

2017/05/11

아시아나항공(020560)

운송/정유/화학 하준영
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

여객의 부진을 화물이 메우다

■ 1Q17 Review: 여객의 부진을 화물이 메우다

동사의 1Q17 실적은 매출액 14,571억원(YoY +6.5%), 영업이익 263억원(YoY -26.6%)을 기록하며 낮아진 시장기대치에 부합했다. 동사의 실적이 YoY 부진했던 이유는 중국 정부의 사드보복 여파로 중국노선 여객수가 급감했기 때문이다. 중국노선은 공급이 제한적이기 때문에 고수익 노선이었으나 중국 정부의 사드보복여파로 1Q17 매출이 감소하면서 수익성에 부정적 영향을 미쳤을 것으로 판단한다. 다만, IT수출 호황에 힘입어 항공화물사업부문 매출이 2,986억원으로 YoY +16.3% 증가하며 여객사업부문의 부진을 메웠을 것으로 추정한다.

■ 항공여객 노선별 매출변화 감지

동사의 항공여객사업부문에서 장거리노선이 차지하는 비중이 점진적으로 증가하고 있어 관심이 필요하다는 판단이다. 지난 1Q16에는 동사의 매출에서 장거리노선(미주, 유럽, 대양주, CIS)이 차지하는 비중이 32%였지만 1Q17에는 이 비중이 3%p 상승해 35%를 기록했다. 이는 동사가 A380, A350과 같은 중대형 기재를 도입하면서 장거리 노선을 늘렸기 때문이다. 만약 장거리 노선에 성공적으로 정착한다면 LCC와의 경쟁이 치열한 단거리 노선에 집중된 수익구조를 다변화 시킬 수 있을 것이다. 다만, 1Q17에 일본과 동남아시아와 같은 단거리 노선의 YoY 매출 감소도 동시에 발생해 지속적인 관심이 필요하다는 판단이다.

■ 2Q17 항공여객은 회복, 항공화물은 호조 지속 예상

2Q17 항공여객사업부문의 회복과 항공화물사업부문의 호조 지속을 예상한다. 먼저, 항공여객사업부문은 4월부터 중국 노선을 운항하던 중/대형기(B767, A330)를 소형기로 대체해 손익 영향을 최소화 하고 있다. 항공화물사업부문의 경우 IT제품 등 수출물동량 증가가 지속되고 있어 2Q17에도 호실적을 시현할 것으로 예상한다. 다만, 동사의 주가는 주력 수익노선인 중국노선의 회복이 예상되는 시점부터 본격 상승할 것으로 판단한다.

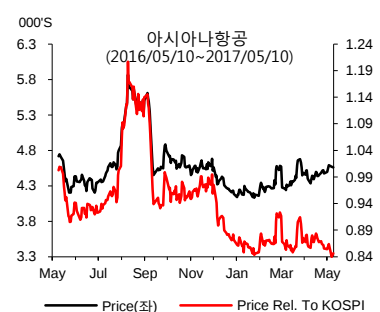
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	5,500원
종가 (2017/05/10)	4,590원

Stock Indicator

자본금	1,026십억원
발행주식수	20,524만주
시가총액	942십억원
외국인지분율	8.2%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	932원
BPS(2017E)	5,256원
ROE(2017E)	19.4%
52주 주가	4,165~5,900원
60일평균거래량	900,092주
60일평균거래대금	4.0십억원

Price Trend



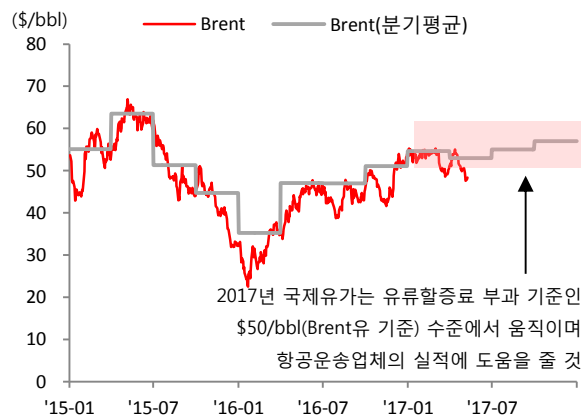
<표 1> 아시아나항공 4Q16 Review(연결기준)

(단위: 억원)

	1Q16	4Q16	1Q17	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	1Q17	대비
매출액	13,687	14,649	14,571	6.5%	-0.5%	14,130	3.1%
영업이익	358	402	263	-26.6%	-34.6%	265	-0.7%

