

재무비율분석 기반의 A항공 사례 연구

정기만*, 김진화**, 한예슬***

*국립충주대학교 경영정보학과

, *국립충주대학교 경영정보학과 학사과정

e-mail: *kmjeong@cjnu.ac.kr

** wlsghk05@paran.com, *** hellohi0627@naver.com

A Case Study of A Airline Focused on the Financial Ratios

Kimann Jeong*, Jinhwa Kim**, Yeseul Han**

*Dept of Management Information System, Chungju National University

**Bachelor's Course in Dept of Management Information System, Chungju National University

요 약

가장 전형적이고 대표적인 재무분석 기법인 재무비율 분석 방법을 이용하여 내항업계에서 시장점유율 2위인 사례기업을 경쟁 기업인 D 항공과의 비교 검토를 통하여 재무적 강약점을 분석하였다. 그 결과 수익성은 최근 들어 크게 개선되어 경쟁사를 앞서고 있는데 이는 효율적인 자산의 관리에서 기인한 바 큰 것으로 분석되었다. 유동성 및 안정성은 경쟁사에 비해 양호한 것으로 보이나 방여기간 면에서는 다소 취약한 것으로 분석되었다. 종합적으로 보면 경쟁사에 비하여 전반적으로 뒤떨어져 있던 경쟁력이 근래 들어 개선되고 있음으로 각종 재무 지표는 보여주고 있다.

1. 서론

오늘날의 항공운송 산업 발달 수준은 국력과 나라의 정치 경제 기술 수준을 대변하고 있는 척도로, 국가 경제에 과급되는 승수 효과가 지대한 국가 전략 산업이자 국가 경제에 필수적인 인적·물적 자원 이동을 원활하게 하는 원동력 역할을 하고 있다. 글로벌화 된 요즘 사회적, 문화적 교류를 촉진시키는 매개체의 역할로 외화소득, 부가가치율, 고용창출효과가 높고 미래 성장 산업인 관광산업의 활성화와 국제 수지 개선에도 항공운송 기업이 앞장서고 있는 것이다.

오늘날 항공운송 산업은 저가 항공사의 공급 확대로 새로운 경쟁 환경에 놓이고 있다. 본 연구는 국내 항공업계에서 2위인 A항공을 대상으로 재무비율 분석을 중심으로 경쟁기업에 대한 상대적인 경쟁력을 알아보려고 한다.

2. 이론적 배경

2.1. 재무비율

재무비율은 재무제표에서 경제적 의미와 이론적인 연관관계가 분명한 특정 두 항목을 서로 대비하여

이해하기 쉬운 지표로 나타낸 것이다(장영광, 2010). 기업경영 내용에 대한 의미 있는 정보를 처리하는 가장 손쉬운 방법이면서도 매우 다양한 정보를 제공해 주기 때문에 금융기관, 투자자, 그리고 경영자의 의사결정에 유용하게 이용되고 있다. 뿐만 아니라 다른 기업과의 비교도 가능하게 하므로 재무비율 측정 은 관리 활동의 핵심이 된다(Barlett & Goshal, 1992). 재무비율은 다양하게 구분할 수 있으나 본 연구에서는 Weston & Brigham에 주장에 따라 수익성 비율, 활동성 비율, 유동성 비율, 레버리지 즉 안정성 비율, 성정성 비율, 보통주 평가비율로 구분하여 살펴보기로 한다(Weston & Brigham, 1992).

2.2 항공운송업

2.2.1 항공운송업의 특징

항공 운송업은 대규모 투자부담 및 인허가 문제 등으로 진입장벽이 높고, 타 교통수단(육·해상)에 비하여 운임이 고가인 관계로 사회·경제적 환경변화에 따라 수요에 민감하게 반응하나, 고속·장거리 운송에 있어 경쟁력이 있으며, 계절적인 요인에 의한 수요 증감 현상이 두드러지게 나타난다.

항공 운송업은 그 특성상 유가, 환율, 경기변동 등 외부변수에 영향을 크게 받는 편이다. 특히, 환율의

변화는 여행객의 해외구매력과 연결되어 중·단기 항공여객 수요에 영향을 미치고, 연료비, 리스료, 정비비 등의 비용은 외화결제가 큰 비중을 차지하고 있어 영업 마진에 직접적인 영향을 미치며, 외화 차입금이 많은 항공사의 자본구조상 부채비율 등 재무안전성 지표에 큰 영향을 미친다.

