

아스트 (067390)

고성장은 지속

매수 (유지)

| | |
|-------------|---------------|
| 주가 (12월 7일) | 10,400 원 |
| 목표주가 | 13,000 원 (유지) |
| 상승여력 | 25.0% |

| |
|---------------------------------------------------------------|
| 황어연 ☎ (02) 3772-3813 ✉ eoeyeon.hwang@shinhan.com |
| 조흥근 ☎ (02) 3772-2823 ✉ hg.cho@shinhan.com |

| | |
|----------------|------------------|
| KOSPI | 2,075.76p |
| KOSDAQ | 685.33p |
| 시가총액 | 163.4 십억원 |
| 액면가 | 500 원 |
| 발행주식수 | 15.7 백만주 |
| 유동주식수 | 12.2 백만주(77.6%) |
| 52 주 최고/최저가 | 24,150 원/9,490 원 |
| 일평균 거래량 (60 일) | 141,257 주 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 1,767 백만원 |
| 외국인 지분율 | 1.60% |
| 주요주주 | 김희원 외 1 인 22.16% |
| | 카이투자자문 11.73% |
| 절대수익률 | 3 개월 -28.5% |
| | 6 개월 -39.2% |
| | 12 개월 -43.0% |
| KOSDAQ 대비 | 3 개월 -14.6% |
| 상대수익률 | 6 개월 -21.2% |
| | 12 개월 -37.3% |

1) B737 MAX: B737의 가장 최신 기종. 2016년 9월 첫 비행
 2) Section48: 항공기의 고도 및 방향을 조정하는 꼬리날개가 장착 되는 동체의 핵심 부품
 3) E2: 브라질 민항기 제작 회사 Embraer의 신규 기종. 중소형, 단일 통로 항공기로 중단거리 노선에 주로 취항할 예정

- ◆ 4분기 매출액 343억원(+20.5%, 이하 YoY)으로 20%대 성장 지속
- ◆ 19년 매출액 1,655억원(+39.8%), 영업이익 168억원(+62.3%) 전망
- ◆ 목표주가 13,000원, 투자의견 '매수' 유지

4분기 매출액 343억원(+20.5%, 이하 YoY)으로 20%대 성장 지속

4분기 매출액 343억원(+20.5%), 영업이익 33억원(+103.4%)을 전망한다. 3 분기에 이어 20%대의 매출 고성장이 전망된다. 매출 성장은 B737 MAX¹⁾向 Section48²⁾ 납품 개수 증가(단가 3억원, +13개/월)가 견인하겠다. Section48 매출액은 124억원(+97.1%)이 예상된다. Section48외 B737向 매출액은 납품 품목 다각화, 보잉의 생산대수 확대(+20.2%)로 130억원으로 증가가 전망된다.

19년 매출액 1,655억원(+39.8%), 영업이익 168억원(+62.3%) 전망

2019년 매출액 1,655억원(+39.8%), 영업이익 168억원(+62.3%)을 전망한다. 1) 매출 비중의 60.9%(2017년 기준)를 점유하는 B737 생산대수 증가(4 Q18F 52 → 4Q19F 57기/월), 2) 기수주한 신규 품목들의 매출 반영, 3) Section48 생산 확대가 지속될 전망이다. 기수주분인 E2³⁾ 동체⁴⁾는 2019년 216 억원의 매출 발생을 예상한다. 4Q18 10기/월 납품 예정인 B737 MAX向 Section48은 4Q19 19기/월로 생산 확대가 예상된다.

수주액은 6억달러(-5.9%)가 전망된다. 주요 추진 수주건으로는 유럽向 고객 확보, Section48 물량 확대가 있다.

목표주가 13,000원, 투자의견 '매수' 유지

목표주가 13,000원을 유지한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS 867원에 Target PER 15배(기체부품 업체 평균 8.5% 할인)를 적용했다. 할인 이유는 E2 반제품 증가에 따른 재고자산 증가(4Q17 715억원 → 3Q18 1,020억원), 전환사채 청구에 따른 EPS 희석(희석률 18.8%) 우려다. 재고자산 감소 시점은 E2가 본격적으로 납품되는 2Q19가 전망된다. 투자포인트는 1) 신규 수주 품목들의 납품 개시, 2) 보잉의 B737 인도 대수 증가다.

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 세전이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증가율 (%) | BPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 순차입금비율 (%) |
|--------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2016 | 87.9 | 7.3 | 5.1 | 7.3 | 512 | N/A | 5,284 | 34.2 | 28.5 | 3.3 | 9.5 | 96.2 |
| 2017 | 97.2 | 8.1 | 1.1 | 1.4 | 99 | (80.7) | 6,715 | 195.4 | 29.3 | 2.9 | 1.7 | 113.0 |
| 2018F | 118.4 | 10.4 | 7.5 | 5.8 | 374 | 278.0 | 6,828 | 27.8 | 21.2 | 1.5 | 5.6 | 158.1 |
| 2019F | 165.5 | 16.8 | 13.7 | 9.9 | 629 | 68.0 | 7,457 | 16.5 | 15.9 | 1.4 | 8.8 | 155.2 |
| 2020F | 202.4 | 22.0 | 18.9 | 13.6 | 867 | 37.9 | 8,324 | 12.0 | 13.0 | 1.2 | 11.0 | 136.8 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

