

2020. 1. 13

금융기초산업팀

김영호  
Analyst  
younggho52.kim@samsung.com  
02 2020 7853

## 아시아나항공 (020560)

### 4Q preview- 대주주 변경 후의 청사진이 궁금해지는 구간

- 매출액은 전년대비 1.5% 감소, 영업이익은 1,358억 적자를 기록하여 기대치 하회
- 화물 매출이 yield 하락을 동반한 물동량 감소로 전년대비 17% 급감한데 기인
- 추정치 미세 조정에 그침에 따라 목표주가 3,800원과 HOLD 투자의견 유지

#### WHAT'S THE STORY

**화물 부진으로 컨센서스 하회 예상:** 4Q19 매출액은 전년대비 1.5% 감소한 1조 7,245억원, 영업이익은 1,358억 적자를 기록하여 시장 기대치를 하회할 전망. 화물 업황 부진으로 매출이 전년대비 16.7% 급감 한데다, 업계 전반에 걸친 여객 yield 하락으로 국제선 여객 또한 전년대비 1.6% 감소한 데에 기인.

**전반적인 yield 약세에 화물 부문은 물동량 감소세까지 지속:** 국제선 RPK가 전년대비 4.5% 증가하여 전년 동기 수준의 L/F 수성에는 (84.4%, +0.7%p y-y) 성공 했으나, yield가 전년대비 5.9% 급락. 한편 화물 부문 부진이 지속 되었는데, FTK가 전년대비 7.5% 감소하여 L/F가 1.5%p 하락한 77.8%에 그칠 것으로 판단. Yield 또한 전년대비 10.2% 급락하여 3Q19에 이어 두 자리 수 감소세 지속.

**신규 자금 수혈로 재도약의 발판 마련:** 지난 12월 27일 현대산업개발-미래에셋대우 컨소시엄과 금호산업이 SPA 체결을 완료함에 따라 3월 주총 이후, 아시아나항공의 최대주주가 현대산업개발로 변경될 예정. 구주 매입과 산업은행 차입금 상환 후에도 약 1.4조원 가량이 재무구조 개선에 투입 됨에 따라 급한 불은 끌 수 있을 것으로 판단. 다만, 단거리 LCC, 장거리 대한항공과의 경쟁에서 우위를 잡하기 위한 체질 개선에 필요한 충분한 자금이 확보 되었다고 예단하기 어려운 상황. 일본 불매 운동 장기화로 업계 전반에 걸친 여객 yield 하락세가 이어지고 있으며, 화물 부문 또한 yield와 물량 감소의 이중고가 지속되고 있기 때문.

**목표주가 3,800원, HOLD 투자의견 유지:** 추정치 미세 조정에 그침에 따라 목표주가 3,800원과 (2020E 아시아 역내 peer 평균 P/B 1.1배 적용) HOLD 투자의견 유지. 목표주가는 대주주 변경 이후, 약 2.2조원 규모의 유상증자를 반영한 기준. 자금 수혈에 따른 재무구조 개선은 긍정적이나 아시아나항공의 구조조정 계획 및 향후 전략에 대한 귀추가 주목 되는 상황.

#### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2018	2019E	2020E	2021E
매출액 (십억원)	7,183	7,028	7,319	7,611
영업이익 (십억원)	28	-310	-124	170
순이익 (십억원)	-196	-495	-276	43
EPS (adj) (원)	-877	-2,261	-479	26
EPS (adj) growth (%)	적전	적지	적지	-흑전
EBITDA margin (%)	17.0	10.9	11.9	14.4
ROE (%)	-16.4	-43.6	-14.7	1.6
P/E (adj) (배)	nm	nm	nm	199.9
P/B (배)	1.2	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA (배)	3.3	8.3	7.4	5.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성증권 추정

#### ▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>HOLD</b>	
목표주가	3,800원	(-26.9%)
현재주가	5,200원	
시가총액	1.2조원	
Shares (float)	221,235,294주 (68.9%)	
52주 최저/최고	3,420원/8,450원	
60일-평균거래대금	305.4억원	

#### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
아시아나항공 (%)	-1.9	-14.8	24.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-6.7	-20.5	16.2

#### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	3,800	3,800	0.0%
2019E EPS	-2,261	-2,266	-0.2%
2020E EPS	-479	-526	-8.9%

#### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	4
Target price	4,900
Recommendation	3.0
BUY★★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★★: 1	

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	1,176	1,170	1,160	1,170	1,160	1,102	1,166	1,165	1,129
기말환율	(원/달러)	1,137	1,155	1,196	1,156	1,165	1,155	1,160	1,155	1,130	1,156	1,150	1,130
제트유가	(달러/배럴)	77	84	85	76	76	80	82	85	85	78	81	81
<b>국내여객</b>													
RPK	(백만km)	883	968	949	979	901	978	1,008	1,009	3,699	3,779	3,896	4,021
	(전년대비, %)	4.6	-1.0	-0.9	6.6	2.1	1.0	6.2	3.1	59.0	2.2	3.1	3.2
L/F	(%)	81.3	85.6	83.6	84.5	80.7	85.0	84.7	85.0	82.3	83.8	84.0	84.3
	(전년대비, %)	2.8	-0.7	0.1	3.7	-0.6	-0.6	1.1	1.1	-3.2	1.4	0.3	0.3
Yield	(원)	134.2	150.2	149.1	135.4	133.1	149.0	147.9	134.7	144.7	142.3	141.2	141.6
	(전년대비, %)	-3.6	-2.6	0.3	-0.1	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	5.2	-1.6	-0.8	0.2
Yield	(센트)	11.9	12.9	12.5	11.5	11.4	12.8	12.6	11.6	13.1	12.2	12.1	12.5
	(전년대비, %)	-8.1	-9.9	-5.8	-4.2	-4.6	-0.2	1.3	0.5	7.9	-7.0	-0.7	3.4
<b>국제여객</b>													
RPK	(백만km)	11,971	12,423	12,813	11,988	12,401	12,738	14,221	12,642	49,007	49,195	52,001	54,802
	(전년대비, %)	-2.4	0.8	-1.0	4.5	3.6	2.5	11.0	5.5	17.0	0.4	5.7	5.4
L/F	(%)	83.7	83.1	82.3	84.4	82.8	80.5	84.7	85.1	84.0	83.4	83.3	83.0
	(전년대비, %)	-1.5	-0.8	-0.9	0.7	-0.9	-2.6	2.4	0.7	2.2	-0.6	-0.1	-0.3
Yield	(원)	84.9	79.0	83.1	78.4	83.1	76.5	83.0	78.8	82.4	81.4	80.4	80.0
	(전년대비, %)	3.5	1.4	-3.5	-5.9	-2.2	-3.2	-0.2	0.6	3.8	-1.2	-1.2	-0.5
Yield	(센트)	7.6	6.8	7.0	6.7	7.1	6.6	7.1	6.8	7.4	7.0	6.9	7.1
	(전년대비, %)	-1.3	-6.2	-9.4	-9.7	-5.9	-2.6	1.9	1.9	5.6	-5.4	-1.1	2.7
<b>화물</b>													
RPK	(백만km)	1,022	1,114	1,138	1,154	1,045	1,138	1,163	1,180	4,726	4,428	4,526	4,553
	(전년대비, %)	-7.1	-4.6	-6.0	-7.5	2.2	2.2	2.2	2.2	1.2	-6.3	2.2	0.6
L/F	(%)	77.4	77.3	77.4	77.8	82.5	82.4	82.6	83.0	79.0	77.5	82.6	82.3
	(전년대비, %)	-0.6	-2.6	-1.2	-1.5	5.2	5.1	5.2	5.2	-2.4	-1.5	5.2	-0.3
Yield	(원)	292.6	294.6	284.4	316.0	295.3	297.3	287.0	318.9	317.3	297.1	299.8	299.8
	(전년대비, %)	-1.8	-1.0	-10.6	-10.2	0.9	0.9	0.9	0.9	13.6	-6.4	0.9	0.0
Yield	(센트)	26.0	25.2	23.8	26.9	25.2	25.6	24.5	27.5	28.8	25.5	25.7	26.6
	(전년대비, %)	-6.3	-8.5	-16.1	-13.9	-3.0	1.5	3.0	2.3	16.5	-11.5	1.0	3.2
<b>실적 전망 (십억원)</b>													
매출액		1,723.2	1,745.4	1,835.1	1,724.5	1,762.2	1,763.7	1,982.9	1,810.1	7,183.4	7,028.1	7,318.8	7,611.4
국내선여객		118.5	145.4	141.5	132.6	120.0	145.7	149.0	135.4	535.3	537.9	550.2	569.1
국제선여객		1,016.9	981.5	1,065.2	939.7	1,030.6	974.7	1,180.1	996.6	4,037.3	4,003.4	4,181.9	4,386.0
화물		299.2	328.1	323.7	364.6	308.6	338.4	333.8	376.1	1,499.6	1,315.6	1,356.9	1,365.0
기타		3.9	26.3	33.0	37.4	0.0	0.0	0.0	0.0	129.0	100.7	105.7	111.0
영업이익		7.2	-124.1	-57.0	-135.8	-16.1	-100.9	59.9	-66.5	28.2	-309.7	-123.6	169.9
이익률 (%)		0.4	-7.1	-3.1	-7.9	-0.9	-5.7	3.0	-3.7	0.4	-4.4	-1.7	2.2
세전이익		-120.2	-259.8	-286.5	37.1	-73.1	-157.9	3.0	-123.4	-249.6	-629.4	-351.4	54.1
순이익		-89.2	-202.4	-232.5	29.1	-57.5	-124.2	2.3	-97.1	-195.9	-495.0	-276.4	42.5
<b>증감률 (% y-y)</b>													
매출액		0.2	0.0	-6.8	-1.5	2.3	1.0	8.1	5.0	8.9	(2.2)	4.1	4.0
영업이익		-89.1	적전	적전	적지	적전	적지	흑전	적지	(88.5)	적전	적지	흑전
세전이익		적전	적지	적전	흑전	적지	적지	흑전	적전	적전	적지	적지	흑전
순이익		적전	적지	적전	흑전	적지	적지	흑전	적전	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	7,183.4	7,028.1	7,318.8	6,991.4	7,282.7	0.5	0.5
영업이익	28.2	-309.7	-123.6	-310.3	-145.0	nm	nm
세전이익	-249.6	-629.4	-351.4	-695.8	-346.4	nm	nm
순이익	-195.9	-495.0	-276.4	-547.2	-272.4	nm	nm
EBITDA	1,222.8	766.7	872.3	766.3	852.5	0.1	2.3
EPS (원)*	-877	-2,261	-479	-2,266	-526	nm	nm

