



하나금융그룹

2018년 5월 16일 | Equity Research

대한항공 (003490)

부진했던 1분기는 지나가고….

1Q18 영업실적, 일회성 비용 영향으로 컨센서스 소폭 하회

2018년 1분기 대한항공의 매출액과 영업이익은 각각 3.1조 원(YoY +8.2%, QoQ -0.2%)과 1,663억원(YoY -13.1%, QoQ -24.4%)을 기록했다.

1) 평창 동계올림픽 영향으로 2월 아웃바운드가 주춤했으나 전반적으로 견조한 내국인 출국수요 영향으로 국제선 여객 수송(RPK)이 전년동기대비 4.6% 증가했고 2) 달러기준 국제선 여객운임(Yield) 또한 10.5% 상승했다. 3) 화물운임(Yield)의 경우에도 견조한 화물수요로 전년동기대비 18.5% 상승했다. 다만 4) 연료유류비 상승(YoY +15.0%, QoQ +3.1%)과 일회성 비용인 안전장려금(534억원) 지급의 영향으로 시장컨센서스인 1,703억원은 소폭 하회했다.

2분기부터 전년동기대비 영업이익 증익 가능할 전망

최근 국제유가 상승에 따른 유류비 상승 우려가 있지만 여객 및 화물 수요 호조로 상쇄될 것이기 때문에 일회성 비용 영향이 제한적일 것으로 예상되는 2분기 영업이익은 개선될 전망이다. 특히 글로벌 경제 회복과 IT화물 수출 호조가 2분기에도 지속되어 화물 수송(FTK)은 전년동기대비 3.0% 증가, 운임(Yield)은 11.2% 상승할 것으로 예상된다. 또한 국제선 여객수송(RPK)도 중국노선 회복으로 +5.5%를 기록할 전망이다. 이를 감안한 대한항공의 2분기 영업이익은 1,982 억원(YoY +14.7%, QoQ 6.5%)이 예상된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 48,000원 유지

대한항공에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 48,000원을 유지한다. 1) 1분기 실적은 다소 부진했지만 일회성 비용 영향이 컸다고 판단된다. 2) 2분기부터는 견조할 것으로 예상되는 내국인 출국수요와 화물수요가 실적개선을 견인할 것으로 예상되는 가운데 3) 연말부터 태평양노선 강화 전망도 긍정적이다. 다만 단기적으로는 대주주 관련 이슈로 주가 변동성 확대가 예상된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 48,000원 | CP(5월 15일): 34,150원

Key Data

KOSPI 지수 (pt) 2,458.54

52주 최고/최저(원) 38,750/29,400

시가총액(십억원) 3,238.9

시가총액비중(%) 0.27

발행주식수(천주) 94,844.6

60일 평균 거래량(천주) 606.8

60일 평균 거래대금(십억원) 20.5

18년 배당금(예상,원) 250

18년 배당수익률(예상,%) 0.73

외국인지분율(%) 17.11

주요주주 지분율(%)

한진칼 외 9 인 33.35

국민연금 12.60

주가상승률 1M 6M 12M

절대 0.6 13.8 6.1

상대 0.4 16.6 (1.2)

Consensus Data

2018 2019

매출액(십억원) 12,832.8 13,375.5

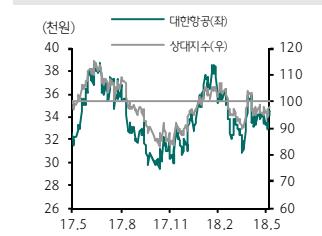
영업이익(십억원) 1,014.4 1,209.5

순이익(십억원) 462.7 573.0

EPS(원) 4,813 5,935

BPS(원) 42,808 48,954

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	11,731.9	12,092.2	12,830.7	13,301.6	13,856.5
영업이익	십억원	1,120.8	939.8	1,056.7	1,203.5	1,309.3
세전이익	십억원	(717.4)	1,121.7	669.3	532.2	1,022.7
순이익	십억원	(564.9)	791.5	496.6	402.2	701.2
EPS	원	(7,171)	8,631	5,175	4,191	7,308
증감률	%	적지	흑전	(40.0)	(19.0)	74.4
PER	배	N/A	3.92	6.60	8.15	4.67
PBR	배	1.15	0.89	0.80	0.73	0.64
EV/EBITDA	배	5.97	6.43	6.06	5.55	5.05
ROE	%	(27.24)	29.37	12.85	9.37	14.55
BPS	원	22,352	37,824	42,749	46,689	53,746
DPS	원	0	250	250	250	250



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbspark@hanafn.com

RA 박가빈

02-3771-8094

kb.park@hanafn.com

하나금융투자

1Q18 영업이익은 1,663억원
(YoY -13.1%, QoQ -24.4%)으로
컨센서스 소폭 하회

1Q18 영업실적, 일회성 비용 영향으로 컨센서스 소폭 하회

2018년 1분기 대한항공의 매출액과 영업이익은 각각 3.1조원(YoY +8.2%, QoQ +0.2%)과 1,663억원(YoY -13.1%, QoQ -24.4%)을 기록했다.

