

대한항공 (003490)

3분기에도 이어진 화물 호조에 따른 흑자 기조

3Q20 화물 수요 회복으로 영업이익 흑자 기록

2020년 3분기 대한항공의 별도 매출액과 영업이익은 각각 1.6조원(YoY -52.8%, QoQ -8.3%)과 76억원(YoY -93.6%, QoQ -94.9%)을 기록했다.

코로나19의 전세계 재확산으로 여전히 해외 여행에 대한 수요 개선의 기미가 보이지 않는 가운데 대한항공의 3분기 1) 국제선 여객 수송(RPK)은 전년동기대비 92.6% 급감한 반면, 일부 국제선 노선 운항 재개를 실시하면서 국제선 공급은 78.3% 감소에 그치며 2) 탑승률(L/F)은 28.2%까지 하락했다. 그럼에도 불구하고, K-방역 산업 관련 품목뿐만 아니라 자동차부품을 비롯한 전통 화물 수요도 회복세로 전환되어 3) 화물 수송(FTK)이 20.1% 증가했다. 동시에 기존 여객기를 통한 Belly Cargo 공급 축소에 따른 높은 수준의 운임이 지속되며 대한항공의 3분기 4) 화물운임(Yield)은 전년동기대비 44.7% 상승하면서 영업이익 흑자를 견인했다.

4분기 화물 성수기 효과 기대

대한항공은 9월말 기준 총 31개국 60개 도시로의 노선을 운항 중이다. 또한 한국인에 대한 입국금지를 해제하는 국가가 확대되고 있지만 미국과 유럽을 비롯해 전세계적으로 코로나19 확산이 지속되고 있기 때문에 4분기에도 본격적인 해외여행 재개는 어려울 전망이다. 다만 단기적으로 트레블버블(방역 우수 국가간에 여행을 허용하는 협약) 체결 여부에 따라 일부 국제선 수요 회복이 기대된다. 화물의 경우 계절적 성수기로 돌입하는데 특히 올해는 해외여행 포기가 연말 보복성 소비로 이어질 가능성이 높기 때문에 4분기는 화물 수요 회복과 운임 상승이 동시에 달성 가능할 것으로 예상된다.

투자이견 'BUY'와 목표주가 28,000원 유지

대한항공에 대해 투자이견 BUY 및 목표주가 28,000원을 유지한다. 코로나19에 따른 여객 수요 급감에도 불구하고, 화물부문 호조를 통한 영업이익 흑자 기조가 2개 분기 연속해서 확인되었고 4분기에는 화물 부분 수익성이 더욱 개선될 전망이다. 동시에 유상증자, 자산매각, 정부 지원 등을 통한 단기 유동성 확보 움직임들도 긍정적이라 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 28,000원 | CP(11월05일): 20,500원

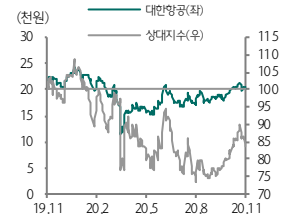
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,413.79
52주 최고/최저(원)	24,335/11,373
시가총액(십억원)	3,571.3
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	174,209.7
60일 평균 거래량(천주)	2,092,251.8
60일 평균 거래대금(십억원)	40.6
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	12.62
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 18 인	31.14
국민연금공단	8.11
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.2 28.3 (6.6)
상대	3.8 0.8 (17.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	8,037.8	9,204.2
영업이익(십억원)	190.8	403.4
순이익(십억원)	(420.7)	(18.4)
EPS(원)	(2,916)	(91)
BPS(원)	19,425	19,255

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	13,011.6	12,683.4	7,458.8	8,387.6	10,832.0
영업이익	십억원	671.2	257.5	128.1	378.5	561.8
세전이익	십억원	(177.7)	(734.5)	(969.9)	(263.5)	131.2
순이익	십억원	(168.5)	(629.1)	(896.4)	(209.7)	104.4
EPS	원	(1,455)	(5,432)	(6,477)	(1,196)	595
증감율	%	적전	적지	적지	적지	흑전
PER	배	(19.00)	(4.39)	(3.17)	(17.14)	34.45
PBR	배	1.05	1.04	1.27	1.37	1.32
EV/EBITDA	배	7.14	7.76	9.42	8.81	7.60
ROE	%	(5.05)	(22.09)	(32.71)	(7.71)	3.91
BPS	원	26,247	22,936	16,111	14,915	15,510
DPS	원	207	0	0	0	0



