



Buy(Maintain)

목표주가: 27,000원

주가(04/11): 17,450원

시가총액: 2,703억원

방산/기계

Analyst 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (04/11)		885.38pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,150 원	15,450 원
등락률	-27.74%	12.94%
수익률	절대	상대
1M	-9.8%	-11.8%
6M	8.4%	-18.9%
1Y	10.1%	-22.7%

Company Data

발행주식수	15,492천주
일평균 거래량	265천주
외국인 지분율	2.51%
배당수익률(18E)	0.00%
BPS(18E)	7,240원
주요 주주	김희원 외 1인 22.35%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	879	972	1,423	1,727
보고영업이익	73	81	123	150
핵심영업이익	73	81	123	150
EBITDA	125	147	183	213
세전이익	51	11	97	124
순이익	62	15	86	110
지배주주지분순이익	73	14	86	110
EPS(원)	512	99	568	723
증감률(%)YoY)	179.0	-80.7	473.4	27.3
PER(배)	34.1	195.4	34.1	26.8
PBR(배)	3.3	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA(배)	24.2	28.4	23.4	20.3
보고영업이익률(%)	8.4	8.3	8.6	8.7
핵심영업이익률(%)	8.4	8.3	8.6	8.7
ROE(%)	8.2	1.4	7.1	8.3
순부채비율(%)	95.5	112.4	112.9	106.8

Price Trend



아스트 (067390)

1분기는 무난하게



1분기 아스트는 매출액 256억원(YoY+18.7%), 영업이익 22억원(YoY+24.2%)을 기록할 것으로 전망한다. 올해에는 기존 전망과 같이 주요 고객사인 Boeing사의 인도대수 증가 및 신규 고객사 매출 인식으로 안정적인 외형 성장 유효하다. 1분기는 전방업체 비수기로 인해 2분기부터 본격적으로 외형 성장 이루어 질 것으로 판단한다.

>>> 1Q 매출액 256억원(YoY+18.7%), 영업이익 22억원(YoY +24.2%)

아스트는 1Q IFRS 연결 기준 매출액 256억원 (YoY +18.7%)과 영업이익 22억원 (YoY+24.2%)을 기록할 것으로 전망한다. 과거의 사례로 볼 때 주요 고객사인 Boeing사의 항공기 인도대수는 상반기 보다 하반기에 집중하는 경향이 있다. B737 기종의 1 분기 예상 인도대수는 작년과 비슷한 수준인 120대 전후가 될 것으로 추정한다. 2 분기부터는 작년에 발표한 계획대로 52대/월 생산에 맞춰 인도대수가 증가 할 것으로 보인다. 이에 따라 인도대수 증가에 따른 매출 성장은 2분기부터 본격적으로 이루어질 것으로 판단한다.

>>> 안정적인 Track Record로 기존 사업 확대

동사의 고객사별 매출액을 분석해 보면 Boeing사가 차지하는 비중이 약 60~70% 정도로 상당히 높다. 이러한 이유로 인해 기존 전망과 같이 Boeing사의 인도대수 증가로 인한 매출 성장은 안정적으로 이루어질 것이다. 대표적인 예로서 동사는 기존의 납품하던 Sec 48 부품 공급 대수를 늘리는 계약을 체결했다. 안정적인 Track Record를 쌓은 결과로서 기존에 납품하던 월 5대 규모에서 약 2배 늘어난 10대 규모로 납품이 늘어날 것으로 보인다. Sec 48 사업 부문 매출액 2017년 기준 175억원에서 2018년 322억원으로 (YoY + 84.7%) 증가할 것으로 추정한다. 다만 초기 공급물량 확대에 따른 원가율 증가는 다소 있을 것으로 예상된다.

>>> 신규 수주 가능성 지속

동사는 17년 12월말 기준 약 2조 3천억원 규모의 수주 잔고를 보유 중이다. 매출 비중이 높은 Boeing사의 아웃소싱 물량 확보와 동시에 캐나다의 Bombardier사, 브라질의 Embraer사와 연달아 계약을 맺으며 매출처를 다변화 하고 있다. 최근 브렉시트 이슈 및 인건비 절감을 위해 유럽 최대의 메이저 항공기 제조업체인 Airbus사의 아웃소싱 비율이 증가하고 있다. 동사는 Boeing사 뿐만 아니라 고객처를 다변화 함으로써 인해 세계적으로 안정적인 Track Record를 쌓고 있다. 향후 Airbus사를 포함한 유럽권에서 추가적인 신규 수주 확보 가능성이 크다고 판단된다. 현재 주가 저평가 구간으로 판단되어 목표주가 27,000원, 투자의견 Buy(매수) 의견 유지한다.

