



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated  
현재주가(8.18) 9,530원

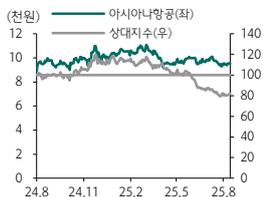
Key Data

|                  |              |
|------------------|--------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 3,177.28     |
| 52주 최고/최저(원)     | 11,090/9,000 |
| 시가총액(십억원)        | 1,963.1      |
| 시가총액비중(%)        | 0.08         |
| 발행주식수(천주)        | 205,990.7    |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 102.6        |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1.0          |
| 외국인지분율(%)        | 2.82         |
| 주요주주 지분율(%)      |              |
| 대한항공             | 63.88        |
| 금호건설 외 1인        | 11.12        |

Consensus Data

|           | 2025  | 2026  |
|-----------|-------|-------|
| 매출액(십억원)  | 7,743 | 7,500 |
| 영업이익(십억원) | 118   | 394   |
| 순이익(십억원)  | N/A   | N/A   |
| EPS(원)    | 1,160 | 437   |
| BPS(원)    | N/A   | N/A   |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표      | 2021    | 2022  | 2023  | 2024    |
|-----------|---------|-------|-------|---------|
| 매출액       | 4,340   | 6,207 | 7,623 | 8,319   |
| 영업이익      | 93      | 599   | 620   | 276     |
| 세전이익      | (640)   | (8)   | 142   | (562)   |
| 순이익       | (362)   | 110   | 114   | (419)   |
| EPS       | (4,871) | 1,484 | 1,531 | (5,115) |
| 증감율       | 적지      | 흑전    | 3.2   | 적전      |
| PER       | (4.1)   | 9.4   | 7.3   | (2.0)   |
| PBR       | 3.0     | 1.5   | 1.2   | 2.4     |
| EV/EBITDA | 5.6     | 4.2   | 3.9   | 5.4     |
| ROE       | (71.9)  | 16.0  | 16.8  | (46.8)  |
| BPS       | 6,775   | 9,289 | 9,138 | 4,349   |
| DPS       | 0       | 0     | 0     | 0       |



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 19일 | 기업분석

# 아시아나항공 (020560)

## 별도 영업이익 흑자전환 성공

### 아시아나항공 별도 영업이익 340억원

(별도 기준) 아시아나항공 2분기 매출액은 3% (YoY) 감소한 1조 6,756억원, 영업이익은 흑자전환한 340억원(영업이익률 2.0%)을 기록했다. 노선별로는 유럽/일본/중국 여객 매출이 3%/1%/66% (YoY) 증가했고, 미주/동남아/대양주 매출은 6%/8%/14% 감소했다. 국내선 매출액도 16% (YoY) 감소했다. 일본/동남아/국내선 수요 둔화에도 불구하고 전체 여객 일드는 109원/km으로 전년 동기 대비 1% (YoY) 감소에 그쳤다. 화물사업부 매출액은 14% (YoY) 감소했는데, 수송량이 5% 감소했고, 운임도 9% 하락했다. 비용이 작년 2분기 대비 7% 감소했는데, 운항비가 12% 증가했으나, 유류비가 12% 감소했고, 정비비가 16% 절감된 영향이 컸다. 당기순이익은 외화환산손익 영향으로 흑자전환한 2,332억원이었다. 연결 매출액은 6% (YoY) 감소한 1조 8,870억원, 영업이익은 적자전환한 -69억원(주요 자회사 에어부산 영업손실 111억원), 당기순이익은 1,792억원을 기록했다.

### 화물사업부 부진에도 불구하고 영업이익 흑자의 의미

아시아나항공의 화물사업부 매출은 2분기 대한항공(수송량 -5%, 운임 +1%) 대비 큰 폭 감소했는데, 화물기 매각을 앞두고 영업이 원활하지 않았던 것으로 짐작된다. 그럼에도 불구하고 비수기인 2분기에 영업이익 흑자를 달성했다는 점에 주목할 필요가 있다. 우선 중국 노선의 회복세가 가파르다. 2분기 중국 노선 매출이 66% (YoY) 증가했고, 매출비중도 12%(+5%p (YoY))까지 상승했다. 2019년 중국노선 매출비중이 17% 였다는 점을 감안하면 추가 회복 여력도 충분하다. 일본/동남아 수요가 위축되고 있으나, 중국 노선의 회복세로 충분히 만회 가능하다. 9월부터 시행될 중국인 단체관광객 무비자 효과도 기대된다. 또한 대한항공과의 통합과정에서의 정비비 절감도 비용절감에 긍정적으로 작용 중이다.

