기업브리프

키움증권

☑ Company Update

2023.8.29

에어부산 (298690)

중국 단체 관광 재개에 따른 수혜 기대

Not Rated

주가(8/28): 2,940원

시가총액: 3,429억원

항공우주/스몰캡 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/28)		2,543.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	4,600 원	1,950원
등락률	-36.1%	50.8%
수익률	절대	상대
1M	-3.1%	-0.7%
6M	-32.7%	-36.2%
1Y	-16.5%	-20.3%

Company Data

발행주식수		116,640 천주
일평균 거래량(3M)		530천주
외국인 지분율		0.5%
배당수익률(23E)		0.0%
BPS(23E)		1,725원
주요 주주	아시아나항공 외 3 인	41.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022	2023F
매출액	189.9	176.5	405.0	857.0
영업이익	-188.7	-204.0	-81.3	149.4
EBITDA	-53.2	-56.0	51.3	266.5
세전이익	-169.8	-352.6	-153.1	87.8
순이익	-128.5	-266.0	-150.4	68.5
지배주주지분순이익	-128.5	-266.0	-150.4	68.5
EPS(원)	-4,240	-5,374	-1,753	587
증감률(%,YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	5.0
PBR(배)	2.60	3.49	2.51	1.70
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	15.1	2.3
영업이익률(%)	-99.4	-115.6	-20.1	17.4
ROE(%)	-117.7	-220.9	-117.0	41.8
순차입금비율(%)	429.7	371.3	360.8	129.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend

2분기 영업이익 339억원으로 당사 추정치를 상회하는 호실적을 달성하였다. 수익성 위주의 노선 증편과 부산발 일본 노선의 항공 운임 방어가 주효했던 것으로 파악한다. 중국 단체 관광이 재개되면서 10월 이후 국내 항공사들의 중국 노선 증편이 시작될 것으로 전망한다. 아직 공급 여건은 제한적인 상황이기 때문에 중국 노선의 증편을 위해서 일본, 동남아 노선 등의 조정이 불가피할 것으로 판단한다. 노선 조정 과정에서 일본, 동남아 노선의 공급 감소가 운임 회복세를 이끌며 LCC 업황 피크아웃 우려는 다소 완화될 것으로 기대한다.

>>> 2분기 영업이익 339억원으로 호실적 달성

2분기 매출액은 1,983억원(yoy +136.3%), 영업이익 339억원(흑자전환, OPM 17.1%)을 기록하며 당사 추정치를 상회하는 호실적을 달성하였다. 2분기 호실적이 가능했던 이유는 수익성이 좋은 일본 노선의 비중이 훨씬 높았던 부분이 영향을 미친 것으로 판단한다. 1H23 기준 에어부산의 일본 노선 비중은 약 60%, 동남아 노선은 약 28%로 경쟁사가 각각 48%, 43%인 점을 감안할 때 일본 노선의 이익 기여가 높았던 것으로 추정한다. 또한, 김해공항에서 에어부산의 노선 점유율이 40% 수준으로 가장 높아 항공 운임의 방어가 인천공항에 비해 용이했던 점도 수익성 개선을 이끈 주요 요인이었다.

