



BUY(Maintain)

목표주가: 5,500원

주가(11/07): 4,615원

시가총액: 9,004억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/07)	1,997.58p	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	5,900원	4,080원
등락률	-21.78%	13.11%
수익률	절대	상대
1M	-2.0%	0.7%
6M	-2.7%	-3.8%
1Y	-5.8%	-3.8%

Company Data

발행주식수	195,101천주
일평균 거래량(3M)	1,660천주
외국인 지분율	7.93%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	5,187원
주요 주주	금호산업 외 5인
	30.10%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	57,953	59,455	62,290	62,150
보고영업이익	983	2,803	2,549	2,670
핵심영업이익	983	2,803	2,549	2,670
EBITDA	5,241	7,061	6,807	6,928
세전이익	-1,644	2,388	375	505
순이익	-1,392	1,603	285	383
자체주주지분순이익	-1,381	1,585	282	379
EPS(원)	-713	822	146	197
증감률(%YoY)	N/A	N/A	-82.3	34.7
PER(배)	-6.5	5.6	31.7	23.6
PBR(배)	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	11.0	7.5	7.4	6.8
보고영업이익률(%)	1.7	4.7	4.1	4.3
핵심영업이익률(%)	1.7	4.7	4.1	4.3
ROE(%)	-14.1	17.2	2.8	3.6
순부채비율(%)	567.8	435.9	394.6	354.5

Price Trend

 실적 Review

아시아나항공 (020560)

영업실적과 재무구조 개선 동시 진행



아시아나항공은 지난 3분기 IFRS 연결 기준 1,516억원의 영업이익으로 당사 전망치에 부합했습니다. 강한 여객 수요가 운임 상승으로 이어졌고, 저유가 효과도 더해졌기 때문으로 해석됩니다. 4분기는 수요가 다시 위축되는 시기이고 항공사들의 공급은 계속 늘어나고 있어 운임 하락 우려가 있지만 에어서울이 LCC시장에 진입한다면 아시아나항공 운임 정상화는 추가 진행될 것으로 기대합니다.

>>> 3Q 영업이익 1,516억원, 기대치 부합

지난 3Q 아시아나항공은 IFRS 연결 기준 매출액 1조5,554억원(YoY 기준 +9.4%), 영업이익 1,516억원(+233.0%), 당기순이익 1,526억원(흑자전환)을 기록했음. 총매출 증가는 국제 여객 부문의 L/F와 운임이 동반 상승한 영향이 크게 작용했음. 화물은 L/F는 소폭 개선됐지만 운임 약세가 이어져 매출도 소폭 감소했음. 영업이익은 지난 해 메르스 영향의 기저 효과와 강한 출국 수요 외에도 유류 헛지 비중이 축소되면서 유가 하락에 따른 관련 손실이 감소한 영향도 반영됐음. 영업외 측면에서는 외화환산이익 등이 추가로 기여함에 따라 1,526억원의 순이익을 기록했음.

>>> 유상증자는 예상된 수준으로 마무리

지난 9월 9일 유상증자 발표 이후 아시아나항공 주가는 약세가 이어지고 있음. 초기에는 주식수 증가에 대한 부담이 작용했으나 이후에는 최대 주주를 제외한 주요 주주들의 참여가 부진해 청약률이 30.49%에 머물렀다는 소식이 부정적으로 작용하고 있음. 이번 유상증자는 실권주를 일반 공모하지 않고, 신주 발행가액도 액면가인 5천원에서 조정하지 않기로 하는 등 많은 투자자들의 참여를 통한 자금 확보보다는 최대주주로부터 5백억원 규모의 자금을 확보하는 유상증자로 진행될 가능성이 높았다는 점에서 낮은 청약률을 유상증자 실패로 보기에는 무리가 있다고 판단됨. 그보다는 현재 주가보다 높은 가격으로 최대주주의 증자 참여를 통해 재무구조 개선이 이루어졌다는 점을 긍정적으로 받아들여야 할 것임. 이번 유상증자로 인해 추가되는 신주 10,133,929주는 11월 16일부터 거래될 예정임.