아스트 실적 전망

(억원, %)	2017				2018E				2016	2017	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual
Bulkhead	44	41	61	45	44	54	63	63	175	190	224
Sec48	42	21	50	63	39	80	97	106	195	175	322
부문별 매출액											
U/L Deck	18	15	25	15	20	24	28	28	61	73	100
Stringer 등	12	14	14	19	13	16	18	19	53	58	66
기타	112	228	168	190	204	249	290	294	490	698	1,037
(내부제거)	(13)	(98)	(66)	(46)	(64)	(78)	(91)	(92)	(95)	(222)	(326)
매출액 합계	215	220	252	285	256	345	405	418	879	972	1,423
매출원가	179	183	211	249	215	293	340	351	737	822	1,199
매출원가율	83.0%	83.1%	83.7%	87.5%	84.0%	85.0%	84.0%	84.0%	83.8%	84.5%	84.3%
판관비	19	16	16	19	18	25	29	29	69	68	101
판관비율	8.7%	7.1%	6.4%	6.8%	7.2%	7.2%	7.1%	7.0%	7.8%	7.0%	7.1%
영업이익	18	22	25	16	23	27	36	38	73	82	122
영업이익율	8.3%	9.8%	9.9%	5.6%	8.7%	7.8%	8.9%	9.0%	8.4%	8.5%	8.6%

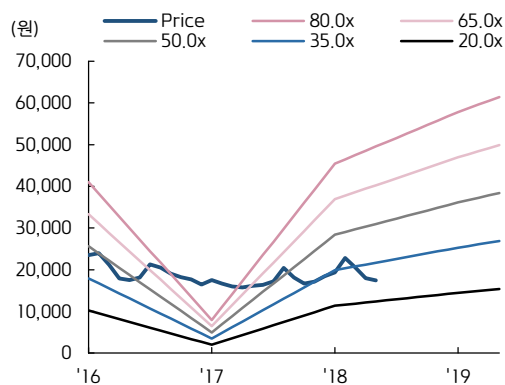
자료: 아스트, 키움증권

Boeing사 생산 스케줄 추이 및 전망

(대수)	2016				2017				2016	2017	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	553	660	720

