

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

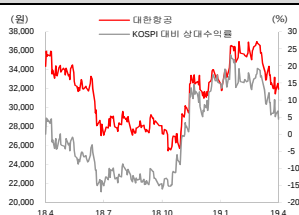
Company Data

자본금	480 십억원
발행주식수	9,596 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,030 십억원
주요주주	
한진칼(외9)	33.35%
국민연금공단	11.69%
외국인지분률	24.40%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(19/04/02)	31,950 원
KOSPI	2177.18 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	36,950 원
52주 최저가	25,450 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.2%	-12.5%
6개월	17.3%	24.4%
12개월	-7.0%	4.4%

대한항공 (003490/KS | 매수(유지) | T.P 49,000 원(유지))

[1Q19 Preview] 일회성 이익 훼손이 아쉬울 뿐

동사의 1Q19 매출액 3 조 855 억원, 영업이익 1,698 억원이 전망됨. 정비비, 조업비, 광고비 등이 다량 발생하며 연료유류비도 기대만큼 하락하지 못해 컨센서스를 크게 하회할 것임. 그러나 올해 연간 저유가 의견을 유지하는 바 실적 기대감을 다시금 가져볼 수 있고 이번 정기 주총의 성과를 바탕으로 내년부터 본격적 개선이 가능하다는 판단에 업종 내 Top Pick 의견, 투자의견 매수, 목표주가 49,000 원을 유지함

1Q19 매출액 3 조 855 억원, 영업이익 1,698 억원 전망

동사의 1Q19 매출액은 3 조 855 억원, 영업이익은 1,698 억원을 기록해 4 월 2 일 기준 컨센서스인 2,120 억원을 크게 하회할 것으로 전망함. 왜냐하면 ① 이번 분기에도 엔진 정비비가 YoY +600 억원 발생할 것으로 추정되며 ② 최저임금 인상 및 임금 인상에 따른 자연증가분 YoY +100 억 ③ 광고비 150 억 등이 비용으로 발생했기 때문임. 그리고 온기 반영될 것으로 판단했던 작년 말의 유가 급락분이 급유단가 기준으로는 YoY 5% 하락에 그치며 연료유류비가 1Q19 에 7,093 억원 수준이 발생한 것으로 추정되고 있음. ④ 그리고 인건비 항목에서는 1Q18 에 지급된 550 억원 가량의 안전장려금이 기저로 작용했지만 직원 수 증가 및 50 주년 보너스 지급으로 YoY +400 억원에 그쳤음

원화 운임은 오르고 달러화 운임은 내리고

한편 국제여객 운임은 원화로는 YoY 1.0% 가량 상승한 것으로 추정되지만 환율효과로 YoY 3.3% 하락한 81cents 로 추정되며, 화물 운임 역시 원화로는 YoY 3.8%가량 상승했지만 달러화로는 29.1cents 를 기록하며 YoY 1.0% 하락한 것으로 추정됨

업종 내 Top Pick 으로 투자의견 매수, 목표주가 49,000 원 유지

결론적으로 여전히 올해 연간으로 유가는 낮게 유지될 것이라고 판단하기에 실적 기대감을 다시 한 번 가져볼 수 있다고 판단하며, 최근 주주총회에서 거둔 소기의 성과를 바탕으로 내년부터 본격적인 개선 구간에 접어들 수 있기 때문에 업종 내 Top Pick 으로 투자의견 매수와 목표주가 49,000 원을 유지함. 다만 IFRS16 도입으로 BPS 가 수정되어 Target PBR 도 1.4 배 수준으로 수정 반영함

