

2017. 4. 5



▲ 유틸리티/운송/스몰캡

Analyst **김승철**
02. 6098-6666
seungchurl.kim@meritz.co.kr

RA **김정섭**
02. 6098-6663
jeongseop.kim@meritz.co.kr

Neutral

Top Pick

제주항공(089590)	Buy	40,000원
--------------	-----	---------

관심종목

대한항공(003490)	Hold	25,500원
아시아나항공(020560)	Buy	6,000원

항공업

1Q17 Preview: 화물 부문의 선방

- ✓ 항공업종 투자 의견 Neutral 유지
- ✓ 국제 여객 수송 증가세 지속되나 사드 영향에 따른 중국 노선 약세는 부담
- ✓ 항공 화물 부문은 전방산업 호조로 뚜렷한 개선세
- ✓ Top Pick: 재무구조 우량하고 기재 도입에 따른 성장세가 이어지는 제주항공

1Q17 실적, 제트 유가 상승으로 전년대비 감익

1Q1 항공업체들 영업이익은 전년대비 감익이다. 제트유가 전년대비 51.3% 오른 탓이다. 제트유가는 1Q16가 가장 낮은 배럴당 42.5달러였다. 대한항공 영업이익은 전년대비 46.4%, 아시아나항공은 전년대비 45.6%, 제주항공은 전년대비 3.6% 감익으로 추정된다.

국제여객 수요는 여전히 좋다. 사드 이슈로 중국 노선 성장세가 주춤하나 일본과 동남아 노선은 사람들로 넘쳐난다. 장거리 노선인 미주와 구주 노선 성장세도 이어지고 있다. 구주노선은 테러 발생에 따른 기저효과로 인천공항 기준 두 자릿수 성장률을 기록하고 있다.

지난 4분기부터 항공 화물은 뚜렷한 개선세다. 반도체 및 IT 제품 수요 증가로 화물 부문은 호황이다. 그간 항공 화물 시장이 얼어붙어 화물기 공급도 줄어 수송단가도 개선되고 있다.

Top pick: 재무구조 우량하고 실적 개선세가 이어지는 제주항공

제주항공에 대해 투자 의견 Buy와 적정주가 40,000원을 유지한다. 항공수요는 여전히 좋다. 저가항공사는 중국 노선 비중이 낮아 사드 영향도 제한적이다. 유가 상승에도 정비비 부담이 완화되면서 실적 개선세가 이어진다.

대한항공 적정주가를 기존 23,000원에서 25,500원으로 상향한다. 화물 부문의 실적 개선을 감안하여 수익 예상치를 올려 잡았기 때문이다. 적정주가는 '17년 예상 BPS에 PBR 1.0배를 적용하였다. 낮은 ROIC 감안 시 장부가 대비 프리미엄을 부여할 근거가 약하다. 투자 의견은 Hold를 유지한다.

아시아나항공에 대해 투자 의견 Buy와 적정주가 6,000원을 유지한다. 자산 매각과 유상증자 등으로 꾸준히 재무구조가 개선되고 있고, 항공기 기재 투입도 적극적으로 지 않아 현금흐름이 개선되고 있다. 올해는 유류 헷지 비용이 발생하지 않아 유가 상승에도 실적은 전년대비 개선될 전망이다.

항공업 Indicator

그림1 인천공항 여객, 화물 수송 증감률



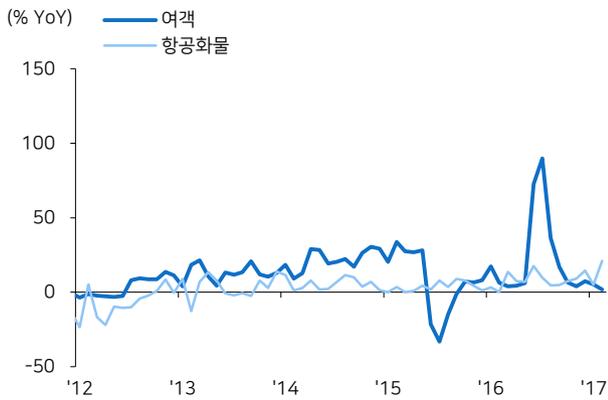
자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 일본 노선 여객, 화물 수송 증감률