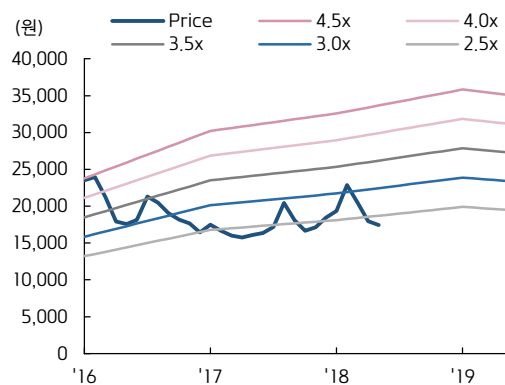
자료: Boeing사, 키움증권

아스트 PER 밴드



자료: Fnguide

아스트 PBR 밴드



자료: Fnguide

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	879	972	1,423	1,727	1,897
매출원가	737	822	1,199	1,455	1,596
매출총이익	142	150	224	273	302
판매비및일반관리비	69	70	101	123	131
영업이익(보고)	73	81	123	150	171
영업이익(핵심)	73	81	123	150	171
영업외손익	-22	-70	-26	-26	-23
이자수익	2	6	6	9	11
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	49	20	37	39	39
이자비용	31	46	52	55	55
외환손실	33	60	23	26	26
관계기업지분법손익	-1	1	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-7	6	0	0	0
기타	-2	4	6	7	8
법인세차감전이익	51	11	97	124	147
법인세비용	-11	-4	11	14	17
유효법인세율 (%)	-21.2%	-36.6%	11.3%	11.3%	11.3%
당기순이익	62	15	86	110	131
지배주주지분순이익(억원)	73	14	86	110	131
EBITDA	125	147	183	213	235
현금순이익(Cash Earnings)	114	81	146	173	195
수정당기순이익	71	7	86	110	131
증감율(% YoY)					
매출액	8.8	10.6	46.4	21.4	9.8
영업이익(보고)	122.6	9.7	52.4	22.5	13.6
영업이익(핵심)	122.6	9.7	52.4	22.5	13.6
EBITDA	49.1	17.5	24.3	16.3	10.4
지배주주지분 당기순이익	190.3	-80.1	494.5	28.1	18.6
EPS	179.0	-80.7	473.4	27.3	18.6
수정순이익	180.0	-90.5	1,187.7	28.1	18.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-137	-118	44	101	41
당기순이익	62	15	86	110	131
감가상각비	42	49	47	53	57
무형자산상각비	10	17	13	10	7
외환손익	-8	23	-14	-13	-13
자산처분손익	0	0	0	0	0
자본법손익	1	-1	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-285	-271	-130	-72	46
기타	42	49	42	13	-187
투자활동현금흐름	-635	-420	-190	-186	-181
투자자산의 처분	-180	3	-10	-36	-31
유형자산의 처분	45	3	0	0	0
유형자산의 취득	-485	-406	-180	-150	-150
무형자산의 처분	-17	-23	0	0	0
기타	2	2	0	0	0
재무활동현금흐름	781	679	210	113	17
단기차입금의 증가	41	-8	200	100	0
장기차입금의 증가	619	470	0	0	0
자본의 증가	100	15	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	20	202	10	13	17
현금및현금성자산의순증가	8	139	64	28	-124
기초현금및현금성자산	83	91	231	294	322
기말현금및현금성자산	91	231	294	322	198
Gross Cash Flow	148	153	174	173	-5
Op Free Cash Flow	-646	-522	-140	-26	111

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	973	1,432	1,616	1,826	1,770
현금및현금성자산	91	231	294	322	198
유동금융자산	130	70	73	104	132
매출채권및유동채권	292	415	457	576	575
재고자산	460	715	791	823	862
기타유동금융자산	0	1	2	2	2
비유동자산	1,268	1,673	1,818	1,914	1,990
장기매출채권및기타비유동채권	140	239	256	259	247
투자자산	182	238	246	251	254
유형자산	893	1,133	1,266	1,363	1,456
무형자산	47	52	39	30	22
기타비유동자산	5	11	11	11	11
자산총계	2,241	3,105	3,434	3,740	3,760
유동부채	754	1,017	1,223	1,404	1,476
매입채무및기타유동채무	153	290	291	371	441
단기차입금	383	443	643	743	743
유동성장기차입금	211	276	276	276	276
기타유동부채	8	8	12	14	15
비유동부채	564	937	947	961	978
장기매입채무및비유동채무	0	1	2	3	3
사채및장기차입금	395	741	741	741	741
유동성장기차입금	168	195	204	217	234
부채총계	1,318	1,954	2,170	2,365	2,454
자본금	72	74	76	76	76
주식발행초과금	629	647	669	669	669
이익잉여금	4	17	103	214	344
기타자본	57	54	254	254	54
지배주주지분자본총계	762	990	1,103	1,213	1,144
비지배주주지분자본총계	161	161	161	161	161
자본총계	923	1,151	1,264	1,375	1,305
순차입금	882	1,293	1,427	1,468	1,564
총차입금	1,102	1,594	1,794	1,894	1,894

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	512	99	568	723	857
BPS	5,284	6,715	7,240	7,962	7,507
주당EBITDA	885	1,009	1,210	1,397	1,542
CFPS	804	558	967	1,134	1,279
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	34.1	195.4	34.1	26.8	22.6
PBR	3.3	2.9	2.7	2.4	2.6
EV/EBITDA	24.2	28.4	23.4	20.3	18.8
PCFR	21.8	34.7	20.0	17.1	15.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.4	8.3	8.6	8.7	9.0
영업이익률(핵심)	8.4	8.3	8.6	8.7	9.0
EBITDA margin	14.3	15.2	12.9	12.3	12.4
순이익률	7.0	1.5	6.0	6.4	6.9
자기자본이익률(ROE)	8.2	1.4	7.1	8.3	9.8
투자자본이익률(ROIC)	6.7	5.6	4.6	5.2	5.6
안정성(%)					
부채비율	142.8	169.8	171.6	172.1	188.0
순차입금비율	95.5	112.4	112.9	106.8	119.8
이자보상배율(배)	2.3	1.8	2.4	2.8	3.1
활동성(배)					
매출채권회전율	3.3	2.7	3.3	3.3	3.3
재고자산회전율	2.2	1.7	1.9	2.1	2.3
매입채무회전율	5.9	4.4	4.9	5.2	4.7

Compliance Notice

- 당사는 4월 11일 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.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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	6개월	-32.00	-27.78
	2018-04-12	BUY(Maintain)	27,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%