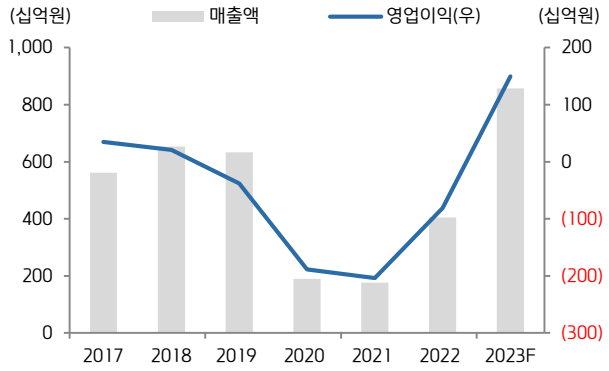
>>> 3분기는 LCC 최대 성수기

3분기 매출액은 2,385억원(yoy +102.6%), 영업이익 505억원(흑자전환, OPM 21.2%)으로 성수기 효과에 따라 역대 분기 최대 실적 달성을 기대한다. 7, 8월 여름 휴가 시즌과 9월말 추석 연휴 효과가 여행 수요 상승을 이끌며 실적 성장세가 나타날 것으로 전망한다. 비수기였던 2분기 국제선 항공권 평균 판매가는 약 163천원으로 여행 수요가 급증했던 1분기 약 179천원 대비 8% 하락하며 견조한 수준을 유지하였다. 3분기는 성수기 여행 수요에 수익성 위주의 노선 증편 및 부산발 노선의 판가 방어 효과로 항공 운임이 1분기에 근접한 수준으로 회복하는 흐름이 나타날 것이다. 다만, 최근 유가 상승에 따라 항공유 가격이 1분기 수준까지 회복하면서 비용 증가에 대한 우려가 있으나 유류할증료 부과로 일부 보전할 수 있을 것으로 판단한다.

>>> 중국 노선 운항 회복으로 피크아웃 우려 완화 기대

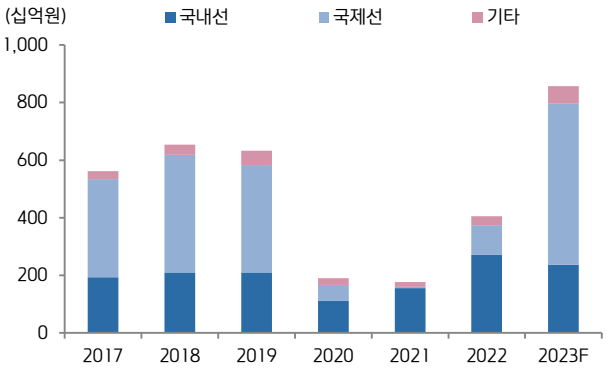
2023년 매출액 8,570억원(yoy +111.6%), 영업이익 1,494억원(흑자전환, OPM 17.4%)으로 역대 최대 실적 달성을 기대한다. 중국 단체 관광이 재개됨에 따라 올해 10월 이후부터 국내 항공사들의 중국 노선 증편이 본격적으로 시작될 것으로 기대한다. 항공사들의 기재 도입이 빠르게 이루어지기 힘든 상황인 것을 감안하면 중국 노선의 증편을 위해서 일본, 동남아 노선에 대한 조정이 불가피할 것으로 판단한다. 2017년 사드 이슈 이전 5년간 중국 노선의 비중은 30% 수준으로 높은 편이었기 때문에 중국 노선 증편이 일본, 동남아 노선의 운임 회복을 이끌며 LCC 업황 피크아웃 우려를 완화시킬 것으로 기대한다.

매출액 및 영업이익 추이 전망



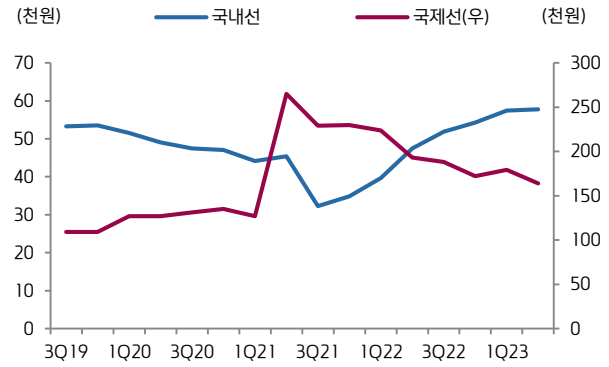
자료: 에어부산, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 추이 및 전망



