



BUY(Maintain)

목표주가: 5,300원(하향)

주가(11/06): 3,920원

시가총액: 8,045억원

조선/운송/방산 Analyst 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Change. Rows include KOSPI, 52-week range, and quarterly performance.

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Rows include market cap, P/E ratio, and dividend yield.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2016, 2017, 2018E, 2019E. Rows include revenue, earnings, and ratios.

Price Trend



아시아나항공 (020560)

유동성 우려 해소구간



아시아나항공은 3분기 연결기준 매출액 1조 8,521억원(YoY+13.6%), 영업이익 1,010억원(YoY-14.8%)을 기록했습니다.

>>> 3Q 영업이익 1,010억원, 컨센서스 하회

지난 3Q 아시아나항공은 IFRS 연결 기준 매출액 1조 8,521억원(YoY+13.6%), 영업이익 1,010억원(YoY-14.8%), 당기순이익 478억원(YoY+181.3%)을 기록했다.

>>> 항공 자회사 실적 개선 지속

아시아나항공은 2020년까지 중장기적으로 단거리 노선은 자회사인 에어서울을 통해 LCC 항공사와의 운임 경쟁에 대응하고, 중장거리 노선은 A350, A380과 같은 대형 기종 항공기를 투입할 계획이다.

>>> 유동성 우려 해소 가시화

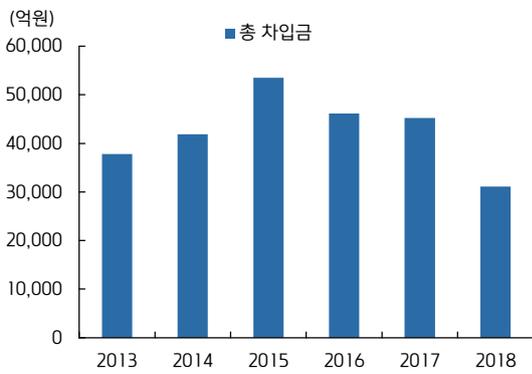
한편, 투자자들이 걱정하는 유동성에 대한 우려는 안정화되고 있다는 판단이다. 2018년도 3Q 기준 총 차입금은 17년말 대비 9,159억원 감소한 약 3.1조원이다.

