



BUY(Maintain)

목표주가: 42,000원
주가(11/13): 29,700원
시가총액: 28,169억원

조선/운송/방산
Analyst 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Unit. Rows include KOSPI (11/13), 52 주 주가동향, 최고/최저가 대비, 등락률, 수익률 (1M, 6M, 1Y).

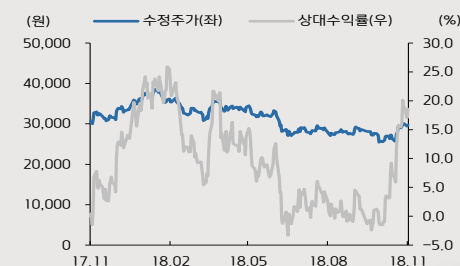
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Rows include 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, 배당수익률(18E), BPS(18E), 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2016, 2017, 2018E, 2019E. Rows include 매출액, 보고영업이익, 핵심영업이익, EBITDA, 세전이익, 순이익, 지배주주지분순이익, EPS(원), 증감률(%YoY), PER(배), PBR(배), EV/EBITDA(배), 보고영업이익률(%), 핵심영업이익률(%), ROE(%), 순부채비율(%).

Price Trend



대한항공 (003490)

프리미엄 전략에 따른 호실적



대한항공은 3분기 연결 기준 매출액 3조 5,179억원(YoY+9.5%), 영업이익 4,018억원(YoY+13.0%)을 기록했습니다. 일본지역 자연재해 및 유류비 부담에도 불구하고 여객 및 화물의 운임이 전년대비 큰 폭으로 증가했고 연결 자회사 호텔 사업의 적자 폭이 축소되었기 때문입니다. 특히, 이번 분기는 비즈니스석 탑승률 상승에 따른 운임 상승 효과가 눈에 띄는 실적입니다.

>>> 3Q 영업이익 4,018억원, 컨센서스 상회

지난 3Q 대한항공은 IFRS 연결 기준 매출액 3조 5,179억원(YoY+9.5%), 영업이익 4,018억원(YoY+13.0%)을 기록했다. 국제선 및 국내선의 여객과 화물의 공급은 일본지역 자연재해 등의 이유로 전년대비 다소 감소했지만 여객 및 화물의 운임이 전년대비 큰 폭으로 상승했다. 특히 국제선 여객 Yield는 전년대비 약 11.1%, 화물은 약 12.9% 증가한 것으로 추정된다. 운임이 큰 폭으로 오른 이유는 비즈니스와 일등석을 포함한 프레스티지석의 탑승률 상승에 따른 것으로 판단된다. 즉 다양한 여객 수요 중에서 프리미엄 수요층에 집중했던 전략이 유효했다고 생각된다.

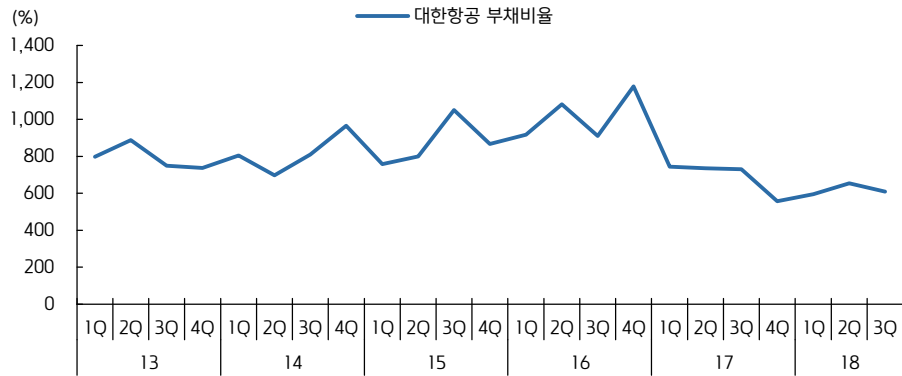
>>> 프리미엄 수요 창출 전략 유효

LCC 항공사들이 단거리 노선을 중심으로 국제선 여객 수요를 확보하고 있다면 FSC 항공사들은 중장거리 노선 위주로 국제선 여객 수요를 확보하는 전략을 채택하고 있다. 따라서 최근 국내선 공급을 줄이고 중국, 유럽 등으로 항공기 공급을 늘리고 있다. 또한 동사는 중장거리 노선을 중심으로 프리미엄 수요 창출 전략도 동시에 진행하고 있다. 실제로 일본 지역 등에서 자연재해의 영향이 있었음에도 불구하고 국제선의 대부분 노선에서 비즈니스석의 탑승률 상승에 따른 운임 상승 효과로 인해 양호한 실적 기록한 것으로 판단된다. 현 시점에서 해당 전략은 유효했던 것으로 보이며 중장거리 노선 이용객들의 점유율 확대를 안정적으로 확보해가고 있어 향후에도 이 점은 긍정적이다.