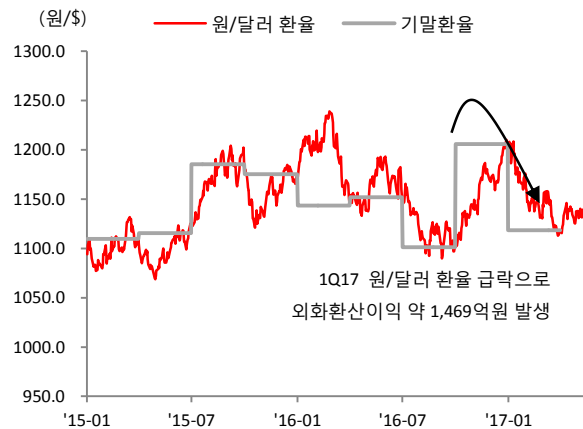
자료: Quantiwise, 하이투자증권

<그림 1> 국제 유가 추이



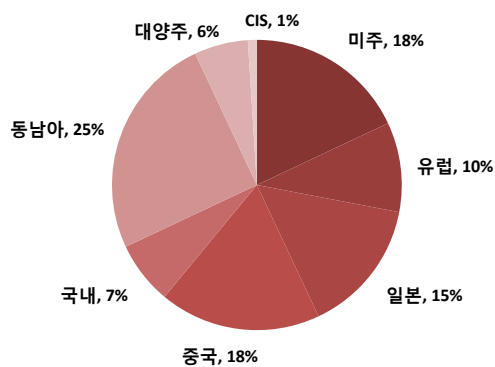
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 2> 원/달러 환율 추이



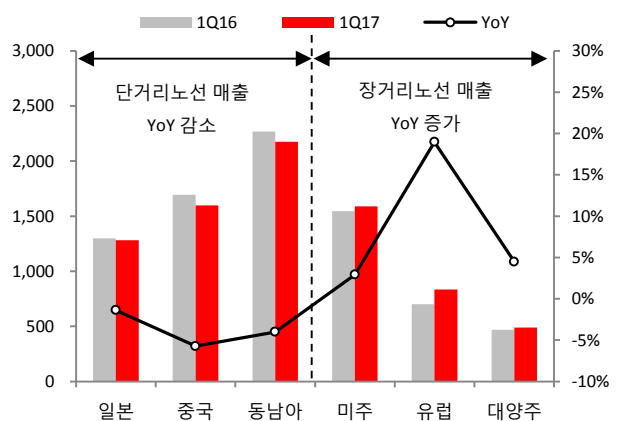
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 3> 아시아나항공 노선별 항공여객 매출 구성



