024년 회사측 가이드는 72~80대이다. 2024년 상반기 납품대수는 26대로 E1이 11대, 차세대 기종인 E2는 15대를 납품하였다. 회사측은 2분기 실적 IR을 통해 연간 가이드를 72~80대로 유지하였으며, 회사측 가이드대로라면 하반기 납품대수는 최소 46대에서 최대 54대로 상반기대비 2배 수준 증가하게 될 전망이다.

Fuselage 매출비중은 2023년 27.3%에서 1H24 42.2%로 확대, 최대 매출품목으로 부상

동사의 2024년 상반기 제품별 매출액을 보면 EMBRAER향 E2 Fuselage(동체) 매출액은 310억원으로 그동안 동사의 주력 제품이었던 Section 48 매출액(184억 원)을 상회하며 주력 품목으로 부상하였다. Fuselage 매출비중은 2023년 27.3%에서 2024년 상반기에는 42.2%까지 높아졌으며, 2024년 연간으로는 45%까지 높아질 것으로 전망된다. EMBRAER향 Fuselage 매출 증가는 그동안 BOEING 위주로 치우친 매출편중을 다변화하고 수익성을 제고하는데 기여할 전망이다.

EMBRAER 항공기 납품대수 & 아스트 Fuselage 매출액 추이



자료: EMBRAER, 아스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

EMBRAER C390 밀레니엄 군용 수송기 부품공급계약 수주로 방산 부문으로 사업다각화

동사는 그동안 민수부문을 주력으로 성장해왔으나, 보잉 737 MAX 추락사고와 같은 거래처의 외부요인에 의해 동사의 매출변동성이 크게 확대될 수 있다는 것을 경험하였다. 이러한 점에서 동사가 최근에 포트폴리오 다변화를 위해 군용기 시장에 진출하며 방산 부문을 확대하고 있는 점이 긍정적이다.

동사는 지난 8월 언론보도를 통해 EMBRAER와 향후 7년간 C390 군용수송기 5,410만 달러(740억 원 규모) 부품공급계약 체결하였다고 발표하여 지난 2019년 민항기 E-jet II 공급계약(176억 달러) 이후 5년여 만에 군용기 방산부문에서도 첫 수주성적을 달성하였다. 이번 계약은 방위사업청이 진행하는 군용 대형수송기 2차사업의 절충교역으로 참여하는 형태로 방산부문 첫 진출이며 이를 통해 방산부문으로도 사업포트폴리오 확대가 가능할 전망이다, 이를 레퍼런스로 군용기 부문에서도 동사의 사업확대가 기대된다.

2023년 12월 방위사업청은 방위사업추진위원회를 열어 공군이 장거리수송기를 도입하는 대형수송기 2차사업에서 브라질 EMBRAER의 C390 밀레니엄이 록히드마틴(C-130J 슈퍼 허큘리스), 에어버스(A400M)와의 3파전 경쟁에서 이기고 대한민국 공군의 차기 대형 수송기로 결정하였다. 대한민국 공군은 2026년까지 7100억 원을 들여 공군 대형수송기 3대를 구매해 운용할 계획이다. C-390은 2015년 첫 비행에 성공했으며, 기본형은 C-390, 공중급유 능력이 추가된 기종은 KC-390으로 구분된다. C390은 터보팬 엔진 2개를 장착하여 최장 8,500km 비행이 가능하며, 화물 및 병력 수송, 수색 구조, 공중 급유, 산불 진화, 의무 수송 등 임무 수행이 가능하며, 경쟁기종대비 빠른 운항속도와 26톤의 높은 적재량, 디지털 통합 조종 시스템을 탑재한 최신 기종 수송기이다.

EMBRAER C390 군용수송기 사진



자료: EMBRAER, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 항공기 제조에서 항공기 개조사업(P2F)으로 사업다각화

2020년 에어버스의 P2F 협력업체인 싱가포르 STEA로부터 1.2억 달러 규모 A320/A321 P2F계약 수주

동사는 여객기를 화물기로 개조하는 P2F(Passenger to Freighter) Conversion 사업에도 진출하여 사업다각화에 나서고 있다. 동사는 자회사인 ASTG를 통해 2020년 글로벌 최대 MRO업체인 싱가포르 STEA(ST Engineering Aerospace Ltd.)사와 1.2억 달러 (1,600억 원)규모의 에어버스 A320과 A321 기종에 대한 P2F 공급계약을 체결하였다. A320 모델은 에어버스의 Single Aisle 기종으로 BOEING의 B737 MAX와 경쟁하는 에어버스 민항기 생산비중이 80%를 상회하는 주력 기종이다. 계약기간은 2037년까지 장기계약으로 약 400대 물량이다. 동사의 2024년 반기보고서를 참조하면 현재까지 기납품액은 1,566만 달러로 전체 계약분의 약 50대 정도가 납품되었으며, 수주잔고는 1.05억 달러(약 350대분)가 남아 있는 상황이다. 동사가 공급하는 P2F 주요 품목은 대형 화물 개폐문인 MDCD(Main Deck Cargo Door), 승무원용 CED(Crew Entry Door), CEDSS(Crew Entry Door Surround Structure) 등이다.

**STEA는 글로벌 최대 MRO업체로
26년간 400대 이상 P2F 공급**

싱가포르의 STEA(ST ENGINEERING AEROSPACE)사는 1995년 설립 이후 26년간 40여개 고객사에 400대 이상의 P2F Conversion 프로젝트를 진행한 글로벌 최대 MRO업체로 에어버스의 P2F 독점 파트너업체이다. STEA는 P2F 사업장으로 싱가포르, 중국 광저우, 독일 드레스덴 등 9개 사업장을 보유하고 있으며, 글로벌 직원수가 2.5만명이 넘는 기업이다. STEA는 싱가포르 주식시장에 상장되어 있으며, 2023년 매출액은 101억SGD(10.4조 원)에 달한다.

싱가포르 STEA사와 에어버스는 P2F 전문 JV업체로 EFW사를 통해 사업을 하고 있다. 지분율은 ST ENGINEERING 55%, 에어버스 45%이다. EFW는 1996년 11월 미국 FedEx에 A310-200F를 P2F 첫 물량으로 인도한 이래 28년의 P2F CONVERSION 레퍼런스를 보유하고 있으며, 글로벌 40여개 고객사를 보유하고 있다.

EFW는 EASA(유럽항공안전협회)와 FAA(미국연방항공청)으로부터 STC(Supplemental Type Certificate)인증을 획득한 업체로 A320/A321/A330 등 에어버스의 차세대 화물기 개조사업을 위한 인증을 확보하고 있다.

P2F 개조사업 수주 확대로 STEA의 P2F부문이 포함된 Aerostructure & System 부문 매출액은 코로나시기인 2020년 하반기 이후 지속적인 성장세를 보였으며, 2024년 상반기 매출액은 11.4억SGD(1.2조 원)로 전년동기대비 20.0% 증가하였다. STEA의 수주잔고(Order Book)은 2024년 상반기말 279억SGD(28.8조 원)로 2018년(132억SGD) 이후 매년 신기록을 경신 중이다.

