



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(11.13) 8,690원

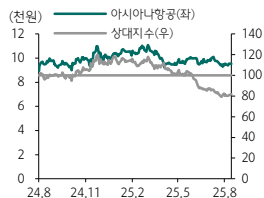
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,170.63
52주 최고/최저(원)	11,090/8,390
시가총액(십억원)	1,790.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	205,990.7
60일 평균 거래량(천주)	91.6
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
외국인지분율(%)	3.05
주요주주 지분율(%)	
대한항공	63.88
금호건설 외 1인	11.12

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,558	6,883
영업이익(십억원)	138	276
순이익(십억원)	320	68
EPS(원)	1,243	175
BPS(원)	3,419	3,744

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 11월 14일 | 기업분석

아시아나항공 (020560)

화물기 매각 이후의 아시아나항공

아시아나항공 별도 영업손실 1,757억원 기록

(별도 기준) 아시아나항공 3분기 매출액은 22% (YoY) 감소한 1조 4,643억원, 영업이익은 적자전환한 -1,757억원을 기록하며 당사 예상치를 큰 폭 하회했다. 화물기 사업부 매각으로 탑라인 위축과 적자 전환은 예견되었으나, 비용 감소폭이 6% (YoY)에 불과했다. 연료비(-22% (YoY))가 감소했고, 나머지 비용은 오히려 증가했다. 위로금 등 일회성 인건비 영향도 있겠지만, 이를 제외하더라도 향후 비용에 대한 눈높이를 상향할 필요가 있다. 우선 평균 급여 수준이 상승하면서 인건비 부담이 늘어날 예정이고, 정비 기준 강화에 따라 정비비도 증가할 것으로 예상된다. 또한 통합을 위한 기타 제반비용도 추가될 가능성이 높다. 연료비 감소 효과(2025년~2026년 연간 3,000억원 수준 추산)외에는 당분간 비용 감소 요인이 없다. 반면 탑라인 성장은 가시성이 높지 않다. 3분기 국제선 운임은 8% (YoY) 하락한 100원/km이었는데, 아시아나항공의 일본/동남아 노선 매출 비중은 약 17%/20%로 당분간은 일본/동남아 수요 둔화 영향이 있을 것으로 예상된다. (연결 기준) 아시아나항공의 2025년 연간 영업이익은 -3,200억원, 2026년은 -2,100억으로 추정치를 하향했다.

에어부산 매출액 30% (YoY) 감소, 영업적자 285억원

아시아나항공의 주요 자회사인 에어부산의 3분기도 어렵기는 마찬가지다. 매출액은 30% (YoY) 감소했고, 영업적자 285억원을 기록했다. 국내선/국제선 매출액이 각각 39%/28% (YoY) 감소했다. 전 노선 매출액이 전년 동기 대비 감소했고, 비수기였던 2분기 수준의 매출액을 기록한 바 있다. 전반적으로 수요가 약했던 가운데, 부산발 노선 공급이 확대되며 3분기 에어부산의 여객 운임이 21% (YoY) 하락했다.

신경쓰이는 미주 노선

FSC간 기업 결함을 전제하여 비용 증가가 선행되었다는 점을 감안해야 하고, 따라서 아시아나항공의 큰 적자와 이로 인한 연결 대한항공의 감익은 근원적인 기업가치에 대한 영향을 줄 요인은 아니다. 아시아나항공의 부채 감축 속도가 더뎌질 수는 있으나, 연결 대한항공 차원에서 부채비율은 300% 수준으로 양호할 예정이다. 오히려 가장 핵심 노선인 미주 노선의 공급 증가(미-중 간 직항 증가, 해외항공사 노선 진입)와 트래픽 감소(국내 상용 수요 감소)가 더 신경쓰인다. 아시아나항공의 3분기 미주 노선 매출액이 18% (YoY) 감소했는데, 대한항공 미주 노선 매출액도 12% (YoY) 감소했었다. 현재 한-미 노선의 수요를 견인하고 있는 것은 미국의 관광 수요인 것으로 파악되는데, 2026년 미주 노선의 성과를 중점적으로 살펴볼 필요가 있다.