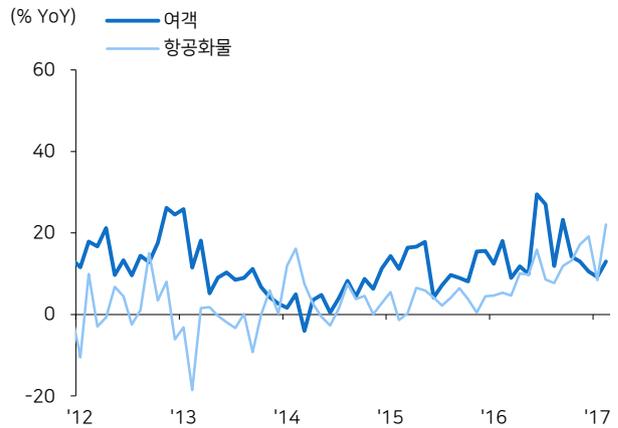
자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 중국 노선 여객, 화물 수송 증감률



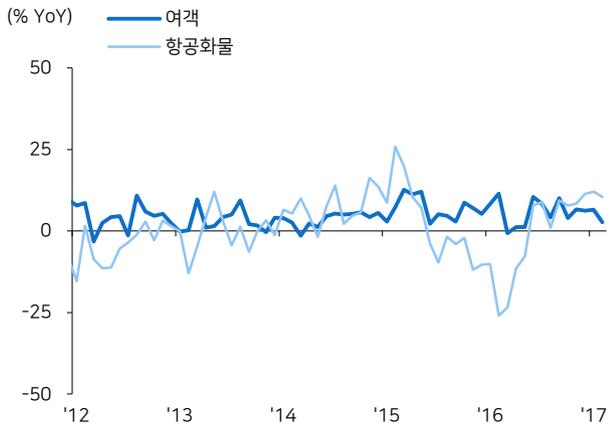
자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 동남아 노선 여객, 화물 수송 증감률



자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 미주 노선 여객, 화물 수송 증감률



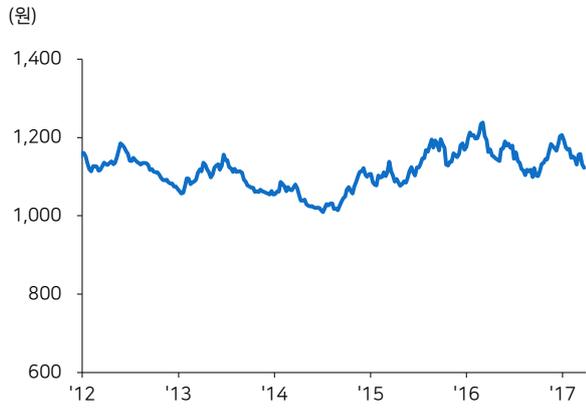
자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 구주 노선 여객, 화물 수송 증감률



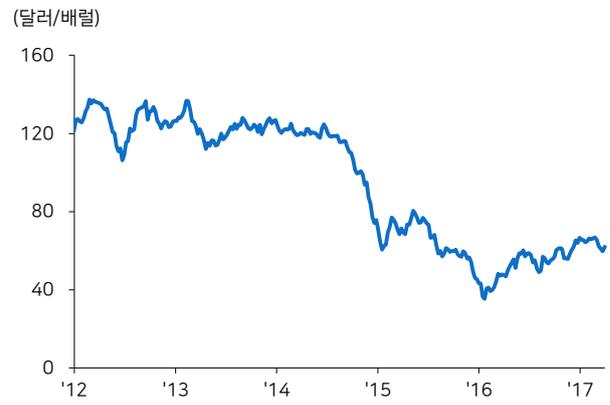
자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 제트유가 추이



자료: Datastream, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 대한항공 1Q17 Preview

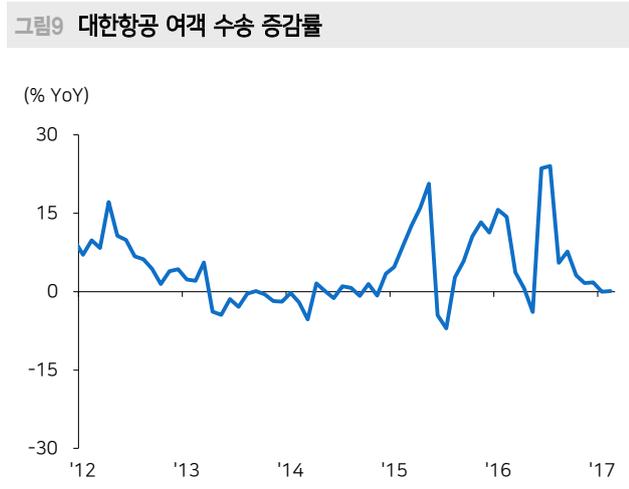
(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	(%YoY)	(%QoQ)	컨센서스
매출액	2,867.0	2,817.7	3,117.9	2,929.2	2,967.0	3.5	1.3	2,945.4
영업이익	323.3	159.2	460.0	178.3	173.2	-46.4	-2.9	189.6
세전이익	-173.5	-289.2	605.5	-860.2	40.1	-123.1	-104.7	
순이익	-177.6	-252.8	508.1	-642.6	32.1	-118.1	-105.0	118.9

