

대한항공(003490)

연간으로 보면 큰 변화 없다

■ 긴 추석으로 항공여객 성수기효과 분산 예상

금년에는 항공여객 성수기 효과가 3분기와 4분기로 분산될 것으로 예상된다. 올해 추석 연휴는 10월에 있는데 최대 10일까지 쉴 수 있어 7, 8월이 아닌 10월 휴가를 선택하는 소비자들이 존재하기 때문이다. 다만, 3분기 수요가 4분기로 이연되었기 때문에 4분기 영업 이익이 YoY 크게 증가하면서 연간 영업이익에 미치는 영향은 미미할 것이다.

■ 글로벌 경기 회복으로 항공화물은 3Q17도 호황

항공화물 물동량 증가는 성수기인 4Q17까지 이어질 것으로 예상된다. 항공화물 물동량의 선행지표인 미국의 재고액/판매액 비율이 감소(긍정적)하고 있고 글로벌 실리콘제품 출하량 증감률이 (+) 수준을 유지하고 있기 때문이다. 여기에 오는 9월부터 본격 출시되는 갤럭시노트8과 아이폰8 물동량이 더해지면서 항공화물 물동량은 성수기인 4Q17까지 증가할 것으로 예상된다.

■ 연간으로 보면 영업이익 추정치는 큰 변화 없다

3Q17 이익 추정치가 하향 조정되더라도 동사의 연간 영업이익 추정치 변화는 미미하다는 판단이다. 3Q17 항공여객 수요가 4Q17로 이연 됐기 때문이다. 또한, 동사는 2018년부터 CAPEX가 감소하면서 영업이익으로 차입금을 상환하는 선순환 구조에 들어갈 것으로 예상된다. 따라서 최근의 항공여객사업부문 실적 우려로 인한 주가 하락은 과도하다는 판단이다.

운송/정유/화학 하준영
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	45,000원
종가(2017/08/31)	33,200원

Stock Indicator

자본금	370십억원
발행주식수	9,596만주
시가총액	3,165십억원
외국인지분율	18.8%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	6,669원
BPS(2017E)	29,631원
ROE(2017E)	27.8%
52주 주가	24,491~38,750원
60일평균거래량	578,422주
60일평균거래대금	20.9십억원

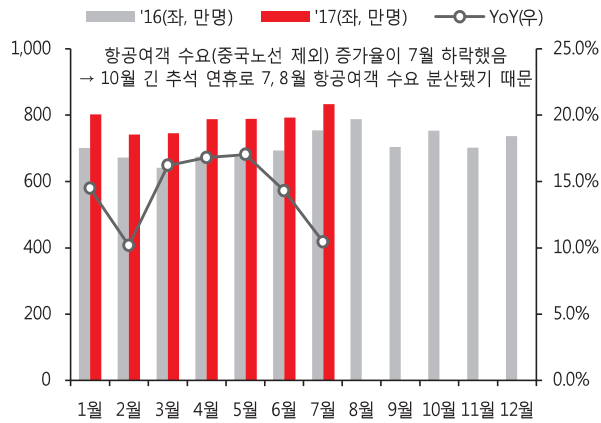
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	11,545	883	-565	-8,065		6.6	34,077	0.8	-23.7	867.6
2016	11,732	1,121	-565	-7,171		5.8	22,352	1.2	-27.2	1,178.1
2017E	12,156	1,048	640	6,669	5.0	6.2	29,631	1.1	27.8	725.1
2018E	12,594	1,004	335	3,493	9.5	6.1	32,966	1.0	11.2	644.6
2019E	13,148	1,036	382	3,985	8.3	5.9	36,794	0.9	11.4	568.4