영업실적 및 투자지표

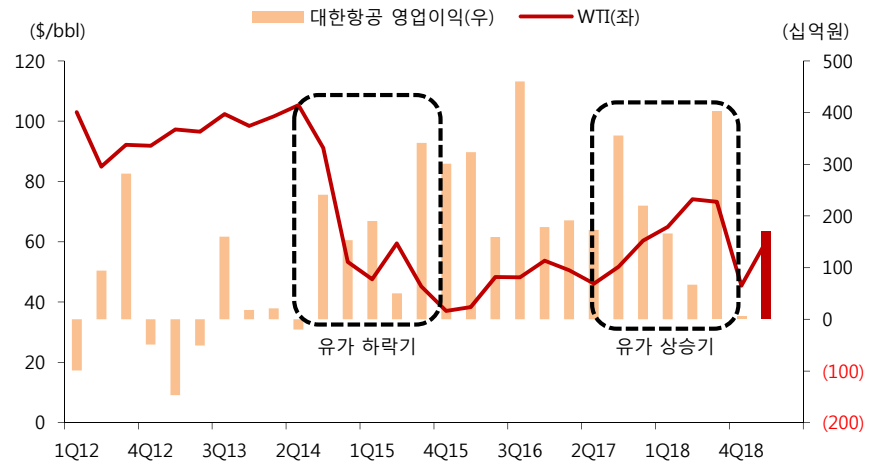
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	11,732	12,092	13,020	12,777	13,183	13,478
yoy	%	1.6	3.1	7.7	-1.9	3.2	2.2
영업이익	십억원	1,121	940	640	1,018	1,246	1,274
yoy	%	26.9	-16.2	-31.9	59.0	22.5	2.2
EBITDA	십억원	2,872	2,633	2,382	2,841	3,133	3,063
세전이익	십억원	-717	1,122	-209	392	643	712
순이익(지배주주)	십억원	-565	792	-193	290	480	532
영업이익률%	%	9.6	7.8	4.9	8.0	9.5	9.5
EBITDA%	%	24.5	21.8	18.3	22.2	23.8	22.7
순이익률	%	-4.8	6.6	-1.4	2.3	3.7	4.0
EPS	원	-7,137	8,548	-2,012	3,017	5,002	5,545
PER	배	N/A	4.0	N/A	10.6	6.4	5.8
PBR	배	1.2	0.9	1.1	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	5.8	6.4	7.4	6.0	4.9	4.5
ROE	%	-27.2	29.4	-5.9	9.1	12.4	11.4
순차입금	십억원	13,307	12,320	12,819	11,918	10,298	8,772
부채비율	%	1,178.1	557.1	743.7	629.8	521.7	440.8

