



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(3.24) 10,560원

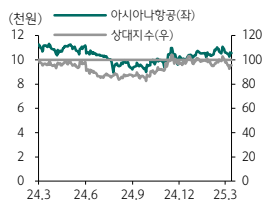
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,632.07
52주 최고/최저(원)	11,330/8,950
시가총액(십억원)	2,175.3
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	205,990.7
60일 평균 거래량(천주)	162.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
외국인지분율(%)	2.69
주요주주 지분율(%)	
대한항공	63.88
금호건설 외 1인	11.12

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,559	N/A
영업이익(십억원)	272	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

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 3월 25일 | 기업분석

아시아나항공 (020560)

이제는 걱정 안해도 됩니다

이자비용 축소 효과 본격화

아시아나항공은 12월 12일부로 대한항공의 자회사로 편입되었다. 대한항공이 지급한 1.5조원의 유상증자 대금으로 아시아나항공은 산업은행/수출입은행이 보유한 전환사채 6,800억원 및 차입금을 상환한 바 있다. 상환된 전환사채의 평균 이자율이 10%로 높았었고, 1분기 아시아나항공이 시중 금융권 차입을 통해 산은/수은의 정책자금 대출금(평균 금리 6.2%)을 전액 상환하면서 차입금 평균 이자율은 5% 수준으로 하락한 것으로 파악된다. 2023년 말 3조원에 달하던 이자발생 부채(리스부채 제외)는 2024년 말 2조원 규모로 축소되었고, 2025년 말에는 다시 1.7조원 수준으로 하락할 전망이다. 따라서 연간 이자비용도 2024년 4,159억원(매출액 대비 5.0%)에서 2025년 2,800억원(매출액 대비 3.7%)로 축소될 것으로 추산한다.

하반기에는 화물사업 없는 아시아나항공

아시아나항공의 화물사업부가 6월부로 에어인천에게 매각된다. 아시아나항공 화물사업부 매각 가격은 4,700억원이고, 자산 8,387억원과 부채 4,151억원이 이관될 예정이다. 2024년 화물사업부의 매출액은 1.7조원이었는데, 이 중 벨리카고를 제외한 화물기 매출은 약 1.3조원 규모로 추정한다. 화물사업부 매출액은 2024년 1.7조원에서, 2025년 1.1조원으로 감소하고, 2026년에는 5,300억원으로 예상한다.

결국 관건은 여객 운임의 상황

아시아나항공의 2024년 전사 영업이익률은 0.6% 였는데(별도 기준), 화물사업부의 영업이익률이 보다 높은 점을 감안하면 2024년 여객사업부는 영업이익 적자였을 것으로 추정한다. 또한 여객기 인도차질 및 일부 노선 감편으로 연간 ASK는 +0%~1% (YoY) 증가할 것으로 전망되기 때문에, 근원적으로 영업이익의 개선을 이끌 수 있는 점은 여객 운임의 상황이다. 다만 상반기까지는 공정위 시정조치로 일부 노선 운임이 제약되고 있기 때문에, 하반기부터 여객운임의 상황이 본격화 될 것으로 예상한다. 이로써 2026년에는 화물사업부를 빼고도 영업이익 흑자가 가능할 전망이다. 추가적으로 대한항공으로부터 여객기/엔진 리스를 받게 된다면 기존 운용리스 대비 낮은 비용으로 기재 조달이 가능하고, 정비 부문에서도 비용 절감 여력이 있기 때문에 수익성은 추가 개선의 여지가 남아있다는 판단이다. 2025년 아시아나항공(연결)의 매출액은 화물 사업부 매각으로 전년 대비 9% 감소한 7.6조원, 영업이익은 14% 감소한 2,360억원(영업이익률 3.1%), 화물사업부 매각 및 HDC와의 계약금 반환 승소로 당기순이익은 흑자전환한 2,570억원(당기순이익률 3.4%)로 전망한다.

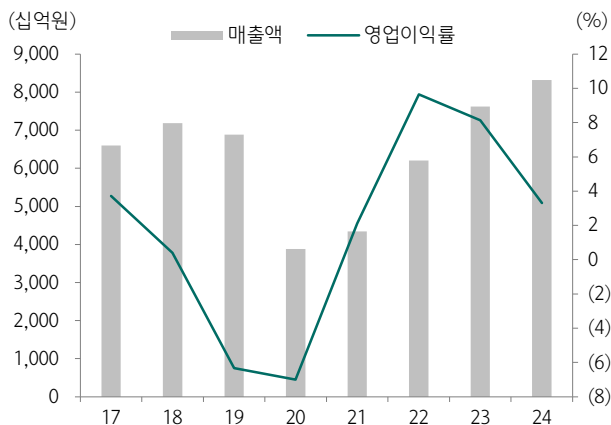
도표 1. 아시아나항공 연결 실적 추이

(단위: 십억원, %)

