



BUY(Maintain)

목표주가: 7,000원

주가(07/04): 5,720원

시가총액: 11,739억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 Jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/04)	2,380.52p	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	6,240원	4,165원
등락률	-1.76%	47.18%
수익률	절대	상대
1M	19.7%	17.3%
6M	45.3%	23.1%
1Y	40.3%	15.6%

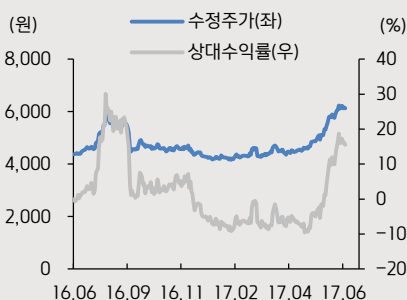
Company Data

발행주식수	205,235천주
일평균 거래량(3M)	1,344천주
외국인 지분율	11.59%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	5,958원
주요 주주	금호산업 외 5인
	33.48%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	57,636	61,170	60,847	62,134
보고영업이익	2,565	2,878	3,016	3,123
핵심영업이익	2,565	2,878	3,016	3,123
EBITDA	6,578	6,891	7,029	7,136
세전이익	703	2,440	1,011	1,111
순이익	526	1,810	767	843
지배주주지분순이익	493	1,855	767	843
EPS(원)	267	882	374	411
증감률(%YoY)	N/A	229.9	-57.6	9.9
PER(배)	15.8	4.8	11.3	10.3
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	8.0	7.1	6.7	6.3
보고영업이익률(%)	4.5	4.7	5.0	5.0
핵심영업이익률(%)	4.5	4.7	5.0	5.0
ROE(%)	5.6	16.0	6.1	6.3
순부채비율(%)	413.8	328.7	294.1	261.7

Price Trend



아시아나항공 (020560)

중국 제외한 대부분 노선 수요 강세



아시아나항공은 중국 노선 수요 감소의 가장 큰 영향을 받았고, 그룹 관련 불확실성도 주가에 부담으로 작용했었습니다. 하지만 일본과 동남아 노선 국제 여객이 초강세를 보이고 있고, 계절성이 약화된 화물도 호조가 이어지고 있습니다. 여기에 M&A 참여 우려가 완화되며 보유 자산 활용을 통한 아시아나항공 재무 구조 개선 여력이 높아지고 있다는 점도 주목해야 할 것입니다.

>>> 2Q 영업이익 377억원, 국제 화물과 일본 여객 강세

지난 2Q 아시아나항공은 IFRS 연결 기준 매출액 1조4,699억원(YoY 기준 +6.9%), 영업이익 377억원(+31.2%)을 기록했을 것으로 추정함. 중국 운수권을 가장 많이 확보하고 있었던 만큼 중국 인/아웃 바운드 수요 감소 영향이 있었지만 항공기 공급을 확대시킨 일본과 동남아 노선 수요 강세가 이어진 것과 계절적 비수기임에도 불구하고 화물이 양호한 L/F와 Yield를 유지한 것이 수익 창출로 연결된 것으로 판단됨.

>>> 지연되는 중국 노선 회복, 일본과 동남아 노선은 초강세

중국 노선은 지난 3월 중순 본격화된 중국인 단체 관광객 입국 수요 급감 이후 한국인의 아웃 바운드 수요 감소까지 겹쳐지고 있음. 아시아나항공도 공급 축소로 대응하고 있지만 운수권을 유지하기 위해서는 일정 수준의 운항 횟수를 충족시켜야 하기 때문에 L/F 하락과 이익 감소가 불가피한 상황임. 그러나 공급을 증가시키고 있는 일본과 동남아 노선 수요가 초강세를 유지하며 중국 노선 부진을 상쇄시키고 있고, 저유가와 함께 대형기를 투입하고 있는 장거리 노선에서도 양호한 실적이 나타나고 있음. 여기에 국제 화물도 계절적 비수기임에도 불구하고 물량이 증가하며 이익으로 연결되고 있음.