참고: \*일회성 항목 제외, 완전 회석됨

자료: 아시아나항공, 삼성증권 추정

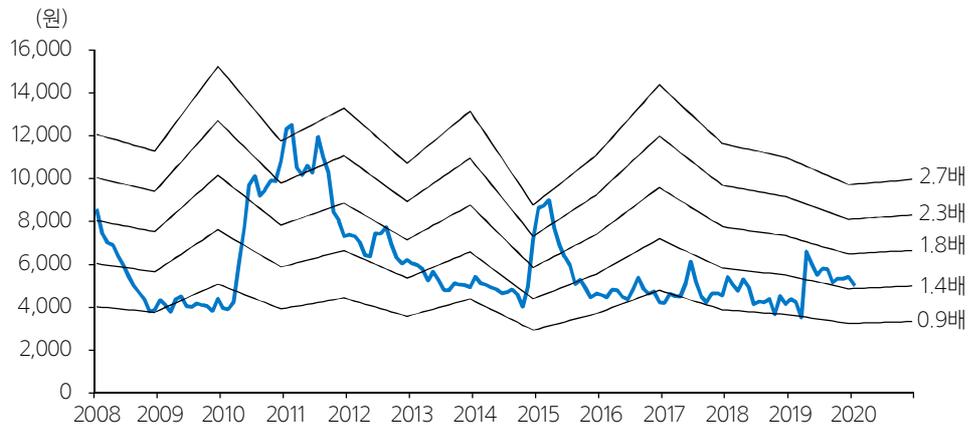
Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전계속사업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)*	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	순부채 (십억원)
2016	6,594	246	374	263	874	59.2	5.9	0.9	22.4	3.8	4,159
2017	7,183	28	-250	-196	-877	적전	nm	1.2	-16.4	3.3	2,978
2018	7,028	-310	-629	-495	-2,261	적지	nm	1.3	-43.6	8.3	5,280
2019E	7,319	-124	-351	-276	-479	적지	nm	1.4	-14.7	7.4	3,370
2020E	7,611	170	54	43	26	흑전	199.9	1.4	1.6	5.5	2,927
2021E	7,938	352	262	206	346	1,228.2	15.0	1.3	7.5	5.0	2,304