>>> 델타항공과 JV 효과 기대 지속

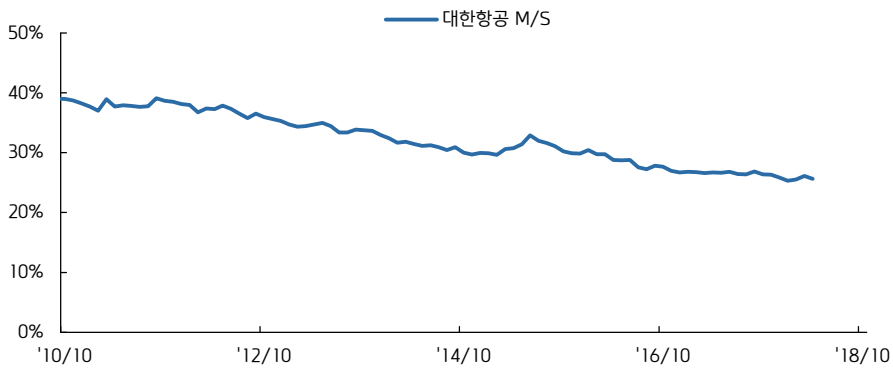
5월부터 개시된 미국의 최대 항공사 델타항공과의 JV 효과도 부분적으로 나타나고 있는 것으로 판단된다. 동사의 비즈니스석의 탑승률이 전년대비 눈에 띄게 증가했기 때문이다. 다만, 2017년 10월까지 유지되던 미국 휴스턴 노선이 중단되면서 공급 감소에 따른 탑승률 상승 효과도 어느 정도 있는 것으로 보여 실질적인 JV 효과는 10월 이후에 가시화 될 것으로 예상된다. 한편, 4분기에는 동계 성수기 노선 증편이 전망되고 추수감사절, 성탄절 등 연말 특수에 따른 화물 수요 강세가 예상된다. 동사는 대외 변수에 따른 비용 부담에도 여객 및 화물의 운임 상승으로 타 항공사 대비 상대적인 매력도가 부각되는 구간으로 투자 의견 'BUY'와 목표주가 '42,000원'을 유지한다.

대한항공 부채 비율 추이



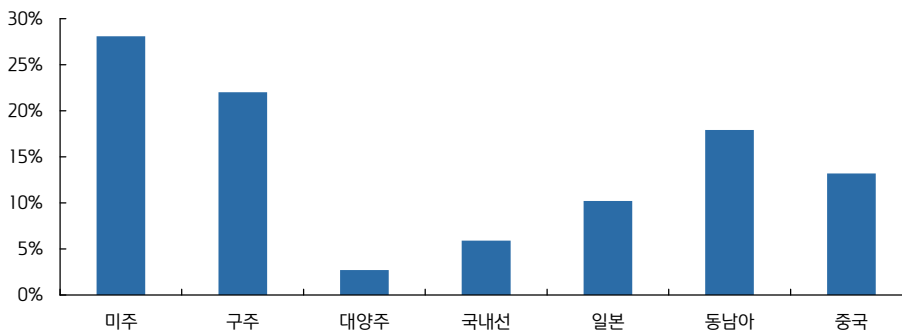
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

대한항공 국제선 여객수 시장점유율 변화



자료: 인천국제공항, 키움증권 리서치

대한항공 노선별 매출 비중



자료: FnGuide, 키움증권 리서치 * 2018년 3분기 기준

대한항공 기재 현황

기종	18년 9월말 기준	2018년 연말까지 도입 예정
A220(CS300)	8	1
A380	10	
A330	29	
B747-400	4	
B747-8I	10	
B777	42	
B787-9	8	1
B737	33	
여객기 계	144	2
B747F	4	
B747-8F	7	
B777F	12	
화물기 계	23	0
Total	167	2

