

# 아시아나항공

(020560.KS)

## 2Q20 Preview: 화물 호조로 선방

### Logistics

2020. 06. 26



Commodity/Logistics 방민진  
02)368-6179  
mj.bang@eugenefn.com



### HOLD(유지)

목표주가(12M, 하향) **3,800원**  
현재 주가(6/25) 3,840원

Key Data	(기준일: 2020.6.25)
KOSPI(pt)	2,112
KOSDAQ(pt)	750
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	857
52 주 최고/최저(원)	7,100 / 2,270
52 주 일간 Beta	1.53
발행주식수(천주)	223,235
평균거래량(3M, 천주)	4,628
평균거래대금(3M, 백만원)	18,536
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	6.3
주요주주 지분율(%)	
금호산업 (외 6 인)	30.8
금호석유화학 (외 1 인)	11.0

### Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	21.5	-29.8	-34.1
KOSPI 대비 상대수익률	-5.4	-2.4	-26.3	-33.7

### Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q20E			시장 전망치	3Q20E			2019	2020E		2021E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	1,133	-12.4	-35.1	1,068	1,292	14.1	-29.6	6,966	5,008	-28.1	5,774	15.3
영업이익	78	흑전	흑전	55	20	-74.5	흑전	-444	-230	적지	-336	적지
세전이익	1	흑전	흑전	-38	-68	적전	적지	-1,081	-929	적지	-837	적지
순이익	1	흑전	흑전	134	-52	적전	적지	-818	-850	적지	-636	적지
OP Margin	6.9	29.4	14.0	5.1	1.5	-5.3	4.6	-6.4	-4.6	1.8	-5.8	-1.2
NP Margin	0.0	52.9	11.6	12.5	-4.0	-4.0	8.7	-11.7	-17.0	-5.2	-11.0	5.9
EPS(원)	9	흑전	흑전	-4,535	-880	적전	적지	-3,636	-3,643	적지	-2,725	적지
BPS(원)	573	0.4	-90.4	1,540	353	-38.3	-92.8	3,584	-146	적전	-2,871	적지
ROE(%)	1.6	2,052.9	61.5	-294.4	-249.2	-250.8	-171.8	-90.7	na		180.7	
PER(X)	420.3	-	-	na	na	-	-	na	na	-	na	-
PBR(X)	6.7	-	-	2.5	10.9	-	-	1.5	na	-	na	-

자료: 유진투자증권  
주: EPS는 annualized 기준

#### ■ 2Q20 연결 영업이익 777억원(흑전 yoy) 예상

연결 매출은 1.13 조원(-12.4%qoq, -35.1%yoy), 영업이익은 777억원(흑전 qoq, 흑전 yoy) 수준으로 COVID-19 타격에도 선방할 것으로 예상함.

배경은 **화물(Cargo) 부문으로 매출이 전년동기비 104.8% 증가할 것으로 추정함.**

COVID-19 사태로 전세계적으로 여객기 운항이 중단되면서 여객기 내 화물 적재 공간 (belly space)을 활용한 화물 공급이 크게 축소됨. 반면 화물 수요는 마스크 등 방역 용품을 중심으로 양호한 상태로 운임이 급등함. 동사의 원화 기준 Yield는 당사의 기존 추정치를 크게 웃도는 +110%yoy 수준을 기록할 것으로 보임.

**여객 부문 매출은 전년동기비 -87.5%를 기록할 전망이다.** 상대적으로 회복세를 보이고 있는 국내선은 단가 경쟁이 치열한 것으로 파악됨.

그 밖에 항공유 가격 급락과 사업량 축소로 유류비가 전년동기비 3,800억원 이상 감소할 것으로 추정하며 무급 휴직 확대 등 고정비 절감 노력이 실적 선방에 기여할 것으로 판단함.

#### ■ 체질 개선에는 상당한 시일 소요

2분기 영업실적 호조에도 하반기 불확실성은 여전한. 6월부터 일부 국제선 노선을 취항하며 사업량을 확대하고 있는 가운데 여객 수요 회복이 이루어지지 않으면 비용 부담이 늘 수 있음. 화물은 6월부터 공급 증가가 예상되기 때문에 운임의 제한적 조정이 예상됨.

HDC 현대산업개발로의 인수 여부가 불투명해지고 있는 가운데 체질 개선 기회를 갖기까지 상당한 시일이 소요될 가능성.

