

# SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com  
02-3773-9180**Company Data**

자본금	480 십억원
발행주식수	9,596 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,817 십억원
주요주주	
한진칼(외9)	33.35%
국민연금공단	9.98%
외국인지분률	16.70%
배당수익률	0.80%

**Stock Data**

주가(18/11/13)	29,700 원
KOSPI	2071.23 pt
52주 Beta	1.19
52주 최고가	38,550 원
52주 최저가	25,450 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

**주가 및 상대수익률**

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.3%	20.4%
6개월	-12.9%	4.2%
12개월	-2.9%	18.6%

**대한항공 (003490/KS | 매수(유지) | T.P 41,000 원(유지))****[3Q18 Review] 유가 하락으로 호실적 지속 가능**

동사의 3Q18 매출액은 3 조 5,179 억원(YoY +9.5%)으로 컨센서스인 3 조 4,528 억원에 부합. 영업이익은 4,018 억원(YoY +13.0%)으로 컨센서스인 3,541 억원을 13.5% 상회함. 공급 감소에도 불구하고 운임(yield)를 끌어 올린 것이 주효했음. 4분기를 포함해 내년까지 유가 하락이 예상되는 바 동사의 호실적은 지속될 수 있음. 이에 투자의견 매수와 목표주가 41,000 원으로 업종 내 Top Pick 의견 유지함

**3Q18 매출액 3 조 5,179 억원, 영업이익 4,018 억원 기록**

동사의 3Q18 매출액은 3 조 5,179 억원(YoY +9.5%)으로 컨센서스인 3 조 4,528 억원에 부합했고, 영업이익은 4,018 억원(YoY +13.0%)으로 컨센서스인 3,541 억원을 13.5% 상회함. 3분기 공급 감소에도 불구하고 여객 부문의 운임(yield)이 101.1 원으로 YoY 10.4% 상승한 것과 화물 부문의 운임도 362.9 원으로 YoY 12.9% 상승한 것이 호실적의 배경임. 3분기에 국제유가가 강세를 보였지만 유류할증료와 판매 단가 인상으로 영업이익률을 높게 가져가는 모습임

**유가 하락으로 호실적 지속 가능할 것임**

2018년 11월 14일 기준, 국제유가는 하락세를 보이고 있음. NYMEX에서 WTI는 \$55.29/bbl로 마감했는데 SK증권 리서치센터는 2019년까지 유가 하락이 지속될 것으로 전망하고 있어 동사의 이익 개선이 가능하다고 판단함. 물론 유가 하락으로 인한 연료유류비 개선은 1~2개월 정도의 시차를 두고 발생하기 때문에 4분기 실적에는 큰 영향 주지는 않을 것임. 하지만 12월 실적부터는 상당 부분 개선될 것으로 추정됨

**투자의견 매수, 목표주가 41,000 원 유지**

유가 하락으로 동사의 2019년 영업이익은 2018년 대비 약 +14.9% 개선될 것으로 추정되는 바, BPS의 점진적 상승이 기대됨. Target PBR은 유가 하락기에 부여 받았던 1.0배를 적용하여 투자의견 매수, 목표주가 41,000 원으로 업종 내 Top Pick 의견 유지함