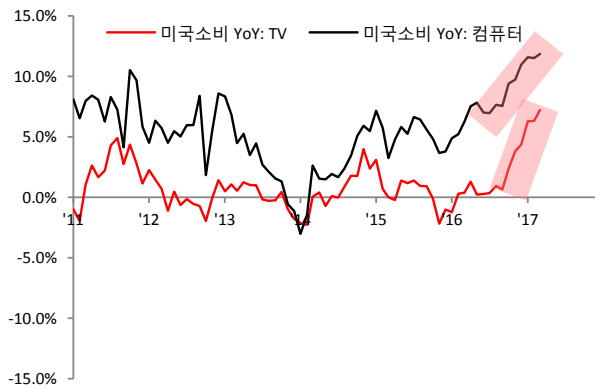
자료: 아시아나항공, 하이투자증권

<그림 4> 아시아나항공 노선별 항공여객 매출 증감



자료: 아시아나항공, 하이투자증권

<그림 5> 미국 TV 및 컴퓨터 소비금액 YoY 추이



자료: 미국 상무부, 하이투자증권

<그림 6> 아시아나항공 PBR 밴드



자료: Quantiverse, 하이투자증권

<표 2> 아시아나항공 실적추이 및 전망(별도기준)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
평균환율(원/\$)	1201.0	1163.2	1120.2	1158.4	1153.1	1140.0	1160.0	1171.5	1160.6	1171.5	1179.5
브렌트유(\$/bbl)	35.2	47.0	47.0	51.1	54.6	53.0	56.0	58.5	45.1	55.6	62.0
매출액(억원)	12,854	12,806	14,649	13,685	13,569	13,426	15,459	14,490	53,993	56,943	59,168
YoY(%)	-2.7%	3.8%	9.8%	4.0%	5.6%	4.8%	5.5%	5.9%	3.7%	5.5%	3.9%
여객 매출액(억원)	8,769	8,461	10,125	8,279	8,764	8,622	10,536	8,549	35,634	36,471	38,290
YoY(%)	0.4%	4.9%	11.5%	-1.0%	-0.1%	1.9%	4.1%	3.3%	4.1%	2.3%	5.0%
ASK(백만)	12,833	12,481	13,224	12,897	12,895	12,734	13,555	13,155	51,435	52,338	53,906
YoY(%)	8.5%	3.2%	3.7%	-0.8%	0.5%	2.0%	2.5%	2.0%	3.5%	1.8%	3.0%
RPK(백만)	10,312	10,408	11,198	10,556	10,475	10,671	11,534	10,870	42,473	43,549	44,911
YoY(%)	7.4%	9.8%	9.3%	1.9%	1.6%	2.5%	3.0%	3.0%	7.0%	2.5%	3.1%
L/F(%)	80.4%	83.4%	84.7%	81.8%	81.2%	83.8%	85.1%	82.6%	82.6%	83.2%	83.3%
YoY(%pt)	-0.8%	5.0%	4.4%	2.2%	0.9%	0.4%	0.4%	0.8%	2.7%	0.6%	0.1%
Yield(원)	85.0	81.3	90.4	78.4	83.7	80.8	91.4	78.6	83.9	83.7	85.3
YoY(%)	-6.5%	-4.5%	2.0%	-2.9%	-1.6%	-0.6%	1.0%	0.3%	-2.8%	-0.2%	1.8%
화물 매출액(억원)	2,567	2,753	2,838	3,635	2,986	3,042	3,082	3,932	11,793	13,042	13,210
YoY(%)	-20.5%	-4.9%	-1.3%	16.1%	16.3%	10.5%	8.6%	8.2%	-2.8%	10.6%	1.3%
AFTK(백만)	1,306	1,390	1,422	1,509	1,349	1,459	1,472	1,592	5,627	5,872	5,902
YoY(%)	-3.0%	1.3%	5.6%	8.1%	3.3%	5.0%	3.5%	5.5%	3.0%	4.4%	0.5%
FTK(백만)	946	1,067	1,077	1,206	1,065	1,185	1,163	1,266	4,296	4,678	4,702
YoY(%)	-3.9%	7.1%	8.5%	12.5%	12.5%	11.0%	8.0%	5.0%	6.2%	8.9%	0.5%
L/F(%)	72.4%	76.8%	75.7%	79.9%	78.9%	81.2%	79.0%	79.5%	76.3%	79.7%	79.7%
YoY(%pt)	-0.7%	4.1%	2.0%	3.2%	6.5%	4.4%	3.3%	-0.4%	2.3%	3.3%	0.0%
Yield(원)	271.4	257.9	263.5	301.5	263.4	259.2	267.5	313.6	274.5	291.7	297.8
YoY(%)	-17.3%	-11.2%	-9.0%	3.2%	-2.9%	0.5%	1.5%	4.0%	-8.5%	6.2%	2.1%
영업비용(억원)	12,541	12,631	13,281	13,217	13,325	13,203	13,891	14,097	51,670	54,515	56,209
YoY(%)	-0.2%	-3.7%	2.0%	-0.1%	6.2%	4.5%	4.6%	6.7%	-3.3%	5.9%	2.8%
연료유류비	2,884	2,935	3,253	3,317	3,567	3,376	3,714	3,781	12,389	14,437	15,367
YoY(%)	-19.3%	-20.4%	-11.7%	-8.6%	23.7%	15.0%	14.2%	14.0%	-15.0%	16.5%	6.4%
급유단가(\$/bbl)	58.5	59.2	61.7	64.1	71.6	69.3	71.2	71.8	60.9	71.0	72.6
YoY(%)	-28.3%	-28.2%	-17.3%	-10.5%	22.3%	17.1%	15.3%	12.0%	-21.5%	16.6%	2.3%
인건비	1,776	1,788	1,853	1,784	1,846	1,848	1,880	1,886	7,201	7,460	7,771
YoY(%)	3.0%	4.1%	8.0%	3.3%	3.9%	3.3%	1.5%	5.7%	4.6%	3.6%	4.2%
감가상각비	960	924	843	938	961	723	712	663	3,665	3,058	3,048
YoY(%)	1.6%	-9.6%	-9.7%	2.3%	0.1%	-21.8%	-15.6%	-29.4%	-4.0%	-16.6%	-0.3%
정비비	949	900	1,014	952	943	929	1,053	972	3,815	3,897	4,053
YoY(%)	33.5%	-14.4%	22.6%	3.0%	-0.6%	3.2%	3.8%	2.1%	8.6%	2.2%	4.0%
영업이익(억원)	313	175	1,368	468	244	223	1,568	393	2,323	2,428	2,959
영업이익률	2.6%	2.1%	9.7%	2.7%	1.8%	1.7%	9.7%	2.7%	4.3%	4.3%	5.0%

