



Not Rated

주가(3/3): 4,175원

시가총액: 4,870억원



항공우주/스몰캡 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/3)		2,432.07pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	6,324 원	1,950원
등락률	-34.0%	114.1%
수익률	절대	상대
1M	-4.2%	-2.3%
6M	32.3%	31.1%
1Y	-31.9%	-23.1%

Company Data

발행주식수	116,640	전주
일평균 거래량(3M)	1,642	전주
외국인 지분율	0.8%	
배당수익률(21)	0.0%	
BPS(21)	1,694원	
주요 주주	아시아나항공 외 1 인	41.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020	2021
매출액	653.6	633.2	189.9	176.5
영업이익	20.6	-37.8	-188.7	-204.0
EBITDA	29.7	86.5	-53.2	-56.0
세전이익	23.6	-95.9	-169.8	-352.6
순이익	20.3	-72.9	-128.5	-266.0
지배주주지분순이익	20.3	-72.9	-128.5	-266.0
EPS(원)	710	-2,451	-4,240	-5,374
증감률(% YoY)	-28.8	적전	적지	적지
PER(배)	15.7	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	2.18	2.97	2.60	3.49
EV/EBITDA(배)	9.0	8.7	14.0	-16.5
영업이익률(%)	3.2	-6.0	-99.4	-115.6
ROE(%)	14.8	-56.0	-117.7	-220.9
순차입금비율(%)	-32.9	412.2	429.7	371.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



에어부산 (298690)

1분기부터 폭발적인 실적 성장세



항공여객 수요의 가파른 회복에 동사는 1분기 영업이익 418억원(흑자전환)으로 역대 분기 최대 실적을 달성할 것으로 전망한다. 중국 노선의 회복, 싱가포르 등 중장거리 노선의 신규 취항, 고수익성의 일본 노선 증편 등 항공편 공급 증가와 견조한 항공운임 유지에 따른 연간 실적 성장세는 이어질 것이다. 역대 최대 실적 달성 전망에도 주가는 23년 PER 8.8배 수준으로 글로벌 LCC 업체 대비 저평가 상태이다.

>>> 1분기 역대 최대 실적 달성 전망

지난해 4분기부터 이어진 항공여객 수요의 가파른 회복세에 힘입어 에어부산의 1분기 매출액은 2,134억원(yoy +567.7%), 영업이익 418억원(흑자전환, OPM 19.6%)으로 역대 최대 실적 달성을 전망한다. 올해 1월 에어부산의 국내선 탑승객은 약 37만명, 국제선 탑승객은 약 25만명으로 집계되었다. 국내선과 국제선의 평균 항공권 단가가 각각 5만, 20만 정도로 추정되는 것을 고려할 때 1월 매출액은 750억원 수준으로 추정된다. 영업이익률은 수익성이 높은 일본 노선이 90%가 넘는 높은 탑승률을 기록한 결과 20%를 넘기는 수준이다. 2월은 항공편 공급이 10% 정도 감소하며 높은 탑승률에도 1월에 비해 소폭 감소한 수준의 실적 달성을 기대한다. 비수기에 진입하는 3월에도 80% 이상의 탑승률을 기록할 것으로 전망하며 BEP 수준을 상회하는 매출을 달성할 것으로 전망한다.

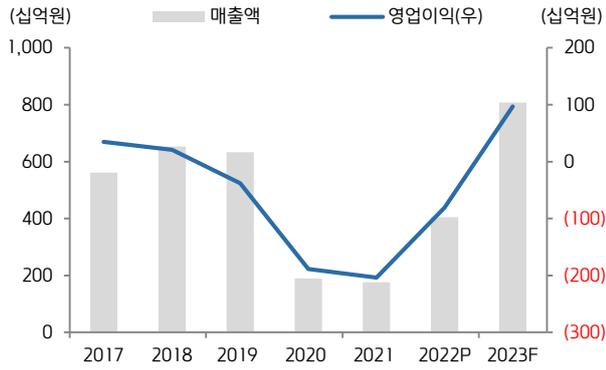
>>> 중국 노선 회복 및 중장거리 노선 확대

동사는 좌석수가 약 20% 더 많고 중장거리 노선에 활용이 가능한 A321-NEO 기체 2기를 기존 A321-CEO 기체와 교체하며 이르면 올해 7월 부산-싱가포르 노선을 신규 취항할 계획이다. 또한, 한중 양국이 항공노선을 코로나 이전 수준으로 회복하기로 합의하면서 기존의 부산-연길 노선의 운항이 재개되었다. 중국 노선은 올해 연말까지 2,100편 정도 운항 편수가 늘어나며 전체 연간 운항 계획의 5% 수준까지 회복할 것으로 기대한다. 이 외에도 인천-나리타, 인천-후쿠오카, 인천-오사카 등 수익성이 좋은 노선을 위주로 증편을 추진하고 있어 연간 이익 개선세가 지속될 것으로 전망한다.