자료: 대한항공, 하이투자증권 리서치센터

〈그림1〉 항공여객수 증가율 추이



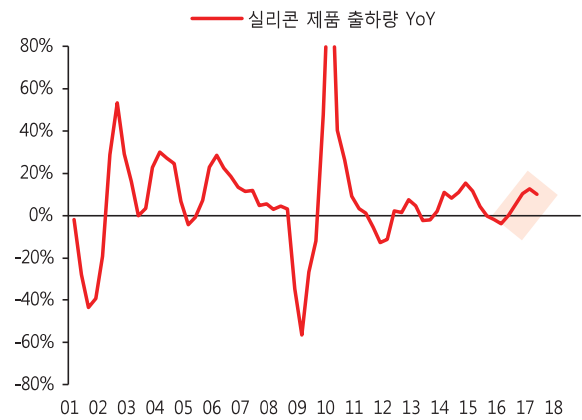
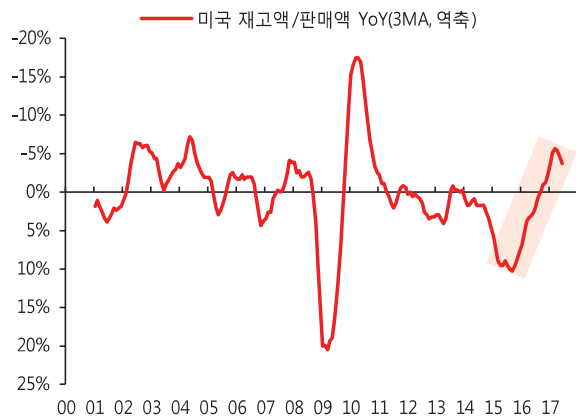
자료: 인천공항, 공항공사, 하이투자증권

〈그림2〉 10월 추석 연휴: 10월 2일이 임시 공휴일로 지정되거나 하루 휴가를 내면 최대 10일까지 실수 있음



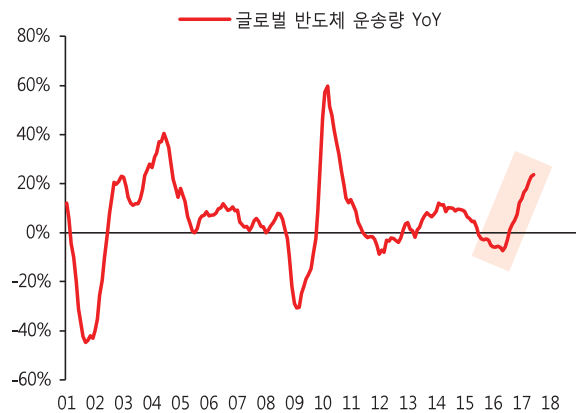
자료: Naver, 하이투자증권

〈그림3〉 항공화물 물동량(FTK)의 선행지표인 ①미국 재고액/판매액 YoY 증감률이 감소(긍정적)하고, ②실리콘제품 출하량 YoY 증감률이 (+) 수준을 유지하고 있음 → 하반기도 항공화물사업부문 실적 개선 이어질 것



