



BUY(Maintain)

목표주가: 6,000원

주가(02/07): 4,970원

시가총액: 10,200억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (02/07)		2,396.56p
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	6,240원	4,090원
등락률	-16.67%	27.14%
수익률	절대	상대
1M	14.3%	16.3%
6M	0.2%	-2.2%
1Y	21.4%	2.8%

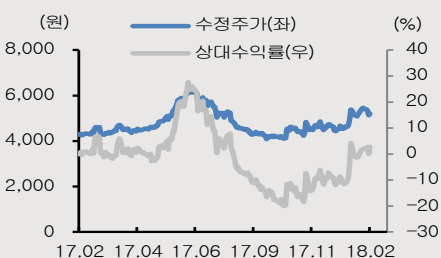
Company Data

발행주식수	205,235천주
일평균 거래량(3M)	2,541천주
외국인 지분율	11.51%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	6,165원
주요 주주	금호산업 외 4인 33.48%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	57,636	62,320	65,309	67,252
보통영업이익	2,565	2,736	3,080	3,332
핵심영업이익	2,565	2,736	3,080	3,332
EBITDA	6,578	6,750	7,093	7,345
세전이익	703	2,882	1,149	1,396
순이익	526	2,234	872	1,060
지배주주지분순이익	493	2,276	878	1,067
EPS(원)	267	1,088	425	516
증감률(%YoY)	N/A	307.0	-60.9	21.5
PER(배)	15.8	3.9	9.9	8.2
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	8.0	7.2	6.7	6.2
보통영업이익률(%)	4.5	4.4	4.7	5.0
핵심영업이익률(%)	4.5	4.4	4.7	5.0
ROE(%)	5.6	19.4	6.7	7.5
순부채비율(%)	413.8	318.0	286.7	253.1

Price Trend



아시아나항공 (020560)

에어서울의 성공적 시장 안착 필요



아시아나항공은 지난 4분기 분기 최대인 860억원의 영업이익을 달성했습니다. 특히 중국 노선 회복이 더디게 진행되고 있고, 유가도 상승하는 국면에서 달성한 이익이어서 의미가 있다고 판단됩니다. 다만 항공사들의 항공기 투입이 늘어나며 고객 확보 경쟁이 이어지는 가운데 기대를 모았던 에어서울의 시장 안착이 지연되고 있다는 점이 아쉬운 상황입니다.

>>> 4Q 영업이익 860억원, 유럽 노선과 화물 부문 호조

지난 4Q 아시아나항공은 IFRS 연결 기준 매출액 1조6,523억원(YoY 기준 +12.8%), 영업이익 860억원(+113.7%), 당기 순이익 1,850억원(흑자전환)을 기록했음. 국제 여객 부문은 4Q 초반 추석 연휴가 있었고, 중국 노선도 공급 조절을 통해 L/F를 상승시켰고, 유럽 노선이 규모의 경제 효과가 나타나기 시작했고, 화물 부문은 L/F와 Yield 상승 효과가 전체 매출과 영업이익 개선 요인으로 작용했음. 영업 외에서도 11억 달러 이상의 외화 부채에서 외화환산 이익과 자산매각 이익 등이 더해지며 당기 순이익도 흑자전환에 성공했음.

>>> 장거리 노선 강화 전략으로 수익성 회복 시도

아시아나항공은 지난 6일 A380과 A350 등을 추가 도입해 장거리 노선을 강화하는 방향으로 변화하겠다고 발표했음. 일본과 동남아 등 중단거리 노선에서 LCC와의 가격 경쟁이 계속되면서 적정 운임을 부과하기 어려운 상황에서 수익성 강화를 위한 선택으로 판단됨. 문제는 장거리 노선은 운항 시간이 길어 가격 외에 서비스 수준도 선택의 주요 요인으로 작용하는데 단거리 노선에서 LCC와의 고객 확보 경쟁을 이어나가면서 장거리 노선 서비스를 강화하기는 쉽지 않다는 점임. 따라서 단거리 노선은 지난 16년부터 운항을 시작한 아시아나항공의 100% 자회사 LCC인 에어서울이 가격 경쟁에 대응하고, 장거리 노선은 아시아나항공이 신기재를 도입한 이후 대한항공 및 외항사와 서비스 경쟁을 통해 고객을 확보하는 전략 구사가 예상됨.

