

아시아나항공

(020560.KS)

지연되고 있는 체질 개선

Logistics

2020. 09. 14



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



HOLD(유지)

목표주가(12M, 유지) 3,800원
현재주가(9/11) 4,065원

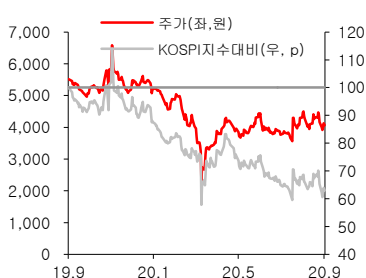
Key Data (기준일: 2020.9.11)

KOSPI(pt)	2,397
KOSDAQ(pt)	888
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	907
52 주 최고/최저(원)	7,100 / 2,270
52 주 일간 Beta	1.53
발행주식수(천주)	223,235
평균거래량(3M, 천주)	5,888
평균거래대금(3M, 백만원)	25,115
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	6.2
주요주주 지분율(%)	
금호산업 (외 6 인)	30.8
금호석유화학 (외 1 인)	11.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.0	-8.3	2.5	-26.4
KOSPI 대비 상대수익률	-8.0	-18.4	-23.1	-43.3

Company vs KOSPI composite



■ 채권단 관리 체제 시작

11 일 동사의 최대주주 금호산업이 HDC 현대산업개발 컨소시엄에 인수 계약 해지를 통보하면서 결국 매각이 무산됨. 대신 동사는 기간산업안정기금을 통해 2.4 조원을 지원받을 수 있게 됨. 지원 금액의 최소 20%(4,800 억원) 이상은 영구전환사채로 이루어짐.

지난 상반기 말 기준 동사의 차입금은 8.71 조원 수준이었고 부채비율은 2,291%를 기록함. 기간산업안정기금 지원액을 모두 받게 될 경우 차입금은 10.6 조원 수준으로 증가하되 부채비율은 1,418.6% 수준으로 떨어지는 구조임. 이 과정에서 채권단이 보유하게 되는 영구채 규모는 현 8,000 억원에서 1.28 조원 수준으로 늘어나게 됨(주식 전환될 경우 지분율 50% 육박).

지난 상반기 말 기준 동사의 1 년 이내 만기도래 부채는 3.34 조원이었으며 이 가운데 만기 연장이 어려운 부채는 1.15 조원(리스부채 6,629 억원, ABS 포함 사채 4,909 억원) 수준임. 지원 자금의 최소 절반은 긴급한 채무 상환에 사용될 전망이다.

코로나19 사태 장기화 여부가 관건임. 월 2,000 억원에 육박하는 고정비를 커버해야 하는 상황임. 지난 2 분기는 화물 시황 호조로 영업 흑자를 기록했으나 화물 운임 상승률 둔화로 3 분기는 재차 적자 전환할 것으로 예상함.

■ 중장기 체질 개선이 관건

채무구조 안정화에 더한 추가 과제는 동사의 체질 개선임. 코로나19 사태 이전부터 이미 영업 적자를 내고 있던 만큼 수익 창출력을 회복해야 함. 이는 항공기 보유 구조 및 노선 포트폴리오 재조정 등으로 이루어질 가능성 <2019/12/5 ‘[항공 시장의 재편은 어디서 오는가: 아시아나항공 매각 이슈와 저비용항공시장의 딜레마](#)’ 참고>.

■ 국내 항공시장에 미칠 파장

아시아나항공의 변화는 중장기적으로 이루어지며 당장 항공시장 수급에 영향을 미치지 않는 것으로 봄. 다만 자회사들이 변수가 됨. 기간산업안정기금 지원 요건에 의해 동사는 계열사 지원이 금지됨. 코로나19 로 에어서울과 에어부산은 2 분기에만 매출 타격 80%yoy 이상을 기록하였고 보유 현금 소진이 빠르게 진행 중으로 모회사 지원 없이 자체 생존 방안을 모색해야 하는 상황. 분리 매각 가능성을 배제할 수 없게 됨.

