



BUY(Maintain)

목표주가: 5,500원

주가(05/10): 4,590원

시가총액: 9,420억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02)3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

| KOSPI (05/10) | 2,270.12pt | |
|---------------|------------|--------|
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 5,900원 | 4,165원 |
| 등락률 | -22.20% | 10.20% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | 5.2% | -1.2% |
| 6M | 0.1% | -11.7% |
| 1Y | -3.4% | -15.6% |

Company Data

| 발행주식수 | 205,235천주 |
|-------------|-----------|
| 일평균 거래량(3M) | 900천주 |
| 외국인 지분율 | 8.17% |
| 배당수익률(17E) | 0.00% |
| BPS(17E) | 5,782원 |
| 주요 주주 | 금호산업 외 4인 |
| | 33.48% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 57,636 | 60,056 | 59,881 | 61,162 |
| 보고영업이익 | 2,565 | 2,359 | 2,533 | 2,808 |
| 핵심영업이익 | 2,565 | 2,359 | 2,533 | 2,808 |
| EBITDA | 6,578 | 6,372 | 6,547 | 6,821 |
| 세전이익 | 703 | 1,964 | 603 | 871 |
| 순이익 | 526 | 1,448 | 458 | 661 |
| 지배주주지분순이익 | 493 | 1,493 | 458 | 661 |
| EPS(원) | 267 | 706 | 223 | 322 |
| 증감률(%YoY) | N/A | 164.0 | -68.4 | 44.3 |
| PER(배) | 15.8 | 6.0 | 18.9 | 13.1 |
| PBR(배) | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA(배) | 8.0 | 7.7 | 7.3 | 6.7 |
| 보고영업이익률(%) | 4.5 | 3.9 | 4.2 | 4.6 |
| 핵심영업이익률(%) | 4.5 | 3.9 | 4.2 | 4.6 |
| ROE(%) | 5.6 | 13.0 | 3.8 | 5.2 |
| 순부채비율(%) | 413.8 | 341.6 | 315.4 | 285.2 |

Price Trend

 실적 Review

아시아나항공 (020560)

유가 상승과 중국 노선 이슈로 아쉬운 실적



아시아나항공은 지난 1분기 263억원의 영업이익으로 당사 예상치는 상회했지만 경쟁사들 대비로는 아쉬운 실적을 기록했습니다. 계절적 비수기에도 국제 화물이 IT 관련 제품 수요 증가로 호실적을 이어가고 있지만 국제 유가 상승과 사드 배치 관련 한 중국 노선 이슈가 부담으로 작용하고 있습니다. 다만 단거리 노선 좌석 증가와 장거리 노선 A350 투입이 예정되어 있는 3분기 개선 기대감은 유지합니다.

>>> 1Q 영업이익 263억원, 유가 상승과 중국 노선 부진

지난 1Q 아시아나항공은 IFRS 연결 기준 매출액 1조4,571억원(YoY 기준 +6.5%), 영업이익 263억원(-26.6%), 순이익 960억원(+116.1%)을 기록했음. 영업이익 기준 당사 예상치는 상회했지만 실적이 발표되고 있는 경쟁 항공사 대비로는 다소 부진한 것으로 판단됨. 국제 화물이 계절적 비수기임에도 불구하고 IT 관련 제품 수요 증가로 L/F와 Yield가 동시에 상승하며 호실적을 이끌고 있음에도 불구하고 국제 유가 상승으로 유류비는 증가했지만 국제 여객 Yield는 소폭 하락했고, 수익성이 높던 중국 노선 공급 축소 등이 겹쳐진 영향으로 해석됨. 영업외로는 14억 6천만 달러 규모의 달러 표시 부채 등에서 1,469억원의 외화환산이익이 발생하며 960억원의 순이익을 달성했음.

