아시아나항공(020560)

중립(유지)

달라진 여름 성수기

올해 여름 성수기 효과는 기대만큼 크지 않아

항공시장은 팬데믹 전후로 많은 부분이 달라졌다. 올해 가장 크게 체감되는 변화는 여름 성수기가 예전같지 않다는 점이다. 해외여행이 보편화될수록 여름방학과 휴가 시즌의 의미는 약해지고 있다. 방학도 겨울이 더 긴데 굳이 더운 여름에 여행을 갈 필요가 없어졌다. 근거리 위주인 LCC들은 이미 리오프닝 직후인 2023년부터 3분기 수요가 4분기로 이동하는 패턴이 두드러졌다. 게다가 아직 항공사고에 대한 불안감이 해소되지 않은 상황에서 일본 대지진 우려까지 겹친 탓에 7월부터 국제선 운임 하락은 빨라지고 있다. 유럽과 미주 등 장거리 여행은 여전히 여름 성수기 계절성이 유효하지만, 아시아나항공은 공정위 행태적 조치로 인해 3분기에도 미주 운임을 낮춰야 했다. 특히 올해는 10월초 추석/개천절/한글날이 모두 연결되는 황금연휴를 앞두고 있어 장거리 여행수요에도 영향을 미칠 것이다.

3분기 영업이익에 대한 눈높이를 낮춰야 함

아시아나항공의 3분기 실적은 기대에 못 미칠 전망이다. LCC들이 너무 공격적으로 가격경쟁에 나선 탓에 FSC 여객운임에도 간접적인 영향을 미치고 있다. 연결로 반영되는 에어부산은 2분기 수준 이상의 감익이 우려된다. 화물 매출 역시 8월 매각 직후 밸리카고 영업에 공백이 생기면서 부진했다. 매각 관련 일회성 위로금도 반영될 것이다. 이에 따라 3분기 영업이익은 전년동기대비 57% 감소할 전망이다. 결국 공정위 규제와 사업부 정리 등 본업에만 집중하기 어려운 합병 과도기인데 대외 불확실성 요인까지 많아 수익성 정상화에 시간이 걸리는 모습이다.

재무 개선부터 차근차근 합병 시너지 준비하는 중

올해는 체질 개선 노력을 지켜볼 시점으로 중립 의견을 유지한다. 수익성보다 먼저 재무가 빠르게 개선되고 있음에 주목할 필요가 있다. 순차입금은 2019년 수준으로 감소했다. 아직 실적은 부진하지만, 한편으로 리오프닝 호황이 끝나고 LCC 업계가 대규모 적자에 어려워하는 것을 보면 합병의 필요성은 입증된 셈이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	7,623	620	114	386	(22.5)	1,624	28.9	3.9	1.2	16.6	0.0
2024A	8,319	276	(419)	(6,052)	NM	1,428	NM	5.4	2.4	(53.2)	0.0
2025F	7,623	174	284	1,377	NM	1,186	6.9	6.1	2.8	35.5	0.0
2026F	6,895	317	67	327	(76.3)	1,234	29.3	5.8	2.6	9.1	0.0
2027F	6,799	381	126	610	86.8	1,242	15.7	5.4	2.2	15.1	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

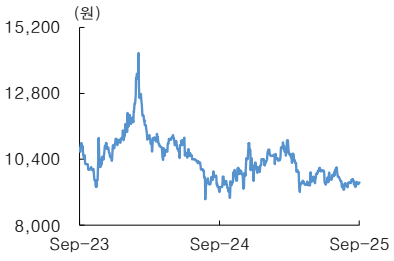
Stock Data

KOSPI(9/12)		3,396
주가(9/12)		9,560
시가총액(십억원)		1,969
발행주식수(백만)		206
52주 최고/최저가(원)		11,090/9,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)		815
유동주식비율/외국인지분율(%)		36.1/3.0
주요주주(%)	대한항공	63.9
	금호건설 외 1 인	11.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.9	(10.2)	2.6
KOSPI 대비(%p)	(4.5)	(42.0)	(29.4)