1) 평창 동계올림픽 영향으로 2월 아웃바운드가 주춤했으나 전반적으로 견조한 내국인 출국수요 영향으로 국제선 여객수송(RPK)이 전년동기대비 4.6% 증가했고 2) 달러기준 국제선 여객운임(Yield) 또한 10.5% 상승했다. 3) 화물운임(Yield)의 경우에도 견조한 화물수요로 전년동기대비 18.5% 상승했다. 다만 4) 연료유류비 상승(YoY +15.0%, QoQ +3.1%)과 일회성 비용인 안전장려금(534억원) 지급의 영향으로 시장컨센서스인 1,703억원은 소폭 하회했다.

표 1. 대한항공 실적 추이 및 전망

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F
원/달러(평균)	(원)	1,152.6	1,130.1	1,132.5	1,104.7	1,072.3	1,055.0	1,090.0	1,060.0	1,130.8	1,074.5
국제여객											
RPK	백만 Km	17,925.0	18,382.0	20,223.0	18,418.0	18,758.0	19,393.0	22,245.3	20,259.8	74,948.0	80,656.1
Yield	cent	7.6	7.5	7.8	7.9	8.4	8.0	8.2	8.4	7.7	8.2
L/F	%	80.3	79.4	81.1	76.8	79.3	81.4	86.6	82.0	79.4	82.4
화물											
RPK	백만 Km	2,020.0	2,114.0	2,179.0	2,280.0	2,009.0	2,177.4	2,222.6	2,325.6	8,593.0	8,734.6
Yield	cent	24.8	25.5	27.1	29.0	29.4	28.3	27.9	29.3	26.6	28.7
L/F	%	78.2	77.9	78.0	79.9	76.6	79.5	79.5	81.5	78.5	79.3
매출액	십억원	2,866.0	2,905.2	3,213.9	3,107.1	3,102.0	3,062.2	3,472.7	3,193.8	12,092.2	12,830.7
국내여객	십억원	104.0	142.6	137.5	120.6	99.6	144.0	137.5	121.7	504.7	502.8
국제여객	십억원	1,574.0	1,554.0	1,785.0	1,625.0	1,753.1	1,642.0	1,985.9	1,798.3	6,537.9	7,179.2
항공화물	십억원	640.8	672.9	700.2	795.9	697.0	656.4	676.2	722.0	2,809.9	2,751.6
기타	십억원	547.2	535.8	591.1	565.6	552.4	619.8	673.1	551.7	2,239.7	2,397.0
영업이익	십억원	191.5	172.8	355.5	220.0	166.3	198.2	428.7	263.5	939.8	1,056.7
순이익	십억원	559.2	(200.3)	61.6	381.4	(10.0)	79.6	126.1	303.8	801.9	499.4
영업이익률	(%)	6.7	5.9	11.1	7.1	5.4	6.5	12.3	8.2	7.8	8.2
순이익률	(%)	19.5	(6.9)	1.9	12.3	(0.3)	2.6	3.6	9.5	6.6	3.9