자료: US Census Bureau, SEMI, 하이투자증권

〈그림4〉 글로벌 반도체 운송량 증가율 추이



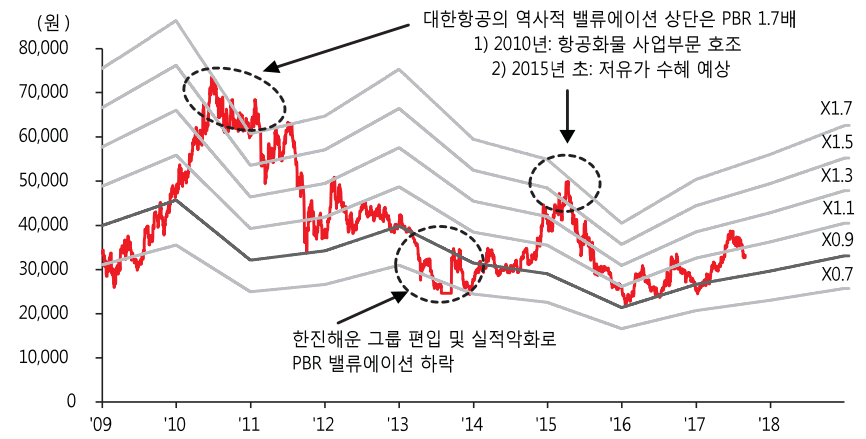
자료: SIA, 하이투자증권

〈그림5〉 미국 전자제품 수입액 증가율 추이



자료: US Census Bureau, 하이투자증권

〈그림6〉 대한항공 PBR밴드



자료: Quantiwise, 하이투자증권

〈표1〉 대한항공 실적추이 및 전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
브렌트유(\$/bbl)	35.2	47.0	47.0	51.1	54.6	50.8	53.0	55.0	45.1	53.2	58.0
매출액(억원)	28,670	28,177	31,179	29,293	28,660	29,052	32,858	30,987	117,319	121,557	125,944
YoY(%)	-0.1%	1.1%	4.9%	0.6%	0.0%	3.1%	5.4%	5.8%	1.6%	3.6%	3.6%
여객 매출액(억원)	17,181	16,621	19,878	15,977	16,791	16,975	20,029	17,060	69,657	70,855	73,992
YoY(%)	7.1%	3.2%	10.2%	-3.5%	-2.3%	2.1%	0.8%	6.8%	4.4%	1.7%	4.4%
ASK(백만)	24,202	23,890	25,240	23,322	23,185	24,157	25,624	23,672	96,654	96,637	98,068
YoY(%)	6.9%	3.5%	6.0%	-1.3%	-4.2%	1.1%	1.5%	1.5%	3.8%	0.0%	1.5%
RPK(백만)	18,610	18,675	20,399	18,224	18,565	19,194	20,925	19,209	75,908	77,893	79,939
YoY(%)	8.1%	6.1%	8.4%	1.2%	-0.2%	2.8%	2.6%	5.4%	6.0%	2.6%	2.6%
L/F(%)	76.9%	78.2%	80.8%	78.1%	80.1%	79.5%	81.7%	81.1%	78.5%	80.6%	81.5%
YoY(%pt)	0.8%	1.9%	1.8%	1.9%	3.2%	1.3%	0.8%	3.0%	1.6%	2.1%	0.9%
Yield(원)	92.3	89.0	97.4	87.7	90.4	88.4	95.7	88.8	91.8	91.0	92.6
YoY(%)	-0.9%	-2.7%	1.7%	-4.6%	-2.0%	-0.6%	-1.8%	1.3%	-1.5%	-0.9%	1.8%
화물 매출액(억원)	5,609	5,942	5,821	7,065	6,397	6,726	6,598	7,866	24,437	27,587	28,132
YoY(%)	-21.8%	-4.7%	-5.9%	7.7%	14.0%	13.2%	13.3%	11.3%	-6.5%	12.9%	2.0%
AFTK(백만)	2,504	2,687	2,680	2,750	2,584	2,712	2,734	2,791	10,621	10,821	10,808
YoY(%)	-6.0%	0.7%	3.5%	2.2%	3.2%	0.9%	2.0%	1.5%	0.1%	1.9%	-0.1%
FTK(백만)	1,872	2,061	2,026	2,205	2,020	2,114	2,097	2,282	8,164	8,513	8,631
