

# 아시아나항공(020560)

## 중국노선 회복을 기대하자

### ■ 중국 노선 정상화로 항공여객 실적 회복 예상

2018년 중국 노선이 회복되면서 동사의 항공여객 실적이 YoY 개선될 것으로 예상된다. 동사의 매출에서 중국노선이 차지하는 비중은 2016년 21.1%였으나 중국 정부의 사드 보복으로 3Q17 이 비중이 15.6%까지 감소한 상황이다. 최근 한-중 관계가 회복되면서 2018년 하반기에는 중국 노선이 정상화 될 것으로 예상된다. 고수의 노선인 중국 노선이 살아나면서 동사의 2018년 하반기 영업이익 개선폭이 클 것으로 추정한다.

### ■ 자회사 에어서울의 실적 개선을 지켜보자

동사의 자회사인 에어서울의 더딘 실적 개선은 리스크 요인이라는 판단이다. 에어서울은 3Q17 누적 713억원의 매출과 216억원의 순손실을 기록하였다. 다만, 동사가 국제선 운항을 시작한지 1년 밖에 되지 않았고 운용 항공기 대수가 5대에 불과했기 때문에 좋은 실적을 기대하기는 어려운 상황이었다. 2018년 항공기 2대가 추가 운항에 투입되면서 규모의 경제가 갖춰지면 실적 개선을 이루어낼 것으로 예상된다.

### ■ 재무구조 개선 노력 지속 중

동사는 재무구조 개선을 위해 지속적인 노력 중에 있다. 상반기에는 자회사 아시아나DT의 상장을 추진했으며 하반기에는 보유하고 있는 대우건설 지분 전량을 매각했다. 이러한 노력으로 동사의 부채비율은 2015년 말 991.2%에서 3Q17 740.0%로 하락했다. 2019년 IFRS16 도입을 앞둔 상황에서 동사의 이러한 선제적인 움직임은 긍정적이라는 판단이다.

운송/정유/화학 하준영  
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

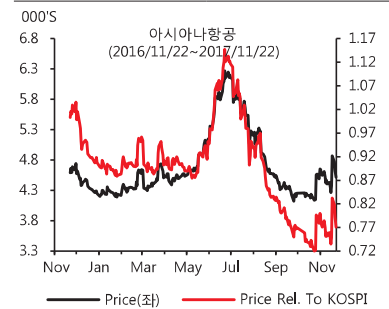
## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	6,000원
종가(2017/11/23)	4,560원

#### Stock Indicator

자본금	1,026십억원
발행주식수	20,524만주
시가총액	922십억원
외국인지분율	9.5%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	347원
BPS(2017E)	4,585원
ROE(2017E)	7.8%
52주 주가	4,090~6,240원
60일평균거래량	1,755,198주
60일평균거래대금	7.9십억원

#### Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	5,541	46	-138	-708		12.2	4,252	1.1	-16.6	991.2
2016	5,764	256	49	251	16.8	7.9	4,346	1.0	5.7	689.9
2017E	6,153	237	71	347	12.9	8.3	4,585	1.0	7.8	644.0
2018E	6,373	275	101	491	9.1	7.7	4,964	0.9	10.3	584.3
2019E	6,601	277	106	517	8.7	7.6	5,368	0.8	10.0	532.4

