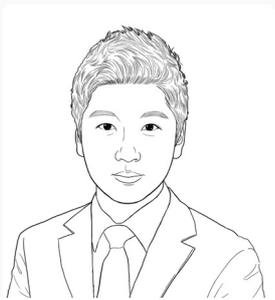


2019. 11. 30

# Company Update

## 아시아나항공 (020560)

### 재도약의 발판은 마련된 상황



**김영호**  
Analyst  
youngho52.kim@samsung.com  
02 2020 7853

- 현대산업개발의 과감한 베팅에 힘입어 재도약의 발판을 마련 했다는 판단. 구주 매입과 산업은행 차입금 일부 상환금을 제외한 약 1.4조원 가량이 아시아나항공 재무 구조 개선에 투입될 예정.
- 항공 업황이 다운 사이클에 진입하고 있는데다, 단거리 LCC와의 경쟁, 장거리 국적 최대 항공사 대한항공과의 경쟁이 격화될 것으로 예상 됨에 따라 경쟁 우위를 확보할 만큼 충분한 자금 확보라고 예단하기에는 시기 상조.
- 본계약 체결 후 약 2조원에 달하는 유상증자를 가정하고 Valuation base를 2020년으로 이전, 아시아 역내 peer 평균 P/B 1.1배를 적용하여 목표주가를 3,800원으로 하향 조정. HOLD 투자 의견 유지.

#### WHAT'S THE STORY

**신규 자금 수혈로 재도약의 발판 마련:** 현대산업개발이 2.5조원을 수혈하며 우선협상대상자로 선정 됨에 따라 동사 재무 구조 개선에 대한 기대감 고조. 구주 매입과 산업은행 차입금 상환 후에도 약 1.4조원 가량이 아시아나항공의 재무 구조 개선에 투입될 것으로 예상. 3Q19말 기준 장·단기 차입금 및 사채 규모가 약 1조원 수준임을 감안하면 급한 불은 끌 수 있을 것으로 판단. 다만, 단거리 LCC, 장거리 대한항공과의 경쟁에서 우위를 점하기 위한 체질 개선에 필요한 충분한 자금이 확보 되었다고 예단하기 어려운 상황. 동사 입장에서 고수익 노선인 중국 노선 운수권이 확대 되는데다, 일본 불매 운동 장기화로 여객 부문 실적에 대한 우려가 상존하고 있으며, 화물 부문 또한 yield 하락과 물량 감소의 이중고가 지속되고 있는 상황.

**목표주가 3,800원으로 하향 조정, HOLD 투자 의견 유지:** 신규 자금 수혈로 재무 구조 개선에 대한 기대감은 유효 하다고 판단. 현대산업개발의 항공업에 대한 이해도와 HDC 계열사와의 시너지 창출에 대한 의구심이 상존하고 있어, 인수 후, 아시아나항공의 구조조정 계획 및 전략에 대한 향방에 귀추가 주목 되는 상황. 또한, 본계약 체결 후, 약 2조원 가량의 유상 증자가 불가피 한 상황에서 희석 효과를 고려하면 현 주가는 여전히 부담스러운 수준. Valuation base를 2020년으로 이전, 아시아 역내 peer 평균 P/B 1.1 배를 적용하여 목표주가를 3,800원으로 하향 조정. 목표주가 산정에는 구주 매입액 3,200억원을 제외한 2.2조원 규모의 유상 증자를 (발행가액 29일 종가 5,350원 적용) 반영. HOLD 투자 의견 유지

#### AT A GLANCE

SELL **HOLD** BUY

목표주가 **3,800원** (-28.6%)

현재주가 **5,320원**

시가총액	1.2조원
Shares (float)	221,235,294주 (68.9%)
52 주 최저/최고	3,420원/8,450원
60 일-평균거래대금	312.3억원

#### ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
아시아나항공 (%)	2.3	-10.0	18.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	2.5	-12.8	19.4

#### KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	HOLD	HOLD	
목표주가	3,800	4,500	-15.6%
2019E EPS	-2,266	322	-803.0%
2020E EPS	-526	700	-175.1%

#### SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	5,700
Recommendation	3.3

BUY\*\*\*: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL\*\*\*: 1

#### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2018	2019E	2020E	2021E
매출액 (십억원)	7,183	6,991	7,283	7,572
영업이익 (십억원)	28	(310)	(145)	147
순이익 (십억원)	(196)	(547)	(272)	11
EPS (adj) (원)	(877)	(2,266)	(526)	(28)
EPS (adj) growth (%)	적전	적지	적지	적지
EBITDA margin (%)	17.0	11.0	11.7	14.2
ROE (%)	(16.4)	(49.3)	(14.9)	0.4
P/E (adj) (배)	nm	nm	nm	nm
P/B (배)	1.2	1.4	1.5	1.5
EV/EBITDA (배)	3.3	8.3	8.3	6.2
Dividend yield (%)	0	0	0	0

자료: 삼성증권 추정

분기별 이익 추이 및 전망

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출가정</b>													
평균환율	(원/달러)	1,125	1,167	1,194	1,185	1,170	1,160	1,170	1,160	1,101	1,167	1,165	1,129
기말환율	(원/달러)	1,137	1,155	1,196	1,180	1,165	1,155	1,160	1,155	1,116	1,180	1,150	1,130
제트유가	(달러/배럴)	77	84	85	74	76	80	82	85	85	74	81	81
<b>국내여객</b>													
RPK	(백만km)	883	968	949	929	901	978	1008	957	3,699	3,729	3,844	3,967
	(전년대비, %)	4.6	(1.0)	(0.9)	1.1	2.1	1.0	6.2	3.1	59.0	0.8	3.1	3.2
L/F	(%)	81.3	85.6	83.6	83.1	80.7	85.0	84.7	84.1	82.3	83.4	83.7	83.9
	(전년대비, %pts)	2.8	(0.7)	0.1	2.2	(0.6)	(0.6)	1.1	1.1	(3.2)	1.1	0.3	0.3
Yield	(원)	134	150	149	133	133	149	148	132	145	142	141	141
	(전년대비, %)	(3.6)	(2.6)	0.3	(1.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	5.2	(2.0)	(0.8)	0.2
Yield	(센트)	11.9	12.9	12.5	11.2	11.4	12.8	12.6	11.4	13.1	12.2	12.1	12.5
	(전년대비, %)	(8.1)	(9.9)	(5.8)	(6.6)	(4.6)	(0.2)	1.3	1.3	8.1	(7.5)	(0.6)	3.4
<b>국제여객</b>													
RPK	(백만km)	11,971	12,423	12,813	11,236	12,401	12,738	14,221	11,846	49,007	48,443	51,206	53,964
	(전년대비, %)	(2.4)	0.8	(1.0)	(2.0)	3.6	2.5	11.0	5.4	17.0	(1.2)	5.7	5.4
L/F	(%)	83.7	83.1	82.3	84.7	82.8	80.5	84.7	85.5	84.0	83.4	83.3	83.0
	(전년대비, %pts)	(1.5)	(0.8)	(0.9)	1.0	(0.9)	(2.6)	2.4	0.8	2.2	(0.6)	(0.1)	(0.3)
Yield	(원)	85	79	83	79	83	76	83	80	82	82	81	80
	(전년대비, %)	3.5	1.4	(3.5)	(4.6)	(2.2)	(3.2)	(0.3)	0.6	3.8	(0.9)	(1.3)	(0.5)
Yield	(센트)	7.6	6.8	7.0	6.7	7.1	6.6	7.1	6.9	7.4	7.0	6.9	7.1
	(전년대비, %)	(1.3)	(6.2)	(9.4)	(9.2)	(6.0)	(2.7)	1.8	2.7	5.6	(5.2)	(1.1)	2.7
<b>화물</b>													
FTK	(백만km)	1,022	1,114	1,138	1,184	1,045	1,138	1,163	1,210	4,726	4,458	4,557	4,583
	(전년대비, %)	(7.1)	(4.6)	(6.0)	(5.1)	2.2	2.2	2.2	2.2	1.2	(5.7)	2.2	0.6
L/F	(%)	77.4	77.3	77.4	77.6	77.5	77.4	77.6	77.8	79.0	77.4	77.6	77.3
	(전년대비, %pts)	(0.6)	(2.6)	(1.2)	(1.7)	0.2	0.2	0.2	0.2	(2.4)	(1.5)	0.2	(0.3)
Yield	(원)	293	295	284	324	297	298	288	329	317	299	303	303
	(전년대비, %)	(1.8)	(1.0)	(10.6)	(7.8)	1.3	1.3	1.3	1.3	13.6	(5.6)	1.3	0.0
Yield	(센트)	26.0	25.2	23.8	27.4	25.3	25.7	24.6	28.3	28.8	25.7	26.0	26.9
	(전년대비, %)	(6.3)	(8.5)	(16.1)	(12.3)	(2.6)	1.9	3.4	3.5	16.7	(11.0)	1.5	3.2
<b>실적 전망 (십억원)</b>													
매출액		1,723.2	1,745.4	1,835.1	1,687.8	1,762.6	1,764.3	1,983.3	1,772.5	7,183	6,991	7,283	7,572
국내선여객		118.5	145.4	141.5	123.6	120.0	145.7	149.0	126.3	535	529	541	560
국제선여객		1016.9	981.5	1065.2	892.6	1029.7	973.8	1179.1	946.6	4,037	3,956	4,129	4,331
화물		299.2	328.1	323.7	384.0	309.9	339.8	335.2	397.7	1,500	1,335	1,383	1,391
기타		3.9	26.3	33.0	37.4	0.0	0.0	0.0	0.0	129	101	106	111
영업이익		7.2	(124.1)	(57.0)	(136.4)	(12.3)	(99.4)	58.6	(91.9)	28	(310)	(145)	147
이익률 (%)		0.4	(7.1)	(3.1)	(8.1)	(0.7)	(5.6)	3.0	(5.2)	0.4	(4.4)	(2.0)	1.9
세전이익		(120.2)	(259.8)	(286.5)	(29.4)	(62.7)	(149.7)	8.2	(142.3)	(250)	(696)	(346)	14
순이익		(89.2)	(202.4)	(232.5)	(23.1)	(49.3)	(117.8)	6.5	(111.9)	(196)	(547)	(272)	11
<b>증감률 (전년대비, %)</b>													
매출액		0.2	0.0	(6.8)	(3.6)	2.3	1.1	8.1	5.0	8.9	(2.7)	4.2	4.0
영업이익		(89.1)	적전	적전	적지	적전	적지	흑전	적지	(88.5)	적전	적지	흑전
세전이익		적전	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적전	적지	적지	흑전
순이익		적전	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적전	적지	적지	흑전