>>> 추가 개선 여력이 남아 있는 국제 여객 부문에 관심

아시아나항공은 지난 2분기와 3분기의 양호한 실적에도 유상증자와 이로 인한 각종 루머들이 주가의 발목을 잡아왔음. 그룹 M&A 이슈와 관련해서는 진행 방향을 예측하기 어렵지만 항공업, 특히 국제 여객 부문만 본다면 추가 개선 여력은 충분하다고 판단됨. 급성장하는 인천 발 LCC 수요를 확보하기 위한 에어서울이 마침내 운항을 시작함에 따라 성공적으로 안착한다면 아시아나항공도 높은 수준의 서비스 제공과 장거리 노선 확대를 통해 정상적인 운임 징수가 가능할 것으로 기대됨. 단거리와 달리 미국과 유럽 등 장거리 노선은 서비스가 항공사를 선택하는 주요 요인중의 하나이기 때문임. 따라서 에어서울 취항 이후 일시적으로는 비용 이슈가 불거질 수 있지만 장기적으로는 아시아나항공 운임 정상화가 기대된다는 점에서 투자의견 'BUY'와 목표주가 '5,500원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	58,362	57,953	59,455	62,290	62,150
매출원가	51,868	51,182	49,121	47,398	47,877
매출총이익	6,495	6,771	10,334	14,892	14,273
판매비 및 일반관리비	5,514	5,788	7,531	12,343	11,603
영업이익(보고)	981	983	2,803	2,549	2,670
영업이익(핵심)	981	983	2,803	2,549	2,670
영업외손익	-570	-2,627	-415	-2,174	-2,165
이자수익	178	108	344	479	487
배당금수익	1	3	10	10	10
외환이익	1,240	1,294	991	0	0
이자비용	1,527	1,757	1,895	2,165	2,165
외환손실	1,434	2,104	335	0	0
관계기업지분법손익	256	-50	562	0	0
투자및기타자산처분손익	261	64	171	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-1	0	0	0
기타	455	-182	-262	-498	-497
법인세차감전이익	411	-1,644	2,388	375	505
법인세비용	-222	-252	613	90	122
유효법인세율 (%)	-54.0%	15.3%	25.7%	24.1%	24.1%
당기순이익	633	-1,392	1,603	285	383
지배주주지분순이익(억원)	622	-1,381	1,585	282	379
EBITDA	4,584	5,241	7,061	6,807	6,928
현금순이익(Cash Earnings)	4,236	2,867	5,862	4,543	4,642
수정당기순이익	231	-1,445	1,474	285	383
증감율(% YoY)					
매출액	2.0	-0.7	2.6	4.8	-0.2
영업이익(보고)	N/A	0.2	185.2	-9.1	4.8
영업이익(핵심)	N/A	0.2	185.2	-9.1	4.8
EBITDA	60.1	14.3	34.7	-3.6	1.8
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	-82.2	34.7
EPS	N/A	N/A	N/A	-82.3	34.7
수정순이익	N/A	N/A	N/A	-80.7	34.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,734	4,425	5,305	4,869	4,615
당기순이익	633	-1,392	1,603	285	383
감가상각비	3,603	4,258	4,258	4,258	4,258
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-36	587	-656	0	0
자산처분손익	269	35	-171	0	0
지분법손익	-256	50	-562	0	0
영업활동자산부채 증감	220	-159	178	336	-17
기타	-700	1,046	653	-10	-10
투자활동현금흐름	-3,905	-8,515	-2,936	-3,317	-2,847
투자자산의 처분	-1,208	-4,160	-181	-341	17
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	114	-107	5
재무활동현금흐름	-2,179	3,289	1,791	1,345	1,047
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	1,791	1,345	1,047
현금및현금성자산의순증가	-2,360	-800	4,161	2,897	2,815
기초현금및현금성자산	4,989	2,629	1,829	5,989	8,887
기말현금및현금성자산	2,629	1,829	5,989	8,887	11,702
Gross Cash Flow	3,514	4,584	5,127	4,534	4,632
Op Free Cash Flow	1,964	1,987	3,692	3,657	3,397