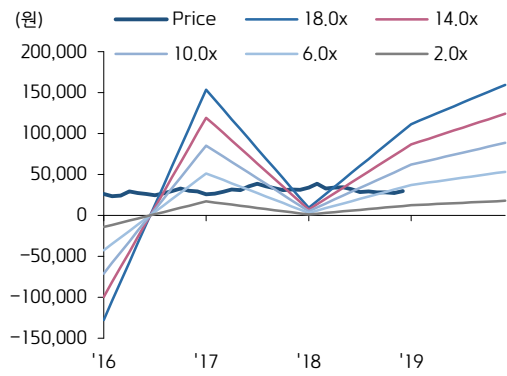
자료: 대한항공, 키움증권 리서치

대한항공 실적 추정

(억원, %)		2017				2018E				2016 Annual	2017 Annual	2018E Annual	2019E Annual
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE				
전체	매출액	28,660	29,052	32,139	31,071	31,020	31,057	35,179	33,257	117,319	120,922	130,514	136,623
	매출액	1,052	1,437	1,365	1,215	980	1,316	1,250	1,114	4,937	5,070	4,660	4,706
국내선	ASK(백만 Km)	850	1,014	987	875	779	888	873	788	3,708	3,726	3,328	3,328
	RPK(백만 Km)	640	812	768	675	563	713	634	589	2,879	2,895	2,499	2,512
	L/F(%)	75.3%	80.1%	77.8%	77.1%	72.3%	80.3%	72.6%	74.8%	77.6%	77.7%	75.1%	75.5%
	Yield(원)	164	177	178	180	174	185	197	189	171	175	186	187
	매출액	15,739	15,538	17,865	16,243	17,540	17,153	20,030	17,226	64,720	65,385	71,949	74,332
국제선	ASK(백만 Km)	22,335	23,143	24,936	23,991	23,662	23,947	24,864	23,991	92,946	94,405	96,464	98,393
	RPK(백만 Km)	17,925	18,382	20,223	18,418	18,785	19,330	20,407	18,602	73,029	74,948	77,124	79,060
	L/F(%)	80.3%	79.4%	81.1%	76.8%	79.4%	80.7%	82.1%	77.5%	78.6%	79.4%	80.0%	80.4%
	Yield(원)	88	85	88	88	93	89	98	93	89	87	93	94
	매출액	6,397	6,725	7,004	7,960	6,976	7,125	7,541	8,639	24,437	28,087	30,281	31,195
화물	FTK(백만 Km)	2,584	2,712	2,794	2,854	2,622	2,665	2,713	2,797	10,621	10,944	10,797	10,905
	AFTK(백만 Km)	2,020	2,114	2,179	2,280	2,009	2,023	2,078	2,190	8,164	8,593	8,300	8,383
	L/F(%)	78.2%	77.9%	78.0%	79.9%	76.6%	75.9%	76.6%	78.3%	76.9%	78.5%	76.9%	76.9%
	Yield(원)	317	318	321	349	347	352	363	395	299	327	365	372
	기타	4,918	4,812	5,026	4,729	4,677	4,544	5,276	5,171	20,935	19,486	19,668	22,235
YoY													
전체	매출액	0.0%	3.1%	2.3%	5.1%	8.2%	6.9%	9.5%	7.0%	1.7%	3.1%	7.9%	4.7%
	매출액	2.9%	8.9%	-3.6%	3.1%	-6.9%	-8.4%	-8.4%	-8.3%	4.3%	2.7%	-8.1%	1.0%
국내선	ASK	1.8%	4.8%	-1.0%	-3.6%	-8.4%	-12.4%	-11.6%	-10.0%	1.2%	0.5%	-10.7%	0.0%
	RPK	6.0%	4.0%	-3.4%	-3.4%	-12.0%	-12.2%	-17.4%	-12.7%	6.7%	0.6%	-13.7%	0.5%