>>> 모그룹 관련 불확실성 완화, 재무 개선 기대감 상승

아시아나항공 주가가 지난 해 유상증자 발표 이후 액면가를 하회했던 이유는 FSC로의 대형기 도입은 물론이고 LCC들과의 가격 경쟁이 계속되는 가운데 항공과 무관한 투자 우려가 불확실성으로 작용했기 때문임. 하지만 최근 그룹 M&A 관련해 아시아나항공의 참여 가능성이 크게 낮아지고 있어 보유중인 CJ대한통운 지분 4.99%와 대우건설 2.20% 등을 아시아나항공 재무 구조 개선 및 경쟁력 강화를 위해 활용할 수 있게 됐고, 자회사들도 아시아나항공의 지분율이 상당히 높아 IPO를 포함한 활용 선택의 폭이 넓다는 점이 긍정적으로 작용할 것임. 한편 아시아나항공의 인천 거점 LCC인 에어서울은 기존 아시아나항공의 저수익 노선을 저비용 구조로 운항을 시작했던 만큼 적자가 이어질 수 밖에 없는 구조를 가지고 있지만 하반기 도쿄와 오사카, 홍콩 등 1선 도시로 신규 취항하는 만큼 적자폭 축소는 가능할 것으로 기대됨. 결국 중국 노선 회복 지연은 아쉽지만 가장 큰 할인 요인으로 작용했던 그룹 관련 불확실성이 해소됐고, 재무 구조 및 이익 개선 여력이 높아지고 있다는 점에서 투자여건 'BUY'를 유지하고 목표주가는 '7,000원'으로 상향함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	55,407	57,636	61,170	60,847	62,134
매출원가	49,314	49,095	48,147	46,892	49,010
매출총이익	6,093	8,541	13,024	13,955	13,124
판매비및일반관리비	5,632	5,976	10,145	10,940	10,001
영업이익(보고)	461	2,565	2,878	3,016	3,123
영업이익(핵심)	461	2,565	2,878	3,016	3,123
영업외손익	-1,872	-1,862	-438	-2,005	-2,012
이자수익	77	91	272	272	275
배당금수익	3	5	4	4	4
외환이익	1,293	1,711	2,458	0	0
이자비용	1,432	1,436	1,763	1,794	1,794
외환손실	2,104	2,331	887	0	0
관계기업지분손익	298	240	0	0	0
투자및기타자산처분손익	60	385	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-66	-526	-522	-487	-497
법인세차감전이익	-1,411	703	2,440	1,011	1,111
법인세비용	-244	193	630	244	268
유효법인세율 (%)	17.3%	27.5%	25.8%	24.1%	24.1%
당기순이익	-1,392	526	1,810	767	843
지배주주지분순이익(억원)	-1,381	493	1,855	767	843
EBITDA	4,719	6,578	6,891	7,029	7,136
현금순이익(Cash Earnings)	2,867	4,539	5,824	4,780	4,856
수정당기순이익	-1,441	247	1,809	767	843
증감율(% YoY)					
매출액	-5.1	4.0	6.1	-0.5	2.1
영업이익(보고)	-53.0	456.6	12.2	4.8	3.6
영업이익(핵심)	-53.0	456.6	12.2	4.8	3.6
EBITDA	2.9	39.4	4.8	2.0	1.5
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	276.5	-58.6	9.9
EPS	N/A	N/A	229.9	-57.6	9.9
수정순이익	N/A	N/A	632.9	-57.6	9.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,425	6,588	5,865	4,773	4,870
당기순이익	-1,392	526	1,810	767	843
감가상각비	4,258	4,013	4,013	4,013	4,013
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	587	509	-1,570	0	0
자산처분손익	35	366	-1	0	0
지분법손익	-298	-240	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-159	116	47	-4	17
기타	1,394	1,299	1,565	-4	-4
투자활동현금흐름	-8,515	-551	-4,069	-3,719	-3,866
투자자산의 처분	-4,160	3,717	-199	18	-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	-121	11	-45
재무활동현금흐름	3,289	-5,116	1,101	921	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	1,101	921	996
현금및현금성자산의순증가	-800	880	2,896	1,975	2,001
기초현금및현금성자산	2,629	1,829	2,709	5,605	7,580
기말현금및현금성자산	1,829	2,709	5,605	7,580	9,580
Gross Cash Flow	4,584	6,472	5,817	4,777	4,853
Op Free Cash Flow	1,536	2,168	2,494	2,546	2,649