자료: 아시아나항공, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2018	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	7,183	6,991	7,283	7,377	7,652	(5.2)	(4.8)
영업이익	28	(310)	(145)	232	325	n/a	n/a
세전이익	(250)	(696)	(346)	34	135	n/a	n/a
순이익	(196)	(547)	(272)	26	103	n/a	n/a
EBITDA	1,223	766	852	1,487	1,556	(48.5)	(45.2)
EPS (원)*	(877)	(2,266)	(526)	322	700	n/a	n/a

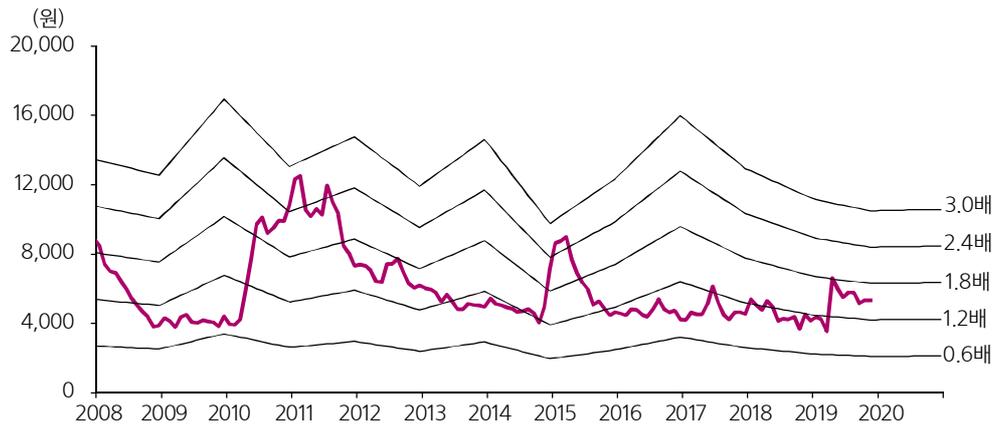
참고: \*일회성 항목 제외, 완전 희석됨  
 자료: 아시아나항공, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)*	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	순부채 (십억원)
2016	5,764	256	70	53	549	nm	9.7	1.3	5.6	4.4	4,312
2017	6,594	246	374	263	874	59.2	6.1	1.0	22.4	3.8	4,159
2018P	7,183	28	(250)	(196)	(877)	적전	nm	1.2	(16.4)	3.3	2,978
2019E	6,991	(310)	(696)	(547)	(2,266)	적지	nm	1.4	(49.3)	8.3	5,278
2020E	7,283	(145)	(346)	(272)	(526)	적지	nm	1.5	(14.9)	8.3	3,904
2021E	7,572	147	14	11	(28)	적지	nm	1.5	0.4	6.2	3,402

