



대한항공 (003490)

[3Q20 Review] 화물호조의 수혜 지속 전망

Buy(유지)

목표주가 24,000원, 현재 주가(11/5): 20,500원
 Analyst 김유혁 yuhyuk.kim@hanwha.com 3772-7638

3Q20 Review: 기대치는 하회했으나, 영업흑자 기조 유지

- 3분기 별도 매출액 1조 5,508억원(-52.8% YoY, -8.3% QoQ), 영업이익 75.9억원(-93.6% YoY, -94.9% QoQ)으로 영업흑자는 기록했으나 시장기대치를 하회. 3분기 화물운임 조정에 따른 매출 감소로 고정비 부담이 확대된 점이 주요인. 자회사인 LA호텔 부진을 고려할 때 연결실적은 소폭 적자를 기록했을 것으로 추정.
- 사업량은 여객 ASK -77.0%, RPK -91.2%. L/F 31.9%, Yield +45.9%, 화물 AFTK +4.5%, FTK +20.1%, Yield +32.2%
- 영업비용은 1조 5,432억원으로 전분기와 유사. 유가 상승 및 사업량 확대 영향으로 유류비가 전분기대비 600억원 정도 증가했으나, 인건비 및 기타 비용이 감소하며 이를 상쇄.
- 영업외손익에선 원/달러 환율 하락에 따른 외화환산이익 1,342억원 인식되었으나, 자회사 LA호텔 관련 손상차손 약 3,000억원이 인식되며 순이익은 적자전환.

화물호조의 수혜 지속될 전망

- 3분기 실적부진이 동사 주가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단. 4분기 성수기에 진입하며 화물운임과 물동량이 급증하고 있어 2분기와 유사한 수준의 실적이 기대되기 때문.
- 4분기 화물 매출액 1.19조원(FTK +15.0%, Yield +61.7%), 연결 영업이익 1,033억원 추정.
- 백신 긴급승인에 대한 기대감도 점차 주가에 반영될 전망. 당사가 항공시장에 유입될 것으로 추정하는 백신수송 물량은 약 80억도즈로 연간 3%~6% 정도의 수요를 견인할 수 있는 규모. 2021년 연중 화물호조 지속될 것으로 전망.
- 투자의견 Buy, 목표주가 24,000원 유지.

[표1] 대한항공 2020년 3분기 별도 실적

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q19	2Q20	3Q20P			증감(%)		차이(%p)	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	3,283	1,691	1,551	1,762	1,753	-52.8	-8.3	-12.0	-11.5
영업이익	118	148	8	49	36	-93.6	-94.9	-84.5	-78.7
지배주주순이익	-212	162	-386	255	6	적지	적전	-251.4	-6991.6
영업이익률(%)	3.6	8.8	0.5	2.8	2.0	-3.1	-8.3	-2.3	-1.5
순이익률(%)	-6.5	9.6	-24.9	14.5	0.3	-18.4	-34.5	-39.3	-25.2

주: 과거 및 3Q20 잠정실적, 컨센서스는 별도 기준, 당사 추정치는 연결 기준
 자료: 전자공시, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 대한항공 분기별 연결실적 추이

