

아스트 (067390)

스몰캡

허선재



02 3770 2638

sunjae.heo@yuantakorea.com

투자 의견 Not Rated (M)

목표주가 -

현재주가 (8/17) 7,470원

상승여력 -

시가총액	1,919억원
총발행주식수	25,695,243주
60일 평균 거래대금	54억원
60일 평균 거래량	707,413주
52주 고	8,480원
52주 저	3,960원
외인지분율	1.18%
주요주주	김희원 외 1인 13.02%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.8)	25.3	75.8
상대	(1.0)	19.3	45.2
절대(달러환산)	(7.8)	20.9	77.0

*NRC: 초기개발비 보전대금

2Q21 Review: 자세히 보아야 보인다

2Q21 보잉향 매출액 반등 시현

아스트 2분기 실적은 매출액 108억원 (YoY -11.8%)과 영업이익 -78억원 (YoY 적전)을 시현했다. 실적 감소의 주요 원인은 2020년 E2 Fuselage 매출액 약 158억원 (NRC* 제외) 중 95% 이상이 작년 2분기에 집중되며 역기저 효과가 발생했기 때문이다. 이에 따라 올해 2분기 E2 Fuselage 매출액은 전년동기대비 92% 감소한 12억원을 시현했다. 지금은 동사의 주력 고객인 **보잉향 매출액이 반등한 점에 주목해야 한다**. 2Q21 보잉향 매출액은 YoY +119%, QoQ +280% 증가한 66억원을 시현했으며 동사의 주력 제품인 Section48의 매출액은 전년 동기 대비 155% 증가한 54억원을 기록했다. 더불어 올해 2분기에는 현금 유출이 없는 회계상 비용이 반영되며 적자폭이 더욱 커진 것으로 보여지지만 오히려 영업현금흐름은 2Q20 -80억원에서 2Q21 -24억원으로 개선되었다.

당사가 제시한 투자포인트는 여전히 견고하다

보잉 737Max의 생산대수는 꾸준히 확대 중인 것으로 판단된다. ①보잉의 737Max 증산 계획이 월평균 31대로 유지중인 점 ②보잉의 Tier 1 부품업체이자 동사의 고객사인 Spirit의 7월 737Max Fuselage 공급량이 21대 (MoM +40%)로 증가한 점이 이를 방증한다. 이에 따라 동사의 Section48 공급량은 1Q21 2대→2Q21 21대로 10배 이상 증가했으며 4분기부터는 분기당 25~35대까지 확대될 것으로 예상된다. 더불어 올해 2분기 Embraer는 30대의 E2 수주(22년 인도 예정)를 받았기 때문에 동사의 E2 Fuselage 매출액 또한 하반기부터 본격적으로 증가할 것으로 예상된다.

2021년 매출액은 2019년의 60% 수준인 844억원으로 전망

아스트 2021년 매출액과 영업이익은 각각 844억원 (YoY +54.9%)과 -95억원 (YoY 적축)으로 전망한다. 실적 개선 요인은 ①737Max 생산대수 확대에 따른 수혜 ②보잉의 생산캐파 감축에 따른 동사 부품 점유율 확대에 기인한다. 더불어 8/11일 중국 정부가 약 2년만에 737Max의 시험 비행을 실시한 점 또한 중국 내 운항재개 승인 가능성을 높여주는 유의미한 신호이다. 현재 여러가지 긍정적인 회복 시그널이 확인되는 만큼 올해 상반기를 저점으로 하반기부터는 동사의 실적 개선이 본격화 될 것으로 전망한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	1,170	1,446	545	844
영업이익	108	143	-191	-95
지배순이익	40	-7	-314	-183
PER	62.4	-312.7	-4.2	-10.5
PBR	2.4	1.4	0.8	1.3
EV/EBITDA	25.4	18.5	-84.3	136.4
ROE	3.9	-0.5	-18.0	-11.9

자료: 유안타증권

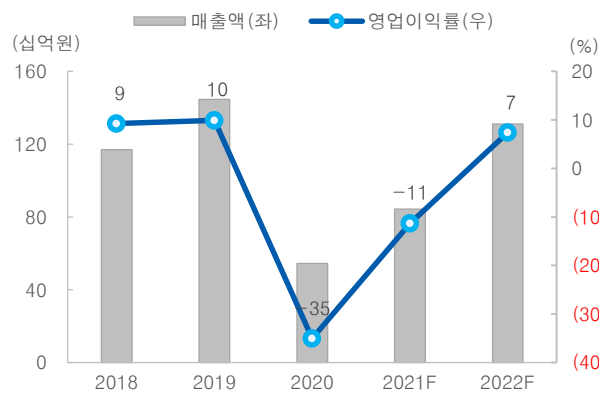
아스트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	80.8	87.9	97.2	117.0	144.6	54.5	84.4	131.1
증가율	21.4%	8.8%	10.6%	20.4%	23.6%	-62.3%	54.9%	55.3%
Bulkhead	17.2	17.5	19.0	17.4	16.6	0.0	2.0	14.3
Section 48	22.0	19.5	17.5	41.9	41.3	2.5	30.1	48.2
U/L Deck	6.3	6.1	7.3	10.1	11.8	0.0	0.3	7.6
Stringer 등	5.6	5.3	5.8	6.8	5.5	0.4	1.3	4.1
E2 Fuselage	-	-	-	0.0	5.0	33.8	40.2	31.7
기타/연결조정	(0.0)	(9.5)	(22.2)	40.8	64.4	17.8	10.5	25.2
영업이익	3.3	7.3	8.1	10.8	14.3	(19.1)	(9.5)	9.7
영업이익률	4.1%	8.4%	8.3%	9.3%	9.9%	-35.0%	-11.3%	7.4%
당기순이익	2.5	6.2	1.5	4.4	0.5	(37.7)	(22.0)	0.1
순이익률	3.1%	7.0%	1.5%	3.8%	0.3%	-69.1%	-26.0%	0.0%