해운업 등과 달리 항공 운송업은 수요시장의 성격이나 이벤트 리스크가 상당히 다른 여객과 화물 두 분야로 나뉘어 있다. 여객의 경우 Inbound와 Outbound 수요가 환율 등의 변화에 대해 상호보완 관계를 보이는 경우가 많다. 여객수요는 경기 동향이 아닌 소득수준에 연동하며, 일시적으로 위축된 수요는 외부 장애요인이 해소되면 급속한 반등을 유발하는 특성을 보인다.

2.2.2 사례항공사의 개황

2008년의 매출액 기준 순위로 세계 항공운송업에서 사례회사는 36위, 비교회사인 D항공은 18위를 차지하고 있다. 항공운송사업에서는 네트워크경쟁력, 기재경쟁력, 서비스경쟁력을 주요한 경쟁력으로 꼽을 수 있다. A항공은 2010년 12월 말 여객기 59대, 화물기 10대로 총 69대의 항공기를 보유하고 있으며, 국내 여객 12개 도시, 14개 노선, 국제 여객 21개 국가, 67개 도시, 85개 노선, 국제화물 13개 국가, 22개 도시, 21개 노선을 정기적으로 운항하고 있다.

또한 All Nippon Airways(ANA), Air China, Singapore Airlines 등 23개의 항공사와 국제선 여객 Codeshare를 운영 중이고, 세계 최대 항공사 동맹체인 'Star Alliance'를 통해 전 세계 181개국, 1,160개 공항을 연결하는 글로벌 네트워크를 구축하고 있다.

2009년 12월 말 기준으로 A항공의 주요제품 매출 구성을 보면 국제선여객이 56.1%이고, 비여객인 26.9%는 화물수송, 7.6%의 초과수화물운송, 7.4%의 국내선여객, 그리고 나머지 2.0%의 기내면세품 판매가 차지하고 있다. A항공의 2010년 시장점유율은 국내선의 경우 국내 저가항공사의 약진에 영향을 받아 감소한 반면, 국제여객부분에서는 전년 동기에 비하여 실적이 개선되었고, 국제화물부분은 전년 동기와 같은 수준을 나타내었다.

국내선은 공급 점유율 22.4%(전년25.4%)/ 수송 점유율 22.3%(26.2%), 국제 여객은 공급 점유율25.8%(전년25.5%)/ 수송점유율25.7% (전년25.3%), 국제화물은 수송점유율23.2% (전년23.0%)를 기록하였다.

[표 1] 한국시장에서의 사례 회사 점유율

연도	국제여객 수송점유율	국제화물 수송점유율
2008	24.2%	17.8%
2009	25.3%	19.4%
2010	25.7%	18.8%

2.2.3 주요 시장 지표

주식시장에서 투자종목으로서 항공업체는 최근 몇 년간 지속적으로 매력적인 투자대상으로 꼽히고 있다. 08-09년 세계 경제 침체로 인해 잠시 주춤했지만, 2010년 이후로 들면서는 대부분의 지표가 상승추세를 보이고 있다. 다음 표는 사례회사 및 경쟁사 두 회사의 주요 시장 지표를 비교한 것이다.

[표 2] 항공운송업 2사의 재무자료(2011. 03. 18. 기준)

	발행 주식 수	주가(원)	시가총액 (십억 원)	52주최고/최저주가 (천원)
D항공	73,330,177	57,800	50,092.26	857/543
A항공	178,422,579	8,820	17,214	125/5.32

	2009EPS (원)	ROE(%)	배당수익률 (%)	회사채 신용등급
D항공	-1,348.26	14.08	0.72/2.21	A0
A항공	-15.20	25.22	0	BBB

[표 3] 글로벌 항공사 Valuation 비교

	연도	D항공	A항공	S에어라인	중국D항공 (배/%)
PER	2010	9.3	7.0	11.6	5.5
	2011	7.3	5.1	10.3	6.3
PBR	2010	1.4	1.7	1.3	2.3
	2011	1.1	1.3	1.1	1.7
ROE	2010	14.5	27.8	1.5	6.3
	2011	15.9	28.9	9.4	4.7
EV / EBIT DA	2010	7.3	5.6	6	8.1
	2011	8.7	5.3	3.4	8.6

3. A항공의 재무비율분석

3.1 수익성

[표 4]는 A항공과 D항공의 재무자료를 근거로 수익성지표를 추정한 것이다. 총체적으로 A항공과 D항공은 수익성지표에 따라 보면 최근3년 동안 대체적으로 수익성이 향상되어가고 있다.

