아시아나항공(020560)

통합에는 문제없음

#영업적자 #전환했지만 #순손실은 #축소

중립	목표주가	-

최고운
gowoon@koreainvestment.com
황현정
hj.hwang@koreainvestment.com

항공여객 업황 악화에 부정적 일회성 요인들까지 겹쳤던 3분기

- 3분기 실적은 예상보다 크게 부진. 매출액은 전년동기대비 23% 감소한 1.7조원을 기록. 7~8월 대지진 우려와 무더위 영향으로 일본 여행수요가 크게 위축된 가운데 미주 노선 역시 비자 불확실성 확대로 역신장. 화물사업 매각과 공정위 가격규제 등 일회성 요인까지 더해지면서 1,977억원 영업적자 전환
- 미주 노선은 공정위 행태적 조치가 지속된 탓에 운임을 팬데믹 이전 수준으로 낮춰야 했음. 한편 화물사업 매각 이후 격려금 등 일회성 인건비가 증가했고 밸리카고 매출 역시 일시적인 영업공백으로 감소
- 별도 기준 매출액 1조 4,643억원(-22% YoY) / 영업손실 1,757억원(적자전환)
- 국제선 여객: 매출 -10% / ASK +0.5% / RPK -2% / L/F -2%p / 운임 -8%
- 노선별 매출: 미주 -18% / 유럽 -5% / 일본 -23% / 중국 +38% / 동남아 -7% / 국내선 -4%
- 화물(8월 사업매각): 매출 -66% / AFTK -47% / FTK -61% / L/F -18%p / 운임 -13%
- 에어부산: 매출액 1,763억원(-30% YoY, -3% QoQ) / 영업손실 285억원(적자전환 YoY)

눈앞의 이익에만 욕심내기보다 중장기적인 독과점 시나리오에 더 주목할 필요

- 아직은 합병 과도기. 통합 준비와 공정위 규제 등 본업 외적인 요인들에 더 신경 쓸 수밖에 없는 상황. 게다가 올해는 항공사고와 무역분쟁 등 대외 불확실성이 너무 큰 탓에 영업적자 전환이 불가피
- 수익성 회복과 합병 시너지 창출까지 예상보다 긴 시간이 걸리겠지만 재무는 계획대로 개선되고 있음. 순차입금과 부채비율은 2019년 수준으로 회복. 금융비용 절감으로 순적자 폭은 전년대비 축소될 전망
- 한편으로 지금의 불황은 다른 LCC들의 외연확장 의지를 꺾어버렸음. FSC 과점적 시장지배력은 더욱 강화되고 있다는 점에서 중장기적으로 양대 국적사 통합 효과는 커질 전망

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

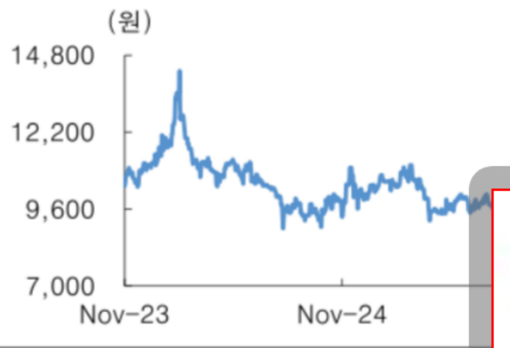
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	2,177.3	2,117.1	2,074.4	1,887.0	1,681.2	(10.9)	(22.8)	1,855.0
영업이익	176.8	18.6	55.4	(6.9)	(197.7)	2,765.2	NM	76.0
영업이익률(%)	8.1	0.9	2.7	(0.4)	(11.8)			4.1
세전이익	265.2	(459.0)	183.5	235.7	(436.6)	NM	NM	9.0
순이익	176.9	(313.4)	125.5	161.2	(307.6)	NM	NM	7.0

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	7,623	8,319	7,276	6,806	6,748
영업이익 (십억원)	620	276	(245)	178	329
순이익 (십억원)	114	(419)	(142)	(39)	86
증가율(%)	3.1	NM	NM	NM	NM
EBITDA (십억원)	1,624	1,428	751	1,080	1,177
PER(x)	28.9	NM	NM	NM	20.8
EV/EBITDA(x)	3.9	5.4	9.8	6.8	5.9
PBR(x)	1.2	2.4	3.1	7.5	5.5
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(11/13)		4,171
주가(11/13)		8,690
시가총액(십억원)		1,790
52주 최고/최저가(원)		11,090/8,390
유동주식비율/외국인지분율(%)		36.1/3.1
주요주주(%)	대한항공	63.9
	금호건설 외 1 인	11.1

주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,623**	**8,319**	**7,276**	**6,806**	**6,748**
매출원가	6,402	7,350	6,845	6,030	5,840
매출총이익	1,222	969	431	776	908
판매관리비	602	693	676	598	579
영업이익	**620**	**276**	**(245)**	**178**	**329**
영업이익률(%)	*8.1*	*3.3*	*(3.4)*	*2.6*	*4.9*
EBITDA	1,624	1,428	751	1,080	1,177
EBITDA Margin(%)	*21.3*	*17.2*	*10.3*	*15.9*	*17.4*
영업외수익	(478)	(838)	69	(229)	(211)
금융수익	52	102	53	63	65
금융비용	427	416	365	292	276
기타영업외손익	(121)	(544)	366	0	0
관계기업관련손익	18	20	15	0	0
세전계속사업이익	**142**	**(562)**	**(176)**	**(51)**	**118**
법인세비용	(38)	(149)	(41)	(12)	30
연결당기순이익	181	(413)	(135)	(39)	87
지배주주지분순이익	**114**	**(419)**	**(142)**	**(39)**	**86**
지배주주순이익률(%)	*1.5*	*(5.0)*	*(2.0)*	*(0.6)*	*1.3*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	22.8	9.1	(12.5)	(6.5)	(0.9)
영업이익 증가율	3.5	(55.5)	NM	NM	84.6
지배주주순이익 증가율	3.1	NM	NM	NM	NM
EPS 증가율	(22.5)	NM	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	2.3	(12.1)	(47.4)	43.8	8.9