### 여객 경쟁력이라는 보다 큰 그림을 보자

대한항공과의 기업결합 측면에서 아시아나항공에서 확인해야할 점은 1)수요가 견조한 노선을 얼마나 보유하고 있는지, 2)부채가 얼마나 축소될 것인지 2가지이다. 기업결합 이후 항공운임은 대한항공에 육박하는 수준으로 상승 가능하기 때문에 수익성보다는 여객 경쟁력이라는 큰 그림에 보다 주목할 필요가 있다. 아시아나항공의 2분기 미주/유럽/중국 노선 매출 비중이 29%/17%/12%이다. 해당 노선은 수요도 양호하고, 경쟁사 진입이 어렵기 때문에 통합 대한항공의 귀중한 영업자산이다. 조만간 대한항공과 아시아나항공이 보유하고 있는 중국 노선의 운수권 재배분이 이루어질 예정인데, 중요하게 지켜볼 필요가 있다. 부채의 경우 아시아나항공의 부채비율은 864%로 2024년(1,241%) 대비 확연히 낮아지고 있고, 화물사업매각대금으로 추가적인 부채감축이 이루어질 것으로 예상된다.

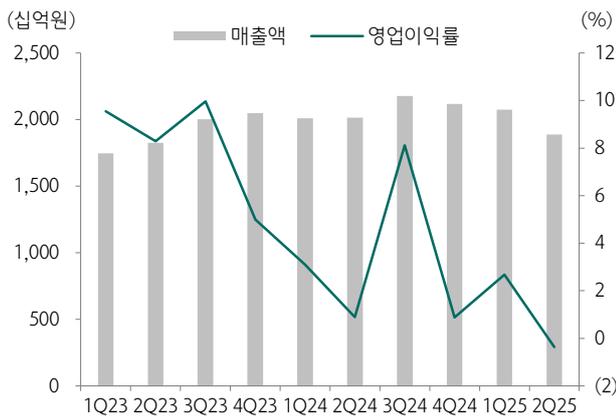
도표 1. 아시아나항공 연결 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| 구분      | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24   | 1Q25  | 2Q25  | 2022  | 2023  | 2024  |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 1,747 | 1,826 | 2,002 | 2,048 | 2,009 | 2,015 | 2,177 | 2,117  | 2,074 | 1,887 | 6,207 | 7,623 | 8,319 |
| 매출액(별도) | 1,456 | 1,569 | 1,725 | 1,782 | 1,633 | 1,736 | 1,880 | 1,811  | 1,743 | 1,676 | 5,630 | 6,532 | 7,059 |
| 여객      | 898   | 1,050 | 1,187 | 1,080 | 1,134 | 1,111 | 1,249 | 1,149  | 1,175 | 1,112 | 2,216 | 4,215 | 4,643 |
| 국내선     | 88    | 96    | 80    | 87    | 74    | 87    | 74    | 74     | 59    | 74    | 350   | 351   | 310   |
| 국제선     | 810   | 954   | 1,107 | 993   | 1,060 | 1,024 | 1,175 | 1,074  | 1,116 | 1,038 | 1,866 | 3,864 | 4,333 |
| 화물      | 402   | 376   | 355   | 472   | 352   | 429   | 423   | 513    | 371   | 371   | 2,989 | 1,605 | 1,717 |
| 기타      | 156   | 143   | 183   | 230   | 147   | 195   | 208   | 150    | 162   | 170   | 425   | 712   | 699   |
| 영업이익    | 167   | 151   | 199   | 102   | 62    | 18    | 177   | 19     | 55    | (7)   | 599   | 620   | 276   |
| 세전이익    | (66)  | 18    | (2)   | 193   | (198) | (169) | 265   | (459)  | 183   | 236   | (8)   | 142   | (562) |
| 당기순이익   | (54)  | 9     | (4)   | 230   | (153) | (122) | 209   | (347)  | 144   | 179   | 27    | 181   | (413) |
| Margin  |       |       |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |       |
| 영업이익률   | 9.5   | 8.3   | 10.0  | 5.0   | 3.1   | 0.9   | 8.1   | 0.9    | 2.7   | (0.4) | 9.6   | 8.1   | 3.3   |
| 세전이익률   | -3.8  | 1.0   | -0.1  | 9.4   | (9.9) | (8.4) | 12.2  | (21.7) | 8.8   | 12.5  | (0.1) | 1.9   | (6.8) |
| 당기순이익률  | -3.1  | 0.5   | -0.2  | 11.2  | (7.6) | (6.1) | 9.6   | (16.4) | 7.0   | 9.5   | 0.4   | 2.4   | (5.0) |

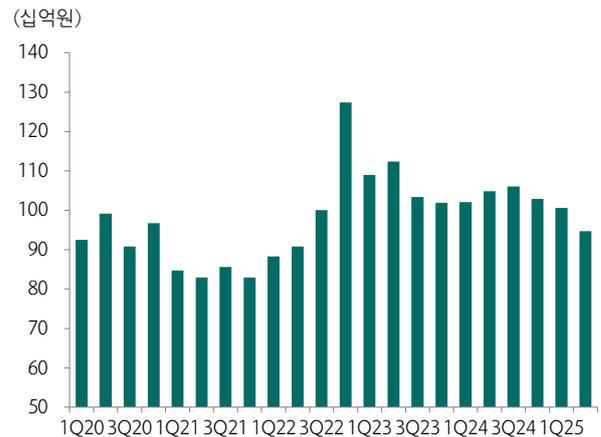
자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 2. 아시아나항공 매출액 및 수익성 추이(연결)



자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 3. 아시아나항공 이자비용 추이(연결)



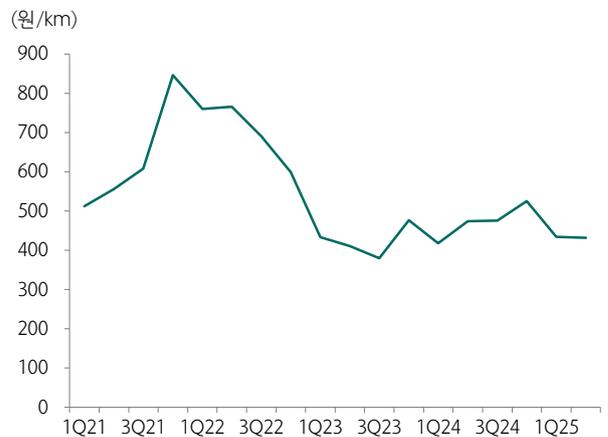
자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 4. 아시아나항공 국제선 운임 추이



자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 5. 아시아나항공 화물 운임 추이



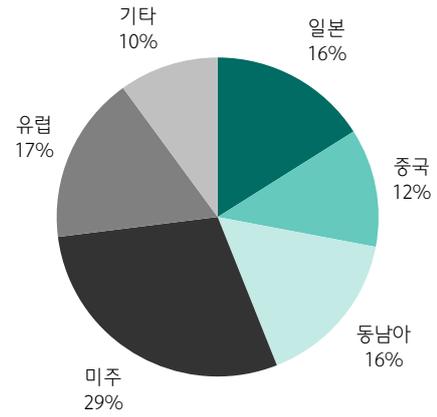
자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 5. 아시아나항공 근거리 노선별 매출액 추이



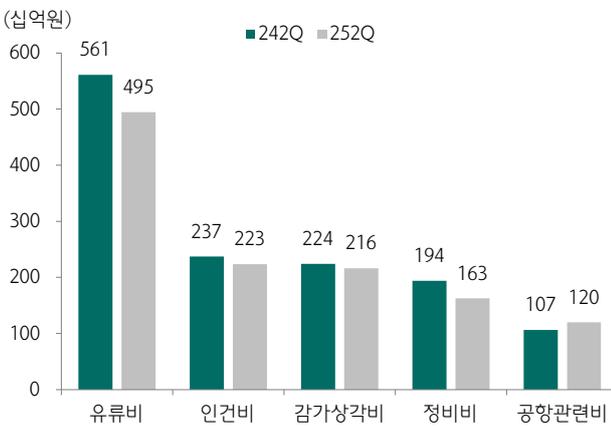
자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 6. 아시아나항공 2분기 노선별 매출액 비중



