

아스트 (067390)

Boarding Time: 4Q19

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(유지): 13,000원

현재 주가(9/17)	9,440원
상승여력	▲37.7%
시가총액	2,424억원
발행주식수	25,680천주
52 주 최고가 / 최저가	14,728 / 7,650원
90 일 일평균 거래대금	37.15억원
외국인 지분율	3.0%

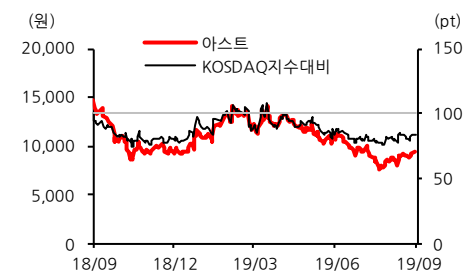
주주 구성	
김희원 (외 2 인)	16.2%
아스트우리사주 (외 1 인)	2.0%
김영근 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.2	-11.8	-19.8	-35.7
상대수익률(KOSDAQ)	3.3	-1.4	-5.8	-13.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	97	117	153	224
영업이익	8	11	40	48
EBITDA	15	18	56	64
지배주주순이익	1	4	23	29
EPS	90	236	914	1,129
순차입금	130	206	208	170
PER	195.2	39.8	10.3	8.4
PBR	2.9	1.6	1.1	1.0
EV/EBITDA	28.2	20.0	8.0	6.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	1.7	3.9	14.6	12.5

주가 추이



악재가 점차 걷히면서 성장성이 부각될 것으로 기대됩니다.

투자의견 'Buy', 목표주가 13,000원 유지

투자의견 'Buy'와 목표주가 13,000원을 유지한다. ① E2 사업권 인수에 따른 수주잔고 확대 효과 및 수주 경쟁력 강화, ② Boeing 운항 재개 시 생산량 증가 및 E2 동체 납품 본격화에 따른 외형 성장 가속화, ③ E2 초기 개발비용의 매출액 반영과 영업 레버리지 효과에 따른 수익성 개선 가능성 등을 고려 시 향후 큰 폭의 실적 개선을 통해 기업 가치가 Level up될 것으로 예상되기 때문이다.

실마리가 보이기 시작한다

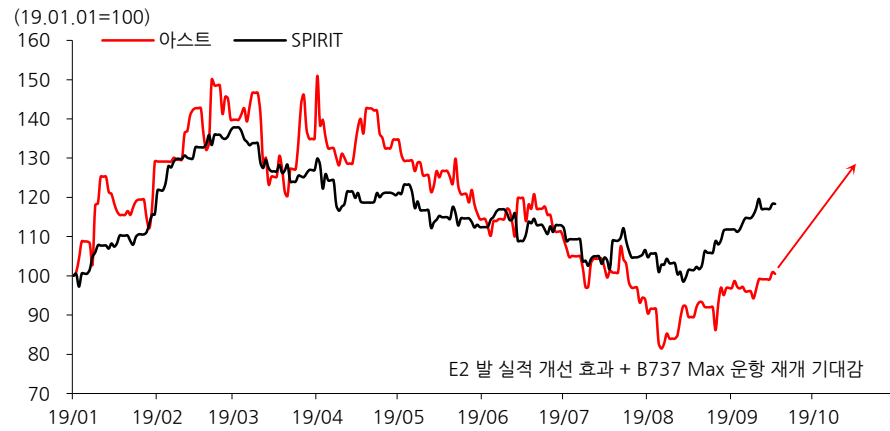
i. E2 發 실적 개선 효과: 본격적인 E2 發 실적 개선 효과가 기대된다. ① E2 동체 납품 대수 증가에 따른 외형 성장 및 수익성 개선(추정: 3Q 5대, 4Q 8대), ② 2H19 E2 사업권 양수에 따른 초기 개발비용의 매출액 반영(추정: 약 2,300만 달러) 등 때문이다. 이에 하반기 영업이익(332억원)은 상반기(71억원) 대비 큰 폭으로 증가할 것으로 전망된다.

ii. 다가오는 B737 Max 운항 재개 시기: 보잉의 코멘트를 감안 시 B737 Max 운항 재개는 빠르면 4Q19(늦어도 1Q20)에 가능할 것으로 기대된다. 다만 국가 간 운항 재개 승인 시점은 차이가 있을 가능성이 커 보인다(미국 운항 재개 후 단계적으로 타국 확대). 운항 재개 시 현재 월 42대 생산중인 B737 Max를 내년 6월까지 월 57대로 증산하려는 보잉의 계획은 내년 동사의 실적 개선 모멘텀으로 작용할 것이다.