자료: 대한항공, 메리츠증권증권 리서치센터

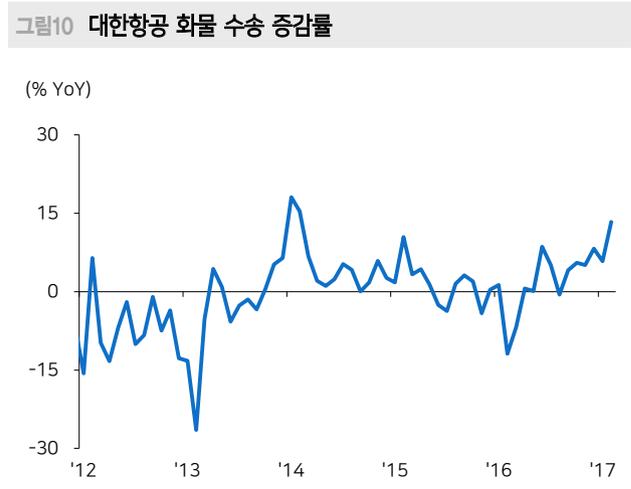
표2 대한항공 실적 추정 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율(%)	
	'17E	'18E	'17E	'18E	'17E	'18E
매출액	11,896.8	12,087.9	11,997.3	12,398.2	0.8	2.6
영업이익	639.1	701.9	840.4	891.8	31.5	27.1
지배주주순이익	94.0	149.6	234.8	316.6	149.8	111.6

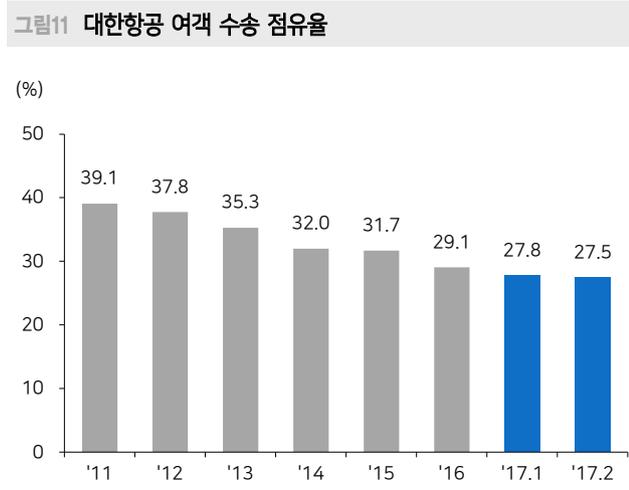
자료: 메리츠증권증권 리서치센터



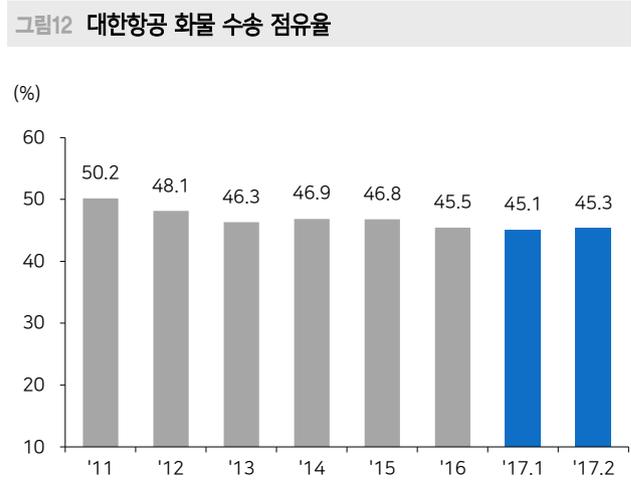
자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터



