



BUY(Maintain)

목표주가: 6,000원
주가(08/08): 4,190원
시가총액: 8,599억원

조선/운송/방산
Analyst 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Item, Value, and Unit. Includes KOSPI (08/08) at 2,301.45p and 52 주 증가동향 at 4.36%.

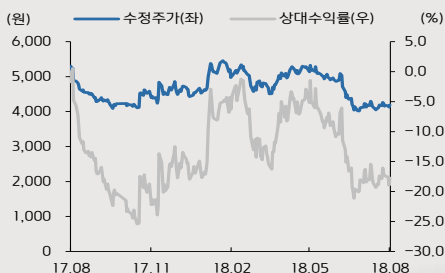
Company Data

Table with 2 columns: Item and Value. Includes 발행주식수 at 205,235천주 and 주요 주주 at 금호산업 외 4인 33.48%.

투자지표

Table with 5 columns: (억원, IFRS 연결), 2016, 2017, 2018E, 2019E. Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, EPS, and ROE.

Price Trend



아시아나항공 (020560)

유동성 우려 해소구간



아시아나항공은 2분기 매출액 1조 6,429억원(YoY +10.1%), 영업이익 380억원 (YoY -11.2%)을 기록했습니다. 국내선 여객 호조 및 중국 노선에 대한 회복세가 나타나지만 유류비 부담으로 수익성은 다소 감소했습니다. 하지만 금호리조트, 아시아나 IDT와 같은 자회사들의 실적 개선으로 컨센서스를 상회하는 실적을 발표했습니다. 한편, 만기가 도래하는 차입금에 대한 상환 계획도 착실히 이행되고 있어 유동성에 대한 우려는 해소되고 있다는 판단입니다.

>>> 2Q 영업이익 380억원, 컨센서스 상회

지난 2Q 아시아나항공은 IFRS 연결 기준 매출액 1조 6,429억원(YoY +10.1%), 영업이익 380억원(YoY -11.2%), 당기순이익 -494억원(YoY +34.0%)을 기록했다. 매출액은 국내선의 높은 여객 수요 및 작년 사드 영향으로 인해 급감한 중국 노선 회복세를 기반으로 성장이 이어졌다. 또한 화물 부문에서는 일부 IT 제품의 수요가 감소했음에도 Yield 개선에 따라 매출액 성장에 반영됐다. 하지만 매출액 성장에도 영업이익은 환율 및 유가와 같은 대외 변수에 따른 비용 부담 증가로 인해 감소했다. 영업외로는 원화 약세에 따른 외화환산손익이 -443억원에 달함에 따라 당기순이익은 적자가 이어졌다.