YoY(%)	-12.1%	-0.5%	2.7%	5.4%	7.9%	2.6%	3.5%	3.5%	-1.2%	4.3%	1.4%
L/F(%)	74.8%	76.7%	75.6%	80.2%	78.2%	77.9%	76.7%	81.8%	76.9%	78.7%	79.9%
YoY(%pt)	-5.2%	-0.9%	-0.6%	2.4%	3.4%	1.2%	1.1%	1.6%	-1.0%	1.8%	1.2%
Yield(원)	299.6	257.7	257.7	290.1	285.8	288.6	288.7	316.2	299.3	324.0	325.9
YoY(%)	-11.0%	-9.5%	-8.7%	2.4%	-4.6%	12.0%	12.0%	9.0%	-5.4%	8.3%	0.6%
영업비용(억원)	25,437	26,585	26,579	27,509	26,745	27,324	28,161	28,851	106,110	111,081	115,900
YoY(%)	-5.1%	-4.7%	-0.9%	-0.5%	5.1%	2.8%	5.9%	4.9%	-2.8%	4.7%	4.3%
연료유류비	4,719	5,325	5,822	5,891	6,313	6,134	6,979	6,915	21,758	26,341	29,483
YoY(%)	-39.9%	-29.0%	-20.1%	-10.7%	33.8%	15.2%	19.9%	17.4%	-25.6%	21.1%	11.9%
추정금유단가(\$/bbl)	47.5	54.4	59.3	61.0	67.6	63.7	68.6	70.9	55.6	67.7	73.9
YoY(%)	-46.4%	-34.9%	-21.2%	-10.7%	42.3%	17.1%	15.6%	16.3%	-29.6%	21.9%	9.2%
인건비	5,152	5,332	5,313	5,348	5,155	5,818	5,446	5,482	21,145	21,901	22,202
YoY(%)	2.6%	-1.2%	3.7%	-0.3%	0.1%	9.1%	2.5%	2.5%	1.1%	3.6%	1.4%
감가상각비	4,361	4,375	4,506	4,273	4,159	4,221	4,416	4,487	17,515	17,282	18,004
YoY(%)	8.5%	7.5%	8.5%	0.1%	-4.6%	-3.5%	-2.0%	5.0%	6.1%	-1.3%	4.2%
공항관련비	2,712	2,689	2,842	2,718	2,597	2,506	2,870	2,745	10,960	10,719	10,826
YoY(%)	12.5%	6.2%	7.2%	2.6%	1.0%	-6.8%	1.0%	1.0%	7.0%	-2.2%	1.0%
판매수수료	715	767	752	801	761	786	752	801	2,980	3,035	3,100
YoY(%)	-3.6%	7.6%	-0.7%	4.2%	0.0%	2.5%	0.0%	0.0%	-2.0%	1.8%	2.1%
영업이익(억원)	3,233	1,592	4,600	1,784	1,915	1,728	4,697	2,136	11,208	10,476	10,045
YoY(%)	70.2%	흑전	58.9%	21.0%	-40.8%	8.6%	2.1%	19.7%	79.6%	-6.5%	-4.1%
영업이익률	11.3%	5.6%	14.8%	6.1%	6.7%	5.9%	14.3%	6.9%	9.6%	8.6%	8.0%