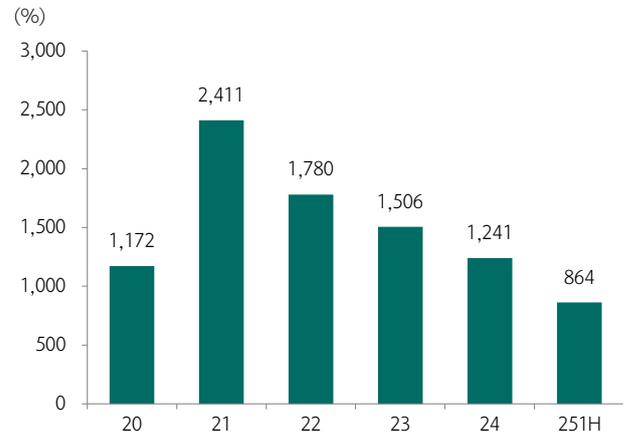
자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 5. 아시아나항공 2분기 비용 세부내역(별도)



자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 6. 아시아나항공 부채비율 추이(연결)



자료: 아시아나항공, 하나증권

## 추정 재무제표

| 손익계산서          |              | (단위:십억원)     |              |              |              |  |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
|                | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         |  |
| <b>매출액</b>     | <b>3,878</b> | <b>4,340</b> | <b>6,207</b> | <b>7,623</b> | <b>8,319</b> |  |
| 매출원가           | 3,797        | 3,965        | 5,198        | 6,402        | 7,350        |  |
| 매출총이익          | 81           | 375          | 1,009        | 1,221        | 969          |  |
| 판매비            | 353          | 281          | 410          | 602          | 693          |  |
| <b>영업이익</b>    | <b>(272)</b> | <b>93</b>    | <b>599</b>   | <b>620</b>   | <b>276</b>   |  |
| 금융손익           | (371)        | (314)        | (378)        | (374)        | (314)        |  |
| 중속/관계기업손익      | (8)          | (8)          | (2)          | 18           | 20           |  |
| 기타영업외손익        | 200          | (411)        | (226)        | (121)        | (544)        |  |
| <b>세전이익</b>    | <b>(450)</b> | <b>(640)</b> | <b>(8)</b>   | <b>142</b>   | <b>(562)</b> |  |
| 법인세            | 26           | (45)         | (34)         | (38)         | (149)        |  |
| 계속사업이익         | (477)        | (594)        | 27           | 181          | (413)        |  |
| 중단사업이익         | (26)         | 78           | 0            | 0            | 0            |  |
| <b>당기순이익</b>   | <b>(503)</b> | <b>(517)</b> | <b>27</b>    | <b>181</b>   | <b>(413)</b> |  |
| 비배주주지분 순이익     | (103)        | (154)        | (84)         | 67           | 6            |  |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>(400)</b> | <b>(362)</b> | <b>110</b>   | <b>114</b>   | <b>(419)</b> |  |
| 지배주주지분포괄이익     | (373)        | (326)        | 264          | 120          | (539)        |  |
| NOPAT          | (288)        | 87           | (2,063)      | 787          | 203          |  |
| EBITDA         | 816          | 1,418        | 1,589        | 1,624        | 1,428        |  |
| <b>성장성(%)</b>  |              |              |              |              |              |  |
| 매출액증가율         | (43.7)       | 11.9         | 43.0         | 22.8         | 9.1          |  |
| NOPAT증가율       | 적지           | 흑전           | 적전           | 흑전           | (74.2)       |  |
| EBITDA증가율      | 28.7         | 73.8         | 12.1         | 2.2          | (12.1)       |  |
| 영업이익증가율        | 적지           | 흑전           | 544.1        | 3.5          | (55.5)       |  |
| (지배주주)순이익증가율   | 적지           | 적지           | 흑전           | 3.6          | 적전           |  |
| EPS증가율         | 적지           | 적지           | 흑전           | 3.2          | 적전           |  |
| <b>수익성(%)</b>  |              |              |              |              |              |  |
| 매출총이익률         | 2.1          | 8.6          | 16.3         | 16.0         | 11.6         |  |
| EBITDA이익률      | 21.0         | 32.7         | 25.6         | 21.3         | 17.2         |  |
| 영업이익률          | (7.0)        | 2.1          | 9.7          | 8.1          | 3.3          |  |
| 계속사업이익률        | (12.3)       | (13.7)       | 0.4          | 2.4          | (5.0)        |  |

