Company Note
2016. 08. 05

아시아나항공(020560)

BUY / TP 6,000원

운송/유틸리티/조선 Analyst 강동진 02) 3787-2228 dongjin.kang@hmcib.com
Jr. Analyst 윤소정 02) 3787-2473 sjyoon@hmcib.com

숙제도 많지만, 너무나 매력적인 업황

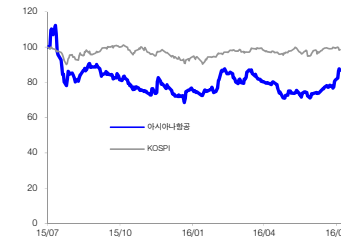
현재주가 (8/4)	5,170원
상승여력	16.1%
시가총액	1,009십억원
발행주식수	195,101천주
자본금/액면가	976십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	6,680원/4,080원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인지분율	5.93%
주요주주	금호산업 외 5인 30.10%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	17.2	9.0	17.0
상대주가(%p)	17.0	7.7	12.1

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(16F)	EPS(17F)	T/P
Before	343	274	5,000
After	601	870	6,000
Consensus	212	144	5,350
Cons. 차이	183.0%	502.8%	12.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 2Q16 실적 매출액 1.4조원, 영업이익 288억 기록하며 당사 추정치 및 컨센서스 상회
- 단거리 노선 수요 초강세 지속. 중장기적인 숙제는 여전하나, 우호적인 매크로 여건(저유가+원화강세) 속 성수기 실적 기대감 이어갈 것. 투자의견 BUY로 상향. TP 6,000원 제시

2) 주요 이슈 및 실적전망

- 2Q16실적은 매출액 1.4조원(+3.1%, yoy), 영업이익 288억원(흑전, yoy)를 기록. 당사 추정치 및 컨센서스 상회하는 호실적
- 단거리노선 초강세 지속. 성수기 이익 모멘텀 강화 될 것 평소보다 강한 성수기를 예상하는 이유는 1)MERS 기저효과 2)엔화 강세, 일본 지진 여파 등으로 중국을 포함한 아시아 여객 Inbound 수요 강세가 기대되기 때문. 또한 3)Outbound 수요 역시 지속 강세
- 국내 IT 업체들의 Value Chain 확대로 동남아/중국 등 단거리 IT 수요 6월부터 예상보다 강한 개선 추세. 2Q16 RTK 3.7% 증가(yoy)에 그쳤으나, 3분기 추가적인 강세 지속 할 전망. 이러한 수요 강세는 성수기인 4분기까지 이어질 것
- 금호터미널 및 KAPS 매각 통한 차입금 상환. 적극적인 비용절감 정책 통한 유동성비율 및 부채비율 관리 노력은 긍정적. 2분기 말 기준 연결기준 부채비율 683.1%로 308.2%p 개선
- 다만, 하반기 A380 2대 도입으로 차입금은 상반기 대비 약 4000억원 증가할 전망. 재무구조 개선을 위한 노력은 지속되어야 할 것
- 현재 환율이 당사 전망치 대비 낮은 상황이기 때문에, 이러한 상황이 지속 될 경우 추가적인 이익 상향가능성도 배제 할 수 없음. 원/달러 환율 10원 변동에 따른 민감도는 영업이익 약 150억원, 외환평가 이익 85억원 수준
- 동사의 중장기 전략 방향에는 동의. 향후 100% 자회사인 에에서울과 중/장거리노선에서의 시너지를 통한 네트워크 강화 기대

3) 주가전망 및 Valuation

- 성수기 기대감 및 우호적인 매크로 여건(저유가지속 및 원화강세) 속 항공업종 센티먼트 개선. 최근 주가 급등하여 Trailing P/B 1.0x 수준에서 거래 중
- 당사 환율전망과 현재환율 약 70원 괴리 감안하여 글로벌 Peer 대비 다소 높은 Target P/B 1.2x 적용. TP 6,000원 상향