4) 동체(Fuselage): 항공기의 주요 기체 구조물로 날개와 엔진이 장착되며 탑승공간으로 사용

아스트의 2018년 4분기 영업실적 전망 요약

| | 4Q18F | 3Q18 | QoQ(%) | 4Q17 | YoY(%) | 신협(기준) | 컨센서스 |
|-----------|-------|------|--------|-------|--------|--------|------|
| 매출액 (십억원) | 34.3 | 32.5 | 5.7 | 28.5 | 20.5 | 33.8 | 34.8 |
| 영업이익 | 3.3 | 3.0 | 7.8 | 1.6 | 103.4 | 3.0 | 2.4 |
| 세전이익 | 2.5 | 1.0 | 155.6 | (2.1) | 흑전 | 2.5 | 0.4 |
| 순이익 | 1.8 | 0.7 | 161.9 | (1.3) | 흑전 | 1.8 | 0.2 |
| 영업이익률 (%) | 9.5 | 9.3 | - | 5.6 | - | 9.0 | 6.9 |
| 세전이익률 | 7.4 | 3.0 | - | (7.4) | - | 7.5 | 1.1 |
| 순이익률 | 5.3 | 2.1 | - | (4.7) | - | 5.4 | 0.6 |

자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한금융투자 추정

아스트의 영업실적 전망 변경

| | 변경 후 | | | 변경 전 | | | 변경률(%) | | | 컨센서스 | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018F | 2019F | 2020F | 2018F | 2019F | 2020F | 2018F | 2019F | 2020F | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 (십억원) | 118.4 | 165.5 | 202.4 | 114.3 | 167.6 | 208.7 | 3.6 | (1.2) | (3.0) | 119.0 | 152.0 | 192.0 |
| 영업이익 | 10.4 | 16.8 | 22.0 | 9.6 | 16.5 | 22.2 | 8.3 | 2.2 | (0.7) | 10.0 | 16.0 | 20.0 |
| 세전이익 | 7.5 | 13.7 | 18.9 | 8.6 | 14.3 | 20.0 | (12.0) | (4.0) | (5.4) | 5.0 | 12.0 | 17.0 |
| 순이익 | 5.8 | 9.9 | 13.6 | 6.6 | 10.3 | 14.4 | (11.6) | (4.0) | (5.4) | 4.0 | 9.0 | 12.0 |
| EPS (원) | 374.4 | 628.9 | 867.0 | 423.6 | 655.4 | 916.8 | (11.6) | (4.0) | (5.4) | - | - | - |
| 영업이익률 (%) | 8.8 | 10.2 | 10.9 | 8.4 | 9.8 | 10.6 | - | - | - | 8.4 | 10.5 | 10.4 |
| 세전이익률 | 6.4 | 8.3 | 9.3 | 7.5 | 8.5 | 9.6 | - | - | - | 4.2 | 7.9 | 8.9 |
| 순이익률 | 4.9 | 6.0 | 6.7 | 5.7 | 6.1 | 6.9 | - | - | - | 3.4 | 5.9 | 6.3 |

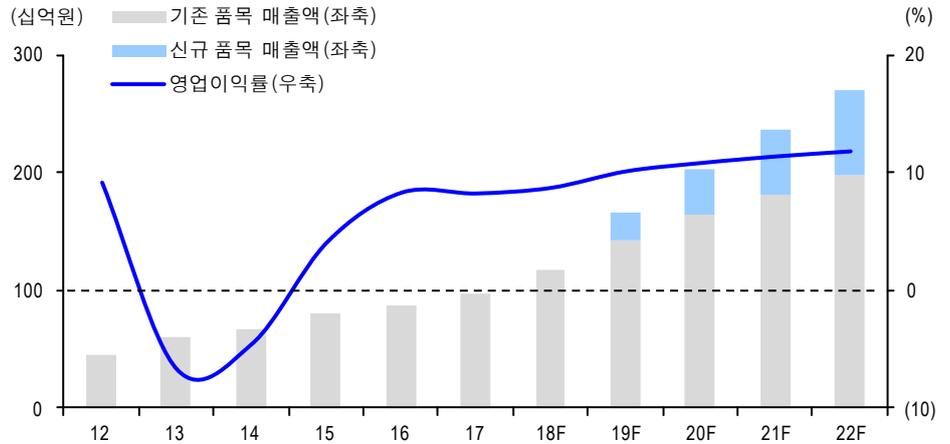
자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한금융투자 추정

