



Buy(Initiate)

주가(03/02): 20,100원

시가총액: 2,963억원

조선/운송/여행
이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (03/02)		860.23pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,150원	15,450원
등락률	-15.11%	32.69%
수익률	절대	상대
1M	-13.9%	-8.2%
6M	8.5%	-17.4%
1Y	28.1%	-8.5%

Company Data

발행주식수	15,442천주
일평균 거래량	283천주
외국인 지분율	2.35%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	6,750원
주요 주주	김희원 외 1인 22.18%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	879	1,003	1,456	1,762
보고영업이익	73	84	125	158
핵심영업이익	73	84	125	158
EBITDA	125	132	188	225
세전이익	51	14	89	117
순이익	62	13	79	104
지배주주지분순이익	73	13	79	104
EPS(원)	512	89	515	671
증감률(%YoY)	179.0	-82.7	481.3	30.4
PER(배)	34.1	226.9	39.0	29.9
PBR(배)	3.3	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA(배)	24.2	31.2	23.0	19.1
보고영업이익률(%)	8.4	8.4	8.6	9.0
핵심영업이익률(%)	8.4	8.4	8.6	9.0
ROE(%)	8.2	1.2	6.5	7.8
순부채비율(%)	95.5	109.1	115.4	104.0

Price Trend



아스트 (067390)

더 큰 성장을 위한 시기



4분기 아스트는 매출액 315억원(YoY+38.1%), 영업이익 19억원(YoY+12.7%)을 기록했다. 기존 전망과 같이 주요 고객사인 Boeing사의 인도대수 증가 및 신규 고객사 매출 인식으로 안정적인 외형 성장 중이다. 다만, 737 MAX 생산에 따른 초기 비용 증가로 수익성은 다소 감소했다. 올해에도 외형 성장은 유효하고 수익성도 여전히 타 제조업체 대비 높은 수준 전망한다.

>>> 4Q 매출액 315억원(YoY+38.1%), 영업이익 19억원(YoY +12.7%)

아스트는 지난 4Q IFRS 연결 기준 매출액 315억원 (YoY +38.1%)과 영업이익 19억원(YoY+12.7%)을 기록했다. 주요 고객사인 Boeing사의 4분기 B737 기종 인도대수는 총 148대로 전년 대비 26대 늘어났다. 또한 신규 고객처 수주 물량인 E2 항 부품 및 일부 치공구 매출이 인식되며 매출액이 증가한 것으로 판단한다. 다만, 기존 전망보다 매출 원가율이 상승하며 수익성은 감소했다. 737 MAX 생산에 따른 인력 보강 등 초기 비용이 증가 한 것으로 보인다. 또한 영업외로 외화매출채권 회수에 따른 외환차손 약 30억원 발생했다. 2016년부터 안정되었던 매출원가율이 올해에는 다소 상승 할 것으로 전망한다. 그럼에도 불구하고 2018년 영업이익률 8.6%로 추정되어 여전히 타 항공기부품 제조업체 대비 수익성 높을 것이다. 성장하는 단계에서 반드시 필요한 시간으로 판단한다.

>>> 신규 수주에 대한 기대감 지속

동사는 17년 9월말 기준 약 2조 1천억원 규모의 수주 잔고를 보유 중이다. 또한 이후에도 Tier2 완제기 제조업체인 캐나다의 Bombardier사와 10년간 약 397억원의 G 시리즈 동체 부품 계약, 브라질의 Embraer사의 동체부품 제작업체인 Triumph사와 17년간 약 6,560억의 E2-175/190/195 시리즈 기종 동체 생산 계약을 체결했다. 최근 유럽의 메이저 항공기 제조업체인 Airbus사를 포함해 유럽권의 아웃소싱 물량이 늘어나고 있다. 동사는 다양한 신규 고객처와 수주계약을 맺는 등 안정적으로 Track Record를 쌓고 있어 향후 유럽권 추가적인 신규 수주 확보 가능성이 크다고 판단된다.

>>> 저가 매수기회로 판단

동사의 주가는 1월 29일 24,450원(작년 말 저점 대비 약 56% 상승) 까지 상승 후 약 20% 정도 조정 받고 있다. 조정 요인으로는 최근 코스닥 시장 전체 조정이 있었으며 동사의 경우 최근 신주인수권 50만주, 전환청구권 20만주 총 70만주 행사되면서 발행 주식총수 대비 4.7% 희석 요인 있었다. 현재 잔여 전환사채 고려 시 발행 주식총수 대비 약 12%의 희석 요인이 있다. 희석 효과 고려하더라도 2019년 예상 EPS 671원으로 현재주가 기준 PER 30배, PBR 2.6배로 과거 동사의 Multiple 역사상 저점에 위치하고 있다. 저가 매수 기회라고 판단한다. Target Multiple은 과거 PBR 중간치 3.5배 적용했으며 Target Price 27,000원으로 커버리지 개시한다.