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	5,836.2	98.1	62.2	458.4	319	-153.8	22.4	1.4	11.1	6.5	0.0
2015	5,795.3	98.3	-138.1	524.1	-708	-322.1	-6.5	1.1	11.0	-15.0	0.0
2016F	5,848.8	373.0	117.3	832.7	601	-185.0	8.6	1.1	5.3	13.2	0.0
2017F	6,138.4	228.7	169.8	698.8	870	44.8	5.9	0.9	5.9	16.4	0.0
2018F	6,271.6	286.8	173.8	750.7	891	2.3	5.8	0.8	5.1	14.4	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 아시아나항공 2분기 잠정실적 요약 (십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q16P	2Q15	1Q16	(YoY)	(QoQ)	2Q16	대비	2Q16	대비
매출액	1,374.5	1,333.6	1,476.3	3.1%	-6.9%	1,493.5	-8.0%	1,367.1	0.5%
영업이익	28.8	-61.4	58.7	흑전	-51.0%	6.2	363.9%	1.6	1698.9%
영업이익률	2.1%	-4.6%	4.0%	.7%p	-1.9%p	0.4%	1.7%p	0.1%	0.4%p
세전이익	-12.2	-100.8	63.2	흑전	적전	-35.8	N/A	-31.3	N/A
당기순이익	-26.8	-87.4	44.2	흑전	적전	-26.7	N/A	-19.6	N/A

자료: 아시아나항공, Fnguide, HMC투자증권
주: K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 실적추정 변경 (십억원)

	2016F					2017F				
	변경후	변경전	변동율	Consensus	차이	변경후	변경전	변동율	Consensus	차이
매출액	5,848.8	6,132.6	-4.6%	5,854.5	-0.1%	6,138.4	6,547.0	-6.2%	6,120.1	0.3%
영업이익	309.0	219.0	41.1%	194.2	59.1%	228.7	209.3	9.3%	217.1	5.4%
영업이익률	5.3%	3.6%	1.7%p	3.3%	2.0%p	3.7%	3.2%	0.5%p	3.5%	0.2%p
지배지분순이익	117.3	67.7	73.3%	41.4	183.4%	169.8	53.4	218.2%	26.8	533.7%

자료: 아시아나항공, Fnguide, HMC투자증권

〈표3〉 상세실적전망 (십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
가정												
원/달러(기말)	1,110	1,115	1,185	1,173	1,143	1,152	1,180	1,190	1,099	1,173	1,190	1,150
원/달러(평균)	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,170	1,180	1,053	1,132	1,179	1,200
항공유가 ($/bbl)	68	74	66	56	43	50	50	51	117	66	49	60
급유단가 ($/bbl	82	83	75	72	59	59	59	60	121	77	59	69
국제여객												
RPK (백만 km)	9,164	8,981	9,738	9,826	9,827	9,848	11,075	10,730	35,500	37,709	41,480	43,554
Yield (원)	87	81	85	78	83	77	80	75	91	81	78	83
L/F (%)	81.9	78.4	80.4	79.6	80.5	83.2	85.6	81.4	80.2	80.1	82.7	84.7
화물												
FTK (백만 km)	1,011	1,029	966	1,046	946	1,067	1,038	1,102	3,888	4,052	4,153	4,278
Yield (원)	302	265	280	283	254	241	258	265	343	290	259	263
L/F (%)	75.1	74.9	71.8	74.9	72.5	76.8	74.4	77.3	72.5	74.2	75.3	76.8
영업수익 (십억 원)	1,408	1,334	1,539	1,515	1,476	1,375	1,526	1,472	5,836	5,795	5,849	6,138
국내여객 (십억 원)	73	75	76	68	63	78	83	77	347	293	302	314
국제여객 (십억 원)	800	731	832	769	814	767	903	820	3,305	3,132	3,304	3,667
항공화물 (십억 원)	323	289	288	313	257	276	276	301	1,374	1,213	1,110	1,159
기타 (십억 원)	284	313	420	434	406	331	347	351	527	567	660	617
영업비용 (십억 원)	1,331	1,395	1469	1,502	1,418	1,346	1381	1,396	5,738	5,697	5,540	5,910
유류비용	359	373	378	363	288	294	324	334	2,015	1,472	1,239	1,517
기타	870	913	984	1,032	1,019	937	940	945	3,362	3,800	3,841	3,923
영업이익 (십억 원)	77	-61	69	13	59	29	145	77	98	98	309	229
세전이익 (십억 원)	80	-101	-68	-76	63	-12	95	40	41	-164	185	188
순이익 (십억 원)	60	-87	-63	-48	44	-27	71	30	62	-138	118	185

