



Not Rated

주가(7/4): 3,370원

시가총액: 3,931억원



항공우주/스몰캡 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/4)		2,593.31pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	4,600 원	1,950원
등락률	-26.7%	72.8%
수익률	절대	상대
1M	11.8%	12.1%
6M	12.5%	-2.1%
1Y	-6.9%	-17.4%

Company Data

발행주식수	116,640	전주
일평균 거래량(3M)	546	전주
외국인 지분율	0.5%	
배당수익률(23E)	0.0%	
BPS(23E)	1,745원	
주요 주주	아시아나항공 외 3 인	41.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022	2023F
매출액	189.9	176.5	405.0	850.5
영업이익	-188.7	-204.0	-81.3	147.1
EBITDA	-53.2	-56.0	51.3	264.2
세전이익	-169.8	-352.6	-153.1	90.9
순이익	-128.5	-266.0	-150.4	70.8
지배주주지분순이익	-128.5	-266.0	-150.4	70.8
EPS(원)	-4,240	-5,374	-1,753	607
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	5.6
PBR(배)	2.60	3.49	2.51	1.94
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	15.1	2.5
영업이익률(%)	-99.4	-115.6	-20.1	17.3
ROE(%)	-117.7	-220.9	-117.0	42.9
순차입금비율(%)	429.7	371.3	360.8	127.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



에어부산 (298690)

기대 이상의 2분기, 역대 최대 실적의 3분기



동사는 비수기인 2분기 영업이익 307억원으로 예상보다 뛰어난 실적을 기록할 것으로 전망한다. 성수기인 3분기의 경우 영업이익 515억원을 기록하며 역대 분기 최대 실적을 달성할 것으로 기대한다. 주력 노선인 일본, 동남아 노선의 여행 수요가 견조한 상황이고 항공유 가격도 연초 대비 하락세가 지속되며 연료비 감소에 따른 이익 개선세가 이어질 것으로 판단한다. 올해 역대 최대 실적 달성 전망에도 주가는 23년 PER 5.6배 수준으로 여전히 저평가 상태이다.

>>> 2분기 비수기에도 호실적 달성 전망

2분기 매출액은 2,041억원(yoy +143.1%), 영업이익 307억원(흑자전환, OPM 15.1%)을 달성할 전망이다. 올해 4월과 5월 에어부산의 국제선 탑승객은 약 25만명, 27만명으로 각각 집계되었다. 탑승률도 각각 80.8%, 81.1%로 파악되어 비수기임에도 양호한 탑승률을 기록하였다. 국내선은 올해 초부터 꾸준히 탑승률 90% 수준을 유지하며 견조한 흐름을 보여주고 있다. 5월 연휴 및 6월 말부터 시작되는 여름 휴가철 성수기 효과가 반영되면서 일반적으로 비수기로 여겨지는 2분기에도 기대 이상의 실적을 달성할 것으로 전망한다.

>>> 3분기 성수기 효과로 역대 최대 실적 달성 기대

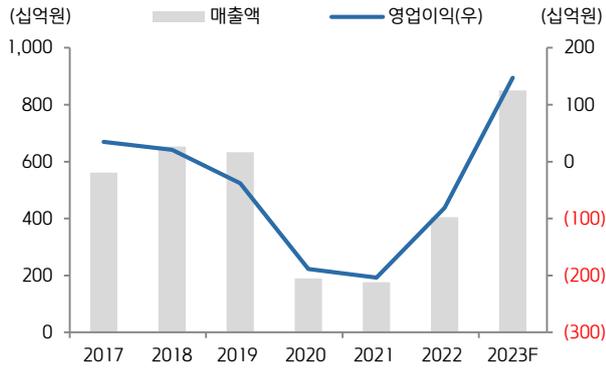
3분기 매출액은 2,329억원(yoy +97.8%), 영업이익 515억원(흑자전환, OPM 22.1%)으로 역대 최대 분기 실적을 달성할 것으로 기대한다. 7, 8월 본격적인 여름 휴가 시즌을 맞아 일본, 동남아 등 LCC 주요 노선의 항공권 운임이 회복세를 보일 것으로 전망한다. 특히, 동사의 주력 노선인 일본 노선의 경우 엔저 현상의 지속에 따라 여행 수요가 견조하게 유지되고 있다. 제한적인 공급 여건이 유지되고 있는 상황이기 때문에 여행 수요의 급증에 따라 항공 운임은 1분기에 근접한 수준까지 상승할 것으로 전망한다.