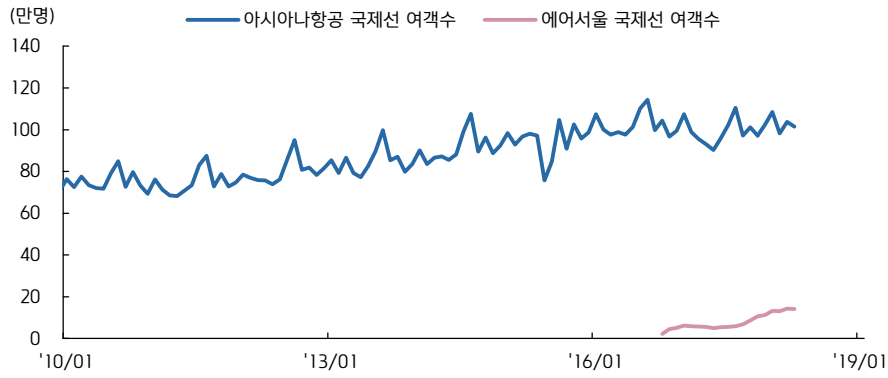
>>> 중장거리 노선 비중 확대 전략

아시아나항공은 2020년까지 중장거리 사업 전략의 일환으로 단거리 노선은 자회사인 에어서울을 통해 LCC 항공사와의 운임 경쟁에 대응하고, 중장거리 노선은 A350, A380과 같은 대형 기종 항공기를 투입할 전망이다. 최근 에어서울의 국제선 여객수도 견조한 성장세를 보이고 있고 적자폭도 축소되고 있어 동사의 중장거리 사업 전략은 유효하다는 판단이다. 다만, 향후 중장거리 노선 비중을 확대하기 위해서는 새로운 기재를 도입하거나 기존 단거리 노선에 투입되어 있는 항공기를 중장거리 노선에 투입해야 할 것이다. 또한 높은 수요의 창출이 가능한 신규 노선 취항도 필요함에 따라 중장거리 노선 비중 확대 전략을 위해서는 비용의 증가 혹은 새로운 취항지에 대한 사업 전략이 필요할 것으로 판단된다.

>>> 유동성 우려 해소 가시화

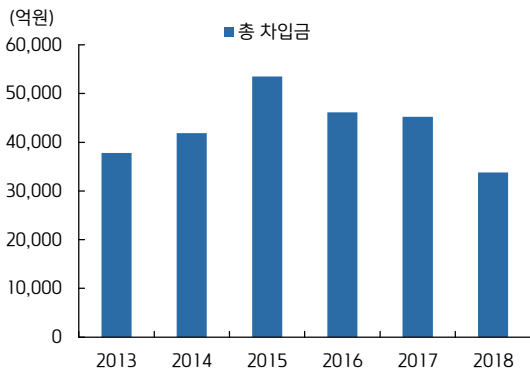
한편, 많은 투자자들이 우려하는 유동성에 대한 우려는 안정화되고 있다는 판단이다. 2018년도 하반기에 도래하는 차입금은 약 1.1조원이다. 이 중 약 2,492억원은 채권자와의 MOU를 맺어 연장될 전망이고 나머지 8,449억원에 대해서는 영업활동에 따른 분할 상환, ABS 발행(예정) 등으로 상환될 전망이다. 따라서 유동성에 대한 우려는 해소구간인 것으로 보인다. 추가적으로 2019년 운용리스 회계변경에 따른 부채비율 변동에 대한 이슈는 금호사옥에 대한 매각이익 1,418억원, 기내식 영업권 533억원, 영구채 약 2,200억원 발행, 자회사 IPO 등으로 약 5,000억원 규모의 자본을 확충해 현재 부채비율을 약 500% 대로 낮출 전망이다. 동사는 대외 변수에 따른 수익성 감소에도 유동성에 대한 우려가 해소되는 구간이라고 판단되어 투자의견 'BUY'와 목표주가 '6,000원'을 유지함.