참고: \*일회성 항목 제외, 완전 회석 됨

자료: 아시아나항공 삼성증권 추정

아시아나항공 P/B Band 차트



자료: 아시아나항공, 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 KS	020560 KS	089590 KS	272450 KS	091810 KS	DAL US	AAL US	UAL US	293HK	753HK	670 HK	1055HK	2610 TT	2618 TT	9201JP	9202JP	SIA SP	AAGB MK	LHA GR	AF FP	IAG LN
통화	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	USD	USD	USD	HKD	HKD	HKD	HKD	TWD	TWD	JPY	JPY	SGD	MYR	EUR	EUR	GBX
주가 (현지통화)	27,300	5,200	25,450	16,200	5,320	59.2	27.3	87.3	11.2	7.9	4.3	5.4	9.1	13.9	3,432	3,588	9.0	1.7	15.8	9.9	664.0
시가총액 (백만달러)	2,234	993	579	419	216	38,313	11,968	22,093	5,673	18,213	12,027	11,471	1,636	2,241	10,761	11,423	7,862	1,402	8,418	4,713	17,212
매출액 (백만달러)	2018: 11,235	5,348	938	872	632	44,438	44,541	41,303	14,300	19,767	16,660	18,492	5,692	5,999	13,587	18,804	12,099	2,610	39,862	29,487	27,142
	2019E: 11,069	5,281	1,035	798	698	46,911	45,817	43,254	13,753	20,678	18,072	20,036	5,627	6,050	13,808	19,066	12,577	2,880	40,820	30,435	28,523
	2020E: 11,486	5,437	1,117	867	749	48,799	47,793	45,380	14,455	22,186	19,809	21,831	5,802	6,381	14,420	20,167	13,086	3,081	41,438	31,195	29,661
	2021E: 11,919	5,558	1,220	942	805	50,808	49,763	47,737	15,212	23,866	21,443	23,693	6,056	6,803	14,898	20,948	13,722	3,354	42,660	31,953	30,763
영업이익률 (%)	2018: 4.9	0.4	8.0	6.2	6.4	11.8	6.0	8.0	3.6	10.5	8.1	6.1	2.4	4.9	11.8	8.0	7.0	11.8	7.7	5.0	15.4
	2019E: 0.9	-3.7	-1.5	-2.8	-3.4	13.9	7.9	10.4	2.3	10.6	8.8	7.9	2.3	5.1	10.8	6.5	6.3	6.4	5.6	4.1	12.7
	2020E: 2.3	0.4	2.0	-1.0	0.7	12.8	7.7	10.0	2.9	11.4	9.4	7.9	2.8	6.3	10.9	7.3	7.0	8.1	6.1	4.6	13.4
	2021E: 5.6	1.6	4.5	4.3	3.6	12.8	7.9	10.3	3.5	11.2	9.7	8.3	n/a	n/a	11.2	7.8	7.0	8.6	6.7	5.2	13.7
EBITDA	2018: 20.9	7.8	10.9	18.3	26.8	19.3	15.1	16.5	12.4	21.1	20.3	16.1	13.8	12.3	20.2	16.0	15.5	17.3	13.8	15.9	20.5
이익률 (%)	2019E: 16.8	8.2	7.6	10.4	15.7	19.5	12.6	15.8	15.3	23.9	23.3	18.8	21.4	14.3	20.0	14.8	17.5	20.1	12.9	14.8	20.9
	2020E: 16.8	11.5	10.0	8.6	16.7	18.6	13.0	15.6	15.9	24.2	23.3	18.8	21.0	15.2	20.1	15.7	18.8	22.0	13.5	15.2	21.4
	2021E: 18.9	13.0	12.3	10.2	18.7	18.5	13.2	15.7	16.6	23.3	23.0	17.6	n/a	11.2	20.9	16.2	19.3	22.4	14.0	16.0	22.0
ROE (%)	2018: -5.7	-19.0	19.9	17.9	27.1	30.0	n/a	22.7	3.8	8.2	4.9	5.0	3.1	10.8	13.6	10.6	5.2	24.9	23.4	19.2	43.3
