



2017/08/11

# 아시아나항공 (020560)

운송/정유/화학 하준영  
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

## 항공화물 사업 호조로 시장 기대를 뛰어넘다

Buy (Maintain)

### ■ 2Q17 Review: 항공화물 사업 호조로 시장 기대를 뛰어넘다

동사의 2Q17 실적은 매출액 14,919억원(YoY +8.5%), 영업이익 428억원(YoY +48.5%)을 기록하며 시장기대치를 크게 상회했다. 항공여객사업부문의 중국 노선 부진에도 불구하고 항공화물사업부문이 호조를 보이면서 양호한 실적을 시현한 것으로 판단한다.

항공여객사업부문은 유럽 노선과 동남아 노선 등 대부분의 노선에서 매출이 증가했지만 중국 노선의 부진으로 수익성이 크게 개선되지는 못한 것으로 판단한다. 탑승률 또한 중국노선 여객 감소로 81.0%를 기록해 YoY 2.4%p 감소하였다. 항공화물사업부문의 경우 경기회복과 IT제품 수출에 힘입어 수요(FTK)가 무려 YoY +11.4% 증가했다. 일드 또한 YoY +10.1% 증가해 동사의 2Q17 호실적을 이끌었다는 판단이다.

영업비용에서는 정비비(1,129억원)가 일시적인 정비량 증가로 YoY +25% 늘어났으나 일회성 이슈로 판단된다. 2Q17 국제유가(브렌트유 기준)가 \$50.8/bbl로 YoY +8.0% 상승하면서 연료유류비(3,378억원)도 YoY +16.8% 증가했다.

### ■ 골이 깊으면 산도 높다

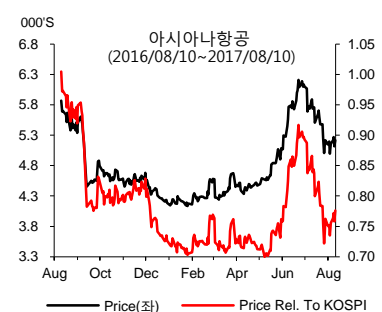
동사는 한-중간 냉각기가 길어지면서 항공여객사업부문 회복이 미뤄지고 있다. 다만, 중국과의 관계 개선으로 중국 노선 여객수가 정상화 된다면 이익이 회복되는 폭도 가장 클 것으로 예상된다. 3Q17에는 항공여객사업부문이 성수이게 들어가고 항공화물사업부문도 경기회복이 이어지면서 물동량이 증가해 영업이익이 대폭 증가할 것으로 추정한다.

목표주가(12M)	7,000원
종가 (2017/08/10)	5,250원

#### Stock Indicator

자본금	1,026십억원
발행주식수	20,524만주
시가총액	1,077십억원
외국인지분율	13.1%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	1,028원
BPS(2017E)	5,225원
ROE(2017E)	21.5%
52주 주가	4,165~6,240원
60일평균거래량	1,603,098주
60일평균거래대금	8.9십억원

#### Price Trend

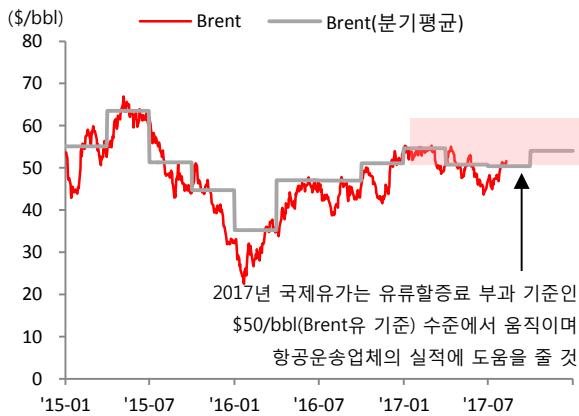


<표 1> 아시아나항공 2Q17 Review

	2Q16	1Q17	2Q17	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	2Q17	대비
				매출액	13,745	14,571	14,919
영업이익	288	263	428	48.5%	62.6%	253	69.5%