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,197	1,161	1,198	1,206
현금 및 현금성자산	271	176	182	163
단기금융자산	33	33	33	33
매출채권	461	487	504	520
재고자산	210	222	230	237
비유동자산	7,033	6,986	6,922	6,961
유형자산	5,156	5,015	4,977	4,992
무형자산	246	246	246	246
자산총계	8,229	8,147	8,119	8,167
유동부채	3,274	2,933	2,939	2,943
매입채무	139	147	152	157
단기차입금	277	277	277	277
유동성장기부채	1,648	1,300	1,300	1,300
비유동부채	3,914	3,998	3,852	3,772
사채	725	816	478	378
장기차입금	1,965	1,959	2,150	2,170
부채총계	7,187	6,931	6,791	6,715
지배주주지분	892	1,079	1,195	1,318
자본금	1,026	1,026	1,026	1,026
자본잉여금	1	1	1	1
이익잉여금	-121	84	218	359
기타자본항목	-96	-96	-96	-96
비지배주주지분	150	136	134	134
자본총계	1,042	1,215	1,329	1,452

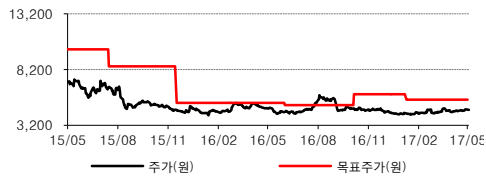
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,764	6,084	6,299	6,494
증가율(%)	4.0	5.6	3.5	3.1
매출원가	4,909	5,219	5,365	5,537
매출총이익	854	865	934	957
판매비와관리비	598	614	630	642
연구개발비	-	-	-	-
기타영업이익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	256	251	305	315
증가율(%)	456.6	-2.0	21.3	3.4
영업이익률(%)	4.5	4.1	4.8	4.9
이자수익	9	6	7	6
이자비용	144	170	172	169
지분법이익(손실)	24	24	24	24
기타영업외손익	-76	147	12	12
세전계속사업이익	70	259	175	188
법인세비용	19	68	44	47
세전계속이익률(%)	1.2	4.3	2.8	2.9
당기순이익	53	191	131	141
순이익률(%)	0.9	3.1	2.1	2.2
지배주주귀속 순이익	49	191	131	141
기타포괄이익	-18	-18	-18	-18
총포괄이익	35	173	113	123
지배주주귀속총포괄이익	32	173	113	123

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	659	643	593	601
당기순이익	53	191	131	141
유형자산감가상각비	401	390	378	375
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	24	24	24	24
투자활동 현금흐름	-55	-879	-850	-950
유형자산의 처분(취득)	-189	-250	-340	-390
무형자산의 처분(취득)	9	-	-	-
금융상품의 증감	-208	-95	7	-19
재무활동 현금흐름	-512	-427	-359	-254
단기금융부채의증감	-56	-348	-	-
장기금융부채의증감	84	-146	-80	-30
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	-	-	-
현금및현금성자산의증감	88	-95	6	-19
기초현금및현금성자산	183	271	176	182
기말현금및현금성자산	271	176	182	163

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	251	932	639	687
BPS	4,346	5,256	5,821	6,421
CFPS	2,292	2,833	2,483	2,515
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	16.8	4.9	7.2	6.7
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7
PCR	1.8	1.6	1.8	1.8
EV/EBITDA	7.9	7.9	7.2	7.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.7	19.4	11.5	11.2
EBITDA 이익률	11.4	10.5	10.8	10.6
부채비율	689.9	570.4	511.1	462.6
순부채비율	413.8	340.9	300.4	270.7
매출채권회전율(x)	13.3	12.8	12.7	12.7
재고자산회전율(x)	27.7	28.2	27.9	27.9

자료 : 아시아나항공, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-01-16	Buy	5,500
2016-10-12	Buy	6,000
2016-06-08	Hold	5,000
2015-11-23	Hold	5,200
2015-07-22	Buy	8,500

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 하준영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-