자료: 하나금융투자

그림 1. 대한항공 PER밴드

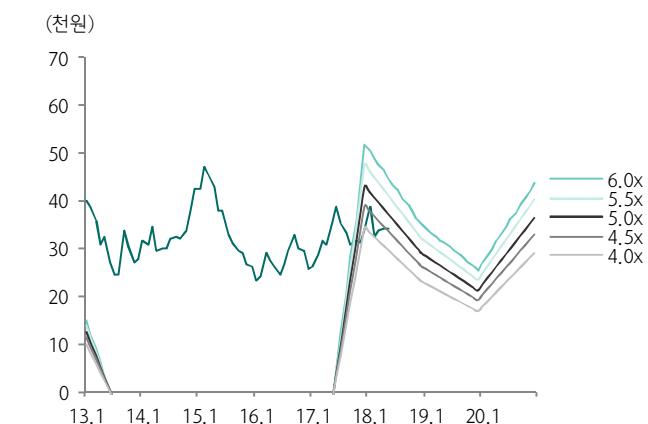


그림 2. 대한항공 PBR밴드

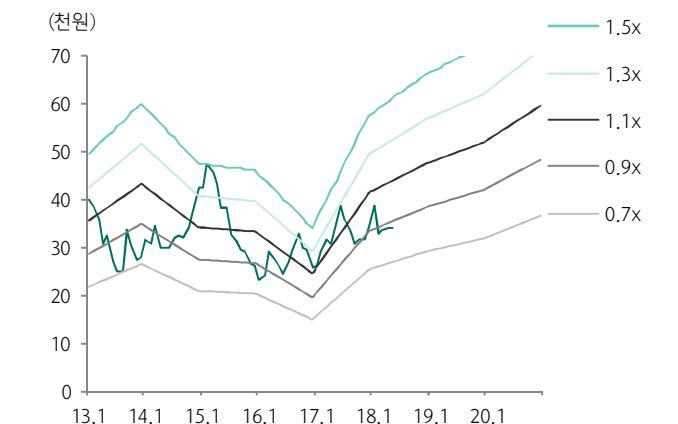
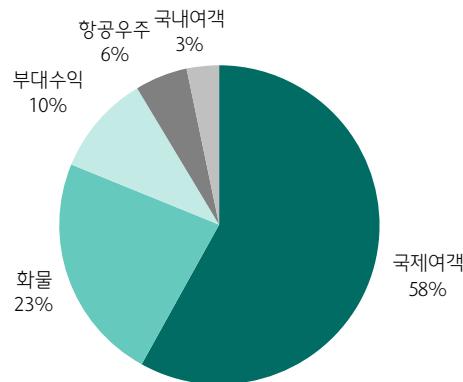
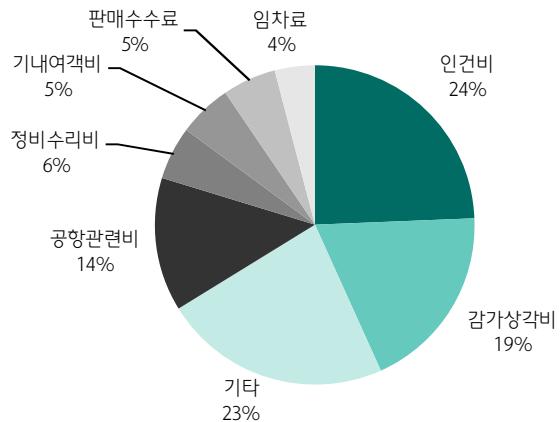


그림 3. 대한항공 매출 구성비



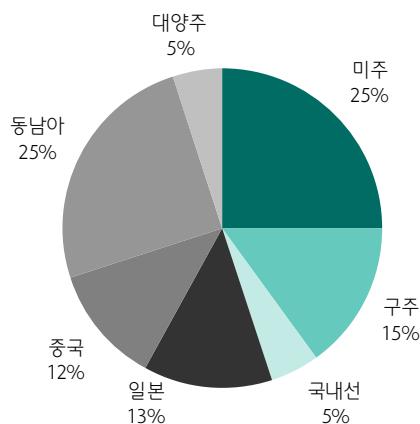
주 2018년 1분기 기준
자료: 대한항공, 하나금융투자

그림 4. 대한항공 영업비용 구성비



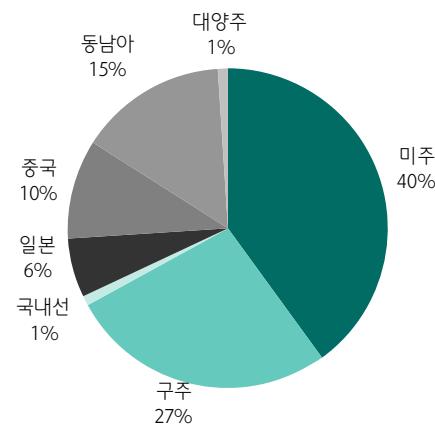
주 2018년 1분기 기준
자료: 대한항공, 하나금융투자

그림 5. 대한항공 여객 노선별 매출비중



주 2018년 1분기 기준
자료: 대한항공, 하나금융투자

그림 6. 대한항공 화물 노선별 매출비중



주 2018년 1분기 기준
자료: 대한항공, 하나금융투자

표 2. 대한항공 기재 도입 계획

기종	1Q18 기준	2018년 도입 예정(월)
A380	10	
A330	29	
B747-400	4	
B747-8I	10	
B777	41	5
B787-9	5	6,7,9,12
B737	35	
CS300	4	5,6,7,10,11,12
여객기 계	138	16
B747F	7	
B747-8F	7	
B777F	12	
화물기 계	26	0
Total	164	11