>>> 전략의 성공 여부 확인 이후 접근 제시

그러나 단거리 노선은 제주항공과 진에어 등 기존 LCC들이 항공기를 공격적으로 도입하며 노선 효율성을 강화시키고 있는 가운데 에어서울은 지난 해 말 기준 6대의 항공기를 운영하고 있어 금년에 항공기를 추가 도입해도 규모의 격차를 줄이기 쉽지 않고, 장거리 노선, 특히 미주 노선의 경우 경쟁 항공사는 미국 항공사와의 JV를 통해 고객 다양화 및 미국 국내선 네트워크 강화를 시도하고 있고, 서비스 경쟁력도 지난 수년간 약화된 상황이어서 전략의 성공 여부를 장담하기는 쉽지 않은 상황임. 또한 재무적으로도 단기 차입금에 대한 우려도 남아 있음. 따라서 단거리는 에어서울이, 중장거리는 아시아나항공이 공략하는 전략의 성공 여부 확인 이후 접근을 제시하지만 이익과 항공기 규모 대비 주가 측면에서 메리트가 존재한다는 점에서 투자 의견 'BUY'와 목표주가 '6,000원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	55,407	57,636	62,320	65,309	67,252
매출원가	49,314	49,095	51,826	49,899	52,568
매출총이익	6,093	8,541	10,495	15,409	14,684
판매비및일반관리비	5,632	5,976	7,759	12,330	11,352
영업이익(보고)	461	2,565	2,736	3,080	3,332
영업이익(핵심)	461	2,565	2,736	3,080	3,332
영업외손익	-1,872	-1,862	146	-1,931	-1,936
이자수익	77	91	274	292	303
배당금수익	3	5	3	0	0
외환이익	1,293	1,711	4,158	0	0
이자비용	1,432	1,436	1,725	1,701	1,701
외환손실	2,104	2,331	2,852	0	0
관계기업지분법손익	298	240	0	0	0
투자및기타자산처분손익	60	385	109	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	14	0	0
기타	-66	-526	164	-522	-538
법인세차감전이익	-1,411	703	2,882	1,149	1,396
법인세비용	-244	193	648	277	336
유효법인세율 (%)	17.3%	27.5%	22.5%	24.1%	24.1%
당기순이익	-1,392	526	2,234	872	1,060
지배주주지분순이익(억원)	-1,381	493	2,276	878	1,067
EBITDA	4,719	6,578	6,750	7,093	7,345
현금순이익(Cash Earnings)	2,867	4,539	6,247	4,886	5,073
수정당기순이익	-1,441	247	2,140	872	1,060
증감율(% YoY)					
매출액	-5.1	4.0	8.1	4.8	3.0
영업이익(보고)	-53.0	456.6	6.7	12.6	8.2
영업이익(핵심)	-53.0	456.6	6.7	12.6	8.2
EBITDA	2.9	39.4	2.6	5.1	3.6
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	361.9	-61.4	21.5
EPS	N/A	N/A	307.0	-60.9	21.5
수정순이익	N/A	N/A	766.7	-59.2	21.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,425	6,588	5,729	4,378	4,758
당기순이익	-1,392	526	2,234	872	1,060
감가상각비	4,258	4,013	4,013	4,013	4,013
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	587	509	-1,306	0	0
자산처분손익	35	366	-109	0	0
지분법손익	-298	-240	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-159	116	-403	-504	-315
기타	1,394	1,299	1,301	-3	0
투자활동현금흐름	-8,515	-551	-4,026	-4,018	-3,924
투자자산의 처분	-4,160	3,717	-121	-166	-108
유형자산의 처분	63	1,863	0	0	0
유형자산의 취득	-2,869	-3,749	-3,749	-3,749	-3,749
무형자산의 처분	-75	-72	0	0	0
기타	-1,474	-2,311	-156	-103	-67
재무활동현금흐름	3,289	-5,116	1,154	1,075	1,027
단기차입금의 증가	5,795	-47	0	0	0
장기차입금의 증가	-2,505	-5,568	0	0	0
자본의 증가	0	501	0	0	0
배당금지급	-2	-2	0	0	0
기타	0	0	1,154	1,075	1,027
현금및현금성자산의순증가	-800	880	2,857	1,435	1,860
기초현금및현금성자산	2,629	1,829	2,709	5,566	7,001
기말현금및현금성자산	1,829	2,709	5,566	7,001	8,861
Gross Cash Flow	4,584	6,472	6,132	4,882	5,073
Op Free Cash Flow	1,536	2,168	1,936	2,095	2,475