아스트 실적 전망

(억원, %)		2016				2017				2016	2017E	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual	Annual	Annual
부문별 매출액	Bulkhead	49	38	44	45	44	41	61	44	175	189	223
	Sec48	48	51	57	38	42	21	50	26	195	146	266
	U/L Deck	18	13	16	15	18	15	25	7	61	79	91
	Stringer 등	7	12	19	15	12	14	14	15	53	55	65
	기타	88	98	159	145	112	228	168	270	490	730	829
	신규품목 (내부제거)	0	0	(66)	(29)	(13)	(98)	(66)	(127)	(95)	(276)	(400)
매출액 합계		210	212	229	228	215	220	252	315	879	1,003	1,456
매출원가		175	176	192	194	179	183	211	276	737	848	1,223
매출원가율		83.3%	83.2%	83.8%	84.8%	83.0%	83.1%	83.7%	87.5%	83.8%	84.6%	84.0%
판관비		18	17	17	18	19	16	16	20	69	70	108
판관비율		8.4%	8.0%	7.4%	7.7%	8.7%	7.1%	6.4%	6.4%	7.8%	7.0%	7.4%
영업이익		17	19	20	17	18	22	25	19	73	84	125
영업이익율		8.3%	8.8%	8.8%	7.5%	8.3%	9.8%	9.9%	6.2%	8.4%	8.4%	8.6%

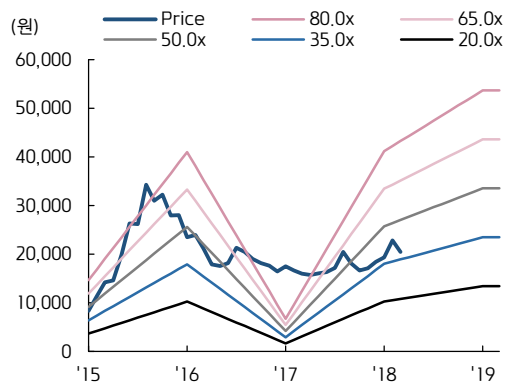
자료: 아스트, 키움증권

Boeing사 생산 스케줄 추이 및 전망

		2016				2017				2016	2017E	2018E	2019E
(대수)		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	Annual	Annual	Annual	Annual
기종	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

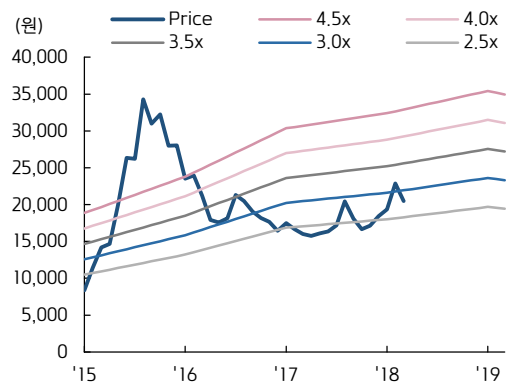
자료: Boeing사, 키움증권

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	1,003	1,456	1,762
매출원가	719	737	848	1,223	1,477
매출총이익	89	142	154	233	286
판매비및일반관리비	56	69	70	108	127
영업이익(보고)	33	73	84	125	158
영업이익(핵심)	33	73	84	125	158
영업외손익	-5	-22	-70	-36	-41
이자수익	1	2	2	2	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	29	49	24	37	39
이자비용	21	31	44	49	52
외환손실	15	33	50	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
법인세차감전이익	28	51	14	89	117
법인세비용	3	-11	2	10	13
유효법인세율 (%)	11.0%	-21.2%	11.3%	11.3%	11.3%
당기순이익	25	62	12	79	104
지배주주지분순이익(억원)	25	73	12	79	104
EBITDA	84	125	132	188	225
현금순이익(Cash Earnings)	76	114	61	142	170
수정당기순이익	25	71	12	79	104
증감율(% YoY)					
매출액	21.4	8.8	14.1	45.2	21.0
영업이익(보고)	N/A	122.6	14.3	48.8	26.7
영업이익(핵심)	N/A	122.6	14.3	48.7	26.7
EBITDA	386.2	49.1	5.6	42.2	19.3
지배주주지분 당기순이익	N/A	190.3	-83.1	544.6	31.2
EPS	N/A	179.0	-83.6	511.9	30.4
수정순이익	N/A	180.0	-82.6	544.6	31.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-30	-137	-160	-54	123
당기순이익	25	62	12	79	104
감가상각비	40	42	40	57	61
무형자산상각비	11	10	8	7	6
외환손익	-3	-8	27	-14	-13
자산처분손익	0	0	0	0	0
자본법손익	1	1	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-121	-285	-254	-222	-47
기타	16	42	7	39	13
투자활동현금흐름	-171	-635	-438	-150	-39
투자자산의 처분	-104	-180	-38	0	61
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	43	10	201
기초현금및현금성자산	139	83	91	134	145
기말현금및현금성자산	83	91	134	145	346
Gross Cash Flow	90	148	94	167	170
Op Free Cash Flow	-108	-646	-532	-197	60