자료: 아시아나항공, HMC투자증권

강동진 책임연구원 02) 3787-2228 / dongjin.kang@hmcib.com
윤소정 연구원 02) 3787-2473 / sjyoon@hmcib.com

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	5,836	5,795	5,849	6,138	6,272
증가율 (%)	2.0	-0.7	0.9	5.0	2.2
매출원가	5,187	5,118	4,915	5,261	5,319
매출원가율 (%)	88.9	88.3	84.0	85.7	84.8
매출총이익	649	677	934	877	952
매출이익률 (%)	11.1	11.7	16.0	14.3	15.2
증가율 (%)	15.2	4.3	38.0	-6.1	8.5
판매관리비	551	579	625	649	665
판관비율(%)	9.4	10.0	10.7	10.6	10.6
EBITDA	458	524	833	699	751
EBITDA 이익률 (%)	7.9	9.0	14.2	11.4	12.0
증가율 (%)	60.1	14.3	58.9	-16.1	7.4
영업이익	98	98	309	229	287
영업이익률 (%)	1.7	1.7	5.3	3.7	4.6
증가율 (%)	흑전	0.2	214.5	-26.0	25.4
영업외손익	-83	-258	-242	-100	-106
금융수익	18	11	28	39	38
금융비용	153	176	182	171	160
기타영업외손익	52	-93	-88	33	16
종속/관계기업관련손익	26	-5	52	56	0
세전계속사업이익	41	-164	182	185	181
세전계속사업이익률 (%)	0.7	-2.8	3.1	3.0	2.9
증가율 (%)	흑전	적전	흑전	1.3	-1.9
법인세비용	-22	-25	65	15	8
계속사업이익	63	-139	117	169	173
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	63	-139	117	169	173
당기순이익률 (%)	1.1	-2.4	2.0	2.8	2.8
증가율 (%)	흑전	적전	흑전	44.3	2.3
지배주주지분 순이익	62	-138	117	170	174
비지배주주지분 순이익	1	-1	0	-1	-1
기타포괄이익	44	11	4	0	0
총포괄이익	107	-128	121	169	173

(단위:십억원)

재무상태표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	1,328	1,245	1,706	1,753	2,064
현금성자산	263	183	629	628	900
단기투자자산	325	329	328	343	352
매출채권	388	333	324	322	314
재고자산	183	206	213	222	229
기타유동자산	169	194	212	239	269
비유동자산	6,883	8,048	6,162	6,044	5,933
유형자산	4,907	5,546	3,822	3,692	3,568
무형자산	365	646	644	644	644
투자자산	706	840	492	505	517
기타비유동자산	906	1,017	1,204	1,204	1,204
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	8,212	9,293	7,869	7,797	7,997
유동부채	2,366	3,311	1,915	1,724	1,730
단기차입금	69	293	126	126	126
매입채무	156	135	137	144	148
유동성장기부채	1,184	1,689	983	783	783
기타유동부채	958	1,194	668	671	674
비유동부채	4,726	5,130	4,981	4,932	4,952
사채	1,229	1,190	748	348	348
장기차입금	719	833	1,140	1,140	1,140
장기금융부채 (리스포함)	990	1,342	1,340	1,660	1,660
기타비유동부채	1,788	1,764	1,753	1,784	1,804
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,092	8,441	6,896	6,655	6,682
지배주주지분	1,006	830	951	1,121	1,295
자본금	976	976	976	976	976
자본잉여금	1	1	1	1	1
자본조정 등	-28	-78	-78	-78	-78
기타포괄이익누계액	77	98	102	102	102
이익잉여금	-19	-167	-50	120	294
비지배주주지분	113	22	22	21	21
자본총계	1,119	852	973	1,142	1,315

