



BUY(Maintain)

목표주가: 5,500원

주가(01/05): 4,275원

시가총액: 8,774억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|---------------|---------|-----------|
| KOSPI (01/05) | | 2,041.95p |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 6,090원 | 4,050원 |
| 등락률 | -28.73% | 3.06% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -8.4% | -11.7% |
| 6M | -4.6% | -7.0% |
| 1Y | -6.3% | -12.2% |

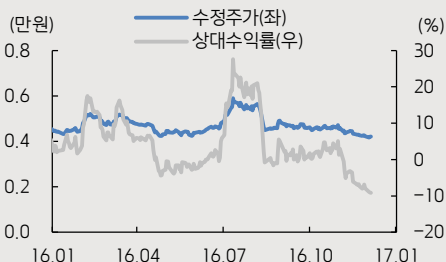
Company Data

| | |
|-------------|-----------|
| 발행주식수 | 205,235천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 629천주 |
| 외국인 지분율 | 8.11% |
| 배당수익률(16E) | 0.00% |
| BPS(16E) | 5,183원 |
| 주요 주주 | 금호산업 외 5인 |
| | 30.10% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 57,953 | 58,758 | 60,581 | 60,420 |
| 보고영업이익 | 983 | 2,816 | 2,527 | 2,648 |
| 핵심영업이익 | 983 | 2,816 | 2,527 | 2,648 |
| EBITDA | 5,241 | 7,075 | 6,786 | 6,907 |
| 세전이익 | -1,644 | 2,380 | 258 | 385 |
| 순이익 | -1,392 | 1,597 | 196 | 293 |
| 지배주주지분순이익 | -1,381 | 1,579 | 194 | 290 |
| EPS(원) | -713 | 819 | 101 | 150 |
| 증감률(%YoY) | N/A | N/A | -87.7 | 49.1 |
| PER(배) | -6.5 | 5.7 | 46.1 | 30.9 |
| PBR(배) | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA(배) | 11.0 | 7.5 | 7.4 | 6.9 |
| 보고영업이익률(%) | 1.7 | 4.8 | 4.2 | 4.4 |
| 핵심영업이익률(%) | 1.7 | 4.8 | 4.2 | 4.4 |
| ROE(%) | -14.1 | 17.1 | 1.9 | 2.8 |
| 순부채비율(%) | 567.8 | 436.3 | 400.3 | 363.5 |

Price Trend



아시아나항공 (020560)

화물 부문 선방, 여객은 계절적 비수기



아시아나항공은 지난 4분기 425억원의 영업이익이 기대됩니다. 국제 여객 비수기 진입과 에어서울 초기 비용 등이 반영됐지만 화물 성수기 효과가 Yield와 L/F에 긍정적으로 작용했기 때문입니다. 17년은 국제 유가 상승과 원화 약세 등 외부 변수에 따라 영업이익이 전년보다 감소할 가능성이 있지만 액면가 미만인 현 주가는 그룹 M&A 불확실성 해소 이후 반등 여력이 충분한 것으로 판단합니다.

>>> 4Q 영업이익 425억원, 화물 성수기 효과 반영

지난 4Q 아시아나항공은 IFRS 연결 기준 매출액 1조4,697억원(YoY 기준 -3.0%), 영업이익 425억원(+220.0%)을 기록했을 것으로 전망함. 국제여객 부문은 계절적 비수기 영향과 국제선 운항을 시작한 에어서울의 초기 비용이 반영됐지만, 성수기 효과가 발생하고 있는 화물 부문 강세에 따라 양호한 영업이익이 기대됨. 특히 부진이 이어지던 구주 노선 수요 개선 효과가 크게 작용했을 것으로 판단됨. 영업외로는 A380 도입이 마무리되면서 달러 표시 부채가 증가함에 따라 외화 환산손실도 늘어났을 것으로 추정됨.