악재 해소 국면으로 진입하며 성장성 부각 기대

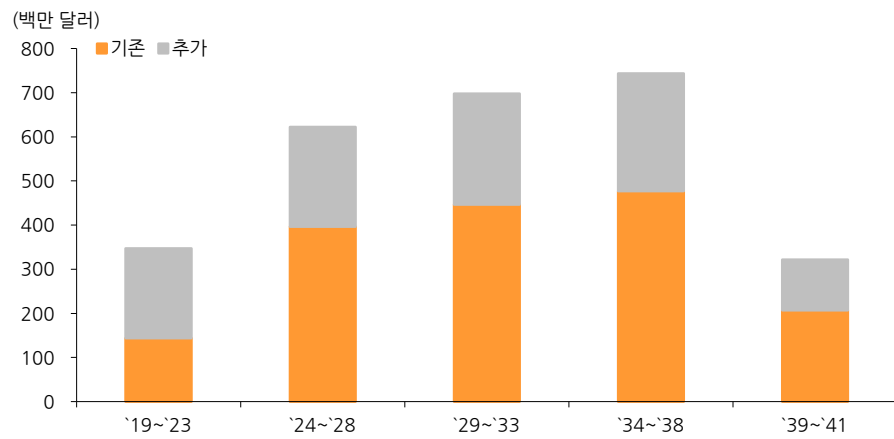
동사의 주가는 4월 이후 유상증자(E2 사업권 인수 목적), B737 Max 운항 재개 지연, 코스닥 시장 약세 등의 악재로 약세를 시현했다. 그러나 성장성이 여전한 가운데 악재가 해소되는 국면(E2 發 실적 개선 효과에 따른 하반기 큰 폭 실적 개선, 점차 다가오는 B737 Max 운항 재개 시기)으로 접어들고 있다는 점에서 19F P/E 10x 수준에 거래되고 있는 현재 주가는 상당히 매력적으로 보여진다.

[그림1] 아스트와 SPIRIT 社の 추가 추이



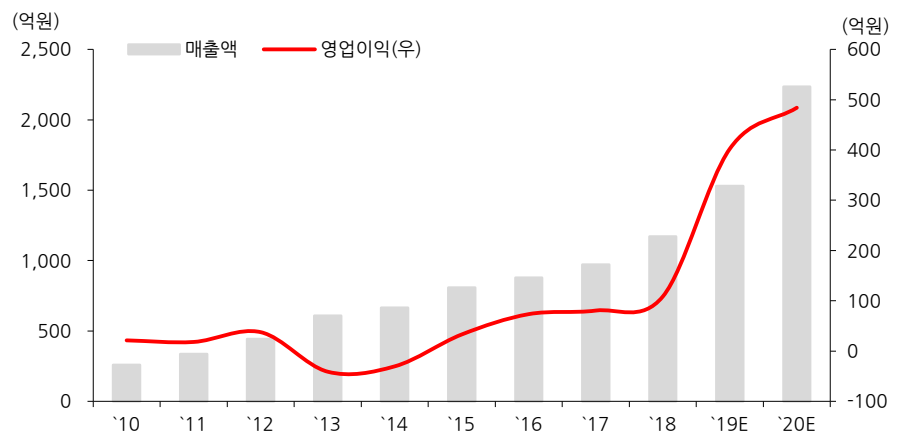
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] E2 사업권 인수에 따른 추가 매출액 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 아스트의 연간 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	88	97	117	153	224
매출총이익	14	15	20	51	64
영업이익	7	8	11	40	48
EBITDA	13	15	18	56	64
순이자손익	-3	-4	-7	-11	-9
외화관련손익	2	-4	2	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	5	1	6	31	42
당기순이익	6	1	4	24	32
지배주주순이익	7	1	4	23	29
증가율(%)					
매출액	8.8	10.6	20.4	30.6	46.3
영업이익	122.6	9.7	34.5	271.1	20.4
EBITDA	49.1	17.5	24.9	204.4	14.1
순이익	147.5	-76.3	202.9	445.0	33.1
이익률(%)					
매출총이익률	16.2	15.5	17.0	33.3	28.6
영업이익률	8.4	8.3	9.3	26.3	21.7
EBITDA 이익률	14.3	15.2	15.7	36.6	28.6
세전이익률	5.8	1.1	5.4	20.6	18.7
순이익률	7.0	1.5	3.8	15.8	14.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	-14	-12	-36	38	48
당기순이익	6	1	4	24	32
자산상각비	5	7	8	16	16
운전자본증감	-28	-27	-54	5	21
매출채권 감소(증가)	-16	-22	-22	-2	-3
재고자산 감소(증가)	-8	-18	-39	1	7
매입채무 증가(감소)	-2	18	7	6	16
투자현금흐름	-64	-42	-39	-145	-10
유형자산처분(취득)	-44	-40	-40	-15	-10
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-1	-130	0
투자자산 감소(증가)	-12	6	1	0	0
재무현금흐름	78	68	67	115	-30
차입금의 증가(감소)	66	46	62	10	-30
자본의 증가(감소)	10	1	3	105	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	16	17	22	33	27
(-)운전자본증감(감소)	16	24	47	-5	-21
(-)설비투자	48	41	40	15	10
(+)자산매각	3	-2	-1	-130	0
Free Cash Flow	-46	-49	-66	-107	38
(-)기타투자	18	8	6	0	0
잉여현금	-64	-58	-72	-106	38
NOPLAT	5	6	8	31	37
(+) Dep	5	7	8	16	16
(-)운전자본투자	16	24	47	-5	-21
(-)Capex	48	41	40	15	10
OpFCF	-54	-52	-72	37	64

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	97	143	191	200	204
현금성자산	22	30	21	29	38
매출채권	28	37	57	59	61
재고자산	46	71	110	109	102
비유동자산	127	167	204	341	353
투자자산	33	49	51	59	76
유형자산	89	113	147	153	154
무형자산	5	5	6	129	122
자산총계	224	311	395	542	557
유동부채	75	102	108	104	110
매입채무	13	28	36	42	58
유동성이자부채	60	73	69	59	49
비유동부채	56	94	167	187	167
비유동이자부채	51	87	159	179	159
부채총계	132	195	274	290	277
자본금	7	7	8	13	13
자본잉여금	66	68	77	176	176
이익잉여금	0	2	4	28	57
자본조정	2	2	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	92	115	121	251	280

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	468	90	236	914	1,129
BPS	4,819	6,124	6,040	8,449	9,577
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,049	1,081	1,283	1,295	1,053
ROA(%)	4.0	0.5	1.1	5.0	5.3
ROE(%)	10.8	1.7	3.9	14.6	12.5
ROIC(%)	4.1	3.0	2.9	8.4	8.6
Multiples(x, %)					
PER	34.1	195.2	39.8	10.3	8.4
PBR	3.3	2.9	1.6	1.1	1.0
PSR	2.8	2.9	1.4	1.6	1.1
PCR	15.2	16.3	7.3	7.3	9.0
EV/EBITDA	27.2	28.2	20.0	8.0	6.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	142.8	169.8	227.7	115.5	98.6
Net debt/Equity	96.2	113.0	171.0	82.7	60.6
Net debt/EBITDA	708.5	882.8	1,120.4	371.4	265.7
유동비율	129.0	140.8	177.9	193.6	186.1
이자보상배율(배)	2.3	1.8	1.5	3.7	5.3
자산구조(%)					
투하자본	74.9	73.8	80.9	83.1	79.0
현금+투자자산	25.1	26.2	19.1	16.9	21.0
자본구조(%)					
차입금	54.6	58.2	65.3	48.6	42.5
자기자본	45.4	41.8	34.7	51.4	57.5

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 9월 18일)

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 종목을 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[아스트 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.11.22	2018.11.22	2019.04.03	2019.05.20	2019.05.31	2019.09.02
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김동하	16,000	21,000	21,000	21,000	13,000
일 시	2019.09.18					
투자의견	Buy					
목표가격	13,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	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	-44.75	-30.03
2019.09.02	Buy	13,000		

[종목 투자등급]

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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.5%	11.5%	0.0%	100.0%