

대한항공 (003490)



3분기에도 화물 호조로 영업이익 흑자 기조 지속 전망

여전히 부진한 여객 불구, 화물 호조로 영업이익 흑자 전망

2020년 3분기 대한항공의 매출액과 영업이익은 각각 1.6조 원(YoY -51.3%, QoQ -4.7%)과 211억원(YoY -78.1%, QoQ -80.9%)을 기록할 것으로 예상된다.

코로나19가 여전히 전세계 적으로 확산됨에 따른 해외여행 수요가 여전히 전혀 회복되지 못한 가운데 1) 대한항공의 국제선 수송(RPK)은 전년동기대비 92.1% 급감이 예상되는 가운데 2) 일시적이긴 하지만 일부 국제선 노선 운항을 재개함으로써 탑승률(L/F)은 36.9%까지 하락할 것으로 예상된다. 3) 그럼에도 불구하고, 마스크와 방호복 등과 같은 K-방역 산업 관련 품목 뿐만 아니라 일반 화물의 수출 회복으로 화물 수송(FTK)이 전년동기대비 20.0% 증가할 것으로 예상되는 가운데 화물운임(Yield)도 전년동기대비 43.0% 급등이 예상되기 때문에 2분기에 이어 3분기에도 영업이익 흑자 기조가 유지될 것으로 전망된다.

4분기 영업환경은 3분기보다 다소 개선될 전망

지난 6월부터 대한항공은 전체 110개 국제선 가운데 30여개 노선을 운항 중이다. 한국인에 대한 입국금지를 해제하는 국가들이 점차 확대되고 있지만 해외 국가들의 코로나19 확산이 여전히 지속되고 있기 때문에 본격적인 해외여행 재개는 4분기에도 어려울 전망이다. 다만 화물의 경우 4분기 계절적 성수기 효과와 더불어 기존 화물 수출 회복으로 화물수송 증가세가 지속될 것으로 예상된다. 동시에 화물운임(Yield) 또한 5월을 고점으로 하락세로 전환했지만 8월부터 소폭이지만 상승세로 전환되었고 4분기에는 성수기 효과로 상승 가능할 것으로 기대된다.

투자 의견 'BUY'와 목표주가 28,000원 유지

대한항공에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 28,000원을 유지한다. 3분기에도 코로나19에 따른 여객 수요 급감에도 불구하고, 화물부문 호조를 통해 영업이익 흑자 기조 지속이 가능할 전망이다. 동시에 유상증자, 자산매각, 정부 지원 등을 통한 단기 유동성 확보 움직임들도 긍정적이라 판단된다.

Preview

BUY

| TP(12M): 28,000원 | CP(9월22일): 18,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,332.59
52주 최고/최저(원)	24,335/11,373
시가총액(십억원)	3,205.5
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	174,209.7
60일 평균 거래량(천주)	2,147.196.5
60일 평균 거래대금(십억원)	39.7
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	11.69
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 18 인	31.14
국민연금공단	7.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.7) (5.9) (26.4)
상대	(7.3) (13.1) (31.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	8,258.4	9,853.4
영업이익(십억원)	174.5	404.6
순이익(십억원)	(602.2)	(16.0)
EPS(원)	(4,242)	(79)
BPS(원)	17,871	17,524

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	13,011.6	12,683.4	7,681.3	8,414.3	10,993.5
영업이익	십억원	671.2	257.5	160.9	362.9	547.8
세전이익	십억원	(177.7)	(734.5)	(645.8)	(135.2)	103.3
순이익	십억원	(168.5)	(629.1)	(527.4)	(107.6)	82.2
EPS	원	(1,455)	(5,432)	(3,811)	(614)	469
증감율	%	적전	적지	적지	적지	흑전
PER	배	(19.00)	(4.39)	(4.83)	(29.97)	39.23
PBR	배	1.05	1.04	1.01	1.05	1.02
EV/EBITDA	배	7.14	7.76	9.20	8.42	7.21
ROE	%	(5.05)	(22.09)	(18.03)	(3.43)	2.63
BPS	원	26,247	22,936	18,216	17,602	18,071
DPS	원	207	0	0	0	0



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 김도현

02-3771-3674

dohkim@hanafn.com

여전히 부진한 여객 불구, 화물 호조로 영업이익 흑자 전망

3Q20 영업이익 211억원(YoY -78.1%, QoQ -80.9%) 예상

2020년 3분기 대한항공의 매출액과 영업이익은 각각 1,6조원(YoY -51.3%, QoQ -4.7%)과 211억원(YoY -78.1%, QoQ -80.9%)를 기록할 것으로 예상된다.