자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터



자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터



자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 아시아나항공 1Q17 Preview

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	(%YoY)	(%QoQ)	컨센서스
매출액	1,476.3	1,267.0	1,555.4	1,464.9	1,501.3	1.7	2.5	1,439.1
영업이익	58.7	5.9	151.6	40.2	31.9	-45.6	-20.6	32.9
세전이익	63.2	-34.8	201.1	-157.6	23.4	-63.0	-114.8	
지배주주순이익	44.2	-26.8	151.1	-119.2	16.9	-61.6	-114.2	20.4

자료: 아시아나항공, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 아시아나항공 실적 추정 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율(%)	
	'17E	'18E	'17E	'18E	'17E	'18E
매출액	5,943.5	6,064.1	6,056.9	6,176.5	1.9	1.9
영업이익	294.4	312.4	270.8	302.0	-8.0	-3.3
지배주주순이익	106.9	130.3	144.0	178.4	34.7	36.9

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 아시아나항공 여객 수송 증감률



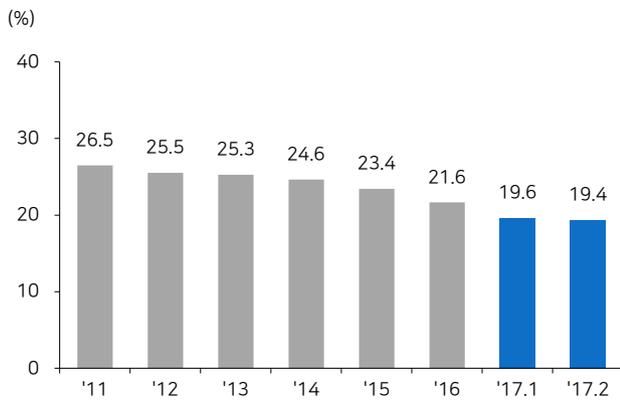
자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 아시아나항공 화물 수송 증감률



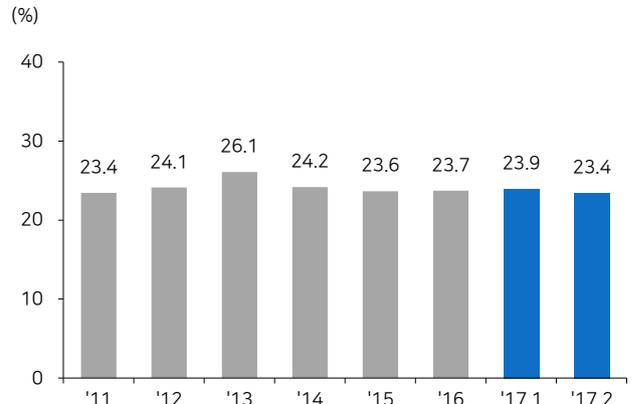
자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 아시아나항공 여객 수송 점유율



자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 아시아나항공 화물 수송 점유율



자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 제주항공 1Q17 Preview

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	(%YoY)	(%QoQ)	컨센서스
매출액	173.2	162.1	221.7	190.7	209.9	21.2	10.1	211.8
영업이익	15.6	0.6	38.2	4.2	15.0	-3.6	258.2	13.2
세전이익	15.4	5.8	37.9	9.9	15.6	1.4	58.0	
지배주주순이익	12.0	4.6	28.5	8.1	11.9	-0.9	47.1	11.5

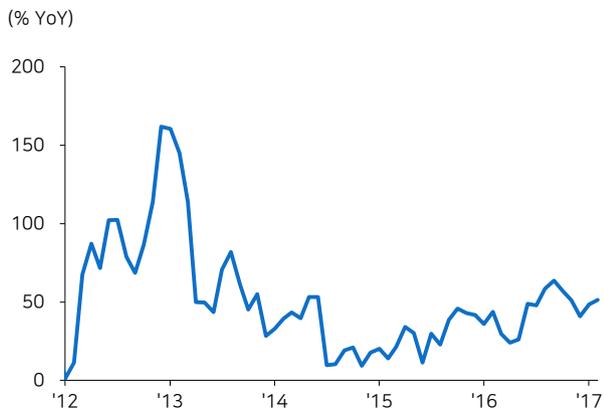
자료: 제주항공, 메리츠증권증권 리서치센터

표6 제주항공 실적 추정 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율(%)	
	'17E	'18E	'17E	'18E	'17E	'18E
매출액	791.6	915.8	883.7	1,016.3	11.6	11.0
영업이익	73.9	84.3	65.3	75.4	-11.6	-10.5
지배주주순이익	60.9	69.4	52.8	61.0	-13.2	-12.0

