



## ▲ 운송

Analyst 배기연

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

## RA 오정하

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

**Buy****적정주가 (12개월)** 36,000 원**현재주가 (5.4)** 29,850 원**상승여력** 20.6%

KOSPI 2,677.57pt

시가총액 103,825억원

발행주식수 34,782만주

유동주식비율 61.04%

외국인비중 13.51%

52주 최고/최저가 34,500원/26,250원

평균거래대금 611.8억원

**주요주주(%)**

한진칼 외 16 인 28.61

국민연금공단 7.60

**주가상승률(%)** 1개월 6개월 12개월

절대주가 -6.6 -1.5 13.3

상대주가 -3.8 9.8 33.2

**주가그래프****대한항공 003490****1Q22 Review: 인덱스를 이긴 호실적**

- ✓ 1분기 별도 기준 영업이익 7,884억원, 당기순이익 5,439억원으로 어닝 서프라이즈
- ✓ 아시아-태평양 노선의 화물 수급상황에 기인한 화물 Yield 835.4원(+51.0% YoY)
- ✓ 글로벌 인덱스와 차별화 된 화물 Yield 상황. 4월 데이터 감안하면 상반기까지 화물 실적 호조가 이어질 가능성
- ✓ 대한항공의 2022년 연결 EBITDA 2.3조원으로 상향. 아시아나항공의 EBITDA를 제외해도 적정주가 36,000원을 설명

**별도 영업이익 7,884억원, 당기순이익은 5,439억원으로 어닝 서프라이즈**

1분기 별도기준 매출액은 2조 8,052억원(+60.3% YoY), 영업이익은 7,884억원(+533.4% YoY), 당기순이익은 5,439억원(흑전 YoY)를 기록했다. 국내 여객 매출액이 720억원(+77.2% YoY), 국제 여객 매출액이 2,878억원(+145.2% YoY), 화물 매출액이 2조 1,486억원(+58.8% YoY)을 기록했다.

**화물 Yield 835.4원(+51.0% YoY), 어닝서프라이즈를 견인**

호실적을 견인한 화물부문의 가격지표인 화물Yield는 835.4원(+51.0% YoY)으로 글로벌 인덱스의 하락세에도 불구하고 역대 최고 수준을 경신했다. 여객부문의 회복률은 여전히 시차가 필요하며, 국내선 매출의 경우 2019년 1분기대비 68.1%, 국제선의 경우 16%의 회복률을 기록했다. 노선별로는 미주노선이 34.1%, 동남아노선이 12.1%, 구주가 11.3%씩 회복률을 기록했다. 정부의 국제선 운항편 정상화에 따라 5월부터 미주, 구주, 동남아 노선의 여객 회복 속도의 상승을 기대한다.

**대한항공의 2022년 EBITDA 2.3조원으로 상향, 적정주가는 36,000원**

대한항공의 연결기준 2022년 EBITDA 전망치를 2.3조원으로 상향 조정한다. 1분기 화물부문의 어닝 서프라이즈로 인한 조정이다. 2009년 이후 historical 멀티플 8.7배를 적용하면, 향후 인수할 아시아나항공의 EBITDA를 제외해도 적정주가 36,000원을 설명한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	12,384.3	176.1	-629.1	-4,229	285.8	17,723	-4.4	1.0	8.0	-22.1	871.5
2020	7,610.5	107.3	-211.6	-1,188	-69.1	14,148	-17.7	1.5	9.0	-7.2	660.6
2021	9,016.8	1,418.0	577.7	1,912	-248.2	19,356	15.4	1.5	6.0	11.6	288.5
2022E	10,791.1	639.0	736.2	2,117	11.1	21,466	14.1	1.4	8.1	10.3	228.2
2023E	12,642.2	321.7	215.6	620	-70.7	22,084	48.2	1.4	8.0	2.8	234.5

표1 대한항공 1Q22 실적 Review

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	2,805.2	1,792.5	56.5	2,907.5	-3.5	2,872.6	-2.3	2,821.1	-0.6
영업이익	788.4	101.6	676.0	703.7	12.0	621.4	26.9	536.3	47.0
세전이익	748.7	-61.2	-1323.4	590.7	26.7	484.4	54.6	320.0	134.0
순이익	543.9	-53.7	-1112.8	409.6	32.8	361.5	50.5	238.7	127.9
영업이익률(%)	28.1	5.7		24.2		21.6	6.5p	19.0	9.1p
순이익률(%)	19.4	-3.0		14.1		12.6	6.8p	8.5	10.9p