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**13,017**	**13,450**	**11,575**	**10,618**	**10,382**
유동자산	2,150	2,805	1,906	1,432	1,539
현금성자산	312	778	681	637	631
매출채권및기타채권	509	387	375	317	314
재고자산	231	224	221	173	171
비유동자산	10,867	10,645	9,669	9,187	8,844
투자자산	959	826	745	697	691
유형자산	9,043	8,750	7,917	7,561	7,232
무형자산	52	49	43	40	40
부채총계	**12,206**	**12,447**	**10,883**	**10,265**	**9,942**
유동부채	5,436	4,983	4,150	4,087	4,042
매입채무및기타채무	1,836	1,197	1,119	1,047	1,038
단기차입금및단기사채	1,800	1,380	1,000	1,000	830
유동성장기부채	665	731	671	651	631
비유동부채	6,771	7,464	6,733	6,178	5,900
사채	0	158	119	7	0
장기차입금및금융부채	4,201	4,422	4,093	3,901	3,851
자본총계	**810**	**1,003**	**692**	**353**	**440**
지배주주지분	680	896	578	239	326
자본금	372	1,030	1,030	1,030	1,030
자본잉여금	1,157	1,316	1,140	840	840
기타자본	(93)	(94)	(94)	(94)	(94)
이익잉여금	(862)	(1,463)	(1,605)	(1,643)	(1,557)
비지배주주지분	**130**	**107**	**114**	**114**	**114**
순차입금	5,381	5,418	5,465	5,452	5,087

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**1,541**	**1,458**	**301**	**875**	**884**
당기순이익	181	(413)	(135)	(39)	87
유형자산감가상각비	1,005	1,153	997	902	848
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	101	127	(347)	173	162
기타	254	591	(214)	(161)	(213)
투자활동현금흐름	**13**	**(118)**	**593**	**(296)**	**(642)**
유형자산투자	(608)	(713)	(175)	(558)	(531)
유형자산매각	6	12	12	12	12
투자자산순증	532	487	97	48	6
무형자산순증	1	6	6	3	0
기타	82	90	653	199	(129)
재무활동현금흐름	**(1,824)**	**(875)**	**(992)**	**(623)**	**(248)**
자본의증가	0	797	(176)	(300)	0
차입금의순증	(1,710)	(881)	(809)	(324)	(247)
배당금지급	(114)	(101)	0	0	0
기타	0	(690)	(7)	1	(1)
기타현금흐름	(4)	1	0	0	0
현금의증가	**(274)**	**466**	**(98)**	**(44)**	**(5)**
FCF	1,565	(13)	(17)	429	504

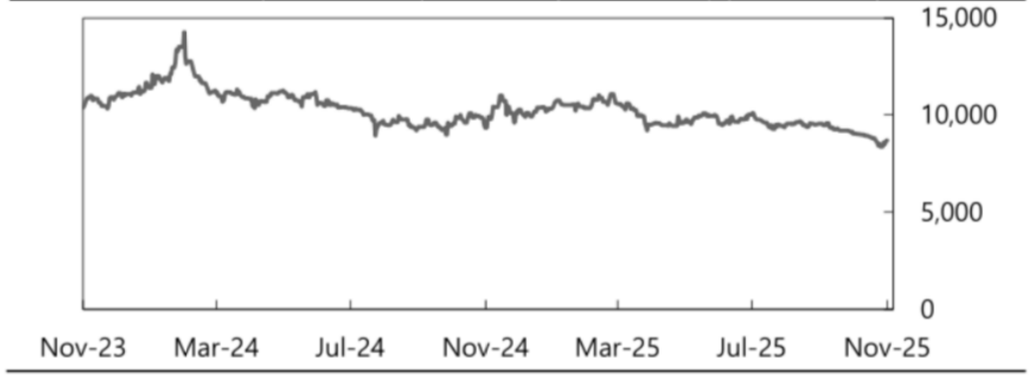
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	386	(6,052)	(689)	(187)	419
BPS	9,138	4,349	2,806	1,162	1,581
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	1.4	(3.1)	(1.1)	(0.4)	0.8
ROE	16.6	(53.2)	(19.3)	(9.4)	30.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	NM	NM	NM	0.0
안정성					
부채비율(x)	1,506.3	1,240.8	1,573.1	2,909.3	2,259.7
차입금/자본총계비율(%)	822.5	667.1	850.3	1,575.6	1,207.5
이자보상배율(x)	1.5	0.7	(0.7)	0.6	1.2
순차입금/EBITDA(x)	3.3	3.8	7.3	5.0	4.3
Valuation(x)					
PER	28.9	NM	NM	NM	20.8
최고	40.8	NM	NM	NM	26.5
최저	23.5	NM	NM	NM	20.0
PBR	1.2	2.4	3.1	7.5	5.5
최고	1.7	3.4	4.0	9.6	7.0
최저	1.0	2.0	3.0	7.2	5.3
PSR	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.9	5.4	9.8	6.8	5.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아시아나항공(020560)	2022.11.17	중립	-	-	-
	2023.11.17	1년경과		-	-
	2024.11.17	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 14일 현재 아시아나항공 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함