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	13,283	12,448	16,883	20,300	22,115
현금및현금성자산	2,629	1,829	5,989	8,887	10,727
유동금융자산	3,254	3,291	3,377	3,538	3,530
매출채권및유동채권	5,571	5,200	5,334	5,589	5,576
재고자산	1,828	2,057	2,110	2,211	2,206
기타유동비금융자산	3	71	73	76	76
비유동자산	68,833	80,480	79,979	79,212	77,802
장기매출채권및기타비유동채권	6,106	6,658	6,831	7,156	7,140
투자자산	8,314	9,721	10,380	10,570	10,571
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	2,241	2,348	2,342
자산총계	82,116	92,927	96,863	99,512	99,917
유동부채	23,665	33,109	33,454	34,104	34,072
매입채무및기타유동채무	11,072	13,144	13,485	14,128	14,096
단기차입금	688	2,930	2,930	2,930	2,930
유동성장기차입금	11,835	16,887	16,887	16,887	16,887
기타유동부채	69	149	153	160	159
비유동부채	47,260	51,302	53,289	55,004	56,033
장기매입채무및비유동채무	7,340	7,560	7,756	8,125	8,107
사채및장기차입금	29,378	33,659	33,659	33,659	33,659
기타비유동부채	10,542	10,084	11,875	13,220	14,267
부채총계	70,925	84,412	86,743	89,108	90,105
자본금	9,755	9,755	9,755	9,755	9,755
주식발행초과금	11	11	11	11	11
이익잉여금	-189	-1,670	-84	197	-376
기타자본	481	199	199	199	199
지배주주지분자본총계	10,059	8,296	9,881	10,163	9,590
비지배주주지분자본총계	1,133	219	238	241	222
자본총계	11,191	8,516	10,119	10,404	9,812
순차입금	36,020	48,356	44,110	41,051	39,219
총차입금	41,902	53,476	53,476	53,476	53,476

투자지표

(단위: 원, 배, %)

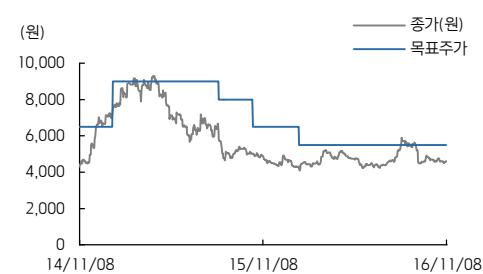
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	324	-713	822	146	197
BPS	5,736	4,365	5,187	5,333	5,529
주당EBITDA	2,350	2,686	3,619	3,489	3,551
CFPS	2,171	1,469	3,005	2,329	2,379
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	22.0	-6.5	5.6	31.7	23.6
PBR	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.9	11.0	7.5	7.4	6.8
PCFR	3.3	3.2	1.5	2.0	1.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.7	1.7	4.7	4.1	4.3
영업이익률(핵심)	1.7	1.7	4.7	4.1	4.3
EBITDA margin	7.9	9.0	11.9	10.9	11.1
순이익률	1.1	-2.4	2.7	0.5	0.6
자기자본이익률(ROE)	6.3	-14.1	17.2	2.8	3.6
투하자본이익률(ROIC)	3.6	1.7	4.2	3.9	4.2
안정성(%)					
부채비율	633.8	991.2	857.2	856.5	835.3
순차입금비율	321.9	567.8	435.9	394.6	354.5
이자보상배율(배)	0.6	0.6	1.5	1.2	1.2
활동성(배)					
매출채권회전율	10.4	10.8	11.3	11.4	11.1
재고자산회전율	32.3	29.8	28.5	28.8	28.1
매입채무회전율	5.6	4.8	4.5	4.5	4.4

- 당사는 11월 07일 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)	2014-11-07	BUY(Maintain)	6,500원
	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

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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%