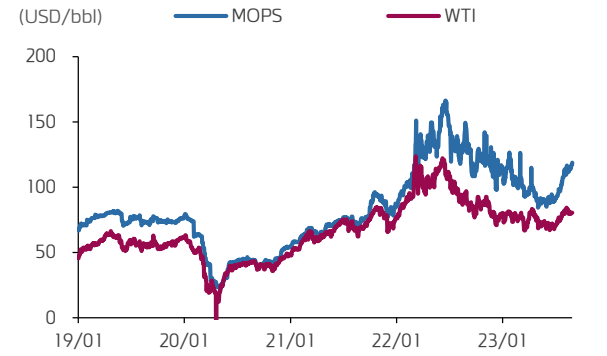
자료: 에어부산, 키움증권 리서치센터

국내선 및 국제선 ASP 추이



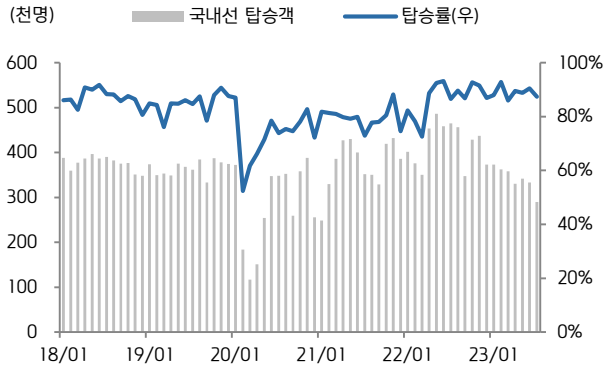
자료: 에어부산, 키움증권 리서치센터

항공유 및 WTI 추이



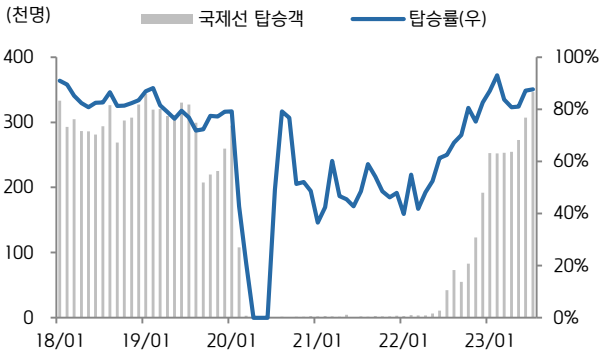
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

