

## 아시아나항공(020560)

2014. 5. 26

**Hold**

**일본 노선 회복이 관건**

**Analyst** 김승철(6309-4604)

**목표주가(6개월)** 5,000원  
**현재주가(5.23)** : 4,900원  
**소속업종** 운수항공  
**시가총액(5.23)** : 9,560억원  
**평균거래대금(60일)** 25.7억원  
**외국인지분율** 5.20%

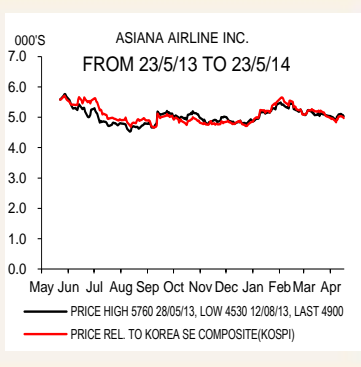
**예상EPS(전년비)**

**FY14 -5원 (%)**  
**FY15 266원 (%)**

**예상PE(시장대비)**

**FY14 배 (0%)**  
**FY15 18.4배 (199.8%)**

**주가그래프**



**▶ 결론**

- 투자의견 Hold, 목표주가 5,000원 유지

**▶ Investment Point**

**1. 국제여객 수송단가 회복 지연 중**

- 12년 하반기 이후 국제여객 수송단가 하락세가 지속중
- 일본노선의 단가 하락이 주요 요인. 일본노선은 여객부문 매출 비중 12.8%로 동남아, 중국, 미주 노선 다음 순서이나 수송단가는 단일 노선 중 일본노선이 가장 높음
- 결국 일본노선의 수송단가 회복이 수익성 개선의 Key Factor로 작용할 수밖에 없다는 판단임
- 중국, 동남아, 미주와 구주 노선의 증가세로 탑승률은 78% 수준이 유지되고 있으나 일본 노선의 수송단가 회복없이 전체적인 수익성 개선을 기대하기가 어려운 상황

**2. 일본노선 회복 기미는 아직 보이지 않는 상황**

- 1Q14 기준 한일간 출입국 동향을 살펴보면 한국인의 일본 방문객수는 전년대비 0.5% 증가하였으나 일본인 입국자 수는 전년대비 14.2% 감소
- 엔화약세에 따른 일본인들의 여행 수요 감소와 정치적 갈등 그리고 일본 방사능 문제도 한국인들의 일본 여행을 주저하게 만드는 상황
- 인천공항 데이터로 본 일본노선 수송객 수는 4월 기준 46만명으로 이는 13년 월평균 53만명 대비 감소하여 회복 국면 진입을 기대하기 어려움

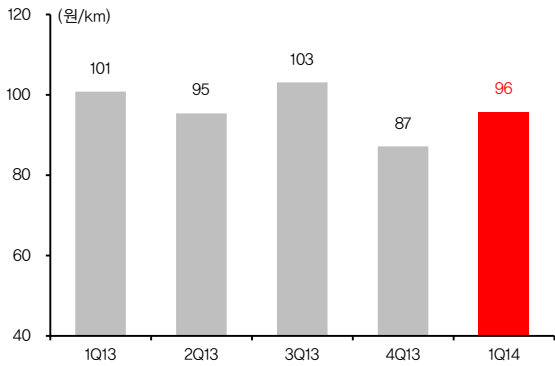
**3. 2분기 실적은 1분기 대비 개선될 전망**

- 2분기는 징검다리 연휴 효과로 1분기 대비 수송단가와 탑승률이 개선될 것으로 전망됨
- 2분기는 비수기이나 올해는 징검다리 연휴에 따른 준성수기 효과로 전년도 영업적자에서 올해 2분기에는 200억원 수준의 영업이익 달성이 전망됨
- 2분기와 3분기 성수기 효과로 수송단가 회복은 이어지겠으나 일본노선의 약세와 저가항공사들의 공세로 수송단가의 구조적인 회복을 기대하기는 어려워 투자의견 Hold 유지

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익(지배주주) (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2012	58,879	1,794	614	317		4,115	15.3	1.2	8.5	6.6	505.7
2013	57,235	-112	-1,157	-593		3,537		1.4	15.0	-12.2	676.3
2014E	56,861	1,803	-9	-5		3,532		1.4	7.9	-0.1	645.9
2015E	59,231	2,300	519	266		3,798	18.4	1.3	7.1	5.6	609.7
2016E	62,192	2,681	988	506	90.2	4,305	9.7	1.1	6.4	9.9	549.1