대한항공 실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	31,020	31,057	35,179	32,986	30,855	31,995	32,948	31,969	121,906	130,242	127,767
YoY(%)	8.0%	7.1%	9.5%	2.9%	-0.5%	3.0%	-6.3%	-3.1%	3.9%	6.8%	-1.9%
여객 매출액(억원)	18,520	18,468	21,280	19,107	18,664	19,188	19,202	18,399	70,455	77,375	75,453
YoY(%)	10.3%	8.8%	10.7%	9.4%	0.8%	3.9%	-9.8%	-3.7%	1.1%	9.8%	-2.5%
ASK(백만)	24,441	24,831	25,738	24,933	24,478	25,271	26,244	25,315	98,131	99,943	101,308
YoY(%)	5.4%	2.8%	-0.7%	0.3%	0.2%	1.8%	2.0%	1.5%	1.5%	1.8%	1.4%
RPK(백만)	19,348	20,043	21,040	19,686	19,890	20,254	20,444	19,894	77,842	80,117	80,481
YoY(%)	4.2%	4.4%	0.2%	3.1%	2.8%	1.1%	-2.8%	1.1%	2.5%	2.9%	0.5%
L/F(%)	79.2%	80.7%	81.7%	79.0%	81.3%	80.1%	77.9%	78.6%	79.3%	80.2%	79.4%
YoY(%pt)	-0.9%	1.3%	0.8%	2.2%	2.1%	-0.6%	-3.8%	-0.4%	0.8%	0.8%	-0.9%
Yield(원)	95.7	92.1	101.1	90.0	93.8	94.7	93.9	92.5	90.5	96.6	93.8
YoY(%)	5.8%	4.2%	10.4%	-1.6%	-2.0%	2.8%	-7.1%	2.8%	-1.4%	6.7%	-2.9%
화물 매출액(억원)	6,976	7,125	7,542	8,479	6,459	7,167	7,324	7,648	28,087	30,122	28,597
YoY(%)	9.1%	5.9%	7.7%	6.5%	-7.4%	0.6%	-2.9%	-9.8%	14.9%	7.2%	-5.1%
AFTK(백만)	2,622	2,665	2,713	2,836	2,589	2,692	2,686	2,864	10,944	10,836	10,831
YoY(%)	1.5%	-1.7%	-2.9%	-0.6%	-1.3%	1.0%	-1.0%	1.0%	3.0%	-1.0%	0.0%
FTK(백만)	2,009	2,023	2,078	2,177	1,808	2,047	2,057	2,204	8,593	8,287	8,116
YoY(%)	-0.5%	-4.3%	-4.6%	-4.5%	-10.0%	1.2%	-1.0%	1.2%	5.3%	-3.6%	-2.1%
L/F(%)	76.6%	75.9%	76.6%	76.8%	69.8%	76.1%	76.6%	76.9%	78.5%	76.5%	74.9%
YoY(%pt)	-1.6%	-2.0%	-1.4%	-3.1%	-6.8%	0.2%	0.0%	0.2%	1.7%	-2.0%	-2.0%
Yield(원)	315.9	324.4	362.9	335.2	327.7	321.2	326.6	318.4	326.9	363.5	352.4
YoY(%)	10.5%	12.4%	24.2%	-4.0%	3.8%	-1.0%	-10.0%	-5.0%	9.2%	11.2%	-3.1%
영업비용(억원)	29,357	30,391	31,160	32,892	29,157	29,291	29,809	29,332	111,524	123,800	117,590
YoY(%)	9.8%	11.2%	9.0%	13.9%	-0.7%	-3.6%	-4.3%	-10.8%	5.1%	11.0%	-5.0%
연료유류비	7,263	7,928	8,759	8,880	7,093	7,018	7,175	7,098	26,028	32,831	28,384
YoY(%)	15.1%	29.3%	33.9%	26.1%	-2.3%	-11.5%	-18.1%	-20.1%	19.6%	26.1%	-13.5%
인건비	6,062	6,318	5,810	6,177	5,275	6,243	6,071	5,422	22,467	24,368	23,012
YoY(%)	17.6%	8.6%	1.7%	6.8%	-13.0%	-1.2%	4.5%	-12.2%	6.3%	8.5%	-5.6%
감가상각비	4,283	4,414	4,448	4,272	4,326	4,369	4,492	4,229	16,930	17,417	17,417
YoY(%)	3.0%	4.6%	2.6%	1.4%	1.0%	-1.0%	1.0%	-1.0%	-3.3%	2.9%	0.0%
공항관련비	2,668	2,728	2,875	2,970	2,641	2,700	2,847	2,940	10,653	11,241	11,129
YoY(%)	2.7%	8.8%	3.8%	6.8%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-2.8%	5.5%	-1.0%
판매수수료	1,068	1,088	1,134	1,116	1,078	1,099	1,146	1,005	3,035	3,234	4,406
YoY(%)	40.3%	38.4%	35.7%	31.2%	1.0%	1.0%	1.0%	-10.0%	1.8%	6.5%	36.3%
영업이익(억원)	1,663	667	4,018	54	1,698	2,703	3,139	2,637	10,382	6,403	10,177
YoY(%)	-16.0%	-59.9%	13.0%	-98.3%	2.1%	305.3%	-21.9%	4763.5%	-7.4%	-38.3%	58.9%
영업이익률	5.4%	2.1%	11.4%	0.2%	5.5%	8.4%	9.5%	8.2%	8.5%	4.9%	8.0%