>>> 가파른 이익 성장세에 추가 상승 여력 충분

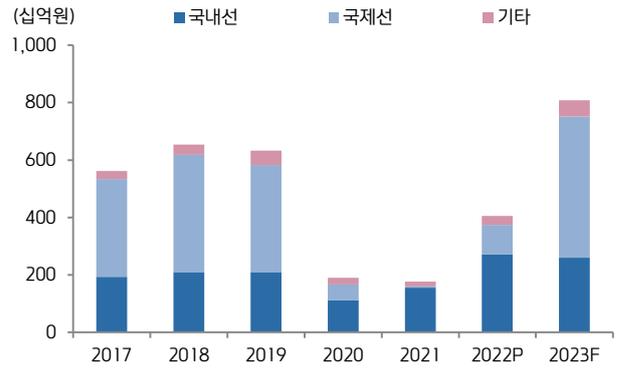
주력 노선인 일본과 동남아 노선의 항공 운임이 높은 여행 수요에 따라 연간 견조한 흐름을 유지할 것으로 전망한다. 이에 2023년 매출액 8,078억원(yoy +99.5%), 영업이익 969억원(흑자전환, OPM 12.0%)으로 역대 최대 실적을 기대한다. 다만, 항공유의 가격 변동에 따라 이익 추정치의 조정이 발생할 가능성은 있으나 항공유 가격은 현재 우하향 추세로 부담은 크지 않은 상황이다. 동사의 주가는 23년 PER 8.8배 수준으로 글로벌 LCC 평균 23년 PER 14.7배 대비 저평가 상태로 추가적인 상승 여력이 충분하다고 판단한다.

매출액 및 영업이익 추이 전망



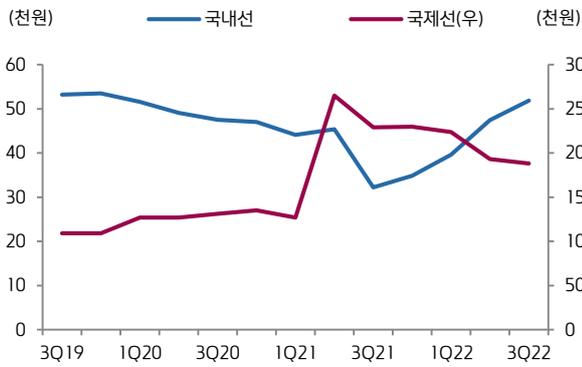
자료: 에어부산, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 추이 및 전망