또한, 최근 항공유 가격은 1분기 평균 대비 14% 감소한 상황이다. 하반기 항공유 가격이 하향 안정화 됨에 따라 연료비 소모가 줄어들며 이익 개선세가 나타날 것으로 기대한다.

>>> 주가는 여전히 저평가 상황에 주목

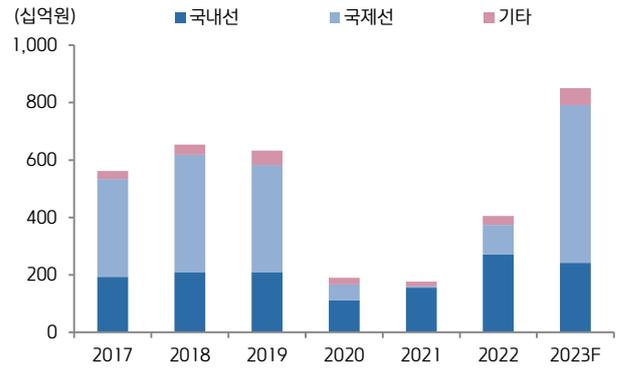
2023년 매출액 8,505억원(yoy +110.0%), 영업이익 1,471억원(흑자전환, OPM 17.3%)으로 역대 최대 실적 달성을 기대한다. 올해 항공사들의 추가 기재 도입이 어려운 상황에서 제한적인 공급 여건과 급증한 여행 수요가 맞물리며 가파른 실적 성장세가 예상된다. 하반기에도 운항편수 회복이 지속되고 있지만 견조한 국제선 탑승률을 고려했을 때 항공 운임 하락폭은 크지 않을 것으로 전망한다. 또한, 하반기에 중국 단체 관광 재개에 따른 중국 노선 회복 모멘텀도 기대할 만한 요인이다. 동사의 주가는 23년 PER 5.6배 수준으로 올해 역대 최대 실적 달성 기대감을 감안했을 때 저평가 상태로 추가적인 상승 여력이 충분하다고 판단한다.

매출액 및 영업이익 추이 전망



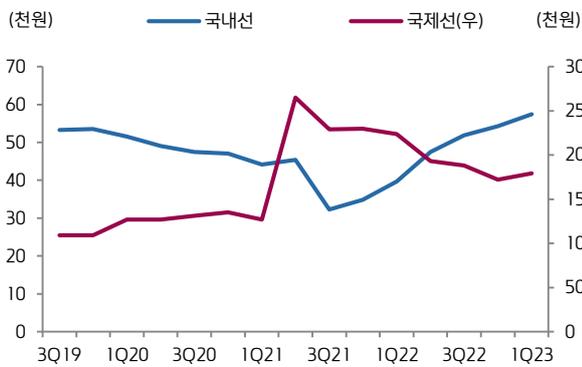
자료: 에어부산, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 추이 및 전망