에어부산 국내선 탑승객 추이



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

에어부산 국제선 탑승객 추이



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터
주) 국제선은 출발+도착 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	633.2	189.9	176.5	405.0	857.0
매출원가	621.9	349.0	351.7	445.5	649.9
매출총이익	11.3	-159.0	-175.2	-40.5	207.0
판관비	49.1	29.6	28.7	40.8	57.7
영업이익	-37.8	-188.7	-204.0	-81.3	149.4
EBITDA	86.5	-53.2	-56.0	51.3	266.5
영업외손익	-58.1	18.9	-148.6	-71.8	-61.5
이자수익	4.1	3.6	1.0	0.9	1.9
이자비용	26.4	34.3	36.2	39.8	38.5
외환관련이익	10.4	70.9	4.4	13.4	6.9
외환관련손실	31.5	12.3	74.5	54.4	12.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-14.7	-9.0	-43.3	8.1	-19.8
법인세차감전이익	-95.9	-169.8	-352.6	-153.1	87.8
법인세비용	-23.0	-41.3	-86.6	-2.7	19.3
계속사업순손익	-72.9	-128.5	-266.0	-150.4	68.5
당기순이익	-72.9	-128.5	-266.0	-150.4	68.5
지배주주순이익	-72.9	-128.5	-266.0	-150.4	68.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.1	-70.0	-7.1	129.5	111.6
영업이익 증감율	-283.9	399.2	8.1	-60.1	-283.8
EBITDA 증감율	191.0	-161.5	5.3	-191.6	419.5
지배주주순이익 증감율	-459.2	76.3	107.0	-43.5	-145.5
EPS 증감율	적전	적지	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	1.8	-83.7	-99.3	-10.0	24.2
영업이익률(%)	-6.0	-99.4	-115.6	-20.1	17.4
EBITDA Margin(%)	13.7	-28.0	-31.7	12.7	31.1
지배주주순이익률(%)	-11.5	-67.7	-150.7	-37.1	8.0
	633.2	189.9	176.5	405.0	857.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	112.5	83.9	76.1	202.8	425.1
현금 및 현금성자산	46.2	45.4	2.7	159.4	335.3
단기금융자산	4.8	7.3	46.6	0.9	0.0
매출채권 및 기타채권	46.7	16.7	14.1	31.9	67.5
재고자산	6.1	10.6	10.2	5.2	11.0
기타유동자산	8.7	3.9	2.5	5.4	11.3
비유동자산	873.3	950.6	933.6	1,025.1	908.0
투자자산	6.5	0.6	4.7	4.7	4.7
유형자산	182.9	205.5	179.1	170.1	54.3
무형자산	6.3	6.4	4.6	3.1	1.8
기타비유동자산	677.6	738.1	745.2	847.2	847.2
자산총계	985.8	1,034.5	1,009.7	1,227.9	1,333.1
유동부채	271.8	288.5	243.2	357.7	388.4
매입채무 및 기타채무	82.3	163.7	67.4	142.5	194.2
단기금융부채	119.5	118.1	107.7	111.7	90.7
기타유동부채	70.0	6.7	68.1	103.5	103.5
비유동부채	605.9	635.7	636.0	743.5	743.5
장기금융부채	377.1	408.5	426.1	505.8	505.8
기타비유동부채	228.8	227.2	209.9	237.7	237.7
부채총계	877.7	924.2	879.2	1,101.2	1,131.9
지배지분	108.1	110.3	130.5	126.7	201.2
자본금	52.1	82.1	193.9	116.6	116.6
자본잉여금	4.6	107.5	221.3	491.2	491.2
기타자본	-6.6	-6.6	-6.6	-6.7	-6.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	7.6	13.6
이익잉여금	58.0	-72.7	-338.2	-492.0	-423.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	108.1	110.3	130.5	126.7	201.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업활동 현금흐름	112.5	-116.2	-69.1	113.0	185.5
당기순이익	-72.9	-128.5	-266.0	-150.4	68.5
비현금항목의 가감	162.7	86.6	225.3	205.6	168.5
유형자산감가상각비	122.2	133.2	145.9	130.7	115.8
무형자산감가상각비	2.1	2.3	2.0	1.9	1.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	38.4	-48.9	77.4	73.0	51.4
영업활동자산부채증감	21.5	-73.2	-27.6	57.4	4.4
매출채권및기타채권의감소	1.8	12.5	6.4	-20.7	-35.6
재고자산의감소	-2.1	-4.5	0.3	-0.7	-5.8
매입채무및기타채무의증가	16.5	-18.9	-41.9	2.1	51.7
기타	5.3	-62.3	7.6	76.7	-5.9
기타현금흐름	1.2	-1.1	-0.8	0.4	-55.9
투자활동 현금흐름	-56.3	30.4	-126.9	11.1	2.4
유형자산의 취득	-87.1	-23.1	-82.7	-36.2	0.0
유형자산의 처분	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.8	-0.1	0.0	-0.1	0.0
투자자산의감소(증가)	17.0	5.9	-4.1	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	9.4	-2.5	-39.4	45.8	0.8
기타	4.9	50.2	-0.8	1.6	1.6
재무활동 현금흐름	-49.2	83.4	152.9	31.9	-107.4
차입금의 증가(감소)	40.0	0.0	-3.0	-6.0	-21.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	82.9	225.7	133.9	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
배당금지급	-5.2	-1.8	-6.4	-9.5	0.0
기타	-84.0	2.3	-63.4	-86.4	-86.4
기타현금흐름	3.3	1.5	0.4	0.7	95.4
현금 및 현금성자산의 순증가	10.3	-0.8	-42.7	156.7	175.9
기초현금 및 현금성자산	35.9	46.2	45.4	2.7	159.4
기말현금 및 현금성자산	46.2	45.4	2.7	159.4	335.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
주당지표(원)					
EPS	-2,451	-4,240	-5,374	-1,753	587
BPS	3,635	2,573	1,694	1,086	1,725
CFPS	3,018	-1,383	-821	643	2,032
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	5.0
PER(최고)	N/A	N/A	N/A		
PER(최저)	N/A	N/A	N/A		
PBR	2.97	2.60	3.49	2.51	1.70
PBR(최고)	5.04	4.68	6.21		
PBR(최저)	2.08	1.44	3.12		
PSR	0.51	1.07	1.66	0.58	0.40
PCFR	3.6	N/A	N/A	4.2	1.4
EV/EBITDA	8.7	N/A	N/A	15.1	2.3
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-11.3	-12.7	-26.0	-13.4	5.4
ROE	-56.0	-117.7	-220.9	-117.0	41.8
ROIC	-9.5	-24.5	-33.4	-11.7	19.0
매출채권회전율	14.2	6.0	11.5	17.6	17.2
재고자산회전율	125.3	22.7	17.0	52.8	105.9
부채비율	811.8	838.2	673.6	869.4	562.5
순차입금비율	412.2	429.7	371.3	360.8	129.8
이자보상배율	-1.4	-5.5	-5.6	-2.0	3.9
총차입금	496.6	526.6	533.8	617.4	596.4
순차입금	445.6	474.0	484.5	457.1	261.1
NOPLAT	86.5	-53.2	-56.0	51.3	266.5
FCF	17.2	-145.2	-200.5	75.1	238.0

자료 : 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 28일 현재 '에어부산(298690)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%