아스트의 영업실적 추이 및 전망

| | | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18F | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F |
|--------------|------------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 수주 총액 (백만달러) | 전체 | 1,979 | 1,979 | 2,308 | 2,315 | 2,971 | 2,953 | 2,953 | 2,953 | 2,315 | 2,953 | 3,553 | 4,053 | 4,553 | 5,053 |
| | 신규 수주 | 49 | (0) | 329 | 7 | 656 | (18) | 0 | 0 | 385 | 637 | 600 | 500 | 500 | 500 |
| 매출액 (십억원) | 전체 | 21.5 | 22.0 | 25.2 | 28.5 | 25.2 | 26.4 | 32.5 | 34.3 | 97.2 | 118.4 | 165.5 | 202.4 | 237.7 | 270.1 |
| | 기존사업 | 21.5 | 22.0 | 25.2 | 28.5 | 25.2 | 26.4 | 32.5 | 34.3 | 97.2 | 118.4 | 143.0 | 163.9 | 181.9 | 197.6 |
| | Section 48 | 4.2 | 2.1 | 5.0 | 6.3 | 3.9 | 10.2 | 12.6 | 12.4 | 17.5 | 39.1 | 70.1 | 83.7 | 92.6 | 100.8 |
| | Bulkhead | 4.4 | 4.1 | 6.1 | 4.5 | 4.5 | 4.3 | 4.7 | 6.4 | 19.0 | 19.9 | 26.6 | 29.5 | 33.3 | 36.2 |
| | U/L Deck | 1.8 | 1.5 | 2.5 | 1.5 | 1.8 | 2.3 | 3.2 | 2.4 | 7.3 | 9.7 | 9.9 | 11.0 | 12.4 | 13.5 |
| | Stringer 등 | 1.2 | 1.4 | 1.4 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 1.6 | 5.8 | 6.9 | 7.0 | 7.6 | 8.3 | 9.1 |
| | Others | 11.2 | 22.8 | 16.8 | 19.0 | 23.4 | 24.1 | 26.2 | 26.8 | 69.8 | 100.5 | 112.4 | 122.9 | 135.6 | 146.6 |
| | 신규 품목 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 22.5 | 38.5 | 55.8 | 72.5 |
| 매출원가 | 전체 | 17.9 | 18.3 | 21.1 | 24.9 | 21.1 | 22.3 | 26.2 | 28.5 | 82.2 | 98.1 | 136.7 | 166.0 | 193.8 | 219.2 |
| | 매출원가율 (%) | 83.0 | 83.1 | 83.7 | 87.5 | 83.8 | 84.3 | 80.7 | 83.1 | 84.5 | 82.9 | 82.6 | 82.0 | 81.5 | 81.2 |
| 판매관리비 | 전체 | 1.9 | 1.6 | 1.6 | 1.9 | 2.1 | 2.0 | 3.2 | 2.5 | 7.0 | 9.9 | 12.0 | 14.5 | 16.7 | 18.8 |
| | 판매관리비율 (%) | 8.7 | 7.1 | 6.4 | 6.8 | 8.4 | 7.6 | 10.0 | 7.4 | 7.2 | 8.4 | 7.3 | 7.1 | 7.0 | 7.0 |
| 영업이익 (십억원) | 전체 | 1.8 | 2.2 | 2.5 | 1.6 | 2.0 | 2.1 | 3.0 | 3.3 | 8.1 | 10.4 | 16.8 | 22.0 | 27.2 | 32.1 |
| | 세전이익 | 0.5 | 0.7 | 2.0 | (2.1) | 0.7 | 3.3 | 1.0 | 2.5 | 1.1 | 7.5 | 13.7 | 18.9 | 24.2 | 29.3 |
| | 순이익 | 0.5 | 0.6 | 1.7 | (1.3) | 0.6 | 2.7 | 0.7 | 1.8 | 1.4 | 5.8 | 9.9 | 13.6 | 17.5 | 21.2 |
| 매출액 증가율 (%) | YoY | 2.7 | 4.0 | 9.8 | 24.7 | 16.9 | 19.9 | 29.0 | 20.5 | 10.6 | 21.8 | 39.8 | 22.3 | 17.4 | 13.6 |
| | QoQ | (5.7) | 2.2 | 14.4 | 13.1 | (11.6) | 4.8 | 23.1 | 5.7 | - | - | - | - | - | - |
| 영업이익 증가율 | YoY | 3.3 | 15.8 | 23.8 | (7.0) | 9.6 | (1.6) | 21.2 | 103.4 | 9.7 | 28.8 | 62.3 | 30.8 | 23.4 | 18.0 |
| | QoQ | 3.9 | 21.1 | 15.1 | (35.8) | 22.4 | 8.7 | 41.7 | 7.8 | - | - | - | - | - | - |
| 영업이익률 (%) | 전체 | 8.3 | 9.8 | 9.9 | 5.6 | 7.8 | 8.1 | 9.3 | 9.5 | 8.3 | 8.8 | 10.2 | 10.9 | 11.4 | 11.9 |
| | 세전이익률 | 2.2 | 3.3 | 7.9 | (7.4) | 2.7 | 12.6 | 3.0 | 7.4 | 1.1 | 6.4 | 8.3 | 9.3 | 10.2 | 10.9 |
| | 순이익률 | 2.3 | 2.6 | 6.8 | (4.7) | 2.3 | 10.3 | 2.1 | 5.3 | 1.5 | 4.9 | 6.0 | 6.7 | 7.3 | 7.8 |

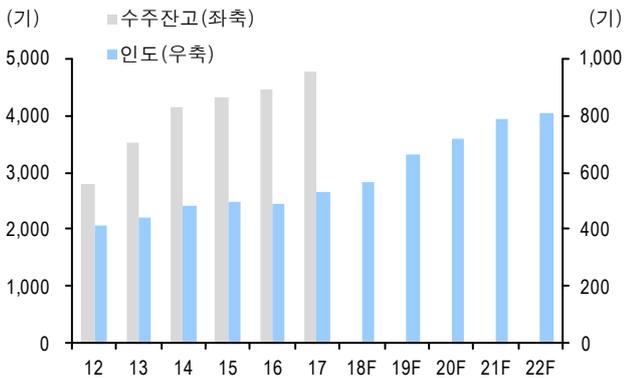
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

아스트의 영업실적 추이 및 전망



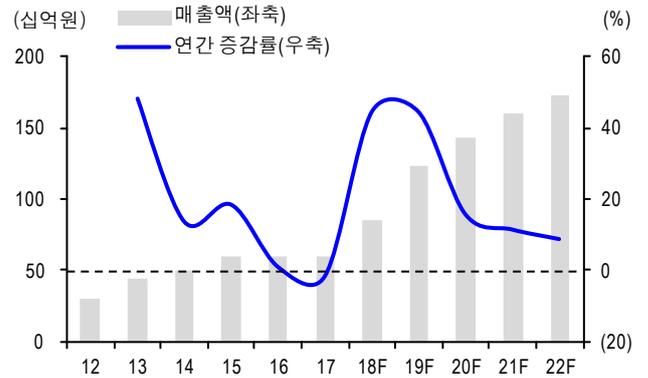
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