주가추이

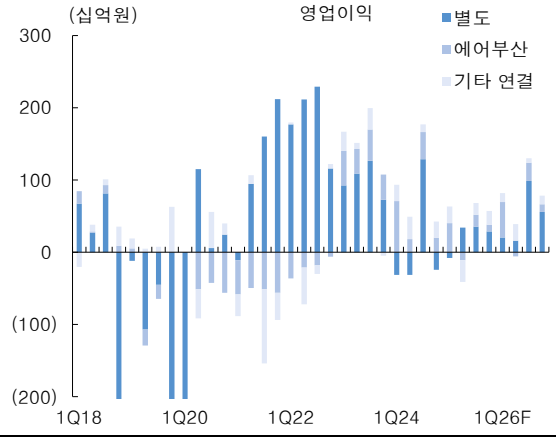


자료: FnGuide

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

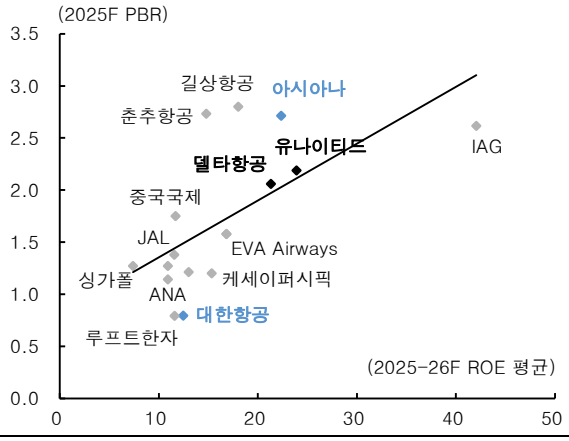
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 3분기는 가격 경쟁심화로 영업이익이 부진할 전망



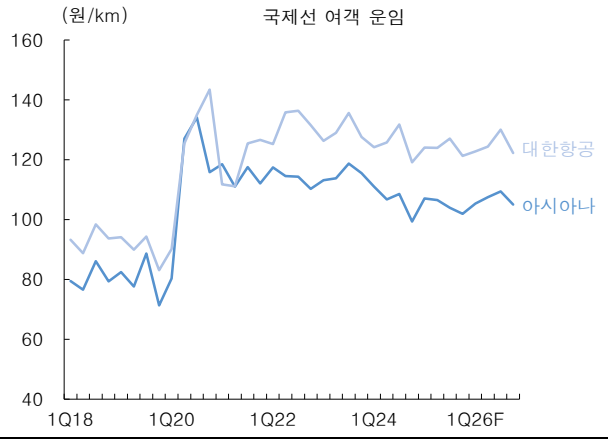
자료: 아시아나항공, 한국투자증권

[그림 2] 아직은 합병 시너지를 위한 준비 단계



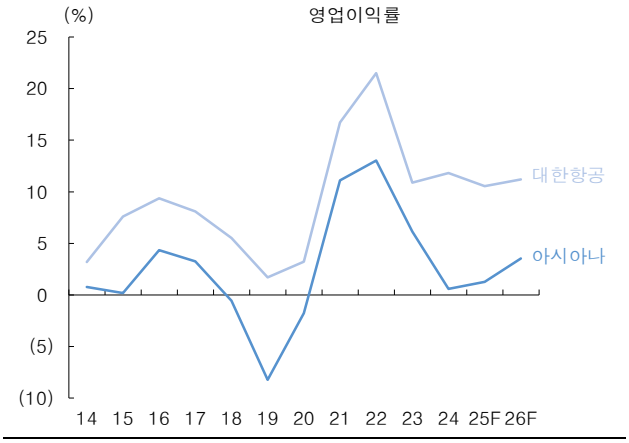
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 아시아나 운임은 합병을 통해 올라갈 여지가 많음



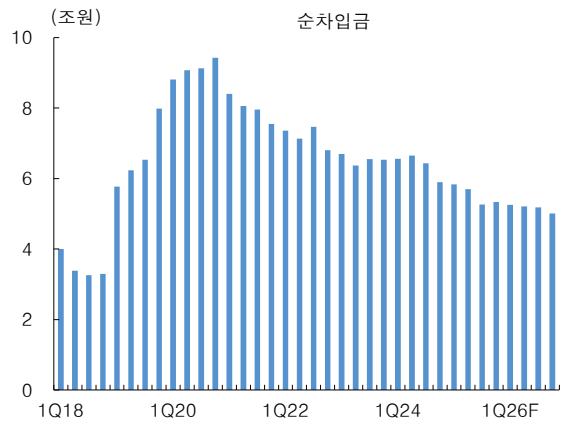
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 4] 팬데믹 이후 수익성 격차가 더욱 벌어졌다는 점에 주목



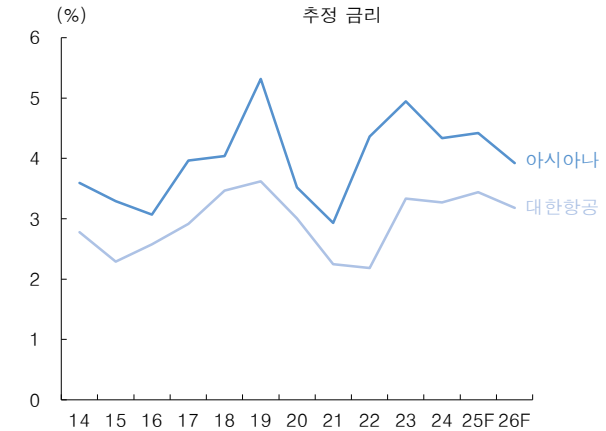
주: 별도 기준
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 5] 지금까지는 재무구조 개선에 더 집중해왔던 셈