아시아나항공과 에어서울 국제선 여객수 추이



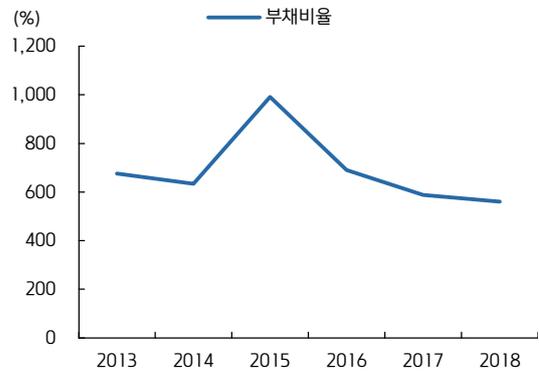
자료: 아시아나항공, 키움증권 리서치

아시아나항공 차입금 추이



자료: 아시아나항공, 키움증권 리서치 * 2018년은 9월 말 기준

아시아나항공 부채비율 추이



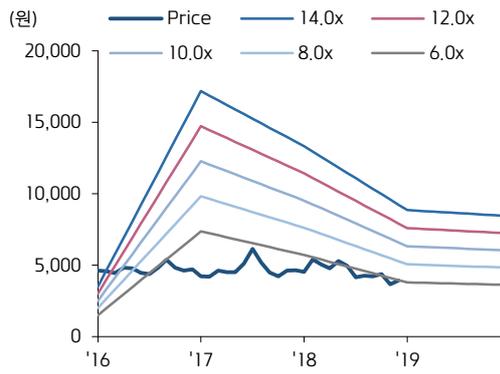
자료: 아시아나항공, 키움증권 리서치 * 2018년은 9월 말 기준

아시아나항공 실적 추정

(억원, %)		2017				2018E				2016 Annual	2017 Annual	2018E Annual	2019E Annual
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE				
전체	매출액	14,571	14,919	16,308	16,473	16,028	16,429	18,521	17,628	57,636	62,271	68,606	71,448
	매출액	623	873	884	821	687	949	879	848	2,902	3,200	3,363	3,423
국내선	ASK(백만 Km)	622	707	727	664	645	716	723	675	2,567	2,720	2,759	2,787
	RPK(백만 Km)	498	613	643	573	544	640	625	589	2,153	2,327	2,398	2,434
	L/F(%)	80.0%	86.7%	88.5%	86.4%	84.4%	89.5%	86.4%	87.2%	83.9%	85.6%	86.9%	87.4%
	Yield(원)	125	142	137	143	126	148	141	144	135	138	140	141
	매출액	8,101	7,709	9,001	8,433	8,726	8,500	9,980	8,731	32,547	33,244	35,936	36,878
국제선	ASK(백만 Km)	12,273	12,547	13,407	13,001	12,850	13,094	13,785	13,261	48,869	51,227	52,990	53,786
	RPK(백만 Km)	9,977	10,116	11,165	10,626	10,981	11,102	11,587	11,001	40,320	41,884	44,672	45,573
	L/F(%)	81.3%	80.6%	83.3%	81.7%	85.5%	84.8%	84.1%	83.0%	82.5%	81.8%	84.3%	84.7%
	Yield(원)	81	76	81	79	79	77	86	79	81	79	80	81
	매출액	2,804	3,180	3,203	3,858	3,180	3,379	3,756	4,091	11,055	13,046	14,407	15,009
화물	FTK(백만 Km)	1,349	1,439	1,457	1,501	1,410	1,462	1,540	1,516	5,627	5,746	5,930	5,989
	AFTK(백만 Km)	1,065	1,189	1,193	1,225	1,100	1,168	1,211	1,237	4,296	4,672	4,716	4,786
	L/F(%)	78.9%	82.6%	81.9%	81.6%	78.0%	79.8%	78.6%	81.6%	76.3%	81.3%	79.5%	79.9%
	Yield(원)	263	268	268	315	289	289	310	331	257	279	306	314
	기타	2,041	2,083	2,119	2,156	2,159	2,185	2,299	2,331	7,510	8,398	8,974	9,679
YoY													
전체	매출액	5.6%	8.1%	3.8%	11.4%	10.0%	10.1%	13.6%	7.0%	3.8%	8.0%	10.2%	4.1%
	매출액	-1.6%	10.9%	6.3%	26.2%	10.3%	8.8%	-0.6%	3.3%	0.3%	10.3%	5.1%	1.8%
국내선	ASK	0.0%	9.5%	10.7%	3.4%	3.6%	1.2%	-0.5%	1.8%	-0.1%	6.0%	1.4%	1.0%
	RPK	2.5%	9.5%	12.9%	6.6%	9.3%	4.4%	-2.9%	2.8%	9.3%	8.1%	3.1%	1.5%
	L/F	2.5%	0.0%	2.0%	3.1%	5.5%	3.2%	-2.4%	1.0%	9.4%	2.0%	1.6%	0.5%
	Yield	-4.0%	1.3%	-5.9%	18.4%	0.9%	4.1%	2.4%	0.5%	-8.2%	2.0%	2.0%	0.3%
	매출액	0.1%	1.0%	-2.7%	11.4%	7.7%	10.3%	10.9%	3.5%	4.4%	2.1%	8.1%	2.6%
국제선	ASK	0.5%	6.0%	6.7%	6.1%	4.7%	4.4%	2.8%	2.0%	3.7%	4.8%	3.4%	1.5%
	RPK	1.5%	2.7%	5.0%	6.1%	10.1%	9.7%	3.8%	3.5%	6.9%	3.9%	6.7%	2.0%
	L/F	1.0%	-3.1%	-1.5%	0.0%	5.1%	5.2%	0.9%	1.5%	3.1%	-0.9%	3.1%	0.5%
	Yield	-1.4%	-1.6%	-7.4%	5.0%	-2.1%	0.5%	6.8%	0.0%	-2.4%	-1.7%	1.4%	0.6%
	매출액	16.6%	23.8%	20.8%	12.5%	13.4%	6.2%	17.3%	6.0%	-3.4%	18.0%	10.4%	4.2%
화물	FTK	3.3%	3.5%	2.5%	-0.5%	4.5%	1.7%	5.7%	1.0%	3.0%	2.1%	3.2%	1.0%
	AFTK	12.5%	11.4%	10.8%	1.6%	3.3%	-1.8%	1.5%	1.0%	7.6%	8.8%	0.9%	1.5%
	L/F	8.9%	7.6%	8.2%	2.1%	-1.2%	-3.4%	-4.0%	0.0%	4.4%	6.5%	-2.2%	0.5%
	Yield	3.6%	11.1%	9.0%	10.7%	9.8%	8.2%	15.6%	5.0%	-10.2%	8.5%	9.4%	2.7%
	기타	18.6%	14.5%	10.5%	5.1%	5.8%	4.9%	8.5%	8.1%	15.1%	11.8%	6.9%	7.9%
영업비용		14,308	14,490	15,123	15,591	15,385	16,049	17,511	16,825	55,071	59,512	65,770	68,017
	인건비	1,756	1,730	1,779	1,782	1,802	1,785	1,971	1,836	6,863	7,049	7,394	7,616
	감가상각비 및 무형자산상각비	961	1,011	1,069	1,117	1,076	1,005	1,090	1,129	3,659	4,159	4,299	4,428
	연료유류비	3,567	3,378	3,565	3,862	3,982	4,378	5,024	4,543	12,394	14,372	17,927	18,317
	임차료	1,443	1,508	1,556	1,570	1,535	1,567	1,735	1,649	5,738	6,077	6,486	6,810
	정비비	943	1,129	1,247	1,043	996	1,026	1,055	1,053	3,809	4,360	4,130	4,357
	공항관련비	1,061	1,049	1,091	1,079	1,047	1,091	1,160	1,090	4,374	4,279	4,388	4,519
	기타비용	3,594	3,680	3,864	3,931	3,781	3,889	4,064	3,931	14,832	15,069	15,666	15,979
영업이익		263	428	1,185	882	643	380	1,010	802	2,565	2,759	2,836	3,431
영업이익률		1.8%	2.9%	7.3%	5.4%	4.0%	2.3%	5.5%	4.6%	4.5%	4.4%	4.1%	4.8%
YoY		-26.5%	48.7%	-21.8%	119.3%	144.4%	-11.2%	-14.8%	-9.0%	456.6%	7.6%	2.8%	21.0%