	L/F	4.1%	-0.7%	-2.4%	0.2%	-4.0%	0.3%	-6.7%	-3.0%	5.4%	0.1%	-3.3%	0.5%
	Yield	-2.9%	4.7%	-0.2%	6.8%	5.8%	4.3%	10.9%	5.0%	-2.2%	2.1%	6.5%	0.5%
	매출액	-2.6%	1.6%	-3.2%	9.8%	11.4%	10.4%	12.1%	6.1%	4.4%	1.0%	10.0%	3.3%
국제선	ASK	-4.4%	1.0%	2.9%	7.0%	5.9%	3.5%	-0.3%	0.0%	3.9%	1.6%	2.2%	2.0%
	RPK	-0.4%	2.7%	3.2%	5.1%	4.8%	5.2%	0.9%	1.0%	5.9%	2.6%	2.9%	2.5%
	L/F	4.1%	1.7%	0.3%	-1.8%	-1.1%	1.6%	1.2%	1.0%	2.0%	1.0%	0.7%	0.5%
	Yield	-2.2%	-1.1%	-6.2%	4.4%	6.3%	5.0%	11.1%	5.0%	-1.4%	-1.6%	6.9%	0.8%
	매출액	14.0%	13.2%	20.3%	12.7%	9.1%	5.9%	7.7%	8.5%	-6.5%	14.9%	7.8%	3.0%
화물	FTK	3.2%	0.9%	4.3%	3.8%	1.5%	-1.7%	-2.9%	-2.0%	0.1%	3.0%	-1.3%	1.0%
	AFTK	7.9%	2.6%	7.6%	3.4%	-0.5%	-4.3%	-4.6%	-4.0%	-1.2%	5.3%	-3.4%	1.0%
	L/F	4.6%	1.6%	3.2%	-0.4%	-2.0%	-2.6%	-1.8%	-2.0%	-1.3%	2.1%	-2.1%	0.0%
	Yield	5.7%	10.4%	11.9%	9.0%	9.6%	10.7%	12.9%	13.0%	-5.4%	9.2%	11.6%	2.0%
	기타	14.0%	13.2%	20.3%	12.7%	9.1%	5.9%	7.7%	8.5%	-6.5%	14.9%	7.8%	3.0%
영업비용		26,745	27,324	28,584	28,871	29,357	30,391	31,161	30,746	106,110	111,524	121,654	125,546
	급여 및 퇴직급여	3,768	4,176	3,894	4,042	3,974	4,360	4,063	4,212	15,216	15,880	16,609	17,306
	복리후생비	631	829	814	810	1,210	1,037	839	851	2,893	3,085	3,937	4,016
	감가상각비 및 무형자산상각비	4,097	4,160	4,135	4,023	4,091	4,210	4,244	4,264	17,294	16,414	16,809	16,977
	임차료	904	878	853	882	844	839	850	882	2,880	3,516	3,415	3,483
	연료유류비	6,343	6,168	6,576	7,075	7,293	7,961	8,793	8,148	21,901	26,162	32,194	34,260
	공항관련비	2,888	2,862	3,069	3,037	2,957	2,978	3,122	3,097	12,199	11,855	12,154	12,398
	판매수수료	771	796	845	861	1,080	1,097	1,143	1,165	3,072	3,274	4,486	4,576
	기타	6,856	7,028	7,287	7,109	6,955	6,831	7,117	7,109	28,784	28,280	28,012	28,292
영업이익		1,915	1,728	3,555	2,200	1,663	667	4,018	2,511	11,208	9,398	8,860	11,077
영업이익률		6.7%	5.9%	11.1%	7.1%	5.4%	2.1%	11.4%	7.6%	9.6%	7.8%	6.8%	8.1%
YoY		-40.0%	8.9%	-15.4%	31.8%	-4.3%	-49.0%	3.7%	4.9%	25.6%	-11.4%	-6.5%	24.8%