주: 신종자본증권 포함(3Q24년 1.1조원 → 4Q24 104/105회 4,750억원)
자료: 아시아나항공, 한국투자증권

[그림 6] 수익성보다 금리가 더 먼저 대한항공에 수렴해갈 것



주: 별도 순이자비용 / 순차입금 기준
자료: 아시아나항공, 한국투자증권

<표 1> 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2024				2025F				2026F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF
매출액	**2,009**	**2,015**	**2,177**	**2,117**	**2,074**	**1,887**	**1,855**	**1,807**	**1,769**	**1,622**	**1,788**	**1,716**
국내선 여객	**74**	**87**	**76**	**74**	**59**	**73**	**70**	**74**	**70**	**75**	**73**	**79**
ASK(백만 km)	553	547	509	493	467	489	474	479	493	499	488	514
RPK(백만 km)	465	482	442	450	415	443	423	436	435	449	434	464
L/F(%)	84.1	88.2	86.9	91.2	88.9	90.6	89.2	91.0	88.3	89.9	89.0	90.4
Yield(원)	159.0	180.9	172.0	164.9	141.2	164.8	166.8	170.3	159.8	168.1	168.5	169.8
국제선 여객	**1,060**	**1,024**	**1,175**	**1,074**	**1,116**	**1,038**	**1,082**	**1,099**	**1,055**	**989**	**1,083**	**1,008**
ASK(백만 km)	11,388	11,299	12,573	12,418	12,305	12,035	12,993	13,056	11,879	10,968	11,735	11,482
RPK(백만 km)	9,545	9,594	10,821	10,807	10,428	9,750	10,403	10,775	10,019	9,193	9,889	9,590
L/F(%)	83.8	84.9	86.1	87.0	84.7	81.0	80.1	82.5	84.3	83.8	84.3	83.5
Yield(원)	111.0	106.8	108.6	99.4	107.0	106.5	104.0	102.0	105.3	107.6	109.5	105.1
화물	**352**	**429**	**424**	**513**	**371**	**371**	**217**	**146**	**127**	**121**	**139**	**156**
AFTK(백만 km)	1,189	1,235	1,266	1,349	1,222	1,207	662	393	375	362	401	419
FTK(백만 km)	854	905	890	975	852	858	473	292	271	262	295	319
L/F(%)	71.8	73.3	70.4	72.3	69.7	71.1	71.6	74.3	72.2	72.5	73.6	76.1
Yield(원)	412.6	474.3	476.0	525.7	435.0	432.2	458.9	499.4	467.6	462.4	470.8	489.4
기타	**523**	**475**	**502**	**456**	**529**	**405**	**485**	**488**	**517**	**437**	**493**	**474**
매출액 증가율(% YoY)	*15.0*	*10.4*	*8.8*	*3.3*	*3.3*	*(6.4)*	*(14.8)*	*(14.6)*	*(14.7)*	*(14.0)*	*(3.6)*	*(5.0)*
국내선	*(15.7)*	*(9.2)*	*(4.9)*	*(22.9)*	*(20.7)*	*(16.3)*	*(7.4)*	*(0.1)*	*18.6*	*3.3*	*3.8*	*6.3*
ASK	*(7.2)*	*(8.3)*	*(12.1)*	*(16.5)*	*(15.5)*	*(10.6)*	*(7.0)*	*(3.0)*	*5.5*	*2.1*	*3.0*	*7.3*
RPK	*(4.9)*	*(7.4)*	*(6.1)*	*(10.4)*	*(10.8)*	*(8.1)*	*(4.5)*	*(3.3)*	*4.8*	*1.3*	*2.7*	*6.6*
L/F(%p)	*2.0*	*0.9*	*5.6*	*6.2*	*4.7*	*2.4*	*2.3*	*(0.2)*	*(0.6)*	*(0.7)*	*(0.2)*	*(0.6)*
Yield	*(11.4)*	*(2.0)*	*1.2*	*(14.0)*	*(11.2)*	*(8.9)*	*(3.0)*	*3.3*	*13.2*	*2.0*	*1.0*	*(0.3)*
국제선	*30.8*	*7.4*	*6.1*	*4.2*	*5.3*	*1.4*	*(7.9)*	*2.3*	*(5.5)*	*(4.8)*	*0.1*	*(8.3)*
ASK	*31.5*	*11.6*	*13.6*	*13.9*	*8.1*	*6.5*	*3.3*	*5.1*	*(3.5)*	*(8.9)*	*(9.7)*	*(12.1)*