자료: 대한항공, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	11,731.9	12,092.2	12,830.7	13,301.6	13,856.5
매출원가	9,435.2	9,991.2	10,421.3	10,693.6	11,059.4
매출총이익	2,296.7	2,101.0	2,409.4	2,608.0	2,797.1
판관비	1,175.8	1,161.3	1,352.6	1,404.6	1,487.8
영업이익	1,120.8	939.8	1,056.7	1,203.5	1,309.3
금융순익	(507.2)	(457.8)	(390.6)	(320.0)	(291.8)
종속/관계기업순이익	(112.3)	11.3	1.4	1.4	1.4
기타영업이익	(1,218.7)	628.4	1.8	(352.6)	3.8
세전이익	(717.4)	1,121.7	669.3	532.2	1,022.7
법인세	(160.6)	319.8	169.8	127.7	317.5
계속사업이익	(556.8)	801.9	499.4	404.5	705.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(556.8)	801.9	499.4	404.5	705.3
비지배주주지분 순이익	8.0	10.4	2.9	2.3	4.1
지배주주순이익	(564.9)	791.5	496.6	402.2	701.2
지배주주지분포괄이익	(622.0)	1,088.9	493.6	399.8	697.0
NOPAT	870.0	671.8	788.6	914.6	902.9
EBITDA	2,872.3	2,632.8	2,671.1	2,798.0	2,893.6
성장성(%)					
매출액증가율	1.6	3.1	6.1	3.7	4.2
NOPAT증가율	19.5	(22.8)	17.4	16.0	(1.3)
EBITDA증가율	13.4	(8.3)	1.5	4.8	3.4
영업이익증가율	26.9	(16.1)	12.4	13.9	8.8
(지배주주)순익증가율	적지	흑전	(37.3)	(19.0)	74.3
EPS증가율	적지	흑전	(40.0)	(19.0)	74.4
수익성(%)					
매출총이익률	19.6	17.4	18.8	19.6	20.2
EBITDA이익률	24.5	21.8	20.8	21.0	20.9
영업이익률	9.6	7.8	8.2	9.0	9.4
계속사업이익률	(4.7)	6.6	3.9	3.0	5.1

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(7,171)	8,631	5,175	4,191	7,308
BPS	22,352	37,824	42,749	46,689	53,746
CFPS	36,717	30,744	27,052	29,220	30,209
EBITDAPS	36,464	28,708	27,837	29,159	30,155
SPS	148,934	131,853	133,715	138,623	144,405
DPS	0	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	N/A	3.9	6.6	8.1	4.7
PBR	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6
PCFR	0.7	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.0	6.4	6.1	5.5	5.0
PSR	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	(27.2)	29.4	12.8	9.4	14.6
ROA	(2.3)	3.3	2.0	1.6	2.8
ROIC	4.8	3.6	4.2	4.9	4.9
부채비율	1,178.1	557.1	482.1	438.9	374.3
순부채비율	802.4	362.0	303.0	263.8	212.5
이자보상배율(배)	2.8	2.1	2.7	3.2	3.6