도표 1 아시아나항공 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
<b>매출액</b>	1,723	1,745	1,835	1,662	1,294	1,133	1,292	1,290	7,183	6,966	5,008
여객	952	959	1,038	941	633	120	383	495	3,902	3,889	1,630
화물	290	319	315	351	333	654	507	474	1,459	1,276	1,968
<b>영업이익</b>	<b>7</b>	<b>-124</b>	<b>-57</b>	<b>-270</b>	<b>-292</b>	<b>78</b>	<b>20</b>	<b>-35</b>	<b>28</b>	<b>-444</b>	<b>-230</b>
영업이익률(%)	0.4	-7.1	-3.1	-16.2	-22.6	6.9	1.5	-2.7	0.4	-6.4	-4.6
지배주주순이익	-90	-192	-211	-292	-652	1	-49	-111	-198	-785	-812
증감률(YoY,%)											
<b>매출</b>	0.2	6.2	-0.9	-15.6	-24.9	-35.1	-29.6	-22.4	15.4	-3.0	-28.1
여객	1.1	1.4	-4.4	1.2	-33.5	-87.5	-63.1	-47.4	7.1	-0.3	-58.1
화물	-8.7	-5.6	-16.2	-17.9	14.7	104.8	61.2	35.0	11.9	-12.6	54.3
<b>영업이익</b>	-89.1	적전	적전	적지	적전	흑전	흑전	적지	-89.8	적전	적지
순이익	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	적전	적지	적지
RPK(YoY,%)											
여객	-2.2	0.7	-1.2	5.1	-31.8	-90.6	-64.8	-45.2	5.9	0.6	-58.4
화물	-6.6	-5.0	-6.0	-6.6	-1.2	-3.2	0.8	3.9	1.2	-6.1	0.1
L/F(%)											
여객	84.0	84.1	83.3	83.2	71.1	42.0	56.9	64.2	84.2	83.6	63.0
화물	77.7	77.2	77.4	77.8	80.0	80.3	80.4	80.8	79.0	77.5	80.4
*원화 Yield(YoY,%)											
여객	3.4	0.7	-3.3	-3.8	-2.6	32.8	4.7	-4.1	1.1	-0.9	0.7
화물	-2.2	-0.6	-10.9	-12.1	16.1	111.6	60.0	30.0	10.5	-6.8	54.2
항공유 평균(\$/bb)	74.5	81.7	76.0	76.0	72.7	33.4	42.2	46.4	84.9	77.0	76.6
평균환율(KRW/USD)	1,125	1,166	1,193	1,176	1,194	1,221	1,209	1,197	1,100	1,165	1,205

자료: 아시아나항공, 유진투자증권 추정

## 아시아나항공(020560.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>자산총계</b>	<b>8,191</b>	<b>13,503</b>	<b>13,057</b>	<b>12,591</b>	<b>12,116</b>
유동자산	1,514	1,561	1,872	2,196	2,395
현금성자산	475	616	968	1,263	1,453
매출채권	515	419	382	399	403
재고자산	263	226	218	228	230
비유동자산	6,677	11,943	11,185	10,394	9,720
투자자산	968	1,381	1,453	1,512	1,573
유형자산	5,492	10,358	9,528	8,677	7,941
기타	218	204	205	206	207
<b>부채총계</b>	<b>7,098</b>	<b>12,595</b>	<b>13,007</b>	<b>13,149</b>	<b>13,282</b>
유동부채	3,369	4,558	4,619	4,653	4,674
매입채무	520	483	415	434	438
유동성이자부채	1,554	2,487	2,615	2,615	2,615
기타	1,295	1,589	1,589	1,605	1,621
비유동부채	3,729	8,037	8,387	8,495	8,608
비유동이자부채	2,215	5,534	5,718	5,718	5,718
기타	1,514	2,503	2,669	2,778	2,890
<b>자본총계</b>	<b>1,093</b>	<b>908</b>	<b>50</b>	<b>(558)</b>	<b>(1,166)</b>
지배지분	939	793	(33)	(641)	(1,249)
자본금	1,026	1,116	1,116	1,116	1,116
자본잉여금	5	586	586	586	586
이익잉여금	(66)	(881)	(1,704)	(2,312)	(2,920)
기타	(26)	(29)	(31)	(31)	(31)
비지배지분	154	115	83	83	83
<b>자본총계</b>	<b>1,093</b>	<b>908</b>	<b>50</b>	<b>(558)</b>	<b>(1,166)</b>
총차입금	3,769	8,021	8,333	8,333	8,333
순차입금	3,295	7,405	7,365	7,070	6,880