자료: 대한항공, 메리츠증권 리서치센터

표2 대한항공의 SOTP Valuation

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
EBITDA(대한항공 연결)	2,258.7	2,076.4	3,113.3	2,284.3	2,018.0
대한항공(별도)	1,990.4	2,103.5	3,081.2	2,181.0	1,885.1
한국공항(별도)	72.9	-20.6	20.2	44.1	60.1
순차입금(대한항공 연결)	15,487.7	13,730.4	8,404.1	7,156.6	4,995.1
조정 EV(2009년 이후 대한항공(연결)의 평균 EV/EBITDA 8.7배)	18,212.8	18,517.2	27,196.1	19,954.0	17,627.7
시가총액 환산	2,725.1	4,786.8	18,792.0	12,797.4	12,632.6
주식수(백만주)	94.8	174.2	347.8	347.8	347.8
대한항공(연결) 주가(원)				36,793	36,319
EBITDA(아시아나항공 연결)	513.9	695.2	1,447.6	759.4	587.7
순차입금(아시아나항공 연결) (중도금 4천억원)	7,219.2	7,460.9	6,392.9	5,292.9	5,292.9
EBTIDA(대한항공(연결)+아시아나항공(연결))				3,043.7	2,605.7
EV(대한항공(연결)+아시아나항공(연결)_멀티플 8.7배 적용)				26,588.0	22,761.3
시가총액 환산				14,138.4	12,473.3
주식수(백만주)				347.8	347.8
대한항공(아시아나 인수 후) 주가(원)				40,649	35,861