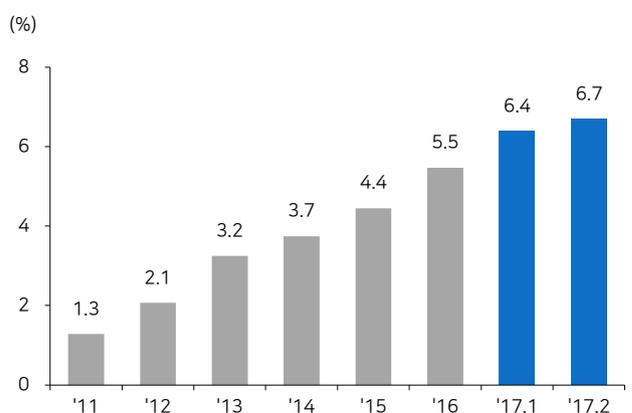
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림17 제주항공 여객 수송 증감률



자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터

그림18 제주항공 여객 수송 점유율



자료: 인천국제공항, 메리츠증권증권 리서치센터

대한항공(003490)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	11,909.7	11,544.8	11,731.9	11,997.3	12,398.2
매출액증가율 (%)	0.5	-3.1	1.6	2.3	3.3
매출원가	10,389.5	9,517.4	9,435.2	10,005.4	10,077.8
매출총이익	1,520.2	2,027.4	2,296.6	1,991.9	2,320.4
판매비와관리비	1,125.2	1,144.3	1,175.8	1,381.5	1,428.6
영업이익	395.0	883.1	1,120.8	840.4	891.8
영업이익률 (%)	3.3	7.6	9.6	7.0	7.2
금융수익	-423.6	-459.7	-507.2	-539.2	-484.0
중속/관계기업관련손익	7.1	17.5	-112.3	7.4	7.6
기타영업외손익	-262.3	-927.2	-1,218.7	-1.1	-0.6
세전계속사업이익	-283.7	-486.4	-717.4	307.5	414.7
법인세비용	-106.6	-85.5	-160.6	69.2	93.3
당기순이익	-457.8	-563.0	-556.8	238.3	321.4
지배주주지분 순이익	-480.3	-565.0	-564.9	234.8	316.6

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	4,948.0	3,289.1	3,328.0	2,246.3	2,388.2
현금및현금성자산	796.6	967.5	1,089.9	144.7	344.4
매출채권	606.9	571.1	607.1	602.4	622.5
재고자산	430.2	490.6	564.7	539.6	557.6
비유동자산	18,517.7	20,891.2	20,628.5	20,160.0	19,715.0
유형자산	15,778.1	17,850.7	17,873.3	17,460.7	17,051.8
무형자산	331.2	294.7	405.0	335.0	277.6
투자자산	997.6	1,139.0	620.6	634.7	655.9
자산총계	23,465.7	24,180.4	23,956.5	22,406.3	22,103.2
유동부채	7,441.9	8,450.4	9,131.1	5,227.2	5,492.5
매입채무	121.7	123.7	113.9	121.5	125.6
단기차입금	1,634.5	869.4	1,168.0	1,179.7	1,191.4
유동성장기부채	3,718.0	5,160.6	5,175.1	318.3	425.2
비유동부채	13,822.7	13,230.9	12,951.1	14,616.4	13,726.7
사채	2,415.5	693.0	83.2	33.2	0.0
장기차입금	3,015.8	1,108.5	1,016.1	697.8	272.6
부채총계	21,264.6	21,681.3	22,082.2	19,843.6	19,219.1
자본금	298.9	369.8	369.8	479.8	479.8
자본잉여금	174.9	602.9	602.9	942.8	942.8
기타포괄이익누계액	194.9	405.3	385.4	385.4	385.4
이익잉여금	1,544.6	794.3	-192.9	41.9	358.4
비지배주주지분	110.2	111.9	113.7	117.2	122.1
자본총계	2,201.2	2,499.0	1,874.4	2,562.7	2,884.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	1,863.6	2,728.0	2,806.3	4,815.4	2,149.7
당기순이익(손실)	-457.8	-563.0	-556.8	238.3	321.4
유형자산감가상각비	1,558.0	1,610.9	1,698.3	1,818.6	1,873.2
무형자산상각비	35.0	40.0	53.3	70.0	57.4
운전자본의 증감	-421.0	-15.5	-281.0	2,271.9	-450.6
투자활동 현금흐름	-1,064.9	418.7	-873.5	-1,393.2	-1,460.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,120.6	-1,742.7	-1,145.1	-1,406.0	-1,464.3
투자자산의 감소(증가)	1,635.5	-123.9	406.1	-6.7	-13.6
재무활동 현금흐름	-1,137.9	-2,996.6	-1,829.3	-4,367.5	-489.7
차입금증감	1,184.5	-299.0	86.8	-4,393.7	-133.7
자본의증가	0.0	498.8	0.0	450.0	0.0
현금의증가	-330.2	170.9	122.4	-945.3	199.7
기초현금	1,126.8	796.6	967.5	1,089.9	144.7
기말현금	796.6	967.5	1,089.9	144.7	344.4