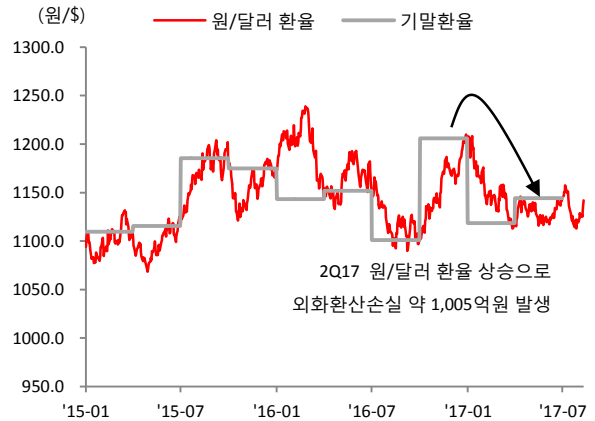
자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 1> 국제 유가 추이



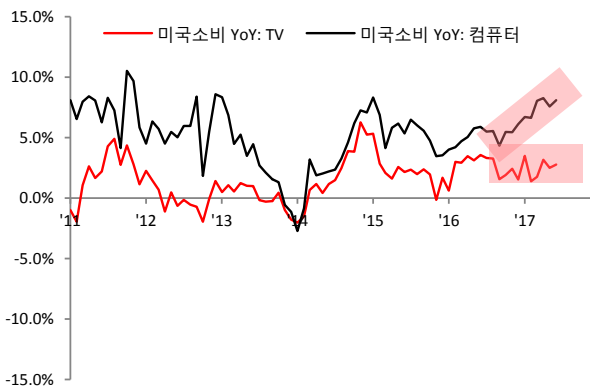
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 2> 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 3> 미국 TV 및 컴퓨터 소비금액 YoY 추이