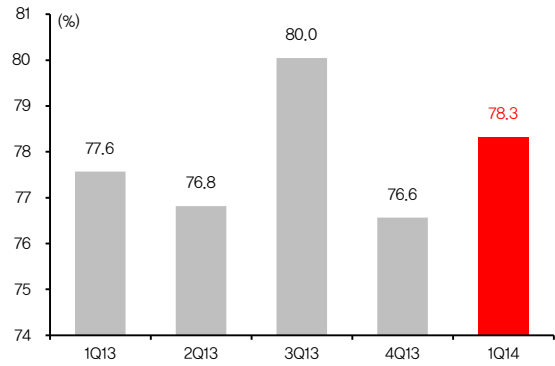
시장대비 상대강도 : 1개월(0.96), 3개월(0.92), 6개월(1.00)

[그림 1] 아시아나항공 국제여객 수송단가 추이



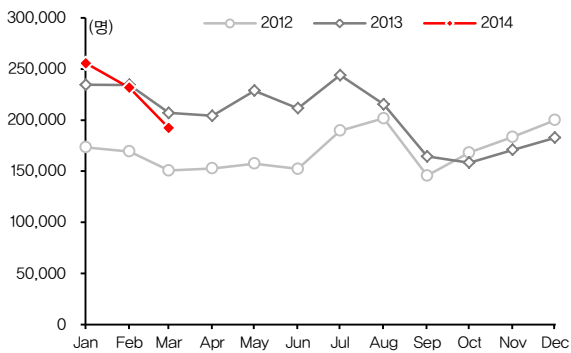
자료: 아시아나항공, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 2] 아시아나항공 여객 부문 Load Factor 추이



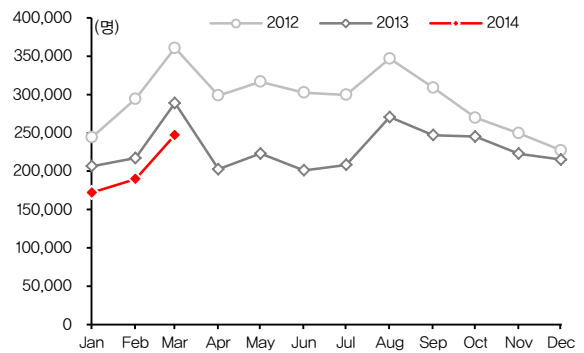
자료: 한국관광공사, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 1] 일본노선 Outbound 추이



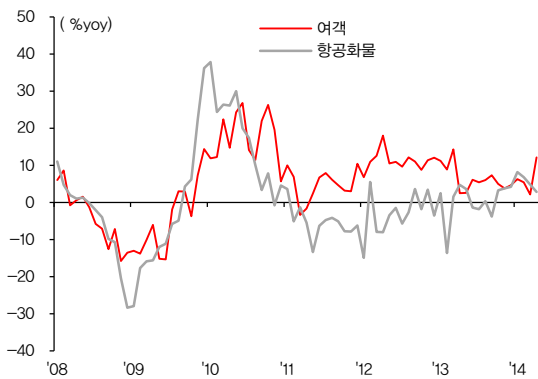
자료: 한국관광공사, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 2] 일본노선 Inbound 추이



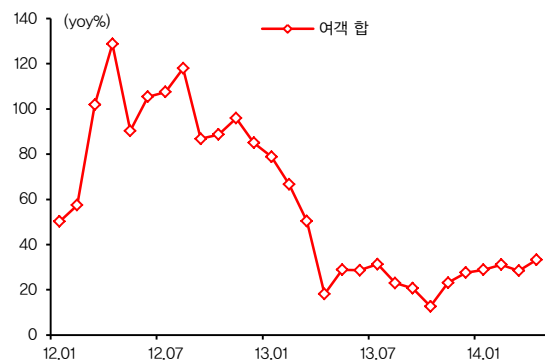
자료: 한국관광공사, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 1] 아시아나항공 여객수송 증감률 추이



자료: 인천공항, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 2] 저가항공 여객수송 증감률 추이



자료: 인천공항, 메리츠증권증권 리서치센터

[표 1] 추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement					Statement of Cash Flow				
(억원)	2013	2014E	2015E	2016E	(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	57,235	56,861	59,231	62,192	영업활동현금흐름	7,390	3,506	4,215	4,747
매출원가	51,596	49,017	50,639	52,904	당기순이익(손실)	-1,147	-9	515	979
매출총이익	5,639	7,845	8,592	9,288	유형자산감가상각비	2,975	3,514	3,462	3,425
판매비와관리비	5,751	6,042	6,292	6,607	무형자산상각비	0	0	0	0
기타손익	0	0	0	0	운전자본의 증감	4,076	292	559	699
영업이익	-112	1,803	2,300	2,681	투자활동 현금흐름	-8,113	-2,555	-3,044	-3,193
금융수익	-112	1,803	2,300	2,681	유형자산의 증가(CAPEX)	-3,850	-2,905	-2,992	-3,082
종속/관계기업관련손익	-1,266	-1,306	-1,267	-1,206	투자자산의 감소(증가)	-2,065	256	-40	-80
기타영업외손익	187	212	239	270	재무활동 현금흐름	4,092	-3,160	-998	-1,498
세전계속사업이익	-214	-720	-608	-482	차입금증감	7,889	-3,160	-998	-1,498
법인세비용	-1,406	-12	664	1,263	자본의증가	0	0	0	0
당기순이익	-259	-3	149	284	현금의증가	3,356	-2,203	173	57
지배주주지분 순이익	-1,147	-9	515	979	기초현금	1,626	4,982	2,779	2,952
					기말현금	4,982	2,779	2,952	3,008

Balance Sheet					Key Financial Data				
(억원)	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	14,667	12,512	13,091	13,654	<b>주당데이터(원)</b>				
현금및현금성자산	4,989	2,779	2,952	3,008	SPS	29,336	29,144	30,359	31,877
매출채권	3,835	4,016	4,183	4,392	EPS(지배주주)	-593	-5	266	506
재고자산	1,788	1,689	1,759	1,847	CFPS	2,278	2,316	2,599	2,839
비유동자산	55,453	54,801	54,610	54,615	EBITDAPS	1,467	2,725	2,953	3,130
유형자산	37,574	36,965	36,494	36,151	BPS	3,537	3,532	3,798	4,305
무형자산	2,099	2,099	2,099	2,099	DPS	0	0	0	0
투자자산	6,752	6,708	6,988	7,337	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	70,120	67,313	67,700	68,269	<b>Valuation(Multiple)</b>				
유동부채	20,487	11,759	11,687	12,721	PER			18.4	9.7
매입채무	1,672	2,157	2,247	2,359	PCR	2.2	2.1	1.9	1.7
단기차입금	500	500	500	500	PSR	0.2	0.2	0.2	0.2
유동성장기부채	10,160	1,000	500	1,000	PBR	1.4	1.4	1.3	1.1
비유동부채	40,600	46,530	46,475	45,030	EBITDA	2,862.7	5,316.6	5,762.3	6,106.3
사채	14,110	17,110	18,110	17,110	EV/EBITDA	15.0	7.9	7.1	6.4
장기차입금	6,728	5,728	4,228	3,228	<b>Key Financial Ratio(%)</b>				
부채총계	61,087	58,289	58,161	57,751	자기자본이익률(ROE)	-12.2	-0.1	5.6	9.9
자본금	9,755	9,755	9,755	9,755	EBITDA이익률	5.0	9.4	9.7	9.8
자본잉여금	11	11	11	11	부채비율	676.3	645.9	609.7	549.1
기타포괄이익누계액	177	177	177	177	금융비용부담률	2.6	2.8	2.5	2.3
이익잉여금	-659	-668	-149	839	이자보상배율(x)		1.1	1.5	1.8
비지배주주지분	34	34	29	21	매출채권회전율(x)	14.2	14.5	14.4	14.5
자본총계	9,033	9,024	9,539	10,518	재고자산회전율(x)	33.7	32.7	34.4	34.5

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2014년 5월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2014년 5월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2014년 5월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김승철)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

**투자등급 관련사항**

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)

→아래 종목투자의견은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.

2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

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

**아시아나항공(020560)의 투자등급변경 내용**

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.06.11	산업브리프	BUY	10,000원	김승철	
2012.07.09	산업브리프	BUY	10,000원	김승철	
2012.08.08	산업브리프	BUY	10,000원	김승철	
2012.09.10	산업브리프	BUY	10,000원	김승철	
2012.10.10	산업브리프	BUY	10,000원	김승철	
2012.11.08	산업브리프	BUY	10,000원	김승철	
2012.12.10	산업브리프	BUY	10,000원	김승철	
2013.01.09	산업브리프	BUY	10,000원	김승철	
2013.02.08	산업브리프	BUY	10,000원	김승철	
2013.03.11	산업브리프	BUY	10,000원	김승철	
2013.04.08	산업브리프	BUY	7,000원	김승철	
2013.05.07	산업브리프	BUY	7,000원	김승철	
2013.06.11	산업브리프	BUY	7,000원	김승철	
2013.07.08	산업브리프	Hold	5,000원	김승철	
2013.08.08	산업브리프	Hold	5,000원	김승철	
2013.09.09	산업브리프	Hold	5,000원	김승철	
2013.10.10	산업브리프	Hold	5,000원	김승철	
2013.11.08	산업브리프	Hold	5,000원	김승철	
2013.12.09	산업브리프	Hold	5,000원	김승철	
2014.01.09	산업브리프	Hold	5,000원	김승철	
2014.02.10	산업브리프	Hold	5,000원	김승철	
2014.03.10	산업브리프	Hold	5,000원	김승철	
2014.04.08	산업브리프	Hold	5,000원	김승철	
2014.05.26	기업브리프	Hold	5,000원	김승철	