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	192,481	164,807	151,064	126,575	130,721
EPS(지배주주)	-7,762	-8,065	-7,274	2,477	3,338
CFPS	36,365	37,616	39,708	27,336	28,263
EBITDAPS	32,131	36,174	36,985	28,792	29,758
BPS	33,197	32,280	22,352	25,485	28,784
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER				12.6	9.3
PCR	1.3	0.7	0.7	1.1	1.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.4	0.9	1.2	1.2	1.1
EBITDA	1,988.1	2,534.0	2,872.3	2,729.1	2,822.4
EV/EBITDA	9.2	6.7	6.0	5.0	4.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-20.3	-25.2	-27.2	11.2	12.2
EBITDA 이익률	16.7	21.9	24.5	22.7	22.8
부채비율	966.1	867.6	1,178.1	774.3	666.4
금융비용부담률	3.9	3.2	3.5	3.5	2.9
이자보상배율(x)	0.9	2.4	2.8	2.0	2.5
매출채권회전율(x)	17.1	19.6	19.9	19.8	20.2
재고자산회전율(x)	26.6	25.1	22.2	21.7	22.6

아시아나항공(020560)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	5,836.2	5,795.3	5,763.6	6,056.9	6,176.5
매출액증가율 (%)	2.0	-0.7	-0.5	5.1	2.0
매출원가	5,186.8	5,118.2	4,909.5	5,224.3	5,301.6
매출총이익	649.5	677.1	854.1	832.6	874.9
판매비와관리비	551.4	578.8	597.6	561.8	573.0
영업이익	98.1	98.3	256.5	270.8	302.0
영업이익률 (%)	1.7	1.7	4.5	4.5	4.9
금융수익	-134.9	-165.0	-134.5	-109.9	-89.7
중속/관계기업관련손익	25.6	-5.0	24.0	26.4	29.1
기타영업외손익	52.3	-92.6	-75.7	20.3	15.9
세전계속사업이익	41.1	-164.4	70.3	207.6	257.2
법인세비용	-22.2	-25.2	19.3	54.0	66.9
당기순이익	63.3	-139.2	52.6	153.6	190.4
지배주주지분 손이익	62.2	-138.1	49.3	144.0	178.4

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	1,328.3	1,244.8	1,196.6	1,091.9	1,238.4
현금및현금성자산	262.9	182.9	270.9	136.8	264.5
매출채권	388.1	332.8	362.4	365.3	372.5
재고자산	182.8	205.7	210.0	218.4	222.7
비유동자산	6,883.3	8,048.0	7,032.6	6,481.1	6,378.0
유형자산	5,061.9	5,545.6	5,155.5	5,052.1	4,947.2
무형자산	209.4	646.1	246.2	246.2	246.2
투자자산	705.6	839.7	459.6	455.9	457.7
자산총계	8,211.6	9,292.7	8,229.2	7,572.9	7,616.4
유동부채	2,366.5	3,310.9	3,273.7	2,206.3	1,999.7
매입채무	156.4	135.4	139.3	144.3	147.2
단기차입금	68.8	293.0	277.4	305.1	244.1
유동성장기부채	1,183.5	1,688.7	1,648.1	354.5	248.1
비유동부채	4,726.0	5,130.2	3,913.7	4,171.2	4,230.8
사채	1,229.1	1,190.3	725.0	703.5	663.5
장기차입금	719.1	833.1	285.0	301.8	550.0
부채총계	7,092.5	8,441.2	7,187.4	6,377.5	6,230.5
자본금	975.5	975.5	1,026.2	1,026.2	1,026.2
자본잉여금	1.1	1.1	0.5	0.5	0.5
기타포괄이익누계액	76.6	98.2	82.3	82.3	82.3
이익잉여금	-18.9	-167.0	-120.6	23.4	201.8
비지배주주지분	113.3	21.9	149.9	159.5	171.5
자본총계	1,119.1	851.6	1,041.9	1,195.5	1,385.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	373.4	442.5	658.8	849.8	493.5
당기순이익(손실)	63.3	-139.2	52.6	153.6	190.4
유형자산감가상각비	360.3	425.8	401.3	403.3	410.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	22.0	-15.9	11.6	399.4	3.0
투자활동 현금흐름	-390.5	-851.5	-55.1	253.0	-197.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-332.7	-286.9	-374.9	-299.9	-305.9
투자자산의 감소(증가)	2.6	-139.2	404.1	30.1	27.3
재무활동 현금흐름	-217.9	328.9	-511.6	-1,236.9	-168.1
차입금증감	134.6	1,157.4	-732.2	-1,236.9	-168.1
자본의증가	0.0	0.0	50.1	0.0	0.0
현금의증가	-236.0	-80.0	88.0	-134.0	127.7
기초현금	498.9	262.9	182.9	270.9	136.8
기말현금	262.9	182.9	270.9	136.8	264.5