>>> 에어서울과의 시너지 효과 필요

아시아나항공의 100% 자회사인 에어서울은 지난 해 국제 노선에 신규 취항했고, 양사간의 코드쉐어는 금년부터 본격적으로 진행될 예정임. 에어서울의 일본 노선은 도쿄, 오사카 등 대도시는 포함하지 않고 중소도시 중심으로 취항하고 있어 수익성 높은 노선부터 취항하는 다른 LCC에 비해 수요 확보 및 L/F 개선이 쉽지 않고, 항공기도 3대에 불과해 운항 스케줄 측면에서도 어려움이 있는 상황임. 아시아나항공은 기존 에어부산과 신설 에어서울에 항공기를 재임차해주는 역할을 담당하고 있어 지난 14년과 15년 말 여객기 73대, 16년 3분기 말 72대 등 규모의 경제 효과가 강화되지 못하고 있고 금년에도 A350 4대를 도입하지만 총 여객기 대수는 감소할 가능성이 높음. 따라서 가격 경쟁이 심화되고 있는 단거리 노선에서의 에어서울과의 시너지 창출이 더욱 중요해질 전망이다.

>>> 그룹 M&A 불확실성 해소 이후 주가 정상화 기대

아시아나항공은 지난 해 현 주가보다 높은 가격에 유상증자를 성공적으로 실시, 500억원을 확보하며 재무 부담을 완화시켰음. 또한 신형기 도입이 시작되고 다양한 유료 부가서비스를 적용하며 수익성 개선 노력을 이어가고 있음. 그러나 17년 국제 유가가 지난 16년보다는 소폭이나마 상승할 것으로 전망되고 있고, 달러 강세에 따른 관련 비용 증가 등을 고려하면 금년 영업이익 규모는 전년 대비 소폭 감소할 가능성이 있는 것도 사실임. 하지만 이런 점을 고려하더라도 액면가 미만인 현재의 주가는 그룹 M&A와 관련한 불확실성이 가장 큰 하락 요인이라고 판단되며 결과 발표 이후 주가 정상화가 가능할 것으로 전망함. 따라서 기존 투자자의 'BUY'와 목표주가 '5,500원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 58,362 | 57,953 | 58,758 | 60,581 | 60,420 |
| 매출원가 | 51,868 | 51,182 | 48,542 | 45,884 | 46,335 |
| 매출총이익 | 6,495 | 6,771 | 10,216 | 14,697 | 14,086 |
| 판매비및일반관리비 | 5,514 | 5,788 | 7,400 | 12,170 | 11,437 |
| 영업이익(보고) | 981 | 983 | 2,816 | 2,527 | 2,648 |
| 영업이익(핵심) | 981 | 983 | 2,816 | 2,527 | 2,648 |
| 영업외손익 | -570 | -2,627 | -436 | -2,269 | -2,263 |
| 이자수익 | 178 | 108 | 324 | 494 | 499 |
| 배당금수익 | 1 | 3 | 5 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 1,240 | 1,294 | 2,382 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 1,527 | 1,757 | 1,869 | 2,278 | 2,278 |
| 외환손실 | 1,434 | 2,104 | 1,583 | 0 | 0 |
| 관계기업지분손익 | 256 | -50 | 485 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | 261 | 64 | 10 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 455 | -182 | -190 | -485 | -483 |
| 법인세차감전이익 | 411 | -1,644 | 2,380 | 258 | 385 |
| 법인세비용 | -222 | -252 | 611 | 62 | 93 |
| 유효법인세율 (%) | -54.0% | 15.3% | 25.7% | 24.1% | 24.1% |
| 당기순이익 | 633 | -1,392 | 1,597 | 196 | 293 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 622 | -1,381 | 1,579 | 194 | 290 |
| EBITDA | 4,584 | 5,241 | 7,075 | 6,786 | 6,907 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 4,236 | 2,867 | 5,856 | 4,455 | 4,551 |
| 수정당기순이익 | 231 | -1,445 | 1,590 | 196 | 293 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 2.0 | -0.7 | 1.4 | 3.1 | -0.3 |
| 영업이익(보고) | N/A | 0.2 | 186.6 | -10.3 | 4.8 |
| 영업이익(핵심) | N/A | 0.2 | 186.6 | -10.3 | 4.8 |
| EBITDA | 60.1 | 14.3 | 35.0 | -4.1 | 1.8 |
| 지배주주지분 당기순이익 | N/A | N/A | N/A | -87.7 | 49.1 |
| EPS | N/A | N/A | N/A | -87.7 | 49.1 |
| 수정순이익 | N/A | N/A | N/A | -87.7 | 49.1 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 3,734 | 4,425 | 5,454 | 4,665 | 4,532 |
| 당기순이익 | 633 | -1,392 | 1,597 | 196 | 293 |
| 감가상각비 | 3,603 | 4,258 | 4,258 | 4,258 | 4,258 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손익 | -36 | 587 | -799 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 269 | 35 | -10 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | -256 | 50 | -485 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | 220 | -159 | 95 | 216 | -19 |