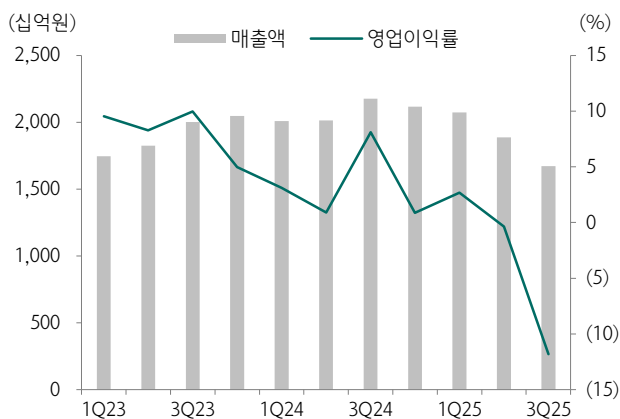
도표 1. 아시아나항공 연결 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2022	2023	2024
매출액	1,747	1,826	2,002	2,048	2,009	2,015	2,177	2,117	2,074	1,887	1,671	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	1,429	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	1,132	2,216	4,215	4,643
국내선	88	96	80	87	74	87	74	74	59	74	73	350	351	310
국제선	810	954	1,107	993	1,060	1,024	1,175	1,074	1,116	1,038	1,059	1,866	3,864	4,333
화물	402	376	355	472	352	429	423	513	371	371	144	2,989	1,605	1,717
기타	156	143	183	230	147	195	208	150	162	170	153	425	712	699
영업이익	167	151	199	102	62	18	177	19	55	(7)	(198)	599	620	276
세전이익	(66)	18	(2)	193	(198)	(169)	265	(459)	183	236	(437)	(8)	142	(562)
당기순이익	(54)	9	(4)	230	(153)	(122)	209	(347)	144	179	(336)	27	181	(413)
Margin														
영업이익률	9.5	8.3	10.0	5.0	3.1	0.9	8.1	0.9	3	(6)	(23)	9.6	8.1	3.3
세전이익률	-3.8	1.0	-0.1	9.4	(9.9)	(8.4)	12.2	(21.7)	(11)	적전	적전	(0.1)	1.9	(6.8)
당기순이익률	-3.1	0.5	-0.2	11.2	(7.6)	(6.1)	9.6	(16.4)	흑전	흑전	적전	0.4	2.4	(5.0)

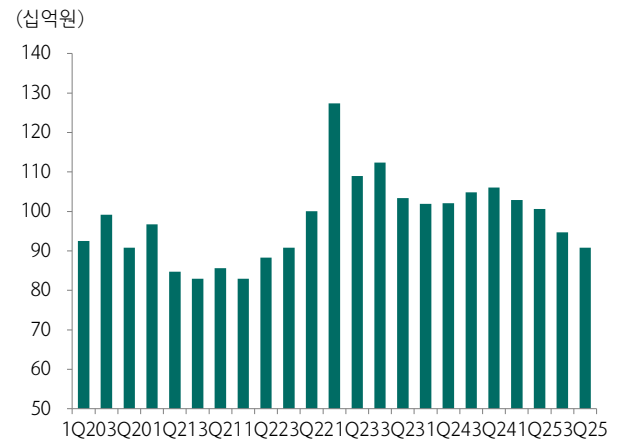
자료: 아시아나항공, 하나증권

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



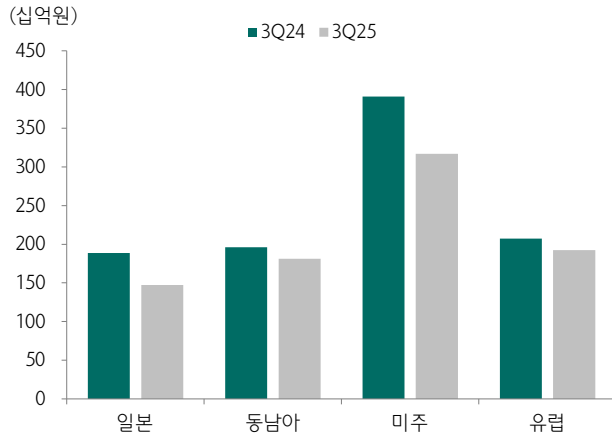
자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 5. 아시아나항공 화물 운임 추이



