

대한항공 (003490)

2분기에도 화물 호조로 기대이상의 영업실적 전망

분기 최고 매출 달성이 기대되는 화물 부분의 긍정적 영향

2021년 2분기 대한항공의 매출액과 영업이익은 각각 2,0조 원(YoY +16.9%, QoQ +12.3%)과 1,418억원(YoY +28.7%, QoQ +39.6%)을 기록할 것으로 예상된다.

전세계적으로 코로나19 백신 접종이 본격적으로 진행되고 있고 일부 국가들은 트래블 버블 협정을 통해 해외 관광객 유치에 나서고 있지만 변이 바이러스 등장과 국내 코로나19 확진자가 여전히 의미있는 수준의 감소세를 보이지 않고 있는 상황으로 본격적인 해외여행 수요가 회복되지 못하고 있다. 1) 대한항공의 국제선 수송(RPK)은 2019년 2분기대비 - 92.6%가 예상되고 2) 국제선 탑승률(L/F)도 27.5%에 그칠 전망이다. 그럼에도 불구하고, 3) 미주노선을 중심으로 전세계 화물 수출 회복과 컨테이너선 공급 부족에 따른 항공화물 수요 확대로 화물 수송(FTK)이 전년동기대비 16.1% 증가할 것으로 예상되어 화물의 분기 최고 매출 달성이 기대된다.

3분기에도 화물 수요 호조에 따른 양호한 영업실적 전망

유럽과 미국을 중심으로 전세계적으로 코로나19 백신 접종이 진행되고 있고 EU는 백신여권 발행을 시작하는 등 본격적인 해외여행 재개 기대감이 확대되고 있지만 변이 바이러스에 대한 우려도 큰 상황이기 때문에 본격적인 국제선 여객 수요 회복까지는 시간이 더 필요할 전망이다. 대신 화물의 경우 여전히 공급이 수요를 따라가지 못하고 있고 특히 컨테이너선 운임 상승세가 여전히 지속될 정도로 공급부족이 심한 상황으로 3분기에도 항공화물 수요에 긍정적으로 작용할 전망이다.

투자이견 'BUY' 유지, 목표주가는 41,000원으로 상향

대한항공에 대해 투자이견 BUY를 유지하고 2021년과 2022년 실적추정치 상향을 반영하여 목표주가를 기존 35,000원에서 41,000원으로 상향한다. 목표PBR은 2.2배를 적용했다. 올해 내내 화물부문 호조를 통해 양호한 영업실적 달성이 예상되는 가운데 2022년에는 국제선 수요 회복도 기대되기 때문에 영업실적 개선세가 지속될 전망이다.

Preview

BUY

| TP(12M): 41,000원(상향) | CP(7월02일): 31,350원

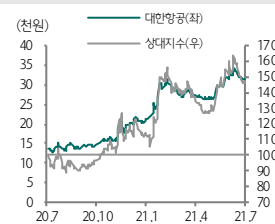
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,281.78
52주 최고/최저(원)	34,500/12,910
시가총액(십억원)	10,904.2
시가총액비중(%)	0.47
발행주식수(천주)	347,820.8
60일 평균 거래량(천주)	3,703.3
60일 평균 거래대금(십억원)	113.3
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	10.87
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 16 인	28.61
국민연금공단	7.36
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.8) 48.6 127.8
상대	(8.5) 30.1 48.2

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	7,562.6	9,979.0
영업이익(십억원)	333.3	593.6
순이익(십억원)	(78.5)	187.4
EPS(원)	(240)	524
BPS(원)	18,663	18,994

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	12,384.3	7,606.2	8,046.1	10,899.3	13,014.0
영업이익	십억원	176.1	108.9	511.1	789.4	1,138.8
세전이익	십억원	(814.8)	(934.1)	(115.0)	169.4	564.8
순이익	십억원	(629.1)	(211.5)	(92.8)	123.2	410.7
EPS	원	(4,212)	(1,185)	(306)	353	1,177
증감율	%	적지	적지	적지	흑전	233.43
PER	배	(4.39)	(17.80)	(102.45)	88.81	26.64
PBR	배	1.04	1.49	1.70	1.67	1.57
EV/EBITDA	배	8.04	8.95	9.40	7.94	6.44
ROE	%	(22.09)	(7.22)	(1.93)	1.90	6.09
BPS	원	17,783	14,170	18,390	18,743	19,919



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafin.com

RA 신홍주

02-3771-7790

hongjushin@hanafin.com

2Q21 영업이익 1,418억원(YoY +28.7%, QoQ +39.6%) 예상

분기 최고 매출 달성이 기대되는 화물 부분의 긍정적 영향

2021년 2분기 대한항공의 매출액과 영업이익은 각각 2.0조원(YoY +16.9%, QoQ +12.3%)과 1,418억원(YoY +28.7%, QoQ +39.6%)을 기록할 것으로 예상된다.