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

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

3Q20 별도 영업이익 76억원
(YoY -93.6%, QoQ -94.9%) 기록

3Q20 화물 수요 회복으로 영업이익 흑자 기록

2020년 3분기 대한항공의 별도 매출액과 영업이익은 각각 1.6조원(YoY -52.8%, QoQ -8.3%)과 76억원(YoY -93.6%, QoQ -94.9%)을 기록했다.

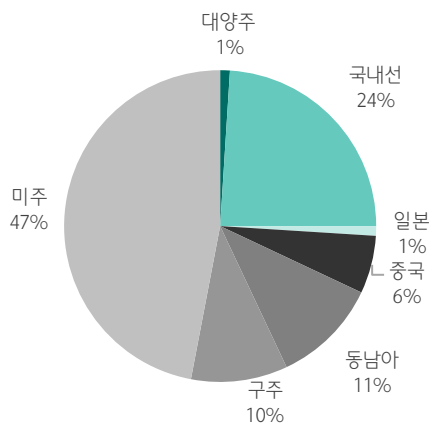
코로나19의 전세계 재확산으로 여전히 해외 여행에 대한 수요 개선의 기미가 보이지 않는 가운데 대한항공의 3분기 1) 국제선 여객 수송(RPK)은 전년동기대비 92.6% 급감한 반면, 일부 국제선 노선 운항 재개를 실시하면서 국제선 공급은 78.3% 감소에 그치며 2) 탑승률(L/F)은 28.2%까지 하락했다. 그럼에도 불구하고, K-방역 산업 관련 품목뿐만 아니라 자동차 부품을 비롯한 전통 화물 수요도 회복세로 전환되어 3) 화물 수송(FTK)이 20.1% 증가했다. 동시에 기존 여객기를 통한 Belly Cargo 공급 축소에 따른 높은 수준의 운임이 지속되며 대한항공의 3분기 4) 화물운임(Yield)은 전년동기대비 44.7% 상승하면서 영업이익 흑자를 견인했다.

표 1. 대한항공 실적 추이 및 전망

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
국제여객	RPK	19,116	20,149	21,008	20,287	13,487	1,298	1,547	1,623	80,560	17,955	26,383
	L/F	80.3	82.5	83.1	83.5	73.3	39.1	28.2	39.3	82.4	57.3	63.4
화물	RPK	1,821	1,781	1,845	2,035	1,878	2,089	2,216	2,430	7,482	8,613	8,823
	L/F	70.0	70.2	71.0	73.6	75.7	80.8	82.3	84.5	71.2	81.0	80.7
매출액	십억원	3,049.8	3,020.1	3,283.0	2,938.7	2,352.3	1,690.9	1,550.8	1,752.2	12,291.7	7,346.2	8,387.6
여객	십억원	1,905.7	1,945.5	2,114.6	1,801.8	1,282.8	203.9	272.9	278.6	7,767.6	2,038.2	3,473.6
화물	십억원	644.6	630.0	640.1	642.7	657.6	1,215.9	1,016.3	1,213.0	2,557.4	4,102.8	3,796.2
기타	십억원	499.5	444.6	528.3	494.2	411.9	271.1	261.6	260.6	1,966.7	1,205.2	1,117.8
영업이익	십억원	148.2	(101.5)	117.9	121.8	(56.6)	148.5	7.6	93.1	286.4	192.5	378.5
순이익	십억원	(34.2)	(380.8)	(211.8)	58.1	(692.0)	162.4	(389.7)	115.2	(568.7)	(804.2)	(200.3)
영업이익률	(%)	4.9	(3.4)	3.6	4.1	(2.4)	8.8	0.5	5.3	2.3	2.6	4.5
순이익률	(%)	(1.1)	(12.6)	(6.5)	2.0	(29.4)	9.6	(25.1)	6.6	(4.6)	(10.9)	(2.4)