	2019E: -22.1	-59.6	-12.0	-11.2	-30.3	31.0	687.2	28.4	2.5	8.2	7.0	6.7	0.6	8.9	9.2	8.1	5.2	2.6	13.2	22.6	31.6
	2020E: -3.3	-16.3	4.0	-7.0	-2.9	26.4	130.4	24.3	4.9	9.7	8.7	8.5	2.6	10.7	9.7	9.2	5.9	7.5	14.7	25.2	28.2
	2021E: 16.0	-18.3	12.4	11.0	9.6	23.3	69.7	20.9	5.6	9.9	9.0	9.6	5.7	5.9	10.1	9.7	5.7	10.5	15.2	26.7	27.3
P/E (배)	2018: 732.9	-5.4	9.4	11.0	7.3	10.4	9.0	11.3	18.8	13.1	20.2	17.8	24.4	8.5	7.9	10.8	15.5	2.9	3.5	10.3	5.5
	2019E: -7.6	-2.0	-16.0	-17.3	-3.9	8.4	5.5	7.3	24.0	12.7	12.9	11.1	58.4	14.6	10.8	13.1	15.7	25.9	5.8	9.5	7.0
	2020E: -22.6	-9.3	67.0	-30.1	-26.6	8.2	5.2	6.8	13.9	9.8	10.0	8.5	25.8	10.7	10.2	11.3	14.3	10.8	4.9	6.3	6.5
	2021E: 9.3	-13.1	14.4	18.8	21.6	7.7	4.6	6.0	11.9	8.5	8.3	7.4	201.6	9.8	9.3	9.9	14.2	8.0	4.1	5.0	6.1
P/B (배)	2018: 1.0	1.1	1.8	2.0	1.2	2.9	-74.5	2.3	0.7	1.1	1.0	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	0.8	0.7	0.8	2.3	2.3
	2019E: 1.3	1.2	2.1	2.1	1.5	2.5	9.3	1.8	0.7	1.0	0.9	0.9	0.7	0.8	1.0	1.1	0.8	1.1	0.8	2.0	2.2
	2020E: 1.3	1.3	2.1	2.3	1.6	2.0	3.8	1.4	0.7	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	0.8	1.0	0.7	1.6	1.7
	2021E: 1.1	1.7	1.9	2.0	1.4	1.7	2.2	1.1	0.6	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.9	0.9	0.7	0.9	0.6	1.2	1.5
EV/EBITDA (배)	2018: 5.6	7.3	3.3	1.5	-0.0	6.2	6.1	5.6	7.4	8.0	9.6	8.9	5.5	5.3	2.7	5.4	5.6	1.9	2.2	2.7	2.9
	2019E: 7.1	11.3	7.9	5.4	2.7	5.3	6.1	4.8	6.9	7.1	8.3	7.9	3.9	4.3	3.1	5.7	5.7	3.8	2.7	2.6	3.6
	2020E: 6.5	6.7	5.4	5.8	2.4	5.1	5.6	4.6	6.3	6.4	7.4	7.0	3.4	3.7	3.0	5.1	5.8	3.5	2.6	2.3	3.2
	2021E: 5.2	6.1	3.9	4.5	2.1	5.0	4.8	4.0	5.7	6.1	6.9	7.0	n/a	4.6	2.8	4.6	6.0	3.3	2.3	2.1	3.1
순부채 (백만달러)	2018: 11,013	2,207	-165	-178	-222	14,759	29,269	15,837	7,543	n/a	19,050	15,240	2,699	1,657	-3,469	4,796	2,664	-520	3,944	7,959	1,373
	2019E: 11,017	4,062	125	28	76	10,376	23,214	10,772	8,789	12,831	21,551	18,346	3,039	1,447	-2,101	4,745	4,591	817	5,872	7,043	6,672
	2020E: 10,410	3,339	107	17	81	8,428	22,495	10,167	8,857	13,986	20,776	17,320	2,535	1,336	-1,941	4,566	6,404	953	5,928	6,338	5,844
	2021E: 9,567	3,529	81	14	98	8,565	19,484	8,070	8,800	13,555	20,297	17,721	1,798	1,292	-2,073	4,261	8,005	1,067	5,593	5,868	6,253

