

# 대한항공 (003490)

## 1분기 영업실적 컨센서스 부합 전망

### 1분기 컨센서스 부합하는 양호한 영업실적 예상

2019년 1분기 대한항공의 매출액과 영업이익은 각각 3.15조원(YoY +1.7%, QoQ -4.2%)과 2,026억원(YoY +21.8%, QoQ +3,604.4%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 지난 4분기부터 시작된 국토부의 항공기 안전 강화 정책에 따른 정비비 확대와 2) 최저임금 인상에 따른 지상조업료 상승 및 3) 화물 수요 둔화로 화물 수송(FTK)이 감소(YoY -7.8%)했음에도 불구하고, 4) 견조한 여객 수요로 국제선 수송(RPK)이 전년동기대비 2.8% 증가할 것으로 예상되는 가운데 5) High Class석들의 탑승률 상승으로 원화 기준 국제선 여객운임(Yield) 또한 전년동기대비 1.9% 상승할 것으로 전망된다. 또한 6) 국제유가가 하락에 따른 급유단가 하락(YoY -5.3%)이 실적에 긍정적으로 작용하여 영업이익은 시장컨센서스인 1,981억원에 부합할 것으로 예상된다.

### 2분기 예약률 양호, 유가상승에 대한 과도한 우려 지양

4~6월 예약률이 전년동기대비 5~10% 높다는 점을 감안하면 2분기에도 대한항공의 양호한 여객 수요가 예상된다. 다만 최근 국제유가 상승에 따른 유류비 부담 확대 우려가 확대되고 있다. 국제유가(WTI)는 연초대비 31.7% 상승하여 59.8불/배럴을 기록 중이다. 하지만 하나금융투자는 유가가 재차 50불 중반대로 회귀할 것으로 예상한다. 유가가 60불을 상회 시, 세계 1위 산유국인 미국이 증산에 나서면서 유가상승을 제어할 것으로 예상되기 때문이다

### 투자 의견 'BUY' 및 목표주가 43,000원 유지

대한항공에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 43,000원을 유지한다. 1분기 양호한 영업실적이 2분기까지 지속될 것으로 예상되는 가운데 현재 주가는 PBR 0.8배의 밴드 하단 수준으로 밸류에이션 상으로도 저평가 되었다고 판단된다. 동시에 최근 부각된 B737 Max8 도입('19년 6기 도입 예정) 관련 해서도 도입 연기 확정시에도 진에어항 송출 규모 조절로 운항 차질이 크지 않을 전망이다. 최근 발표된 자산 매각을 통한 재무구조 개선 계획도 긍정적이라 판단된다.

### Earnings Preview

**BUY**

TP(12M): 43,000원 | CP(3월 21일): 32,450원

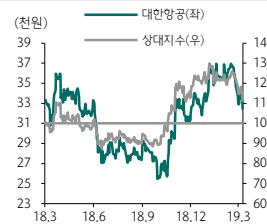
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,184.88
52주 최고/최저(원)	36,950/25,450
시가총액(십억원)	3,077.7
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	94,844.6
60일 평균 거래량(천주)	519.8
60일 평균 거래대금(십억원)	18.1
18년 배당금(예상, 원)	250
18년 배당수익률(예상, %)	0.76
외국인지분율(%)	24.77
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 9인	33.35
국민연금	11.70
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(10.1) 13.5 (0.2)
상대	(8.3) 21.5 13.6

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	13,050.1	13,346.5
영업이익(십억원)	764.9	1,015.5
순이익(십억원)	(77.0)	393.2
EPS(원)	(831)	4,010
BPS(원)	35,702	38,569

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	11,731.9	12,092.2	13,020.3	13,431.0	13,861.4
영업이익	십억원	1,120.8	939.8	640.3	1,092.4	1,120.6
세전이익	십억원	(717.4)	1,121.7	(208.6)	530.4	781.2
순이익	십억원	(564.9)	791.5	(188.0)	395.1	582.0
EPS	원	(7,171)	8,631	(1,959)	4,118	6,065
증감률	%	적지	흑전	적전	흑전	47.3
PER	배	N/A	3.92	N/A	7.88	5.35
PBR	배	1.15	0.89	0.95	0.84	0.73
EV/EBITDA	배	5.97	6.43	7.26	6.07	5.66
ROE	%	(27.24)	29.37	(5.39)	11.17	14.54
BPS	원	22,352	37,824	34,936	38,803	44,617
DPS	원	0	250	250	250	250