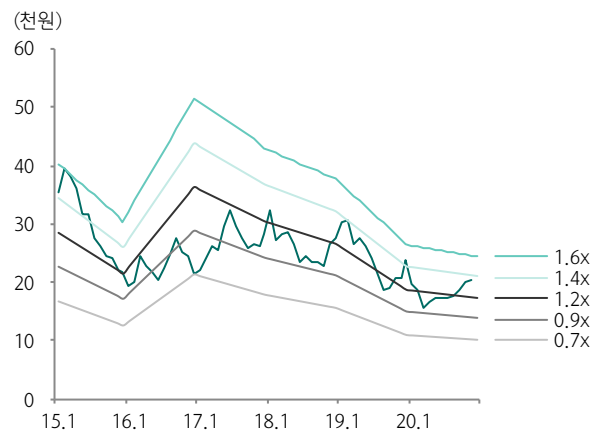
주: IFRS 별도 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 대한항공 여객 노선별 매출비중



주: 2020년 3분기 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	7,458.8	8,387.6	10,832.0
매출원가	10,964.0	11,139.3	6,646.2	7,135.3	9,150.2
매출총이익	2,047.6	1,544.1	812.6	1,252.3	1,681.8
판매비	1,376.4	1,286.6	684.4	873.8	1,119.9
영업이익	671.2	257.5	128.1	378.5	561.8
금융손익	(454.7)	(464.0)	(659.7)	(388.2)	(337.1)
중속/관계기업손익	0.5	0.2	(1.6)	(2.0)	(2.0)
기타영업외손익	(394.8)	(528.2)	(436.8)	(251.8)	(91.5)
세전이익	(177.7)	(734.5)	(969.9)	(263.5)	131.2
법인세	(16.7)	(111.7)	(75.9)	(63.3)	31.5
계속사업이익	(161.1)	(622.8)	(894.0)	(200.3)	99.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(161.1)	(622.8)	(894.0)	(200.3)	99.7
비배주주지분 손익	7.4	6.3	2.4	9.4	(4.7)
지배주주순이익	(168.5)	(629.1)	(896.4)	(209.7)	104.4
지배주주지분포괄이익	(395.1)	(683.5)	(889.6)	(209.3)	104.2
NOPAT	608.3	218.3	118.1	287.6	427.0
EBITDA	2,421.9	2,340.1	2,050.0	2,080.4	2,259.0
성장성(%)					
매출액증가율	7.60	(2.52)	(41.19)	12.45	29.14
NOPAT증가율	(9.45)	(64.11)	(45.90)	143.52	48.47
EBITDA증가율	(8.01)	(3.38)	(12.40)	1.48	8.58
영업이익증가율	(28.58)	(61.64)	(50.25)	195.47	48.43
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EPS증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	15.74	12.17	10.89	14.93	15.53
EBITDA이익률	18.61	18.45	27.48	24.80	20.85
영업이익률	5.16	2.03	1.72	4.51	5.19
계속사업이익률	(1.24)	(4.91)	(11.99)	(2.39)	0.92

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(1,455)	(5,432)	(6,477)	(1,196)	595
BPS	26,247	22,936	16,111	14,915	15,510
CFPS	23,158	22,910	14,742	10,452	12,531
EBITDAPS	20,913	20,207	14,813	11,867	12,885
SPS	112,357	109,522	53,894	47,841	61,784
DPS	207	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(19.00)	(4.39)	(3.17)	(17.14)	34.45
PBR	1.05	1.04	1.27	1.37	1.32
PCFR	1.19	1.04	1.39	1.96	1.64
EV/EBITDA	7.14	7.76	9.42	8.81	7.60
PSR	0.25	0.22	0.38	0.43	0.33
재무비율(%)					
ROE	(5.05)	(22.09)	(32.71)	(7.71)	3.91
ROA	(0.67)	(2.38)	(3.44)	(0.83)	0.40
ROIC	3.15	1.10	0.64	1.75	2.64
부채비율	717.13	871.45	752.32	822.14	838.05
순부채비율	443.40	550.28	529.09	532.83	474.42
이자보상배율(배)	1.23	0.42	0.24	0.80	1.26