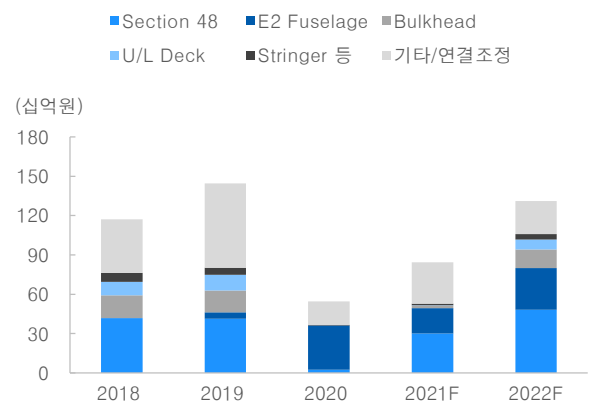
자료: 아스트, 유안타증권 리서치센터

아스트 실적 추이 및 전망



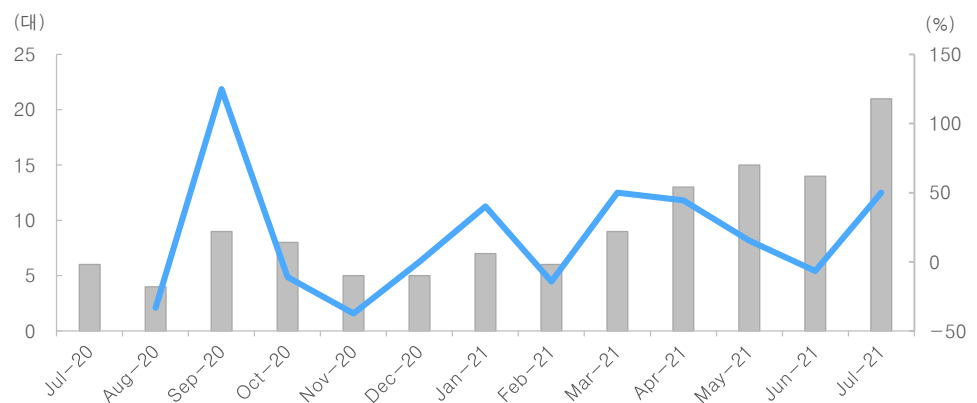
자료: 아스트, 유안타증권 리서치센터

아스트 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 아스트, 유안타증권 리서치센터

Spirit Aerosystems 737Max Fuselage 월별 인도 대수



자료: Camgian, 유안타증권 리서치센터

아스트 (067390) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서			(단위: 억원)		
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,170	1,446	545	844	1,311
매출원가	971	1,107	615	798	1,032
매출총이익	199	339	-70	46	279
판매비	90	196	120	142	182
영업이익	108	143	-191	-95	97
EBITDA	184	263	-49	30	213
영업외손익	-45	-135	-230	-161	-94
외환관련손익	17	22	6	5	5
이자손익	-69	-100	-134	-131	-138
관계기업관련손익	4	0	-36	-2	2
기타	3	-58	-67	-33	38
법인세비용차감전순손익	63	8	-421	-257	3
법인세비용	19	3	-44	-37	3
계속사업순손익	44	5	-377	-220	1
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	5	-377	-220	1
지배지분순이익	40	-7	-314	-183	0
포괄순이익	37	0	-288	-131	90
지배지분포괄이익	33	-12	-262	-119	81

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-360	214	-88	654	-244
당기순이익	44	5	-377	-220	1
감가상각비	62	97	109	94	86
외환손익	7	4	-1	-5	-5
종속, 관계기업관련손익	-4	0	36	2	-2
자산부채의 증감	-538	-122	-126	486	-619
기타현금흐름	69	229	271	296	295
투자활동 현금흐름	-387	-1,586	12	29	26
투자자산	0	-100	30	30	30
유형자산 증가 (CAPEX)	-396	-93	-28	0	0
유형자산 감소	0	0	2	0	0
기타현금흐름	10	-1,393	8	-1	-4
재무활동 현금흐름	672	1,504	2	72	70
단기차입금	133	55	50	50	50
사채 및 장기차입금	481	584	-37	28	28
자본	25	888	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	33	-23	-11	-6	-8
연결범위변동 등 기타	-1	0	0	-83	-247
현금의 증감	-75	132	-75	672	-395
기초 현금	231	155	287	212	884
기말 현금	155	287	212	884	490
NOPLAT	108	143	-191	-95	97
FCF	-757	121	-116	654	-244