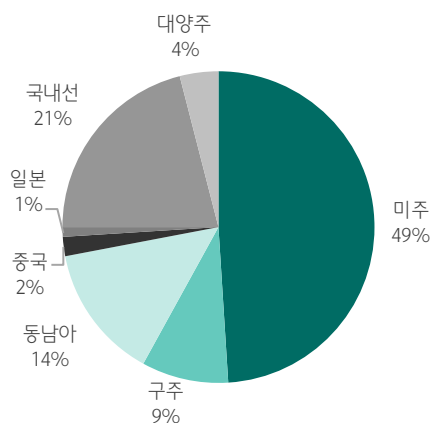
코로나19가 여전히 전세계 적으로 확산됨에 따른 해외여행수요가 여전히 전혀 회복되지 못한 가운데 1) 대한항공의 국제선 수송(RPK)은 전년동기대비 92.1% 급감이 예상되는 가운데 2) 일시적이긴 하지만 일부 국제선 노선 운항을 재개함으로써 탑승률(L/F)은 36.9%까지 하락할 것으로 예상된다. 3) 그럼에도 불구하고, 마스크와 방호복 등과 같은 K-방역 산업 관련 품목 뿐만 아니라 일반 화물의 수출 회복으로 화물 수송(FTK)이 전년동기대비 20.0% 증가할 것으로 예상되는 가운데 화물운임(Yield)도 전년동기대비 43.0% 급등이 예상되기 때문에 2분기에 이어 3분기에도 영업이익 흑자 기조가 유지될 것으로 전망된다.

표 1. 대한항공 실적 추이 및 전망

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F	
국제여객	RPK	백만 Km	19,116	20,149	21,008	20,287	13,487	1,298	1,681	2,029	80,560	18,494	29,687
	L/F	%	80.3	82.5	83.1	83.5	73.3	39.1	36.9	52.2	82.4	61.3	78.4
화물	RPK	백만 Km	1,821	1,781	1,845	2,035	1,878	2,089	2,214	2,340	7,482	8,521	8,684
	L/F	%	70.0	70.2	71.0	73.6	75.7	80.8	82.7	80.6	71.2	80.0	80.0
매출액	십억원	3,138.9	3,121.0	3,382.9	3,040.6	2,427.3	1,728.4	1,647.3	1,878.3	12,683.4	7,681.3	8,414.3	
여객	십억원	1,905.7	1,945.5	2,114.6	1,801.8	1,282.8	203.9	270.5	306.3	7,767.6	2,063.6	3,191.7	
화물	십억원	644.6	630.0	640.1	642.7	657.6	1,215.9	1,002.2	1,107.6	2,557.4	3,983.3	3,513.2	
기타	십억원	588.6	545.5	628.2	596.1	486.9	308.6	374.6	464.4	2,358.4	1,634.4	1,709.4	
영업이익	십억원	140.6	(98.6)	96.4	119.1	(82.8)	110.1	21.1	112.4	257.5	160.9	362.9	
순이익	십억원	(216.5)	(396.3)	(251.3)	86.7	(736.9)	117.3	134.3	(56.4)	(777.5)	(541.6)	(102.8)	
영업이익률	(%)	4.5	(3.2)	2.9	3.9	(3.4)	6.4	1.3	6.0	2.0	2.1	4.3	
순이익률	(%)	(6.9)	(12.7)	(7.4)	2.9	(30.4)	6.8	8.2	(3.0)	(6.1)	(7.1)	(1.2)	

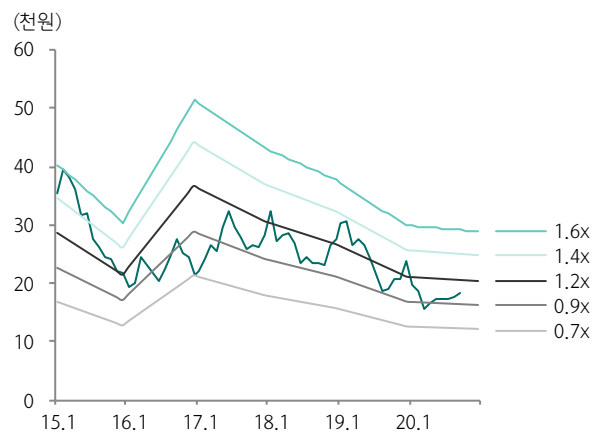
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 대한항공 여객 노선별 매출비중