Analyst 박성봉  
02-3771-7774  
sbpark@hanafn.com

RA 김도현  
02-3771-3674  
dohkim@hanafn.com

**1분기 컨센서스 부합하는 양호한 영업실적 예상**

1Q19 영업이익, 2,026억원(YoY +21.8%, QoQ +3,604.4%)으로 컨센서스 부합 전망

2019년 1분기 대한항공의 매출액과 영업이익은 각각 3,155조원(YoY +1.7%, QoQ -4.2%)과 2,026억원(YoY +21.8%, QoQ +3,604.4%)을 기록할 것으로 예상된다.

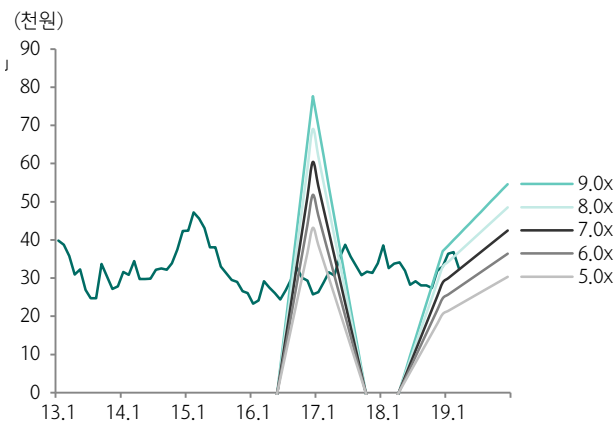
1) 지난 4분기부터 시작된 국토부의 항공기 안전 강화 정책에 따른 정비비 확대와 2) 최저임금 인상에 따른 지상조업료 상승 및 3) 화물 수요 둔화로 화물 수송(RTK)이 감소(YoY -7.8%)했음에도 불구하고, 4) 견조한 여객 수요로 국제선 수송(RPK)이 전년동기대비 2.8% 증가할 것으로 예상되는 가운데 5) High Class석들의 탑승률 상승으로 원화 기준 국제선 여객운임(Yield) 또한 전년동기대비 1.9% 상승할 것으로 전망된다. 또한 6) 국제유가 하락에 따른 급유단가 하락(YoY -5.3%)이 실적에 긍정적으로 작용하여 영업이익은 시장컨센서스인 1,981억원에 부합할 것으로 예상된다.

표 1. 대한항공 실적 추이 및 전망

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
원/달러(평균)	(원)	1,073.0	1,080.0	1,121.0	1,127.0	1,124.0	1,150.0	1,130.0	1,130.0	1,100.3	1,133.5	1,130.0
<b>국제여객</b>												
RPK	백만 Km	18,758.0	19,330.0	20,407.0	19,164.0	19,283.2	20,199.9	20,896.8	19,643.1	77,659.0	80,022.9	80,601.4
Yield	cent	8.4	8.0	8.6	8.1	8.2	8.1	8.7	8.1	8.3	8.0	8.2
L/F	%	79.3	80.7	82.1	79.3	80.3	82.9	82.4	79.6	80.4	81.3	81.7
<b>화물</b>												
RPK	백만 Km	2,009.0	2,023.0	2,079.0	2,182.0	1,852.3	1,986.6	2,033.3	2,114.4	8,293.0	7,986.5	8,005.0
Yield	cent	29.5	30.3	32.8	35.5	31.3	31.2	33.6	35.9	32.0	28.6	30.4
L/F	%	76.6	75.9	76.7	76.9	74.4	75.7	76.5	76.8	76.5	75.9	75.9
<b>매출액</b>	<b>십억원</b>	<b>3,102.0</b>	<b>3,105.7</b>	<b>3,517.9</b>	<b>3,294.7</b>	<b>3,155.0</b>	<b>3,296.3</b>	<b>3,568.1</b>	<b>3,411.6</b>	<b>13,020.3</b>	<b>13,431.0</b>	<b>13,861.4</b>
국내여객	십억원	99.6	132.6	124.0	116.0	97.5	134.0	124.5	117.1	472.1	473.2	477.9
국제여객	십억원	1,753.1	1,714.9	1,986.4	1,811.1	1,787.9	1,877.0	2,043.3	1,803.3	7,265.4	7,511.4	7,867.3
항공화물	십억원	697.0	711.3	753.5	849.4	651.7	713.7	772.4	856.7	3,011.2	2,994.4	3,015.4
기타	십억원	552.4	547.0	654.0	518.2	618.0	571.6	627.8	634.5	2,271.6	2,451.9	2,500.9
<b>영업이익</b>	<b>십억원</b>	<b>166.3</b>	<b>66.7</b>	<b>401.8</b>	<b>5.5</b>	<b>202.6</b>	<b>183.7</b>	<b>474.0</b>	<b>232.1</b>	<b>640.3</b>	<b>1,092.4</b>	<b>1,120.6</b>
순이익	십억원	(10.0)	(304.7)	257.3	(128.1)	28.0	11.9	254.8	108.4	(185.6)	403.1	593.7
영업이익률	(%)	5.4	2.1	11.4	0.2	6.4	5.6	13.3	6.8	4.9	8.1	8.1
순이익률	(%)	(0.3)	(9.8)	7.3	(3.9)	0.9	0.4	7.1	3.2	(1.4)	3.0	4.3

