

# 아스트 (067390)

사점(死點)을 지나는 중



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

## Buy (유지)

목표주가(유지): 21,000원

현재 주가(5/30)	10,900원
상승여력	▲92.7%
시가총액	2,725억원
발행주식수	24,998천주
52 주 최고가 / 최저가	16,689 / 8,655원
90 일 일평균 거래대금	61.75억원
외국인 지분율	1.2%

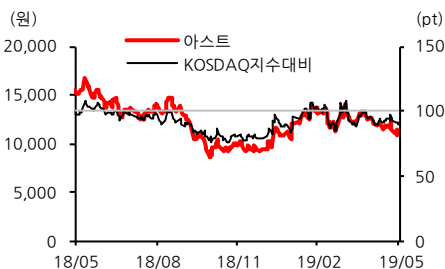
주주 구성	
김희원(외 1인)	21.8%
미래에셋자산운용(주)(외 1인)	5.3%
김영근	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.8	-17.0	10.2	-29.3
상대수익률(KOSDAQ)	-5.2	-11.3	11.1	-8.1

(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	9.9	8.8
PBR	2.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	28.2	20.0	19.4	13.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	1.7	3.9	16.2	12.3

### 주가 추이



하반기 이후 실적 모멘텀과 Sentiment 개선이 기대되는 업체입니다.

### 투자 의견 'Buy', 목표주가 21,000원 유지

아스트에 대한 투자 의견 '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. Triumph로부터 사업 인수(E-jet II)로 수주잔고 확대 효과, 실적 증대, 항공기 Tier-1 제작 업체 도약을 통한 수주 경쟁력 강화 등 때문이다.

### Sentiment 대비 양호한 실적

2Q19 영업이익은 30억원(yoy+43%)을 기록하며 yoy와 qoq 모두 증가할 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 유지하는 것으로 파악되기 때문이다. 또한 지난해 지연됐던 E2 관련 매출도 2분기부터 순차적으로 발생할 것으로 예상된다.

### 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.

### 보잉 인도 재개 시 하반기 실적과 E2 사업권 기대 부각될 것

최근 동사 주가는 양호한 1Q 실적과 중장기 성장성에도 대내외 불확실성으로 부진한 흐름을 이어가고 있다. 그러나 하반기 이후 주가의 추세 전환을 기대한다. 유상증자 이벤트 마무리 후 보잉 B737 Max 인도 재개 시 불확실성 해소에 따른 Sentiment가 개선되며 E2 사업권 기대가 재 부각될 가능성이 있기 때문이다. 또한 보잉 B737 Max 생산량 증대로 인한 실적 모멘텀도 더해질 수 있다.

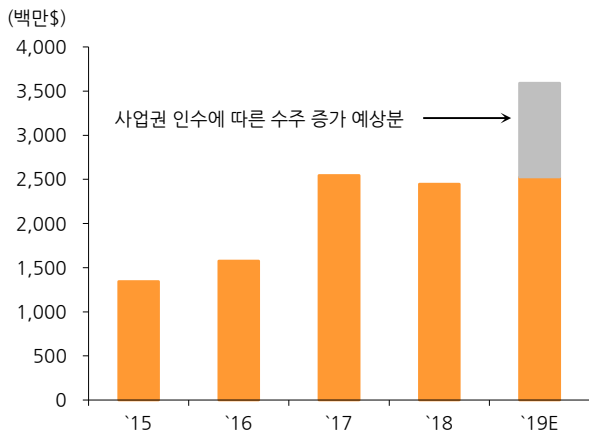
[표29] 연간 및 분기별 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2017	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	972	1,170	1,685	2,325	252	264	325	330	306	352	461	566
yoy	11%	20%	44%	38%	17%	20%	29%	16%	22%	33%	42%	72%
Sec48	175	419	510	610	39	102	126	152	109	115	125	161
E2	0	0	323	666	0	0	0	0	0	28	126	168
기타(연결조정 포함)	797	751	852	1,049	212	162	198	178	197	209	210	236
영업이익	81	108	151	222	20	21	30	37	25	30	41	55
yoy	10%	35%	39%	47%	10%	-2%	21%	132%	29%	43%	37%	49%
margin	8.3%	9.3%	9.0%	9.5%	7.8%	8.1%	9.3%	11.3%	8.3%	8.5%	8.9%	9.7%
연결당기순이익	15	44	281	321	7	28	6	3	11	16	20	234
yoy	-76%	203%	534%	14%	91%	319%	-66%	흑전	62%	-43%	233%	7700%
margin	1.5%	3.8%	16.7%	13.8%	2.7%	10.7%	1.8%	1.0%	3.6%	4.5%	4.3%	41.3%
차배지분순이익	14	40	273	289	6	27	7	0	10	14	18	213