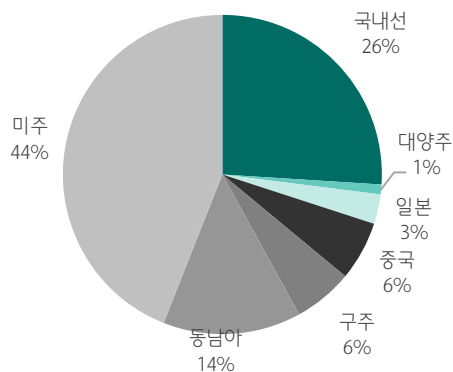
전세계적으로 코로나19 백신 접종이 본격적으로 진행되고 있고 일부 국가들은 트래블 버블 협정을 통해 해외 관광객 유치에 나서고 있지만 변이 바이러스 등장과 국내 코로나19 확진자가 여전히 의미있는 수준의 감소세를 보이지 않고 있는 상황으로 본격적인 해외여행 수요가 회복되지 못하고 있다. 1) 대한항공의 국제선 수송(RPK)는 2019년 2분기대비 -92.6%가 예상되고 2) 국제선 탑승률(L/F)도 27.5%에 그칠 전망이다. 그럼에도 불구하고, 3) 미주노선을 중심으로 전세계 화물 수출 회복과 컨테이너선 공급 부족에 따른 항공화물 수요 확대로 화물 수송(FTK)이 전년동기대비 16.1% 증가할 것으로 예상되어 화물의 분기 최고 매출 달성이 기대된다.

표 1. 대한항공 실적 추이 및 전망

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	
국제여객	RPK	백만 Km	13,897	1,625	1,921	1,636	1,383	1,931	2,419	3,588	19,079	9,322	44,532
	L/F	%	73.2	42.8	31.9	27.0	24.9	27.5	32.0	42.5	53.6	31.8	77.0
화물	RPK	백만 Km	1,878	2,089	2,216	2,466	2,446	2,716	2,548	2,713	8,649	10,423	8,779
	L/F	%	75.7	80.8	82.3	82.7	84.8	86.1	82.3	86.6	80.5	85.0	77.3
매출액	십억원	2,378.8	1,728.4	1,595.3	1,903.7	1,792.5	2,019.6	2,004.1	2,229.9	7,606.2	8,046.1	10,899.3	
여객	십억원	1,282.8	203.9	272.9	245.6	158.0	316.6	356.4	487.1	2,005.2	1,318.1	5,586.8	
화물	십억원	657.6	1,215.9	1,016.3	1,360.9	1,353.0	1,414.2	1,301.3	1,390.3	4,250.7	5,458.8	3,753.6	
기타	십억원	438.4	308.6	306.1	297.2	281.5	288.8	346.4	352.5	1,350.3	1,269.1	1,558.9	
영업이익	십억원	(90.5)	110.1	(31.4)	120.7	101.6	141.8	97.5	170.1	108.9	511.1	789.4	
순이익	십억원	(736.5)	117.3	(32.4)	419.8	(56.1)	(25.6)	(28.7)	13.4	(231.7)	(97.0)	128.8	
영업이익률	(%)	(3.8)	6.4	(2.0)	6.3	5.7	7.0	4.9	7.6	1.4	6.4	7.2	
순이익률	(%)	(31.0)	6.8	(2.0)	22.1	(3.1)	(1.3)	(1.4)	0.6	(3.0)	(1.2)	1.2	

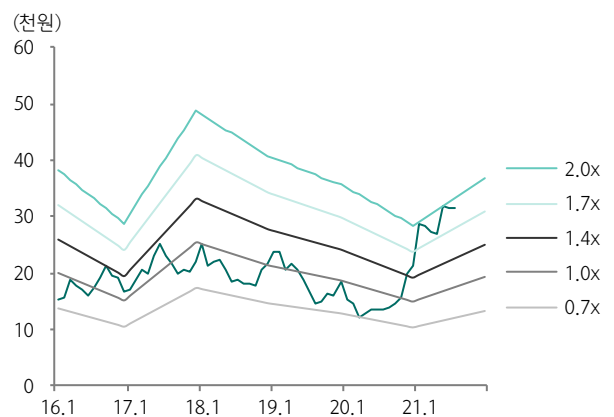
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 대한항공 여객 노선별 매출비중