>>> 중국에서 일본과 동남아 노선 등으로 공급 전환 중

아시아나항공은 사드 배치 관련 중국 노선 수요 감소에 대비해 ASK를 크게 축소시켰고 이런 추세는 2분기에도 이어질 전망임. 상대적으로 많은 운수권을 보유하고 있는 만큼 피해도 크지만 중국 노선 투입 항공기 축소와 감편 적극 실시 및 일본과 동남아 노선 공급을 확대하고 있고, 이들 지역의 수요가 강하게 유지되고 있는 것은 긍정적임. 그러나 경쟁사들도 비슷한 전략을 구사하며 해당 노선의 공급이 늘어남에 따라 유가 상승분을 Yield 인상으로 반영시키지 못하고 있는 것이 아쉬운 상황임.

>>> 3분기 이후 빠른 실적 개선 기대

3월말 기준 여객기 72대와 화물기 11대를 운영하고 있는 아시아나항공은 17년 말 기준 여객기 69대와 화물기 12대로 항공기 규모 감소가 예정되어 있음. 공급 감소에 대처하기 위해 1등석 좌석을 유지하기 보다는 비즈니스 클래스와 이코노미 클래스만 유지하거나 아예 모노 클래스 항공기로 개조하며 좌석을 늘리는 작업을 6월말 까지 진행하고 있고, 신형 A350의 장거리 노선 투입도 7월부터 예정되어 있음. 또한 아시아나항공 저수익 노선 수익성 개선을 목표로 출범한 에어서울도 아직은 자리를 잡지 못하고 있는 상황임. 따라서 2분기까지는 항공기 활용 측면에서 다소 아쉬운 실적이 이어질 가능성이 높다고 판단됨. 그러나 금년 에어서울과 에어부산이 각각 2대와 4대 항공기 추가 투입이 예정되어 있고, 국제 유가와 환율도 다시 안정되고 있는 만큼 3분기 이후 실적 개선 기대감은 유효하다는 점에서 액면가 미만인 현주가 대비 반등 가능성은 충분하다고 판단, 투자의견 'BUY'와 목표주가 '5,500원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 55,407 | 57,636 | 60,056 | 59,881 | 61,162 |
| 매출원가 | 49,314 | 49,095 | 45,614 | 46,022 | 48,020 |
| 매출총이익 | 6,093 | 8,541 | 14,443 | 13,859 | 13,142 |
| 판매비및일반관리비 | 5,632 | 5,976 | 12,084 | 11,326 | 10,334 |
| 영업이익(보고) | 461 | 2,565 | 2,359 | 2,533 | 2,808 |
| 영업이익(핵심) | 461 | 2,565 | 2,359 | 2,533 | 2,808 |
| 영업외손익 | -1,872 | -1,862 | -395 | -1,930 | -1,937 |
| 이자수익 | 77 | 91 | 277 | 281 | 285 |
| 배당금수익 | 3 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 1,293 | 1,711 | 1,652 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 1,432 | 1,436 | 1,732 | 1,732 | 1,732 |
| 외환손실 | 2,104 | 2,331 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업지분법손익 | 298 | 240 | 0 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | 60 | 385 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -66 | -526 | -593 | -479 | -489 |
| 법인세차감전이익 | -1,411 | 703 | 1,964 | 603 | 871 |
| 법인세비용 | -244 | 193 | 515 | 145 | 210 |
| 유효법인세율 (%) | 17.3% | 27.5% | 26.2% | 24.1% | 24.1% |
| 당기순이익 | -1,392 | 526 | 1,448 | 458 | 661 |
| 지배주주지분순이익(억원) | -1,381 | 493 | 1,493 | 458 | 661 |
| EBITDA | 4,719 | 6,578 | 6,372 | 6,547 | 6,821 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 2,867 | 4,539 | 5,462 | 4,471 | 4,674 |
| 수정당기순이익 | -1,441 | 247 | 1,448 | 458 | 661 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | -5.1 | 4.0 | 4.2 | -0.3 | 2.1 |
| 영업이익(보고) | -53.0 | 456.6 | -8.0 | 7.4 | 10.8 |
| 영업이익(핵심) | -53.0 | 456.6 | -8.0 | 7.4 | 10.8 |
| EBITDA | 2.9 | 39.4 | -3.1 | 2.7 | 4.2 |
| 지배주주지분 당기순이익 | N/A | N/A | 203.0 | -69.3 | 44.3 |
| EPS | N/A | N/A | 164.0 | -68.4 | 44.3 |
| 수정순이익 | N/A | N/A | 486.7 | -68.4 | 44.3 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 4,425 | 6,588 | 5,489 | 4,469 | 4,691 |
| 당기순이익 | -1,392 | 526 | 1,448 | 458 | 661 |
| 감가상각비 | 4,258 | 4,013 | 4,013 | 4,013 | 4,013 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손익 | 587 | 509 | -1,652 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 35 | 366 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | -298 | -240 | 0 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -159 | 116 | 32 | -2 | 17 |