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업현금</b>	<b>717</b>	<b>559</b>	<b>776</b>	<b>764</b>	<b>667</b>
당기순이익	(196)	(818)	(850)	(636)	(635)
자산상각비	534	1,070	1,024	1,255	1,147
기타비현금성손익	27	181	414	141	144
운전자본증감	187	200	219	5	11
매출채권감소(증가)	(2)	47	(34)	(17)	(4)
재고자산감소(증가)	(24)	(31)	(6)	(9)	(2)
매입채무증가(감소)	63	(19)	(170)	18	4
기타	150	204	430	13	13
<b>투자현금</b>	<b>223</b>	<b>(848)</b>	<b>(297)</b>	<b>(486)</b>	<b>(495)</b>
단기투자자산감소	155	(340)	1	(17)	(18)
장기투자증권감소	0	0	(8)	(10)	(11)
설비투자	354	464	304	404	410
유형자산처분	4	76	13	0	0
무형자산처분	(8)	(8)	(1)	(1)	(1)
<b>재무현금</b>	<b>(815)</b>	<b>64</b>	<b>(123)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금증가	(807)	(708)	(112)	0	0
자본증가	(11)	(28)	0	0	0
배당금지급	3	28	0	0	0
<b>현금 증감</b>	<b>126</b>	<b>(220)</b>	<b>358</b>	<b>279</b>	<b>172</b>
기초현금	289	414	194	552	831
기말현금	414	194	552	831	1,003
Gross Cash flow	691	707	588	760	656
Gross Investment	(255)	308	79	464	466
<b>Free Cash Flow</b>	<b>947</b>	<b>399</b>	<b>509</b>	<b>296</b>	<b>189</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>7,183</b>	<b>6,966</b>	<b>5,008</b>	<b>5,774</b>	<b>5,861</b>
증가율(%)	8.9	(3.0)	(28.1)	15.3	1.5
매출원가	6,453	6,689	4,718	5,509	5,580
<b>매출총이익</b>	<b>730</b>	<b>277</b>	<b>290</b>	<b>265</b>	<b>281</b>
판매 및 일반본보비	702	721	520	601	657
기타영업손익	10	3	(28)	16	9
<b>영업이익</b>	<b>28</b>	<b>(444)</b>	<b>(230)</b>	<b>(336)</b>	<b>(376)</b>
증가율(%)	(88.5)	적전	적지	적지	적지
<b>EBITDA</b>	<b>563</b>	<b>626</b>	<b>794</b>	<b>919</b>	<b>770</b>
증가율(%)	(26.2)	11.3	26.9	15.8	(16.2)
<b>영업외손익</b>	<b>(278)</b>	<b>(637)</b>	<b>(699)</b>	<b>(501)</b>	<b>(463)</b>
이자수익	13	11	10	10	10
이자비용	163	350	375	364	364
지분법손익	7	(15)	(5)	(5)	(5)
기타영업외손익	(135)	(283)	(329)	(142)	(105)
<b>세전순이익</b>	<b>(250)</b>	<b>(1,081)</b>	<b>(929)</b>	<b>(837)</b>	<b>(839)</b>
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
법인세비용	(54)	(263)	(79)	(200)	(204)
<b>당기순이익</b>	<b>(196)</b>	<b>(818)</b>	<b>(850)</b>	<b>(636)</b>	<b>(635)</b>
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
지배주주지분	(198)	(785)	(812)	(608)	(608)
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
비지배지분	2	(33)	(38)	(28)	(27)
<b>EPS(원)</b>	<b>(964)</b>	<b>(3,636)</b>	<b>(3,643)</b>	<b>(2,725)</b>	<b>(2,724)</b>
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
수정EPS(원)	(964)	(3,636)	(3,643)	(2,725)	(2,724)
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지

### 주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(964)	(3,636)	(3,643)	(2,725)	(2,724)
BPS	4,576	3,584	(146)	(2,871)	(5,595)
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	0.9	1.5	n/a	n/a	n/a
EV/ EBITDA	7.4	13.7	10.4	8.6	10.0
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.2	1.6	1.5	1.1	1.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	0.4	(6.4)	(4.6)	(5.8)	(6.4)
EBITDA이익율	7.8	9.0	15.9	15.9	13.1
순이익율	(2.7)	(11.7)	(17.0)	(11.0)	(10.8)
ROE	(19.0)	(90.7)	n/a	180.7	64.4
ROIC	0.4	(5.2)	(2.2)	(3.6)	(4.6)
<b>인정성 (배,%)</b>					
순차입금/자기자본	301.4	815.3	14,615.9	(1,267.0)	(590.0)
유동비율	44.9	34.2	40.5	47.2	51.2
이자보상배율	0.2	(1.3)	(0.6)	(0.9)	(1.0)
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.9	0.6	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	14.5	14.9	12.5	14.8	14.6
재고자산회전율	28.8	28.5	22.6	25.9	25.6
매입채무회전율	14.5	13.9	11.2	13.6	13.5

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조시분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조시분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객  
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.3.31 기준)