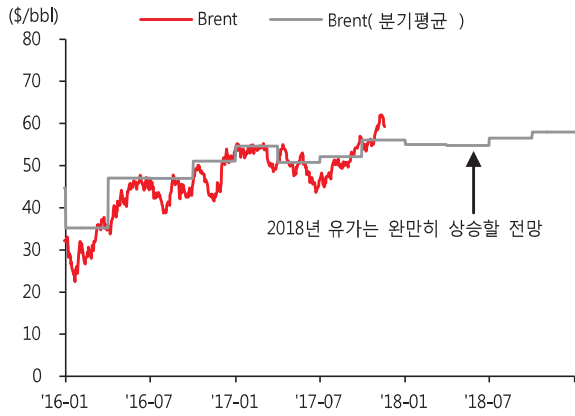
자료: 아시아나항공, 하이투자증권 리서치센터

〈표1〉 아시아나항공 실적추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
평균환율(원/\$)	1153.1	1130.3	1132.6	1130.0	1100.0	1100.0	1100.0	1100.0	1160.6	1130.0	1100.0
브렌트유(\$/bbl)	54.6	50.8	52.2	56.1	55.0	54.8	56.5	58.0	45.1	53.5	56.1
<b>매출액(억원)</b>	<b>14,571</b>	<b>14,919</b>	<b>16,308</b>	<b>15,729</b>	<b>14,847</b>	<b>15,429</b>	<b>17,170</b>	<b>16,286</b>	<b>57,635</b>	<b>61,527</b>	<b>63,732</b>
YoY(%)	6.5%	8.5%	4.8%	7.4%	1.9%	3.4%	5.3%	3.5%	-0.5%	6.8%	3.6%
여객 매출액(억원)	8,764	8,625	9,926	8,718	8,953	8,890	10,669	9,146	35,634	36,032	37,657
YoY(%)	-0.1%	1.9%	-2.0%	5.3%	2.2%	3.1%	7.5%	4.9%	4.1%	1.1%	4.5%
ASK(백만)	12,895	13,254	14,134	13,397	13,153	13,519	14,483	13,729	51,435	53,679	54,884
YoY(%)	0.5%	6.2%	6.9%	3.9%	2.0%	2.0%	2.5%	2.5%	3.5%	4.4%	2.2%
RPK(백만)	10,475	10,729	11,808	11,078	10,635	10,950	12,274	11,352	42,473	44,090	45,210
YoY(%)	1.6%	3.1%	5.4%	4.9%	1.5%	2.1%	3.9%	2.5%	7.0%	3.8%	2.5%
L/F(%)	81.2%	81.0%	83.5%	82.7%	80.9%	81.0%	84.7%	82.7%	82.6%	82.1%	82.4%
YoY(%pt)	0.9%	-2.4%	-1.1%	0.8%	-0.4%	0.0%	1.2%	0.0%	2.7%	-0.4%	0.2%
Yield(원)	83.7	80.4	84.1	78.7	84.2	81.2	86.9	80.6	83.9	81.7	83.3
YoY(%)	-1.6%	-1.1%	-7.0%	0.3%	0.6%	1.0%	3.4%	2.4%	-2.8%	-2.6%	1.9%
화물 매출액(억원)	2,986	3,377	3,397	4,187	3,033	3,582	3,477	4,292	11,793	13,947	14,384
YoY(%)	16.3%	22.7%	19.7%	15.2%	1.6%	6.1%	2.3%	2.5%	-2.8%	18.3%	3.1%
AFTK(백만)	1,349	1,441	1,457	1,569	1,356	1,449	1,464	1,577	5,627	5,817	5,846
YoY(%)	3.3%	3.7%	2.5%	4.0%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	3.0%	3.4%	0.5%
FTK(백만)	1,065	1,189	1,193	1,284	1,075	1,201	1,205	1,303	4,296	4,731	4,784
YoY(%)	12.5%	11.4%	10.8%	6.5%	1.0%	1.0%	1.0%	1.5%	6.2%	10.1%	1.1%
L/F(%)	78.9%	82.5%	81.9%	81.8%	79.3%	82.9%	82.3%	82.6%	76.3%	81.3%	81.8%
YoY(%pt)	6.5%	5.7%	6.2%	1.9%	0.4%	0.4%	0.4%	0.8%	2.3%	5.0%	0.5%
Yield(원)	263.4	284.1	268.0	310.6	268.7	284.1	274.7	313.7	274.5	294.8	300.6
YoY(%)	-2.9%	10.1%	1.7%	3.0%	2.0%	0.0%	2.5%	1.0%	-8.5%	7.4%	2.0%
<b>영업비용(억원)</b>	<b>14,308</b>	<b>14,490</b>	<b>15,123</b>	<b>15,238</b>	<b>14,536</b>	<b>15,010</b>	<b>15,656</b>	<b>15,779</b>	<b>55,071</b>	<b>59,159</b>	<b>60,981</b>
YoY(%)	7.3%	7.7%	7.7%	7.0%	1.6%	3.6%	3.5%	3.5%	-3.3%	7.4%	3.1%
연료유류비	3,600	3,403	3,589	3,901	3,539	3,652	3,974	3,993	12,280	14,494	15,157
YoY(%)	21.3%	17.7%	11.5%	21.8%	-1.7%	7.3%	10.7%	2.4%	-16.5%	18.0%	4.6%
급유단가(\$/bbl)	71.6	67.1	66.5	75.1	73.8	73.6	75.6	77.4	60.9	70.1	75.1
YoY(%)	22.3%	13.3%	7.8%	17.2%	3.2%	9.7%	13.7%	3.1%	-21.5%	15.1%	7.2%
인건비	2,196	2,183	2,271	2,226	2,218	2,205	2,294	2,293	8,574	8,876	9,009
YoY(%)	-9.9%	3.0%	3.6%	22.0%	1.0%	1.0%	1.0%	3.0%	-3.6%	3.5%	1.5%
감가상각비	1,034	1,086	1,143	1,075	1,075	1,119	1,177	1,108	3,941	4,338	4,479
YoY(%)	-6.1%	9.4%	25.3%	15.0%	4.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-7.4%	10.1%	3.2%
정비비	966	1,155	1,271	974	994	1,190	1,296	984	3,903	4,366	4,465
YoY(%)	-0.6%	25.1%	21.8%	1.0%	3.0%	3.0%	2.0%	1.0%	8.2%	11.9%	2.3%
<b>영업이익(억원)</b>	<b>263</b>	<b>428</b>	<b>1,185</b>	<b>491</b>	<b>311</b>	<b>418</b>	<b>1,514</b>	<b>507</b>	<b>2,565</b>	<b>2,367</b>	<b>2,750</b>
YoY(%)	-26.5%	48.6%	-21.8%	22.0%	18.0%	-2.4%	27.8%	3.4%	161.0%	-7.7%	16.2%
영업이익률	1.8%	2.9%	7.3%	3.1%	2.1%	2.7%	8.8%	3.1%	4.5%	3.8%	4.3%

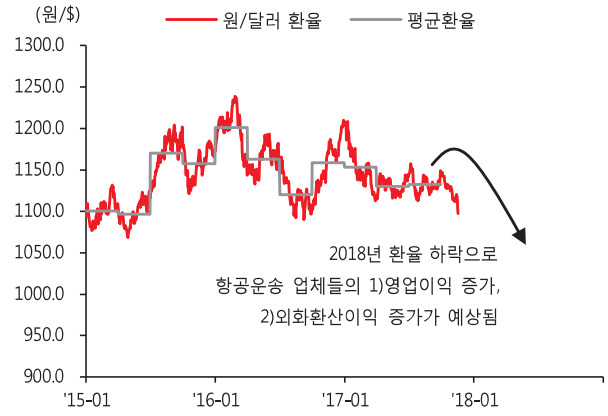
자료: 하이투자증권

〈그림1〉 국제 유가 추이



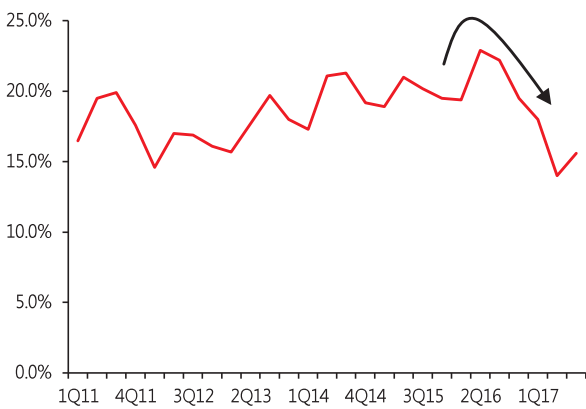
자료: Bloomberg, 하이투자증권

〈그림2〉 원/달러 환율 추이



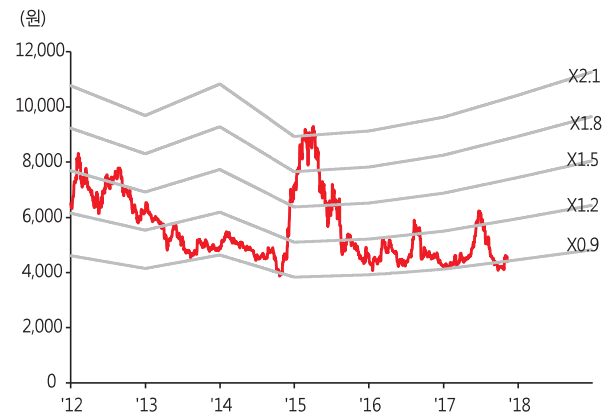
자료: Bloomberg, 하이투자증권

〈그림3〉 아시아나항공 항공여객매출 중 중국 노선 비중 추이



자료: 아시아나항공, 하이투자증권

〈그림4〉 아시아나항공 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

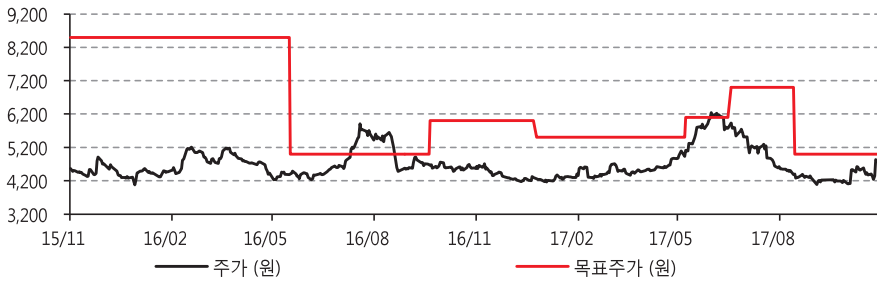
재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,197	1,162	1,220	1,250	매출액	5,764	6,153	6,373	6,601
현금 및 현금성자산	271	200	208	214	증가율(%)	4.0	6.8	3.6	3.6
단기금융자산	33	33	33	33	매출원가	4,909	5,295	5,461	5,671
매출채권	461	461	497	508	매출총이익	854	858	912	930
채고자산	210	224	232	241	판매비와관리비	598	621	637	653
비유동자산	7,033	6,986	6,842	6,758	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	5,156	5,015	4,897	4,789	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	246	246	246	246	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	8,229	8,148	8,061	8,007	영업이익	256	237	275	277
유동부채	3,274	3,005	2,981	2,959	증가율(%)	456.6	-7.7	16.2	0.7
매입채무	139	149	154	159	영업이익률(%)	4.5	3.8	4.3	4.2
단기차입금	277	277	277	277	이자수익	9	7	7	8
유동성장기부채	1,648	1,400	1,400	1,400	이자비용	144	176	179	174
비유동부채	3,914	4,048	3,902	3,782	지분법이익(손실)	24	24	24	24
사채	725	766	448	338	기타영업외손익	-76	8	6	6
장기차입금	1,965	2,059	2,230	2,220	세전계속사업이익	70	101	134	141
부채총계	7,187	7,053	6,883	6,741	법인세비용	19	29	34	35
지배주주지분	892	941	1,019	1,102	세전계속이익률(%)	1.2	1.6	2.1	2.1
자본금	1,026	1,026	1,026	1,026	당기순이익	53	71	101	106
자본잉여금	1	1	1	1	순이익률(%)	0.9	1.2	1.6	1.6
이익잉여금	-121	-54	42	143	지배주주귀속 순이익	49	71	101	106
기타자본항목	-96	-96	-96	-96	기타포괄이익	-18	-18	-18	-18
비지배주주지분	150	154	159	164	총포괄이익	35	53	83	88