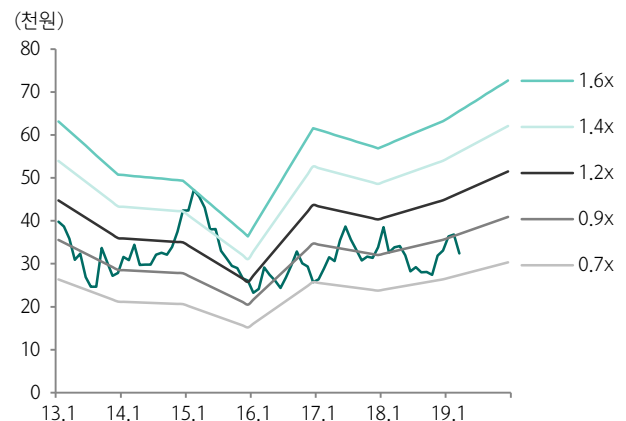
자료: 하나금융투자

그림 1. 대한항공 PER밴드



주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. 대한항공 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

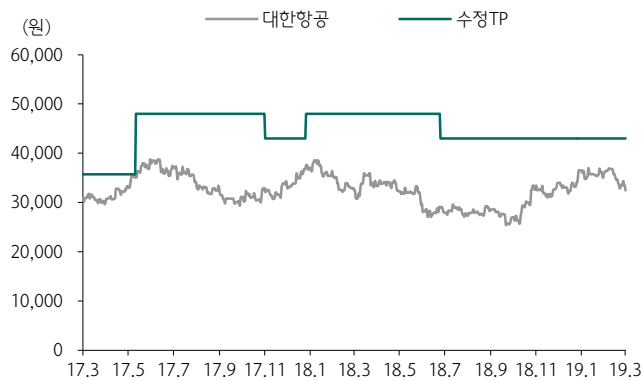
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	
<b>매출액</b>	<b>11,731.9</b>	<b>12,092.2</b>	<b>13,020.3</b>	<b>13,431.0</b>	<b>13,861.4</b>	
매출원가	9,435.2	9,991.2	11,018.8	10,919.0	11,251.0	
매출총이익	2,296.7	2,101.0	2,001.5	2,512.0	2,610.4	
판매비	1,175.8	1,161.3	1,361.2	1,419.7	1,489.9	
<b>영업이익</b>	<b>1,120.8</b>	<b>939.8</b>	<b>640.3</b>	<b>1,092.4</b>	<b>1,120.6</b>	
금융손익	(507.2)	(457.8)	(440.6)	(360.8)	(343.2)	
종속/관계기업손익	(112.3)	11.3	1.3	2.3	2.3	
기타영업외손익	(1,218.7)	628.4	(409.7)	(203.5)	1.5	
<b>세전이익</b>	<b>(717.4)</b>	<b>1,121.7</b>	<b>(208.6)</b>	<b>530.4</b>	<b>781.2</b>	
법인세	(160.6)	319.8	(22.9)	127.3	187.5	
계속사업이익	(556.8)	801.9	(185.6)	403.1	593.7	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>(556.8)</b>	<b>801.9</b>	<b>(185.6)</b>	<b>403.1</b>	<b>593.7</b>	
비지배주주지분 손익	8.0	10.4	2.4	8.0	11.7	
<b>지배주주순이익</b>	<b>(564.9)</b>	<b>791.5</b>	<b>(188.0)</b>	<b>395.1</b>	<b>582.0</b>	
지배주주지분포괄이익	(622.0)	1,088.9	(177.7)	394.4	580.9	
NOPAT	870.0	671.8	569.9	830.2	851.6	
EBITDA	2,872.3	2,632.8	2,403.8	2,825.1	2,867.7	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	1.6	3.1	7.7	3.2	3.2	
NOPAT증가율	19.5	(22.8)	(15.2)	45.7	2.6	
EBITDA증가율	13.4	(8.3)	(8.7)	17.5	1.5	
영업이익증가율	26.9	(16.1)	(31.9)	70.6	2.6	
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	적전	흑전	47.3	
EPS증가율	적지	흑전	적전	흑전	47.3	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	19.6	17.4	15.4	18.7	18.8	
EBITDA이익률	24.5	21.8	18.5	21.0	20.7	
영업이익률	9.6	7.8	4.9	8.1	8.1	
계속사업이익률	(4.7)	6.6	(1.4)	3.0	4.3	
<b>투자지표</b>						
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	(7,171)	8,631	(1,959)	4,118	6,065	
BPS	22,352	37,824	34,936	38,803	44,617	
CFPS	36,717	30,744	26,059	27,345	29,926	
EBITDAPS	36,464	28,708	25,051	29,442	29,886	
SPS	148,934	131,853	135,691	139,971	144,457	