주: 2020년 2분기 기준
자료: 대한항공, 하나금융투자

그림 2. 대한항공 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	13,011.6	12,683.4	7,681.3	8,414.3	10,993.5
매출원가	10,964.0	11,139.3	6,814.7	7,176.8	9,315.1
매출총이익	2,047.6	1,544.1	866.6	1,237.5	1,678.4
판매비	1,376.4	1,286.6	705.8	874.6	1,130.6
영업이익	671.2	257.5	160.9	362.9	547.8
금융손익	(454.7)	(464.0)	(655.0)	(408.3)	(351.0)
종속/관계기업손익	0.5	0.2	(1.6)	(2.0)	(2.0)
기타영업외손익	(394.8)	(528.2)	(150.1)	(87.8)	(91.5)
세전이익	(177.7)	(734.5)	(645.8)	(135.2)	103.3
법인세	(16.7)	(111.7)	(104.2)	(32.5)	24.8
계속사업이익	(161.1)	(622.8)	(541.6)	(102.8)	78.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(161.1)	(622.8)	(541.6)	(102.8)	78.5
비배주주지분 손익	7.4	6.3	(14.2)	4.8	(3.7)
지배주주순이익	(168.5)	(629.1)	(527.4)	(107.6)	82.2
지배주주지분포괄이익	(395.1)	(683.5)	(521.2)	(107.4)	82.0
NOPAT	608.3	218.3	134.9	275.8	416.3
EBITDA	2,421.9	2,340.1	2,112.2	2,175.1	2,343.9
성장성(%)					
매출액증가율	7.60	(2.52)	(39.44)	9.54	30.65
NOPAT증가율	(9.45)	(64.11)	(38.20)	104.45	50.94
EBITDA증가율	(8.01)	(3.38)	(9.74)	2.98	7.76
영업이익증가율	(28.58)	(61.64)	(37.51)	125.54	50.95
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EPS증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	15.74	12.17	11.28	14.71	15.27
EBITDA이익률	18.61	18.45	27.50	25.85	21.32
영업이익률	5.16	2.03	2.09	4.31	4.98
계속사업이익률	(1.24)	(4.91)	(7.05)	(1.22)	0.71

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(1,455)	(5,432)	(3,811)	(614)	469
BPS	26,247	22,936	18,216	17,602	18,071
CFPS	23,158	22,910	17,280	11,871	12,976
EBITDAPS	20,913	20,207	15,262	12,407	13,369
SPS	112,357	109,522	55,502	47,994	62,705
DPS	207	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(19.00)	(4.39)	(4.83)	(29.97)	39.23
PBR	1.05	1.04	1.01	1.05	1.02
PCFR	1.19	1.04	1.06	1.55	1.42
EV/EBITDA	7.14	7.76	9.20	8.42	7.21
PSR	0.25	0.22	0.33	0.38	0.29
재무비율(%)					
ROE	(5.05)	(22.09)	(18.03)	(3.43)	2.63
ROA	(0.67)	(2.38)	(2.00)	(0.42)	0.30
ROIC	3.15	1.10	0.71	1.58	2.44
부채비율	717.13	871.45	680.98	712.20	765.87
순부채비율	443.40	550.28	487.86	469.44	415.78
이자보상배율(배)	1.23	0.42	0.30	0.77	1.22

