



아스트 (067390)

고진감래(苦盡甘來)

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Buy (유지)

목표주가(유지): 21,000원

현재 주가(5/17)	11,900원
상승여력	▲76.5%
시가총액	2,975억원
발행주식수	24,998천주
52 주 최고가 / 최저가	16,689 / 8,655원
90 일 일평균 거래대금	70.73억원
외국인 지분율	1.8%

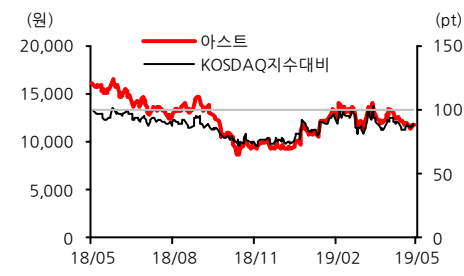
주주 구성	
김희원(외 1인)	21.8%
미래에셋자산운용(주)(외 1인)	5.3%
김영근	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.5	-11.2	23.1	-24.4
상대수익률(KOSDAQ)	-2.6	-7.9	19.6	-7.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	97	117	169	233
영업이익	8	11	15	22
EBITDA	15	18	24	33
지배주주순이익	1	4	27	31
EPS	99	259	1,102	1,236
순차입금	130	206	204	189
PER	178.0	36.3	10.8	9.6
PBR	2.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	28.2	20.0	20.5	14.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	1.7	3.9	16.2	12.3

주가 추이



최근 주가가 부진한 흐름을 보이고 있습니다. 그러나 대내외 불확실성이 점차 완화되며 재차 중장기 성장성이 부각될 것으로 기대됩니다.

투자의견 'Buy', 목표주가 21,000원 유지

아스트에 대한 투자의견 'Buy'와 목표주가 21,000원을 유지한다. ①수주잔고 증가세, ②Boeing 생산량 증가 계획 및 Embraer 向 신규 매출 발생을 통한 외형 성장 가속화, ③학습 효과에 따른 수익성 개선 등 기존 투자 포인트가 강화될 수 있기 때문이다. 이는 Triumph로부터 사업 인수(E-jet II)로 수주잔고 확대 효과, 실적 증대, 항공기 Tier-1 제작 업체 도약을 통한 수주 경쟁력 강화 등에 기인한다.

보잉 이슈에도 2Q 실적 양호할 것

1Q19 영업이익은 25억원(yoy+29%)으로 당사 추정치(22억원)에 부합했다. 2Q19에는 영업이익 33억원(yoy+56%)을 기록하며 yoy와 qoq 증가가 가능할 것으로 예상된다. 이는 4월 이후 Boeing의 B737 Max 감산(52대/월→42대/월)에도 Boeing의 주요 부품사이자 동사 최대 거래처인 Spirit(18년 매출액 비중 78%)은 1분기 생산량을 유지하고 있고, 지난해 지연됐던 E2 관련 매출도 2분기부터 발생하기 때문이다.

올해 외형성장 가속화 전망

올해 실적은 매출액 1,685억원(yoy+44%), 영업이익 151억원(yoy+39%), 순이익 281억원(yoy+534%)으로 추정한다. Boeing 생산량 증가, E2 관련 신규 매출 등으로 외형성장이 가속화될 전망이다. 영업 수익성은 Boeing 向 물량 증가에도 불구하고 E2 초기 학습비용으로 소폭 하락할 것으로 판단된다. 다만 차공구 관련 이익 반영에 따라 순이익(or 매출액 반영 시 영업이익)은 큰 폭 증가가 예상된다.

점차 불확실성 완화되며 적정 기업가치 회복 기대

최근 동사 주가는 양호한 1Q 실적과 중장기 성장성에도 대내외 불확실성으로 부진한 흐름을 보이고 있다. 그러나 점차 불확실성이 완화되며 적정 기업가치 회복이 기대된다. ①여전히 관찰이 필요하나 최근 파일럿 시스템 소프트웨어 업데이트 완료로 점차 B737 Max 인도 재개 기대가 커질 수 있고, ②확정 발행가 산정(5월 22일) 이후 유상증자 관련 변동성도 축소될 여지가 있기 때문이다.