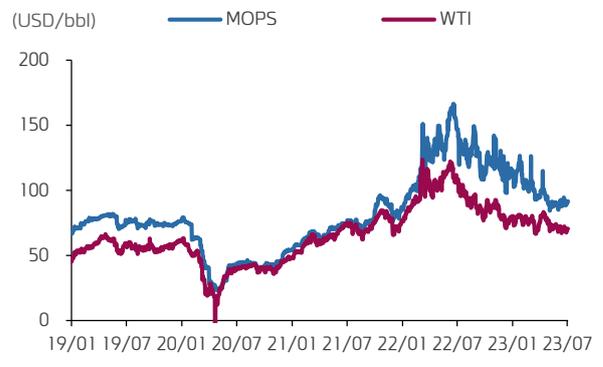
자료: 에어부산, 키움증권 리서치센터

국내선 및 국제선 ASP 추이



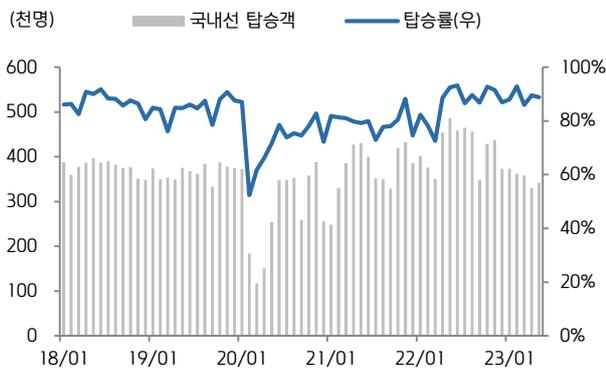
자료: 에어부산, 키움증권 리서치센터

항공유 및 WTI 추이



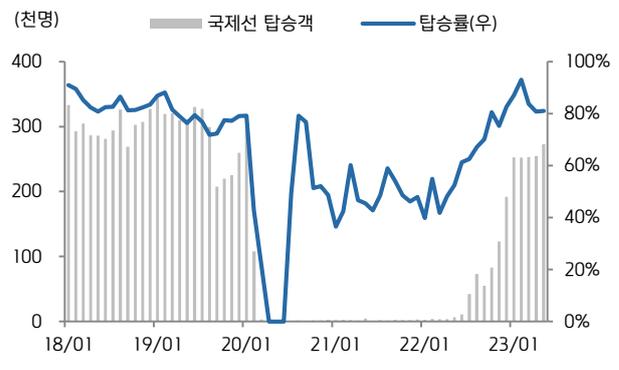
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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 별도	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	633.2	189.9	176.5	405.0	850.5
매출원가	621.9	349.0	351.7	445.5	647.3
매출총이익	11.3	-159.0	-175.2	-40.5	203.2
판매비	49.1	29.6	28.7	40.8	56.1
영업이익	-37.8	-188.7	-204.0	-81.3	147.1
EBITDA	86.5	-53.2	-56.0	51.3	264.2
영업외손익	-58.1	18.9	-148.6	-71.8	-56.3
이자수익	4.1	3.6	1.0	0.9	2.0
이자비용	26.4	34.3	36.2	39.8	39.8
외환관련이익	10.4	70.9	4.4	13.4	6.9
외환관련손실	31.5	12.3	74.5	54.4	12.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-14.7	-9.0	-43.3	8.1	-13.4
법인세차감전이익	-95.9	-169.8	-352.6	-153.1	90.9
법인세비용	-23.0	-41.3	-86.6	-2.7	20.0
계속사업순이익	-72.9	-128.5	-266.0	-150.4	70.8
당기순이익	-72.9	-128.5	-266.0	-150.4	70.8
지배주주순이익	-72.9	-128.5	-266.0	-150.4	70.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.1	-70.0	-7.1	129.5	110.0
영업이익 증감율	-283.9	399.2	8.1	-60.1	-280.9
EBITDA 증감율	191.0	-161.5	5.3	-191.6	415.0
지배주주순이익 증감율	-459.2	76.3	107.0	-43.5	-147.1
EPS 증감율	적전	적지	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	1.8	-83.7	-99.3	-10.0	23.9
영업이익율(%)	-6.0	-99.4	-115.6	-20.1	17.3
EBITDA Margin(%)	13.7	-28.0	-31.7	12.7	31.1
지배주주순이익율(%)	-11.5	-67.7	-150.7	-37.1	8.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업활동 현금흐름	112.5	-116.2	-69.1	113.0	188.0
당기순이익	-72.9	-128.5	-266.0	-150.4	70.8
비현금항목의 가감	162.7	86.6	225.3	205.6	170.4
유형자산감가상각비	122.2	133.2	145.9	130.7	115.8
무형자산감가상각비	2.1	2.3	2.0	1.9	1.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	38.4	-48.9	77.4	73.0	53.3
영업활동자산부채증감	21.5	-73.2	-27.6	57.4	4.6
매출채권및기타채권의감소	1.8	12.5	6.4	-20.7	-35.1
재고자산의감소	-2.1	-4.5	0.3	-0.7	-5.7
매입채무및기타채무의증가	16.5	-18.9	-41.9	2.1	51.3
기타	5.3	-62.3	7.6	76.7	-5.9
기타현금흐름	1.2	-1.1	-0.8	0.4	-57.8
투자활동 현금흐름	-56.3	30.4	-126.9	11.1	2.4
유형자산의 취득	-87.1	-23.1	-82.7	-36.2	0.0
유형자산의 처분	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.8	-0.1	0.0	-0.1	0.0
투자자산의감소(증가)	17.0	5.9	-4.1	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	9.4	-2.5	-39.4	45.8	0.8
기타	4.9	50.2	-0.8	1.6	1.6
재무활동 현금흐름	-49.2	83.4	152.9	31.9	-86.4
차입금의 증가(감소)	40.0	0.0	-3.0	-6.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	82.9	225.7	133.9	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
배당금지급	-5.2	-1.8	-6.4	-9.5	0.0
기타	-84.0	2.3	-63.4	-86.4	-86.4
기타현금흐름	3.3	1.5	0.4	0.7	95.4
현금 및 현금성자산의 순증가	10.3	-8.8	-42.7	156.7	199.4
기초현금 및 현금성자산	35.9	46.2	45.4	2.7	159.4
기말현금 및 현금성자산	46.2	45.4	2.7	159.4	358.8