보잉사 B737의 수주잔고, 인도 대수 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

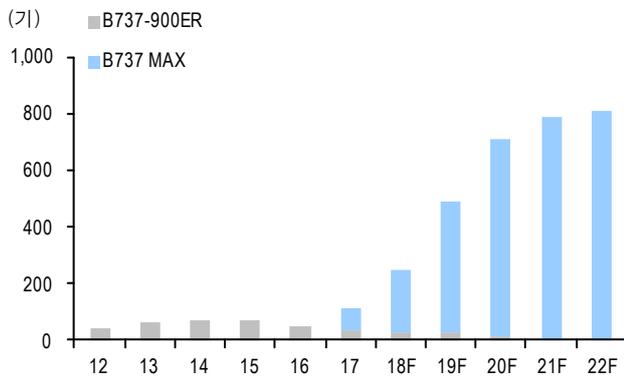
아스트의 B737 기종向 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: B737 기종向 매출액은 추정치 기준

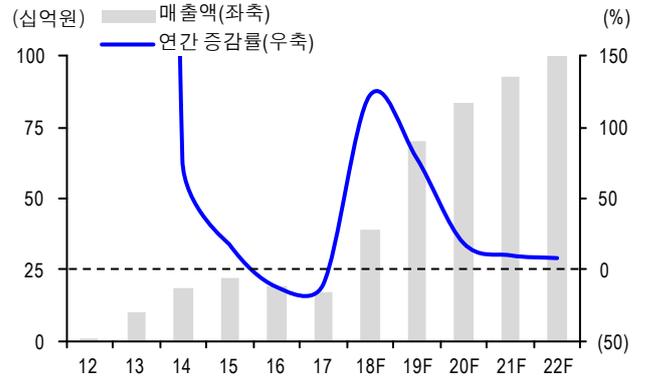
보잉사 B737 MAX, B737-900ER 인도 대수 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 아스트의 B737 MAX 기종向 Section48 납품 점유율은 30~50%

아스트의 Section48 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 13년 연간 증감률 2,546.2%, 14년 연간 증감률 78.1%

| 아스트의 기체 부품 수주 내역 | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------|----------------------------------------|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (백만달러) | 품목 | 체결연도 계약만료 | | 수주 총액 | | | | | | | | | | | 연간 매출 |
| | | (yyyy) | | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | |
| SPIRIT | B737 NG SEC.48 | 2012 | 2020 | 423 | 423 | 423 | 423 | 423 | 423 | 423 | 423 | 423 | 423 | 423 | 52.8 |
| | B737 MAX SECTION48 | 2017 | 2024 | - | - | - | - | - | - | 259 | 259 | 259 | 259 | 259 | 37.0 |
| | B737 Door Detail | 2017 | 2023 | - | - | - | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 | 17.2 |
| | LCC Package | 2018 | 2026 | - | - | - | 55 | 104 | 104 | 104 | 104 | 104 | 104 | 104 | 13.0 |
| | B737 NG Stringer | 2016 | 2018 | - | - | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 11.8 |
| | B737 BKHD 1088 | 2007 | 2020 | 144 | 144 | 144 | 144 | 144 | 144 | 144 | 144 | 144 | 144 | 144 | 11.1 |
| | B737 UPR/LWR DECK | 2011 | 2020 | 87 | 87 | 87 | 87 | 87 | 87 | 87 | 87 | 87 | 87 | 87 | 9.7 |
| | B738 BKHD 1156, 1042 | 2007 | 2020 | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 | 5.0 |
| | SA단품 | 2009 | 2020 | 53 | 53 | 53 | 53 | 53 | 53 | 53 | 53 | 53 | 53 | 53 | 4.8 |
| | B737 APU Door | 2011 | 2020 | 37 | 37 | 37 | 37 | 37 | 37 | 37 | 37 | 37 | 37 | 37 | 4.2 |
| | B737MAX Frame Assembly | 2016 | 2019 | - | - | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 0.6 |
| | MAX Stringer | 2015 | 2020 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 0.4 |
| | B777X V-BLADE | 2016 | 2021 | - | - | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 0.3 |
| | B737MAX Frame & Frame Support | 2016 | 2021 | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.1 |
| | B777X SEAL RETAINER | 2016 | 2019 | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.0 |
| BOEING | B747 BCF MDCD & SS | 2011 | 250대 | 326 | 326 | 326 | 326 | 326 | 326 | 326 | 326 | 326 | 326 | 326 | - |
| SAC | C Series Stringer (66 items) | 2012 | 100대 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | - |
| | C Series Stringer (156 items) | 2015 | 100대 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | - |
| | C Series Stringer (45 items) | 2015 | 100대 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | - |
| STAIS | B757 MDCD & CED | 2005 | 150대 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | - |
| TA-VAD | E2 Skin Panel | 2015 | 2034 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 18.4 |
| | B747 Empennage | 2015 | 2019 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 | 8.1 |
| | E2 Floor Grid Assy | 2017 | 2027 | - | - | - | - | - | - | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 6.0 |
| | B747 AFT Body | 2011 | 2021 | 50 | 44 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 5.0 |
| | E2 Pressure Dome BKHD | 2016 | 2034 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 | 3.1 |
| | E2 Sheet Metal | 2017 | 2027 | - | - | - | - | - | - | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 0.9 |
| | 747-8 BKHD Skin Panel Assy | 2015 | 38대 | 6 | 56 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | - |
| | E2 Fuselage Integration | 2017 | 2034 | - | - | - | - | - | - | - | - | 615 | 615 | 615 | 36.2 |
| | 기타단품 (B747) | 2017 | 100대 | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 37 | 37 | 0 | - |
| | Bombardier G7000, G8000 | 2017 | 2027 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 37 | 3.7 |
| | B767 Sheet Metal | 2018 | 2022 | - | - | - | - | - | - | - | - | 1 | 1 | 1 | 0.3 |
| SACC | Q400 Skin | 2015 | 2020 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 1.3 |
| | B737 Sec 48 Skin | 2015 | 2020 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 0.7 |
| | B737 BKHD Web 1088 | 2015 | 2020 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 0.5 |
| | B737 APU Skin | 2015 | 2020 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 0.4 |
| | B737 Stringer | 2015 | 2020 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 0.3 |
| Latecoere | A350 Norse Fairing Skin | 2018 | 2023 | - | - | - | - | - | - | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 | 3.4 |
| RUAG | CRJ Skin | 2016 | 2036 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 | 1.6 |
| | CRJ STR | 2018 | 2021 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 1 | 1 | 0.5 |
| | CRJ Mid Skin | 2018 | 2021 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0.0 |
| ADS | A320NEO Fan Cowl Doors Machining Parts | 2016 | 2025 | - | - | - | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 1.0 |
| KAL | 737/777/787 판금부품, E1 Panel | 2016 | 2024 | - | - | 7 | 9 | 9 | 8 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 0.9 |
| 합 계 | | | | 1,726 | 1,721 | 1,763 | 1,930 | 1,979 | 1,979 | 2,308 | 2,315 | 2,959 | 2,960 | 2,960 | 260.0 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