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

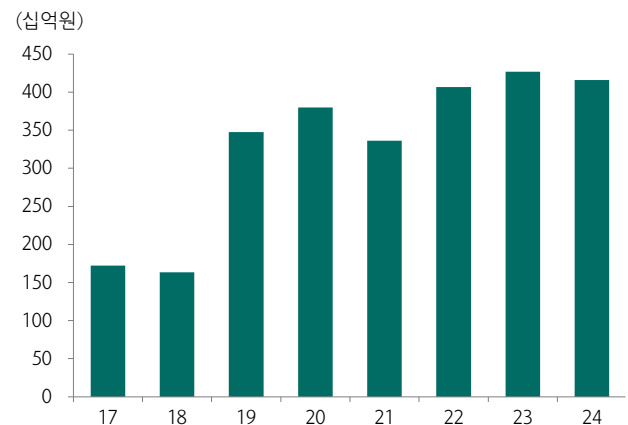
자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 2. 아시아나항공 매출액 및 수익성 추이



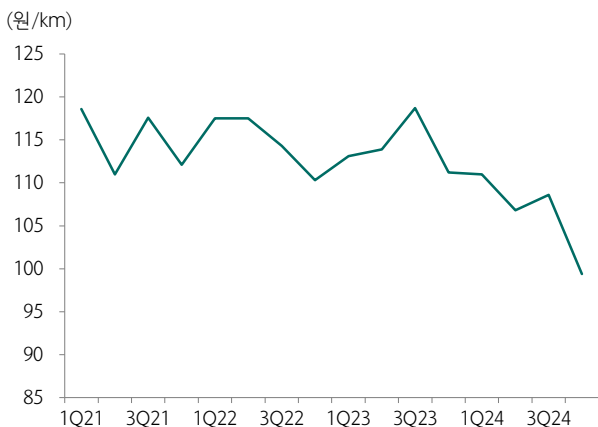
자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 3. 아시아나항공 이자비용 추이



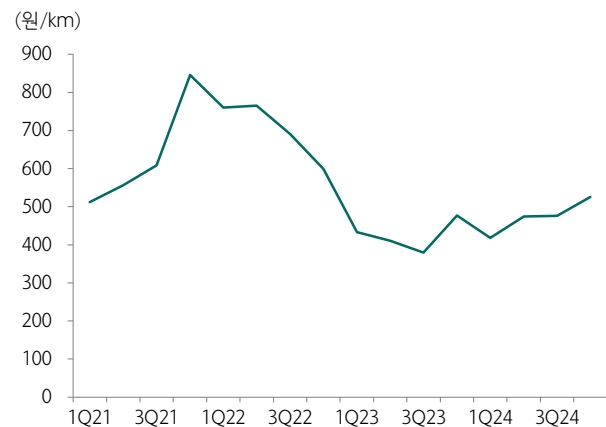
자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 4. 아시아나항공 국제선 운임 추이



자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 5. 아시아나항공 화물 운임 추이



자료: 아시아나항공, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	3,878	4,340	6,207	7,623	8,319
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
영업이익	(272)	93	599	620	276
금융손익	(371)	(314)	(378)	(374)	(314)
중속/관계기업손익	(8)	(8)	(2)	18	20
기타영업외손익	200	(411)	(226)	(121)	(544)
세전이익	(450)	(640)	(8)	142	(562)
법인세	26	(45)	(34)	(38)	(149)
계속사업이익	(477)	(594)	27	181	(413)
중단사업이익	(26)	78	0	0	0
당기순이익	(503)	(517)	27	181	(413)
비지배주주지분 순이익	(103)	(154)	(84)	67	6
지배주주순이익	(400)	(362)	110	114	(419)
지배주주지분포괄이익	(373)	(326)	264	120	(539)
NOPAT	(288)	87	(2,063)	787	203
EBITDA	816	1,418	1,589	1,624	1,428
성장성(%)					
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)
지배주주순이익증가율	적지	적지	흑전	3.6	적전
EPS증가율	적지	적지	흑전	3.2	적전
수익성(%)					
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		2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)						
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	
주가지표(배)						
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	
재무비율(%)						
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	
유동자산	2,386	2,565	2,844	2,150	2,805	
금융자산	1,022	1,693	2,090	1,284	1,274	
현금성자산	503	721	587	312	778	
매출채권	356	511	424	436	288	
채고자산	193	181	207	231	224	
기타유동자산	815	180	123	199	1,019	
비유동자산	11,465	10,517	10,611	10,867	10,645	
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	
자산총계	13,851	13,083	13,455	13,017	13,450	
유동부채	5,247	5,239	5,976	5,436	4,983	
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	
비유동부채	7,515	7,322	6,763	6,771	7,464	
금융부채	4,832	4,595	4,236	4,201	4,581	
기타비유동부채	2,683	2,727	2,527	2,570	2,883	
부채총계	12,762	12,562	12,740	12,206	12,447	
지배주주지분	1,031	504	692	680	896	
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)	
비지배주주지분	58	17	24	130	107	
자본총계	1,089	521	716	810	1,003	
순금융부채	7,441	6,391	5,647	5,381	5,418	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	(405)	1,008	1,857	1,541	1,458
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
투자활동 현금흐름	(1,037)	(276)	(952)	13	(118)
투자자산감소(증가)	290	(490)	(74)	118	132
자본증가(감소)	(319)	(367)	(394)	(602)	(701)
기타	(1,008)	581	(484)	497	451
재무활동 현금흐름	1,750	(519)	(1,034)	(1,824)	(875)
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)
현금의 증감	309	218	(134)	(274)	466
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 괴리율

아시아나항공



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

Compliance Notice

- 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
- 당사는 2025년 3월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 3월 24일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 21일