



NR(Not Rated)

주가(01/15): 20,900원

시가총액: 3,081억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (01/15)		891.61pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	20,900원	15,450원
등락률	0.00%	35.28%
수익률	절대	상대
1M	9.7%	-5.0%
6M	8.3%	-20.6%
1Y	24.0%	-11.7%

Company Data

발행주식수	14,739천주
일평균 거래량	159천주
외국인 지분율	1.65%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	6,912원
주요 주주	김희원 외 1인 23.23%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	879	1,004	1,457	1,744
보고영업이익	73	95	141	173
핵심영업이익	73	95	141	173
EBITDA	125	144	205	239
세전이익	51	62	104	131
순이익	62	55	93	116
지배주주지분순이익	73	55	93	116
EPS(원)	512	377	611	762
증감률(%)YoY	179.0	-26.4	62.1	24.6
PER(배)	34.1	55.4	34.2	27.4
PBR(배)	3.3	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA(배)	24.2	27.1	19.8	16.8
보고영업이익률(%)	8.4	9.5	9.7	9.9
핵심영업이익률(%)	8.4	9.5	9.7	9.9
ROE(%)	8.2	5.2	7.5	8.6
순부채비율(%)	95.5	88.8	92.2	82.8

Price Trend



아스트 (067390)

외형 성장과 이익성 개선



4분기 아스트는 매출액 317억원(YoY+38.8%), 영업이익 31억원(YoY+79.1%)이 예상됩니다. 주요 고객사인 Boeing사의 인도대수가 증가했고 신규 고객사 초도물량 매출이 인식되기 시작하며 양호한 실적 기록했습니다. 내년에도 E2형 및 B737 Door 부품 등 신규 수주 물량 매출 본격적으로 인식됨에 따라 안정적으로 매출 성장 이루어 질 것으로 기대합니다.

>>> 4Q 매출액 317억원(YoY+38.8%), 영업이익 31억원(YoY +79.1%)

아스트는 지난 4Q IFRS 연결 기준 매출액 317억원 (YoY +38.8%)과 영업이익 31억원(YoY+79.1%)을 기록했을 것으로 예상한다. 주요 고객사인 Boeing사의 4분기 인도대수(B737 기종 포함)가 총 209대로 전년도 대비 24대 늘어남에 따라 기존의 공급하던 물량에 추가적으로 PO(Purchase Order)물량 납품이 있었던 것으로 추정한다. 또한 신규 수주 물량인 E2 형 부품 및 B737 Door Detail 부품의 매출과 일부 치공구 매출이 인식되며 매출액이 증가한 것으로 판단한다. 또한 전년대비 생산 수율 향상으로 인해 수익성도 높아진 것으로 보인다.

>>> 안정적인 매출확대 및 이익률 개선 가시화

아스트의 매출액은 지난 14년 666억원에서 17년 1,000억원을 상회하며 안정적으로 외형 성장을 이루고 있다. 전세계적으로 항공기 수요가 늘어나고 있으며, 전방 산업인 항공기 제조업체들의 아웃 소싱 비율이 증가함에 따라 동사는 안정적으로 수주를 확보하고 있는 상황이다. 동시에 영업이익률은 14년 -4.6%에서 현재 +9.5%까지 성장하며 매출 성장뿐만 아니라 이익률도 개선됐다. 항공기업은 산업 특성상 초도 납품 시에는 초기 투자 비용 및 인력들의 제조 기술 숙련을 위한 일정 기간이 필요하다. 일정 기간이 지남에 따라 동사는 인력들의 기술 숙련도가 상승하였고 효율적인 비용 통제 등으로 과거대비 수익성이 빠르게 개선되어 항공기 부품 제조업체에서는 상당히 높은 이익률을 유지하고 있다.

>>> 매출처 다양화를 통한 신규 수주 기대

동사는 현재 약 2조 2천억원 규모의 수주잔고를 보유 중이다. 또한 매년 평균적으로 3,000억원 규모의 신규 수주 계약을 체결하고 있다. 동사는 작년 12월 Boeing사, Airbus사에 이어 Tier2 완제기 항공기 제조업체인 캐나다의 Bombardier사와 약 397억원의 신규 수주 계약을 체결했다. 향후 유럽권에서 추가적인 신규 수주 확보 가능성이 크다고 판단된다. 또한 올해 1월 11일 동사는 또 다른 Tier2 완제기 항공기 제조업체인 브라질의 Embraer사의 동체부품 제작업체인 Triumph사와 E2-175/190/195 시리즈 기종 동체 생산에 대한 독점 생산 파트너십 계약을 체결했다. 이에 따라 추가적으로 E2형 부품의 신규수주가 기대된다.