| 투자지표           |         | (단위:십억원) |         |         |         |  |
|----------------|---------|----------|---------|---------|---------|--|
|                | 2020    | 2021     | 2022    | 2023    | 2024    |  |
| <b>주당지표(원)</b> |         |          |         |         |         |  |
| EPS            | (5,373) | (4,871)  | 1,484   | 1,531   | (5,115) |  |
| BPS            | 13,861  | 6,775    | 9,289   | 9,138   | 4,349   |  |
| CFPS           | 11,290  | 21,324   | 23,701  | 23,790  | 19,549  |  |
| EBITDAPS       | 10,971  | 19,051   | 21,349  | 21,831  | 17,425  |  |
| SPS            | 52,117  | 58,320   | 83,410  | 102,448 | 101,494 |  |
| DPS            | 0       | 0        | 0       | 0       | 0       |  |
| <b>주기지표(배)</b> |         |          |         |         |         |  |
| PER            | (2.4)   | (4.1)    | 9.4     | 7.3     | (2.0)   |  |
| PBR            | 0.9     | 3.0      | 1.5     | 1.2     | 2.4     |  |
| PCFR           | 1.1     | 0.9      | 0.6     | 0.5     | 0.5     |  |
| EV/EBITDA      | 10.3    | 5.6      | 4.2     | 3.9     | 5.4     |  |
| PSR            | 0.2     | 0.3      | 0.2     | 0.1     | 0.1     |  |
| <b>재무비율(%)</b> |         |          |         |         |         |  |
| ROE            | (38.8)  | (71.9)   | 16.0    | 16.8    | (46.8)  |  |
| ROA            | (2.9)   | (2.8)    | 0.8     | 0.9     | (3.1)   |  |
| ROIC           | (2.9)   | 1.1      | (29.4)  | 11.2    | 2.8     |  |
| 부채비율           | 1,171.5 | 2,410.6  | 1,780.2 | 1,506.3 | 1,240.8 |  |
| 순부채비율          | 683.0   | 1,226.5  | 789.1   | 664.0   | 540.2   |  |
| 이자보상배율(배)      | (0.7)   | 0.3      | 1.5     | 1.5     | 0.7     |  |