참고: \*일회성 항목 제외, 완전 희석됨  
 자료: 아시아나항공, 삼성증권 추정

아시아나항공 P/B Band차트



자료: Wisefn, 삼성증권 추정

세계 항공사 valuation

	한국					미국			중국계					기타 아시아				유럽			
	대한항공	아시아나	제주항공	진에어	티웨이항공	Delta Airlines	American Airlines	United Continental	Cathay Pacific	Air Chinar	China Eastern	China Southern	China Airlines	EVA Airways	Japan Airlines	ANA	Singapore Airlines	Air Asia Group	Deutsche Lufthansa	Air France	ICAG
코드	003490	KS020560	KS089590	KS272450	KS091810	KS															
통화	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	USD	USD	USD	HKD	HKD	HKD	HKD	TWD	TWD	JPY	JPY	SGD	MYR	EUR	EUR	GBX
주가 (현지통화)	24,750	5,320	24,950	14,400	5,420	57.1	29.0	93.1	10.4	7.1	4.0	4.9	9.0	14.0	3,402	3,727	9.2	1.7	17.3	10.9	562.4
시가총액 (백만달러)	1,987	996	557	366	216	36,910	12,682	23,546	5,207	16,100	10,770	10,376	1,601	2,228	10,662	11,861	7,944	1,361	9,092	5,144	14,398
매출액 (백만달러)	2018 11,023	5,149	903	856	620	44,438	44,541	41,303	14,188	19,453	16,346	18,348	5,597	5,899	13,581	18,796	11,944	2,548	39,463	29,192	26,870
	2019E 10,842	5,104	998	784	681	46,900	45,828	43,252	13,676	20,437	17,789	19,876	5,525	5,949	13,874	19,148	12,379	2,777	40,322	30,139	28,207
	2020E 11,244	5,248	1,079	851	741	48,578	47,878	45,304	14,464	21,947	19,441	21,679	5,675	6,275	14,520	20,317	12,892	3,009	41,045	30,864	29,311
	2021E 11,667	5,364	1,181	925	787	50,586	49,898	47,704	15,275	23,440	21,041	23,550	5,955	6,689	14,987	21,098	13,504	3,274	42,268	31,549	30,523
영업이익률 (%)	2018 4.9	0.4	8.0	6.2	6.4	11.8	6.0	8.0	3.6	10.5	7.5	6.1	2.4	4.9	11.8	8.0	7.0	11.8	7.7	5.0	15.4
	2019E 1.4	(3.3)	(1.3)	(3.4)	(3.5)	13.9	8.0	10.4	2.8	10.6	8.4	7.8	2.4	5.1	10.8	6.8	6.5	6.5	5.6	4.2	12.7
	2020E 2.3	0.9	1.5	(1.6)	0.5	12.8	7.8	10.1	3.4	11.3	9.2	7.8	3.1	6.3	10.9	7.4	7.2	8.1	6.2	4.8	13.2
	2021E 5.7	2.1	4.4	3.6	3.8	12.8	8.0	10.1	3.4	11.3	9.7	8.1	n/a	n/a	11.2	7.9	7.1	8.7	6.8	5.5	13.8
EBITDA이익률 (%)	2018 20.9	7.8	10.9	18.3	26.8	19.3	15.1	16.5	12.4	21.1	21.0	16.1	13.8	12.3	20.2	16.0	15.5	17.3	13.8	15.9	20.5
	2019E 17.3	7.2	6.9	9.8	15.4	19.5	12.6	15.8	15.6	23.7	23.1	19.0	21.7	14.3	20.0	14.8	17.6	20.1	13.0	14.9	20.8
	2020E 17.0	10.1	9.3	6.2	16.0	18.8	13.1	15.6	16.1	24.1	23.2	18.8	21.6	15.2	20.1	15.6	18.8	21.7	13.5	15.4	21.3
	2021E 19.2	10.9	11.6	8.4	17.7	19.1	13.3	15.5	16.4	23.1	23.0	16.9	n/a	11.2	20.9	16.1	19.0	22.1	14.0	16.0	21.5