DPS	0	250	250	250	250	
<b>주가지표(배)</b>						
PER	N/A	3.9	N/A	7.9	5.4	
PBR	1.2	0.9	0.9	0.8	0.7	
PCFR	0.7	1.1	1.3	1.2	1.1	
EV/EBITDA	6.0	6.4	7.3	6.1	5.7	
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	(27.2)	29.4	(5.4)	11.2	14.5	
ROA	(2.3)	3.3	(0.8)	1.5	2.3	
ROIC	4.8	3.6	2.9	4.2	4.3	
부채비율	1,178.1	557.1	633.2	566.7	483.1	
순부채비율	802.4	362.0	407.8	361.8	294.1	
이자보상배율(배)	2.8	2.1	1.2	2.6	2.8	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	
<b>유동자산</b>	<b>3,328.0</b>	<b>3,582.3</b>	<b>3,769.6</b>	<b>3,684.8</b>	<b>4,003.3</b>	
금융자산	1,285.7	1,333.8	1,517.1	1,352.9	1,592.7	
현금성자산	1,089.9	761.2	910.0	724.3	942.6	
매출채권 등	922.3	964.5	1,022.7	1,059.0	1,095.0	
재고자산	564.7	682.7	723.9	749.6	775.1	
기타유동자산	555.3	601.3	505.9	523.3	540.5	
<b>비유동자산</b>	<b>20,628.5</b>	<b>21,066.4</b>	<b>21,704.6</b>	<b>21,989.7</b>	<b>21,760.4</b>	
투자자산	620.6	476.3	505.1	523.0	540.8	
금융자산	596.2	470.5	498.9	516.6	534.1	
유형자산	17,873.3	18,907.3	19,584.5	19,877.4	19,653.6	
무형자산	405.0	363.5	300.9	275.2	251.8	
기타비유동자산	1,729.6	1,319.3	1,314.1	1,314.1	1,314.2	
<b>자산총계</b>	<b>23,956.5</b>	<b>24,648.7</b>	<b>25,474.2</b>	<b>25,674.5</b>	<b>25,763.6</b>	
<b>유동부채</b>	<b>9,131.1</b>	<b>6,638.1</b>	<b>6,801.6</b>	<b>6,494.2</b>	<b>6,586.0</b>	
금융부채	6,679.3	4,143.1	4,187.5	3,787.5	3,787.5	
매입채무 등	971.2	1,069.1	1,133.6	1,173.8	1,213.7	
기타유동부채	1,480.6	1,425.9	1,480.5	1,532.9	1,584.8	
<b>비유동부채</b>	<b>12,951.1</b>	<b>14,259.4</b>	<b>15,198.2</b>	<b>15,329.4</b>	<b>14,759.6</b>	
금융부채	9,645.3	10,771.4	11,499.5	11,499.5	10,799.5	
기타비유동부채	3,305.8	3,488.0	3,698.7	3,829.9	3,960.1	
<b>부채총계</b>	<b>22,082.2</b>	<b>20,897.6</b>	<b>21,999.8</b>	<b>21,823.6</b>	<b>21,345.6</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>1,760.7</b>	<b>3,629.4</b>	<b>3,352.3</b>	<b>3,723.3</b>	<b>4,281.2</b>	
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	954.7	954.7	954.7	
기타포괄이익누계액	385.4	670.8	647.8	647.8	647.8	
이익잉여금	(192.9)	576.7	323.8	694.9	1,252.8	