**영업실적 및 투자지표**

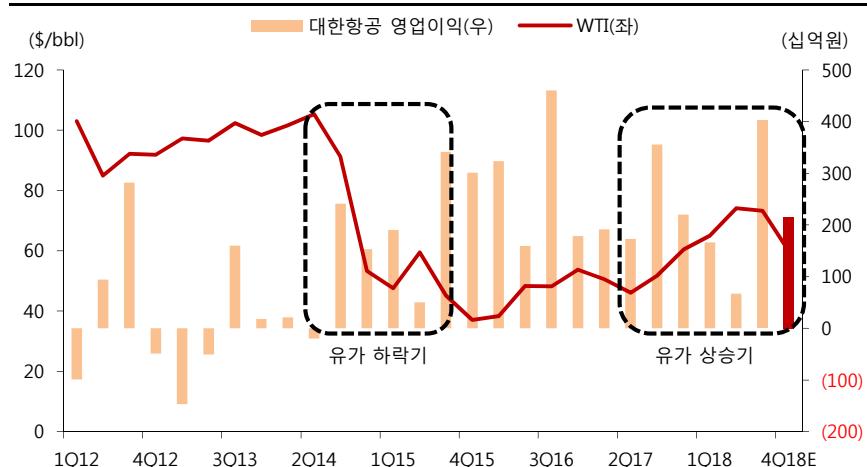
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	11,545	11,732	12,092	13,109	12,928	13,337
yoY	%	-3.1	1.6	3.1	8.4	-1.4	3.2
영업이익	십억원	883	1,121	940	850	977	1,008
yoY	%	123.4	26.9	-16.2	-9.6	14.9	3.2
EBITDA	십억원	2,534	2,872	2,633	2,671	2,822	2,915
세전이익	십억원	-486	-717	1,122	-175	497	554
순이익(자배주주)	십억원	-565	-565	792	-164	371	414
영업이익률%	%	7.7	9.6	7.8	6.5	7.6	7.6
EBITDA%	%	22.0	24.5	21.8	20.4	21.8	21.9
순이익률	%	-4.9	-4.8	6.6	-1.2	2.9	3.2
EPS	원	-5,258	-7,137	8,548	-1,711	3,869	4,314
PER	배	N/A	N/A	4.0	N/A	7.7	6.9
PBR	배	0.9	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	6.7	5.8	6.4	6.1	5.5	4.8
ROE	%	-25.2	-27.2	29.4	-4.7	10.0	9.4
순차입금	십억원	13,750	13,307	12,320	12,144	11,244	9,805
부채비율	%	867.6	1,178.1	557.1	632.4	518.1	445.4

## 실적 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	28,724	28,988	32,139	31,117	31,020	31,057	35,179	33,832	120,969	131,088	129,278
YoY(%)	0.2%	2.9%	3.1%	6.2%	8.0%	7.1%	9.5%	8.7%	3.1%	8.4%	-1.4%
여객 매출액(억원)	16,791	16,975	19,230	17,458	18,520	18,468	21,280	19,291	70,455	77,560	75,971
YoY(%)	-2.3%	2.1%	-3.3%	9.3%	10.3%	8.8%	10.7%	10.5%	1.1%	10.1%	-2.0%
ASK(백만)	23,185	24,157	25,923	24,866	24,441	24,831	25,738	25,235	98,131	100,244	102,118
YoY(%)	-4.2%	1.1%	2.7%	6.6%	5.4%	2.8%	-0.7%	1.5%	1.5%	2.2%	1.9%
RPK(백만)	18,565	19,194	20,990	19,093	19,348	20,043	21,040	19,237	77,842	79,668	80,597
YoY(%)	-0.2%	2.8%	2.9%	4.8%	4.2%	4.4%	0.2%	0.8%	2.5%	2.3%	1.2%
L/F(%)	80.1%	79.5%	81.0%	76.8%	79.2%	80.7%	81.7%	76.2%	79.3%	79.5%	78.9%
YoY(%pt)	3.2%	1.3%	0.2%	-1.4%	-0.9%	1.3%	0.8%	-0.6%	0.8%	0.1%	-0.7%
Yield(원)	90.4	88.4	91.6	91.4	95.7	92.1	101.1	100.3	90.5	97.4	94.3
YoY(%)	-2.0%	-0.6%	-6.0%	4.3%	5.8%	4.2%	10.4%	9.7%	-1.4%	7.6%	-3.2%
화물 매출액(억원)	6,397	6,726	7,004	7,960	6,976	7,125	7,542	8,763	28,087	30,407	29,570
YoY(%)	14.0%	13.2%	20.3%	12.7%	9.1%	5.9%	7.7%	10.1%	14.9%	8.3%	-2.8%
AFTK(백만)	2,584	2,712	2,794	2,854	2,622	2,665	2,713	2,854	10,944	10,854	10,963
YoY(%)	3.2%	0.9%	4.3%	3.8%	1.5%	-1.7%	-2.9%	0.0%	3.0%	-0.8%	1.0%
FTK(백만)	2,020	2,114	2,179	2,280	2,009	2,023	2,078	2,303	8,593	8,413	8,514
YoY(%)	7.9%	2.6%	7.6%	3.4%	-0.5%	-4.3%	-4.6%	1.0%	5.3%	-2.1%	1.2%
L/F(%)	78.2%	77.9%	78.0%	79.9%	76.6%	75.9%	76.6%	80.7%	78.5%	77.5%	77.7%
YoY(%pt)	3.4%	1.2%	2.4%	-0.3%	-1.6%	-2.0%	-1.4%	0.8%	1.7%	-1.0%	0.2%
Yield(원)	285.8	288.6	292.2	349.1	315.9	324.4	362.9	349.1	326.9	361.4	347.3
YoY(%)	-4.6%	12.0%	13.4%	20.3%	10.5%	12.4%	24.2%	0.0%	9.2%	10.6%	-3.9%
영업비용(억원)	26,745	27,324	28,584	28,871	29,357	30,391	31,160	31,683	111,524	122,590	119,512
YoY(%)	5.1%	2.8%	7.5%	4.9%	9.8%	11.2%	9.0%	9.7%	5.1%	9.9%	-2.5%
연료유류비	6,313	6,134	6,540	7,042	7,263	7,928	8,759	9,574	26,028	33,524	30,251
YoY(%)	33.8%	15.2%	12.3%	19.5%	15.1%	29.3%	33.9%	36.0%	19.6%	28.8%	-9.8%
인건비	5,155	5,818	5,712	5,782	6,062	6,318	5,810	5,879	22,467	24,070	24,552
YoY(%)	0.1%	9.1%	7.5%	8.1%	17.6%	8.6%	1.7%	1.7%	6.3%	7.1%	2.0%
감가상각비	4,159	4,221	4,336	4,215	4,283	4,414	4,448	4,299	16,930	17,444	17,444
YoY(%)	-4.6%	-3.5%	-3.8%	-1.4%	3.0%	4.6%	2.6%	2.0%	-3.3%	3.0%	0.0%
공항관련비	2,597	2,506	2,769	2,780	2,668	2,728	2,875	2,725	10,653	10,996	10,886
YoY(%)	-4.2%	-6.8%	-2.6%	2.3%	2.7%	8.8%	3.8%	-2.0%	-2.8%	3.2%	-1.0%
판매수수료	761	786	836	851	1,068	1,088	1,134	859	3,035	3,234	4,149
YoY(%)	64%	2.5%	11.1%	6.2%	40.3%	38.4%	35.7%	1.0%	1.8%	6.5%	28.3%
영업이익(억원)	1,979	1,664	3,555	2,247	1,663	667	4,018	2,149	9,445	8,498	9,766
YoY(%)	-38.8%	4.5%	-22.7%	25.9%	-16.0%	-59.9%	13.0%	-4.3%	-15.7%	-10.0%	14.9%

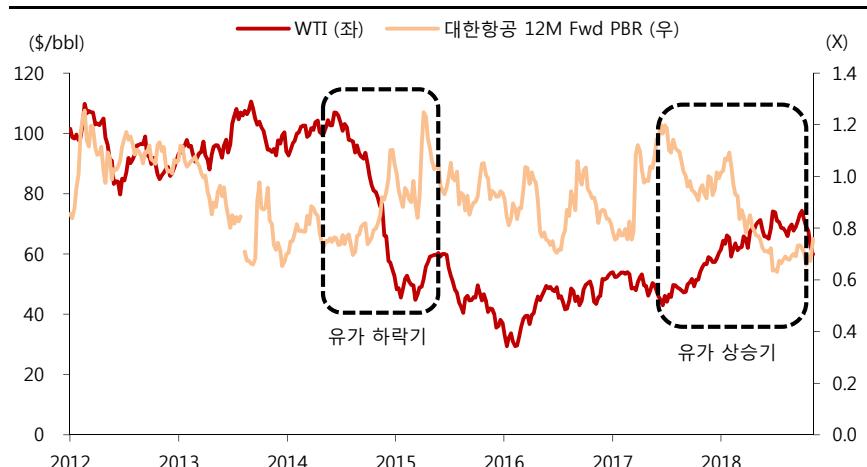
자료: 대한항공, SK 증권

## 국제유가와 대한항공 영업이익 추이 및 추정치



자료 : DataGuide, SK 증권

## 국제유가와 대한항공 12M Fwd PBR 추이

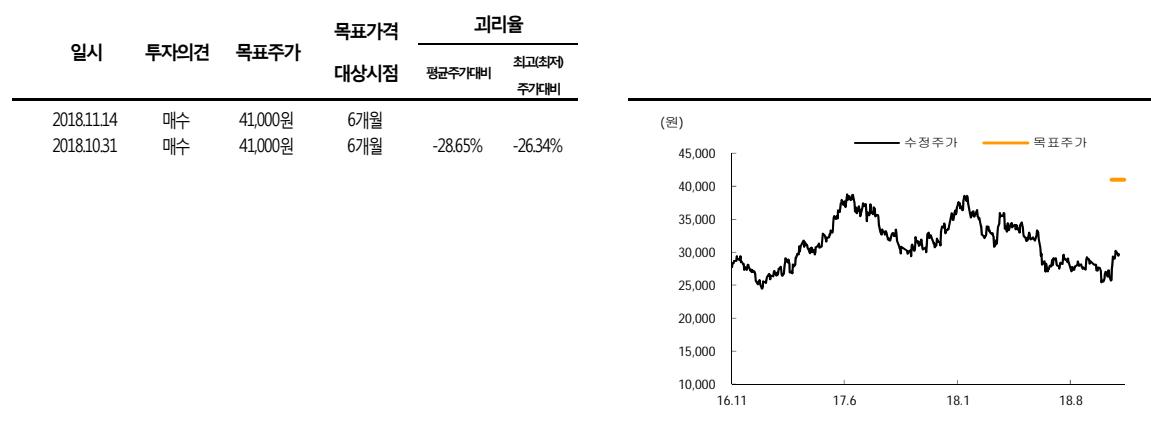


자료 : DataGuide, SK 증권

## 대한항공 목표 주가 산출

	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
BPS(원)	36,633	38,360	40,527	42,402	43,689
Target BPS(원)	41,244				
Target PBR(배)	1.0				
목표 주가(원)	41,000				
현재 주가(원)	29,700				
상승 여력	38%				

자료 SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 11월 14일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	3,328	3,582	4,402	5,178	6,686
현금및현금성자산	1,090	761	1,753	2,653	4,092
매출채권및기타채권	874	908	989	936	965
재고자산	565	683	743	703	726
<b>비유동자산</b>	20,629	21,066	21,345	20,732	20,105
장기금융자산	316	304	287	287	287
유형자산	17,873	18,907	19,440	19,025	18,143
무형자산	405	364	296	266	240
<b>자산총계</b>	23,957	24,649	25,747	25,910	26,791
<b>유동부채</b>	9,131	6,638	6,599	6,452	6,533
단기금융부채	6,679	4,143	3,882	3,882	3,882
매입채무 및 기타채무	320	320	349	330	340
단기충당부채	5	5	6	6	6
<b>비유동부채</b>	12,951	14,259	15,633	15,266	15,346
장기금융부채	7,913	9,511	10,349	10,349	10,349
장기매입채무 및 기타채무	16	5	5	5	5
장기충당부채	179	138	150	142	145
<b>부채총계</b>	22,082	20,898	22,231	21,718	21,879
<b>지배주주지분</b>	1,761	3,629	3,384	4,050	4,760
자본금	370	480	480	480	480
자본잉여금	603	946	946	946	946
기타자본구성요소	45	72	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-193	577	349	721	1,134
비자본주주지분	114	122	131	142	152
<b>자본총계</b>	1,874	3,751	3,515	4,192	4,912
<b>부채와자본총계</b>	23,957	24,649	25,747	25,910	26,791

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,785	2,773	3,100	2,738	2,863
당기순이익(순실)	-557	802	-158	377	420
비현금성항목등	3,449	2,018	2,915	2,445	2,495
유형자산감가상각비	1,698	1,648	1,787	1,816	1,882
무형자산상각비	53	45	34	29	25
기타	598	578	793	229	229
운전자본감소(증가)	-97	-41	118	-184	82
매출채권및기타채권의 감소증가)	-63	-19	-261	53	-30
재고자산감소(증가)	-73	-116	169	40	-22
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-129	5	80	-19	10
기타	168	89	131	-259	123
법인세납부	-10	-5	224	100	-134
<b>투자활동현금흐름</b>	-852	-2,007	-1,109	-1,328	-915
금융자산감소(증가)	-84	-297	337	0	0
유형자산감소(증가)	-873	-1,795	-1,684	-1,400	-1,000
무형자산감소(증가)	1	1	1	1	1
기타	104	84	238	71	84
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,829	-1,036	-1,022	-509	-509
단기금융부채증가(감소)	-3,934	-4,580	-2,033	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,140	2,744	1,207	0	0
자본의증가(감소)	4	453	209	0	0
배당금의 지급	-23	-34	-24	0	0
기타	985	380	-358	-509	-509
<b>현금의 증가(감소)</b>	122	-329	992	900	1,439
<b>기초현금</b>	967	1,090	761	1,753	2,653
<b>기말현금</b>	1,090	761	1,753	2,653	4,092
<b>FCF</b>	2,517	393	1,091	981	1,754

자료 : 대한항공, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	11,732	12,092	13,109	12,928	13,337
<b>매출원가</b>	9,435	9,991	10,871	10,968	11,315
<b>매출총이익</b>	2,297	2,101	2,238	1,960	2,022
매출총이익률 (%)	19.6	17.4	17.1	15.2	15.2
<b>판매비와관리비</b>	1,176	1,161	1,388	983	1,014
영업이익	1,121	940	850	977	1,008
영업이익률 (%)	9.6	7.8	6.5	7.6	7.6
비영업순익	-1,838	182	-1,025	-479	-454
<b>순금융비용</b>	378	427	462	450	424
외환관련손익	-273	995	189	189	189
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-455	-15	10	10	10
세전계속사업이익	-717	1,122	-175	497	554
세전계속사업이익률 (%)	-6.1	9.3	-13	3.9	4.2
계속사업법인세	-161	320	-16	120	134
<b>계속사업이익</b>	-557	802	-158	377	420
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-557	802	-158	377	420
순이익률 (%)	-4.8	6.6	-1.2	2.9	3.2
지배주주	-565	792	-164	371	414
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	-4.81	6.55	-1.25	2.87	3.1
<b>비자주주</b>	8	10	6	6	6
<b>총포괄이익</b>	-615	1,106	-137	677	720
<b>지배주주</b>	-622	1,089	-147	667	709
<b>비자주주</b>	7	17	10	10	10
<b>EBITDA</b>	2,872	2,633	2,671	2,822	2,915

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	1.6	3.1	8.4	-1.4	3.2
영업이익	26.9	-16.2	-9.6	14.9	3.2
세전계속사업이익	적지	흑전	적전	흑전	11.3
EBITDA	13.4	-8.3	1.4	5.7	3.3
EPS(계속사업)	적지	흑전	적전	흑전	11.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-27.2	29.4	-4.7	10.0	9.4
ROA	-2.3	3.3	-0.6	1.5	1.6
EBITDA/마진	24.5	21.8	20.4	21.8	21.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	36.5	54.0	66.7	80.3	102.3
부채비율	1,178.1	557.1	632.4	518.1	445.4
순자본/자기자본	710.0	328.4	345.5	268.2	199.6
EBITDA/이자비용(배)	7.1	5.8	5.3	5.5	5.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-7137	8,548	-1,711	3,869	4,314
BPS	22,246	37,824	35,264	42,212	49,605
CFPS	14,993	26,833	17,262	23,096	24,191
주당 현금배당금	0	250	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	4.5	N/A	10.0	8.9
PER(최저)	N/A	2.9	N/A	6.6	5.9
PBR(최고)	1.5	1.0	1.1	0.9	0.8
PBR(최저)	1.0	0.7	0.7	0.6	0.5
PCR	1.7	1.3	1.7	1.3	1.2
EV/EBITDA(최고)	6.0	6.6	6.4	5.8	5.1
EV/EBITDA(최저)	5.7	5.9	5.9	5.3	4.7