코로나19 사태가 장기화될 경우 저비용항공 시장을 중심으로 재편 가능성이 높아짐. 이들이 생존에 성공한다 해도 기단 규모를 축소하는 등 공급 축소가 불가피할 전망으로 향후 여객 수요 회복 시 상위 업체들의 손해가 커질 수 있음.

도표 1 아시아나항공 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	1,723	1,745	1,835	1,662	1,294	886	875	1,036	7,183	6,966	4,091
여객	952	959	1,038	941	633	120	165	257	3,902	3,889	1,176
화물	290	319	315	351	333	639	461	556	1,459	1,276	1,989
영업이익	7	-124	-57	-270	-292	23	-102	-30	28	-444	-401
영업이익률(%)	0.4	-7.1	-3.1	-16.2	-22.6	2.6	-11.7	-2.9	0.4	-6.4	-9.8
지배주주순이익	-90	-192	-211	-292	-652	60	-141	-100	-198	-785	-833
증감률(YoY,%)											
매출	0.2	6.2	-0.9	-15.6	-24.9	-49.2	-52.3	-37.7	15.4	-3.0	-41.3
여객	1.1	1.4	-4.4	1.2	-33.5	-87.5	-84.1	-72.6	7.1	-0.3	-69.8
화물	-8.7	-5.6	-16.2	-17.9	14.7	100.2	46.5	58.3	11.9	-12.6	56.0
영업이익	-89.1	적전	적전	적지	적전	흑전	적지	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	-90.9	-87.4	-78.4	5.9	0.6	-72.7
화물	-6.6	-5.0	-6.0	-6.6	-1.2	-1.1	-1.0	-1.1	1.2	-6.1	-1.1
L/F(%)											
여객	84.0	84.1	83.3	83.2	71.1	40.4	55.0	65.6	84.2	83.6	63.8
화물	77.7	77.2	77.4	77.8	80.0	85.1	82.6	82.9	79.0	77.5	82.7
*원화 Yield(YoY,%)											
여객	3.4	0.7	-3.3	-3.8	-2.6	37.4	26.5	26.4	1.1	-0.9	10.6
화물	-2.2	-0.6	-10.9	-12.1	16.1	102.4	48.0	60.0	10.5	-6.8	56.9
항공유 평균(\$/bbl)	74.5	81.7	76.0	76.0	72.7	32.9	43.4	45.0	84.9	77.0	76.4
평균환율(KRW/USD)	1,125	1,166	1,193	1,176	1,194	1,221	1,194	1,182	1,100	1,165	1,198

자료: 아시아나항공, 유진투자증권 추정

아시아나항공(020560.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	8,191	13,503	13,197	13,208	12,686
유동자산	1,514	1,561	1,612	2,194	2,172
현금성자산	475	616	739	1,098	1,064
매출채권	515	419	362	502	507
재고자산	263	226	207	288	291
비유동자산	6,677	11,943	11,585	11,014	10,514
투자자산	968	1,381	1,587	1,652	1,719
유형자산	5,492	10,358	9,790	9,145	8,569
기타	218	204	208	217	227
부채총계	7,098	12,595	12,878	13,699	13,837
유동부채	3,369	4,558	5,582	5,993	6,016
매입채무	520	483	504	700	707
유동상이자부채	1,554	2,487	3,473	3,673	3,673
기타	1,295	1,589	1,605	1,621	1,637
비유동부채	3,729	8,037	7,296	7,706	7,821
비유동이자부채	2,215	5,534	4,579	4,879	4,879
기타	1,514	2,503	2,717	2,827	2,942
자본총계	1,093	908	319	(491)	(1,151)
지배지분	939	793	246	(564)	(1,224)
자본금	1,026	1,116	1,116	1,116	1,116
자본잉여금	5	586	3	3	3
이익잉여금	(66)	(881)	(1,724)	(2,535)	(3,195)
기타	(26)	(29)	852	852	852
비지배지분	154	115	73	73	73
자본총계	1,093	908	319	(491)	(1,151)
총차입금	3,769	8,021	8,052	8,552	8,552
순차입금	3,295	7,405	7,312	7,454	7,487