**에어버스 A320 Family 기종은
전체 생산의 80%에 육박하는
주력기종으로 향후 20년간 P2F
대상 Feedstock이 4,500대 이상
증가할 전망**

에어버스 A320/A321 P2F는 기존 기종에 비해 연료비를 대폭 절감할 수 있고, 기종 최초로 Lower Deck을 완전 컨테이너화하여, Main Deck에는 14개의 컨테이너를 설치하고, Lower Deck에 추가로 10개의 컨테이너를 설치해 약 28톤의 화물을 적재하고, 3,800km를 운항할 수 있어 국내 및 역내 화물운송에 최적화되어 있다. 현재 약 2,000기 이상의 A321 기종이 운항 중이며, A320 Family 기종이 전체 생산의 80% 이상으로 향후 20년간 P2F 대상 Feedstock이 4,500대 이상 증가하게 되면 시차를 두고 15~20년 이상 노후화 기종에 대해 P2F 수요가 증가할 전망이다.

에어버스 A330P2F는 기존대비 연료를 30% 이상 절감 가능하며, 화물을 30% 추가 적재 가능하다. Main Deck에 컨테이너 26개, Lower Deck에 32개 컨테이너 등 총 58개의 컨테이너로 61톤까지 화물을 적재하고, 최장 7,700km까지 비행할 수 있다. 에어버스는 향후 20년간 약 1,000대 이상의 P2F Conversion 수요가 발생할 것으로 전망하고 있다. A330 기종은 1994년 초도 생산 이후 지금까지 약 1,700대를 주문하여 1,500대 이상 납품이 완료되어 항공기 수명이 최장 30년임을 감안하면 향후 수년간 지속적으로 P2F Conversion 수요가 증가할 수밖에 없다.

동사는 에어버스-STEA-아스트로 이어지는 P2F Conversion 밸류체인이 장기적인 수혜가 예상된다. 에어버스는 기존에는 보잉에 이어 생산 및 납품대수면에서 글로벌 2위였으나, 2018~2019 보잉 B737 MAX의 2차례의 추락사고로 보잉의 생산 및 납품대수가 감소하면서 최근에는 보잉을 제치고 글로벌 1위업체로 부상하였다. 코로나 팬데믹 이후 국내선 및 역내 단거리 여객 및 화물수요가 증가하면서 A320 Family 기종의 수요는 전체 수요의 80%로 증가하고 있으며, STEA는 에어버스 P2F 수요의 전량을 처리하는 독점 파트너사만큼 동사도 장기적인 수혜가 기대된다.

A320 P2F MDCD(Main Deck Cargo Door)



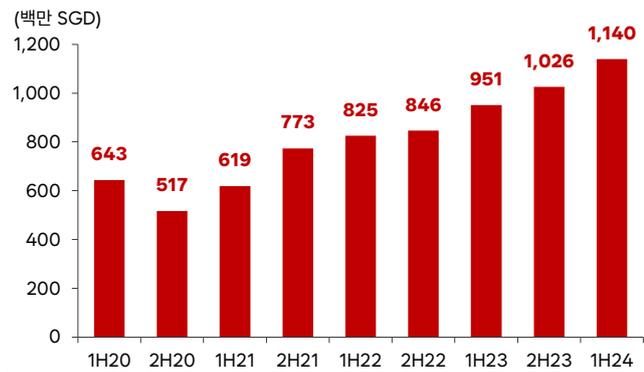
자료: STEA, 한국IR협의회 기업리서치센터

A320 P2F Floor System



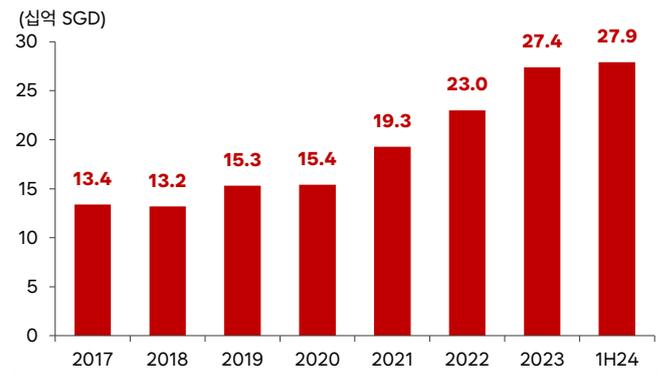
자료: STEA, 한국IR협의회 기업리서치센터

STEA P2F 사업부문 매출액 추이



자료: STEA, 한국IR협의회 기업리서치센터

STEA Order Book 추이

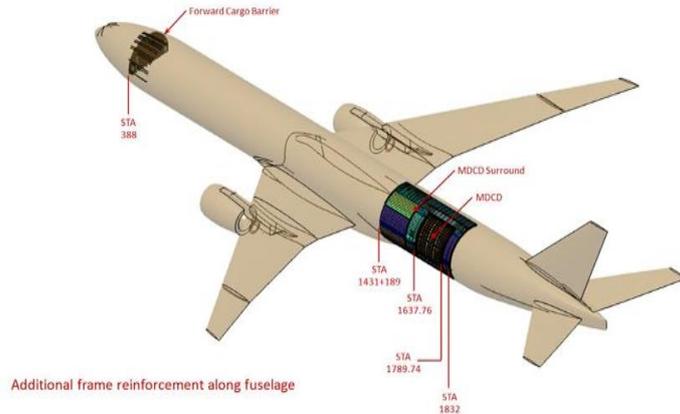


자료: STEA, 한국IR협의회 기업리서치센터

**싱가포르 STEA 수주를 레퍼런스로
이스라엘 IAI와도 840억 원 규모
P2F 계약 체결**

동사는 2020년 싱가포르 STEA와의 P2F 대규모 수주를 레퍼런스로 2022년 이스라엘 방산업체인 IAI와도 3,900만 달러 규모의 B777 P2F 계약을 체결하였으며, 지난 7월 변경계약을 통해 계약금액이 6,205만 달러(840억 원)로 기존 대비 1.6배 로 확대되었다. 계약기간은 2022년부터 2037년까지 15년간이다. 동사는 BOEING B777 여객기를 화물기로 개조하기 위한 MDCD 등 도어류나 화물칸에 사용되는 Floor Beam 등 총 6,800 품목을 조립하여 공급하게 된다. IAI(Israel Aerospace Industry)는 국영 방산업체로 P2F사업을 영위하고 있으며, 주로 BOEING 기종(B737, 747, 767, 777)의 P2F에 특화되어 있으며, 현재까지 누적 300대 이상의 P2F 레퍼런스를 보유하고 있다.

IAI P2F Conversion Kit



자료: EMBRAER, 한국IR협회의 기업리서치센터

수주 증가와 납품단가 재협상으로 2025년 실적 턴어라운드 기대

**수주 증가와 납품단가 인상으로
2025년 턴어라운드 기대**

유암코가 동사의 경영권을 인수한 이후 경영정상화 작업이 본격화하면서 재무구조도 안정화되었을 뿐만 아니라 신규 수주 증가와 고객사와의 단가인상 협상으로 2025년에는 수년간 고착화된 적자구조에서 탈피하면서 영업이익 기준 턴어라운드 예상된다. 동사는 그동안 매출은 안정적으로 증가해왔으나, 과거 시스템상 생산원가 산정 오류로 장기 납품계약의 납품단가가 수익성을 확보하기에는 충분치 않은 상황이었다. 유암코는 2023년말 경영권을 인수한 이후 주요 매출처에 대한 납품단가 인상 협상을 진행하였으며, 기간 가시적 성과를 달성한 것으로 보인다. 동사는 주력 고객사인 SPIRIT AEROSYSTEMS과는 장기계약에 대한 단가협상을 마무리하였으며, EMBRAER와도 단가인상 협상을 진행 중으로 빠르면 올해 하반기부터 인상된 단가가 적용될 전망이다. 내년에는 매출 증가와 단가 인상분 적용으로 실적 턴어라운드가 가능할 전망이다.