자본총계	1,042	1,095	1,178	1,266	지배주주귀속총포괄이익	32	53	83	88

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	659	489	534	530	주당지표(원)				
당기순이익	53	71	101	106	EPS	251	347	491	517
유형자산감가상각비	401	390	378	368	BPS	4,346	4,585	4,964	5,368
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	2,292	2,249	2,334	2,311
지분법관련손실(이익)	24	24	24	24	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-55	-879	-770	-820	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-189	-250	-260	-260	PER	16.8	12.9	9.1	8.7
무형자산의 처분(취득)	9	-	-	-	PBR	1.0	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	-208	-71	9	5	PCR	1.8	2.0	1.9	1.9
재무활동 현금흐름	-512	-277	-359	-264	EV/EBITDA	7.9	8.3	7.7	7.6
단기금융부채의증감	-56	-248	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	134	-146	-120	-90	ROE	5.7	7.8	10.3	10.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	11.4	10.2	10.3	9.8
배당금지급	0	-	-	-	부채비율	689.9	644.0	584.3	532.4
현금및현금성자산의증감	88	-71	8	5	순부채비율	413.8	389.8	349.2	315.0
기초현금및현금성자산	183	271	200	208	매출채권회전율(x)	13.3	13.3	13.3	13.1
기말현금및현금성자산	271	200	208	214	재고자산회전율(x)	27.7	28.3	27.9	27.9

자료 : 아시아나항공, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(아시아나항공)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2015-11-23	Hold	5,200	6개월	-10.6%	0.2%
2016-06-08	Hold	5,000	6개월	-2.8%	18.0%
2016-10-12	Buy	6,000	6개월	-25.4%	-20.6%
2017-01-16	Buy	5,500	6개월	-18.5%	-7.3%
2017-05-30	Buy	6,100	6개월	-4.6%	2.3%
2017-07-10	Buy	7,000	1년	-27.5%	-17.3%
2017-09-05	Hold	5,000	1년	-13.3%	-3.2%
2017-11-21	Buy	6,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 하준영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3%	11.7%	-