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	678	1,110	1,439	1,756	2,001
현금및현금성자산	83	91	134	145	346
유동금융자산	14	130	120	117	53
매출채권및유동채권	240	429	557	728	801
재고자산	341	460	627	767	801
기타유동비금융자산	0	0	0	0	1
비유동자산	670	1,131	1,530	1,622	1,659
장기매출채권및기타비유동채권	4	3	4	6	7
투자자산	119	182	229	232	235
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	2,969	3,378	3,660
유동부채	482	754	995	1,287	1,448
매입채무및기타유동채무	146	153	193	280	339
단기차입금	302	383	583	783	883
유동성장기차입금	35	211	211	211	211
기타유동부채	0	8	9	13	16
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	2,284
자본금	69	72	75	77	77
주식발행초과금	532	629	660	682	682
이익잉여금	-66	4	16	95	199
기타자본	44	57	257	257	257
지배주주지분자본총계	578	762	1,008	1,112	1,216
비지배주주지분자본총계	0	161	161	161	161
자본총계	578	923	1,169	1,273	1,376
순차입금	473	881	1,277	1,470	1,433
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	84	515	671
BPS	4,190	5,284	6,746	7,201	7,872
주당EBITDA	617	885	909	1,226	1,454
CFPS	559	804	417	928	1,102
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	127.9	34.1	238.9	39.0	29.9
PBR	5.6	3.3	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	44.2	24.2	31.2	23.0	19.1
PCFR	42.0	21.8	48.2	21.7	18.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.1	8.4	8.4	8.6	9.0
영업이익률(핵심)	4.1	8.4	8.4	8.6	9.0
EBITDA margin	10.4	14.3	13.2	12.9	12.7
순이익률	3.1	7.0	1.2	5.4	5.9
자기자본이익률(ROE)	4.8	8.2	1.2	6.5	7.8
투자자본이익률(ROIC)	3.2	6.7	3.8	4.6	5.3
안정성(%)					
부채비율	133.1	142.8	154.0	165.4	165.9
순차입금비율	81.9	95.5	109.2	115.5	104.1
이자보상배율(배)	1.6	2.3	1.9	2.5	3.0
활동성(배)					
매출채권회전율	3.7	2.6	2.0	2.3	2.3
재고자산회전율	2.6	2.2	1.8	2.1	2.2
매입채무회전율	5.3	5.9	5.8	6.2	5.7

Compliance Notice

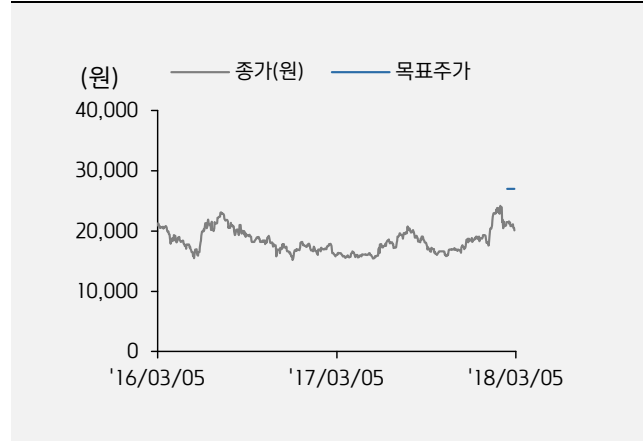
- 당사는 3월 2일 현재 '아스트' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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				
	2018-03-05	BUY(Initiate)	27,000원			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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%