아스트의 PER Valuation – 목표주가 13,000원

| | Valuation | 비고 |
|----------------|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 목표주가 (원) | 13,000 | |
| Target PER (배) | 15.0 | 기체부품 업체 20F PER 평균 16.4배를 8.5% 할인 적용 할인 이유: 1) E2 반제품 증가에 따른 재고자산 증가, 2) 전환사채 청구에 따른 EPS 희석(희석을 18.8%) 우려 |
| 현재주가 (원) | 10,400 | |
| 상승여력 (%) | 25.0 | |
| EPS (원) | 867 | 2020년 EPS 적용 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 신규 수주 품목들의 납품이 개시되고 정상 수율로 올라오는 2020년 기준 목표 주가 선정이 적합하다는 판단

아스트의 PER Valuation 추이 및 전망

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Target Price (원) | - | - | - | - | 13,000 | 13,000 | 13,000 | 13,000 |
| Target PER (배) | - | - | - | - | 34.7 | 20.7 | 15.0 | 11.7 |
| 주가 (원) | 8,370 | 23,500 | 17,500 | 19,350 | 10,400 | 10,400 | 10,400 | 10,400 |
| 상승여력 (%) | - | - | - | - | - | - | 25.0 | - |
| PER (End) (배) | (8.8) | 128.0 | 34.2 | 195.4 | 27.8 | 16.5 | 12.0 | 9.4 |
| PER (High) | (10.2) | 204.7 | 49.4 | 210.0 | 65.3 | 38.9 | 28.2 | 22.0 |
| PER (Low) | (7.5) | 42.1 | 29.5 | 155.0 | 24.3 | 14.5 | 10.5 | 8.2 |
| PER (Avg) | (8.6) | 125.8 | 37.9 | 175.1 | 43.5 | 25.9 | 18.8 | 14.6 |
| PBR (End) (배) | 2.3 | 5.6 | 3.3 | 2.9 | 1.5 | 1.4 | 1.2 | 1.1 |
| EPS (원) | (953) | 184 | 512 | 99 | 374 | 629 | 867 | 1,111 |
| YoY (%) | - | 흑전 | 179.0 | (80.7) | 278.0 | 68.0 | 37.9 | 28.1 |
| BPS (원) | 3,720 | 4,190 | 5,284 | 6,715 | 6,828 | 7,457 | 8,324 | 9,435 |
| ROE (%) | (21.4) | 4.8 | 10.8 | 1.7 | 5.6 | 8.8 | 11.0 | 12.5 |

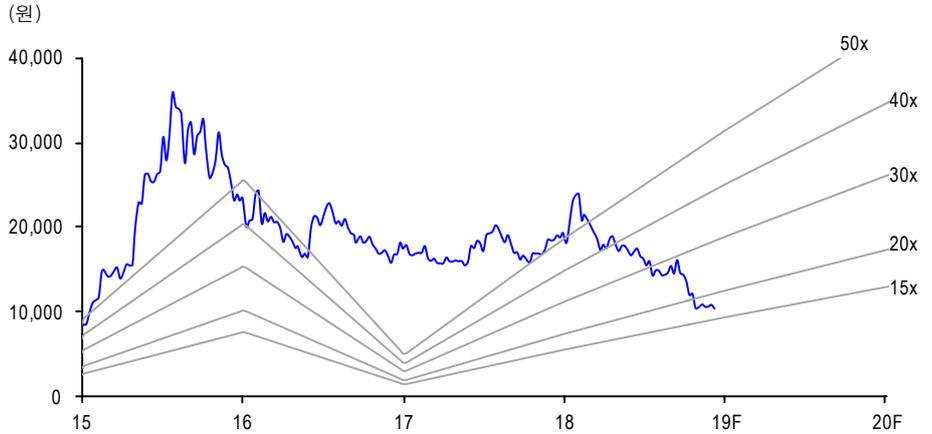
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