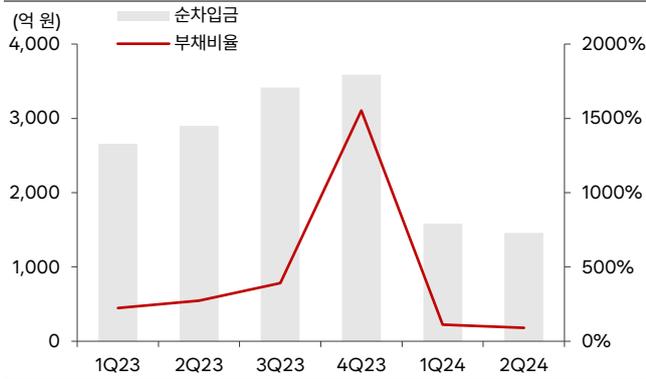
2025년 매출액은 2,385억 원으로 전년대비 43.5% 증가하며 설립 이후 처음으로 2,000억 원대 매출액을 달성할 전망이다. 영업이익은 73억 원으로 2017년 이후 8년 만에 흑자로 턴어라운드에 성공할 것으로 기대된다.

매출액 전망치는 보수적 추정치로 동사가 지난 6/27일 SPIRIT AERO로부터 2025년부터 2028년까지 4년간 Section 48을 공급키로 하고 신규수주한 1.2조 원(8.47억 달러) 계약분은 공급 초기임을 감안하여 내년 실적에는 거의 포함하지 않았다. 향후 4년간 매년 연평균 공급규모는 3,000억 원에 달하지만, 이는 Target Quantity(목표수량) 가정하에 산정된 금액으로 발주처의 사정에 따라 변동될 수 있기 때문이다.

**1H24말 수주잔고는 29.1억
달러(3.9조 원)으로 2024년
매출액의 23년치에 해당하는 규모**

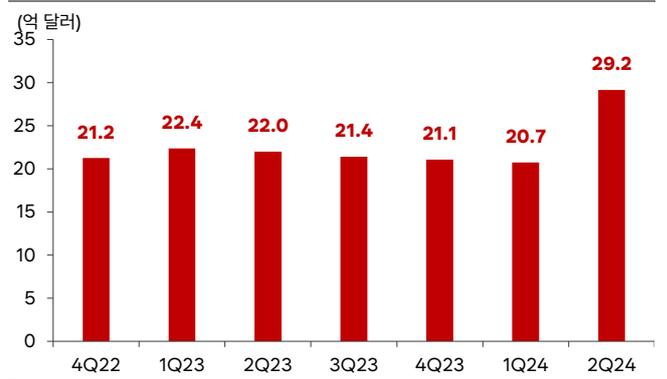
2024년 상반기말 동사의 수주잔고는 29.1억 달러(3.9조 원)로 2023년말 21.0억 달러대비 38.6%(1조 원)이나 급증하였다. 고객사별 수주잔고를 보면 수주잔고 기준 최대 고객사는 EMBRAER사로 15.8억 달러(2.1조 원)의 수주잔고를 확보하고 있으며, 뒤를 이어 보잉의 1차 협력업체인 SPIRIT AERO 수주잔고가 기존 2.3억 달러에서 지난 6월 신규 수주(8.47억 달러)가 더해지며, 10.7억 달러(1.4조 원)로 늘었다. EMBRAER와 SPIRIT AERO 2개사 합산 수주잔고 비중은 전체의 91%로 절대적 비중을 차지하고 있다. 주목할 점은 그동안 동사의 주력 고객사였던 BOEING向 SPIRIT AERO를 제치고 EMBRAER가 최대 고객사로 부상했다는 점이다.

아스트 순차입금 & 부채비율 추이



자료: 아스트, 한국IR협회의 기업리서치센터

아스트 수주잔고 추이



자료: 아스트, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2024년 상반기 실적 분석 및 연간 전망

1H24 매출액 734억 원으로 YoY -14.2%, 영업이익은 -197억 원으로 적자폭 축소, 2024년 1월 발생한 알래스카항공 사고로 B737 MAX 공급차질에 따라 주력 품목인 Section 48 매출 감소

2024년 상반기 매출액은 734억 원으로 전년동기대비 14.2% 감소하였고, 영업이익은 -197억 원으로 전년동기(-255억 원)대비로는 적자규모가 23.0% 감소되었다. 상반기 사업부문별 매출비중은 항공기 동체 70.3%, 항공기부품 (STRINGER) 2.07%, 기타(Skin, MDCD, APU Door, Section 48 AFT Body 등) 27.7%를 차지하였다. 기존 주요 종속 기업이었던 ASTG 흡수합병(2024년 6월말)으로 내부제거 매출액은 전년동기 -401억 원에서 상반기에는 -1억 원으로 거의 발생하지 않았다.

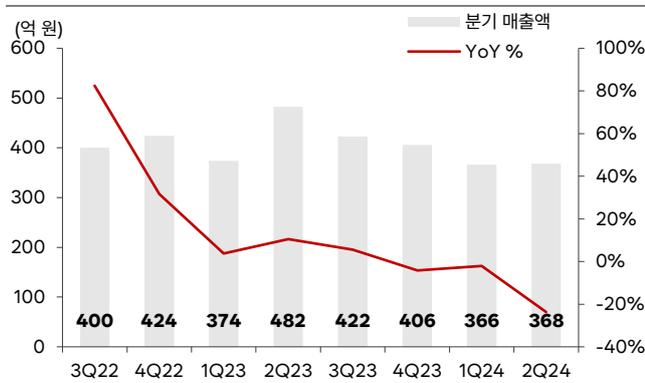
품목별로 보면 항공기 동체 매출액이 557억 원으로 전년동기(690억 원)대비 19.3% 감소하였는데, 이는 주로 BOEING G B737 Section 48 매출액 감소에 기인한다. 상반기 B737 Section 48 매출액은 184억 원으로 전년동기(294억 원) 대비 37.4% 감소하였다. Section 48 매출액 감소원인은 지난 1월 B737 MAX9 기종을 운항하는 알래스카항공 1282편의 기체 결함사고로 FAA(미국 연방항공청)가 B737 항공기에 대한 운항을 임시 중단하고 당국이 사고원인 조사에 나서면서 생산 및 공급 차질이 발생한 영향으로 보인다. BOEING의 주력 기종인 B737 MAX의 상반기 납품대수는 135대로 전년동기 211대에서 36.0% 급감하였으며, 분기별로 보면 알래스카항공 사고 이전인 지난 해 4분기 납품대수는 107대였으나, 1분기 66대, 2분기 69대로 전년동기대비 30~40% 감소하였다. 동사의 주력 캐쉬카우인 Section 48의 매출 감소로 Section 48 매출비중은 전년동기 34.3%에서 올해 상반기 25.1%로 비중이 하락하였다.

반면 브라질 EMBRAER E-jet II 기종의 동체인 Fuselage 상반기 매출액은 310억 원으로 전년동기대비 36% 증가하며, B737 Section 48의 매출감소를 일부 상쇄하였다. Fuselage 매출비중은 42.2%로 전년동기(34.9%)대비 7.3%p 상승하면서 Section 48을 제치고 품목별 최대 매출비중을 기록하였다.

매출감소에도 불구하고 영업적자 축소는 매출원가율이 117.0%로 전년동기(121.8%)대비 4.8%p 하락했기 때문이다. 비용의 성격별 분류내역으로 보면 원재료비가 397억 원으로 전년동기(455억 원)대비 12.7% 감소하였고, 제품 및 재공품의 변동분이 -149억 원으로 반영되면서 매출원가율 하락에 기여하였다.

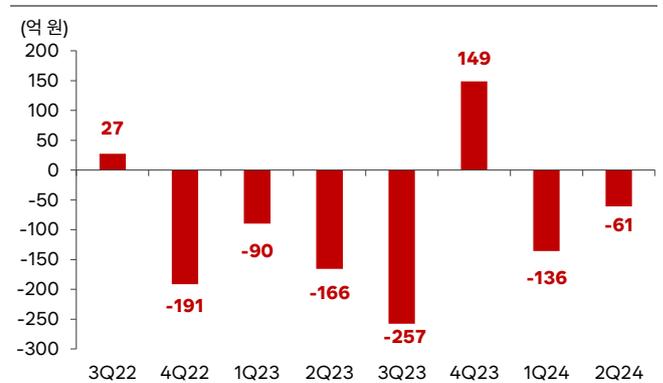
상반기 세전이익과 당기순이익은 각각 -336억 원과 -302억 원으로 전년동기대비로는 적자폭이 각각 7.5%와 14.1% 감소한 수준이다.

아스트 분기별 매출액 추이



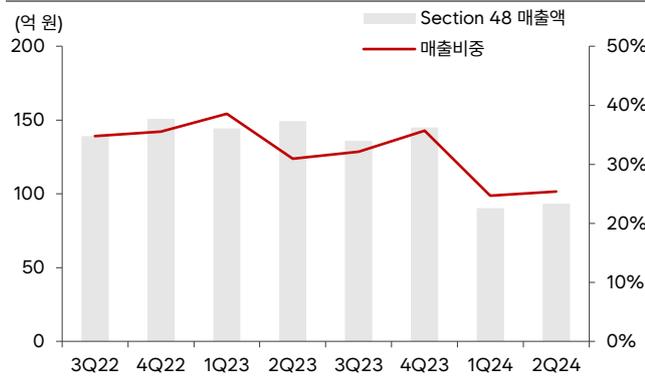
자료: 아스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

아스트 분기별 영업이익 추이



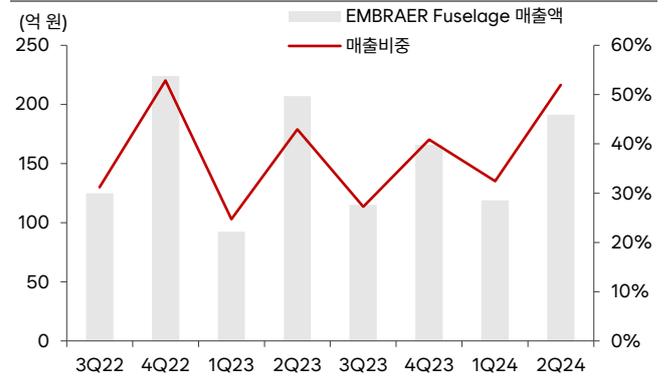
자료: 아스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

Section 48 매출액 추이



자료: 아스트, 한국IR협회의 기업리서치센터

EMBRAER Fuselage 매출액 추이



자료: 아스트, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 연간 실적은 상저하고 패턴, EMBRAER E2 기종 Fuselage 매출 호조 지속, 보잉 B737 Section 48 매출액도 하반기 반등 예상

2024년 연간 매출액은 1,662억 원으로 전년대비 1.3% 감소할 전망이다이며, 영업이익은 -287억 원으로 전년대비 적자 폭이 감소할 전망이다. 연간으로 보면 상반기 보잉의 생산 및 납품 차질 이슈가 하반기에 해소되면서 주력 캐시카우인 Section 48의 매출액이 상저하고의 실적 패턴을 보일 것으로 전망된다. 보잉의 주력 기종인 B737 MAX 기종의 월별 납품대수(Deliveries)를 보면 지난 1월 알래스카항공 사고 여파로 1월부터 5월까지 월평균 20대 수준으로 감소하였으나, 6월부터 30대 이상으로 회복되었으며, 2분기 실적 IR을 통해 BOEING측에서는 연말까지 월 38대 수준까지 생산 대수를 늘릴 계획이라고 밝혔다. 계획에 따르면 하반기부터 보잉 B737 MAX의 생산 및 납품대수는 분기 평균 100대 규모로 정상화될 것으로 보인다.

최근 최대매출 품목으로 부상한 EMBRAER항 Fuselage 매출액은 하반기에도 견조한 매출 증가세가 전망된다.

상반기 중 EMBRAER社의 민항기 납품대수는 총 26대로 기존 E1 기종이 11대, 차세대 E2 기종이 15대를 차지했으며, 회사측에서는 2분기 IR자료를 통해 연간 Deliveries 가이드선으로 72~ 80대를 제시하고 있다. 이는 1분기에 이어 연간 가이드선수를 유지한 것으로 회사측에서 하반기 전망치를 상반기대비 거의 2배 수준으로 계획하고 있다는 것을 의미한다. 하반기에도 동사의 Fuselage 매출액이 꾸준히 증가할 것이라는 것을 예상케 한다.

2025년 실적 전망

매출 증가와 단가 인상 효과로 2025년 턴어라운드 기대

동사의 본격적인 외형 증가와 실적 턴어라운드는 2025년으로 예상된다. 실적 턴어라운드의 근거는 매출 증가와 단가 인상 영향이다. 동사가 지난 6월에 미국 SPIRIT AERO로부터 신규 수주한 총 8.5억 달러(1.15조 원) 규모의 B737 Section 48의 납품시기는 2025년부터 2028년까지 4년간이다. SPIRIT의 신규 수주가 더해지며 SPIRIT AERO의 수주잔고는 기존 2.2억 달러에서 10.7억 달러로 증가했으며, 하반기부터 보잉의 생산 및 출하가 정상 수준으로 회복해 동사의 캐시카우인 Section 48의 매출액도 2024년 466억 원에서 2025년 800억 원 규모로 증가할 것으로 전망한다. SPIRIT의 신규계약분은 계약 초기년도임을 감안하여 보수적 추정에 따라 2025년 매출에는 거의 반영하지 않았으며, 올해 하반기 이후 보잉사의 실적 회복 정도만 Section 48 매출에 반영하였다. 지난 6월 SPIRIT의 신규계약분 1.15조 원은 납품시기가 2025년부터 2028년까지 4년임을 감안하면 산술적으로는 내년부터 연평균 2천억 원대의 신규매출도 가능하지만, 계약금액이 Target Quantity(목표수량) 가정하에 산정된 금액으로 실제로는 발주처의 사정에 따라 변동성이 있는 만큼 공격적으로 추정하기에는 무리가 있다.