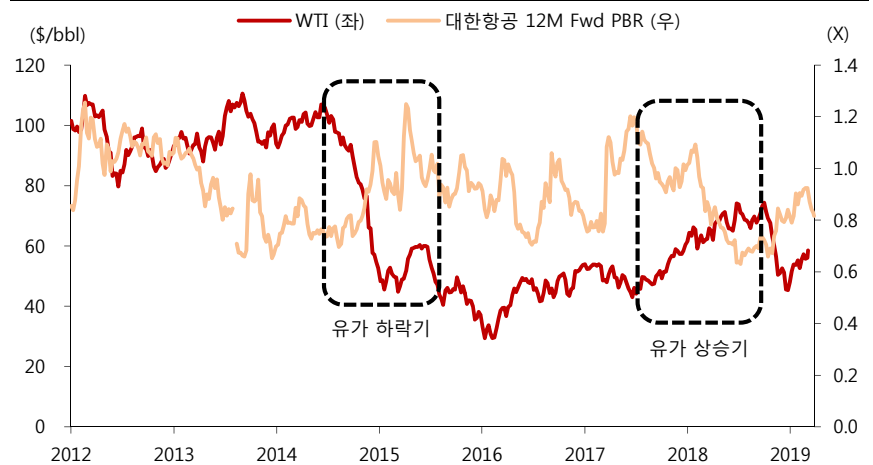
자료: 대한항공 SK 증권

국제유가와 대한항공 영업이익 추이 및 추정치



자료 : DataGuide, SK 증권

국제유가와 대한항공 12M Fwd PBR 추이



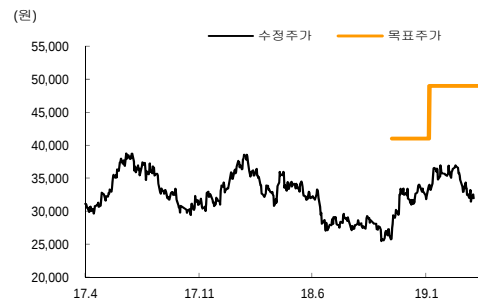
자료 : DataGuide, SK 증권

대한항공 목표 주가 산출

	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E
BPS(원)	32,237	34,323	36,284	37,566	38,129
Target BPS(원)	35,467				
Target PBR(배)	1.4				
목표 주가(원)	49,000				
현재 주가(원)	31,950				
상승 여력	53%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.03	매수	49,000원	6개월		
2019.01.30	매수	49,000원	6개월	-28.92%	-24.59%
2019.01.09	매수	49,000원	6개월	-28.22%	-25.41%
2018.11.14	매수	41,000원	6개월	-22.23%	-17.07%
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 기관투자자 또는 제 3 자에게 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 (2019 년 4 월 3 일 기준)

매수	88.89%	중립	11.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,582	3,872	4,711	6,395	7,969
현금및현금성자산	761	1,504	2,405	4,024	5,551
매출채권및기타채권	908	816	791	817	835
재고자산	683	1,030	1,000	1,031	1,054
비유동자산	21,066	21,707	21,597	20,912	20,321
장기금융자산	304	284	284	284	284
유형자산	18,907	19,648	19,251	18,387	17,619
무형자산	364	301	274	251	230
자산총계	24,649	25,580	26,308	27,307	28,290
유동부채	6,638	7,522	7,427	7,526	7,597
단기금융부채	4,143	4,326	4,326	4,326	4,326
매입채무 및 기타채무	320	292	284	293	299
단기충당부채	0	37	36	37	38
비유동부채	14,259	15,026	15,277	15,390	15,461
장기금융부채	9,511	10,264	10,264	10,264	10,264
장기매입채무 및 기타채무	5	4	4	4	4
장기충당부채	138	149	144	149	153
부채총계	20,898	22,548	22,704	22,915	23,058
지배주주지분	3,629	2,909	3,480	4,265	5,102
자본금	480	480	480	480	480
자본잉여금	946	946	946	946	946
기타자본구성요소	72	72	72	72	72
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	577	82	347	827	1,359
비지배주주지분	122	123	125	127	129
자본총계	3,751	3,032	3,605	4,392	5,231
부채외자본총계	24,649	25,580	26,308	27,307	28,290