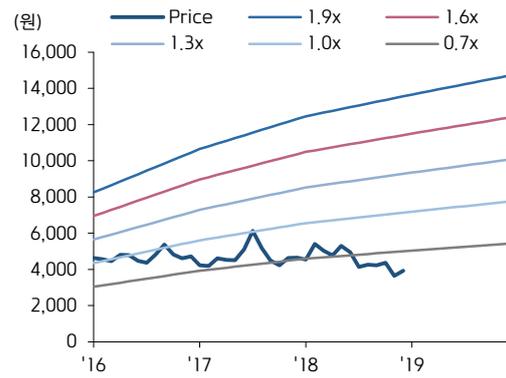
자료: 아시아나항공, 키움증권 리서치, * 매출액 및 영업비용 상세내역은 별도기준

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	68,606	71,448	73,765
매출원가	49,095	53,411	59,473	61,695	64,014
매출총이익	8,541	8,860	9,132	9,753	9,751
판매비및일반관리비	5,976	6,101	6,296	6,322	6,154
영업이익(보고)	2,565	2,759	2,836	3,431	3,598
영업이익(핵심)	2,565	2,759	2,836	3,431	3,598
영업외손익	-1,862	752	-193	-1,615	-1,871
이자수익	91	31	46	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	-823	-857	-885
법인세차감전이익	703	3,510	2,643	1,816	1,727
법인세비용	193	1,031	654	494	468
유효법인세율 (%)	27.5%	29.4%	24.7%	27.2%	27.1%
당기순이익	526	2,479	1,990	1,322	1,259
지배주주지분순이익(억원)	493	2,519	1,953	1,298	1,236
EBITDA	6,578	7,229	6,963	7,548	7,706
현금순이익(Cash Earnings)	4,539	6,950	6,116	5,439	5,367
수정당기순이익	247	2,187	559	1,322	1,259
증감율(% YoY)					
매출액	4.0	8.0	10.2	4.1	3.2
영업이익(보고)	456.6	7.6	2.8	21.0	4.9
영업이익(핵심)	456.6	7.6	2.8	21.0	4.9
EBITDA	39.4	9.9	-3.7	8.4	2.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	411.2	-22.5	-33.6	-4.8
EPS	N/A	389.7	-22.5	-33.6	-4.8
수정순이익	N/A	785.8	-74.4	136.3	-4.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	11,966	12,212	14,725	16,219	18,170
현금및현금성자산	2,709	2,763	3,977	3,986	6,997
유동금융자산	328	423	428	465	471
매출채권및유동채권	6,829	6,689	7,322	7,987	7,946
재고자산	2,100	2,337	2,968	3,770	2,743
기타유동비금융자산	0	1	30	11	15
비유동자산	70,326	73,294	74,640	75,083	74,897
장기매출채권및기타비유동채권	9,496	9,529	10,015	11,045	11,153
투자자산	4,814	5,990	7,225	7,013	7,012
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	89,365	91,302	93,068
유동부채	32,737	35,445	36,240	36,284	36,276
매입채무및기타유동채무	13,389	14,135	15,923	16,464	16,953
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	80	84	86
비유동부채	39,137	37,637	38,747	39,341	39,880
장기매입채무및비유동채무	386	503	554	577	595
사채및장기차입금	26,899	23,994	23,994	23,994	23,994
기타비유동부채	11,853	13,140	14,200	14,771	15,291
부채총계	71,874	73,081	74,987	75,626	76,156
자본금	10,262	10,262	10,262	10,262	10,262
주식발행초과금	5	5	5	5	5
이익잉여금	-1,206	1,555	3,508	4,806	6,041
기타자본	-142	-315	-315	-315	-315
지배주주지분자본총계	8,920	11,507	13,460	14,758	15,994
비지배주주지분자본총계	1,499	918	918	918	918
자본총계	10,419	12,425	14,378	15,676	16,912
순차입금	43,116	42,045	39,825	39,279	35,763
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	4,245	3,502	6,807
당기순이익	526	2,479	1,990	1,322	1,259
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	67	-1,910	1,466
기타	1,299	876	332	839	593
투자활동현금흐름	-551	-6,547	-3,091	-3,564	-3,817
투자자산의 처분	3,717	110	-1,239	178	-2
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	59	71	20
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	1,059	571	520
현금및현금성자산의순증가	880	54	1,214	9	3,011
기초현금및현금성자산	1,829	2,709	2,763	3,977	3,986
기말현금및현금성자산	2,709	2,763	3,977	3,986	6,997
Gross Cash Flow	6,472	6,228	4,178	5,412	5,341
Op Free Cash Flow	2,168	2,254	2,329	704	4,197