참고: 2020년 1월 10일 종가 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	6,594	7,183	7,028	7,319	7,611
매출원가	5,710	6,453	6,612	6,699	6,679
매출총이익	884	730	416	620	932
(매출총이익률, %)	13.4	10.2	5.9	8.5	12.2
판매 및 일반관리비	639	702	726	744	763
영업이익	246	28	(310)	(124)	170
(영업이익률, %)	3.7	0.4	(4.4)	(1.7)	2.2
영업외손익	129	(278)	(320)	(228)	(116)
금융수익	8	7	8	15	26
금융비용	172	163	289	271	189
지분법손익	11	7	7	17	12
기타	282	(129)	(46)	11	35
세전이익	374	(250)	(629)	(351)	54
법인세	263	(196)	(495)	(276)	43
(법인세율, %)	70.1	78.5	78.6	78.6	78.6
계속사업이익	263	(196)	(495)	(276)	43
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	263	(196)	(495)	(276)	43
(순이익률, %)	4.0	(2.7)	(7.0)	(3.8)	0.6
지배주주순이익	252	(198)	(500)	(279)	43
비지배주주순이익	11	2	5	3	(0)
EBITDA	1,370	1,223	767	872	1,094
(EBITDA 이익률, %)	20.8	17.0	10.9	11.9	14.4
EPS (지배주주)	874	(877)	(2,261)	(479)	26
EPS (연결기준)	1,279	(954)	(2,412)	(459)	71
수정 EPS (원)*	874	(877)	(2,261)	(479)	26

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	724	717	607	658	885
당기순이익	263	(196)	(495)	(276)	43
현금유출입이없는 비용 및 수익	556	887	1,091	955	863
유형자산 감가상각비	517	534	961	882	813
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	40	353	130	73	50
영업활동 자산부채 변동	(94)	25	11	(20)	(20)
투자활동에서의 현금흐름	(721)	223	(488)	(429)	(342)
유형자산 증감	(484)	(354)	(354)	(354)	(354)
장단기금융자산의 증감	(54)	363	0	0	0
기타	(184)	214	(134)	(75)	12
재무활동에서의 현금흐름	(16)	(815)	(419)	650	(543)
차입금의 증가(감소)	(97)	(1,078)	2,000	(1,030)	(443)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	1,982	0
배당금	(3)	(3)	0	0	0
기타	84	266	(2,419)	(302)	(100)
현금증감	(12)	125	(300)	880	0
기초현금	271	289	413	113	993
기말현금	259	413	113	993	993
Gross cash flow	819	692	596	679	905
Free cash flow	200	713	119	230	543