(단위:십억원)

현금흐름표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	373	443	48	557	619
당기순이익	63	-139	117	169	173
유형자산 상각비	360	426	460	470	464
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-4	59	39	-33	-16
운전자본의 감소(증가)	22	-16	-517	6	-2
기타	-69	113	-50	-56	0
투자활동으로인한현금흐름	-390	-851	1,412	-279	-346
투자자산의 감소(증가)	3	-139	399	44	-13
유형자산의 감소	88	6	1,931	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-333	-287	-767	-340	-340
기타	-148	-432	-151	18	7
재무활동으로인한현금흐름	-218	329	-1,015	-280	0
차입금의 증가(감소)	427	691	137	320	0
사채의증가(감소)	-182	-39	-443	-400	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-463	-323	-710	-200	0
기타현금흐름	-1	0	2	0	0
현금의증가(감소)	-236	-80	446	-1	273
기초현금	499	263	183	629	628
기말현금	263	183	629	628	900

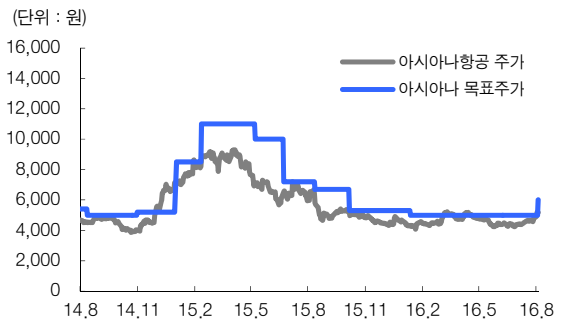
(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS(당기순이익 기준)	324	-713	601	868	888
EPS(지배순이익 기준)	319	-708	601	870	891
BPS(자본총계 기준)	5,736	4,365	4,986	5,854	6,742
BPS(지배지분 기준)	5,156	4,252	4,874	5,744	6,635
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	22.0	-6.5	8.6	6.0	5.8
P/E(지배순이익 기준)	22.4	-6.5	8.6	5.9	5.8
P/B(자본총계 기준)	1.2	1.1	1.04	0.9	0.8
P/B(지배지분 기준)	1.4	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	11.1	11.0	5.3	5.9	5.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-155.2	-319.9	-184.3	44.3	2.3
EPS(지배순이익 기준)	-153.8	-322.1	-185.0	44.8	2.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.3	-14.1	12.9	16.0	14.1
ROE(지배순이익 기준)	6.5	-15.0	13.2	16.4	14.4
ROA	0.8	-1.6	1.4	2.2	2.2
안정성 (%)					
부채비율	633.8	991.2	708.9	582.8	508.0
순차입금비율	321.9	567.8	347.5	270.2	213.2
이자보상배율	0.6	0.6	2.0	1.3	1.8

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
13/11/07	M.perform	5,400	15/06/23	M.perform	7,200
13/11/08	M.perform	5,400	15/08/12	M.perform	6,700
14/01/16	M.perform	5,400	15/10/07	M.perform	5,300
14/02/10	M.perform	5,400	15/11/17	M.perform	5,300
14/05/16	M.perform	5,400	16/01/13	M.perform	5,000
14/08/11	M.perform	5,000	16/02/04	M.perform	5,000
14/11/07	BUY	5,200	16/07/13	M.perform	5,000
15/01/05	BUY	8,500	16/08/06	BUY	6,000
15/02/12	BUY	11,000			
15/04/14	BUY	11,000			
15/05/11	BUY	10,000			
15/05/28	BUY	10,000			

▶ 최근 2년간 아시아나항공 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진, 윤소정의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2015.07.01~2016.6.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	126건	81.8%
보유	27건	17.5%
매도	1건	0.6%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.