자세히 살펴보면 총자산영업이익률에서 A항공은 2010년에 큰 폭으로 성장을 보이는 반면, D항공은 수치가 거의 일정하게 유지되고 있다. 이는 2010년도 A항공은 영업이익에서 수익을 창출한 것은 아니지만, 전년도에 비해 영업이익손실을 1/4로 줄여 전년도에 비해 성장한 것으로 보인다.

또한, 자기자본순이익률에서는 A항공은 2008~2009년에 큰 손실을 보이고 있지만 2010년도에는 D항공보다 2배 정도의 수익성을 보이고 있다. 이는 A항공의 2009년도 당기순이익 -2,663.16억원 손실에서 2010년도 2,191.31억원 수익으로 바뀌었기 때문이다. 매출액영업이익률과 매출액순이익률의 차이를 보면 양사 모두 큰 차이를 보이는데 이는 부채에 대한 이자비용 부담이 생겨 매출액영업이익률과 매출액순이익률의 차이가 벌어진 것이다.

[표 4] D항공, A항공 수익성평가지표

재무비율	D항공			A항공		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
총자산영업이익률	4.7	6.6	5.2	-1.0	-4.0	10.5
자기자본순이익률	0.4	-3.4	14.1	-27.3	-35.1	25.2
매출액영업이익률	-1.0	1.4	9.7	-1.2	-6.1	12.1
매출액순이익률	-19.0	-1.1	4.0	-5.4	-6.9	4.3

3.2 활동성

자산투자 또는 자산관리의 효율성을 평가할 수 있는 활동성지표의 매출채권회전율과 평균회수기간을 보면 A항공이 D항공에 비해 매출채권의 현금화되는 속도가 더 빠름을 알 수 있다. 재고자산회전율을 보면 D항공이 A항공에 비해 재고자산(창고비용)에 과대 투자되고 있어 회전율이 낮은 것으로 보인다. 그러나 A항공은 D항공에 비해 회전율이 높은 것으로 보아 재고자산관리가 더 효율적으로 관리되고 있음으로 보인다. 총자산회전율을 보면 양사 모두 일정한 회전율을 보여주고 있어 총자산의 이용의 효율성이 유지되는 것으로 평가 할 수 있다.

[표 5] D항공, A항공 활동성평가지표

재무비율	D항공			A항공		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
매출채권회전율(회)	148	120	132	160	123	141
평균회수기간(일)	247	303	277	231	297	259
재고자산회전율(회)	385	329	346	45.7	36.5	40.7
총자산회전율(회)	0.6	0.5	0.6	0.8	0.6	0.8

3.3 유동성

먼저 유동비율과 당좌비율을 보면 A항공은 D항공에 비해 유동비율이 높은 것으로 보아 단기 채무에 대한 지급능력이 양호하다고 볼 수 있다. 하지만 방어기간비율을 보면 D항공은 2008년도 이후 방어기간이 길어져 영업비지급능력이 양호하다고 보이지만, A항공은 원래 방어기간이 짧았지만 2010년도에 급격하게 악화되는 추세를 보이고 있다. 이는 A항공의

자금사정이 점점 나빠지는 것으로 볼 수 있다.

[표 6] D항공, A항공 유동성평가지표

재무비율	D항공			A항공		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
유동비율(%)	288	169	357	499	502	482
당좌비율	40.2	47.1	37.9	43.2	43.8	42.0
방어기간비율(일)	260	680	65.9	0.9	3.9	-14.4

3.4 안정성

채무상태표에 나와 있는 총부채 기준으로 자본구조와 안정성을 보면, 양사가 모두 부채의존도가 높고 D항공은 부채비율이 호전되고 있는 것으로 나타났다. A항공은 부채비율이 점점 높아지는 것으로 보아 채권보전의 안전도는 떨어지고, 순익확대효과는 큰 것으로 보인다.

[표 7] D항공, A항공 안정성평가지표

재무비율	D항공			A항공		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
부채비율(%)	662.0	694.6	484.8	329.3	457.6	429.8
이자보상비율(배)	-0.2	-1.1	3.5	-0.1	0.2	1.9
비유동비율(%)	662.0	694.6	484.8	463.3	442.6	416.6

이자보상비율은 이자지급의 능력을 나타내는데 양사 모두 1 이하이거나 1에 근접해 이자를 지급하지 못할 가능성이 높은 것으로 보이지만 2010년도 D항공은 이자보상비율을 3.5배로 끌어올렸다. 비유동비율을 보았을 때 양사 모두 비율이 점차적으로 낮아지는 추세를 보이고 있지만 A항공이 D항공에 비해 장기 안정성이 있다고 판단되어 양호한 상태로 보인다.