아시아나항공과 에어서울 국제선 여객수 추이



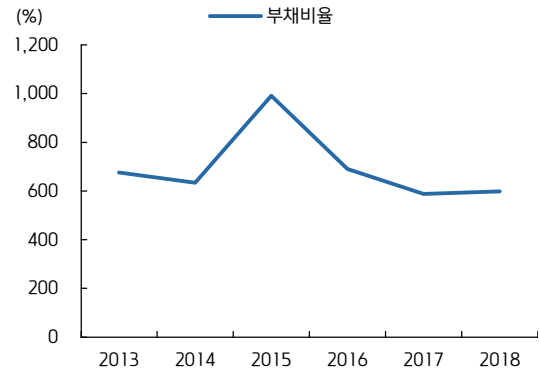
자료: 아시아나항공, 키움증권 리서치

아시아나항공 차입금 추이



자료: 아시아나항공, 키움증권 리서치 * 2018년은 7월 말 기준

아시아나항공 부채비율 추이



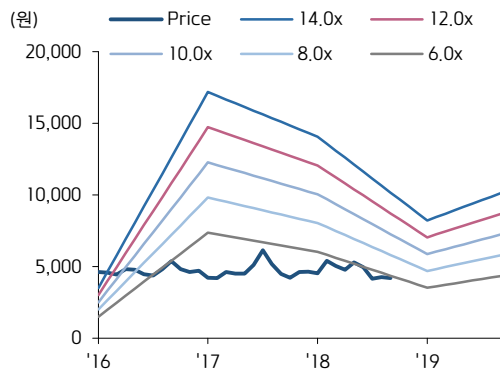
자료: 아시아나항공, 키움증권 리서치 * 2018년은 7월 말 기준

아시아나항공 실적 추정

(억원, %)		2017				2018E				2016	2017	2018E	2019E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
전체	매출액	14,571	14,919	16,308	16,473	16,028	16,429	17,882	17,327	57,636	62,271	67,665	70,943
	매출액	623	873	884	821	687	949	920	848	2,902	3,200	3,404	3,499
국내선	ASK(백만 Km)	622	707	727	664	645	716	742	675	2,567	2,720	2,778	2,833
	RPK(백만 Km)	498	613	643	573	544	640	663	589	2,153	2,327	2,436	2,497
	L/F(%)	80.0%	86.7%	88.5%	86.4%	84.4%	89.5%	89.4%	87.2%	83.9%	85.6%	87.7%	88.2%
	Yield(원)	125	142	137	143	126	148	139	144	135	138	140	140
	매출액	8,101	7,709	9,001	8,433	8,726	8,500	9,929	8,731	32,547	33,244	35,886	37,299
국제선	ASK(백만 Km)	12,273	12,547	13,407	13,001	12,850	13,094	13,809	13,261	48,869	51,227	53,013	54,207
	RPK(백만 Km)	9,977	10,116	11,165	10,626	10,981	11,102	11,729	11,001	40,320	41,884	44,814	46,056
	L/F(%)	81.3%	80.6%	83.3%	81.7%	85.5%	84.8%	84.9%	83.0%	82.5%	81.8%	84.5%	85.0%
	Yield(원)	81	76	81	79	79	77	85	79	81	79	80	81
	매출액	2,804	3,180	3,203	3,858	3,180	3,379	3,531	4,091	11,055	13,046	14,181	14,777
화물	FTK(백만 Km)	1,349	1,439	1,457	1,501	1,410	1,462	1,486	1,516	5,627	5,746	5,875	5,934
	AFTK(백만 Km)	1,065	1,189	1,193	1,225	1,100	1,168	1,229	1,237	4,296	4,672	4,734	4,804
	L/F(%)	78.9%	82.6%	81.9%	81.6%	78.0%	79.8%	82.7%	81.6%	76.3%	81.3%	80.6%	81.0%
	Yield(원)	263	268	268	315	289	289	287	331	257	279	300	308
	기타	2,041	2,083	2,119	2,156	2,159	2,185	2,291	2,331	7,510	8,398	8,966	9,670
YoY													
전체	매출액	5.6%	8.1%	3.8%	11.4%	10.0%	10.1%	9.7%	5.2%	3.8%	8.0%	8.7%	4.8%
	매출액	-1.6%	10.9%	6.3%	26.2%	10.3%	8.8%	4.1%	3.3%	0.3%	10.3%	6.4%	2.8%