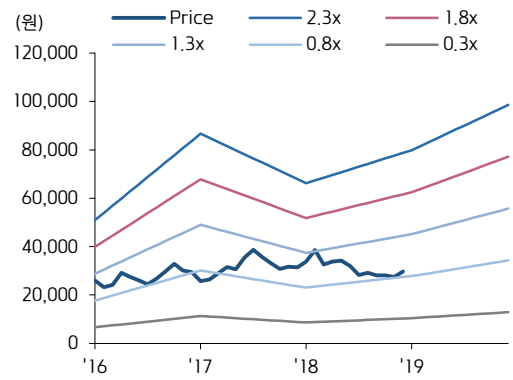
자료: 대한항공, 키움증권 리서치, * 매출액 및 영업비용 상세내역은 별도기준

대한항공 PER 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

대한항공 PBR 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	117,319	120,922	130,514	136,623	141,860
매출원가	94,352	99,912	109,936	113,705	116,970
매출총이익	22,966	21,011	20,578	22,918	24,890
판매비및일반관리비	11,758	11,613	11,718	11,841	11,654
영업이익(보고)	11,208	9,398	8,860	11,077	13,236
영업이익(핵심)	11,208	9,398	8,860	11,077	13,236
영업외손익	-18,382	1,819	-8,219	-3,071	-1,353
이자수익	288	308	255	267	281
배당금수익	39	46	38	40	42
외환이익	4,717	13,908	7,409	8,678	9,998
이자비용	4,068	4,573	4,573	4,573	4,573
외환손실	7,448	3,953	7,044	6,148	5,715
관계기업지분법손익	-4,546	-147	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-2,123	-2,229	-2,022	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1,490	-360	-1,007	0	0
기타	-3,752	-1,181	-1,275	-1,334	-1,385
법인세차감전이익	-7,174	11,217	641	8,006	11,884
법인세비용	-1,606	3,198	146	1,967	3,007
유효법인세율 (%)	22.4%	28.5%	22.8%	24.6%	25.3%
당기순이익	-5,568	8,019	494	6,039	8,877
지배주주지분순이익(억원)	-5,649	7,915	488	5,961	8,762
EBITDA	28,723	26,328	24,417	26,415	28,374
현금순이익(Cash Earnings)	11,947	24,949	16,051	21,377	24,015
수정당기순이익	-2,765	9,870	2,833	6,039	8,877
증감율(% YoY)					
매출액	1.6	3.1	7.9	4.7	3.8
영업이익(보고)	26.9	-16.2	-5.7	25.0	19.5
영업이익(핵심)	26.9	-16.2	-5.7	25.0	19.5
EBITDA	13.4	-8.3	-7.3	8.2	7.4
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	-93.8	1,121.3	47.0
EPS	N/A	N/A	-94.0	1,121.3	47.0
수정순이익	N/A	N/A	-71.3	113.2	47.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	33,280	35,823	34,358	44,892	58,318
현금및현금성자산	10,899	7,612	6,309	13,618	28,470
유동금융자산	1,958	5,726	3,802	4,020	4,313
매출채권및유동채권	14,627	14,004	15,156	16,413	16,916
재고자산	5,647	6,827	8,238	9,863	7,324
기타유동비금융자산	148	1,654	852	978	1,294
비유동자산	206,285	210,664	208,923	207,481	205,358
장기매출채권및기타비유동채권	5,743	4,601	4,960	5,693	5,566
투자자산	6,655	6,322	6,780	6,943	7,083
유형자산	178,733	189,073	186,916	184,931	183,106
무형자산	4,050	3,635	3,235	2,882	2,569
기타비유동자산	11,105	7,033	7,033	7,033	7,033
자산총계	239,565	246,487	243,282	252,373	263,675
유동부채	91,311	66,381	68,652	69,951	70,915
매입채무및기타유동채무	24,426	24,547	26,789	28,071	29,020
단기차입금	11,680	7,726	7,726	7,726	7,726
유동성장기차입금	55,122	33,704	33,704	33,704	33,704
기타유동부채	83	404	432	450	465
비유동부채	129,511	142,594	145,703	147,766	149,575
장기매입채무및비유동채무	18,260	13,467	14,535	15,215	15,798
사채및장기차입금	78,736	94,417	94,417	94,417	94,417
기타비유동부채	32,515	34,711	36,751	38,134	39,360
부채총계	220,822	208,976	214,355	217,717	220,490
자본금	3,698	4,798	4,798	4,798	4,798
주식발행초과금	6,029	9,462	9,462	9,462	9,462
이익잉여금	-1,929	5,767	6,021	11,750	20,279
기타자본	4,305	7,430	7,430	7,430	7,430
지배주주지분자본총계	17,607	36,294	27,710	33,440	41,969
비지배주주지분자본총계	1,137	1,217	1,217	1,217	1,217
자본총계	18,744	37,511	28,927	34,656	43,185
순차입금	132,681	122,509	125,736	118,209	103,064
총차입금	145,538	135,847	135,847	135,847	135,847