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	12,448	11,966	15,576	17,697	19,876
현금및현금성자산	1,829	2,709	5,566	7,001	8,861
유동금융자산	3,291	328	355	372	383
매출채권및유동채권	5,200	6,222	6,728	7,257	7,472
재고자산	2,057	2,100	2,271	2,380	2,450
기타유동비금융자산	71	607	657	688	709
비유동자산	80,480	70,326	70,896	71,366	71,576
장기매출채권및기타비유동채권	6,658	9,501	9,971	10,449	10,760
투자자산	9,721	4,814	5,017	5,169	5,267
유형자산	55,456	51,555	51,290	51,025	50,761
무형자산	6,461	2,462	2,462	2,462	2,462
기타비유동자산	2,184	1,994	2,156	2,259	2,326
자산총계	92,927	82,292	86,472	89,063	91,452
유동부채	33,109	32,737	33,204	33,558	33,672
매입채무및기타유동채무	13,144	13,389	13,849	14,198	14,309
단기차입금	2,930	2,774	2,774	2,774	2,774
유동성장기차입금	16,887	16,481	16,481	16,481	16,481
기타유동부채	149	93	101	106	109
비유동부채	51,302	39,137	40,616	41,981	43,196
장기매입채무및비유동채무	7,560	5,721	6,045	6,335	6,523
사채및장기차입금	33,659	26,899	26,899	26,899	26,899
기타비유동부채	10,084	6,518	7,672	8,747	9,774
부채총계	84,412	71,874	73,820	75,539	76,868
자본금	9,755	10,262	10,262	10,262	10,262
주식발행초과금	11	5	5	5	5
이익잉여금	-1,670	-1,206	1,070	1,949	3,016
기타자본	199	-142	-142	-142	-142
지배주주지분자본총계	8,296	8,920	11,196	12,074	13,141
비지배주주지분자본총계	219	1,499	1,456	1,450	1,443
자본총계	8,516	10,419	12,652	13,524	14,584
순차입금	48,356	43,116	40,232	38,780	36,909
총차입금	53,476	46,153	46,153	46,153	46,153

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-713	267	1,088	425	516
BPS	4,365	5,076	6,165	6,590	7,106
주당EBITDA	2,419	3,346	3,289	3,456	3,579
CFPS	1,469	2,309	3,044	2,380	2,472
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-6.5	15.8	3.9	9.9	8.2
PBR	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	12.2	8.0	7.2	6.7	6.2
PCFR	3.2	1.8	1.4	1.8	1.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.8	4.5	4.4	4.7	5.0
영업이익률(핵심)	0.8	4.5	4.4	4.7	5.0
EBITDA margin	8.5	11.4	10.8	10.9	10.9
순이익률	-2.5	0.9	3.6	1.3	1.6
자기자본이익률(ROE)	-14.1	5.6	19.4	6.7	7.5
투자자본이익률(ROIC)	0.8	3.5	3.9	4.4	4.7
안정성(%)					
부채비율	991.2	689.9	583.5	558.5	527.1
순차입금비율	567.8	413.8	318.0	286.7	253.1
이자보상배율(배)	0.3	1.8	1.6	1.8	2.0
활동성(배)					
매출채권회전율	10.3	10.1	9.6	9.3	9.1
재고자산회전율	28.5	27.7	28.5	28.1	27.8
매입채무회전율	4.6	4.3	4.6	4.7	4.7

Compliance Notice

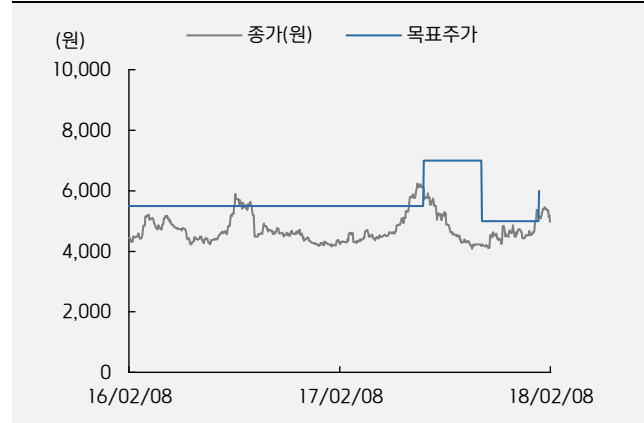
- 당사는 2월 7일 현재 '아시아나 항공' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
아시아나항공 (020560)	2016-06-03	BUY(Maintain)	5,500원	6개월	-19.85	-16.45
	2016-07-18	BUY(Maintain)	5,500원	6개월	-12.02	7.27
	2016-10-11	BUY(Maintain)	5,500원	6개월	-12.73	7.27
	2016-11-08	BUY(Maintain)	5,500원	6개월	-13.22	7.27
	2017-01-06	BUY(Maintain)	5,500원	6개월	-19.87	-14.36
	2017-05-11	BUY(Maintain)	5,500원	6개월	-13.88	13.45
	2017-07-05	BUY(Maintain)	7,000원	6개월	-22.04	-15.43
	2017-08-11	BUY(Maintain)	7,000원	6개월	-31.47	-15.43
	2017-10-13	BUY(Maintain)	5,000원	6개월	-8.58	7.60
	2018-01-22	BUY(Maintain)	6,000원	6개월	-11.70	-9.00
	2018-02-08	BUY(Maintain)	6,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%