자료: 유안타증권

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

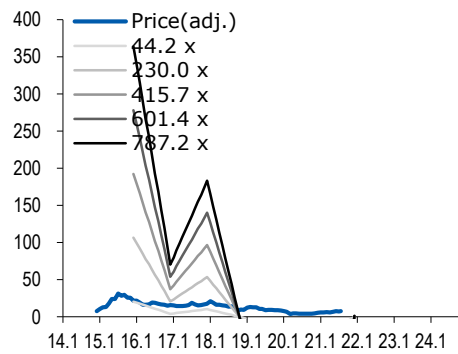
재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	1,915	2,165	2,290	2,447	2,828
현금및현금성자산	155	287	212	884	490
매출채권 및 기타채권	567	235	88	126	187
재고자산	1,100	1,526	1,685	1,308	2,032
비유동자산	2,036	3,338	2,915	2,757	2,612
유형자산	1,473	1,527	1,536	1,441	1,355
관계기업등 지분관련자산	221	220	0	-32	-60
기타투자자산	26	15	2	2	2
자산총계	3,951	5,503	5,204	5,204	5,441
유동부채	1,077	1,454	1,688	1,768	1,872
매입채무 및 기타채무	366	324	278	342	423
단기차입금	576	655	705	755	805
유동성장기부채	90	123	275	275	275
비유동부채	1,668	1,868	1,661	1,690	1,718
장기차입금	844	1,378	1,198	1,207	1,215
사채	487	330	320	340	360
부채총계	2,745	3,323	3,349	3,458	3,590
지배지분	1,041	1,894	1,594	1,499	1,589
자본금	79	128	128	128	128
자본잉여금	766	1,711	1,703	1,703	1,703
이익잉여금	44	28	-264	-447	-447
비지배지분	165	286	262	246	261
자본총계	1,206	2,181	1,856	1,746	1,850
순차입금	2,059	2,404	2,575	1,982	2,455
총차입금	2,272	2,753	2,844	2,923	3,001

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	233	-33	-1,224	-714	2
BPS	5,976	7,393	6,238	5,866	6,216
EBITDAPS	1,186	1,206	-191	118	831
SPS	6,806	6,622	2,122	3,286	5,102
DPS	0	0	0	0	0
PER	62.4	-312.7	-4.2	-10.5	4,522.1
PBR	2.4	1.4	0.8	1.3	1.2
EV/EBITDA	25.4	18.5	-84.3	136.4	21.7
PSR	2.1	1.6	2.4	2.3	1.5

재무비율			(단위: 배, %)		
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	20.4	23.6	-62.3	54.9	55.3
영업이익 증가율 (%)	34.5	32.1	적전	적지	-201.7
지배순이익 증가율 (%)	176.6	적전	적지	적지	-100.2
매출총이익률 (%)	17.0	23.5	-12.9	5.5	21.3
영업이익률 (%)	9.3	9.9	-35.0	-11.3	7.4
지배순이익률 (%)	3.4	-0.5	-57.7	-21.7	0.0
EBITDA 마진 (%)	15.7	18.2	-9.0	3.6	16.3
ROIC	3.1	2.5	-3.9	-2.0	0.4
ROA	1.1	-0.2	-5.9	-3.5	0.0
ROE	3.9	-0.5	-18.0	-11.9	0.0
부채비율 (%)	227.7	152.4	180.5	198.0	194.1
순차입금/자기자본 (%)	197.9	126.9	161.6	132.2	154.5
영업이익/금융비용 (배)	1.5	1.4	-1.4	-0.7	0.7

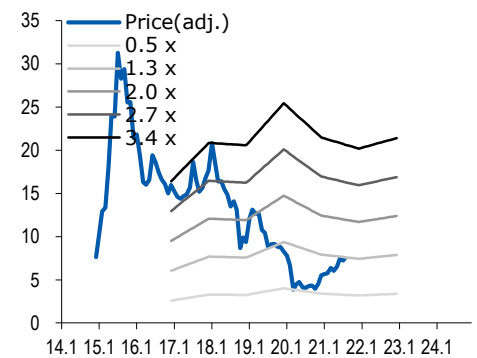
P/E band chart

(천원)



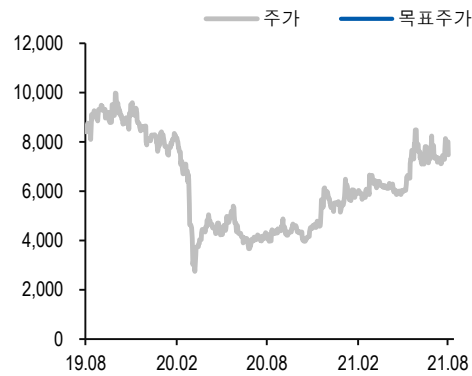
P/B band chart

(천원)



아스트 (067390) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-18	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)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-15

※ 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 투자사결정은 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.