| 기타 | 1,394 | 1,299 | 1,647 | 0 | 0 |
| 투자활동현금흐름 | -8,515 | -551 | -3,969 | -3,733 | -3,865 |
| 투자자산의 처분 | -4,160 | 3,717 | -136 | 10 | -72 |
| 유형자산의 처분 | 63 | 1,863 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -2,869 | -3,749 | -3,749 | -3,749 | -3,749 |
| 무형자산의 처분 | -75 | -72 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -1,474 | -2,311 | -84 | 6 | -44 |
| 재무활동현금흐름 | 3,289 | -5,116 | 1,049 | 928 | 996 |
| 단기차입금의 증가 | 5,795 | -47 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | -2,505 | -5,568 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 501 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -2 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 0 | 1,049 | 928 | 996 |
| 현금및현금성자산의순증가 | -800 | 880 | 2,569 | 1,664 | 1,822 |
| 기초현금및현금성자산 | 2,629 | 1,829 | 2,709 | 5,278 | 6,942 |
| 기말현금및현금성자산 | 1,829 | 2,709 | 5,278 | 6,942 | 8,764 |
| Gross Cash Flow | 4,584 | 6,472 | 5,457 | 4,471 | 4,674 |
| Op Free Cash Flow | 1,536 | 2,168 | 2,085 | 2,183 | 2,410 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 12,448 | 11,966 | 14,924 | 16,561 | 18,588 |
| 현금및현금성자산 | 1,829 | 2,709 | 5,278 | 6,942 | 8,764 |
| 유동금융자산 | 3,291 | 328 | 342 | 341 | 348 |
| 매출채권및유동채권 | 5,200 | 6,222 | 6,483 | 6,464 | 6,603 |
| 재고자산 | 2,057 | 2,100 | 2,188 | 2,182 | 2,229 |
| 기타유동비금융자산 | 71 | 607 | 633 | 631 | 645 |
| 비유동자산 | 80,480 | 70,326 | 70,672 | 70,363 | 70,419 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 6,658 | 9,501 | 9,901 | 9,872 | 10,083 |
| 투자자산 | 9,721 | 4,814 | 4,941 | 4,932 | 4,997 |
| 유형자산 | 55,456 | 51,555 | 51,290 | 51,025 | 50,761 |
| 무형자산 | 6,461 | 2,462 | 2,462 | 2,462 | 2,462 |
| 기타비유동자산 | 2,184 | 1,994 | 2,078 | 2,071 | 2,116 |
| 자산총계 | 92,927 | 82,292 | 85,596 | 86,924 | 89,007 |
| 유동부채 | 33,109 | 32,737 | 33,303 | 33,262 | 33,561 |
| 매입채무및기타유동채무 | 13,144 | 13,389 | 13,951 | 13,910 | 14,208 |
| 단기차입금 | 2,930 | 2,774 | 2,774 | 2,774 | 2,774 |
| 유동성장기차입금 | 16,887 | 16,481 | 16,481 | 16,481 | 16,481 |
| 기타유동부채 | 149 | 93 | 97 | 97 | 99 |
| 비유동부채 | 51,302 | 39,137 | 40,426 | 41,337 | 42,460 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 7,560 | 5,721 | 5,961 | 5,943 | 6,071 |
| 사채및장기차입금 | 33,659 | 26,899 | 26,899 | 26,899 | 26,899 |
| 기타비유동부채 | 10,084 | 6,518 | 7,567 | 8,495 | 9,491 |
| 부채총계 | 84,412 | 71,874 | 73,729 | 74,599 | 76,021 |
| 자본금 | 9,755 | 10,262 | 10,262 | 10,262 | 10,262 |
| 주식발행초과금 | 11 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 이익잉여금 | -1,670 | -1,206 | 287 | 745 | 1,406 |
| 기타자본 | 199 | -142 | -142 | -142 | -142 |
| 지배주주지분자본총계 | 8,296 | 8,920 | 10,413 | 10,871 | 11,532 |
| 비지배주주지분자본총계 | 219 | 1,499 | 1,454 | 1,454 | 1,454 |
| 자본총계 | 8,516 | 10,419 | 11,867 | 12,325 | 12,986 |
| 순차입금 | 48,356 | 43,116 | 40,533 | 38,870 | 37,041 |
| 총차입금 | 53,476 | 46,153 | 46,153 | 46,153 | 46,153 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