국내선	ASK	0.0%	9.5%	10.7%	3.4%	3.6%	1.2%	2.0%	1.8%	-0.1%	6.0%	2.1%	2.0%
	RPK	2.5%	9.5%	12.9%	6.6%	9.3%	4.4%	3.0%	2.8%	9.3%	8.1%	4.7%	2.5%
	L/F	2.5%	0.0%	2.0%	3.1%	5.5%	3.2%	1.0%	1.0%	9.4%	2.0%	2.5%	0.5%
	Yield	-4.0%	1.3%	-5.9%	18.4%	0.9%	4.1%	1.0%	0.5%	-8.2%	2.0%	1.6%	0.3%
	매출액	0.1%	1.0%	-2.7%	11.4%	7.7%	10.3%	10.3%	3.5%	4.4%	2.1%	7.9%	3.9%
국제선	ASK	0.5%	6.0%	6.7%	6.1%	4.7%	4.4%	3.0%	2.0%	3.7%	4.8%	3.5%	2.3%
	RPK	1.5%	2.7%	5.0%	6.1%	10.1%	9.7%	5.1%	3.5%	6.9%	3.9%	7.0%	2.8%
	L/F	1.0%	-3.1%	-1.5%	0.0%	5.1%	5.2%	2.0%	1.5%	3.1%	-0.9%	3.4%	0.5%
	Yield	-1.4%	-1.6%	-7.4%	5.0%	-2.1%	0.5%	5.0%	0.0%	-2.4%	-1.7%	0.9%	1.1%
	매출액	16.6%	23.8%	20.8%	12.5%	13.4%	6.2%	10.2%	6.0%	-3.4%	18.0%	8.7%	4.2%
화물	FTK	3.3%	3.5%	2.5%	-0.5%	4.5%	1.7%	2.0%	1.0%	3.0%	2.1%	2.2%	1.0%
	AFTK	12.5%	11.4%	10.8%	1.6%	3.3%	-1.8%	3.0%	1.0%	7.6%	8.8%	1.3%	1.5%
	L/F	8.9%	7.6%	8.2%	2.1%	-1.2%	-3.4%	1.0%	0.0%	4.4%	6.5%	-0.9%	0.5%
	Yield	3.6%	11.1%	9.0%	10.7%	9.8%	8.2%	7.0%	5.0%	-10.2%	8.5%	7.3%	2.7%
	기타	18.6%	14.5%	10.5%	5.1%	5.8%	4.9%	8.1%	8.1%	15.1%	11.8%	6.8%	7.9%
영업비용		14,308	14,490	15,123	15,591	15,385	16,049	16,648	16,611	55,071	59,512	64,693	67,649
감가상각비 및 무형자산상각비	인건비	1,756	1,730	1,779	1,782	1,802	1,881	1,833	1,836	6,863	7,049	7,352	7,572
	연료유류비	961	1,011	1,069	1,117	1,076	1,005	1,091	1,129	3,659	4,159	4,300	4,429
	임차료	3,567	3,378	3,565	3,862	3,982	4,378	4,821	4,598	12,394	14,372	17,779	18,938
	정비비	1,443	1,508	1,556	1,570	1,535	1,567	1,603	1,649	5,738	6,077	6,354	6,672
	공항공관비	943	1,129	1,247	1,043	996	1,026	1,284	1,053	3,809	4,360	4,359	4,600
	기타비용	1,061	1,049	1,091	1,079	1,047	1,091	1,091	1,090	4,374	4,279	4,318	4,448
	영업이익	263	428	1,185	882	643	380	1,234	715	2,565	2,759	2,973	3,294
	영업이익률	1.8%	2.9%	7.3%	5.4%	4.0%	2.3%	6.9%	4.1%	4.5%	4.4%	4.4%	4.6%
YoY	-26.5%	48.7%	-21.8%	119.3%	144.4%	-11.2%	4.1%	-18.9%	456.6%	7.6%	7.8%	10.8%	