| 기타 | -700 | 1,046 | 796 | -5 | 0 |
| 투자활동현금흐름 | -3,905 | -8,515 | -2,986 | -3,157 | -2,844 |
| 투자자산의 처분 | -1,208 | -4,160 | -97 | -219 | 19 |
| 유형자산의 처분 | 877 | 63 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -3,327 | -2,869 | -2,869 | -2,869 | -2,869 |
| 무형자산의 처분 | -42 | -75 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -204 | -1,474 | -20 | -69 | 6 |
| 재무활동현금흐름 | -2,179 | 3,289 | 1,721 | 1,243 | 1,045 |
| 단기차입금의 증가 | -140 | 5,795 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | -2,037 | -2,505 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -2 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 0 | 1,721 | 1,243 | 1,045 |
| 현금및현금성자산의순증가 | -2,360 | -800 | 4,189 | 2,752 | 2,733 |
| 기초현금및현금성자산 | 4,989 | 2,629 | 1,829 | 6,018 | 8,770 |
| 기말현금및현금성자산 | 2,629 | 1,829 | 6,018 | 8,770 | 11,503 |
| Gross Cash Flow | 3,514 | 4,584 | 5,358 | 4,449 | 4,551 |
| Op Free Cash Flow | 1,964 | 1,987 | 3,620 | 3,521 | 3,378 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 13,283 | 12,448 | 16,784 | 19,870 | 22,574 |
| 현금및현금성자산 | 2,629 | 1,829 | 6,018 | 8,770 | 11,503 |
| 유동금융자산 | 3,254 | 3,291 | 3,337 | 3,441 | 3,431 |
| 매출채권및유동채권 | 5,571 | 5,200 | 5,272 | 5,435 | 5,421 |
| 재고자산 | 1,828 | 2,057 | 2,086 | 2,150 | 2,144 |
| 기타유동비금융자산 | 3 | 71 | 72 | 74 | 74 |
| 비유동자산 | 68,833 | 80,480 | 79,752 | 78,761 | 77,337 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 6,106 | 6,658 | 6,751 | 6,960 | 6,942 |
| 투자자산 | 8,314 | 9,721 | 10,259 | 10,380 | 10,370 |
| 유형자산 | 49,066 | 55,456 | 54,066 | 52,677 | 51,287 |
| 무형자산 | 3,647 | 6,461 | 6,461 | 6,461 | 6,461 |
| 기타비유동자산 | 1,701 | 2,184 | 2,214 | 2,283 | 2,277 |
| 자산총계 | 82,116 | 92,927 | 96,536 | 98,631 | 99,911 |
| 유동부채 | 23,665 | 33,109 | 33,294 | 33,712 | 33,675 |
| 매입채무및기타유동채무 | 11,072 | 13,144 | 13,327 | 13,740 | 13,704 |
| 단기차입금 | 688 | 2,930 | 2,930 | 2,930 | 2,930 |
| 유동성장기차입금 | 11,835 | 16,887 | 16,887 | 16,887 | 16,887 |
| 기타유동부채 | 69 | 149 | 151 | 155 | 155 |
| 비유동부채 | 47,260 | 51,302 | 53,129 | 54,610 | 55,634 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 7,340 | 7,560 | 7,665 | 7,902 | 7,881 |
| 사채및장기차입금 | 29,378 | 33,659 | 33,659 | 33,659 | 33,659 |
| 기타비유동부채 | 10,542 | 10,084 | 11,805 | 13,049 | 14,094 |
| 부채총계 | 70,925 | 84,412 | 86,423 | 88,322 | 89,309 |
| 자본금 | 9,755 | 9,755 | 9,755 | 9,755 | 9,755 |
| 주식발행초과금 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 이익잉여금 | -189 | -1,670 | -91 | 103 | 393 |
| 기타자본 | 481 | 199 | 199 | 199 | 199 |
| 지배주주지분자본총계 | 10,059 | 8,296 | 9,875 | 10,069 | 10,359 |
| 비지배주주지분자본총계 | 1,133 | 219 | 238 | 240 | 243 |
| 자본총계 | 11,191 | 8,516 | 10,113 | 10,309 | 10,602 |
| 순차입금 | 36,020 | 48,356 | 44,121 | 41,265 | 38,541 |
| 총차입금 | 41,902 | 53,476 | 53,476 | 53,476 | 53,476 |