주: 2021년 1분기 기준
자료: 대한항공, 하나금융투자

그림 2. 대한항공 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	12,384.3	7,606.2	8,046.1	10,899.3	13,014.0
매출원가	10,935.9	6,844.5	6,767.3	9,032.5	10,598.1
매출총이익	1,448.4	761.7	1,278.8	1,866.8	2,415.9
판매비	1,272.3	652.8	767.7	1,077.4	1,277.1
영업이익	176.1	108.9	511.1	789.4	1,138.8
금융손익	(463.7)	(667.9)	(459.2)	(434.2)	(360.7)
중속/관계기업손익	0.2	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(527.4)	(374.3)	(166.9)	(185.8)	(213.3)
세전이익	(814.8)	(934.1)	(115.0)	169.4	564.8
법인세	(125.7)	(111.4)	(18.6)	40.7	135.5
계속사업이익	(689.1)	(822.7)	(96.4)	128.8	429.2
중단사업이익	66.3	592.7	(0.5)	0.0	0.0
당기순이익	(622.8)	(230.0)	(97.0)	128.8	429.2
비배주주지분 손이익	6.3	(18.5)	(4.2)	5.6	18.6
지배주주순이익	(629.1)	(211.5)	(92.8)	123.2	410.7
지배주주지분포괄이익	(683.5)	(113.9)	(83.4)	123.6	411.9
NOPAT	148.9	95.9	428.4	600.0	865.5
EBITDA	2,258.7	2,078.0	2,206.1	2,433.2	2,809.5
성장성(%)					
매출액증가율	(4.82)	(38.58)	5.78	35.46	19.40
NOPAT증가율	(75.52)	(35.59)	346.72	40.06	44.25
EBITDA증가율	(6.74)	(8.00)	6.16	10.29	15.47
영업이익증가율	(73.76)	(38.16)	369.33	54.45	44.26
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	233.36
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	233.43
수익성(%)					
매출총이익률	11.70	10.01	15.89	17.13	18.56
EBITDA이익률	18.24	27.32	27.42	22.32	21.59
영업이익률	1.42	1.43	6.35	7.24	8.75
계속사업이익률	(5.56)	(10.82)	(1.20)	1.18	3.30

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(4,212)	(1,185)	(306)	353	1,177
BPS	17,783	14,170	18,390	18,743	19,919
CFPS	17,340	12,710	6,735	5,819	6,924
EBITDAPS	15,122	11,637	7,281	6,973	8,052
SPS	82,912	42,596	26,557	31,236	37,297
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(4.39)	(17.80)	(102.45)	88.81	26.64
PBR	1.04	1.49	1.70	1.67	1.57
PCFR	1.07	1.66	4.65	5.39	4.53
EV/EBITDA	8.04	8.95	9.40	7.94	6.44
PSR	0.22	0.50	1.18	1.00	0.84
재무비율(%)					
ROE	(22.09)	(7.22)	(1.93)	1.90	6.09
ROA	(2.38)	(0.81)	(0.36)	0.46	1.47
ROIC	0.77	0.50	2.46	3.67	5.29
부채비율	871.45	660.63	304.84	307.82	305.31
순부채비율	550.28	414.09	148.58	124.37	99.33
이자보상배율(배)	0.29	0.21	1.20	2.38	3.83