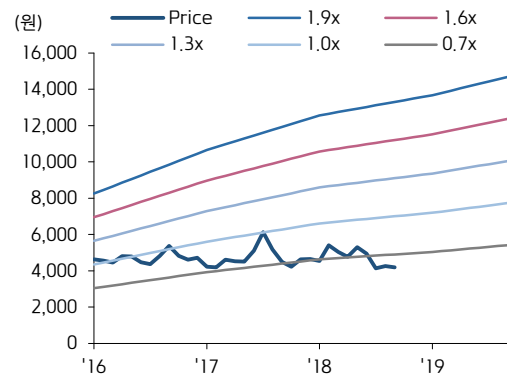
자료: 아시아나항공, 키움증권 리서치, * 매출액 및 영업비용 상세내역은 별도기준

아시아나항공 PER 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

아시아나항공 PBR 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	57,636	62,271	67,665	70,943	73,954
매출원가	49,095	53,411	58,482	61,372	63,645
매출총이익	8,541	8,860	9,183	9,572	10,309
판매비및일반관리비	5,976	6,101	6,210	6,278	6,169
영업이익(보고)	2,565	2,759	2,973	3,294	4,140
영업이익(핵심)	2,565	2,759	2,973	3,294	4,140
영업외손익	-1,862	752	-182	-1,609	-1,873
이자수익	91	31	45	44	44
배당금수익	5	2	3	3	3
외환이익	1,711	3,068	2,389	2,729	2,559
이자비용	1,436	1,727	1,689	1,670	1,651
외환손실	2,331	1,707	2,019	1,863	1,941
관계기업지분법손익	579	1,418	0	0	0
투자및기타자산처분손익	385	101	1,900	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	313	0	0	0
기타	-866	-747	-812	-851	-887
법인세차감전이익	703	3,510	2,790	1,685	2,267
법인세비용	193	1,031	690	458	614
유효법인세율 (%)	27.5%	29.4%	24.7%	27.2%	27.1%
당기순이익	526	2,479	2,100	1,227	1,652
지배주주지분순이익(억원)	493	2,519	2,062	1,204	1,622
EBITDA	6,578	7,229	7,099	7,411	8,248
현금순이익(Cash Earnings)	4,539	6,950	6,227	5,344	5,760
수정당기순이익	247	2,187	670	1,227	1,652
증감율(% YoY)					
매출액	4.0	8.0	8.7	4.8	4.2
영업이익(보고)	456.6	7.6	7.8	10.8	25.7
영업이익(핵심)	456.6	7.6	7.8	10.8	25.7
EBITDA	39.4	9.9	-1.8	4.4	11.3
지배주주지분 당기순이익	N/A	411.2	-18.1	-41.6	34.7
EPS	N/A	389.7	-18.1	-41.6	34.7
수정순이익	N/A	785.8	-69.4	83.0	34.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	11,966	12,212	14,653	16,140	18,609
현금및현금성자산	2,709	2,763	3,911	3,910	7,406
유동금융자산	328	423	422	462	472
매출채권및유동채권	6,829	6,689	7,322	7,987	7,966
재고자산	2,100	2,337	2,968	3,770	2,750
기타유동비금융자산	0	1	29	11	15
비유동자산	70,326	73,294	74,455	74,981	74,934
장기매출채권및기타비유동채권	9,496	9,529	9,878	10,967	11,182
투자자산	4,814	5,990	7,177	6,989	7,020
유형자산	51,555	53,637	53,510	53,393	53,286
무형자산	2,462	2,625	2,625	2,625	2,625
기타비유동자산	2,000	1,513	1,264	1,007	822
자산총계	82,292	85,506	89,108	91,121	93,543
유동부채	32,737	35,445	36,021	36,168	36,320
매입채무및기타유동채무	13,389	14,135	15,705	16,348	16,997
단기차입금	2,774	4,315	3,315	2,815	2,315
유동성장기차입금	16,481	16,921	16,921	16,921	16,921
기타유동부채	93	73	79	83	87
비유동부채	39,137	37,637	38,600	39,263	39,910
장기매입채무및비유동채무	386	503	546	573	597
사채및장기차입금	26,899	23,994	23,994	23,994	23,994
기타비유동부채	11,853	13,140	14,061	14,696	15,319
부채총계	71,874	73,081	74,621	75,430	76,229
자본금	10,262	10,262	10,262	10,262	10,262
주식발행초과금	5	5	5	5	5
이익잉여금	-1,206	1,555	3,617	4,821	6,443
기타자본	-142	-315	-315	-315	-315
지배주주지분자본총계	8,920	11,507	13,569	14,774	16,396
비지배주주지분자본총계	1,499	918	918	918	918
자본총계	10,419	12,425	14,487	15,691	17,313
순차입금	43,116	42,045	39,896	39,358	35,352
총차입금	46,153	45,230	44,230	43,730	43,230