자료: US Department of commerce, 하이투자증권

<그림 4> 미국전자제품 수입액 YoY



자료: CEIC, 하이투자증권

<그림 5> 아시아나항공 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<표 2> 아시아나항공 실적추이 및 전망(영업비용은 하이투자증권 추정)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
평균환율(원/\$)	1201.0	1163.2	1120.2	1158.4	1153.1	1130.3	1140.0	1150.0	1160.6	1150.0	1160.0
브렌트유(\$/bbl)	35.2	47.0	47.0	51.1	54.6	50.8	53.0	56.0	45.1	54.0	58.0
<b>매출액(억원)</b>	<b>13,688</b>	<b>13,745</b>	<b>15,554</b>	<b>14,649</b>	<b>14,571</b>	<b>14,919</b>	<b>16,603</b>	<b>15,688</b>	<b>57,635</b>	<b>61,782</b>	<b>63,969</b>
YoY(%)	-2.8%	3.1%	1.1%	-3.3%	6.5%	8.5%	6.7%	7.1%	-0.5%	7.2%	3.5%
<b>여객 매출액(억원)</b>	<b>8,769</b>	<b>8,461</b>	<b>10,125</b>	<b>8,279</b>	<b>8,764</b>	<b>8,625</b>	<b>10,542</b>	<b>8,756</b>	<b>35,634</b>	<b>36,688</b>	<b>38,156</b>
YoY(%)	0.4%	4.9%	11.5%	-1.0%	-0.1%	1.9%	4.1%	5.8%	4.1%	3.0%	4.0%
ASK(백만)	12,833	12,481	13,224	12,897	12,895	13,254	13,681	13,397	51,435	53,226	54,544
YoY(%)	8.5%	3.2%	3.7%	-0.8%	0.5%	6.2%	3.5%	3.9%	3.5%	3.5%	2.5%
RPK(백만)	10,312	10,408	11,198	10,556	10,475	10,729	11,643	11,128	42,473	43,975	45,178
YoY(%)	7.4%	9.8%	9.3%	1.9%	1.6%	3.1%	4.0%	5.4%	7.0%	3.5%	2.7%
L/F(%)	80.4%	83.4%	84.7%	81.8%	81.2%	81.0%	85.1%	83.1%	82.6%	82.6%	82.8%
YoY(%pt)	-0.8%	5.0%	4.4%	2.2%	0.9%	-2.4%	0.4%	1.2%	2.7%	0.0%	0.2%
Yield(원)	85.0	81.3	90.4	78.4	83.7	80.4	90.5	78.7	83.9	83.4	84.5
YoY(%)	-6.5%	-4.5%	2.0%	-2.9%	-1.6%	-1.1%	0.1%	0.3%	-2.8%	-0.6%	1.2%
<b>화물 매출액(억원)</b>	<b>2,567</b>	<b>2,753</b>	<b>2,838</b>	<b>3,635</b>	<b>2,986</b>	<b>3,376</b>	<b>3,395</b>	<b>4,108</b>	<b>11,793</b>	<b>13,865</b>	<b>14,443</b>
YoY(%)	-20.5%	-4.9%	-1.3%	16.1%	16.3%	22.6%	19.6%	13.0%	-2.8%	17.6%	4.2%
AFTK(백만)	1,306	1,390	1,422	1,509	1,349	1,441	1,479	1,569	5,627	5,839	5,868
YoY(%)	-3.0%	1.3%	5.6%	8.1%	3.3%	3.7%	4.0%	4.0%	3.0%	3.8%	0.5%
FTK(백만)	946	1,067	1,077	1,206	1,065	1,189	1,136	1,260	4,296	4,649	4,702
YoY(%)	-3.9%	7.1%	8.5%	12.5%	12.5%	11.4%	5.5%	4.5%	6.2%	8.2%	1.1%
L/F(%)	72.4%	76.8%	75.7%	79.9%	78.9%	82.5%	76.8%	80.3%	76.3%	79.6%	80.1%
YoY(%pt)	-0.7%	4.1%	2.0%	3.2%	6.5%	5.7%	1.1%	0.4%	2.3%	3.3%	0.5%
Yield(원)	271.4	257.9	263.5	301.5	263.4	284.0	284.6	310.6	274.5	298.2	307.2
YoY(%)	-17.3%	-11.2%	-9.0%	3.2%	-2.9%	10.1%	8.0%	3.0%	-8.5%	8.6%	3.0%
<b>영업비용(억원)</b>	<b>13,330</b>	<b>13,457</b>	<b>14,038</b>	<b>14,246</b>	<b>14,308</b>	<b>14,491</b>	<b>14,849</b>	<b>15,202</b>	<b>55,071</b>	<b>58,850</b>	<b>61,049</b>
YoY(%)	0.2%	-3.5%	-4.5%	-5.1%	7.3%	7.7%	5.8%	6.7%	-3.3%	6.9%	3.7%
연료유류비	2,968	2,891	3,218	3,203	3,600	3,378	3,667	3,890	12,280	14,535	15,700
YoY(%)	-15.9%	-20.7%	-15.2%	-14.2%	21.3%	16.8%	13.9%	21.4%	-16.5%	18.4%	8.0%
급유단가(\$/bbl)	58.5	59.2	61.7	64.1	71.6	67.1	70.1	73.6	60.9	70.6	74.0
YoY(%)	-28.3%	-28.2%	-17.3%	-10.5%	22.3%	13.3%	13.5%	14.8%	-21.5%	15.9%	4.9%
인건비	2,437	2,119	2,193	1,825	2,196	1,813	2,280	2,226	8,574	8,515	9,080
YoY(%)	18.9%	3.3%	-8.5%	-24.0%	-9.9%	-14.5%	4.0%	22.0%	-3.6%	-0.7%	6.6%
감가상각비	1,101	993	912	935	1,034	1,011	1,031	1,001	3,941	4,076	4,197
YoY(%)	8.0%	-9.6%	-14.9%	-12.5%	-6.1%	1.8%	13.0%	7.0%	-7.4%	3.4%	3.0%
정비비	971	923	1,044	965	966	1,129	1,075	974	3,903	4,144	4,249
YoY(%)	32.5%	-14.1%	23.0%	1.6%	-0.6%	22.3%	3.0%	1.0%	8.2%	6.2%	2.5%
공항관련비	888	878	926	893	897	1,049	972	911	3,585	3,830	3,868
YoY(%)	19.9%	3.5%	9.9%	2.2%	1.0%	19.5%	5.0%	2.0%	8.4%	6.8%	1.0%
<b>영업이익(억원)</b>	<b>358</b>	<b>288</b>	<b>1,516</b>	<b>402</b>	<b>263</b>	<b>428</b>	<b>1,754</b>	<b>487</b>	<b>2,565</b>	<b>2,932</b>	<b>2,919</b>
YoY(%)	-53.5%	-146.9%	118.5%	201.8%	-26.5%	48.5%	15.7%	21.0%	161.0%	14.3%	-0.4%
영업이익률	2.6%	2.1%	9.7%	2.7%	1.8%	2.9%	10.6%	3.1%	4.5%	4.7%	4.6%