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	717	559	737	318	433
당기순이익	(196)	(818)	(869)	(768)	(627)
자산상각비	534	1,070	1,118	1,013	948
기타비(현금성손익)	31	181	(152)	85	99
운전자본증감	187	200	698	(12)	12
매출채권감소(증가)	(2)	47	3	(140)	(5)
재고자산감소(증가)	(24)	(31)	(9)	(80)	(3)
매입채무증가(감소)	63	(19)	95	195	7
기타	150	204	608	13	13
투자현금	223	(848)	(502)	(477)	(484)
단기투자자산감소	155	(340)	3	(17)	(18)
장기투자증권감소	0	0	(11)	(23)	(23)
설비투자	354	464	355	368	372
유형자산처분	4	76	16	0	0
무형자산처분	(8)	(8)	(7)	(10)	(10)
재무현금	(815)	64	(107)	500	0
차입금증가	(807)	(708)	(376)	500	0
자본증가	(11)	(28)	0	0	0
배당금지급	3	28	0	0	0
현금 증감	126	(220)	129	341	(51)
기초현금	289	414	194	323	665
기말현금	414	194	323	665	614
Gross Cash flow	691	707	97	330	421
Gross Investment	(255)	308	(193)	472	454
Free Cash Flow	947	399	291	(142)	(33)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	7,183	6,966	4,091	5,524	5,579
증가율(%)	8.9	(3.0)	(41.3)	35.0	1.0
매출원가	6,453	6,689	4,109	5,402	5,357
매출총이익	730	277	(18)	122	222
판매 및 일반보통비	702	721	384	512	613
기타영업손익	10	3	(47)	33	20
영업이익	28	(444)	(401)	(390)	(392)
증가율(%)	(88.5)	적전	적지	적지	적지
EBITDA	563	626	717	624	557
증가율(%)	(26.2)	11.3	14.5	(12.9)	(10.7)
영업외손익	(278)	(637)	(524)	(419)	(436)
이자수익	13	11	10	9	10
이자비용	163	350	380	379	382
지분법손익	7	(15)	(14)	(17)	(17)
기타영업외손익	(135)	(283)	(140)	(32)	(47)
세전순이익	(250)	(1,081)	(925)	(809)	(828)
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
법인세비용	(54)	(263)	(57)	(40)	(201)
당기순이익	(196)	(818)	(869)	(768)	(627)
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
지배주주지분	(198)	(785)	(833)	(811)	(660)
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
비지배지분	2	(33)	(35)	42	33
EPS(원)	(964)	(3,636)	(3,733)	(3,631)	(2,955)
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
수정EPS(원)	(964)	(3,636)	(3,733)	(3,631)	(2,955)
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지

주요투자지표

	2018A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)				
EPS	(964)	(3,733)	(3,631)	(2,955)
BPS	4,576	1,104	(2,528)	(5,483)
DPS	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)				
PER	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	0.9	1.5	3.7	n/a
EV/ EBITDA	7.4	13.7	11.5	13.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a
PCR	1.2	1.6	9.3	2.7
수익성(%)				
영업이익률	0.4	(6.4)	(9.8)	(7.1)
EBITDA이익률	7.8	9.0	17.5	11.3
순이익률	(2.7)	(11.7)	(21.2)	(13.9)
ROE	(19.0)	(90.7)	(160.4)	n/a
ROIC	0.4	(5.2)	(3.7)	(3.9)
안정성 (배,%)				
순차입금/자본	301.4	815.3	2,289.6	(1,517.2)
유동비율	44.9	34.2	28.9	36.6
이자보상배율	0.2	(1.3)	(1.1)	(1.0)
활동성 (회)				
총자산회전율	0.9	0.6	0.3	0.4
매출채권회전율	14.5	14.9	10.5	12.8
재고자산회전율	28.8	28.5	18.9	22.3
매입채무회전율	14.5	13.9	8.3	9.2

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 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 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/투자의견 비율

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

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.6.30 기준)