RPK	*33.3*	*14.5*	*16.0*	*21.1*	*9.2*	*1.6*	*(3.9)*	*(0.3)*	*(3.9)*	*(5.7)*	*(4.9)*	*(11.0)*
L/F(%p)	*1.1*	*2.1*	*1.8*	*5.2*	*0.9*	*(3.9)*	*(6.0)*	*(4.5)*	*(0.4)*	*2.8*	*4.2*	*1.0*
Yield	*(1.9)*	*(6.2)*	*(8.5)*	*(13.9)*	*(3.6)*	*(0.3)*	*(4.2)*	*2.6*	*(1.6)*	*1.0*	*5.3*	*3.0*
화물	*(12.4)*	*14.2*	*19.4*	*8.6*	*5.2*	*(13.6)*	*(48.8)*	*(71.6)*	*(65.8)*	*(67.3)*	*(36.1)*	*7.1*
AFTK	*2.1*	*3.0*	*3.7*	*6.3*	*2.8*	*(2.3)*	*(47.7)*	*(70.9)*	*(69.3)*	*(70.0)*	*(39.4)*	*6.7*
FTK	*(7.9)*	*(1.2)*	*(4.8)*	*(1.6)*	*(0.2)*	*(5.2)*	*(46.8)*	*(70.1)*	*(68.2)*	*(69.4)*	*(37.7)*	*9.3*
L/F(%p)	*(7.8)*	*(3.1)*	*(6.3)*	*(5.8)*	*(2.1)*	*(2.2)*	*1.2*	*2.0*	*2.5*	*1.4*	*2.0*	*1.8*
Yield	*(4.8)*	*15.6*	*25.4*	*10.3*	*5.4*	*(8.9)*	*(3.6)*	*(5.0)*	*7.5*	*7.0*	*2.6*	*(2.0)*
기타	*16.8*	*18.7*	*9.3*	*1.6*	*1.2*	*(14.7)*	*(3.5)*	*7.1*	*(2.2)*	*7.8*	*1.6*	*(3.0)*
영업비용	1,947	1,997	2,000	2,099	2,019	1,894	1,778	1,757	1,686	1,594	1,657	1,641
증가율	*23.2*	*19.3*	*11.0*	*7.8*	*3.7*	*(5.2)*	*(11.1)*	*(16.3)*	*(16.5)*	*(15.9)*	*(6.8)*	*(6.6)*
연료유류비	546	561	566	548	560	495	462	423	397	365	389	381
증가율	*12.2*	*18.1*	*3.1*	*(10.7)*	*2.6*	*(11.9)*	*(18.3)*	*(22.8)*	*(29.2)*	*(26.2)*	*(15.9)*	*(9.9)*
종업원급여	195	237	199	246	220	223	221	190	190	190	201	196
감가상각비	256	224	242	235	189	216	199	197	180	182	183	181
정비비	163	194	177	212	190	163	141	154	152	143	143	141
공항관련비	100	107	115	120	123	120	98	108	111	108	96	104
기타	686	674	702	739	736	677	657	685	656	606	647	637
영업이익	**62**	**18**	**177**	**19**	**55**	**(7)**	**76**	**50**	**83**	**28**	**130**	**75**
증가율	*(62.6)*	*(88.1)*	*(11.4)*	*(81.9)*	*(11.1)*	*NM*	*(57.0)*	*168.3*	*49.7*	*NM*	*71.6*	*51.1*
영업이익률	*3.1*	*0.9*	*8.1*	*0.9*	*2.7*	*(0.4)*	*4.1*	*2.8*	*4.7*	*1.8*	*7.3*	*4.4*
세전이익	(198)	(169)	265	(459)	183	236	9	(13)	23	(29)	74	20
지배주주순이익	**(168)**	**(115)**	**177**	**(313)**	**126**	**161**	**7**	**(10)**	**18**	**(22)**	**56**	**15**
증가율	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*(96.2)*	*NM*	*(85.8)*	*NM*	*730.4*	*NM*
별도 기준 매출액	1,633	1,736	1,880	1,811	1,743	1,676	1,580	1,525	1,448	1,372	1,498	1,435
증가율	*12.1*	*10.6*	*9.0*	*1.7*	*6.7*	*(3.5)*	*(16.0)*	*(15.8)*	*(16.9)*	*(18.1)*	*(5.2)*	*(5.9)*
별도 기준 영업이익	**(31)**	**(31)**	**129**	**(24)**	**(8)**	**34**	**49**	**29**	**21**	**16**	**99**	**56**
증가율	*NM*	*NM*	*1.8*	*NM*	*NM*	*NM*	*(61.7)*	*NM*	*NM*	*(52.6)*	*101.4*	*92.5*
영업이익률	*(1.9)*	*(1.8)*	*6.9*	*(1.3)*	*(0.5)*	*2.0*	*3.1*	*1.9*	*1.4*	*1.2*	*6.6*	*3.9*

