



Buy(Maintain)

목표주가: 27,000원
 주가(05/15): 17,250원
 시가총액: 2,679억원

조선/운송/방산
 Analyst 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (05/15)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,150원	15,450원
등락률	-28.57%	11.65%
수익률	절대	상대
1M	-7.3%	-4.1%
6M	-1.4%	-12.3%
1Y	8.8%	-18.6%

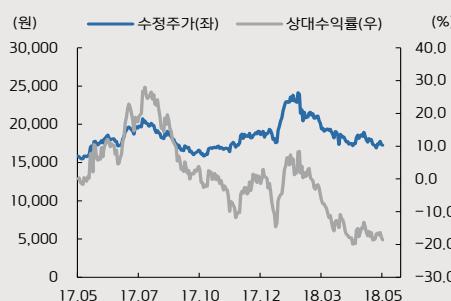
Company Data

발행주식수	15,530천주
일평균 거래량	141천주
외국인 지분율	1.26%
배당수익률(18E)	0.00%
BPS(18E)	7,214원
주요 주주	김희원 외 1인
	22.30%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	879	972	1,423	1,727
보고영업이익	73	81	118	150
핵심영업이익	73	81	118	150
EBITDA	125	147	179	213
세전이익	51	11	93	124
순이익	62	15	82	110
자체주주지분순이익	73	14	82	110
EPS(원)	512	99	543	723
증감률(%YoY)	179.0	-80.7	447.9	33.2
PER(배)	34.1	195.4	35.7	26.8
PBR(배)	3.3	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA(배)	24.2	28.4	24.0	20.3
보고영업이익률(%)	8.4	8.3	8.3	8.7
핵심영업이익률(%)	8.4	8.3	8.3	8.7
ROE(%)	8.2	1.4	6.8	8.4
순부채비율(%)	95.5	112.4	113.5	107.4

Price Trend


 실적 Review

아스트 (067390)

무난했던 1분기 실적



1분기 아스트는 매출액 252억원(YoY+16.9%), 영업이익 20억원(YoY+9.6%)을 기록했다. 올해에는 기존 전망과 같이 주요 고객사인 Boeing사의 B737 인도 대수 증가 및 신규 고객사 매출 인식으로 안정적인 외형 성장 유효하다. 1분기는 전방업체 비수기로 인해 2분기부터 본격적인 외형 성장 이루어 질 것이다.

>>> 1Q 매출액 252억원(YoY+16.9%), 영업이익 20억원(YoY +9.6%)

아스트는 1Q IFRS 연결 기준 매출액 252억원 (YoY +16.9%)과 영업이익 20억원 (YoY+9.6%)을 기록했다. 주요 고객처인 Boeing사의 1분기 B737 기종 항공기 인도대수는 132대로 월 44대 수준이었다. 과거의 인도대수 추이를 분석해 보면 대체로 상반기 보다는 하반기에 인도대수가 집중하는 경향이 있다. B737 기종의 2분기 예상 인도대수는 작년에 Boeing사가 발표한 계획대로 월 52대 생산 스케줄에 맞춰 증가 할 것으로 보인다. 이에 따라 인도대수 증가에 따른 매출 성장은 2분기부터 본격적으로 이루어질 것으로 판단한다.

>>> 기존 사업 Sec 48 공급량 확대

B737 기종 인도대수 증가로 인한 매출 성장은 안정적으로 이루어질 것이다. 특히 B737 MAX 기종이 본격적으로 납품되기 시작함에 따라 동사는 기존의 납품하던 Sec 48 부품 공급 대수를 확대하는 계약을 체결했다. 1분기 평균 공급 대수는 월 약 4대로 추정되며 2분기부터는 월 10대 수준으로 증가할 것으로 전망된다. Sec 48 사업 부문 매출액 2017년 기준 175억원에서 2018년 322억원으로 (YoY +84.7%) 증가할 것으로 추정한다. 추가적으로 초기 공급물량 확대로 인한 인건비와 같은 원가율 증가는 다소 있을 것으로 예상되지만 하반기로 갈수록 공정에 투입되는 수율의 개선이 이루어질 것으로 전망된다. 한편, 이와 같이 동사는 안정적인 Track Record를 살려 추후 타 제품으로 공급량 확대 가능성도 있을 것으로 보인다.

>>> 신규 수주 가능성 지속

동사는 18년 3월말 기준 약 2조 4천억원 규모의 수주 잔고를 보유 중이다. 작년부터 동사는 매출 비중이 높은 Boeing사 뿐만 아니라 캐나다의 Bombardier사, 브라질의 Embraer사 등과 계약을 맺고 매출처를 다변화 하고 있다. 전 세계적으로 올해 하반기 기체부품 계약에 대한 입찰이 집중되어 있어 다양한 고객처를 바탕으로 안정적인 부품 공급으로 매출처를 다변화하고 있는 동사의 수혜가 전망된다. 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	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual
Bulkhead	44	41	61	45	45	54	63	63	175	190	224
Sec48	42	21	50	63	39	80	97	106	195	175	322
부문별	U/L Deck	18	15	25	15	18	24	30	61	73	100
매출액	Stringer 등	12	14	14	19	19	16	18	53	58	66
기타		112	228	168	190	234	249	290	490	698	1,037
(내부제거)		(13)	(98)	(66)	(46)	(104)	(78)	(91)	(52)	(95)	(326)
매출액 합계		215	220	252	285	252	345	405	422	879	972
매출원가		179	183	211	249	211	293	340	355	737	822
매출원가율		83.0%	83.1%	83.7%	87.5%	83.8%	85.0%	84.0%	84.2%	83.8%	84.5%
판관비		19	16	16	19	21	25	29	31	69	68
판관비율		8.7%	7.1%	6.4%	6.8%	8.4%	7.2%	7.1%	7.3%	7.8%	7.0%
영업이익		18	22	25	16	20	27	36	36	73	82
영업이익율		8.3%	9.8%	9.9%	5.6%	7.8%	7.8%	8.9%	8.4%	8.4%	8.5%