브라질 EMBRAER사向 Fuselage 매출액은 850억원으로 전년대비 13.3% 증가해 2019년 수주 이래 역대 최대치 매출을 달성할 전망이다. 동사가 지난 5월 EMBRAER와 체결한 총 740억 원 규모의 군용수송기 C390 계약건도 2025년부터 본격적으로 매출에 반영될 전망이다. 계약기간이 총 7년임을 감안하면 연평균 100억 원 내외의 매출 기여가 예상된다. 2024년 상반기말 기준 EMBRAER向 수주잔고는 15.8억 달러(2.1조 원)로 동사의 전체 수주잔고 비중의 54.1%를 차지한다. 수주잔고와 매출액 모두에서 EMBRAER가 기존 동사의 최대고객사인 BOEING을 추월하면서 고객사를 다변화하고 있는 점에 주목할 만하다.

동사가 싱가포르 STEA와 이스라엘 IAI를 통해 사업을 추진하고 있는 P2F Conversion 사업도 중장기적으로 동사의 실적을 견인할 전망이다. STEA의 수주잔고는 1.05억 달러로 2020년 수주액(1.2억 달러)의 87.5%가 남아 있는 상황이며, 총 400대 P2F 수주분 중 약 350대가 수주잔고로 남아 있다. 대당 P2F 매출은 약 30만 달러(4억 원)로 추정된다. 2022년 이스라엘 방산업체인 IAI로부터 수주한 B777 P2F 계약도 최근 변경계약에 따라 수주액이 기존 3,900만 달러에서 6,205만 달러로 증가했으며, 2025년부터 매출에 반영될 전망이다. 동사가 STEA와 IAI 양사로부터 수주 받은 P2F 합산 수주잔고는 1.7억 달러(2.3조 원)로 전체 수주잔고의 5.7% 수준이다.

실적 전망 (단위: 억원, %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	799	1,621	1,685	1,662	2,385
Section 48	276	611	575	466	800
Fuselage	305	583	581	750	850
기타	218	427	530	446	735
매출비중					
Section 48	34.6%	37.7%	34.1%	28.0%	33.5%
Fuselage	38.1%	36.0%	34.5%	45.1%	35.6%
기타	27.3%	26.4%	31.5%	26.8%	30.8%
영업이익	-144	-134	-364	-287	73
영업이익률	-18.0	-8.3	-21.6	-17.2	3.1
순이익	-571	-103	-403	-414	-8
매출증가율	37.8	102.9	3.9	-1.3	43.5
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	적전

자료: 한국IR협회의 리서치센터

 **Valuation**

주가는 PBR 0.7배로 연초 이후 64.4% 하락, 2023년 12월말 워크아웃 결정과 2024년 1월초 보잉 B737 MAX 9의 기체 결함 사고 이후 실적 부진이 주가 약세에 영향

現주가는 2024년 추정 BPS대비 PBR 0.7배 수준으로 코스닥평균 PBR 2.4배대비로는 현저히 저평가되어 있다. 연초대비 주가수익률은 -64.4%로 동기간 코스닥지수 주가수익률(-13.6%)대비 50.8%p 수익률을 하회하였다. 동사의 주가 약세는 2023년 7월 14일 만기가 도래한 신주인수권부사채 미지급(387억 원) 사유 발생으로 동사가 채권 은행 관리절차(워크아웃)을 신청해, 2023년 12월 29일 최종적으로 워크아웃이 승인되어 경영정상화 절차가 진행 중인 데다, 2024년 1월 6일 B737 MAX 9 기종의 알래스카항공(1282편)이 운항 중 동체에 구멍이 나는 기체 결함 사고가 발생하면서 연방항공청(FAA)의 조사와 생산 및 출하 지연이 이어지면서 동사도 SPIRIT AERO를 통해 최종적으로 BOEING에 납품되는 Section 48(후방동체) 등 관련 항공부품의 출하가 감소했기 때문이다.

주가는 BOEING 주가에 커플링, PEER 중 유사업체로는 하이즈항공, 켄코아에어로스페이스로 주가는 PBR 0.7~0.8배로 동반 약세

동사의 주가는 BOEING의 주가와 동행하는 양상을 보여왔다. 지난 1월 6일 발행한 알래스카항공의 사고 영향으로 보잉의 주가는 연초 주당 261달러에서 현재 153달러로 41.2% 하락한 상황이며, 동사와 같이 BOEING의 협력사인 하이즈항공, 오르비텍, 켄코아에어로스페이스 등도 연초대비 각각 -33.7%, -30.4%, -7.9% 하락률을 기록하였다. 동사의 PEER로는 국내 항공부품업체인 하이즈항공, 켄코아에어로스페이스, 오르비텍, 이엠코리아 등이 있다. 이 중에서 BOEING의 2차 협력업체로서 동사와 사업구조가 가장 유사한 업체는 하이즈항공과 켄코아에어로스페이스이다. 지난 수년간 2018~2019년 2차례의 보잉 737 MAX 기종 추락사고에 이어 2020년 코로나시기를 겪으면서 대부분의 항공업체들이 수년간 적자기조에서 탈피하지 못하고 있는 만큼 동종업체의 주가 밸류에이션을 PBR로 비교해 보면 2024년 반기기준 하이즈항공은 PBR 0.7배, 켄코아에어로스페이스는 PBR 0.8배 수준에 거래되어 동사와 같이 주가가 할인거래되고 있다.

워크아웃이 본격화되면서 자본 확충에 따른 재무구조 안정, 주주 증가와 납품단가 인상으로 2025년 실적 턱어라운드 기대

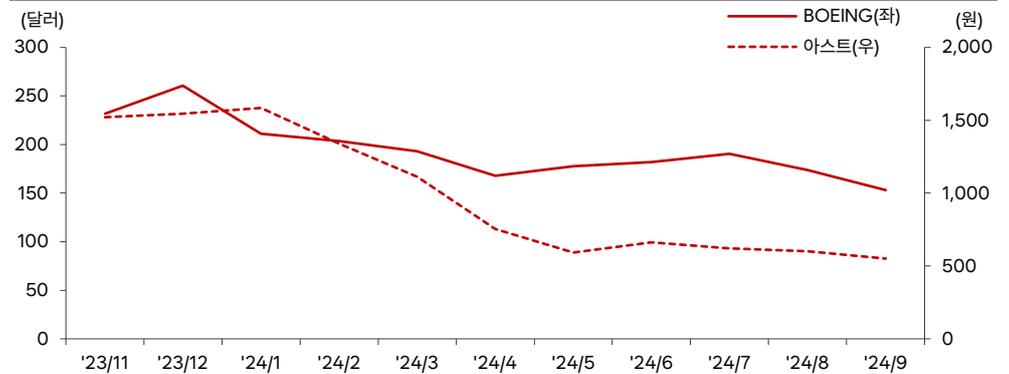
동사는 지난해말 워크아웃이 최종 승인되고 경영권을 인수한 유암코가 경영권 정상화작업에 본격적으로 나서면서 유상 증자와 영구전환사채 발행 등 자본확충에 나서 자본금은 2023년말 214억 원에서 2024년 상반기말 1,606억 원으로 증가했으며, 자본총계는 2023년말 284억 원에서 2024년 상반기말 2,796억 원으로 거의 10배나 증가하였다. 동사의 순차입금은 2023년말 3,586억 원에 달했으나, 2024년 상반기말 기준으로는 1,460억 원으로 59.3%나 감소했으며, 부채비율은 2023년말 1,552%에서 2024년 상반기말 기준 90.6%로 하락하여 재무구조가 개선되었다. 2025년에는 BOEING의 생산 안정화에 따른 Section 48 등 항공부품 매출 증가, 최근 최대 매출품목으로 부상한 EMBRAER E2 Fuselage 매출 호조, EMBRAER 군용수송기 C390의 Fuselage 신규 매출 반영 등으로 처음으로 연간 매출액이 2,000억 원대를 상회할 것으로 전망되는데다, 그동안 실적악화를 야기한 저가수주 문제도 최근 납품단가 재협상을 통해서 수익성이 개선될 것으로 보여 2025년에는 실적 턱어라운드를 기대해 볼 수 있을 전망이다.