ROE (%)	2018 (5.7)	(19.0)	19.9	17.9	27.1	30.0	n/a	22.7	3.8	8.2	4.8	5.0	3.1	10.8	13.6	10.6	5.2	24.8	23.4	19.2	43.3
	2019E (26.6)	(38.6)	(10.6)	(12.8)	(31.1)	30.9	640.0	28.3	2.9	8.4	7.3	7.0	2.0	9.6	9.3	8.3	5.3	5.8	12.9	20.5	31.4
	2020E 0.6	(6.0)	1.8	(9.8)	(7.0)	26.8	131.9	24.3	5.3	9.8	9.0	8.9	3.7	10.7	9.7	9.3	6.0	7.6	14.9	25.4	28.0
	2021E 14.3	(6.2)	12.0	8.6	11.0	23.2	68.6	20.7	5.6	9.8	9.3	9.7	5.7	5.9	10.1	9.7	5.2	10.2	15.3	26.5	27.4
P/E (배)	2018 664.5	(5.5)	9.3	9.8	7.4	10.0	9.5	12.0	17.4	11.9	18.7	16.3	24.5	8.6	7.9	11.3	15.9	2.9	3.8	11.4	4.6
	2019E (7.8)	(1.9)	(17.5)	(13.5)	(3.9)	8.2	5.8	7.8	19.1	11.2	11.8	10.2	29.0	13.1	10.7	13.1	15.5	23.0	6.5	10.4	6.0
	2020E (13.9)	(10.5)	98.8	(19.8)	(16.1)	8.0	5.4	7.3	11.7	8.7	9.1	7.7	21.4	10.0	9.9	11.5	14.3	10.5	5.3	6.7	5.6
	2021E 10.2	937.1	15.0	22.6	19.5	7.3	4.7	6.5	10.7	7.8	7.6	6.7	202.3	9.9	9.1	10.2	15.0	8.0	4.5	5.4	5.2
P/B (배)	2018 0.9	1.2	1.7	1.8	1.2	2.8	(78.9)	2.5	0.6	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	0.8	0.7	0.9	2.5	1.9
	2019E 1.23	1.22	2.0	1.9	1.6	2.56	9.91	1.90	0.63	0.94	0.83	0.80	0.74	0.86	1.02	1.13	0.83	1.06	0.84	2.16	1.87
	2020E 1.23	1.38	2.0	2.1	1.7	2.0	4.0	1.5	0.61	0.86	0.76	0.75	0.75	0.79	0.92	1.01	0.78	1.01	0.8	1.7	1.4
	2021E 1.0	1.4	1.8	1.9	1.5	1.6	2.3	1.2	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.7	1.4	1.3
EV/EBITDA (배)	2018 5.5	7.4	3.2	1.2	(0.0)	6.0	6.2	5.8	7.2	7.5	8.9	8.6	5.5	5.3	2.6	5.6	5.7	1.9	2.4	2.8	2.5
	2019E 6.9	13.0	7.8	5.3	2.7	5.2	6.3	5.0	6.7	6.7	8.2	7.8	3.3	4.3	3.1	5.9	5.7	3.5	2.9	2.7	3.2
	2020E 6.5	8.8	4.8	8.0	2.4	5.0	5.6	4.8	6.2	6.0	7.3	6.8	3.0	3.7	3.0	5.2	5.9	3.2	2.7	2.4	2.8
	2021E 5.2	8.0	3.5	5.4	2.0	4.7	4.8	4.3	5.7	5.9	6.8	7.2	n/a	4.7	2.7	4.8	6.2	3.5	2.5	2.2	2.7
순부채 (백만달러)	2018 10,805	2,124	(159)	(174)	(218)	14,759	29,269	15,837	7,484	n/a	18,748	15,122	2,654	1,630	(3,467)	4,794	2,630	(508)	3,904	7,880	1,360
	2019E 10,895	3,962	62	38	60	10,338	23,881	10,774	9,070	12,627	21,495	18,830	2,385	1,423	(2,142)	4,968	4,466	576	5,934	7,044	6,359
	2020E 10,451	3,824	7	54	71	8,787	22,424	10,284	9,147	13,688	20,886	17,581	2,052	1,314	(2,048)	4,790	6,291	737	6,027	6,345	5,150
	2021E 9,638	3,804	7	57	61	8,712	19,417	8,233	9,148	13,741	18,895	21,677	1,738	1,249	(2,364)	4,349	7,145	1,136	5,781	5,987	5,519