자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림1 항공화물운임 글로벌 인덱스는 하락 추이

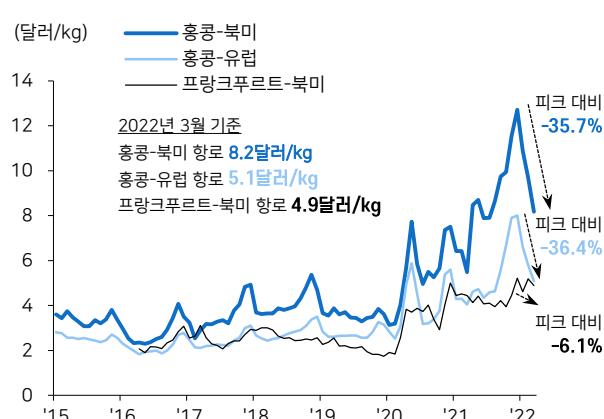


그림2 대한항공의 항공화물운임은 우상향을 유지

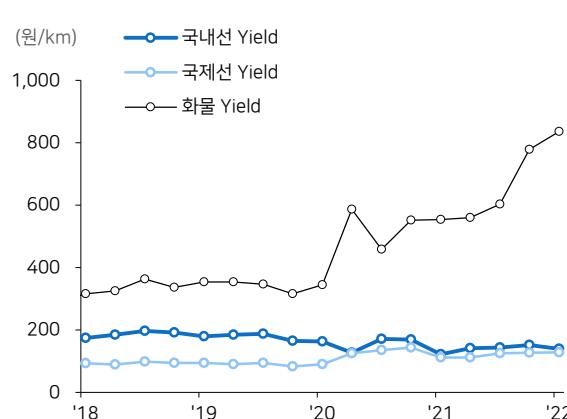


표3 대한항공 사업부별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
<b>핵심 지표_WTI(달러/배럴)</b>	<b>58.1</b>	<b>66.2</b>	<b>70.5</b>	<b>77.2</b>	<b>94.3</b>	<b>100.0</b>	<b>95.0</b>	<b>90.0</b>	<b>68.0</b>	<b>94.8</b>	<b>81.5</b>
<b>대한항공 매출 (별도)</b>	<b>1,749.8</b>	<b>1,950.8</b>	<b>2,227.0</b>	<b>2,825.9</b>	<b>2,805.2</b>	<b>2,543.7</b>	<b>2,505.2</b>	<b>2,531.7</b>	<b>8,753.4</b>	<b>10,385.8</b>	<b>12,175.9</b>
<b>매출액_항공운송사업부</b>	<b>1,676.1</b>	<b>1,845.1</b>	<b>2,141.1</b>	<b>2,724.4</b>	<b>2,708.1</b>	<b>2,395.3</b>	<b>2,333.4</b>	<b>2,336.5</b>	<b>8,386.7</b>	<b>9,773.3</b>	<b>11,421.5</b>
I) 국내선 매출	40.6	69.6	70.6	87.9	72.0	121.4	127.4	133.5	268.7	454.3	539.2
ASK(백만km)	444.0	643.0	721.0	714.0	678.0	781.5	815.3	849.0	2,522.0	3,123.8	3,523.0
RPK(백만km)	333.0	493.0	491.0	580.0	515.0	624.6	646.3	667.5	1,897.0	2,453.4	2,748.8
L/F(%)	75.0	76.7	68.1	81.2	76.0	79.9	79.3	78.6	75.2	78.5	78.0
Yield(원)	121.8	141.2	143.8	151.6	139.7	194.3	197.2	200.0	139.6	182.8	196.1
II) 국제선 매출	117.4	145.0	261.2	291.6	287.8	653.8	878.8	1,134.1	815.2	2,954.6	6,731.0
ASK(백만km)	5,107.0	4,888.0	5,329.0	5,673.0	5,670.0	11,146.2	13,882.8	16,619.4	20,997.0	47,318.5	89,984.9
RPK(백만km)	1,050.0	1,304.0	2,082.0	2,301.0	2,254.0	5,834.0	8,084.0	10,656.4	6,737.0	26,828.4	69,466.7
L/F(%)	20.6	26.7	39.1	40.6	39.8	52.3	58.2	64.1	32.1	56.7	77.2
Yield(원)	111.8	111.2	125.5	126.7	127.7	112.1	108.7	106.4	118.8	113.7	97.1
III) 화물 매출	1,353.0	1,510.8	1,650.3	2,180.7	2,148.6	1,451.5	1,136.8	853.5	6,694.8	5,590.5	3,029.5
ATK(백만톤km)	2,883.0	3,136.0	3,244.0	3,324.0	3,097.0	3,062.6	2,931.9	2,801.3	12,587.0	11,892.8	10,607.8
RPK(백만톤km)	2,446.0	2,697.0	2,738.0	2,801.0	2,572.0	2,478.7	2,324.1	2,173.9	10,682.0	9,548.7	8,143.5
L/F(%)	84.8	86.0	84.4	84.3	83.0	80.9	79.3	77.6	84.9	80.3	76.8
Yield(원)	553.2	560.2	602.7	778.6	835.4	585.6	489.1	392.6	623.7	575.7	372.3
IV) 기타	165.1	119.7	159.0	164.2	199.7	168.6	190.4	215.4	608.0	774.0	1,121.8
<b>매출액_항공우주 사업부</b>	<b>73.7</b>	<b>105.6</b>	<b>85.9</b>	<b>101.5</b>	<b>97.1</b>	<b>148.4</b>	<b>171.8</b>	<b>195.2</b>	<b>366.7</b>	<b>612.5</b>	<b>754.4</b>
<b>영업비용(매출원가+판관비)</b>	<b>1,625.3</b>	<b>1,753.8</b>	<b>1,788.3</b>	<b>2,121.5</b>	<b>2,016.8</b>	<b>2,474.7</b>	<b>2,580.7</b>	<b>2,695.8</b>	<b>7,289.0</b>	<b>9,768.1</b>	<b>11,891.1</b>
I) 연료비	328.1	400.6	482.2	589.1	663.3	904.7	909.1	913.5	1,800.0	3,390.6	3,797.0
II) 연료비 외	1,297.2	1,353.3	1,306.1	1,532.4	1,353.5	1,570.0	1,671.6	1,782.4	5,489.0	6,377.5	8,094.2
감가상각비	414.7	402.8	397.5	401.8	363.0	400.1	400.1	400.1	1,616.8	1,563.3	1,600.3
인건비	391.9	380.4	392.8	528.1	463.9	444.6	455.2	465.8	1,693.3	1,829.4	1,959.8
공항관련비	174.1	159.3	155.6	171.5	267.8	210.9	233.8	256.6	660.5	969.1	1,230.3
기타	232.8	321.7	264.8	335.8	163.6	391.9	442.6	500.2	1,155.1	1,498.3	2,496.0
<b>영업이익</b>	<b>124.5</b>	<b>196.9</b>	<b>438.6</b>	<b>704.4</b>	<b>788.4</b>	<b>68.9</b>	<b>-75.5</b>	<b>-164.2</b>	<b>1,464.4</b>	<b>617.7</b>	<b>284.8</b>
<b>EBITDA</b>	<b>539.1</b>	<b>599.7</b>	<b>836.1</b>	<b>1,106.3</b>	<b>1,151.4</b>	<b>469.0</b>	<b>324.6</b>	<b>235.9</b>	<b>3,081.2</b>	<b>2,181.0</b>	<b>1,885.1</b>