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	6,588	6,603	4,265	3,455	7,226
당기순이익	526	2,479	2,100	1,227	1,652
감가상각비	4,013	4,471	4,127	4,117	4,108
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	509	-1,353	-371	-866	-618
자산처분손익	366	5	-1,900	0	0
지분법손익	-240	-250	0	0	0
영업활동자산부채 증감	116	375	-22	-1,864	1,499
기타	1,299	876	330	841	585
투자활동현금흐름	-551	-6,547	-3,037	-3,591	-3,853
투자자산의 처분	3,717	110	-1,185	151	-38
유형자산의 처분	1,863	152	0	0	0
유형자산의 취득	-3,749	-4,480	-4,000	-4,000	-4,000
무형자산의 처분	-72	-60	0	0	0
기타	-2,311	-2,270	2,148	258	185
재무활동현금흐름	-5,116	-82	-80	136	123
단기차입금의 증가	-47	1,825	-1,000	-500	-500
장기차입금의 증가	-5,568	-967	0	0	0
자본의 증가	501	0	0	0	0
배당금지급	-2	-2	0	0	0
기타	0	-939	920	636	623
현금및현금성자산의순증가	880	54	1,149	-1	3,496
기초현금및현금성자산	1,829	2,709	2,763	3,911	3,910
기말현금및현금성자산	2,709	2,763	3,911	3,910	7,406
Gross Cash Flow	6,472	6,228	4,287	5,318	5,727
Op Free Cash Flow	2,168	2,254	2,342	651	4,624

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	251	1,227	1,005	587	790
BPS	4,346	5,607	6,612	7,198	7,989
주당EBITDA	3,346	3,522	3,459	3,611	4,019
CFPS	2,309	3,386	3,034	2,604	2,807
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	16.8	3.7	4.2	7.1	5.3
PBR	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	8.0	7.1	7.0	6.6	5.4
PCFR	1.8	1.3	1.4	1.6	1.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.5	4.4	4.4	4.6	5.6
영업이익률(핵심)	4.5	4.4	4.4	4.6	5.6
EBITDA margin	11.4	11.6	10.5	10.4	11.2
순이익률	0.9	4.0	3.1	1.7	2.2
자기자본이익률(ROE)	5.6	21.7	15.6	8.1	10.0
투자자본이익률(ROIC)	3.4	3.3	3.7	4.0	5.0
안정성(%)					
부채비율	689.9	588.2	515.1	480.7	440.3
순차입금비율	413.8	338.4	275.4	250.8	204.2
이자보상배율(배)	1.8	1.6	1.8	2.0	2.5
활동성(배)					
매출채권회전율	9.6	9.2	9.7	9.3	9.3
재고자산회전율	27.7	28.1	25.5	21.1	22.7
매입채무회전율	4.3	4.5	4.5	4.4	4.4

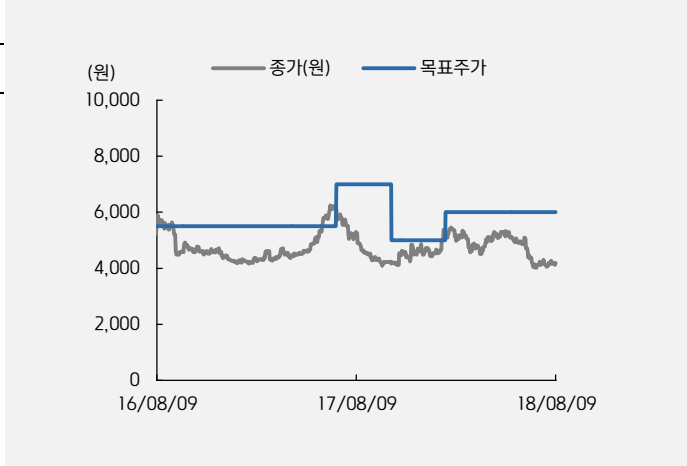
Compliance Notice

- 당사는 8월 8일 현재 '아시아나항공' 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.

투자의견변동내역(2개년)

목표주가추이(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	-20.54	-14.36
	2017-04-07	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	-16.05	-9.00
	담당자 변경	2018-06-12	BUY(Reinitiate)	6,000원	6개월	-18.73
2018-08-09		BUY(Maintain)	6,000원	6개월		



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%