아스트 실적 전망

(억원, %)	2016				2017				2016	2017E	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual	Annual	Annual
Bulkhead	49	38	44	45	44	41	61	44	175	189	223
Sec48	48	51	57	38	42	21	50	34	195	146	266
U/L Deck	18	13	16	15	18	15	25	20	61	79	91
Stringer 등	7	12	19	15	12	14	14	15	53	55	65
기타	88	98	159	145	112	228	168	282	490	790	829
신규품목								20	-	20	382
(내부제거)	-	-	- 66	-29	-13	-98	-66	-98	-95	-275	-399
합계	210	212	229	228	215	220	252	317	879	1,004	1,457
매출원가	175	176	192	194	179	183	211	266	737	839	1,224
매출원가율	83.3%	83.2%	83.8%	84.8%	83.0%	83.1%	83.7%	84.0%	83.8%	83.5%	84.0%
판관비	18	17	17	18	19	16	16	20	69	70	92
판관비율	8.4%	8.0%	7.4%	7.7%	8.7%	7.1%	6.4%	6.3%	7.8%	7.0%	6.3%
영업이익	17	19	20	17	18	22	25	31	73	95	141
영업이익율	8.3%	8.8%	8.8%	7.5%	8.3%	9.8%	9.9%	9.7%	8.4%	9.5%	9.7%

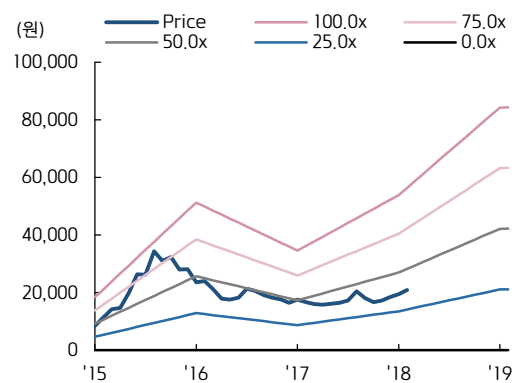
자료: 아스트, 키움증권

Boeing사 생산 스케줄 추이 및 전망

(대수)	2016				2017				2016	2017E	2018E	2019E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	Annual	Annual	Annual	Annual
B737	121	127	120	122	113	123	145	148	490	529	624	684
B737 MAX						6	24	44	N/A	74	280	547
B747	1	2	5	1	1	3	4	6	9	14	6	6
B767	1	4	5	3	2	3	2	3	13	10	30	30
합계	123	133	130	126	116	129	151	157	512	547	660	720