아스트의 Global Peer Group Valuation 요약 비교

| 국가 | 회사 이름 | 시가총액 (조원) | 주가상승률 | | PER | | PBR | | EV/EBITDA | | ROE | | EPS 성장률 | |
|-----|------------------|--------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|--------|--------|---------|-------|
| | | | 1M | YTD | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F |
| 아시아 | 한국항공우주 | 3.1 | 0.6 | (32.6) | 19.7 | 17.7 | 2.7 | 2.3 | 12.9 | 10.4 | 13.8 | 14.2 | 흑전 | 11.4 |
| | 아스트 | 0.2 | (4.6) | (46.3) | 27.8 | 16.5 | 1.5 | 1.4 | 21.2 | 15.9 | 5.6 | 8.8 | 278.0 | 68.0 |
| | S.T Engineering | 8.9 | 0.0 | 6.4 | 20.1 | 17.5 | 4.7 | 4.5 | 13.2 | 11.7 | 23.7 | 25.9 | 5.2 | 13.8 |
| | AVIC Aircraft | 6.7 | (0.8) | (12.9) | 70.4 | 56.4 | 2.5 | 2.4 | 34.0 | 28.3 | 3.5 | 4.2 | 42.2 | 24.3 |
| | 중국항공기술 | 4.5 | (3.5) | 26.0 | 20.3 | 17.4 | 1.7 | 1.6 | 10.8 | 9.5 | 8.7 | 9.5 | 20.8 | 17.3 |
| | 평균 | | | | 31.6 | 25.1 | 2.6 | 2.4 | 18.4 | 15.1 | 11.1 | 12.5 | 86.6 | 27.0 |
| 미국 | Rockwell Collins | 26.1 | 5.9 | 4.0 | 20.1 | 18.3 | - | 2.9 | 14.9 | 14.0 | 16.1 | 17.1 | 35.6 | 12.2 |
| | Transdigm | 20.4 | (3.9) | 25.0 | 19.4 | 20.7 | - | - | 15.6 | 13.9 | (37.4) | (54.8) | 52.0 | (5.6) |
| | Spirit | 9.0 | (15.5) | (13.6) | 12.2 | 10.1 | 5.8 | 5.2 | 8.5 | 7.5 | 41.0 | 54.0 | 1.0 | 14.5 |
| | Triumph | 0.8 | (31.3) | (44.7) | 7.9 | 6.7 | 1.9 | 1.5 | 11.6 | 7.3 | 40.7 | (24.6) | (68.6) | 12.5 |
| | 평균 | | | | 14.9 | 13.9 | 3.8 | 3.2 | 12.7 | 10.7 | 15.1 | (2.1) | 5.0 | 8.4 |
| 유럽 | Safran | 60.6 | (6.0) | 23.0 | 22.2 | 18.5 | 4.3 | 4.1 | 13.6 | 11.8 | 19.3 | 23.1 | (50.2) | 19.2 |
| | Thales | 28.4 | (8.4) | 15.8 | 19.6 | 16.4 | 4.0 | 3.4 | 9.6 | 8.0 | 21.0 | 23.8 | 16.4 | 17.3 |
| | Dassault | 13.6 | (9.6) | (2.5) | 19.4 | 16.3 | 2.3 | 2.1 | 17.1 | 13.8 | 13.1 | 13.0 | 54.2 | 16.6 |
| | 평균 | | | | 20.4 | 17.1 | 3.6 | 3.2 | 13.4 | 11.2 | 17.8 | 20.0 | 6.8 | 17.7 |
| 평균 | | | | 23.3 | 19.4 | 3.2 | 2.9 | 15.2 | 12.7 | 14.1 | 9.5 | 35.2 | 18.4 | |

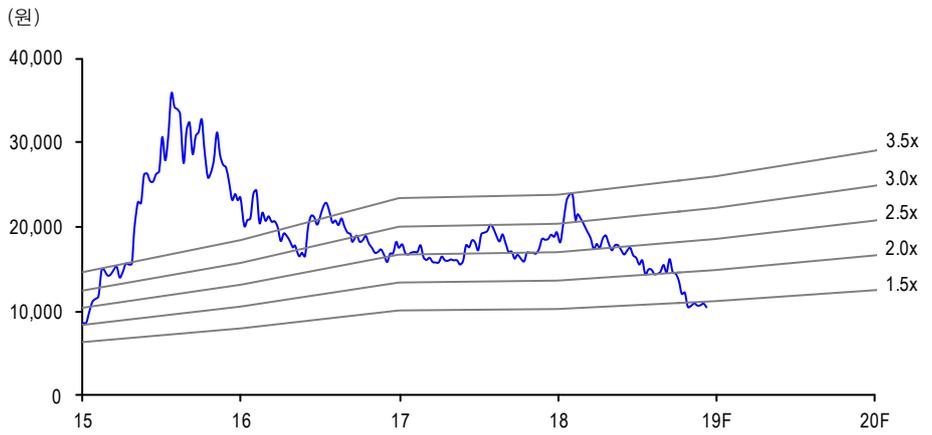
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

아스트의 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한금융투자 추정

아스트의 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한금융투자 추정

주식의 총수에 관한 현황

| 발행 차수 | 전환청구 가능기간 | 전환가액(원) | 전환가능 주식수(천주) | 발행 주식(보통주+전환사채) 대비 비중(%) |
|----------|-------------|---------|--------------|--------------------------|
| 제 3회 | 08/16~08/20 | 23,814 | 84 | 0.4 |
| 제 4회 | 02/18~02/22 | 12,390 | 1,243 | 6.4 |
| 제 5회 | 10/19~10/23 | 11,191 | 2,323 | 12.0 |
| 합계 | - | - | 3,650 | 18.8 |
| 보통주 주식 수 | - | - | 15,715 | 81.2 |
| 합계 | - | - | 19,365 | 100.0 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자