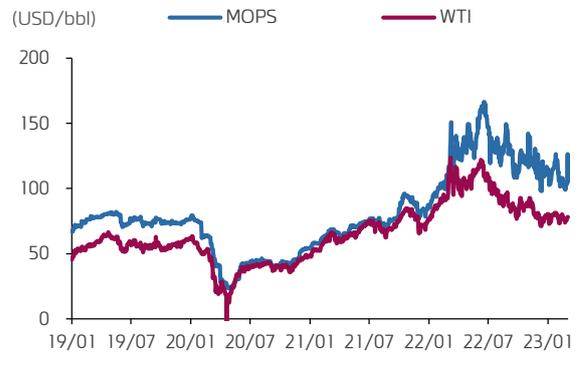
자료: 에어부산, 키움증권 리서치센터

국내선 및 국제선 ASP 추이



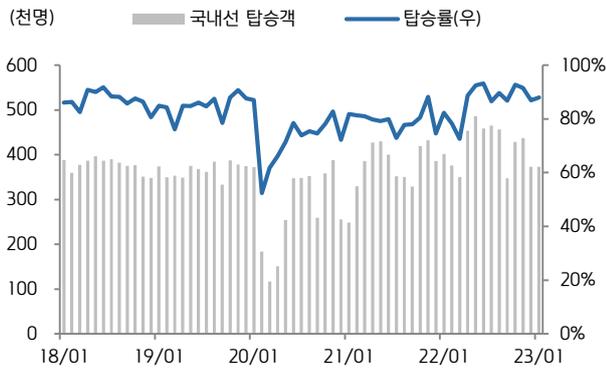
자료: 에어부산, 키움증권 리서치센터

항공유 및 WTI 추이



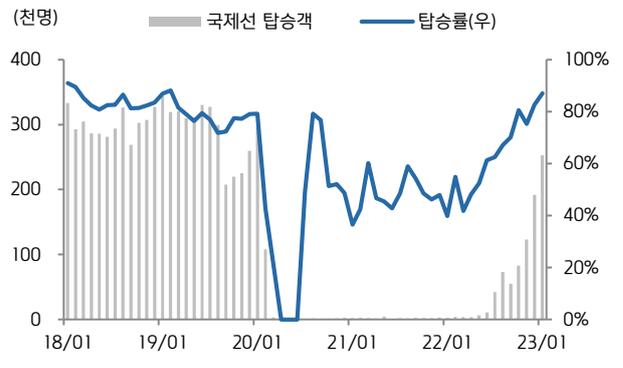
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

에어부산 국내선 탑승객 추이



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

에어부산 국제선 탑승객 추이



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터
주) 국제선은 출발+도착 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	561.7	653.6	633.2	189.9	176.5
매출원가	488.9	588.1	621.9	349.0	351.7
매출총이익	72.8	65.4	11.3	-159.0	-175.2
판매비	38.3	44.9	49.1	29.6	28.7
영업이익	34.5	20.6	-37.8	-188.7	-204.0
EBITDA	41.3	29.7	86.5	-53.2	-56.0
영업외손익	2.6	3.1	-58.1	18.9	-148.6
이자수익	5.6	2.7	4.1	3.6	1.2
이자비용	0.5	1.9	26.4	34.3	36.2
외환관련이익	7.0	7.0	10.4	70.9	4.4
외환관련손실	8.6	4.9	31.5	12.3	74.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.9	0.2	-14.7	-9.0	-43.5
법인세차감전이익	37.1	23.6	-95.9	-169.8	-352.6
법인세비용	8.7	3.3	-23.0	-41.3	-86.6
계속사업순이익	28.5	20.3	-72.9	-128.5	-266.0
당기순이익	28.5	20.3	-72.9	-128.5	-266.0
지배주주순이익	28.5	20.3	-72.9	-128.5	-266.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	26.8	16.4	-3.1	-70.0	-7.1
영업이익 증감율	-3.8	-40.3	-283.5	399.2	8.1
EBITDA 증감율	3.6	-28.1	191.2	-161.5	5.3
지배주주순이익 증감율	-0.1	-28.8	-459.1	76.3	107.0
EPS 증감율	-0.2	-28.8	적전	적지	적지
매출총이익율(%)	13.0	10.0	1.8	-83.7	-99.3
영업이익율(%)	6.1	3.2	-6.0	-99.4	-115.6
EBITDA Margin(%)	7.4	4.5	13.7	-28.0	-31.7
지배주주순이익율(%)	5.1	3.1	-11.5	-67.7	-150.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동 현금흐름	66.4	25.0	112.5	-116.2	-69.1
당기순이익	28.5	20.3	-72.9	-128.5	-266.0
비현금항목의 가감	18.5	14.7	162.7	86.6	225.3
유형자산감가상각비	5.4	8.3	122.2	133.2	145.9
무형자산감가상각비	1.5	0.9	2.1	2.3	2.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.6	5.5	38.4	-48.9	77.4
영업활동자산부채증감	25.4	0.6	21.5	-73.2	-27.6
매출채권및기타채권의감소	-11.7	1.6	1.8	12.5	6.4
재고자산의감소	-0.3	-2.3	-2.1	-4.5	0.3
매입채무및기타채무의증가	10.1	3.0	16.5	-18.9	-41.9
기타	27.3	-1.7	5.3	-62.3	7.6
기타현금흐름	-6.0	-10.6	1.2	-1.1	-0.8
투자활동 현금흐름	-66.3	-14.2	-56.3	30.4	-126.9
유형자산의 취득	-35.6	-10.1	-87.1	-23.1	-82.7
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.3	0.0	0.1
무형자산의 순취득	-0.3	-0.5	-0.8	-0.1	0.0
투자자산의감소(증가)	7.5	-14.6	17.0	5.9	-4.1
단기금융자산의감소(증가)	22.9	19.1	9.4	-2.5	-39.4
기타	-60.8	-8.1	4.9	50.2	-0.8
재무활동 현금흐름	-9.8	12.4	-49.2	83.4	152.9
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	40.0	0.0	-3.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	6.7	0.0	82.9	225.7
자기주식처분(취득)	-5.0	10.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.8	-4.7	-5.2	-1.8	-6.4
기타	0.0	0.0	-84.0	2.3	-63.4
기타현금흐름	-0.5	0.4	3.3	1.5	0.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-10.2	23.5	10.3	-0.8	-42.7
기초현금 및 현금성자산	22.6	12.4	35.9	46.2	45.4
기말현금 및 현금성자산	12.4	35.9	46.2	45.4	2.7