참고: 11월 29일 종가 기준  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	6,594	7,183	6,991	7,283	7,572
매출원가	5,710	6,453	6,577	6,685	6,664
매출총이익	884	730	414	598	908
(매출총이익률, %)	13.4	10.2	5.9	8.2	12.0
판매 및 일반관리비	639	702	724	743	761
영업이익	246	28	(310)	(145)	147
(영업이익률, %)	3.7	0.4	(4.4)	(2.0)	1.9
영업외손익	129	(278)	(385)	(201)	(133)
금융수익	8	7	8	15	20
금융비용	172	163	289	286	200
지분법손익	11	7	7	17	12
기타	282	(129)	(112)	52	35
세전이익	374	(250)	(696)	(346)	14
법인세	263	(196)	(547)	(272)	11
(법인세율, %)	70.1	78.5	78.6	78.6	78.6
계속사업이익	263	(196)	(547)	(272)	11
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	263	(196)	(547)	(272)	11
(순이익률, %)	4.0	(2.7)	(7.8)	(3.7)	0.1
지배주주순이익	252	(198)	(553)	(275)	11
비지배주주순이익	11	2	6	3	(0)
EBITDA	1,370	1,223	766	852	1,072
(EBITDA 이익률, %)	20.8	17.0	11.0	11.7	14.2
EPS (지배주주)	874	(877)	(2,266)	(526)	(28)
EPS (연결기준)	1,279	(954)	(2,666)	(453)	18
수정 EPS (원)*	874	(877)	(2,266)	(526)	(28)

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	724	717	623	621	853
당기순이익	263	(196)	(547)	(272)	11
현금유출입이없는 비용 및 수익	556	887	1,157	914	863
유형자산 감가상각비	517	534	961	882	813
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	40	353	196	32	50
영업활동 자산부채 변동	(94)	25	13	(20)	(20)
투자활동에서의 현금흐름	(721)	223	(502)	(428)	(351)
유형자산 증감	(484)	(354)	(354)	(354)	(354)
장단기금융자산의 증감	(54)	363	0	0	0
기타	(184)	214	(149)	(74)	3
재무활동에서의 현금흐름	(16)	(815)	(421)	686	(1,002)
차입금의 증가(감소)	(97)	(1,078)	1,998	(494)	(1,002)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	1,982	0
배당금	(3)	(3)	0	0	0
기타	84	266	(2,419)	(802)	0
현금증감	(12)	125	(300)	880	(500)
기초현금	271	289	413	113	993
기말현금	259	413	113	993	493
Gross cash flow	819	692	610	642	873
Free cash flow	200	713	121	194	502

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외, \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 아시아나항공, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,221	1,514	1,887	3,281	2,778
현금 및 현금등가물	289	414	113	993	493
매출채권	407	397	387	403	419
재고자산	235	263	256	266	277
기타	289	439	1,131	1,618	1,589
비유동자산	7,436	6,677	8,428	7,974	7,512
투자자산	543	191	191	191	191
유형자산	5,776	5,492	6,885	6,356	5,897
무형자산	266	218	218	218	218
기타	850	777	1,136	1,209	1,207
자산총계	8,656	8,191	10,315	11,255	10,290
유동부채	3,644	3,369	3,538	3,451	2,855
매입채무	115	158	154	160	166
단기차입금	451	163	793	999	397
기타 유동부채	3,078	3,048	2,592	2,292	2,292
비유동부채	3,712	3,729	5,568	5,187	4,808
사채 및 장기차입금	1,044	975	600	500	400
기타 비유동부채	2,668	2,753	4,968	4,687	4,408
부채총계	7,357	7,098	9,188	8,721	7,745
지배주주지분	1,146	939	973	2,381	2,391
자본금	1,026	1,026	1,026	3,008	3,008
자본잉여금	1	5	586	284	284
이익잉여금	155	(66)	(613)	(886)	(875)
기타	(36)	(26)	(26)	(26)	(26)
비지배주주지분	154	154	154	154	154
자본총계	1,300	1,093	1,127	2,535	2,545
순부채	4,159	2,978	5,278	3,904	3,402