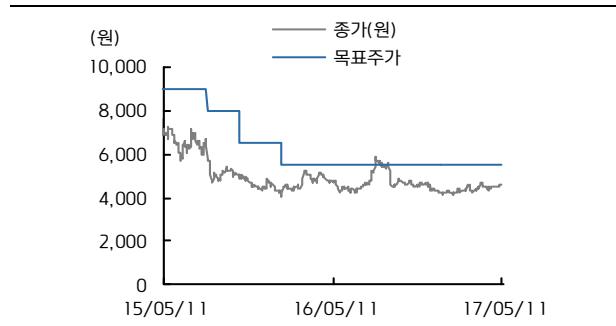
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | -713 | 267 | 706 | 223 | 322 |
| BPS | 4,365 | 5,076 | 5,782 | 6,005 | 6,327 |
| 주당EBITDA | 2,419 | 3,346 | 3,105 | 3,190 | 3,323 |
| CFPS | 1,469 | 2,309 | 2,661 | 2,179 | 2,277 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | -6.5 | 15.8 | 6.0 | 18.9 | 13.1 |
| PBR | 1.1 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 12.2 | 8.0 | 7.7 | 7.3 | 6.7 |
| PCFR | 3.2 | 1.8 | 1.6 | 1.9 | 1.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 0.8 | 4.5 | 3.9 | 4.2 | 4.6 |
| 영업이익률(핵심) | 0.8 | 4.5 | 3.9 | 4.2 | 4.6 |
| EBITDA margin | 8.5 | 11.4 | 10.6 | 10.9 | 11.2 |
| 순이익률 | -2.5 | 0.9 | 2.4 | 0.8 | 1.1 |
| 자기자본이익률(ROE) | -14.1 | 5.6 | 13.0 | 3.8 | 5.2 |
| 투하자본이익률(ROIC) | 0.8 | 3.5 | 3.4 | 3.6 | 4.1 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 991.2 | 689.9 | 621.3 | 605.3 | 585.4 |
| 순차입금비율 | 567.8 | 413.8 | 341.6 | 315.4 | 285.2 |
| 이자보상배율(배) | 0.3 | 1.8 | 1.4 | 1.5 | 1.6 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 10.3 | 10.1 | 9.5 | 9.2 | 9.4 |
| 재고자산회전율 | 28.5 | 27.7 | 28.0 | 27.4 | 27.7 |
| 매입채무회전율 | 4.6 | 4.3 | 4.4 | 4.3 | 4.4 |

- 당사는 5월 10일 현재 '아시아나항공' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|--------------------|------------|---------------|--------|
| 아시아나항공 (020560) | 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 |
| | 2017-05-11 | BUY(Maintain) | 5,500원 |

목표주가 추이



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 (2016/04/01~2017/03/31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 183 | 96.32% |
| 중립 | 7 | 3.68% |
| 매도 | 0 | 0.00% |