자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

## 1Q22 Conference Call Q&A

**Q1 여객사업 중 국내선/국제선 RPK, ASK 공유가능한지?**

**A1** ■ 노선별 매출에서 국내선이 20% 차지함

■ LCC와 달리 국내선에 신경을 덜 쓴다. 진주, 여수, 포항 등 수익이 나지 않는 사업도 진행해왔는데, 코로나를 겪으며 진에어 등 LCC에 넘겨줌. LCC는 수익을 낼 수 있는 구조임. 앞으로 회복되더라고 국내선은 예전처럼 돌아갈 확률은 낮음

■ 국제선 기준 ASK 5,670백만석km, RPK 2,254백만인km

**Q2 2022년 1분기 EBITDA 또는 감가상각비 공유가능한지?**

**A2** ■ 감가상각비와 임차료, 기재비로 볼 수 있는데, 1분기 영업비용 2조원 중 18%가량 차지함.

■ EBITDA가 2021년보다 크게 늘기는 어려움. 하반기 추이를 지켜봐야함

**Q3 지난번 실적발표에서 CAPEX 1.5조원 정도를 언급했는데, 1분기 CAPEX 집행 상황은?**

**A3** ■ 2022년 항공기 도입계획은 유동적임. 제작사, 승인, 수요 회복 고민 등 문제가 있음. 하반기에는 소형 기 위주 도입을 생각하고 있음

■ 최대 연간 1조 중반대를 생각하고 있음. 연간 CAPEX 규모에 집중하기보단 향후 3~4년간 연간 1.5조 정도로 생각하면 됨

**Q4 화물 yield가 글로벌 추세와 달리 좋았는데, 2분기는 어떻게 될지?**

**A4** ■ 여객과 밀접한 관계로 움직인다고 봐야함. 여객은 중장거리 노선은 상대적으로 빠르게 회복, 중국 및 일본을 비롯한 단거리 노선은 시간이 걸릴 것으로 전망함. 여객회복이 벨리카고 회복에 연동됨

■ 지금 화물강세는 북미행 수요가 강해서 capa가 부족하고, yield가 올라가는 상황인데, 당분간 공급제한 상황이 풀리지는 않을 것으로 전망함. 특히 중국 국제선 여객이 재개되지 못하면 글로벌 여객이 회복되더라도 동사의 화물실적으로 연결되게 됨

■ 실제 4월도 1분기보다 yield가 좋고, 5~6월에도 상황은 유지될 것으로 전망함. 상하이 봉쇄도 실적에 긍정적 영향을 미침. 중국 봉쇄가 끝나고 나가지 못한 물량이 한번에 나오게 되면 해운물량이 항공으로도 넘어올 가능성성이 있다는 관점 유지. 우크라이나 관련 유럽쪽 노선도 공급 잘 유지하고 있음.