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	29,914	29,704	29,313	29,512	30,095
EPS(지배주주)	319	-708	251	701	869
CFPS	2,392	2,985	3,837	2,993	3,153
EBITDAPS	2,350	2,686	3,346	3,285	3,473
BPS	4,082	4,252	4,346	5,048	5,917
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	22.4		16.8	6.5	5.2
PCR	3.0	1.6	1.1	1.5	1.4
PSR	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
PBR	1.7	1.1	1.0	0.9	0.8
EBITDA	458.4	524.1	657.8	674.1	712.8
EV/EBITDA	11.1	11.0	8.1	6.4	5.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	-15.0	5.7	14.9	15.9
EBITDA 이익률	7.9	9.0	11.4	11.1	11.5
부채비율	633.8	991.2	689.9	533.5	449.6
금융비용부담률	2.6	3.0	2.5	1.9	1.5
이자보상배율(x)	0.6	0.6	1.8	2.4	3.2
매출채권회전율(x)	15.1	16.1	16.6	16.6	16.7
재고자산회전율(x)	32.3	29.8	27.7	28.3	28.0

제주항공(089590)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	510.6	608.1	747.6	883.7	1,016.3
매출액증가율 (%)	18.1	19.1	23.0	18.2	15.0
매출원가	423.3	486.1	602.0	715.5	822.1
매출총이익	87.3	122.0	145.6	168.3	194.1
판매비와관리비	57.8	70.6	87.2	102.9	118.7
영업이익	29.5	51.4	58.4	65.3	75.4
영업이익률 (%)	5.8	8.5	7.8	7.4	7.4
금융수익	0.1	-2.5	9.6	2.4	2.8
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.4	4.1	0.8	0.0	0.0
세전계속사업이익	32.0	53.0	68.8	67.7	78.3
법인세비용	0.0	5.8	15.8	14.9	17.2
당기순이익	32.0	47.2	53.0	52.8	61.0
지배주주지분 순이익	32.0	47.2	53.0	52.8	61.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	60.3	72.1	110.2	84.2	88.8
당기순이익(손실)	32.0	47.2	53.0	52.8	61.0
유형자산감가상각비	6.6	7.3	10.5	14.6	16.1
무형자산상각비	1.8	2.4	3.5	3.6	2.5
운전자본의 증감	14.9	5.1	33.1	13.2	9.2
투자활동 현금흐름	-4.6	-152.0	-61.8	-48.6	-48.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-3.9	-40.6	-30.4	-15.7	-16.5
투자자산의 감소(증가)	0.8	-1.1	-1.1	-0.4	-0.4
재무활동 현금흐름	0.0	127.4	-7.3	-13.1	-13.0
차입금증감	3.0	21.3	-3.9	0.0	0.0
자본의증가	0.0	107.5	3.4	0.0	0.0
현금의증가	56.8	48.2	42.4	22.5	27.4
기초현금	20.8	77.6	125.8	168.2	190.8
기말현금	77.6	125.8	168.2	190.8	218.1