3.5 성장성

매출액증가율을 살펴보면 양사 모두 2009년도에 역신장을 했는데 이는 세계적인 경제침체와 신종플루의 영향으로 여행 수요의 급감으로 인한 매출액감소 때문이었다. 영업이익증가율에서는 A항공에 비해 D항공이 점차적으로 성장하였지만, A항공은 계속 하락하는 추세를 보이고 있다. D항공이 2010년도에 큰 성장을 하였는데 이 이유는 2009년에 비해 영업이익이 10배가량 증가하였기 때문이다.

순이익증가율을 보면 양사 모두 2008년도에 크게 하락하였다가 이후 다시 상승하는 추세이다. D항공의 순이익증가율의 손실은 이는 2008년도에 매출총이익에 비해 판관비에서도 판매수수료의 비용의 비중이

높아져 영업이익의 손실로 나타났기 때문이고, A항공은 영업외비용의 지출 중에서도 파생상품평가손실금액이 높아져 영업외비용이 많아졌기 때문이다. 총자산증가율은 D항공은 비슷한 수준으로 유지하는데 비해 A항공은 2008년 성장하였다가 2009년 하락하였다. 또한 매출액증가율보다 총자산증가율이 높은 것으로 보아 상대적으로 자산에 대한 과대투자가 이루어지고 있음을 의미한다.

[표 8] D항공, A항공 성장성평가지표

재무비율	D항공			A항공		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
매출액증가율(%)	15.9	-8.0	22.0	16.7	-8.7	30.4
영업이익증가율	-1156	2343	731.9	351	-1307	-3493
순이익증가율	-18,186.6	94.9	566.86	-313.8	-17.2	182.2
총자산증가율	4.7	6.6	5.2	45.1	-2.9	1.1

3.6 보통주평가

2010년도에 D항공이 A항공보다 주가수익배수가 높은 것으로 보아 이익발생능력(수익가치)이 상대적으로 높은 것으로 나타났다. PER이 높다는 것은 긍정적으로 기업의 성장기회가 높고 순이익이 비교적 안정적이어서 기대수익률이 낮다고 말할 수 있다. 양사 모두 2009년도에는 PER가 마이너스(-)로 평가되었다. 이는 위험도는 크지만 투자시 수익성은 높다고 볼 수 있다. 또한, D항공은 2010년에 PER이 증가하였는데 이는 긍정적인 평가로써 주가가 높아져가 아니라 주당순이익이 현저히 낮아져 높게 나타났다. 지금 현재 2011년도 동종업계 PER의 수치는 9.53으로써 D항공이 2010년도에는 고평가되었다고 볼 수 있다.

주당순자산배율에서는 이론적으로 PBR이 1보다 낮은 경우, 장부가보다 시장가격이 낮다는 것이다. A항공의 PBR 지표는 지속적으로 개선되고 있으며 2010년에는 경쟁사보다 더 높아졌음을 알 수 있다.

[표 9] D항공, A항공 보통주평가지표

재무비율	D항공			A항공		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
주가수익배수(PER)	-1.4	-40.7	11.0	-2.6	-2.4	7.7
주당순자산배율(PBR)	0.9	1.3	1.4	0.7	0.8	1.7

참고문헌

[1] 장영광, 현대경영분석, 무역경영사, 2010.
 [2] 금융감독원, A항공 2010 사업보고서, pp. 20-21,

2010.
 [3] 금융감독원, A항공 2010 분기보고서, pp.4-17, 2010.
 [4] 금융감독원, D항공 2010 사업보고서, pp.11-16, 2010.
 [5] 금융감독원, D항공 2010 분기보고서, pp.5-8, 2010.
 [6] D항공 홈페이지, 재무정보 & IR 2008-2010 영업보고서, pp.10-11
 [7] 메리츠증권, 항공 산업분석, pp.8-14, 2010.
 [8] 한화증권, 연구리서치, 항공 산업분석, p.18, 2010.
 [9] Barlett, C. & S. Ghoshal, "Beyond M-Form: Towards a Management Theory of the Firm," *Strategic Management Journal*, Vol. 14, pp.23-46.
 [10] Weston, J.F., & E.F. Brigham, *Essentials of Managerial Finance*, Dryden Pr; 10th Revised edition (March 1993).