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	112.5	83.9	76.1	202.8	447.9
현금 및 현금성자산	46.2	45.4	2.7	159.4	358.8
단기금융자산	4.8	7.3	46.6	0.9	0.0
매출채권 및 기타채권	46.7	16.7	14.1	31.9	67.0
재고자산	6.1	10.6	10.2	5.2	10.9
기타유동자산	8.7	3.9	2.5	5.4	11.2
비유동자산	873.3	950.6	933.6	1,025.1	908.0
투자자산	6.5	0.6	4.7	4.7	4.7
유형자산	182.9	205.5	179.1	170.1	54.3
무형자산	6.3	6.4	4.6	3.1	1.8
기타비유동자산	677.6	738.1	745.2	847.2	847.2
자산총계	985.8	1,034.5	1,009.7	1,227.9	1,356.0
유동부채	271.8	288.5	243.2	357.7	409.0
매입채무 및 기타채무	82.3	163.7	67.4	142.5	193.8
단기금융부채	119.5	118.1	107.7	111.7	111.7
기타유동부채	70.0	6.7	68.1	103.5	103.5
비유동부채	605.9	635.7	636.0	743.5	743.5
장기금융부채	377.1	408.5	426.1	505.8	505.8
기타비유동부채	228.8	227.2	209.9	237.7	237.7
부채총계	877.7	924.2	879.2	1,101.2	1,152.5
자본지분	108.1	110.3	130.5	126.7	203.5
자본금	52.1	82.1	193.9	116.6	116.6
자본잉여금	4.6	107.5	221.3	491.2	491.2
기타자본	-6.6	-6.6	-6.6	-6.7	-6.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	7.6	13.6
이익잉여금	58.0	-72.7	-338.2	-492.0	-421.2
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	108.1	110.3	130.5	126.7	203.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
주당지표(원)					
EPS	-2,451	-4,240	-5,374	-1,753	607
BPS	3,635	2,573	1,694	1,086	1,745
CFPS	3,018	-1,383	-821	643	2,068
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	5.6
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	
PBR	2.97	2.60	3.49	2.51	1.94
PBR(최고)	5.04	4.68	6.21		
PBR(최저)	2.08	1.44	3.12		
PSR	0.51	1.07	1.66	0.58	0.46
PCFR	3.6	N/A	N/A	4.2	1.6
EV/EBITDA	8.7	N/A	N/A	15.1	2.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-11.3	-12.7	-26.0	-13.4	5.5
ROE	-56.0	-117.7	-220.9	-117.0	42.9
ROIC	-9.5	-24.5	-33.4	-11.7	18.7
매출채권회전율	14.2	6.0	11.5	17.6	17.2
재고자산회전율	125.3	22.7	17.0	52.8	105.7
부채비율	811.8	838.2	673.6	869.4	566.3
순차입금비율	412.2	429.7	371.3	360.8	127.1
이자보상배율	-1.4	-5.5	-5.6	-2.0	3.7
총차입금	496.6	526.6	533.8	617.4	617.4
순차입금	445.6	474.0	484.5	457.1	258.6
NOPLAT	86.5	-53.2	-56.0	51.3	264.2
FCF	17.2	-145.2	-200.5	75.1	236.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 4일 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 (2022/07/01~2023/06/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%