자료: 하이투자증권

**K-IFRS 연결 요약 재무제표**

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,197	1,193	1,231	1,268
현금 및 현금성자산	271	197	204	203
단기금융자산	33	33	33	33
매출채권	461	494	512	535
재고자산	210	225	233	243
비유동자산	7,033	6,986	6,842	6,758
유형자산	5,156	5,015	4,897	4,789
무형자산	246	246	246	246
자산총계	8,229	8,178	8,073	8,026
유동부채	3,274	2,905	2,882	2,861
매입채무	139	149	155	161
단기차입금	277	277	277	277
유동성장기부채	1,648	1,300	1,300	1,300
비유동부채	3,914	4,038	3,852	3,722
사채	725	756	398	238
장기차입금	1,965	2,059	2,230	2,260
부채총계	7,187	6,944	6,734	6,583
지배주주지분	892	1,072	1,171	1,268
자본금	1,026	1,026	1,026	1,026
자본잉여금	1	1	1	1
이익잉여금	-121	78	194	309
기타자본항목	-96	-96	-96	-96
비지배주주지분	150	163	169	175
자본총계	1,042	1,235	1,339	1,443

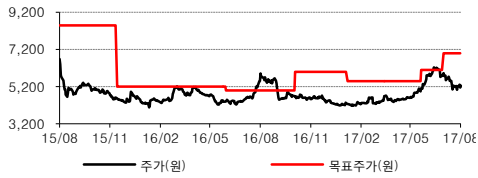
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,764	6,178	6,397	6,683
증가율(%)	4.0	7.2	3.5	4.5
매출원가	4,909	5,261	5,466	5,736
매출총이익	854	917	931	947
판매비와관리비	598	624	639	661
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	256	293	292	286
증가율(%)	456.6	14.3	-0.4	-2.1
영업이익률(%)	4.5	4.7	4.6	4.3
이자수익	9	7	7	7
이자비용	144	171	172	167
지분법이익(손실)	24	24	24	24
기타영업외손익	-76	130	12	12
세전계속사업이익	70	283	163	162
법인세비용	19	72	41	41
세전계속이익률(%)	1.2	4.6	2.5	2.4
당기순이익	53	211	122	122
순이익률(%)	0.9	3.4	1.9	1.8
지배주주귀속 순이익	49	211	122	122
기타포괄이익	-18	-18	-18	-18
총포괄이익	35	193	104	104
지배주주귀속총포괄이익	32	193	104	104

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	659	628	555	542
당기순이익	53	211	122	122
유형자산감가상각비	401	390	378	368
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	24	24	24	24
투자활동 현금흐름	-55	-879	-770	-820
유형자산의 처분(취득)	-189	-250	-260	-260
무형자산의 처분(취득)	9	-	-	-
금융상품의 증감	-208	-74	8	-2
재무활동 현금흐름	-512	-387	-399	-304
단기금융부채의증감	-56	-348	-	-
장기금융부채의증감	124	-186	-130	-100
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	-	-	-
현금및현금성자산의증감	88	-74	8	-2
기초현금및현금성자산	183	271	197	204
기말현금및현금성자산	271	197	204	203

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	251	1,028	595	593
BPS	4,346	5,225	5,703	6,179
CFPS	2,292	2,929	2,439	2,387
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	16.8	5.1	8.8	8.9
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8
PCR	1.8	1.8	2.2	2.2
EV/EBITDA	7.9	7.7	7.5	7.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.7	21.5	10.9	10.0
EBITDA 이익률	11.4	11.1	10.5	9.8
부채비율	689.9	562.3	502.8	456.2
순부채비율	413.8	337.0	296.3	266.1
매출채권회전율(x)	13.3	12.9	12.7	12.8
재고자산회전율(x)	27.7	28.4	27.9	28.0

자료 : 아시아나항공, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-10	Buy	7,000
2017-05-30	Buy	6,100
2017-01-16	Buy	5,500
2016-10-12	Buy	6,000
2016-06-08	Hold	5,000
2015-11-23	Hold	5,200

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 하준영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
  - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-