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	28,063	28,068	10,409	19,510	27,261
당기순이익	-5,568	8,019	494	6,039	8,877
감가상각비	16,983	16,478	15,157	14,984	14,825
무형자산상각비	533	452	400	353	313
외환손익	2,176	-8,061	-365	-2,530	-4,283
자산처분손익	2,415	3,004	2,022	0	0
지분법손익	1,123	-113	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-972	-411	1,219	-1,761	3,392
기타	11,375	8,700	-8,518	2,424	4,137
투자활동현금흐름	-8,735	-20,412	-13,511	-13,342	-13,394
투자자산의 처분	-837	-2,653	1,511	-342	-394
유형자산의 처분	2,719	818	0	0	0
유형자산의 취득	-11,451	-18,765	-13,000	-13,000	-13,000
무형자산의 처분	12	7	0	0	0
기타	823	182	-2,022	0	0
재무활동현금흐름	-18,293	-10,362	1,799	1,141	985
단기차입금의 증가	-39,337	-45,803	0	0	0
장기차입금의 증가	11,396	27,443	0	0	0
자본의 증가	35	4,533	0	0	0
배당금지급	-233	-336	-241	-241	-241
기타	9,846	3,802	2,040	1,382	1,226
현금및현금성자산의순증가	1,224	-3,287	-1,303	7,309	14,852
기초현금및현금성자산	9,675	10,899	7,612	6,309	13,618
기말현금및현금성자산	10,899	7,612	6,309	13,618	28,470
Gross Cash Flow	29,035	28,479	9,191	21,271	23,869
Op Free Cash Flow	13,803	4,479	10,613	8,932	15,418

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	-7,106	8,516	507	6,190	9,099
BPS	22,149	37,689	28,775	34,724	43,581
주당EBITDA	36,134	28,328	25,355	27,430	29,464
CFPS	15,029	26,845	16,668	22,198	24,937
DPS	0	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	-3.6	4.0	58.6	4.8	3.3
PBR	1.2	0.9	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	5.3	5.9	6.5	5.7	4.8
PCFR	1.7	1.3	1.8	1.3	1.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.6	7.8	6.8	8.1	9.3
영업이익률(핵심)	9.6	7.8	6.8	8.1	9.3
EBITDA margin	24.5	21.8	18.7	19.3	20.0
순이익률	-4.7	6.6	0.4	4.4	6.3
자기자본이익률(ROE)	-25.5	28.5	1.5	19.0	22.8
투자자본이익률(ROIC)	5.2	3.9	3.8	4.7	5.7
안정성(%)					
부채비율	1,178.1	557.1	741.0	628.2	510.6
순차입금비율	707.9	326.6	434.7	341.1	238.7
이자보상배율(배)	2.8	2.1	1.9	2.4	2.9
활동성(배)					
매출채권회전율	8.1	8.4	9.0	8.7	8.5
재고자산회전율	22.2	19.4	17.3	15.1	16.5
매입채무회전율	4.9	4.9	5.1	5.0	5.0

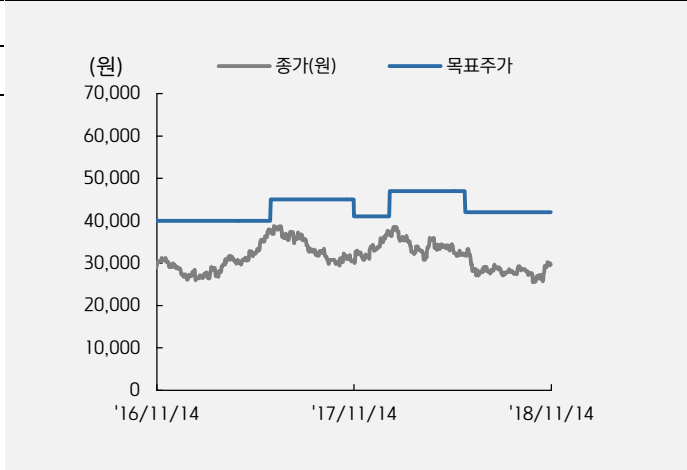
Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 현재 '대한항공' 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.

투자 의견변동내역(2개년)

목표주가추이(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대한항공 (003490)	2016-06-03	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-31.19	-27.27
	2016-07-18	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-28.97	-18.26
	2016-08-16	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-21.86	-14.06
	2016-10-11	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-25.11	-22.32
	2016-10-26	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-29.60	-20.63
	2017-05-12	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-12.54	-5.13
	2017-06-14	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-17.97	-13.89
	2017-08-11	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-21.23	-13.89
	2017-09-19	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-24.97	-13.89
	2017-11-15	BUY(Maintain)	41,000원	6개월	-17.99	-8.29
담양자 변경	2018-01-22	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-27.60	-17.98
	2018-06-12	BUY(Reinitiate)	42,000원	6개월	-31.45	-20.71
	2018-08-16	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-32.08	-20.71
	2018-09-27	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-32.76	-20.71
	2018-11-14	BUY(Maintain)	42,000원	6개월		



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%