자료: 아시아나항공, 한국투자증권

<표 2> 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**6,594**	**7,183**	**6,887**	**3,878**	**4,340**	**6,207**	**7,623**	**8,319**	**7,623**	**6,895**	**6,799**
국내선 여객	**320**	**326**	**335**	**194**	**215**	**348**	**360**	**311**	**276**	**297**	**315**
ASK(백만 km)	2,720	2,786	2,798	2,603	2,284	2,423	2,362	2,102	1,908	1,994	2,103
RPK(백만 km)	2,327	2,392	2,475	1,940	1,803	2,063	1,983	1,840	1,716	1,782	1,882
L/F(%)	85.6	85.8	88.5	74.5	79.0	85.1	83.9	87.5	89.9	89.4	89.5
Yield(원)	137.6	136.2	135.4	100.2	119.4	168.7	181.6	169.3	161.0	166.6	167.6
국제선 여객	**3,320**	**3,576**	**3,572**	**912**	**384**	**1,856**	**3,902**	**4,333**	**4,336**	**4,135**	**4,048**
ASK(백만 km)	51,227	52,810	53,536	18,713	11,710	22,230	40,757	47,677	50,389	46,064	44,221
RPK(백만 km)	41,884	44,446	44,634	9,838	3,347	16,420	33,794	40,767	41,356	38,692	37,268
L/F(%)	81.8	84.2	83.4	52.6	28.6	73.9	82.9	85.5	82.1	84.0	84.3
Yield(원)	79.3	80.5	80.0	92.7	114.7	113.1	115.5	106.3	104.8	106.9	108.6
화물	**1,305**	**1,459**	**1,302**	**2,144**	**3,145**	**2,989**	**1,605**	**1,718**	**1,104**	**543**	**550**
AFTK(백만 km)	5,749	5,986	5,731	5,221	5,147	4,800	4,852	5,039	3,483	1,557	1,541
FTK(백만 km)	4,672	4,726	4,440	4,482	4,970	4,226	3,770	3,625	2,475	1,147	1,148
L/F(%)	81.3	79.0	77.5	85.8	96.6	88.1	77.7	71.9	71.1	73.7	74.5
Yield(원)	279.3	308.7	293.3	478.3	632.8	707.2	425.9	474.0	446.2	473.3	479.2
기타	**1,650**	**1,822**	**1,677**	**628**	**595**	**1,013**	**1,756**	**1,956**	**1,907**	**1,920**	**1,885**
매출액 증가율(% YoY)	*14.4*	*8.9*	*(4.1)*	*(43.7)*	*11.9*	*43.0*	*22.8*	*9.1*	*(8.4)*	*(9.6)*	*(1.4)*
국내선	*10.3*	*1.8*	*2.9*	*(42.0)*	*10.7*	*61.7*	*3.5*	*(13.5)*	*(11.3)*	*7.5*	*6.2*
ASK	*6.0*	*2.4*	*0.4*	*(7.0)*	*(12.3)*	*6.1*	*(2.5)*	*(11.0)*	*(9.2)*	*4.5*	*5.5*
RPK	*7.0*	*2.8*	*3.5*	*(21.6)*	*(7.1)*	*14.4*	*(3.9)*	*(7.2)*	*(6.7)*	*3.8*	*5.6*
L/F(%p)	*0.8*	*0.3*	*2.6*	*(13.9)*	*4.4*	*6.2*	*(1.2)*	*3.6*	*2.4*	*(0.5)*	*0.1*
Yield	*3.1*	*(1.0)*	*(0.5)*	*(26.0)*	*19.1*	*41.3*	*7.6*	*(6.8)*	*(4.9)*	*3.5*	*0.6*
국제선	*2.0*	*7.7*	*(0.1)*	*(74.5)*	*(57.9)*	*383.7*	*110.2*	*11.0*	*0.1*	*(4.6)*	*(2.1)*
ASK	*4.8*	*3.1*	*1.4*	*(65.0)*	*(37.4)*	*89.8*	*83.3*	*17.0*	*5.7*	*(8.6)*	*(4.0)*
RPK	*3.9*	*6.1*	*0.4*	*(78.0)*	*(66.0)*	*390.5*	*105.8*	*20.6*	*1.4*	*(6.4)*	*(3.7)*