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	88	97	117	169	233
매출총이익	14	15	20	27	39
영업이익	7	8	11	15	22
EBITDA	13	15	18	24	33
순이자손익	-3	-4	-7	-7	-6
외화관련손익	2	-4	2	1	0
지분법손익	0	0	0	1	1
세전계속사업손익	5	1	6	36	42
당기순이익	6	1	4	28	32
지배주주순이익	7	1	4	27	31
증가율(%)					
매출액	8.8	10.6	20.4	44.0	38.0
영업이익	122.6	9.7	34.5	39.4	47.0
EBITDA	49.1	17.5	24.9	33.1	35.8
순이익	147.5	-76.3	202.9	532.4	14.5
이익률(%)					
매출총이익률	16.2	15.5	17.0	16.0	16.6
영업이익률	8.4	8.3	9.3	9.0	9.5
EBITDA 이익률	14.3	15.2	15.7	14.5	14.3
세전이익률	5.8	1.1	5.4	21.4	18.2
순이익률	7.0	1.5	3.8	16.7	13.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	-14	-12	-36	46	23
당기순이익	6	1	4	28	32
자산상각비	5	7	8	9	11
운전자본증감	-28	-27	-54	8	-18
매출채권 감소(증가)	-16	-22	-22	-6	-14
재고자산 감소(증가)	-8	-18	-39	8	-19
매입채무 증가(감소)	-2	18	7	5	16
투자현금흐름	-64	-42	-39	-144	-9
유형자산처분(취득)	-44	-40	-40	-15	-9
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-1	-130	-1
투자자산 감소(증가)	-12	6	1	0	0
재무현금흐름	78	68	67	101	-10
차입금의 증가(감소)	66	46	62	0	-10
자본의 증가(감소)	10	1	3	101	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	16	17	22	38	41
(-)운전자본증감(감소)	16	24	47	-8	18
(-)설비투자	48	41	40	15	9
(+)자산매각	3	-2	-1	-130	-1
Free Cash Flow	-46	-49	-66	-99	13
(-)기타투자	18	8	6	-1	-1
잉여현금	-64	-58	-72	-99	14
NOPLAT	5	6	8	12	17
(+) Dep	5	7	8	9	11
(-)운전자본투자	16	24	47	-8	18
(-)Capex	48	41	40	15	9
OpFCF	-54	-52	-72	14	1

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	97	143	191	191	229
현금성자산	22	30	21	24	28
매출채권	28	37	57	62	76
재고자산	46	71	110	102	121
비유동자산	127	167	204	338	336
투자자산	33	49	50	49	49
유형자산	89	113	147	155	157
무형자산	5	5	6	134	130
자산총계	224	311	395	529	565
유동부채	75	102	108	113	119
매입채무	13	28	36	42	57
유동성이자부채	60	73	69	69	59
비유동부채	56	94	167	167	167
비유동이자부채	51	87	159	159	159
부채총계	132	195	274	280	286
자본금	7	7	8	12	12
자본잉여금	66	68	77	173	173
이익잉여금	0	2	4	32	62
자본조정	2	2	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	92	115	121	249	280

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	513	99	259	1,102	1,236
BPS	5,284	6,715	6,623	9,409	10,644
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,150	1,185	1,407	1,821	1,650
ROA(%)	4.0	0.5	1.1	5.9	5.6
ROE(%)	10.8	1.7	3.9	16.2	12.3
ROIC(%)	4.1	3.0	2.9	3.2	3.8
Multiples(x, %)					
PER	31.1	178.0	36.3	10.8	9.6
PBR	3.0	2.6	1.4	1.3	1.1
PSR	2.6	2.6	1.2	1.5	1.3
PCR	13.9	14.9	6.7	6.5	7.2
EV/EBITDA	27.2	28.2	20.0	20.5	14.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	142.8	169.8	227.7	112.4	102.2
Net debt/Equity	96.2	113.0	171.0	81.7	67.7
Net debt/EBITDA	708.5	882.8	1,120.4	831.3	568.8
유동비율	129.0	140.8	177.9	169.3	193.0
이자보상배율(배)	2.3	1.8	1.5	2.1	3.3
자산구조(%)					
투하자본	74.9	73.8	81.1	85.5	85.2
현금+투자자산	25.1	26.2	18.9	14.5	14.8
자본구조(%)					
차입금	54.6	58.2	65.3	47.7	43.7
자기자본	45.4	41.8	34.7	52.3	56.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 5월 20일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[아스트 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2018.11.22	2018.11.22	2019.04.03	2019.05.20	
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	김동하	16,000	21,000	21,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.22	Buy	16,000	-21.96	-2.81
2019.04.03	Buy	21,000		

[종목 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 3월 31일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.4%	12.6%	0.0%	100.0%