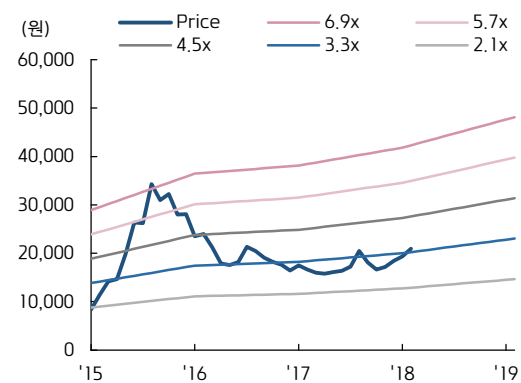
자료: Boeing사, 키움증권

아스트 PER 밴드



자료: Fnguide

아스트 PBR 밴드



자료: Fnguide

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	808	879	1,004	1,457	1,744
매출원가	719	737	839	1,224	1,462
매출총이익	89	142	166	233	283
판매비및일반관리비	56	69	70	92	110
영업이익(보고)	33	73	95	141	173
영업이익(핵심)	33	73	95	141	173
영업외손익	-5	-22	-33	-37	-42
이자수익	1	2	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	29	49	32	37	39
이자비용	21	31	44	49	52
외환손실	15	33	21	23	26
관계기업지분법손익	-1	-1	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-7	0	0	0
기타	2	-2	-2	-3	-3
법인세차감이익	28	51	62	104	131
법인세비용	3	-11	7	12	15
유효법인세율 (%)	11.0%	-21.2%	11.3%	11.3%	11.3%
당기순이익	25	62	55	93	116
지배주주지분순이익(억원)	25	73	55	93	116
EBITDA	84	125	144	205	239
현금순이익(Cash Earnings)	76	114	103	156	183
수정당기순이익	25	71	55	93	116
증감율(% YoY)					
매출액	21.4	8.8	14.3	45.1	19.7
영업이익(보고)	N/A	122.6	29.9	48.3	22.1
영업이익(핵심)	N/A	122.6	29.9	48.3	22.1
EBITDA	386.2	49.1	14.7	42.4	16.8
지배주주지분 당기순이익	N/A	190.3	-24.1	68.1	25.5
EPS	N/A	179.0	-26.4	62.1	24.6
수정순이익	N/A	180.0	-22.0	68.1	25.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-30	-137	70	-10	112
당기순이익	25	62	55	93	116
감가상각비	40	42	40	57	61
무형자산상각비	11	10	8	7	6
외환손익	-3	-8	-11	-14	-13
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	1	1	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-121	-285	-35	-191	-71
기타	16	42	13	39	13
투자활동현금흐름	-171	-635	-377	-138	-79
투자자산의 처분	-104	-180	23	12	21
유형자산의 처분	0	45	0	0	0
유형자산의 취득	-61	-485	-400	-150	-100
무형자산의 처분	-7	-17	0	0	0
기타	1	2	0	0	0
재무활동현금흐름	145	781	641	214	117
단기차입금의 증가	-25	41	200	200	100
장기차입금의 증가	116	619	229	0	0
자본의 증가	54	100	200	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	20	12	14	17
현금및현금성자산의순증가	-56	8	334	66	149
기초현금및현금성자산	139	83	91	425	491
기말현금및현금성자산	83	91	425	491	641
Gross Cash Flow	90	148	105	181	183
Op Free Cash Flow	-108	-646	-302	-152	49

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	678	1,110	1,450	1,781	2,035
현금및현금성자산	83	91	425	491	641
유동금융자산	14	130	59	44	21
매출채권및유동채권	240	429	437	583	646
재고자산	341	460	529	662	727
기타유동비금융자산	0	0	0	0	1
비유동자산	670	1,131	1,530	1,622	1,658
장기매출채권및기타비유동채권	4	3	4	6	7
투자자산	119	182	229	232	234
유형자산	506	893	1,253	1,346	1,385
무형자산	40	47	39	33	27
기타비유동자산	0	5	5	5	5
자산총계	1,348	2,241	2,980	3,403	3,693
유동부채	482	754	996	1,287	1,444
매입채무및기타유동채무	146	153	193	280	335
단기차입금	302	383	583	783	883
유동성장기차입금	35	211	211	211	211
기타유동부채	0	8	9	13	15
비유동부채	287	564	805	819	835
장기매입채무및비유동채무	2	0	0	1	1
사채및장기차입금	234	395	614	614	614
기타비유동부채	51	168	190	204	221
부채총계	770	1,318	1,800	2,105	2,280
자본금	69	72	74	76	76
주식발행초과금	532	629	629	651	651
이익잉여금	-66	4	59	152	268
기타자본	44	57	257	257	257
지배주주지분자본총계	578	762	1,019	1,136	1,252
비지배주주지분자본총계	0	161	161	161	161
자본총계	578	923	1,180	1,297	1,413
순차입금	473	881	1,047	1,196	1,170
총차입금	570	1,102	1,531	1,731	1,831

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	184	512	377	611	762
BPS	4,190	5,284	6,912	7,457	8,219
주당EBITDA	617	885	984	1,352	1,569
CFPS	559	804	709	1,030	1,198
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	127.9	34.1	55.4	34.2	27.4
PBR	5.6	3.3	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	44.2	24.2	27.1	19.8	16.8
PCFR	42.0	21.8	29.5	20.3	17.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.1	8.4	9.5	9.7	9.9
영업이익률(핵심)	4.1	8.4	9.5	9.7	9.9
EBITDA margin	10.4	14.3	14.3	14.0	13.7
순이익률	3.1	7.0	5.5	6.4	6.7
자기자본이익률(ROE)	4.8	8.2	5.2	7.5	8.6
투자자본이익률(ROIC)	3.2	6.7	4.5	5.7	6.4
안정성(%)					
부채비율	133.1	142.8	152.6	162.3	161.3
순차입금비율	81.9	95.5	88.8	92.2	82.8
이자보상배율(배)	1.6	2.3	2.2	2.9	3.3
활동성(배)					
매출채권회전율	3.7	2.6	2.3	2.9	2.8
재고자산회전율	2.6	2.2	2.0	2.4	2.5
매입채무회전율	5.3	5.9	5.8	6.2	5.7

Compliance Notice

- 당사는 1월 15일 현재 '아스트' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
아스트 (067390)	2017-11-15	Not Rated				
	2018-01-16	Not Rated				

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%