실적 턱어라운드가 가시화되면 주가는 할인요인 해소 및 리레이팅 기대

동사는 보잉의 자체생산을 제외하면 세계 시장에서 유일하게 보잉의 항공기 동체를 생산하는 TIER 1 핵심 밸류체인인 데다, 2019년 자산양수도 계약으로 글로벌 3대 항공기업체인 브라질 EMBRAER의 주력 기종인 E2의 동체를 독점 공급하는 Super Tier 1 자격을 획득하였으며, AIRBUS와는 싱가포르 STEA를 통해 여객기를 화물기로 개조하는 P2F Conversion 사업을 진행하고 있고, 글로벌 군용수송기 시장에서 차세대 게임체인저로 부상하고 있는 C390 Fuselage 공급계약을 체결하면서 방산부문으로도 진출하는 등 글로벌 항공업계에서 기술력과 리더십으로 인정받는 항공부품업체이다. 수주잔고가 3.9조 원에 육박하여 올해 매출액 기준으로 최소 23년치의 수주 일감을 확보하고 있는 만큼 실적

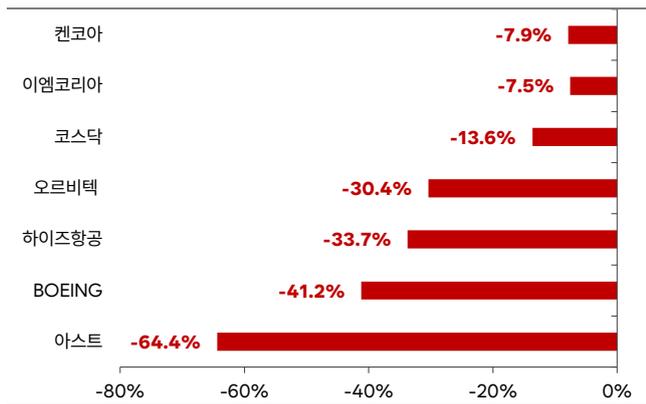
턴어라운드 가시화되면 주가는 할인요인이 해소되면서 주가의 리레이팅이 가능할 전망이다.

BOEING & 아스트 주가 추이 비교



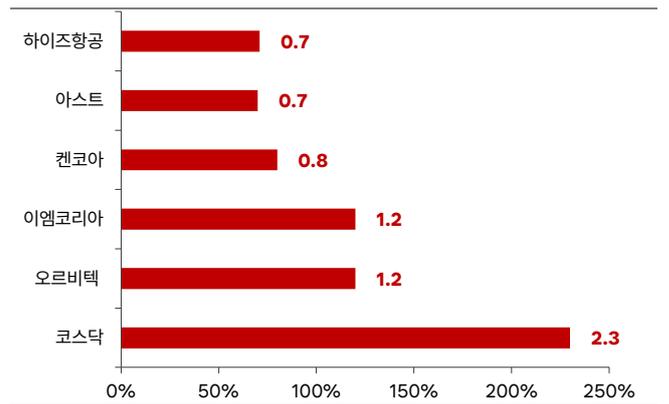
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터
주식: 월말 종가 기준 주가 적용

PEER 연초대비 주가수익률 비교



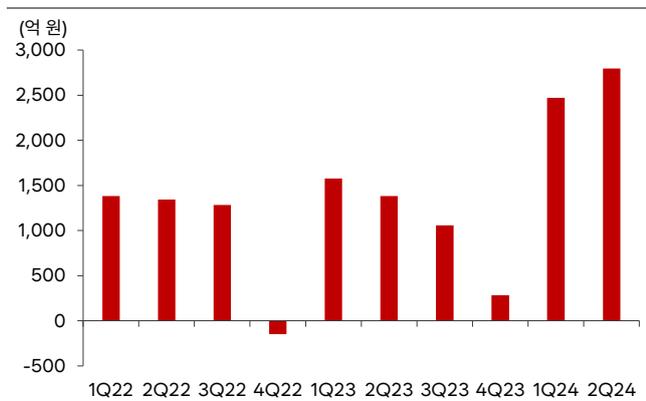
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동종업체 PBR 비교



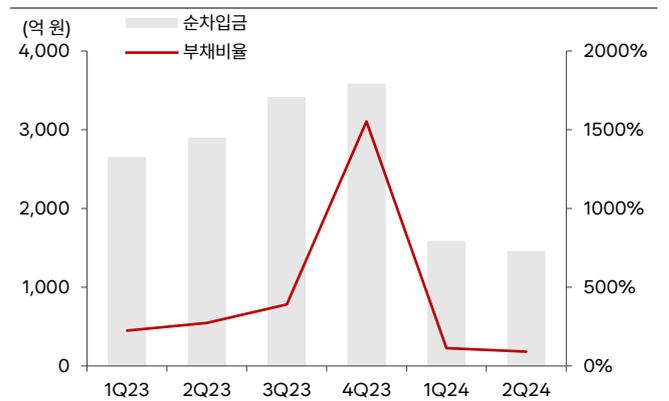
자료: 아스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

아스트 자본총계 추이



자료: 아스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

아스트 순차입금 & 부채비율 추이



자료: 아스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

Peer Valuation

(단위: 억원, %, 배)