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
유동자산	90.6	105.6	112.5	83.9	76.1
현금 및 현금성자산	12.4	35.9	46.2	45.4	2.7
단기금융자산	33.3	14.2	4.8	7.3	46.6
매출채권 및 기타채권	37.3	42.5	46.7	16.7	14.1
재고자산	1.7	4.0	6.1	10.6	10.2
기타유동자산	5.9	9.0	8.7	3.9	2.5
비유동자산	177.9	197.1	873.3	950.6	933.6
투자자산	8.9	23.5	6.5	0.6	4.7
유형자산	85.6	85.6	182.9	205.5	179.1
무형자산	3.7	4.9	6.3	6.4	4.6
기타비유동자산	79.7	83.1	677.6	738.1	745.2
자산총계	268.5	302.7	985.8	1,034.5	1,009.7
유동부채	120.6	117.4	271.8	288.5	243.2
매입채무 및 기타채무	57.4	64.9	82.3	163.7	67.4
단기금융부채	0.0	0.0	119.5	118.1	107.7
기타유동부채	63.2	52.5	70.0	6.7	68.1
비유동부채	25.7	33.0	605.9	635.7	636.0
장기금융부채	0.0	0.0	377.1	408.5	426.1
기타비유동부채	25.7	33.0	228.8	227.2	209.9
부채총계	146.3	150.4	877.7	924.2	879.2
자본지분	122.2	152.3	108.1	110.3	130.5
자본금	50.0	52.1	52.1	82.1	193.9
자본잉여금	0.0	4.6	4.6	107.5	221.3
기타자본	-17.0	-6.6	-6.6	-6.6	-6.6
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	89.1	102.2	58.0	-72.7	-338.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	122.2	152.3	108.1	110.3	130.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표(원)					
EPS	997	710	-2,451	-4,240	-5,374
BPS	4,277	5,120	3,635	2,573	1,694
CFPS	1,645	1,223	3,018	-1,383	-821
DPS	500	100	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	15.7	N/A	N/A	N/A
PER(최고)	0.0	16.9	N/A		
PER(최저)	0.0	10.4	N/A		
PBR	0.00	2.18	2.97	2.60	3.49
PBR(최고)	0.00	2.35	5.04		
PBR(최저)	0.00	1.44	2.08		
PSR	0.00	0.49	0.51	1.07	1.66
PCFR	0.0	9.1	3.6	N/A	N/A
EV/EBITDA		9.0	8.7	N/A	N/A
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	16.5	25.6	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)		1.6	0.0	0.0	0.0
ROA	12.0	7.1	-11.3	-12.7	-26.0
ROE	25.2	14.8	-56.0	-117.7	-220.9
ROIC	42.1	19.0	-9.5	-24.5	-33.4
매출채권회전율	19.9	16.4	14.2	6.0	11.5
재고자산회전율	350.8	227.7	125.3	22.7	17.0
부채비율	119.8	98.8	811.8	838.2	673.6
순차입금비율	-37.4	-32.9	412.2	429.7	371.3
이자보상배율	64.4	11.0	-1.4	-5.5	-5.6
총차입금	0.0	0.0	496.6	526.6	533.8
순차입금	-45.7	-50.1	445.6	474.0	484.5
NOPLAT	41.3	29.7	86.5	-53.2	-56.0
FCF	19.5	17.3	17.2	-145.2	-200.5

Compliance Notice

- 당사는 3월 3일 현재 '에어부산(298690)' 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.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%