

대한항공

HOLD(하향)

003490 기업분석 | 운송

목표주가(하향)	18,000원	현재주가(05/13)	18,200원	Up/Downside	-1.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2020. 05. 14

급한 불은 꺾지만...

News

유상증자&전환사채 발행: 대한항공은 5/13일 약 1조원의 유상증자와 3천억원의 전환사채를 공시했다. 신주는 약 7천 9백만주로 기존 주주 배정 후 실권주를 일반 공모할 예정이다. 신주 배정 기준일은 6/8일이며 최종 발행 금액은 7/6일에 결정된다. 신주의 상장 예정일은 7/29일이다. 전환사채의 발행 예정일은 6/22일로 최초발행금리는 1~5%이나, 2년 이후 최초금리 + 연 2.5%, 3년후는 최초금리 + 연 2.5% + 매년 0.5%로 증가한다. 전환가액은 19,100원이며, 전환 시 발생 가능한 주식수는 약 1,570만주이다. 전환사채는 사모로 한국산업은행과 한국수출입은행이 각각 1,800억원, 1,200억원을 인수할 예정이다. 유상증자와 전환사채로 조달된 자금은 운영 자금 900억원을 제외하면 모두 기존 사채 상환에 쓰일 예정이다.

Comment

유동성은 확보, 국제선 수송량 회복 불투명: 유상증자와 전환사채 발행을 통해 약 1조 3천억원의 유동성을 확보해 단기적인 유동성 위기는 해소될 것으로 판단한다. 6월부터 주요 국제선이 재개될 예정이지만 주요국의 코로나 바이러스 신규 확진자수 추이를 감안하면 국제선 수송량이 정상화되는 시점은 빨라야 4Q20로 예상 된다. 이에 따라 동사의 2020년 매출 추정치를 기존 대비 24% 하향한다. 국제선의 수송량 감소로 인한 고정비 부담으로 동사의 2020년 영업이익은 -4,097억원으로 컨센서스(-1,009억원)를 하회할 전망이다.

Action

본업 개선 절실: 20년 실적추정치 하향으로 목표주가 역시 18,000원으로 하향한다. 주가 반등을 위해서는 결국 화물 및 여객 부분의 수송량 반등이 선제 조건이나 아직까지 회복의 징조가 보이지 않는 상황이다. 투자 의견을 HOLD로 하향한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	13,600/33,400원
매출액	13,012	12,683	10,040	12,247	12,803	KOSDAQ /KOSPI	692/1,940pt
(증가율)	7.6	-2.5	-20.8	22.0	4.5	시가총액	17,262억원
영업이익	671	257	-410	540	655	60일-평균거래량	2,155,658
(증가율)	-28.6	-61.6	적전	흑전	21.3	외국인지분율	14.0%
지배주주순이익	-168	-629	-942	28	112	60일-외국인지분율변동추이	-3.6%p
EPS	-1,780	-6,633	-9,937	290	1,186	주요주주	한진칼 외 18 인 33.4%
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA	62.7	15.3	(천원)	
PBR (H/L)	1.2/0.8	1.5/0.8	1.0	1.0	0.9	주간상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	7.4/6.8	8.1/7.5	8.7	5.7	5.4	절대기준	-6.9 -30.1 -43.9
영업이익률	5.2	2.0	-4.1	4.4	5.1	상대기준	-12.4 -19.6 -39.9
ROE	-5.1	-22.1	-43.1	1.6	6.3		

도표 1. 대한항공 유상증자 내역

유상 증자 신주 수	79,365,079	주주 배정 후 실권주 일반공모	
예정 발행 가액	12,600원		
자금 조달의 목적	채무 상환	999,999,995,400원	예정 발행 가액 기준 총 모집 금액
1주당 신주 배정 주식 수	0.661683136		
우리사주조합원 우선 배정 비율	20%		
신주 상장일	7/29	최종 가격은 7/6 결정	
기존 보통주 주식 수	94,844,599		

자료: DB금융투자

도표 2. 대한항공 전환사채 발행 내역

사채 종류	무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채(Hybrid채권형)
자금 조달의 목적	운영자금 90,000,000,000 채무 상환 210,000,000,000
전환비율	100%
전환가액	19,100원/주
전환에 따라 발행할 주식	15,706,806
전환청구기간	2021년 6/22일~2050년 5/22일

자료: DB금융투자

도표 3. 대한항공 실적 추정치 변경

(단위: 십억원 %, %p)

	20년			21년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	10,040	13,175	-23.8	12,247	13,765	-11.0
국제여객	5,395	7,615	-29.1	7,251	7,961	-8.9
국내여객	506	492	2.7	518	505	2.7
화물	2,550	2,765	-7.8	2,679	2,904	-7.8
기타	1,894	2,302	-17.7	2,072	2,395	-13.5
매출원가	9,276	11,371	-18.4	10,388	11,672	-11.0
매출총이익	764	1,803	-57.6	1,858	2,094	-11.2
판매 및 관리비	1,174	1,386	-15.3	1,319	1,416	-6.9
영업이익	-410	417	N/A	540	677	-20.3
영업이익률	-4.1	3.2	-7.2	4.4	4.9	-0.5
지배주주순이익	-942	134	N/A	28	141	-80.4
지배주주순이익률	-0.1	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.2

자료: DB금융투자

도표 4. 대한항공 목표주가 산정

20년 FWD BPS(원)	17,860	
Target PBR(배)	1.0	2018년 이후 PBR 저점
Target Price(원)	18,000	
상승여력(%)	-1.1	5/13일 증가 기준