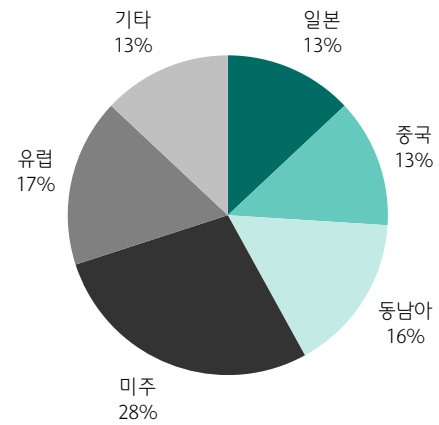
자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 5. 아시아나항공 주요 노선별 매출액 추이



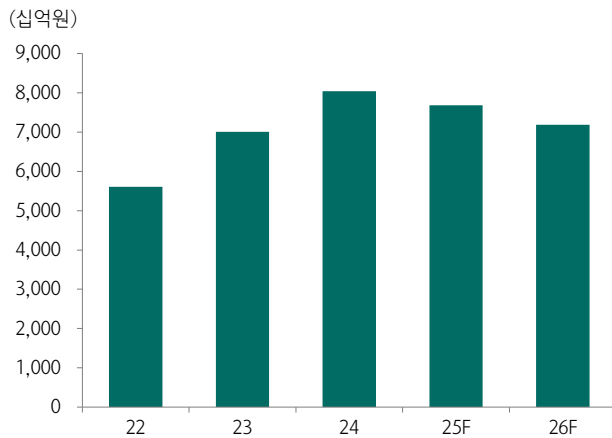
자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 6. 아시아나항공 3분기 노선별 매출액 비중



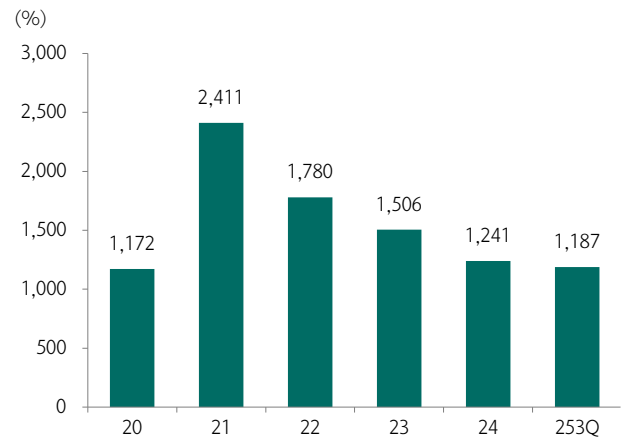
자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 5. 아시아나항공 비용 추이 및 전망(연결)



자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 6. 아시아나항공 부채비율 추이(연결)



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)
종속/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 손이익	(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)
(지배주주)순이익증가율	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
주기지표(배)					
PER	(3.7)	(4.1)	9.4	7.3	(2.0)
PBR	1.4	3.0	1.5	1.2	2.4
PCFR	1.8	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.3	5.6	4.2	3.9	5.4
PSR	0.4	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

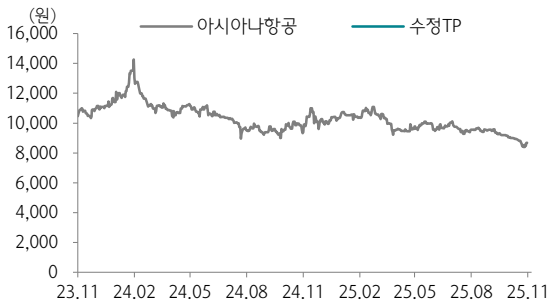
자료: 하나증권

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
재고자산	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

- 당사는 2025년 11월 14일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 11일