자료: 하나금융투자

대차대조표

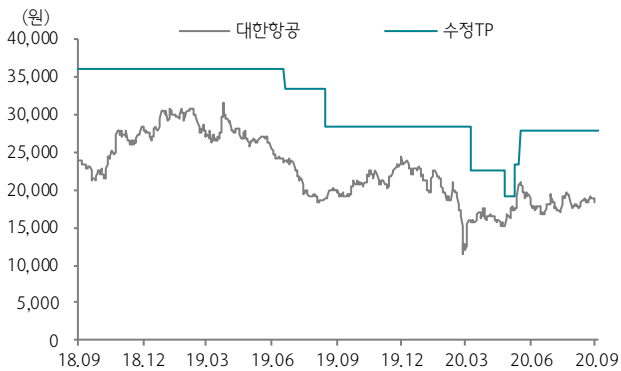
	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,750.0	3,574.7	3,586.0	4,019.0	6,002.2
금융자산	1,771.4	1,753.6	1,882.5	1,995.4	3,401.9
현금성자산	1,504.0	816.3	1,258.6	1,214.7	2,338.7
매출채권	705.8	701.6	433.4	557.0	779.7
재고자산	918.2	712.9	440.4	566.0	792.3
기타유동자산	354.6	406.6	829.7	900.6	1,028.3
비유동자산	22,092.5	23,439.4	22,185.5	21,908.8	22,276.8
투자자산	402.5	358.0	265.9	301.4	365.5
금융자산	395.7	350.7	261.4	295.6	357.4
유형자산	20,098.5	21,310.4	19,894.7	19,609.0	19,936.6
무형자산	300.8	294.9	268.5	241.9	218.2
기타비유동자산	1,290.7	1,476.1	1,756.4	1,756.5	1,756.5
자산총계	25,842.5	27,014.1	25,771.5	25,927.8	28,278.9
유동부채	7,556.8	8,777.3	8,494.1	9,311.5	10,424.1
금융부채	4,326.5	5,269.4	6,270.5	6,470.5	6,470.5
매입채무	153.6	196.5	121.4	156.0	218.3
기타유동부채	3,076.7	3,311.4	2,102.2	2,685.0	3,735.3
비유동부채	15,123.1	15,456.0	13,977.6	13,424.0	14,588.9
금융부채	11,467.9	11,786.4	11,710.7	10,510.7	10,510.7
기타비유동부채	3,655.2	3,669.6	2,266.9	2,913.3	4,078.2
부채총계	22,679.9	24,233.3	22,471.7	22,735.5	25,013.0
지배주주지분	3,039.5	2,656.2	3,193.7	3,086.1	3,168.3
자본금	479.8	479.8	876.6	876.6	876.6
자본잉여금	946.2	719.7	1,322.8	1,322.8	1,322.8
자본조정	774.0	1,152.1	1,242.0	1,242.0	1,242.0
기타포괄이익누계액	627.0	650.5	652.8	652.8	652.8
이익잉여금	212.6	(345.8)	(900.6)	(1,008.2)	(926.0)
비지배주주지분	123.1	124.6	106.2	106.2	97.7
자본총계	3,162.6	2,780.8	3,299.9	3,192.3	3,266.0
순금융부채	14,023.0	15,302.2	16,098.7	14,985.8	13,579.3

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,792.6	2,333.7	340.3	3,126.1	4,025.4
당기순이익	(161.1)	(622.8)	(541.6)	(102.8)	78.5
조정	285	332	296	229	225
감가상각비	1,750.6	2,082.6	1,951.4	1,812.3	1,796.1
외환거래손익	341.9	387.4	371.9	0.0	0.0
지분법손익	(0.5)	(0.2)	0.6	0.0	0.0
기타	(1,807.0)	(2,137.8)	(2,027.9)	(1,583.3)	(1,571.1)
영업활동 자산부채 변동	101.2	(367.1)	(2,074.5)	943.8	1,700.8
투자활동 현금흐름	(657.9)	(1,595.0)	(775.1)	(1,697.2)	(2,451.4)
투자자산감소(증가)	74.3	44.7	92.7	(35.6)	(64.1)
자본증가(감소)	(1,198.2)	(1,177.6)	(1,228.9)	(1,500.0)	(2,100.0)
기타	466.0	(462.1)	361.1	(161.6)	(287.3)
재무활동 현금흐름	(1,407.5)	(1,447.2)	865.4	(1,472.8)	(450.0)
금융부채증가(감소)	879.9	1,261.4	925.4	(1,000.0)	0.0
자본증가(감소)	0.0	(226.5)	1,000.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2,219.3)	(2,405.2)	(1,060.0)	(472.8)	(450.0)
배당지급	(68.1)	(76.9)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	742.7	(687.7)	442.3	(43.9)	1,124.0
Unlevered CFO	2,681.8	2,653.1	2,391.5	2,081.2	2,274.9
Free Cash Flow	1,516.4	1,150.8	(893.9)	1,626.1	1,925.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.1	BUY	28,000		
20.5.18	BUY	23,000	-13.26%	-6.96%
20.3.31	BUY	27,000	-28.69%	-22.59%
19.9.6	BUY	34,000	-27.79%	-14.41%
19.7.11	BUY	40,000	-37.75%	-28.13%
18.8.19	BUY	43,000	-26.12%	-12.21%
18.5.16	BUY	48,000	-38.30%	-29.79%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	91.76%	8.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 09월 19일

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 2020년 9월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 9월 22일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 모집·사모·매출의 주선업무 관련법인
- 지분의 매각 또는 취득의 중개·주선·대리·조언 관련 법인 및 상대방인
- 모집주선 또는 인수 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)

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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.