

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	79 억원
발행주식수	1,572 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,619 억원
주요주주	
김희원(외1)	22.16%
카이투자자문	11.72%
외국인지분율	1.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/01/03)	10,750 원
KOSDAQ	657.02 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	24,150 원
52주 최저가	9,490 원
60일 평균 거래대금	12 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의 일환으로
작성된 보고서입니다

아스트 (067390/KQ | Not Rated)

글로벌 경쟁력 입증하는 강소기업

- 주요 고객사인 Boeing 의 B737 기종 생산 확대에 인한 수혜 기대
- 동사는 Boeing 의 B737 기종 Section 48 을 생산하는 Sole Vendor
- Brexit 의 영향으로 생산기지 다변화 추진 중인 Airbus 발주 증가 기대
- LCC 업체들의 경쟁적인 B737-Max 기종 도입으로 수주 증가 예상
- 수주잔고는 약 2 조 7 천억원 수준, 안정적인 매출 성장 가능할 것

고객사 기종 생산 대수 증가

아스트의 주요 고객사인 Boeing 의 B737 기종 생산 확대에 인한 수혜가 기대된다. B737 은 대표적인 Single Aisle(단일통로) 기종으로, LCC 업체의 주력 기종이다. 동사는 B737 기종에 들어가는 Section 48(B737 항공기 후미 동체 부분)을 생산/납품하고 있다. 안전에 가장 민감한 항공산업에서는 특성상 장기간의 거래 실적을 바탕으로 한 신뢰관계를 중시하는데, 동사는 Boeing 의 Section 48 Sole Vendor 로 등록되어 있다. 일반적으로 한 번 납품 계약이 이뤄지면 해당 기종이 단종될 때까지 납품하게 되는데, B737 의 경우 국내외 다양한 LCC 업체들의 수요가 늘고 있어서 동사의 직접적인 수혜가 예상된다. 2016 년 월 40 대 정도 생산되었던 B737 은 2019 년 월 60 대 수준까지 생산량이 늘어날 것으로 예상된다.

고객사 다변화의 시작

글로벌 항공기 시장은 Boeing 과 Airbus 가 양분하고 있는 상황인데, Airbus 의 생산기지 다변화 전략으로 인한 신규 수주 가능성도 높아지고 있다. 영국의 Brexit 선언 이후 이러한 움직임은 더욱 빨라지고 있는데, Airbus 는 유럽 생산 물량(특히 영국내 생산 물량)을 아시아권으로 분산시킬 가능성이 높을 것으로 알려지고 있다. 이 경우 이미 Airbus 의 경쟁 기종 납품 실적과 신뢰성이 검증된 아스트의 수혜 가능성이 가장 높을 것으로 판단된다.

LCC 의 성장, 동남아시아 공략 본격화

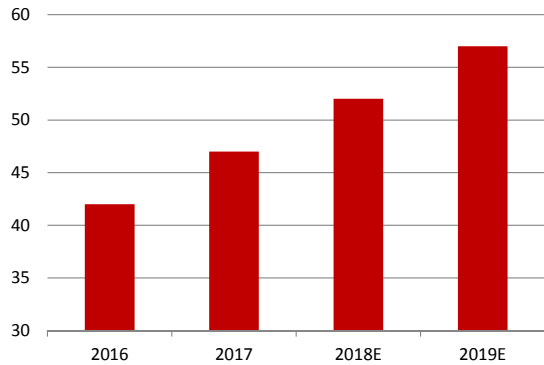
우리나라 업체들을 포함한 LCC 업체들이 가장 선호하는 기종은 B737(Boeing)과 A320(Airbus) 기종이다. 중단거리 노선 운항이 가능한 대표적인 단일통로 항공기 기종이다. 우리나라 LCC 업체들은 경쟁적으로 B737-Max 기종 도입을 준비 중인데, B737-Max 기종은 기존의 B737-800 기종 대비 운항거리가 약 1,000km 정도 늘어난다는 장점이 있다. 이는 곧 LCC 업체들의 신규 노선 취항이 가능하다는 점을 의미하고, '인천-푸켓(약 6 시간 20 분)', '인천-쿠알라룸푸르(약 6 시간 30 분)' 등 동남아시아권 공략이 가능해짐을 의미한다. 동남아시아의 LCC 업체들도 Max 기종 도입을 공격적으로 늘리고 있어서 동사의 수주량도 함께 늘어날 가능성이 높다는 판단이다.