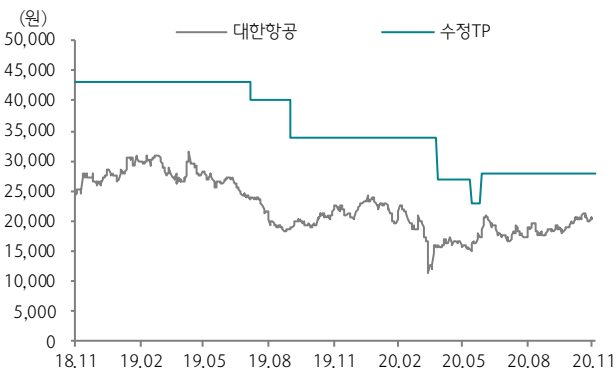
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,750.0	3,574.7	4,014.9	4,344.7	5,211.1
금융자산	1,771.4	1,753.6	2,386.7	2,369.2	2,721.2
현금성자산	1,504.0	816.3	1,799.7	1,612.1	1,712.1
매출채권	705.8	701.6	404.3	538.4	737.1
재고자산	918.2	712.9	410.8	547.1	749.0
기타유동자산	354.6	406.6	813.1	890.0	1,003.8
비유동자산	22,092.5	23,439.4	21,106.6	20,943.3	21,403.2
투자자산	402.5	358.0	257.5	296.1	353.2
금융자산	395.7	350.7	253.3	290.5	345.6
유형자산	20,098.5	21,310.4	18,824.2	18,648.8	19,075.3
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	25,121.5	25,288.0	26,614.3
유동부채	7,556.8	8,777.3	8,348.7	9,218.7	9,411.2
금융부채	4,326.5	5,269.4	6,270.5	6,470.5	5,670.5
매입채무	153.6	196.5	113.2	150.8	206.4
기타유동부채	3,076.7	3,311.4	1,965.0	2,597.4	3,534.3
비유동부채	15,123.1	15,456.0	13,825.4	13,326.9	14,365.9
금융부채	11,467.9	11,786.4	11,710.7	10,510.7	10,510.7
기타비유동부채	3,655.2	3,669.6	2,114.7	2,816.2	3,855.2
부채총계	22,679.9	24,233.3	22,174.1	22,545.6	23,777.1
지배주주지분	3,039.5	2,656.2	2,824.6	2,614.9	2,719.3
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)	(1,269.6)	(1,479.3)	(1,375.0)
비배주주지분	123.1	124.6	122.8	127.4	117.9
자본총계	3,162.6	2,780.8	2,947.4	2,742.3	2,837.2
순금융부채	14,023.0	15,302.2	15,594.5	14,612.0	13,460.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,792.6	2,333.7	(263.9)	2,998.7	3,761.2
당기순이익	(161.1)	(622.8)	(894.0)	(200.3)	99.7
조정	285	332	293	217	214
감가상각비	1,750.6	2,082.6	1,921.9	1,702.0	1,697.2
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)	(2,001.4)	(1,485.0)	(1,483.2)
영업활동 자산부채변동	101.2	(367.1)	(2,296.7)	1,024.3	1,517.1
투자활동 현금흐름	(657.9)	(1,595.0)	370.2	(1,713.6)	(2,414.0)
투자자산감소(증가)	74.3	44.7	101.1	(38.6)	(57.2)
자본증가(감소)	(1,198.2)	(1,177.6)	(128.9)	(1,500.0)	(2,100.0)
기타	466.0	(462.1)	398.0	(175.0)	(256.8)
재무활동 현금흐름	(1,407.5)	(1,447.2)	865.4	(1,472.7)	(1,247.2)
금융부채증가(감소)	879.9	1,261.4	925.4	(1,000.0)	(800.0)
자본증가(감소)	0.0	(226.5)	1,000.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2,219.3)	(2,405.2)	(1,060.0)	(472.7)	(447.2)
배당지급	(68.1)	(76.9)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	742.7	(687.7)	983.5	(187.6)	100.0
Unlevered CFO	2,681.8	2,653.1	2,040.2	1,832.5	2,196.9
Free Cash Flow	1,516.4	1,150.8	(698.0)	1,498.7	1,661.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

대한항공



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 03일

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 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 11월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 모집·사모·매출의 주선업무 관련법인
- 지분의 매각 또는 취득의 중개·주선·대리·조언 관련 법인 및 상대법인
- 모집주선 또는 인수 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)

본 조사항목은 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.