재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 자산총계 | 224.1 | 310.5 | 392.0 | 407.2 | 425.1 |
| 유동자산 | 97.3 | 143.2 | 194.1 | 197.8 | 215.1 |
| 현금및현금성자산 | 9.1 | 23.1 | 20.4 | 7.5 | 12.5 |
| 매출채권 | 25.8 | 26.5 | 48.6 | 53.2 | 56.6 |
| 재고자산 | 46.0 | 71.5 | 104.0 | 113.9 | 121.3 |
| 비유동자산 | 126.8 | 167.3 | 197.9 | 209.4 | 210.0 |
| 유형자산 | 89.3 | 113.3 | 141.0 | 154.0 | 155.8 |
| 무형자산 | 4.7 | 5.2 | 5.8 | 4.3 | 3.2 |
| 투자자산 | 18.2 | 23.8 | 24.2 | 24.2 | 24.2 |
| 기타금융투자자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 131.8 | 195.4 | 268.4 | 273.1 | 276.7 |
| 유동부채 | 75.4 | 101.7 | 137.6 | 141.6 | 144.7 |
| 단기차입금 | 38.3 | 44.3 | 74.6 | 74.6 | 74.6 |
| 매입채무 | 8.2 | 23.7 | 28.9 | 31.7 | 33.7 |
| 유동성장기부채 | 3.4 | 10.0 | 11.2 | 11.2 | 11.2 |
| 비유동부채 | 56.4 | 93.7 | 130.8 | 131.5 | 132.0 |
| 사채 | 25.2 | 25.3 | 28.6 | 28.6 | 28.6 |
| 장기차입금(장기금융부채 포함) | 25.7 | 62.2 | 95.0 | 95.0 | 95.0 |
| 기타비유동부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 92.3 | 115.1 | 123.7 | 134.1 | 148.4 |
| 자본금 | 7.2 | 7.4 | 7.9 | 7.9 | 7.9 |
| 자본잉여금 | 66.2 | 67.9 | 77.6 | 77.6 | 77.6 |
| 기타자본 | 1.9 | 21.7 | 15.2 | 15.2 | 15.2 |
| 기타포괄이익누계액 | 0.5 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 이익잉여금 | 0.4 | 1.7 | 6.6 | 16.4 | 30.1 |
| 지배주주지분 | 76.2 | 99.0 | 107.4 | 117.2 | 130.8 |
| 비지배주주지분 | 16.1 | 16.1 | 16.3 | 16.9 | 17.6 |
| *총차입금 | 110.9 | 160.1 | 221.7 | 222.0 | 222.3 |
| *순차입금(순현금) | 88.8 | 130.1 | 195.5 | 208.1 | 203.0 |

포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원) | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 87.9 | 97.2 | 118.4 | 165.5 | 202.4 |
| 증가율 (%) | N/A | 10.6 | 21.8 | 39.8 | 22.3 |
| 매출원가 | 73.7 | 82.2 | 98.1 | 136.7 | 166.0 |
| 매출총이익 | 14.2 | 15.0 | 20.3 | 28.9 | 36.5 |
| 매출총이익률 (%) | 16.2 | 15.5 | 17.1 | 17.4 | 18.0 |
| 판매관리비 | 6.9 | 7.0 | 9.9 | 12.0 | 14.5 |
| 영업이익 | 7.3 | 8.1 | 10.4 | 16.8 | 22.0 |
| 증가율 (%) | N/A | 9.7 | 28.8 | 62.3 | 30.8 |
| 영업이익률 (%) | 8.4 | 8.3 | 8.8 | 10.2 | 10.9 |
| 영업외손익 | (2.2) | (7.0) | (2.8) | (3.1) | (3.2) |
| 금융손익 | (2.3) | (3.2) | (7.0) | (5.9) | (6.0) |
| 기타영업외손익 | 0.2 | (3.8) | 2.9 | 0.0 | 0.0 |
| 중속 및 관계기업관련손익 | (0.1) | 0.1 | 1.3 | 2.8 | 2.8 |
| 세전계속사업이익 | 5.1 | 1.1 | 7.5 | 13.7 | 18.9 |
| 법인세비용 | (1.1) | (0.4) | 1.5 | 3.3 | 4.5 |
| 계속사업이익 | 6.2 | 1.5 | 6.0 | 10.4 | 14.3 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 6.2 | 1.5 | 6.0 | 10.4 | 14.3 |
| 증가율 (%) | N/A | (76.3) | 311.6 | 72.4 | 37.9 |
| 순이익률 (%) | 7.0 | 1.5 | 5.1 | 6.3 | 7.1 |
| (지배주주)당기순이익 | 7.3 | 1.4 | 5.8 | 9.9 | 13.6 |
| (비지배주주)당기순이익 | (1.1) | 0.0 | 0.2 | 0.5 | 0.7 |
| 총포괄이익 | 6.2 | 1.2 | 5.8 | 10.4 | 14.3 |
| (지배주주)총포괄이익 | 7.3 | 1.2 | 6.0 | 12.0 | 16.5 |
| (비지배주주)총포괄이익 | (1.1) | 0.0 | (0.2) | (1.6) | (2.2) |
| EBITDA | 12.5 | 14.7 | 17.7 | 24.5 | 29.4 |
| 증가율 (%) | N/A | 17.5 | 20.2 | 38.3 | 20.1 |
| EBITDA 이익률 (%) | 14.3 | 15.2 | 15.0 | 14.8 | 14.5 |