자료: 하나금융투자

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,328.0	3,582.3	3,722.2	4,001.7	4,313.3
금융자산	1,285.7	1,333.8	1,414.9	1,576.0	1,791.8
현금성자산	1,089.9	761.2	826.3	955.3	1,145.1
매출채권 등	922.3	964.5	991.4	1,045.5	1,089.3
재고자산	564.7	682.7	701.7	740.0	771.1
기타유동자산	555.3	601.3	614.2	640.2	661.1
비유동자산	20,628.5	21,066.4	20,865.3	20,797.5	20,734.9
투자자산	620.6	476.3	489.6	516.3	538.0
금융자산	596.2	470.5	483.6	510.0	531.4
유형자산	17,873.3	18,907.3	18,734.8	18,677.0	18,625.1
무형자산	405.0	363.5	321.7	284.9	252.6
기타비유동자산	1,729.6	1,319.3	1,319.2	1,319.3	1,319.2
자산총계	23,956.5	24,648.7	24,587.5	24,799.2	25,048.2
유동부채	9,131.1	6,638.1	6,006.8	5,644.8	5,756.6
금융부채	6,679.3	4,143.1	3,443.1	2,943.1	2,943.1
매입채무 등	971.2	1,069.1	1,098.9	1,158.9	1,207.4
기타유동부채	1,480.6	1,425.9	1,464.8	1,542.8	1,606.1
비유동부채	12,951.1	14,259.4	14,356.8	14,552.5	14,011.0
금융부채	9,645.3	10,771.4	10,771.4	10,771.4	10,771.4
기타비유동부채	3,305.8	3,488.0	3,585.4	3,781.1	3,939.6
부채총계	22,082.2	20,897.6	20,363.6	20,197.3	19,767.6
지배주주지분	1,760.7	3,629.4	4,102.0	4,480.1	5,157.2
자본금	369.8	479.8	479.8	479.8	479.8
자본잉여금	602.9	946.2	946.2	946.2	946.2
자본조정	595.5	956.0	956.0	956.0	956.0
기타포괄이익누계액	385.4	670.8	670.8	670.8	670.8
이익잉여금	(192.9)	576.7	1,049.2	1,427.3	2,104.5
비지배주주지분	113.7	121.7	122.0	121.8	123.4
자본총계	1,874.4	3,751.1	4,224.0	4,601.9	5,280.6
순금융부채	15,038.9	13,580.7	12,799.6	12,138.5	11,222.7

현금흐름표

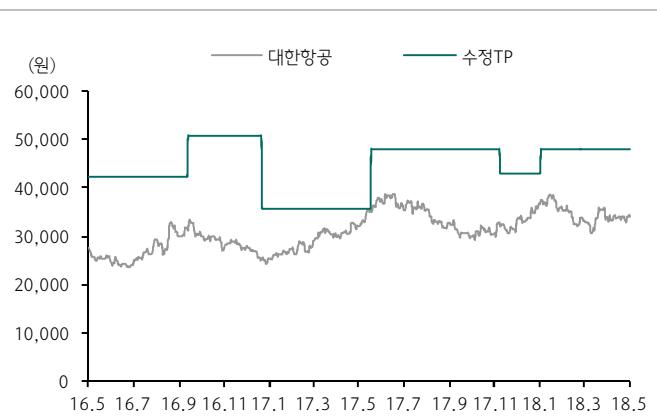
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,806.3	2,806.8	2,592.1	2,950.8	2,823.9
당기순이익	(556.8)	801.9	499.4	404.5	705.3
조정	3,460.3	2,046.0	1,985.6	2,330.9	1,944.1
감가상각비	1,751.5	1,693.0	1,614.4	1,594.5	1,584.3
외환거래손익	271.1	(1,010.0)	(26.3)	357.0	0.0
지분법손익	454.6	14.7	0.0	0.0	0.0
기타	983.1	1,348.3	397.5	379.4	359.8
영업활동 자산부채 변동	(97.2)	(41.1)	107.1	215.4	174.5
투자활동 현금흐름	(873.5)	(2,041.2)	(1,405.5)	(1,918.4)	(1,550.2)
투자자산감소(증가)	630.7	155.6	(13.3)	(26.7)	(21.6)
유형자산감소(증가)	(873.2)	(1,794.8)	(1,400.0)	(1,500.0)	(1,500.0)
기타	(631.0)	(402.0)	7.8	(391.7)	(28.6)
재무활동 현금흐름	(1,829.3)	(1,036.2)	(1,121.5)	(903.4)	(1,083.9)
금융부채증가(감소)	86.8	(1,410.2)	(700.0)	(500.0)	(700.0)
자본증가(감소)	0.0	453.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,892.8)	(45.8)	(397.5)	(379.4)	(359.9)
배당지급	(23.3)	(33.6)	(24.0)	(24.0)	(24.0)
현금의 증감	122.4	(328.7)	65.1	129.0	189.8
Unlevered CFO	2,892.3	2,819.5	2,595.8	2,803.8	2,898.8
Free Cash Flow	1,661.1	930.2	1,192.1	1,450.8	1,323.9

Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

대한항공



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.1.16	BUY	48,000		
17.11.23	BUY	43,000	-22.50%	-14.53%
17.11.22	Analyst Change	43,000		-
17.6.1	BUY	48,000	-29.05%	-19.27%
17.1.5	BUY	35,725	-18.02%	-0.63%
16.9.27	BUY	50,768	-42.94%	-33.98%
16.6.4	BUY	42,306	-36.23%	-22.22%
16.4.7	BUY	37,606	-26.88%	-17.75%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.2%	8.1%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 5월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 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.