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	251	1,227	952	632	602
BPS	4,346	5,607	6,559	7,191	7,793
주당EBITDA	3,346	3,522	3,393	3,677	3,754
CFPS	2,309	3,386	2,980	2,650	2,615
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	16.8	3.7	4.1	6.2	6.5
PBR	1.0	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.0	7.1	7.1	6.5	5.9
PCFR	1.8	1.3	1.3	1.5	1.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.5	4.4	4.1	4.8	4.9
영업이익률(핵심)	4.5	4.4	4.1	4.8	4.9
EBITDA margin	11.4	11.6	10.1	10.6	10.4
순이익률	0.9	4.0	2.9	1.9	1.7
자기자본이익률(ROE)	5.6	21.7	14.8	8.8	7.7
투자자본이익률(ROIC)	3.4	3.3	3.6	4.1	4.3
안정성(%)					
부채비율	689.9	588.2	521.5	482.4	450.3
순차입금비율	413.8	338.4	277.0	250.6	211.5
이자보상배율(배)	1.8	1.6	1.7	2.1	2.2
활동성(배)					
매출채권회전율	9.6	9.2	9.8	9.3	9.3
재고자산회전율	27.7	28.1	25.9	21.2	22.7
매입채무회전율	4.3	4.5	4.6	4.4	4.4

Compliance Notice

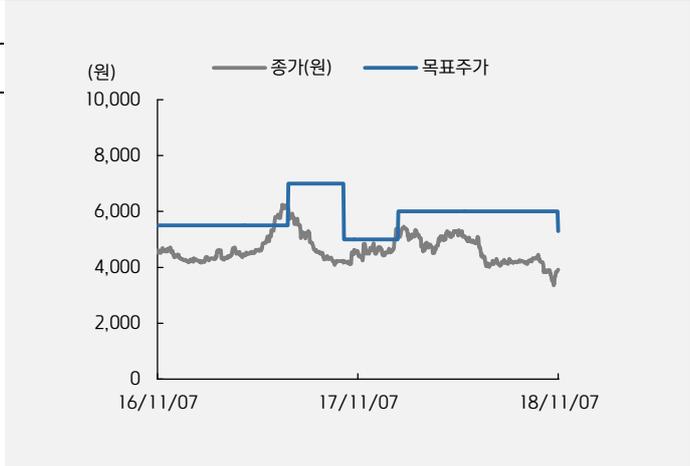
- 당사는 11월 6일 현재 '아시아나항공' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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	-9.00
		2018-08-09	BUY(Maintain)	6,000원	6개월	-31.85	-25.75
2018-11-07		BUY(Maintain)	5,300원	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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%