탄탄한 수주내역, 안정적인 매출 성장 가능

주요 고객사인 Boeing 을 비롯하여 Airbus/Bombardier/Embraer 등 고객사 다변화와 함께 Stringer/Frame/Skin/Bulkhead 등 다양한 동체 부품에 수주가 이어지고 있다. 현재까지 수주잔고는 약 2 조 7 천억원 수준으로, 납품 및 인도에 따른 안정적인 매출 성장이 가능할 것으로 판단된다.

Boeing B737 월 생산대수 전망

(대)



자료 : Boeing, 아스트, SK 증권

B737 항공기 후방동체 Section 48



자료 : 아스트, SK 증권

아스트 주요 수주내역 및 잔고

(단위 : \$)

고객사	제품	계약기간		수주총액	수주잔고
SPIRIT	B737 APU Door	2011	2020	37,486,800	15,481,116
	B737 NG SEC.48	2012	2020	422,784,000	337,203,130
	B737 BKHD	2007	2020	143,734,500	36,694,362
	B737 MAX Frame Assembly	2016	2019	1,903,088	-
	B737 Door Detail	2017	2023	103,478,021	103,002,310
	LCC Package	2018	2026	103,683,763	95,922,789
	MAX Section 48	2017	2024	258,722,510	238,421,900
BOEING	B747 BCF MDOD & SS	2011	250대	325,643,500	325,643,500
SAC	C Series Stringer (66 items)	2012	100대	5,588,900	
	C Series Stringer (156 items)	2015	100대	3,757,300	2,171,257
	C Series Stringer (45 items)	2015	100대	1,361,176	
TA-VAD	E2 Fuselage Integration	2017	2034	614,582,684	614,582,684
SACC	B737 Sec 48 Skin	2015	2020	3,299,436	1,696,012
	B737 APU Skin	2015	2020	1,911,735	888,882
	B737 BKHD Web	2015	2020	2,422,103	787,754
	B737 Stringer	2015	2020	1,673,993	519,567
Latecoere	A350 Norse Fairing Skin	2018	2023	16,980,502	16,648,310
Airbus	A320 NEO Fan Cowl Doors Machining Parts	2016	2025	8,916,493	8,603,455
이외 포함 Total				2,952,776,374	2,480,696,067

자료 : 아스트, SK 증권

아스트 실적 추이

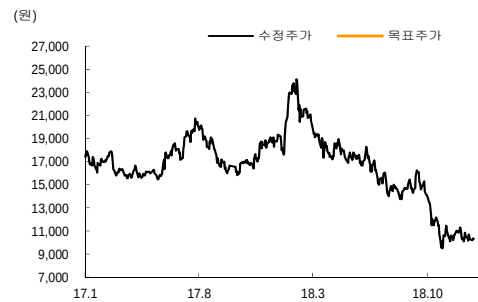
(단위: 억원)

구분	2015	2016	2017	3Q 18
매출액	808.0	878.9	972.1	840.3
항공기 동체	454.3	431.3	438.4	475.2
항공기 부품	56.1	52.9	58.4	52.7
기타	297.7	489.9	697.7	737.1
내부제거	0.0	-95.2	-222.5	-424.7
영업이익	33.0	73.4	80.5	71.2
(OPM)	(4.1%)	(8.4%)	(8.3%)	(8.5%)

자료 : 아스트, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비

2019.01.04 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 1월 3일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	445	620	678	973	1,432
현금및현금성자산	7	139	83	91	231
매출채권및기타채권	171	195	232	276	374
재고자산	263	271	341	460	715
비유동자산	532	549	670	1,268	1,673
장기금융자산	20	14	6	7	17
유형자산	456	484	506	893	1,133
무형자산	51	43	40	47	52
자산총계	977	1,169	1,348	2,241	3,105
유동부채	529	584	482	754	1,017
단기금융부채	407	427	337	600	727
매입채무 및 기타채무	98	127	125	134	282
단기충당부채					
비유동부채	175	120	287	564	937
장기금융부채	159	84	234	509	874
장기매입채무 및 기타채무	2	4	2	0	1
장기충당부채					
부채총계	704	703	770	1,318	1,954
지배주주지분	273	466	578	762	990
자본금	37	63	69	72	74
자본잉여금	225	472	565	662	679
기타자본구성요소	9	11	8	19	19
자기주식					
이익잉여금	7	-81	-66	4	18
비지배주주지분				161	161
자본총계	273	466	578	923	1,151
부채외자본총계	977	1,169	1,348	2,241	3,105