<b>비지배주주지분</b>	<b>113.7</b>	<b>121.7</b>	<b>122.1</b>	<b>127.6</b>	<b>136.8</b>	
<b>자본총계</b>	<b>1,874.4</b>	<b>3,751.1</b>	<b>3,474.4</b>	<b>3,850.9</b>	<b>4,418.0</b>	
순금융부채	15,038.9	13,580.7	14,169.9	13,934.1	12,994.3	
<b>현금흐름표</b>						
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,806.3</b>	<b>2,806.8</b>	<b>2,531.1</b>	<b>2,699.4</b>	<b>2,885.5</b>	
당기순이익	(556.8)	801.9	(185.6)	403.1	593.7	
조정	3,460.3	2,046.0	2,743.2	2,151.9	2,148.5	
감가상각비	1,751.5	1,693.0	1,763.4	1,732.8	1,747.1	
외환거래손익	271.1	(1,010.0)	299.4	0.0	0.0	
지분법손익	454.6	14.7	(0.8)	0.0	0.0	
기타	983.1	1,348.3	681.2	419.1	401.4	
영업활동 변동	(97.2)	(41.1)	(26.5)	144.4	143.3	
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(873.5)</b>	<b>(2,041.2)</b>	<b>(1,358.8)</b>	<b>(2,042.0)</b>	<b>(1,541.7)</b>	
투자자산감소(증가)	630.7	155.6	(28.0)	(17.9)	(17.8)	
유형자산감소(증가)	(873.2)	(1,794.8)	(1,537.4)	(2,000.0)	(1,500.0)	
기타	(631.0)	(402.0)	206.6	(24.1)	(23.9)	
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(1,829.3)</b>	<b>(1,036.2)</b>	<b>(1,040.7)</b>	<b>(843.2)</b>	<b>(1,125.4)</b>	
금융부채증가(감소)	86.8	(1,410.2)	772.6	(400.0)	(700.0)	
자본증가(감소)	0.0	453.4	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(1,892.8)	(45.8)	(1,763.9)	(419.2)	(401.4)	
배당지급	(23.3)	(33.6)	(49.4)	(24.0)	(24.0)	
<b>현금의 증감</b>	<b>122.4</b>	<b>(328.7)</b>	<b>148.8</b>	<b>(185.8)</b>	<b>218.4</b>	
Unlevered CFO	2,892.3	2,819.5	2,500.5	2,623.9	2,871.5	
Free Cash Flow	1,661.1	930.2	928.6	699.4	1,385.5	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한항공



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.16	BUY	43,000		
18.1.16	BUY	48,000	-30.85%	-19.69%
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%
17.3.27	BUY	35,725	-11.13%	-0.63%
16.12.8	BUY	50,768	-46.35%	-39.04%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	92.2%	7.3%	0.6%	100.1%

\* 기준일: 2018년 3월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 3월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 3월 22일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.