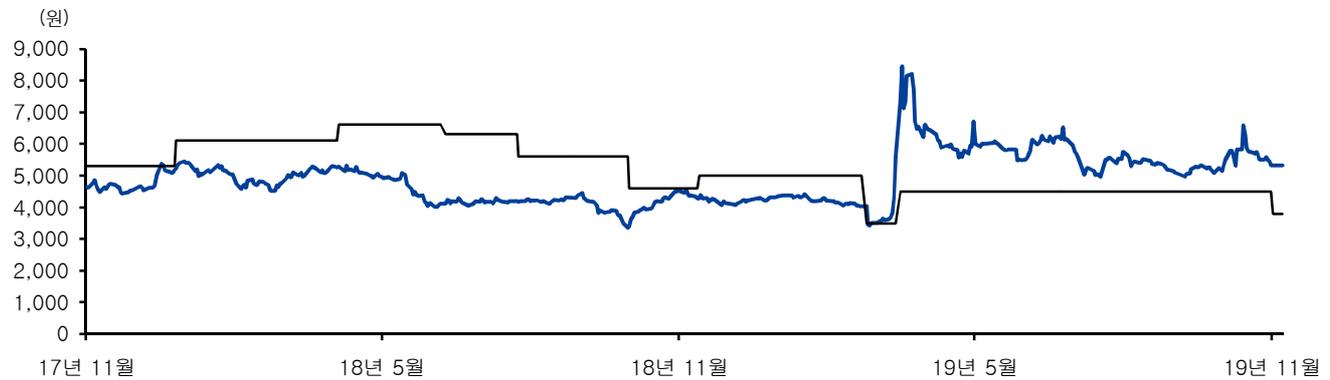
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	14.4	8.9	(2.7)	4.2	4.0
영업이익	(4.2)	(88.5)	적전	적지	흑전
순이익	399.5	적전	적지	적지	흑전
수정 EPS**	59.2	적전	적지	적지	적지
주당지표					
EPS (지배주주)	874	(877)	(2,266)	(526)	(28)
EPS (연결기준)	1,279	(954)	(2,666)	(453)	18
수정 EPS**	874	(877)	(2,266)	(526)	(28)
BPS	5,563	4,306	3,746	3,495	3,517
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	6.1	nm	nm	nm	nm
P/B***	1.0	1.2	1.4	1.5	1.5
EV/EBITDA	3.8	3.3	8.3	8.3	6.2
비율					
ROE (%)	22.4	(16.4)	(49.3)	(14.9)	0.4
ROA (%)	3.1	(2.3)	(5.9)	(2.5)	0.1
ROIC (%)	3.3	0.5	(4.8)	(1.8)	1.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	319.9	272.5	468.3	154.0	133.7
이자보상배율 (배)	1.4	0.2	(1.1)	(0.5)	0.7

Compliance notice

- 당사는 11월 29일 현재 지난 6개월 간 아시아나항공의 M&A자문 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2017/9/29	2018/1/24	5/4	7/9	8/23	10/30	12/12	2019/3/23	4/14	11/30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	5,300	6,100	6,600	6,300	5,600	4,600	5,000	3,500	4,500	3,800
과리율 (평균)	(13.73)	(17.66)	(28.19)	(33.64)	(27.13)	(8.87)	(15.57)	8.36	28.25	
과리율 (최대or최소)	1.51	(10.49)	(19.24)	(31.75)	(20.45)	(1.30)	(11.80)	(2.29)	10.22	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
<b>BUY (매수)</b> 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	<b>OVERWEIGHT(비중확대)</b> 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
<b>HOLD (중립)</b> 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외	<b>NEUTRAL(중립)</b> 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
<b>SELL (매도)</b> 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	<b>UNDERWEIGHT(비중축소)</b> 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 9월 30일 기준

매수 (76.6%) | 중립 (23.4%) | 매도 (0%)