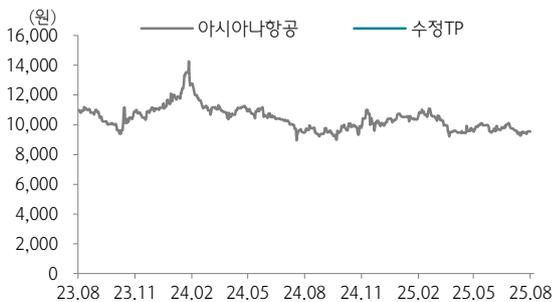
자료: 하나증권

| 대차대조표          |               | (단위:십억원)      |               |               |               |  |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
|                | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          |  |
| <b>유동자산</b>    | <b>2,386</b>  | <b>2,565</b>  | <b>2,844</b>  | <b>2,150</b>  | <b>2,805</b>  |  |
| 금융자산           | 1,022         | 1,693         | 2,090         | 1,284         | 1,274         |  |
| 현금성자산          | 503           | 721           | 587           | 312           | 778           |  |
| 매출채권           | 356           | 511           | 424           | 436           | 288           |  |
| 재고자산           | 193           | 181           | 207           | 231           | 224           |  |
| 기타유동자산         | 815           | 180           | 123           | 199           | 1,019         |  |
| <b>비유동자산</b>   | <b>11,465</b> | <b>10,517</b> | <b>10,611</b> | <b>10,867</b> | <b>10,645</b> |  |
| 투자자산           | 513           | 1,003         | 1,077         | 959           | 826           |  |
| 금융자산           | 409           | 910           | 987           | 852           | 699           |  |
| 유형자산           | 9,533         | 8,705         | 8,715         | 9,043         | 8,750         |  |
| 무형자산           | 80            | 71            | 58            | 52            | 49            |  |
| 기타비유동자산        | 1,339         | 738           | 761           | 813           | 1,020         |  |
| <b>자산총계</b>    | <b>13,851</b> | <b>13,083</b> | <b>13,455</b> | <b>13,017</b> | <b>13,450</b> |  |
| <b>유동부채</b>    | <b>5,247</b>  | <b>5,239</b>  | <b>5,976</b>  | <b>5,436</b>  | <b>4,983</b>  |  |
| 금융부채           | 3,630         | 3,489         | 3,501         | 2,465         | 2,111         |  |
| 매입채무           | 68            | 91            | 118           | 177           | 174           |  |
| 기타유동부채         | 1,549         | 1,659         | 2,357         | 2,794         | 2,698         |  |
| <b>비유동부채</b>   | <b>7,515</b>  | <b>7,322</b>  | <b>6,763</b>  | <b>6,771</b>  | <b>7,464</b>  |  |
| 금융부채           | 4,832         | 4,595         | 4,236         | 4,201         | 4,581         |  |
| 기타비유동부채        | 2,683         | 2,727         | 2,527         | 2,570         | 2,883         |  |
| <b>부채총계</b>    | <b>12,762</b> | <b>12,562</b> | <b>12,740</b> | <b>12,206</b> | <b>12,447</b> |  |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>1,031</b>  | <b>504</b>    | <b>692</b>    | <b>680</b>    | <b>896</b>    |  |
| 자본금            | 372           | 372           | 372           | 372           | 1,030         |  |
| 자본잉여금          | 1,990         | 1,163         | 1,157         | 1,157         | 1,316         |  |
| 자본조정           | (65)          | (95)          | (93)          | (93)          | (94)          |  |
| 기타포괄이익누계액      | 40            | 46            | 106           | 106           | 106           |  |
| 이익잉여금          | (1,305)       | (982)         | (851)         | (862)         | (1,463)       |  |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>58</b>     | <b>17</b>     | <b>24</b>     | <b>130</b>    | <b>107</b>    |  |
| <b>자본총계</b>    | <b>1,089</b>  | <b>521</b>    | <b>716</b>    | <b>810</b>    | <b>1,003</b>  |  |
| 순금융부채          | 7,441         | 6,391         | 5,647         | 5,381         | 5,418         |  |

| 현금흐름표            |                | (단위:십억원)     |                |                |              |  |
|------------------|----------------|--------------|----------------|----------------|--------------|--|
|                  | 2020           | 2021         | 2022           | 2023           | 2024         |  |
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>(405)</b>   | <b>1,008</b> | <b>1,857</b>   | <b>1,541</b>   | <b>1,458</b> |  |
| 당기순이익            | (503)          | (517)        | 27             | 181            | (413)        |  |
| 조정               | 999            | 1,780        | 1,237          | 1,259          | 1,744        |  |
| 감가상각비            | 1,088          | 1,324        | 990            | 1,005          | 1,153        |  |
| 외환거래손익           | 634            | 495          | 704            | 244            | 776          |  |
| 지분법손익            | 0              | 0            | 0              | (18)           | (20)         |  |
| 기타               | (723)          | (39)         | (457)          | 28             | (165)        |  |
| 영업활동 자산부채 변동     | (901)          | (255)        | 593            | 101            | 127          |  |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(1,037)</b> | <b>(276)</b> | <b>(952)</b>   | <b>13</b>      | <b>(118)</b> |  |
| 투자자산감소(증가)       | 290            | (490)        | (74)           | 118            | 132          |  |
| 자본증가(감소)         | (319)          | (367)        | (394)          | (602)          | (701)        |  |
| 기타               | (1,008)        | 581          | (484)          | 497            | 451          |  |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>1,750</b>   | <b>(519)</b> | <b>(1,034)</b> | <b>(1,824)</b> | <b>(875)</b> |  |
| 금융부채증가(감소)       | 441            | (378)        | (347)          | (1,072)        | 27           |  |
| 자본증가(감소)         | 660            | (827)        | (6)            | (0)            | 818          |  |
| 기타재무활동           | 705            | 778          | (582)          | (638)          | (1,619)      |  |
| 배당지급             | (56)           | (92)         | (99)           | (114)          | (101)        |  |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>309</b>     | <b>218</b>   | <b>(134)</b>   | <b>(274)</b>   | <b>466</b>   |  |
| Unlevered CFO    | 840            | 1,587        | 1,764          | 1,770          | 1,602        |  |
| Free Cash Flow   | (742)          | 633          | 1,459          | 934            | 745          |  |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

아시아나항공



| 날짜      | 투자의견      | 목표주가 | 괴리율 |       |
|---------|-----------|------|-----|-------|
|         |           |      | 평균  | 최고/최저 |
| 25.3.24 | Not Rated | -    |     |       |

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 8월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  - BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  - Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
  - Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  - Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 95.89%  | 4.11%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2025년 08월 15일