자료: 하나금융투자

대차대조표

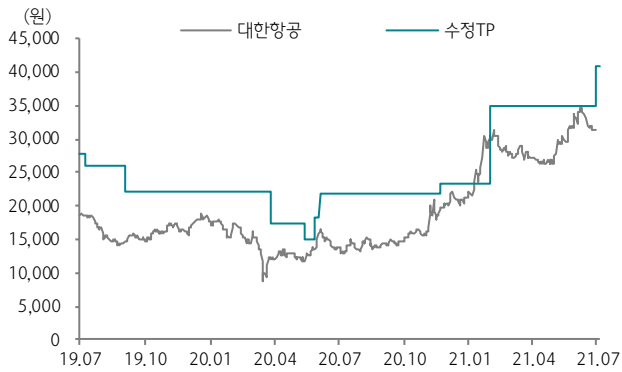
	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,574.7	4,002.5	5,326.6	5,840.1	6,837.5
금융자산	1,753.6	1,961.7	3,031.6	3,056.9	3,602.2
현금성자산	816.3	1,314.6	1,626.8	1,259.3	1,440.9
매출채권	701.6	675.1	790.8	1,011.9	1,216.7
재고자산	712.9	551.2	645.7	826.2	993.4
기타유동자산	406.6	814.5	858.5	945.1	1,025.2
비유동자산	23,439.4	21,187.5	21,061.7	21,267.2	21,842.2
투자자산	358.0	619.0	663.3	712.7	758.3
금융자산	350.7	612.6	655.8	703.1	746.8
유형자산	21,310.4	18,482.1	17,940.3	18,123.6	18,676.8
무형자산	294.9	268.1	250.4	223.4	199.5
기타비유동자산	1,476.1	1,818.3	2,207.7	2,207.5	2,207.6
자산총계	27,014.1	25,190.1	26,388.2	27,107.3	28,679.7
유동부채	8,777.3	7,987.8	7,111.9	6,964.1	7,568.0
금융부채	5,269.4	5,870.8	4,744.4	3,951.8	3,958.7
매입채무	196.5	86.4	101.2	129.4	155.6
기타유동부채	3,311.4	2,030.6	2,266.3	2,882.9	3,453.7
비유동부채	15,456.0	13,890.6	12,758.2	13,496.4	14,035.7
금융부채	11,786.4	9,804.5	7,971.9	7,371.9	6,671.9
기타비유동부채	3,669.6	4,086.1	4,786.3	6,124.5	7,363.8
부채총계	24,233.3	21,878.3	19,870.1	20,460.5	21,603.7
지배주주지분	2,656.2	3,206.5	6,416.7	6,539.8	6,950.6
자본금	479.8	876.6	1,744.7	1,744.7	1,744.7
자본잉여금	792.4	1,518.6	3,950.3	3,950.3	3,950.3
자본조정	1,079.3	678.2	678.2	678.2	678.2
기타포괄이익누계액	650.5	655.7	664.7	664.7	664.7
이익잉여금	(345.8)	(522.5)	(621.1)	(497.9)	(87.3)
비지배주주지분	124.6	105.2	101.5	107.0	125.4
자본총계	2,780.8	3,311.7	6,518.2	6,646.8	7,076.0
순금융부채	15,302.2	13,713.7	9,684.7	8,266.8	7,028.4

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,287.9	1,376.7	2,944.3	3,792.2	3,960.4
당기순이익	(622.8)	(230.0)	(97.0)	128.8	429.2
조정	326	255	215	198	197
감가상각비	2,082.6	1,969.1	1,695.0	1,643.8	1,670.7
외환거래손익	387.4	(393.5)	190.5	0.0	0.0
지분법손익	(0.2)	0.9	(0.0)	0.0	0.0
기타	(2,143.8)	(1,321.5)	(1,670.5)	(1,445.8)	(1,473.7)
영업활동 자산부채 변동	(349.9)	(940.2)	888.4	1,687.6	1,562.8
투자활동 현금흐름	(1,549.2)	(2.7)	(2,204.0)	(2,242.2)	(2,609.5)
투자자산감소(증가)	44.7	(260.2)	(44.3)	(49.3)	(45.7)
자본증가(감소)	(1,177.6)	(571.3)	(1,067.7)	(1,800.0)	(2,200.0)
기타	(416.3)	828.8	(1,092.0)	(392.9)	(363.8)
재무활동 현금흐름	(1,447.2)	(858.1)	(314.1)	(1,724.6)	(990.8)
금융부채증가(감소)	1,261.4	(1,380.5)	(2,959.0)	(1,392.6)	(693.1)
자본증가(감소)	(153.8)	1,123.0	3,299.8	0.0	0.0
기타재무활동	(2,477.9)	(539.6)	(654.9)	(332.0)	(297.7)
배당지급	(76.9)	(61.0)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(687.7)	498.3	86.6	(367.5)	181.6
Unlevered CFO	2,590.1	2,269.6	2,040.4	2,030.3	2,415.9
Free Cash Flow	1,105.0	765.7	1,875.2	1,992.2	1,760.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.7.4	BUY	41,000		
21.2.5	BUY	35,000	-16.41%	-1.43%
20.11.26	BUY	23,262	0.61%	31.12%
20.6.8	BUY	21,711	-30.52%	-3.75%
20.6.1	BUY	18,156	-18.77%	-12.02%
20.5.18	BUY	14,914	-12.35%	-6.96%
20.3.31	BUY	17,507	-28.61%	-22.59%
19.9.6	BUY	22,046	-27.88%	-14.41%
19.7.11	BUY	25,937	-38.13%	-28.13%
18.7.16	BUY	27,882	-26.91%	-12.21%

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	93.02%	6.98%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 01일

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 2021년 7월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 7월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.