■ 2분기 실적은 좋을 것이고, 하반기에도 경착륙은 아닐 것으로 생각함

**Q5 최근 원달러 환율 상승했는데, 매출비중이 달라지며 달러에 대한 노출도 변화가 있는지?**

**A5** ■ 지금은 환율이 오르면 손익이 좋아지는 구간에 접어듦

■ 환율상승이 부채에 주는 영향은 스왑을 통해 상쇄하고 있음

■ 영업부문에서도 화물매출비중이 높아져 Cash flow가 개선됨

**Q6 2분기부터 고용안정지원금을 수령하지 못하는 이유는?**

**A6** ■ 3년 연속 같은 월에 고용안정지원금을 받을 수 없다는 조항이 있음

■ 2020년 4월부터 수령해 2022년 3월까지만 수령 가능함

**Q7** 4분기 대비 유류비가 600억 이상 올랐는데, 오히려 전체 비용은 감소한 특별한 이유가 있는지? 정상적인 비용 수준은?

**A7**

- 2021년 4분기 인건비는 조정느낌이 강했음. 1~4분기 휴업 등 스케줄을 비용에 반영함. 성과급도 연말에 들어가서 일시적으로 크게 보였던 것
- 1분기 인건비 4,000억원 중후반대에서 2022년 스테디하게 올라갈 것으로 전망
- 나머지 변동비는 사업량이 2분기 이후 3분기부터 본격적으로 증가함에 따라 증가할 것

**Q8** 연결실적에서 특이 사항이 있는지?

**A8**

- 별도실적과 큰 차이 없을 것임

**Q9** 화물단에서 벨리카고가 회복되면 동사는 조정을 받을 텐데, 어디가 주요 경쟁사가 되는지?

**A9**

- 중동과는 거리가 떨어져 가장 인기 있는 노선은 태평양으로, 직접적으로 경쟁하고 있지 않음
- 동아시아 항공사들과 경쟁하게 되는데, 월별 traffic을 보면 Cathay Pacific 등 중국계 항공사의 회복이 더딘 상황. 결국 중국의 여객 운항 재개 시점이 관건
- 항공화물 Index는 꺾였지만 동사 Yield는 상승한 것에 주목할 필요가 있음

**Q10** 코로나 기간 중 지상조업직이 15%가량 구조조정이 됐는데, 국제선 재개되면 병목현상이 발생하지 않을지?

**A10**

- 지상조업직은 연결자회사인 한국공항에서 맡아 타사와 달리 유리한 상황임
- 운영재개에 차질이 없도록 미리 교육 진행하며 대비 중

**Q11** 2분기 여객운임의 방향성은?

**A11**

- 6월 초중순 LA행 일반석 250만원, 비즈니스 6~700만원 수준. 평년대비 많이 오른 상황
- 1분기 여객 Yield 130원대정도인데, 4월은 더 높고 상승 흐름을 보이고 있음
- 예약률 등 여객 수요도 빠르게 올라오고 있음

**Q12** 제트유 스프레드가 크게 벌어지고 있는데, 대응책이 있는지?

**A12**

- 3~4월 제트유 가격은 비슷한 수준. 피크는 1분기말에 나왔다고 생각하고 있음
- 시장 전망치보다 유류비가 적게 나왔음. 절대 유류량이 COVID-19 이전대비 60% 조금 넘는 수준이라 실적에 미치는 영향이 과거대비 크지 않음
- 화물은 물론이고 여객도 유류증가분 이상으로 가격에 전가되고 있음

## 대한항공 (003490)

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	12,384.3	7,610.5	9,016.8	10,791.1	12,642.2
매출액증가율 (%)	-4.8	-38.5	18.5	19.7	17.2
매출원가	10,935.9	6,850.1	6,912.1	7,544.9	9,875.1
매출총이익	1,448.4	760.4	2,104.8	3,246.2	2,767.1
판매관리비	1,272.3	653.1	686.8	2,607.2	2,445.4
영업이익	176.1	107.3	1,418.0	639.0	321.7
영업이익률	1.4	1.4	15.7	5.9	2.5
금융손익	-463.7	-667.9	-76.7	-206.3	-177.8
증속/관계기업손익	0.2	-0.9	-0.0	-0.2	-0.4
기타영업외손익	-527.4	-374.3	-498.2	590.7	186.5
세전계속사업이익	-814.8	-935.7	843.1	1,023.2	330.0
법인세비용	-125.7	-112.2	264.3	283.1	113.3
당기순이익	-622.8	-230.0	578.8	740.1	216.7
지배주주지분 순이익	-629.1	-211.6	577.7	736.2	215.6