자료: DB금융투자

도표 5. 대한항공 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	3,139	3,121	3,383	3,299	2,162	2,052	2,694	3,132	12,942	10,040	12,247
국제여객	1,800	1,813	1,982	1,686	1,043	940	1,439	1,973	7,281	5,395	7,251
국내여객	106	133	132	115	120	125	130	131	486	506	518
화물	645	630	640	643	622	634	647	647	2,557	2,550	2,679
기타	500	445	528	494	453	437	554	580	2,538	1,894	2,072
매출원가	2,645	2,825	2,908	2,762	2,112	2,053	2,266	2,845	11,139	9,276	10,388
매출총이익	494	296	475	537	50	-1	429	286	1,802	764	1,858
판매 및 관리비	353	395	379	160	292	286	316	279	1,287	1,174	1,319
영업이익	141	-99	96	378	-242	-287	113	7	262	-410	540
영업이익률	4.5	-3.2	2.9	11.4	-11.2	-14.0	4.2	0.2	2.0	-4.1	4.4
지배주주순이익	-63	-398	-254	85	-303	-371	-44	-225	-629	-942	28
지배주주순이익률	-2.0	-12.8	-7.5	2.6	-14.0	-18.1	-1.6	-7.2	-4.9	-9.4	0.2

자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	3,750	3,575	3,797	4,112	3,982
현금및현금성자산	1,504	816	1,278	1,454	1,324
매출채권및기타채권	883	900	708	803	833
재고자산	918	713	588	752	785
비유동자산	22,092	23,439	22,342	21,104	20,385
유형자산	20,098	21,310	20,241	19,029	18,334
무형자산	301	295	266	241	218
투자자산	402	358	358	358	358
자산총계	25,843	27,014	26,347	25,425	24,576
유동부채	7,557	8,777	8,744	8,794	8,832
매입채무및기타채무	1,075	1,136	1,102	1,152	1,190
단기차입금및단기차채	732	763	763	763	763
유동성장기부채	3,589	4,507	4,507	4,507	4,507
비유동부채	15,123	15,456	15,756	14,756	13,756
사채및장기차입금	3,893	3,850	3,850	2,850	1,850
부채총계	22,680	24,233	24,500	23,550	22,588
자본금	480	480	480	480	480
자본잉여금	946	720	720	720	720
이익잉여금	213	-346	-1,288	-1,261	-1,148
비지배주주지분	123	125	134	134	135
자본총계	3,163	2,781	1,848	1,875	1,989

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	2,793	2,334	2,315	2,631	2,727
당기순이익	-161	-623	-933	27	114
현금유출이없는비용및수익	2,843	3,276	2,822	2,794	2,688
유형및무형자산상각비	1,751	2,083	2,366	2,226	2,134
영업관련자산부채변동	101	-367	298	-183	-46
매출채권및기타채권의감소	-112	-23	192	-96	-30
재고자산의감소	-247	-237	125	-163	-34
매입채무및기타채무의증가	60	67	-34	50	38
투자활동현금흐름	-658	-1,595	-1,250	-822	-1,261
CAPEX	-1,276	-1,183	-1,269	-988	-1,416
투자자산의순증	74	45	0	0	0
재무활동현금흐름	-1,408	-1,447	-347	-1,634	-1,596
사채및차입금의 증가	880	1,261	300	-1,000	-1,000
자본금및자본잉여금의증가	0	-227	0	0	0
배당금지급	-68	-77	0	0	0
기타현금흐름	16	21	-256	0	0
현금의증가	743	-688	462	175	-130
기초현금	761	1,504	816	1,278	1,454
기말현금	1,504	816	1,278	1,454	1,324

자료: 대한항공, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	13,012	12,683	10,040	12,247	12,803
매출원가	10,964	11,139	9,276	10,388	10,756
매출총이익	2,048	1,544	764	1,858	2,048
판관비	1,376	1,287	1,174	1,319	1,393
영업이익	671	257	-410	540	655
EBITDA	2,422	2,340	1,957	2,766	2,789
영업외손익	-849	-992	-651	-506	-512
영업외손익	-455	-464	-402	-398	-400
투자손익	1	0	2	2	3
기타영업외손익	-395	-528	-251	-110	-115
세전이익	-178	-734	-1,060	34	142
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-161	-623	-933	27	114
지배주주지분순이익	-168	-629	-942	28	112
비지배주주지분순이익	7	6	9	0	1
총포괄이익	-393	-681	-933	27	114
증감률(%YoY)					
매출액	7.6	-2.5	-20.8	22.0	4.5
영업이익	-28.6	-61.6	적전	흑전	21.3
EPS	적전	적지	적지	흑전	308.7

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	-1,780	-6,633	-9,937	290	1,186
BPS	31,677	27,682	17,860	18,147	19,319
DPS	250	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	62.7	15.3
P/B	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.1	7.8	8.7	5.7	5.4
수익성(%)					
영업이익률	5.2	2.0	-4.1	4.4	5.1
EBITDA마진	18.6	18.5	19.5	22.6	21.8
순이익률	-1.2	-4.9	-9.3	0.2	0.9
ROE	-5.1	-22.1	-43.1	1.6	6.3
ROA	-0.6	-2.4	-3.5	0.1	0.5
ROIC	3.1	1.1	-1.9	2.4	3.0
안정성및기타					
부채비율(%)	717.1	871.5	1,326.0	1,256.0	1,135.9
이자보상배율(배)	1.2	0.4	-0.6	0.9	1.1
배당성향(배)	-14.7	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

대한항공 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/09/03	Buy	40,000	-20.5	-5.6					
19/07/24	Buy	34,000	-26.3	-14.4					
20/01/29	Buy	31,000	-31.8	-12.9					
20/05/14	Hold	18,000	-	-					