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	-93	-15	-30	-137	-118
당기순이익(손실)	-65	-79	25	62	15
비현금성항목등	85	103	82	101	152
유형자산감가상각비	33	36	40	42	49
무형자산감가상각비	11	11	11	10	17
기타	42	55	31	49	85
운전자본감소(증가)	-93	-14	-121	-285	-271
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-82	-20	-33	-165	-218
재고자산감소(증가)	-49	-7	-59	-82	-181
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	56	16	-10	-18	183
기타	-183	-43	-85	-349	-491
법인세납부	0	0	0	0	-2
투자활동현금흐름	-68	-60	-171	-635	-420
금융자산감소(증가)	-24	-2	-1	-122	50
유형자산감소(증가)	-29	-53	-61	-440	-403
무형자산감소(증가)	-14	-3	-7	-17	-23
기타	3	3	2	2	9
재무활동현금흐름	139	207	145	781	679
단기금융부채증가(감소)	31	-46	-25	41	-8
장기금융부채증가(감소)	106	21	116	619	470
자본의증가(감소)		231	54	100	18
배당금의 지급					
기타	2	2		20	199
현금의 증가(감소)	-21	132	-56	8	139
기초현금	28	7	139	83	91
기말현금	7	139	83	91	231
FCF	N/A(IFRS)	-52	-108	-604	-476

자료 : 아스트, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	609	666	808	879	972
매출원가	605	648	719	737	822
매출총이익	3	17	89	142	150
매출총이익률 (%)	0.6	2.6	11.0	16.2	15.5
판매비와관리비	45	48	56	69	70
영업이익	-41	-30	33	73	81
영업이익률 (%)	-6.8	-4.6	4.1	8.4	8.3
비영업손익	-31	-53	-5	-22	-70
순금융비용	38	36	20	29	40
외환관련손익	-3	3	14	16	-40
관계기업투자등 관련손익			-1	-1	1
세전계속사업이익	-72	-84	28	51	11
세전계속사업이익률 (%)	-11.8	-12.6	3.5	5.8	1.1
계속사업법인세	-7	-5	3	-11	-4
계속사업이익	-65	-79	25	62	15
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-65	-79	25	62	15
순이익률 (%)	-10.7	-11.8	3.1	7.0	1.5
지배주주	-65	-79	25	73	14
지배주주귀속 순이익률(%)	-10.7	-11.84	3.09	8.26	1.49
비지배주주				-11	0
총포괄이익	-64	-83	17	62	12
지배주주	-64	-83	17	73	12
비지배주주				-11	0
EBITDA	2	17	84	125	147

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	9.3	21.4	8.8	10.6
영업이익	N/A(IFRS)	적지	흑전	122.6	9.7
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	적지	흑전	81.7	-79.0
EBITDA	N/A(IFRS)	675.6	386.2	49.2	17.5
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	적지	흑전	179.0	-80.7
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	-21.4	4.8	10.8	1.7
ROA	N/A(IFRS)	-7.4	2.0	3.5	0.6
EBITDA마진	0.4	2.6	10.4	14.3	15.2
안정성 (%)					
유동비율	84.2	106.3	140.6	129.0	140.8
부채비율	258.3	151.1	133.1	142.8	169.8
순차입금/자기자본	204.0	78.2	81.9	96.2	113.0
EBITDA/이자비용(배)	0.1	0.5	4.0	4.0	3.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,557	-901	184	512	99
BPS	3,716	3,720	4,190	5,284	6,715
CFPS	-522	-355	559	879	556
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		N/A	196.8	48.4	209.5
PER(최저)		N/A	42.1	29.7	156.0
PBR(최고)		2.4	8.6	4.7	3.1
PBR(최저)		2.0	1.9	2.9	2.3
PCR		-23.6	42.1	19.9	34.8
EV/EBITDA(최고)	255.4	88.3	65.5	36.1	31.1
EV/EBITDA(최저)	255.4	75.8	17.7	25.9	25.5