투자지표

(단위: 원, %, %)

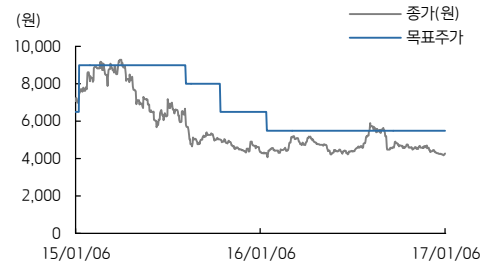
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 324 | -713 | 819 | 101 | 150 |
| BPS | 5,736 | 4,365 | 5,183 | 5,284 | 5,434 |
| 주당EBITDA | 2,350 | 2,686 | 3,626 | 3,478 | 3,540 |
| CFPS | 2,171 | 1,469 | 3,001 | 2,283 | 2,333 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 22.0 | -6.5 | 5.7 | 46.1 | 30.9 |
| PBR | 1.2 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 10.9 | 11.0 | 7.5 | 7.4 | 6.9 |
| PCFR | 3.3 | 3.2 | 1.5 | 2.0 | 2.0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 1.7 | 1.7 | 4.8 | 4.2 | 4.4 |
| 영업이익률(핵심) | 1.7 | 1.7 | 4.8 | 4.2 | 4.4 |
| EBITDA margin | 7.9 | 9.0 | 12.0 | 11.2 | 11.4 |
| 순이익률 | 1.1 | -2.4 | 2.7 | 0.3 | 0.5 |
| 자기자본이익률(ROE) | 6.3 | -14.1 | 17.1 | 1.9 | 2.8 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 3.6 | 1.7 | 4.2 | 3.9 | 4.2 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 633.8 | 991.2 | 854.6 | 856.7 | 842.4 |
| 순차입금비율 | 321.9 | 567.8 | 436.3 | 400.3 | 363.5 |
| 이자보상배율(배) | 0.6 | 0.6 | 1.5 | 1.1 | 1.2 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 10.4 | 10.8 | 11.2 | 11.3 | 11.1 |
| 재고자산회전율 | 32.3 | 29.8 | 28.4 | 28.6 | 28.1 |
| 매입채무회전율 | 5.6 | 4.8 | 4.4 | 4.5 | 4.4 |

- 당사는 01월 05일 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.

투자 의견 변동내역(2개월)

| 종목명 | 일자 | 투자 의견 | 목표주가 |
|--------------------|------------|---------------|--------|
| 아시아나항공 (020560) | 2015-01-13 | BUY(Maintain) | 9,000원 |
| | 2015-05-11 | BUY(Maintain) | 9,000원 |
| | 2015-08-12 | BUY(Maintain) | 8,000원 |
| | 2015-10-15 | BUY(Maintain) | 6,500원 |
| | 2016-01-19 | BUY(Maintain) | 5,500원 |
| | 2016-06-03 | BUY(Maintain) | 5,500원 |
| | 2016-07-18 | BUY(Maintain) | 5,500원 |
| | 2016-10-11 | BUY(Maintain) | 5,500원 |
| | 2016-11-08 | BUY(Maintain) | 5,500원 |
| | 2017-01-06 | BUY(Maintain) | 5,500원 |

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

| 기업 | 적용 기준(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 | 적용 기준(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 (2016/01/01~2016/12/31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 175 | 95.15% |
| 중립 | 7 | 3.85% |
| 매도 | 0 | 0.00% |