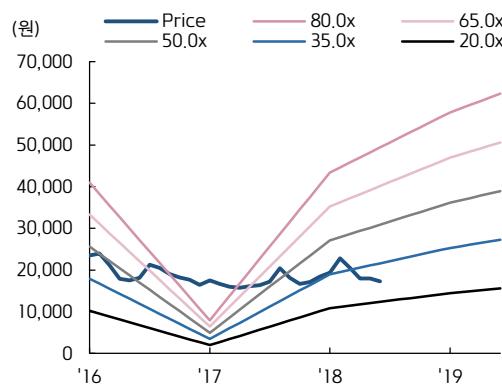
자료: 아스트, 키움증권

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
기종	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

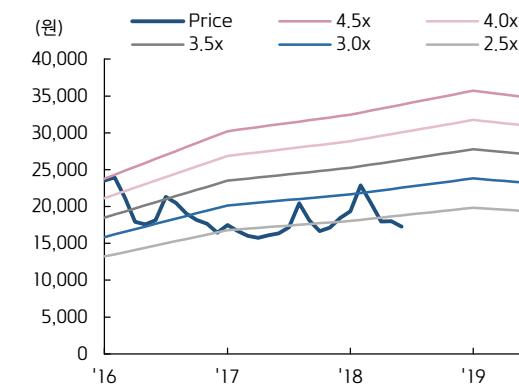
자료: Boeing사, 키움증권

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	106	123	131
영업이익(보고)	73	81	118	150	171
영업이익(핵심)	73	81	118	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	93	124	147
법인세비용	-11	-4	10	14	17
유효법인세율 (%)	-21.2%	-36.6%	11.3%	11.3%	11.3%
당기순이익	62	15	82	110	131
지배주주지분순이익(억원)	73	14	82	110	131
EBITDA	125	147	179	213	235
현금순이익(Cash Earnings)	114	81	143	173	195
수정당기순이익	71	7	82	110	131
증감율(%), YoY					
매출액	8.8	10.6	46.4	21.4	9.8
영업이익(보고)	122.6	9.7	46.6	27.3	13.6
영업이익(핵심)	122.6	9.7	47.1	26.9	13.6
EBITDA	49.1	17.5	21.4	19.1	10.4
지배주주지분 당기순이익	190.3	-80.1	468.0	34.1	18.6
EPS	179.0	-80.7	447.9	33.2	18.6
수정순이익	180.0	-90.5	1,130.3	34.1	18.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	973	1,432	1,613	1,822	1,766
현금및현금성자산	91	231	291	318	195
유동금융자산	130	70	73	104	132
매출채권및유동채권	292	415	457	576	575
재고자산	460	715	791	823	862
기타유동비금융자산	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	3,431	3,736	3,756
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
기타비유동부채	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	100	210	340
기타자본	57	54	254	254	54
지배주주지분자본총계	762	990	1,099	1,210	1,140
비지배주주지분자본총계	161	161	161	161	161
자본총계	923	1,151	1,261	1,371	1,301
순차입금	882	1,293	1,431	1,472	1,567
총차입금	1,102	1,594	1,794	1,894	1,894

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-137	-118	41	101	41
당기순이익	62	15	82	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
지분법손익	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	60	28	-124
기초현금및현금성자산	83	91	231	291	318
기말현금및현금성자산	91	231	291	318	195
Gross Cash Flow	148	153	170	173	-5
Op Free Cash Flow	-646	-522	-144	-26	111

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	512	99	543	723	857
BPS	5,284	6,715	7,214	7,937	7,482
주당EBITDA	885	1,009	1,181	1,397	1,542
CFPS	804	558	942	1,134	1,279
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	34.1	195.4	35.7	26.8	22.6
PBR	3.3	2.9	2.7	2.4	2.6
EV/EBITDA	24.2	28.4	24.0	20.3	18.8
PCFR	21.8	34.7	20.6	17.1	15.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.4	8.3	8.3	8.7	9.0
영업이익률(핵심)	8.4	8.3	8.3	8.7	9.0
EBITDA margin	14.3	15.2	12.6	12.3	12.4
순이익률	7.0	1.5	5.8	6.4	6.9
자기자본이익률(ROE)	8.2	1.4	6.8	8.4	9.8
투하자본이익률(ROIC)	6.7	5.6	4.4	5.2	5.6
안정성(%)					
부채비율	142.8	169.8	172.1	172.5	188.6
순차입금비율	95.5	112.4	113.5	107.4	120.4
이자보상배율(배)	2.3	1.8	2.3	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

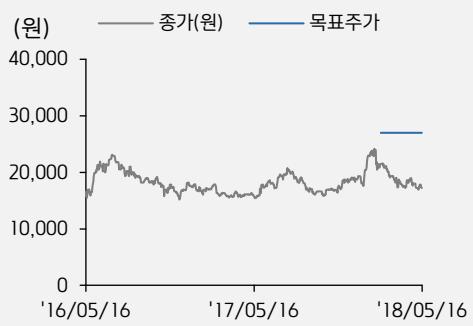
- 당사는 5월 15일 현재 '아스트' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	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(Reinitiate)	27,000원	6개월	-32.74	-27.78	
담당자 변경	2018-05-16	BUY(Maintain)	27,000원	6개월			

*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 (2017/04/01~2018/03/31)

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