		아스트	이엠코리아	켄코아에어로스페이스	오르비텍	하이즈항공
시가총액		1,883	945	1,497	648	340
자산총계	2021	3,862	1,820	1,066	1,369	1,522
	2022	3,915	1,733	1,297	1,184	1,368
	2023	4,691	2,194	1,499	1,010	1,233
	2024E	5,102	N/A	2,809	N/A	N/A
자본총계(지배)	2021	411	888	256	587	605
	2022	-103	804	381	567	581
	2023	284	765	584	519	486
	2024E	2,549	N/A	546	N/A	N/A
매출액	2021	799	980	547	782	626
	2022	1,621	955	759	592	588
	2023	1,685	1,022	911	640	808
	2024E	1,662	N/A	1,060	N/A	N/A
영업이익	2021	-144	-10	-138	101	-121
	2022	-134	-23	80	-118	-84
	2023	-364	9	9	-43	-45
	2024E	-287	N/A	-12	N/A	N/A
영업이익률	2021	-18.0	-1.0	-25.2	13.0	-19.3
	2022	-8.3	-2.4	10.5	-19.9	-14.4
	2023	-21.6	0.9	1.0	-6.8	-5.6
	2024E	-17.2	N/A	-1.1	N/A	N/A
당기순이익(지배)	2021	-571	-30	-196	55	-173
	2022	-103	-95	32	-134	-124
	2023	-403	-22	-18	-22	-81
	2024E	-414	N/A	-38	N/A	N/A
PER	2021	N/A	-56.8	-7.7	27.6	-4.7
	2022	N/A	-13.6	45.0	-8.7	-4.4
	2023	N/A	-42.7	-86.2	-42.1	-6.4
	2024E	N/A	N/A	-39.4	N/A	N/A
PBR	2021	3.5	1.9	6.0	2.6	1.3
	2022	N/A	1.6	3.9	2.1	1.0
	2023	2.3	1.3	2.8	1.8	1.1
	2024E	0.7	N/A	2.7	N/A	N/A
ROE(지배)	2021	-82.6	-3.5	-62.6	10.4	-25.5
	2022	-66.8	-11.2	10.2	-23.1	-20.9
	2023	-446.0	-2.9	-3.8	-4.0	-15.1
	2024E	-29.2	N/A	-6.7	N/A	N/A
현금배당수익률	2021	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	2022	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	2023	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	2024E	0.0	N/A	0.0	N/A	N/A

주: Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준

자료: Fnguide, 한국IR협회의 리서치센터

리스크 요인

1 투자주의 환기종목 지정 관련 리스크

2023년 회계연도에 대한 내부회계관리 비적정 의견으로 투자주의 환기종목으로 지정, 내부회계관리제도 비적정 의견은 관리종목 지정 또는 상폐 사유는 아니나, 투자에 유의할 필요

동사는 2024년 4월 9일 한국거래소 코스닥시장본부로부터 2023년 회계연도에 대한 내부회계관리제도 비적정으로 투자주의 환기종목으로 지정되었다. 내부회계관리제도 비적정 사유는 동사가 자회사간 내부거래에서 재고관리 시스템 오류로 재무제표를 수정하면서 발생했다. 동사는 내부회계관리시스템을 강화하고, 상반기 종속기업인 ASTG를 흡수합병한 것도 자회사와의 경영자원 통합을 통한 시너지 창출뿐만 아니라 회계 투명성을 강화하고자하는 이유이다. 주식 투자주의 환기종목 지정은 내부회계관리제도 의견, 대주주 주식 보유, 영업손실, 자본잠식, 자기자본 부족 등 다양한 사유로 지정되며, 특히 연속적인 영업손실이나 자본잠식과 같은 경우는 기업의 실제 영업활동이 부실해질 수 있다는 반증으로 투자 리스크가 있다고 볼 수 있을 것이다. 기존에는 내부회계관리 비적정 의견이 해소되지 않을 경우 상장격성 심사대상이 되기도 하였으나, 2022년부터 한국거래소의 상장폐지 기준 완화로 투자주의 환기종목 지정 후 2년 연속 내부회계관리제도 비적정 의견일지라도 현재는 관리종목 지정이나 상장격성 심사대상 조건은 아니다. 다만 내부회계관리제도가 경영진의 횡령사건을 방지하고 예방하고자 갖추는 제도인 만큼 투자자들이 유의할 필요는 있다.

2 보잉의 잦은 사고 발생에 따른 매출 변동성

2018~2019년 B737 MAX 추락 사고에 이어 2024년 1월 발생한 알래스카항공(B737 MAX 9)의 기체결함 등으로 항공부품업체도 매출 부진

동사는 설립 이후 20여년간 보잉 매출비중이 절대적이었다. 최근 5년간에는 글로벌 3위 항공업체인 브라질 EMBRAER의 주력인 E2 동체(Fuselage) 매출비중이 증가하고 있고, 싱가포르 STEA를 통해 에어버스 A320 Family 기종의 P2F 매출이 더해지며 보잉의 매출비중이 하락하고, 고객사가 다변화되고 있는 점은 긍정적이다. 2024년 상반기 기준 매출비중은 EMBRAER가 전년동기 37.0%에서 42.2%로 5.2%p 상승하며 최대 고객사로 등극하였으며, SPIRIT AERO를 통한 BOEING향 매출비중은 전년동기 52.5%에서 올해 상반기 41.4%로 하락한 것으로 추정된다.

보잉은 지난 2018~2019년 B737 MAX 기종의 두차례 추락사고에 이어 지난 1월 알래스카항공의 기체 결함(비행 중 동체에 구멍이 생기는 기체 패널 결함) 사고로 미국 연방항공청(FAA)의 안전규정 준수에 대한 조사 여파로 상반기 중 B737 MAX 기종의 신규주문과 출하가 차질을 빚었다. 2018-2019년 추락사고 당시에도 2019년 2분기부터 2020년 하반기까지 운항중단 사태로 이어져 보잉뿐만 아니라 1, 2차 협력사들도 수익성이 악화되는 등 항공산업 전반의 침체를 야기했다. 문제는 글로벌 항공기 제조업체의 수익성 악화 시 협력업체에 비해 상대적으로 막대한 자본력과 협상력으로 협력업체들에 단가 인하 압력을 가하면 협력업체들은 수익성이 더욱 악화되는 상황에 처하게 된다는 것이다.

보잉의 B737 MAX의 납품대수는 알래스카항공 사고 여파로 1월부터 5월까지 월평균 20대 수준으로 감소했으나, 6월부터 30대 이상으로 회복했으며, 2분기 IR를 통해 연말까지 월 38대 수준까지 생산대수를 늘릴 계획이라고 밝혔다. 하반기부터 보잉 B737 MAX의 생산 및 납품이 정상화되면서 분기 평균 100대 규모로 정상화될 것으로 보인다.

3 전환사채 오버행 리스크

자본확충 및 차입금 상환을 위해 대규모로 발행한 신종자본증권과 전환사채(CB)는 주식전환권 행사 시 오버행 리스크에 노출

동사는 2023년 12월말 워크아웃 승인 이후 자본확충에 나서 1H24말 기준 자본변동표를 참조하면 연초에는 기초자본이 189억 원이었으나 1H24 기말 자본은 2,785억 원으로 반년 만에 2,596억 원의 자본이 확충되었다.

세부적으로 자본확충 내역을 보면 2차례 유상증자로 1,271억 원, 신종자본증권(영구채) 1,169억 원, BW 행사 148억 원, CB 발행 141억 원 등이 포함되어 있다. 신종자본증권은 주식과 채권의 장점을 결합한 하이브리드형 영구 전환사채로 만기가 없거나 통상 30년 이상 만기가 길고, 통상 발행 후 3~5년 정도 후에 발행사가 원금을 상환할 수 있는 콜옵션(조기상환권)이 부여되는 것이 일반적이다. 동사는 2024년 3월과 4월에 제 7회차, 제 8회차, 제 11회차 신종자본증권(무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채)를 발행하였으며, 발행가액은 제 7회차 525억 원, 제 8회차 500억 원, 제 11회차 250억 원으로 총 1,275억 원이다. 만기일은 30년 후인 2054년으로 만기가 길고, 액면 이자율은 초기 3년간은 제 7회차 3.0%, 제 8회차 1.5%, 제 11회차 3.0%이나 3년이 경과하게 되면 시장이자율에 가산금리까지 더해 이자율이 상당히 높아지게 된다. 동사가 발행한 신종자본증권은 전환사채지만 만기가 길어 부채보다는 자본으로 편입되며, 일반 전환사채와 같이 전환권을 행사할 수 있으며, 주식으로 전환되면 차익실현으로 오버행 이슈가 동반될 수 있다. 전환권 행사가액은 주당 500원으로 만약 1,275억 원 전량이 주식으로 전환된다면 발행주식수는 2억 5,500만주로 이는 현재 발행주식수의 79.4%에 달하는 규모이다.