L/F(%p)	*(0.7)*	*2.4*	*(0.8)*	*(30.8)*	*(24.0)*	*45.3*	*9.1*	*2.6*	*(3.4)*	*1.9*	*0.3*
Yield	*(1.8)*	*1.5*	*(0.5)*	*15.9*	*23.6*	*(1.4)*	*2.1*	*(8.0)*	*(1.4)*	*1.9*	*1.6*
화물	*18.0*	*11.9*	*(10.8)*	*64.6*	*46.7*	*(5.0)*	*(46.3)*	*7.0*	*(35.7)*	*(50.8)*	*1.4*
AFTK	*3.0*	*4.1*	*(4.3)*	*(8.9)*	*(1.4)*	*(6.7)*	*1.1*	*3.8*	*(30.9)*	*(55.3)*	*(1.0)*
FTK	*10.2*	*1.2*	*(6.1)*	*1.0*	*10.9*	*(15.0)*	*(10.8)*	*(3.8)*	*(31.7)*	*(53.7)*	*0.1*
L/F(%p)	*5.3*	*(2.3)*	*(1.5)*	*8.4*	*10.7*	*(8.5)*	*(10.4)*	*(5.7)*	*(0.9)*	*2.6*	*0.8*
Yield	*8.4*	*10.6*	*(5.0)*	*63.1*	*32.3*	*11.8*	*(39.8)*	*11.3*	*(5.9)*	*6.1*	*1.3*
기타	*48.2*	*10.5*	*(8.0)*	*(62.6)*	*(5.1)*	*70.2*	*73.3*	*11.4*	*(2.5)*	*0.7*	*(1.8)*
영업비용	6,349	7,155	7,323	4,150	4,247	5,608	7,003	8,043	7,449	6,577	6,418
증가율	*15.3*	*12.7*	*2.3*	*(43.3)*	*2.3*	*32.1*	*24.9*	*14.8*	*(7.4)*	*(11.7)*	*(2.4)*
연료유류비	1,437	1,829	1,764	676	859	1,871	2,124	2,221	1,940	1,531	1,512
증가율	*16.0*	*27.3*	*(3.6)*	*(61.7)*	*27.2*	*117.8*	*13.5*	*4.6*	*(12.6)*	*(21.1)*	*(1.3)*
종업원급여	741	776	757	537	515	637	759	877	855	776	807
감가상각비	416	494	881	847	1,066	822	834	957	801	725	682
정비비	436	422	729	355	268	401	525	745	648	578	561
공항관련비	428	445	429	190	137	210	356	442	449	419	413
기타	2,891	3,190	2,763	1,545	1,402	1,667	2,405	2,801	2,756	2,547	2,443
영업이익	**246**	**28**	**(436)**	**(272)**	**93**	**599**	**620**	**276**	**174**	**317**	**381**
증가율	*(4)*	*(89)*	*NM*	*NM*	*NM*	*542.4*	*3.5*	*(55.5)*	*(36.8)*	*81.9*	*20.1*
영업이익률	*3.7*	*0.4*	*(6.3)*	*(7.0)*	*2.1*	*9.6*	*8.1*	*3.3*	*2.3*	*4.6*	*5.6*
세전이익	374	(250)	(1,041)	(450)	(640)	(8)	142	(562)	415	88	171
지배주주순이익	**252**	**(198)**	**(785)**	**(400)**	**(362)**	**110**	**114**	**(419)**	**284**	**67**	**126**
증가율	*4.1*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*3.1*	*NM*	*NM*	*(76.3)*	*86.8*
별도 기준 매출액	5,789	6,201	5,924	3,560	4,101	5,630	6,532	7,059	6,523	5,752	5,674
증가율	*7.2*	*7.1*	*(4.5)*	*(39.9)*	*15.2*	*37.3*	*16.0*	*8.1*	*(7.6)*	*(11.8)*	*(1.4)*
별도 기준 영업이익	**188**	**(35)**	**(487)**	**(63)**	**456**	**734**	**401**	**42**	**105**	**192**	**235**
증가율	*(20.0)*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*60.9*	*(45.4)*	*(89.4)*	*147.6*	*83.7*	*22.4*
영업이익률	*3.2*	*(0.6)*	*(8.2)*	*(1.8)*	*11.1*	*13.0*	*6.1*	*0.6*	*1.6*	*3.3*	*4.1*