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	178.0	355.5	437.8	504.1	578.4
현금및현금성자산	77.6	125.8	168.2	190.8	218.1
매출채권	15.8	17.9	24.7	25.2	29.0
재고자산	5.1	6.1	8.3	8.5	9.8
비유동자산	85.6	122.3	162.6	160.4	158.8
유형자산	31.6	41.2	58.9	60.1	60.5
무형자산	7.8	11.6	11.9	8.3	5.8
투자자산	0.0	1.1	2.2	2.6	3.0
자산총계	263.7	477.7	600.3	664.5	737.2
유동부채	135.9	200.0	260.9	272.9	285.5
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	19.7	20.3	20.3	20.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	47.7	45.9	67.5	79.8	91.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	183.6	245.9	328.4	352.7	377.3
자본금	110.0	129.5	131.5	131.5	131.5
자본잉여금	0.0	88.0	89.4	89.4	89.4
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-29.7	13.6	50.9	90.8	138.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	80.1	231.8	271.9	311.8	359.9

Key Financial Data

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	22,789	26,473	28,765	34,112	39,228
EPS(지배주주)	1,428	2,053	2,038	2,040	2,356
CFPS	1,898	3,158	3,029	3,225	3,629
EBITDAPS	1,692	2,663	2,789	3,225	3,629
BPS	3,228	8,499	9,889	11,716	13,670
DPS	0	400	500	500	500
배당수익률(%)	0.0	1.0	2.0	2.0	2.0
Valuation(Multiple)					
PER		19.5	12.3	15.0	13.0
PCR		12.7	8.3	9.5	8.4
PSR		1.5	0.9	0.9	0.8
PBR		4.7	2.5	2.6	2.2
EBITDA	37.9	61.2	72.5	83.6	94.0
EV/EBITDA	-2.7	12.9	4.6	3.2	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	48.2	30.2	21.0	18.1	18.2
EBITDA 이익률	7.4	10.1	9.7	9.5	9.3
부채비율	229.2	106.1	120.8	113.1	104.8
금융비용부담률	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
이자보상배율(x)		734.3	140.4	171.9	198.5
매출채권회전율(x)	37.3	36.0	35.0	35.4	37.5
재고자산회전율(x)	114.2	108.5	103.6	105.0	110.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김승철, 김정섭)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 증가대비 4등급	Buy 추천기준일 증가대비 +20% 이상 Trading Buy 추천기준일 증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 Hold 추천기준일 증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 Sell 추천기준일 증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대한항공(003490) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.04.08	산업브리프	Buy	65,000	김승철	
2015.06.08	산업브리프	Buy	65,000	김승철	
2015.07.07	산업브리프	Buy	65,000	김승철	
2015.08.17	기업브리프	Buy	65,000	김승철	
2015.11.17	기업브리프	Buy	40,000	김승철	
2015.12.04	산업분석	Buy	40,000	김승철	
2016.01.26	기업브리프	Buy	35,000	김승철	
2016.02.03	기업브리프	Buy	35,000	김승철	
2016.02.11	산업브리프	Buy	35,000	김승철	
2016.03.09	산업브리프	Buy	35,000	김승철	
2016.04.08	산업브리프	Buy	35,000	김승철	
2016.04.25	기업브리프	Buy	35,000	김승철	
2016.05.17	기업브리프	Hold	30,000	김승철	
2016.10.05	산업브리프	Hold	35,000	김승철	
2017.01.06	기업브리프	Hold	23,000	김승철	
2017.04.05	산업브리프	Hold	25,500	김승철	

아시아나항공(020560) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.04.08	산업브리프	Buy	10,500	김승철	
2015.05.11	기업브리프	Buy	10,500	김승철	
2015.06.08	산업브리프	Buy	10,500	김승철	
2015.07.07	산업브리프	Buy	10,500	김승철	
2015.08.12	기업브리프	Buy	10,500	김승철	
2015.11.17	기업브리프	Buy	6,000	김승철	
2015.12.04	산업분석	Buy	6,000	김승철	
2016.02.11	산업브리프	Buy	6,000	김승철	
2016.03.09	산업브리프	Buy	6,000	김승철	
2016.04.08	산업브리프	Buy	6,000	김승철	
2016.10.05	산업브리프	Buy	6,000	김승철	
2017.04.05	산업브리프	Buy	6,000	김승철	

제주항공(089590) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.11.05	기업분석	Buy	40,000	김승철	
2015.12.04	산업분석	Hold	40,000	김승철	
2016.02.11	산업브리프	Hold	40,000	김승철	
2016.03.09	산업브리프	Hold	40,000	김승철	
2016.04.08	산업브리프	Hold	40,000	김승철	
2016.10.05	산업브리프	Buy	40,000	김승철	
2017.04.05	산업브리프	Buy	40,000	김승철	