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	2,773	2,746	2,850	3,114	2,980
당기순이익(손실)	802	-186	297	487	539
비현금성항목등	2,018	2,828	2,544	2,646	2,524
유형자산감가상각비	1,648	1,712	1,797	1,864	1,768
무형자산상각비	45	29	26	23	21
기타	578	243	9	9	9
운전자본감소(증가)	-41	141	230	136	89
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-19	-112	24	-25	-18
재고자산감소(증가)	-116	-191	31	-32	-23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	60	-9	9	7
기타	89	384	184	184	124
법인세납부	-5	-37	-221	-156	-172
투자활동현금흐름	-2,007	-611	-1,363	-932	-891
금융자산감소(증가)	-297	348	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,795	-1,198	-1,400	-1,000	-1,000
무형자산감소(증가)	1	1	1	1	1
기타	84	239	37	67	108
재무활동현금흐름	-1,036	-1,408	-586	-562	-562
단기금융부채증가(감소)	-4,580	-3,543	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,744	2,180	0	0	0
자본의증가(감소)	453	0	0	0	0
배당금의 지급	-34	-68	-24	0	0
기타	380	24	-562	-562	-562
현금의 증가(감소)	-329	743	901	1,619	1,527
기초현금	1,090	761	1,504	2,405	4,024
기말현금	761	1,504	2,405	4,024	5,551
FCF	393	1,569	1,076	1,968	1,845

자료 : 대한항공, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	12,092	13,020	12,777	13,183	13,478
매출원가	9,991	11,004	10,840	10,988	11,234
매출총이익	2,101	2,017	1,937	2,195	2,244
매출총이익률 (%)	17.4	15.5	15.2	16.7	16.7
판매비와관리비	1,161	1,376	919	949	970
영업이익	940	640	1,018	1,246	1,274
영업이익률 (%)	7.8	4.9	8.0	9.5	9.5
비영업손익	182	-849	-626	-603	-563
순금융비용	427	505	517	495	454
외환관련손익	995	-363	-100	-100	-100
관계기업투자등 관련손익	-15	1	1	1	1
세전계속사업이익	1,122	-209	392	643	712
세전계속사업이익률 (%)	9.3	-1.6	3.1	4.9	5.3
계속사업법인세	320	-23	95	156	172
계속사업이익	802	-186	297	487	539
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	802	-186	297	487	539
순이익률 (%)	6.6	-1.4	2.3	3.7	4.0
지배주주	792	-193	290	480	532
지배주주귀속 순이익률(%)	6.55	-1.48	2.27	3.64	3.95
비지배주주	10	7	7	7	7
총포괄이익	1,106	-418	597	787	839
지배주주	1,089	-420	595	785	837
비지배주주	17	2	2	2	2
EBITDA	2,633	2,382	2,841	3,133	3,063

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	3.1	7.7	-1.9	3.2	2.2
영업이익	-16.2	-31.9	59.0	22.5	2.2
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	64.1	10.7
EBITDA	-8.3	-9.5	19.3	10.3	-2.2
EPS(계속사업)	흑전	적전	흑전	65.8	10.8
수익성 (%)					
ROE	29.4	-5.9	9.1	12.4	11.4
ROA	3.3	-0.7	1.1	1.8	1.9
EBITDA마진	21.8	18.3	22.2	23.8	22.7
안정성 (%)					
유동비율	54.0	51.5	63.4	85.0	104.9
부채비율	557.1	743.7	629.8	521.7	440.8
순차입금/자기자본	328.4	422.8	330.6	234.5	167.7
EBITDA/이자비용(배)	5.8	4.4	5.1	5.6	5.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,548	-2,012	3,017	5,002	5,545
BPS	37,824	30,313	36,263	44,447	53,174
CFPS	26,833	16,139	22,017	24,663	24,187
주당 현금배당금	250	250	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	4.5	N/A	12.3	7.4	6.7
PER(최저)	2.9	N/A	10.4	6.3	5.7
PBR(최고)	1.0	1.3	1.0	0.8	0.7
PBR(최저)	0.7	0.8	0.9	0.7	0.6
PCR	1.3	2.1	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA(최고)	6.6	7.6	6.1	5.0	4.7
EV/EBITDA(최저)	5.9	7.1	5.9	4.9	4.5