자료: 아시아나항공, 한국투자증권

<표 3> 실적 전망 변경 비교

(단위: 십억원, %)

	변경 후			변경 전			변동률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
별도 매출액	**6,523**	**5,752**	**5,674**	**6,621**	**6,152**	**6,070**	**(1.5)**	**(6.5)**	**(6.5)**
국제선 여객	4,336	4,135	4,048	4,522	4,434	4,335	(4.1)	(6.8)	(6.6)
ASK	50,389	46,064	44,221	50,368	47,850	45,936	0.0	(3.7)	(3.7)
RPK	41,356	38,692	37,268	42,376	40,777	39,277	(2.4)	(5.1)	(5.1)
운임	105	107	109	107	109	110	(1.8)	(1.7)	(1.6)
국내선 여객	276	297	315	277	301	320	(0.4)	(1.5)	(1.5)
화물	1,104	543	550	994	592	601	11.1	(8.3)	(8.5)
운임	446	473	479	444	472	479	0.6	0.3	0.1
기타	807	778	761	827	824	813	(2.4)	(5.6)	(6.4)
별도 영업이익	**105**	**192**	**235**	**116**	**170**	**214**	**(9.9)**	**13.5**	**10.2**
영업이익률	1.6	3.3	4.1	1.8	2.8	3.5	(0.1)	0.6	0.6
연결 기준									
매출액	**7,623**	**6,895**	**6,799**	**7,675**	**7,282**	**7,182**	**(0.7)**	**(5.3)**	**(5.3)**
영업이익	**174**	**317**	**381**	**187**	**300**	**355**	**(7.0)**	**5.6**	**7.2**
영업이익률	2.3	4.6	5.6	2.4	4.1	4.9	(0.2)	0.5	0.7
세전이익	415	88	171	417	72	150	(0.4)	22.9	14.0
순이익	284	67	126	306	53	110	(7.3)	27.6	14.0
EPS(원)	1,377	327	610	1,485	256	536	(7.3)	27.6	14.0
BPS(원)	3,415	3,742	4,352	3,523	3,779	4,315	(3.1)	(1.0)	0.9
ROE(%)	35.5	9.1	15.1	37.7	7.0	13.2	(2.3)	2.1	1.8

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

아시아나항공은 우리나라 2대 국적항공사로 2024년 기준 국내 6개 도시, 해외 23개 국가에 여객을 운송하고 12개 국가에 화물을 운송하고 있음. 2024년 국내 항공시장에서 국제여객수송 점유율은 12%, 국제화물수송 점유율 17%를 차지함.

- FSC(Full Service Carrier): 일반 대형항공사로서 노선의 대부분을 정기편으로 운항. 수화물, 기내서비스 일체가 포함된 서비스를 제공함. 우리나라의 경우 대한항공과 아시아나항공이 해당
- LCC(Low Cost Carrier): 단일기종 중심의 기재 운영, 기내서비스의 최소화, 보조공항 이용 등 기존의 대형항공사와 대조되는 비용절감 전략을 통해 낮은 운임의 항공권을 제공하는 저비용항공사
- ASK(Available Seat Kilometers): 판매 가능한 좌석수에 이동 거리를 곱한 값으로 항공산업에서 사용하는 대표적인 수송공급 지표
- RPK(Revenue Passenger Kilometers): 유상 여객수에 이동 거리를 곱한 값으로 항공산업에서 사용하는 대표적인 수송실적 지표
- AFTK(Available Freight Tonne Kilometers): 운송할 수 있는 화물탑재중량에 이동 거리를 곱한 값으로 ASK와 같은 개념의 화물 수송공급 지표
- FTK(Freight Tonne Kilometers): 유상 화물톤수에 이동 거리를 곱한 값으로 RPK와 같은 개념의 화물 수송실적 지표
- L/F(Load factor): 공급 대비 이용률로 RPK에서 ASK를 나눈 탑승률 지표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,623**	**8,319**	**7,623**	**6,895**	**6,799**
매출원가	6,402	7,350	6,803	6,005	5,860
매출총이익	1,222	969	820	889	939
판매관리비	602	693	646	572	558
영업이익	**620**	**276**	**174**	**317**	**381**
영업이익률(%)	*8.1*	*3.3*	*2.3*	*4.6*	*5.6*
EBITDA	1,624	1,428	1,186	1,234	1,242
EBITDA Margin(%)	*21.3*	*17.2*	*15.6*	*17.9*	*18.3*
영업외수익	(478)	(838)	241	(229)	(210)
금융수익	52	102	58	63	67
금융비용	427	416	357	292	276
기타영업외손익	(121)	(544)	524	0	0
관계기업관련손익	18	20	15	0	0
세전계속사업이익	**142**	**(562)**	**415**	**88**	**171**
법인세비용	(38)	(149)	95	20	44
연결당기순이익	181	(413)	320	68	127
지배주주지분순이익	**114**	**(419)**	**284**	**67**	**126**
지배주주순이익률(%)	*1.5*	*(5.0)*	*3.7*	*1.0*	*1.8*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	22.8	9.1	(8.4)	(9.6)	(1.4)
영업이익 증가율	3.5	(55.5)	(36.8)	81.9	20.1
지배주주순이익 증가율	3.1	NM	NM	(76.3)	86.8
EPS 증가율	(22.5)	NM	NM	(76.3)	86.8
EBITDA 증가율	2.3	(12.1)	(16.9)	4.0	0.7