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	2,287.9	1,376.7	3,514.2	2,095.5	3,695.8
당기순이익(손실)	-622.8	-230.0	578.8	740.1	216.7
유형자산상각비	2,054.1	1,938.1	1,663.0	1,616.6	1,670.8
무형자산상각비	28.6	31.1	32.4	28.7	25.5
운전자본의 증감	-349.9	-940.2	47.8	-583.3	1,492.3
투자활동 현금흐름	-1,549.3	-2.7	-2,444.8	94.7	-1,611.0
유형자산의증가(CAPEX)	-1,182.9	-611.0	-343.0	-1,066.9	-1,566.9
투자자산의감소(증가)	44.7	-261.9	-206.8	-376.3	355.3
재무활동 현금흐름	-1,447.2	-858.2	-1,211.2	-2,072.3	-1,019.0
차입금의 증감	1,261.4	-1,380.5	-3,159.5	-1,779.0	-728.6
자본의 증가	-153.8	1,123.0	3,297.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-687.7	498.3	-129.2	117.9	1,065.8
기초현금	1,504.0	816.3	1,314.6	1,185.4	1,303.2
기말현금	816.3	1,314.6	1,185.4	1,303.2	2,369.1

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	3,574.7	4,002.5	6,641.0	5,132.5	6,824.0
현금및현금성자산	816.3	1,314.6	1,185.4	1,303.2	2,369.1
매출채권	701.6	675.1	959.9	871.5	1,097.8
재고자산	712.9	551.2	597.1	597.1	597.1
비유동자산	23,439.4	21,187.5	20,030.9	19,828.8	19,344.2
유형자산	21,310.4	18,482.1	16,914.1	16,364.4	16,260.5
무형자산	294.9	268.2	276.0	247.3	221.8
투자자산	358.0	619.0	825.8	1,202.1	846.8
자산총계	27,014.1	25,190.1	26,671.9	24,961.4	26,168.2
유동부채	8,777.3	7,987.8	8,444.9	6,970.5	7,578.3
매입채무	196.5	86.4	139.2	126.3	159.1
단기차입금	762.9	1,900.9	985.6	825.6	745.6
유동성장기부채	4,506.6	3,947.3	4,372.0	3,342.0	3,302.0
비유동부채	15,456.0	13,890.6	11,361.3	10,385.1	10,767.3
사채	2,017.0	1,244.4	1,058.2	498.2	418.2
장기차입금	1,832.9	1,770.8	919.2	1,389.2	1,309.2
부채총계	24,233.3	21,878.3	19,806.2	17,355.6	18,345.6
자본금	479.8	876.6	1,744.7	1,744.7	1,744.7
자본잉여금	792.4	1,518.6	3,948.4	3,948.4	3,948.4
기타포괄이익누계액	650.5	655.7	650.8	650.8	650.8
이익잉여금	-345.8	-522.5	110.1	846.2	1,061.8
비지배주주지분	124.6	105.2	111.8	115.8	116.9
자본총계	2,780.8	3,311.7	6,865.7	7,605.8	7,822.5

## Key Financial Data

(주당데이터)(원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
SPS	83,250	42,755	29,836	31,025	36,347
EPS(지배주주)	-4,229	-1,188	1,912	2,117	620
CFPS	17,411	12,750	11,280	8,270	6,337
EBITDAPS	15,184	11,665	10,302	6,567	5,802
BPS	17,723	14,148	19,356	21,466	22,084
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-4.4	-17.7	15.4	14.1	48.2
PCR	1.1	1.7	2.6	3.6	4.7
PSR	0.2	0.5	1.0	1.0	0.8
PBR	1.0	1.5	1.5	1.4	1.4
EBITDA	2,258.7	2,076.4	3,113.3	2,284.3	2,018.0
EV/EBITDA	8.0	9.0	6.0	8.1	8.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-22.1	-7.2	11.6	10.3	2.8
EBITDA 이익률	18.2	27.3	34.5	21.2	16.0
부채비율	871.5	660.6	288.5	228.2	234.5
금융비용부담률	5.0	6.8	4.3	2.7	2.3
이자보상배율(X)	0.3	0.2	3.6	2.2	1.1
매출채권회전율(X)	17.6	11.1	11.0	11.8	12.8
재고자산회전율(X)	15.2	12.0	15.7	18.1	21.2

### Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

### 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%
2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	

### 대한항공 (003490) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