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | (13.7) | (11.8) | (29.0) | 11.7 | 18.3 |
| 당기순이익 | 6.2 | 1.5 | 6.0 | 10.4 | 14.3 |
| 유형자산상각비 | 4.2 | 4.9 | 5.8 | 6.1 | 6.3 |
| 무형자산상각비 | 1.0 | 1.7 | 1.5 | 1.5 | 1.1 |
| 외화환산손실(이익) | (0.8) | 2.3 | (0.0) | 0.0 | 0.0 |
| 자산처분손실(이익) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법, 중속, 관계기업손실(이익) | 0.1 | (0.1) | (1.3) | (2.8) | (2.8) |
| 운전자본변동 | (28.5) | (27.1) | (45.4) | (3.6) | (0.6) |
| (법인세납부) | (0.0) | (0.2) | (0.9) | (3.3) | (4.5) |
| 기타 | 4.1 | 5.2 | 5.3 | 3.4 | 4.5 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | (63.5) | (42.0) | (32.6) | (16.9) | (5.6) |
| 유형자산의증가(CAPEX) | (48.5) | (40.6) | (32.7) | (19.1) | (8.0) |
| 유형자산의감소 | 4.5 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의감소(증가) | (1.7) | (2.3) | (2.1) | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의감소(증가) | (5.9) | (5.6) | 0.7 | 2.8 | 2.8 |
| 기타 | (11.9) | 6.2 | 1.5 | (0.6) | (0.4) |
| FCF | N/A | (47.2) | (61.4) | (11.0) | 7.0 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 78.1 | 67.9 | 61.1 | 0.3 | 0.2 |
| 차입금의 증가(감소) | 41.1 | 46.2 | 55.9 | 0.3 | 0.2 |
| 자기주식의처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 37.0 | 21.7 | 5.2 | 0.0 | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | (2.0) | (8.0) | (8.0) |
| 연결범위변동으로인한현금의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | 0.0 | (0.2) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | 0.8 | 13.9 | (2.6) | (12.9) | 5.0 |
| 기초현금 | 8.3 | 9.1 | 23.1 | 20.5 | 7.5 |
| 기말현금 | 9.1 | 23.1 | 20.5 | 7.5 | 12.5 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주요 투자지표

| 12월 결산 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS (당기순이익, 원) | 437 | 100 | 389 | 662 | 913 |
| EPS (지배순이익, 원) | 512 | 99 | 374 | 629 | 867 |
| BPS (자본총계, 원) | 6,399 | 7,809 | 7,869 | 8,531 | 9,443 |
| BPS (지배지분, 원) | 5,284 | 6,715 | 6,828 | 7,457 | 8,324 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER (당기순이익, 배) | 40.1 | 192.7 | 26.7 | 15.7 | 11.4 |
| PER (지배순이익, 배) | 34.2 | 195.4 | 27.8 | 16.5 | 12.0 |
| PBR (자본총계, 배) | 2.7 | 2.5 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| PBR (지배지분, 배) | 3.3 | 2.9 | 1.5 | 1.4 | 1.2 |
| EV/EBITDA (배) | 28.5 | 29.3 | 21.2 | 15.9 | 13.0 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 수익성 | | | | | |
| EBITDA 이익률 (%) | 14.3 | 15.2 | 15.0 | 14.8 | 14.5 |
| 영업이익률 (%) | 8.4 | 8.3 | 8.8 | 10.2 | 10.9 |
| 순이익률 (%) | 7.0 | 1.5 | 5.1 | 6.3 | 7.1 |
| ROA (%) | 2.8 | 0.5 | 1.7 | 2.6 | 3.4 |
| ROE (지배순이익, %) | 9.5 | 1.7 | 5.6 | 8.8 | 11.0 |
| ROIC (%) | N/A | 5.8 | 3.4 | 4.5 | 5.5 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | 142.8 | 169.8 | 217.0 | 203.7 | 186.4 |
| 순차입금비율 (%) | 96.2 | 113.0 | 158.1 | 155.2 | 136.8 |
| 현금비율 (%) | 12.1 | 22.7 | 14.9 | 5.3 | 8.6 |
| 이자보상배율 (배) | 2.3 | 1.8 | 1.4 | 2.7 | 3.5 |
| 활동성 | | | | | |
| 순운전자본회전을 (회) | 1.5 | 1.4 | 1.1 | 1.2 | 1.4 |
| 재고자산회수기간 (일) | 191.0 | 220.5 | 270.5 | 240.2 | 212.0 |
| 매출채권회수기간 (일) | 107.3 | 98.2 | 115.7 | 112.2 | 99.0 |

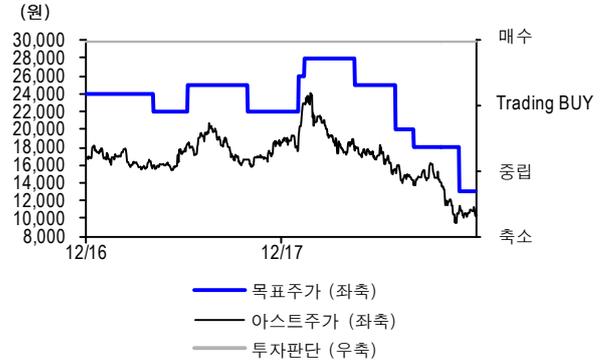
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

아스트 (067390)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 황어연, 조흥근)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|-----------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2017년 04월 16일 | 매수 | 22,000 | (25.1) | (16.4) |
| 2017년 06월 19일 | 매수 | 25,000 | (26.7) | (17.0) |
| 2017년 10월 09일 | 매수 | 22,000 | (19.4) | (10.0) |
| 2018년 01월 12일 | 매수 | 26,000 | (14.2) | (11.5) |
| 2018년 01월 23일 | 매수 | 28,000 | (29.5) | (13.8) |
| 2018년 04월 27일 | 매수 | 25,000 | (32.6) | (26.8) |
| 2018년 07월 12일 | 매수 | 20,000 | (26.2) | (19.8) |
| 2018년 08월 15일 | 매수 | 18,000 | (25.6) | (9.7) |
| 2018년 11월 08일 | 매수 | 13,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 투자 등급 | 비중 |
|---------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
| Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% | |
| 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% | |
| 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | |

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 12월 07일 기준)

| 투자 등급 | 비율 (%) |
|------------------|--------|
| 매수 (매수) | 95.02% |
| Trading BUY (중립) | 2.26% |
| 중립 (중립) | 2.71% |
| 축소 (매도) | 0% |