1H24 자본확충 내역



자료: 아스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사는 신종자본증권 이외에도 비슷한 시기에 제 9회차, 제 10회차, 제 12회차 전환사채(CB)를 발행하였으며, 발행가액은 각각 560억 원, 360억 원, 300억 원으로 총 1,220억 원이다. 전환사채의 만기는 제 9회차는 2027년 9월이며, 제 10회차는 2027년 10월, 제 12회차는 2029년 4월이다. 주식전환권 행사기간은 제 9회차는 2025년 3월부터, 제 10회차는 2025년 4월부터, 제 12회차는 2027년 9월부터이다. 전환권 행사가액은 500원으로 발행된 전환사채가 전량 주식으로 전환될 경우 발행주식수는 2억 4,400만주가 증가하여 오버행 리스크가 존재한다. 제 9회차 및 제 10회차는 주식전환권 행사기간이 내년 3~4월로 6~7개월이면 도래한다.

아스트 신종자본증권 발행내역

	발행일	만기일	연이자율	금액(억 원)	전환권 행사기간	전환권 행사가(원)	발행주수(백만주)
7회	2024.03.12	2054.03.12	3.0%	525	2027.09.13 이후	500	105
8회	2024.03.12	2054.03.12	1.5%	500	2027.09.13 이후	500	100
11회	2024.04.12	2054.04.12	3.0%	250	2027.09.13 이후	500	50
합계				1,275			255

자료: 아스트, 한국IR협회의 기업리서치센터

아스트 전환사채 발행내역

	발행일	만기일	연이자율	금액(억 원)	전환권 행사기간	전환권 행사가(원)	발행주수(백만주)
9회	2024.03.12	2027.09.12	1%	560	2025.03.13일부터	500	112
10회	2024.04.12	2027.10.12	1%	360	2025.04.13일부터	500	72
12회	2024.04.12	2029.04.12	초기 3년 3%	300	2027.09.13일부터	500	60
합계				1,220			244

자료: 아스트, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	799	1,621	1,685	1,662	2,385
증가율(%)	37.8	102.9	3.9	-1.3	43.5
매출원가	825	1,596	1,931	1,790	2,150
매출원가율(%)	103.3	98.5	114.6	107.7	90.1
매출총이익	-26	26	-247	-128	235
매출이익률(%)	-3.3	1.6	-14.6	-7.7	9.9
판매관리비	118	160	117	159	162
판매비율(%)	14.8	9.9	6.9	9.6	6.8
EBITDA	-14	-14	-248	-167	188
EBITDA 이익률(%)	-1.7	-0.9	-14.7	-10.0	7.9
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익	-144	-134	-364	-287	73
영업이익률(%)	-18.0	-8.3	-21.6	-17.2	3.1
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
영업외손익	-141	-11	-38	-179	-83
금융수익	12	256	313	19	25
금융비용	126	196	298	125	68
기타영업외손익	-26	-70	-54	-73	-40
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-285	-144	-402	-466	-10
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	390	-12	1	-52	-2
계속사업이익	-675	-133	-403	-414	-8
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-675	-133	-403	-414	-8
당기순이익률(%)	-84.6	-8.2	-23.9	-24.9	-0.3
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	-571	-103	-403	-414	-8

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-49	30	-1,462	-385	255
당기순이익	-675	-133	-403	-414	-8
유형자산 상각비	100	84	74	79	75
무형자산 상각비	31	35	42	41	40
외환손익	2	21	7	0	0
운전자본의감소(증가)	91	179	-1,163	-97	142
기타	402	-156	-19	6	6
투자활동으로인한현금흐름	153	-8	12	-150	-36
투자자산의 감소(증가)	203	0	0	0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-50	-49	-23	-150	-35
기타	0	41	35	0	-1
재무활동으로인한현금흐름	-216	-60	1,518	-465	4
차입금의 증가(감소)	-131	-69	789	-2,014	4
사채의증가(감소)	-2	74	272	149	0
자본의 증가	0	12	705	1,400	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-83	-77	-248	0	0
기타현금흐름	0	-0	-0	1,272	-6
현금의증가(감소)	-112	-38	67	272	216
기초현금	212	100	62	129	401
기말현금	100	62	129	401	617

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,155	1,317	2,092	2,473	2,853
현금성자산	100	62	129	401	617
단기투자자산	87	43	2	2	3
매출채권	100	336	422	359	359
재고자산	746	687	1,095	1,325	1,365
기타유동자산	123	190	443	385	509
비유동자산	2,707	2,598	2,600	2,630	2,550
유형자산	1,441	1,371	1,407	1,478	1,438
무형자산	1,222	1,193	1,165	1,124	1,084
투자자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	42	32	26	26	26
자산총계	3,862	3,915	4,691	5,102	5,403
유동부채	2,254	3,180	2,882	526	755
단기차입금	687	1,059	1,078	0	0
매입채무	333	584	333	466	669
기타유동부채	1,234	1,537	1,471	60	86
비유동부채	1,156	882	1,525	2,027	2,107
사채	90	119	62	1,107	1,107
장기차입금	873	549	1,254	714	714
기타비유동부채	193	214	209	206	286
부채총계	3,410	4,062	4,407	2,554	2,863
지배주주지분	411	-103	284	2,549	2,541
자본금	128	131	211	1,606	1,606
자본잉여금	1,702	1,750	2,308	2,313	2,313
자본조정 등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	60	61	188	188	188
이익잉여금	-1,470	-2,036	-2,414	-2,827	-2,835
자본총계	453	-147	284	2,548	2,540

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	3.5	N/A	2.3	0.7	0.7
P/S(배)	1.8	0.6	0.4	1.1	0.8
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	16.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-2,228	-400	-1,028	0	-2
BPS(원)	1,604	-394	673	793	791
SPS(원)	3,116	6,301	4,295	-0	742
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-82.6	-66.8	-446.0	-29.2	-0.3
ROA	-16.1	-3.4	-9.4	-8.4	-0.2
ROIC	2.3	-4.1	-9.4	-6.2	2.1
안정성(%)					
유동비율	51.2	41.4	72.6	469.7	377.8
부채비율	753.1	-2,769.5	1,552.1	100.2	112.7
순차입금비율	560.4	-2,039.2	1,262.9	56.9	48.6
이자보상배율	-1.2	-0.8	-1.6	-2.5	1.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.2	0.4	0.4	0.3	0.5
매출채권회전율	9.4	7.4	4.4	4.3	6.6
재고자산회전율	1.1	2.3	1.9	1.4	1.8

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
아스트	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '중·한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '중·한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.