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	12,448	11,966	15,430	17,353	19,561
현금및현금성자산	1,829	2,709	5,605	7,580	9,580
유동금융자산	3,291	328	349	347	354
매출채권및유동채권	5,200	6,222	6,603	6,569	6,708
재고자산	2,057	2,100	2,229	2,217	2,264
기타유동비금융자산	71	607	645	641	655
비유동자산	80,480	70,326	70,950	70,608	70,669
장기매출채권및기타비유동채권	6,658	9,501	10,084	10,031	10,243
투자자산	9,721	4,814	4,998	4,985	5,054
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	2,116	2,105	2,149
자산총계	92,927	82,292	86,381	87,962	90,230
유동부채	33,109	32,737	33,563	33,488	33,789
매입채무및기타유동채무	13,144	13,389	14,210	14,135	14,434
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	99	98	100
비유동부채	51,302	39,137	40,589	41,478	42,602
장기매입채무및비유동채무	7,560	5,721	6,071	6,039	6,167
사채및장기차입금	33,659	26,899	26,899	26,899	26,899
기타비유동부채	10,084	6,518	7,619	8,540	9,536
부채총계	84,412	71,874	74,152	74,966	76,391
자본금	9,755	10,262	10,262	10,262	10,262
주식발행초과금	11	5	5	5	5
이익잉여금	-1,670	-1,206	649	1,416	2,259
기타자본	199	-142	-142	-142	-142
지배주주지분자본총계	8,296	8,920	10,775	11,542	12,385
비지배주주지분자본총계	219	1,499	1,454	1,454	1,454
자본총계	8,516	10,419	12,229	12,996	13,839
순차입금	48,356	43,116	40,200	38,227	36,219
총차입금	53,476	46,153	46,153	46,153	46,153

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-713	267	882	374	411
BPS	4,365	5,076	5,958	6,332	6,743
주당EBITDA	2,419	3,346	3,358	3,425	3,477
CFPS	1,469	2,309	2,838	2,329	2,366
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-6.5	15.8	4.8	11.3	10.3
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	12.2	8.0	7.1	6.7	6.3
PCFR	3.2	1.8	1.5	1.8	1.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.8	4.5	4.7	5.0	5.0
영업이익률(핵심)	0.8	4.5	4.7	5.0	5.0
EBITDA margin	8.5	11.4	11.3	11.6	11.5
순이익률	-2.5	0.9	3.0	1.3	1.4
자기자본이익률(ROE)	-14.1	5.6	16.0	6.1	6.3
투자자본이익률(ROIC)	0.8	3.5	4.1	4.3	4.5
안정성(%)					
부채비율	991.2	689.9	606.4	576.8	552.0
순차입금비율	567.8	413.8	328.7	294.1	261.7
이자보상배율(배)	0.3	1.8	1.6	1.7	1.7
활동성(배)					
매출채권회전율	10.3	10.1	9.5	9.2	9.4
재고자산회전율	28.5	27.7	28.3	27.4	27.7
매입채무회전율	4.6	4.3	4.4	4.3	4.3

- 당사는 07월 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
아시아나항공 (020560)	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
	2017-07-05	BUY(Maintain)	7,000원

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

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