자료: 하이투자증권

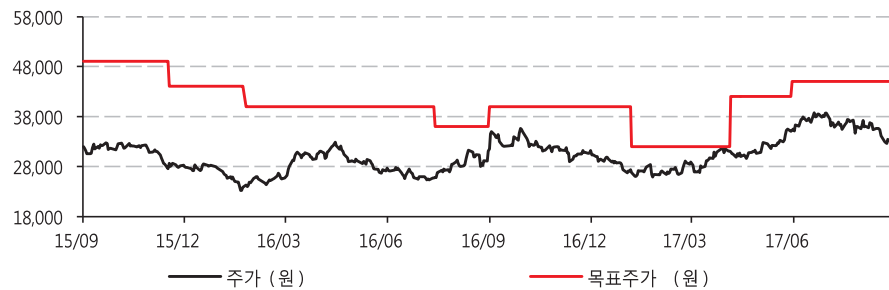
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,328	3,290	3,360	3,454	매출액	11,732	12,156	12,594	13,148
현금 및 현금성자산	1,090	1,013	1,021	1,054	증가율(%)	1.6	3.6	3.6	4.4
단기금융자산	196	200	204	206	매출원가	9,435	9,895	10,342	10,822
매출채권	922	948	982	1,026	매출총이익	2,297	2,261	2,252	2,327
재고자산	565	571	592	605	판매비와관리비	1,176	1,214	1,248	1,290
비유동자산	20,629	21,107	21,040	20,903	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	17,873	18,386	18,335	18,211	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	405	364	340	321	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	23,957	24,397	24,400	24,357	영업이익	1,121	1,048	1,004	1,036
유동부채	9,131	6,724	6,351	6,287	증가율(%)	26.9	-6.5	-4.1	3.2
매입채무	114	118	122	128	영업이익률(%)	9.6	8.6	8.0	7.9
단기차입금	1,168	1,038	838	838	이자수익	29	28	29	30
유동성장기부채	5,175	2,979	2,879	2,879	이자비용	407	455	472	461
비유동부채	12,951	14,716	14,772	14,426	지분법이익(손실)	-112	7	7	7
사채	83	379	138	24	기타영업외손익	-1,219	233	-110	-90
장기차입금	9,562	11,240	11,537	11,304	세전계속사업이익	-717	848	447	510
부채총계	22,082	21,440	21,123	20,713	법인세비용	-161	208	112	127
지배주주지분	1,761	2,843	3,163	3,531	세전계속이익률(%)	-6.1	7.0	3.5	3.9
자본금	370	480	480	480	당기순이익	-557	640	335	382
자본잉여금	603	951	951	951	순이익률(%)	-4.7	5.3	2.7	2.9
이익잉여금	-193	447	782	1,165	지배주주귀속 순이익	-565	640	335	382
기타자본항목	596	596	596	596	기타포괄이익	-58	-15	-15	-15
비지배주주지분	114	114	114	114	총포괄이익	-615	625	320	367
자본총계	1,874	2,957	3,277	3,644	지배주주귀속총포괄이익	-624	625	320	367

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	2,806	2,645	2,586	2,646	주당지표(원)				
당기순이익	-557	640	335	382	EPS	-7,171	6,669	3,493	3,985
유형자산감가상각비	1,698	1,707	1,771	1,765	BPS	22,352	29,631	32,966	36,794
무형자산상각비	53	71	64	59	CFPS	15,064	25,203	22,609	22,991
지분법관련손실(이익)	-112	7	7	7	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-874	-2,805	-2,315	-2,233	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-873	-2,220	-1,720	-1,640	PER		5.0	9.5	8.3
무형자산의 처분(취득)	3	30	40	40	PBR	1.2	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	-21	-73	13	35	PCR	1.7	1.3	1.5	1.4
재무활동 현금흐름	-1,829	48	586	787	EV/EBITDA	5.8	6.2	6.1	5.9
단기금융부채의증감	649	-2,326	-300	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,974	56	-347	-487	ROE	-27.2	27.8	11.2	11.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	24.5	23.2	22.5	21.8
배당금지급	-23	-	-	-	부채비율	1,178.1	725.1	644.6	568.4
현금및현금성자산의증감	122	-77	9	33	순부채비율	784.4	487.8	432.3	378.3
기초현금및현금성자산	967	1,090	1,013	1,021	매출채권회전율(x)	12.9	13.0	13.0	13.1
기말현금및현금성자산	1,090	1,013	1,021	1,054	재고자산회전율(x)	22.2	21.4	21.7	22.0

자료: 대한항공, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(대한항공)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-08-07	Buy	45,000	1년		
2017-05-30	Buy	45,000	6개월	-29.5%	-21.1%
2017-04-05	Buy	42,000	6개월	-33.8%	-24.4%
2017-01-06	Buy	32,000	6개월	-8.4%	4.7%
2016-08-31	Buy	40,000	6개월	-33.0%	-26.4%
2016-07-13	Buy	36,000	6개월	-27.1%	-14.1%
2016-01-25	Buy	40,000	6개월	-36.3%	-32.7%
2015-11-17	Buy	44,000	6개월	-29.7%	-15.3%

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 하준영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-