(단위: 십억 원)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	3,139	3,121	3,383	3,041	2,427	1,728	1,588	2,093	12,683	7,837	10,244
항공운송	2,550	2,575	2,755	2,444	1,930	1,430	1,289	1,698	10,325	6,348	8,570
국제여객	1,800	1,813	1,982	1,686	1,216	153	204	430	7,281	2,003	3,872
ASK(백만 km)	23,804	24,419	25,274	24,295	18,407	3,317	5,263	6,316	97,792	33,302	54,725
RPK(백만 km)	19,116	20,149	21,008	20,286	13,487	1,295	1,533	3,043	80,559	19,358	45,767
Yield(원)	94	90	94	83	90	118	133	141	90	121	83
L/F(%)	80.3	82.5	83.1	83.5	73.3	39.0	29.1	48.2	82.4	47.4	83.3
국내여객	106	133	132	115	67	51	69	73	486	260	352
ASK(백만 km)	766	868	870	812	578	474	752	752	3,316	2,556	3,008
RPK(백만 km)	587	722	706	698	410	328	388	454	2,713	1,580	2,027
Yield(원)	180	184	188	165	163	156	159	161	179	160	174
L/F(%)	76.6	83.2	81.1	86.0	70.9	69.2	51.6	60.3	81.7	63.0	67.4
화물	645	630	640	643	648	1,226	1,016	1,195	2,557	4,085	4,346
AFTK(백만 km)	2,603	2,537	2,575	2,765	2,481	2,585	2,692	2,827	10,480	10,585	11,060
FTK(백만 km)	1,821	1,781	1,845	2,035	1,878	2,089	2,216	2,340	7,482	8,523	8,561
Yield(원)	354	354	347	316	345	587	459	511	343	475	508
L/F(%)	70.0	70.2	71.7	73.6	75.7	80.8	82.3	82.8	71.4	80.4	77.4
영업이익	141	-99	96	119	-83	110	-7	103	257	123	588
영업이익률(%)	4.5	-3.2	2.9	3.9	-3.4	6.4	-0.5	4.9	2.0	1.6	5.7
순이익	-117	-365	-251	111	-737	117	-386	251	-623	-755	201
순이익률(%)	-3.7	-11.7	-7.4	3.6	-30.4	6.8	-24.3	12.0	-4.9	-9.6	2.0
YoY(%)											
매출액	1.2	0.5	-3.8	-7.7	-22.7	-44.6	-53.0	-31.2	-2.6	-38.2	30.7
항공운송	0.0	0.6	-4.4	-11.4	-24.3	-44.5	-53.2	-30.5	-4.0	-38.5	35.0
국제여객	2.6	5.7	-1.0	-6.1	-32.5	-91.6	-89.7	-74.5	0.2	-72.5	93.3
ASK(백만 km)	0.6	2.0	1.6	0.7	-22.7	-86.4	-79.2	-74.0	1.2	-65.9	64.3
RPK(백만 km)	1.8	4.2	2.9	5.9	-29.4	-93.6	-92.7	-85.0	3.7	-76.0	136.4
Yield(원)	4.1	3.5	-2.6	-11.3	-4.3	31.0	41.2	70.1	-1.7	33.5	-30.8
국내여객	7.8	1.0	5.9	0.9	-36.7	-61.4	-48.1	-36.8	3.7	-46.6	35.7
ASK(백만 km)	-1.7	-2.3	-0.3	1.4	-24.5	-45.4	-13.6	-7.4	-0.7	-22.9	17.7
RPK(백만 km)	4.3	1.3	11.4	17.1	-30.2	-54.6	-45.0	-35.0	8.3	-41.8	28.3
Yield(원)	3.4	-0.3	-4.9	-13.8	-9.3	-15.0	-15.0	-2.8	-4.1	-10.8	8.7
화물	-7.6	-11.6	-15.1	-24.2	0.5	94.6	58.8	85.9	-15.1	59.7	6.4
AFTK(백만 km)	-0.7	-4.8	-5.1	-2.1	-4.7	1.9	4.5	2.2	-3.2	1.0	4.5
FTK(백만 km)	-9.4	-12.0	-11.3	-6.7	3.1	17.3	20.1	15.0	-9.8	13.9	0.4
Yield(원)	1.9	0.4	-4.4	-18.7	-2.6	65.9	32.2	61.7	-5.5	38.7	6.8
영업이익	-15.5	적전	-76.0	2097.0	적전	흑전	적전	-13.3	-59.8	-52.1	376.6
순이익	적지	적지	적전	흑전	적지	흑전	적지	126.6	적지	적지	흑전

주: 3Q20 연결 실적 및 영업이익은 한화 추정치

자료: 대한항공, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 11월 6일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김유혁)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대한항공 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.11.09	2018.11.14	2018.11.30	2018.12.10	2019.01.03
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		41,000	41,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2019.01.09	2019.01.30	2019.02.13	2019.02.20	2019.02.26	2019.03.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2019.03.11	2019.03.18	2019.04.09	2019.04.23	2019.05.03	2019.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2019.05.17	2019.06.12	2019.07.08	2019.07.23	2019.08.12	2019.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	39,000	39,000	34,000
일 시	2019.09.09	2019.10.10	2019.11.08	2019.11.15	2019.12.02	2019.12.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000
일 시	2020.01.14	2020.02.07	2020.02.10	2020.03.09	2020.04.08	2020.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	23,000
일 시	2020.04.21	2020.05.12	2020.05.14	2020.05.18	2020.06.01	2020.06.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	23,000	23,000	23,000	18,000	18,000	18,000
일 시	2020.07.08	2020.07.21	2020.08.07	2020.08.10	2020.09.08	2020.09.14
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	18,000	21,000	21,000	21,000	21,000	24,000
일 시	2020.10.13	2020.11.04	2020.11.06			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	24,000	24,000	24,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.30	Buy	35,959	-23.38	-12.21
2019.07.23	Buy	32,614	-35.32	-27.82
2019.08.16	Buy	28,432	-29.36	-14.41
2020.04.14	Buy	19,234	-16.16	-9.13
2020.05.18	Hold	15,052	19.89	0.28
2020.07.21	Buy	21,000	-13.03	-6.19
2020.09.14	Buy	24,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%