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	1,956	2,809	2,907
현금 및 현금등가물	289	414	113	993	993
매출채권	407	397	389	405	421
재고자산	235	263	257	268	278
기타	289	439	1,197	1,143	1,214
비유동자산	7,436	6,677	8,414	7,961	7,490
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	1,121	1,196	1,185
자산총계	8,656	8,191	10,370	10,770	10,397
유동부채	3,644	3,369	3,541	2,918	2,882
매입채무	115	158	154	161	167
단기차입금	451	163	795	465	423
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	9,191	8,187	7,771
지배주주지분	1,146	939	1,025	2,429	2,471
자본금	1,026	1,026	1,026	3,008	3,008
자본잉여금	1	5	586	284	284
이익잉여금	155	(66)	(561)	(838)	(795)
기타	(36)	(26)	(26)	(26)	(26)
비지배주주지분	154	154	154	154	154
자본총계	1,300	1,093	1,179	2,583	2,625
순부채	4,159	2,978	5,280	3,370	2,927

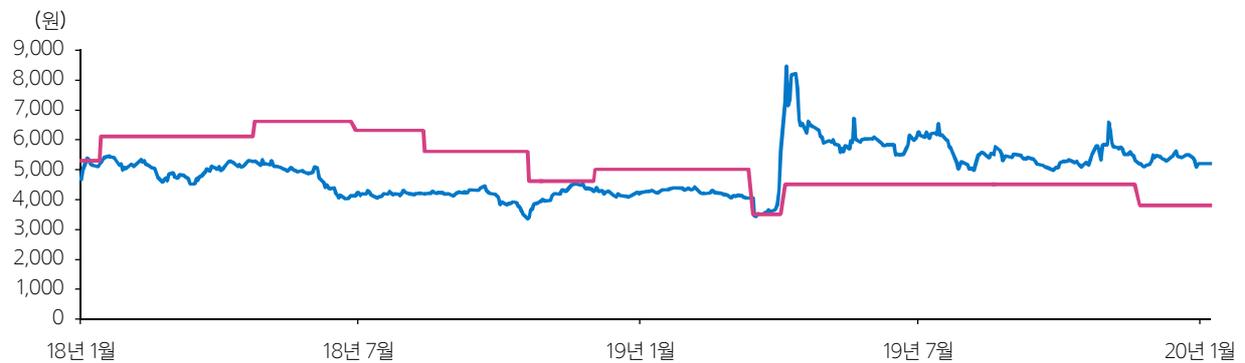
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	14.4	8.9	(2.2)	4.1	4.0
영업이익	(4.2)	(88.5)	적전	적지	흑전
순이익	399.5	적전	적지	적지	흑전
수정 EPS**	59.2	적전	적지	적지	흑전
주당지표					
EPS (지배주주)	874	(877)	(2,261)	(479)	26
EPS (연결기준)	1,279	(954)	(2,412)	(459)	71
수정 EPS**	874	(877)	(2,261)	(479)	26
BPS	5,563	4,306	4,070	3,597	3,687
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	5.9	nm	nm	nm	199.9
P/B***	0.9	1.2	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA	3.8	3.3	8.3	7.4	5.5
비율					
ROE (%)	22.4	(16.4)	(43.6)	(14.7)	1.6
ROA (%)	3.1	(2.3)	(5.3)	(2.6)	0.4
ROIC (%)	3.3	0.5	(4.7)	(1.6)	2.4
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	447.7	130.5	111.5
이자보상배율 (배)	1.4	0.2	(1.1)	(0.5)	0.9

**Compliance notice**

- 당사는 1월 10일 현재 지난 6개월 간 아시아나항공의 M&A자문 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 1월 10일 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 리서치센터가 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 투자 의견 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
투자 의견	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 (최대/최소)	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**

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

**산업**

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2019년 12월 31일 기준

매수 (77%) | 중립 (23%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM