

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. 4 분기를 포함해 내년까지 유가 하락이 예상되는 바 동사의 호실적은 지속될 수 있음. 이에 투자 의견 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. 3 분기 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. 3 분기에 국제유가가 강세를 보였지만 유류할증료와 판매 단가 인상으로 영업이익률을 높게 가져가는 모습임

유가 하락으로 호실적 지속 가능할 것임

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

투자의견 매수, 목표주가 41,000 원 유지

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

영업실적 및 투자지표

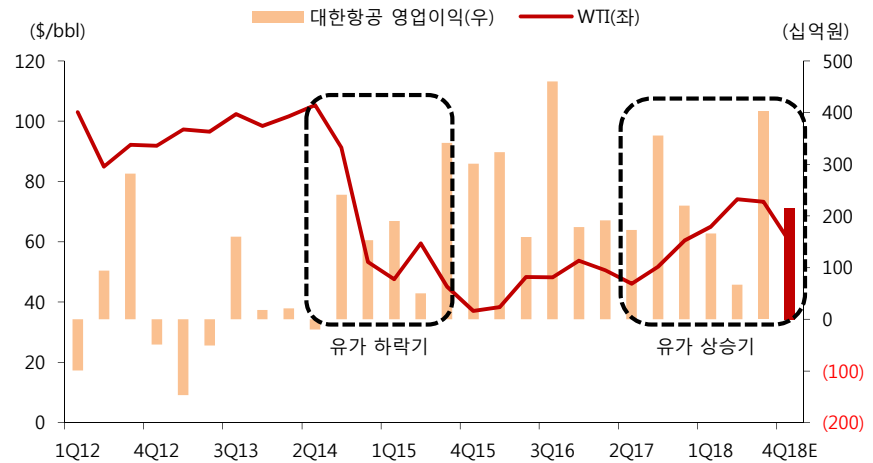
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	11,545	11,732	12,092	13,109	12,928	13,337
yoy	%	-3.1	1.6	3.1	8.4	-1.4	3.2
영업이익	십억원	883	1,121	940	850	977	1,008
yoy	%	123.4	26.9	-16.2	-9.6	14.9	3.2
EBITDA	십억원	2,534	2,872	2,633	2,671	2,822	2,915
세전이익	십억원	-486	-717	1,122	-175	497	554
순이익(지배주주)	십억원	-565	-565	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(%)	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(%)	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(%)	6.4%	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%

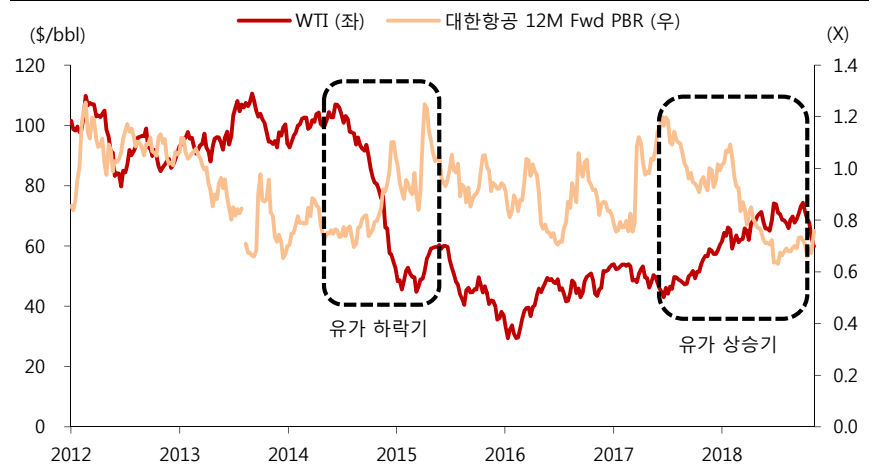
자료: 대한항공 SK 증권

국제유가와 대한항공 영업이익 추이 및 추정치



자료 : DataGuide, SK 증권

국제유가와 대한항공 12M Fwd PBR 추이



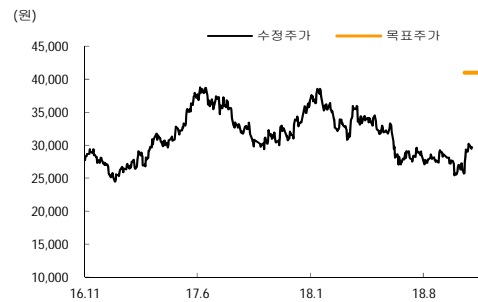
자료 : DataGuide, SK 증권

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

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.14	매수	41,000원	6개월		
2018.10.31	매수	41,000원	6개월	-28.65%	-26.34%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 (6개월 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
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	23,957	24,649	25,747	25,910	26,791
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	22,082	20,898	22,231	21,718	21,879
지배주주지분	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
비지배주주지분	114	122	131	142	152
자본총계	1,874	3,751	3,515	4,192	4,912
부채외자본총계	23,957	24,649	25,747	25,910	26,791

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,785	2,773	3,100	2,738	2,863
당기순이익(손실)	-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
무형자산감가상각비	53	45	34	29	25
기타	598	578	793	229	229
운전자본감소(증가)	-97	-41	118	-184	82
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-63	-19	-261	53	-30
재고자산감소(증가)	-73	-116	169	40	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-129	5	80	-19	10
기타	168	89	131	-259	123
법인세납부	-10	-5	224	100	-134
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	122	-329	992	900	1,439
기초현금	967	1,090	761	1,753	2,653
기말현금	1,090	761	1,753	2,653	4,092
FCF	2,517	393	1,091	981	1,754

자료 : 대한항공, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,732	12,092	13,109	12,928	13,337
매출원가	9,435	9,991	10,871	10,968	11,315
매출총이익	2,297	2,101	2,238	1,960	2,022
매출총이익률 (%)	19.6	17.4	17.1	15.2	15.2
판매비와관리비	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
비영업손익	-1,838	182	-1,025	-479	-454
순금융비용	378	427	462	450	424
외환관련손익	-273	995	189	189	189
관계기업투자등 관련손익	-455	-15	10	10	10
세전계속사업이익	-717	1,122	-175	497	554
세전계속사업이익률 (%)	-6.1	9.3	-1.3	3.9	4.2
계속사업법인세	-161	320	-16	120	134
계속사업이익	-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
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.81	6.55	-1.25	2.87	3.1
비지배주주	8	10	6	6	6
총포괄이익	-615	1,106	-137	677	720
지배주주	-622	1,089	-147	667	709
비지배주주	7	17	10	10	10
EBITDA	2,872	2,633	2,671	2,822	2,915

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
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
수익성 (%)					
ROE	-27.2	29.4	-4.7	10.0	9.4
ROA	-2.3	3.3	-0.6	1.5	1.6
EBITDA마진	24.5	21.8	20.4	21.8	21.9
안정성 (%)					
유동비율	36.5	54.0	66.7	80.3	102.3
부채비율	1,178.1	557.1	632.4	518.1	445.4
순차입금/자기자본	71.0	328.4	345.5	268.2	199.6
EBITDA/이자비용(배)	7.1	5.8	5.3	5.5	5.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-7,137	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
Valuation지표 (배)					
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