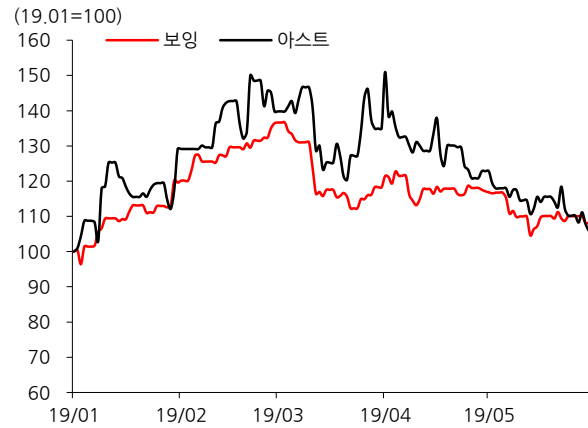
자료: 아스트, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 아스트 수주잔고 추이



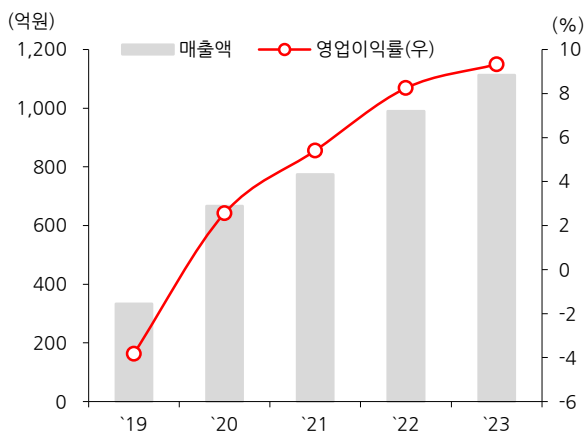
자료: 아스트, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 올해 이후 보잉과 아스트 주가 추이



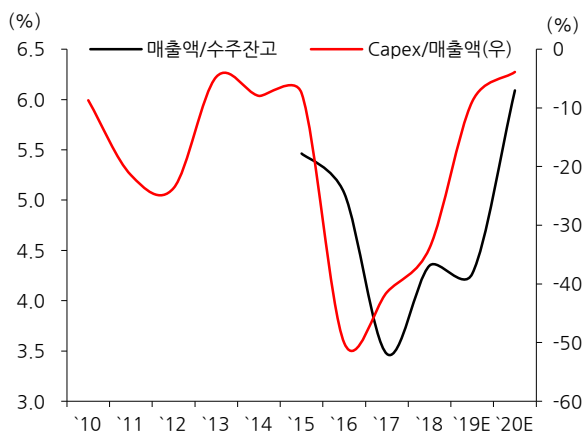
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] E2 관련 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 아스트, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 아스트의 매출액/수주잔고, Capex/매출액 추이와 전망



자료: 아스트, 한화투자증권 리서치센터

[ 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
<b>증가율(%)</b>					
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
<b>이익률(%)</b>					
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
<b>자산총계</b>	<b>224</b>	<b>311</b>	<b>395</b>	<b>529</b>	<b>565</b>
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
<b>부채총계</b>	<b>132</b>	<b>195</b>	<b>274</b>	<b>280</b>	<b>286</b>
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
<b>자본총계</b>	<b>92</b>	<b>115</b>	<b>121</b>	<b>249</b>	<b>280</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>주당지표</b>					
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
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	31.1	178.0	36.3	9.9	8.8
PBR	3.0	2.6	1.4	1.2	1.0
PSR	2.6	2.6	1.2	1.3	1.2
PCR	13.9	14.9	6.7	6.0	6.6
EV/EBITDA	27.2	28.2	20.0	19.4	13.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>안정성(%)</b>					
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
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	74.9	73.8	81.1	85.5	85.2
현금+투자자산	25.1	26.2	18.9	14.5	14.8
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	54.6	58.2	65.3	47.7	43.7
자기자본	45.4	41.8	34.7	52.3	56.3