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**13,017**	**13,450**	**11,737**	**10,804**	**10,608**
유동자산	2,150	2,805	2,236	1,835	1,988
현금성자산	312	778	713	645	636
매출채권및기타채권	509	387	431	356	351
재고자산	231	224	231	175	172
비유동자산	10,867	10,645	9,500	8,970	8,620
투자자산	959	826	780	706	696
유형자산	9,043	8,750	7,817	7,461	7,132
무형자산	52	49	45	41	40
부채총계	**12,206**	**12,447**	**10,889**	**9,889**	**9,566**
유동부채	5,436	4,983	4,036	3,681	3,650
매입채무및기타채무	1,836	1,197	1,173	1,061	1,046
단기차입금및단기사채	1,800	1,380	1,000	1,000	830
유동성장기부채	665	731	671	651	631
비유동부채	6,771	7,464	6,854	6,208	5,915
사채	0	158	119	7	0
장기차입금및금융부채	4,201	4,422	4,093	3,901	3,851
자본총계	**810**	**1,003**	**847**	**915**	**1,043**
지배주주지분	680	896	704	771	897
자본금	372	1,030	1,030	1,030	1,030
자본잉여금	1,157	1,316	840	840	840
기타자본	(93)	(94)	(94)	(94)	(94)
이익잉여금	(862)	(1,463)	(1,179)	(1,112)	(986)
비지배주주지분	**130**	**107**	**144**	**145**	**146**
순차입금	5,381	5,418	5,152	5,018	4,599

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**1,541**	**1,458**	**862**	**710**	**951**
당기순이익	181	(413)	320	68	127
유형자산감가상각비	1,005	1,153	1,012	916	861
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	101	127	(355)	(63)	183
기타	254	591	(115)	(211)	(220)
투자활동현금흐름	**13**	**(118)**	**394**	**(454)**	**(712)**
유형자산투자	(608)	(713)	(91)	(572)	(544)
유형자산매각	6	12	12	12	12
투자자산순증	532	487	61	75	10
무형자산순증	1	6	4	4	1
기타	82	90	408	27	(191)
재무활동현금흐름	**(1,824)**	**(875)**	**(1,322)**	**(324)**	**(248)**
자본의증가	0	797	(476)	0	0
차입금의순증	(1,710)	(881)	(809)	(324)	(247)
배당금지급	(114)	(101)	0	0	0
기타	0	(690)	(37)	0	(1)
기타현금흐름	(4)	1	0	0	0
현금의증가	**(274)**	**466**	**(65)**	**(68)**	**(9)**
FCF	1,565	(13)	498	224	552

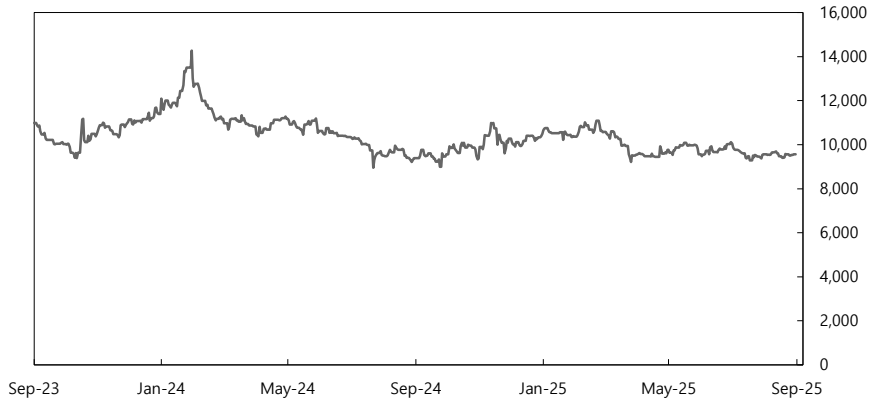
주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	386	(6,052)	1,377	327	610
BPS	9,138	4,349	3,415	3,742	4,352
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	1.4	(3.1)	2.5	0.6	1.2
ROE	16.6	(53.2)	35.5	9.1	15.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	1,506.3	1,240.8	1,284.9	1,080.2	917.5
차입금/자본총계비율(%)	822.5	667.1	694.2	607.3	509.6
이자보상배율(x)	1.5	0.7	0.5	1.1	1.4
순차입금/EBITDA(x)	3.3	3.8	4.3	4.1	3.7
Valuation(x)					
PER	28.9	NM	6.9	29.3	15.7
최고	40.8	NM	8.1	34.0	18.2
최저	23.5	NM	6.6	27.8	14.9
PBR	1.2	2.4	2.8	2.6	2.2
최고	1.7	3.4	3.3	3.0	2.6
최저	1.0	2.0	2.7	2.4	2.1
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.9	5.4	6.1	5.8	5.4

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아시아나항공 (020560)	2022.09.23	중립	-	-	-
	2023.09.23	1년경과		-	-
	2024.09.23	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 9월 15일 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. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	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

■ 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 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 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 리서치본부에서 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.