

2016년 12월 28일

대한항공 (003490.KS/Hold 하향/TP:34,000원 하향/CP:28,700원)

투자의견 및 목표주가 하향

송재학 (02-768-7473)

경쟁력 약화 및 환율, 유가 부담

2016년 영업이익은 여객수송 호조 및 저유가 수혜로 급증했지만, 재무 안정성 우려와 그룹 문제로 주가는 약세. 최근 환율 급등과 유가 상승으로 2017년 수익성 약화 예상. 향후 구조조정과 안정성 확보가 관건

• 2017년 수익성 약화 전망. 투자의견 Hold로 하향 조정

- 대한항공은 여객수송 호조와 유류비 절감 등으로 2016년 영업실적 큰 폭 개선. 그러나 영업이익 증가만큼 주가는 상승 반영되지 못함. 우선 구조조정 성과가 부진했고 한진해운 관련 이슈도 부담 요인이었음. 최근 원/달러 환율 급등으로 2017년 실적에 대한 우려가 커진 상황. 제트유가 상승도 운항원가 증가로 연결될 전망. 시중금리가 상승하면서 차입금 상환 부담이 커지고 있고 동사의 신용등급 하락으로 향후 자금 조달도 쉽지 않은 상황. 2017년 전체 여객수송 증가세는 이어지겠지만, 중국의 한류금지 조치로 중국선은 부진한 흐름이 예상됨. 항공화물부문도 아직 회복이 더딘 상황으로 약세 요인으로 작용될 전망
- 이에 따라 동사의 2017년, 2018년 매출액을 기준 추정치 대비 각각 1.2%, 2.3%, 영업이익을 각각 5.5%, 8.5%, EPS를 각각 26.2%, 19.6% 하향 조정. 목표주가를 41,000원에서 34,000원으로 하향 조정하고 상승 여력 축소에 따라 투자의견도 Hold로 하향 조정

• 최근 대부분 외생변수는 부정적 요인. 재무 안정성 확보가 관건

- 대한항공의 2017년 매출액은 12조2,689억원(+4.4% y-y), 영업이익은 1조236억원(-7.1% y-y), 영업이익률 8.3% 달성 전망. 전반적으로 여객 및 화물 수송 약화가 예상되며, 비용 증가로 수익성 하락 예상. 저비용항공사(LCC)의 급성장세에 따른 영향 예상. 중/단거리 노선에서는 상대적인 경쟁력 약화 전망
- 2016년 9월 기준 부채비율은 910%에 달하고 있고 연말환율 상승이 외화부채 평가로 부채비율은 더 높아질 것으로 보임. 2017년 자금 조달이 타이트해지는 상황에서 대한항공은 재무 안정성 확보가 최우선 과제

• 항공운송업종 투자의견 Neutral 제시

- 항공운송업종은 당분간 주가 상승 반전이 쉽지 않을 전망. 여객 및 화물 수송 정체와 함께 환율/유가/금리 등 핵심 외생변수들의 부정적 흐름이 이어지고 있기 때문. 대한항공(TP 34,000원) 및 아시아나항공(TP 5,100원)에 대해 투자의견 Hold 제시. 이에 따라 전체 항공운송업종에 대해서도 투자의견 Neutral 제시. 단지 제주항공은 외형 급성장세가 나타나고 있고 재무 안정성도 확보하고 있어 투자의견 Buy(TP 43,000원) 유지

대한항공 실적 전망 (IFRS 연결)

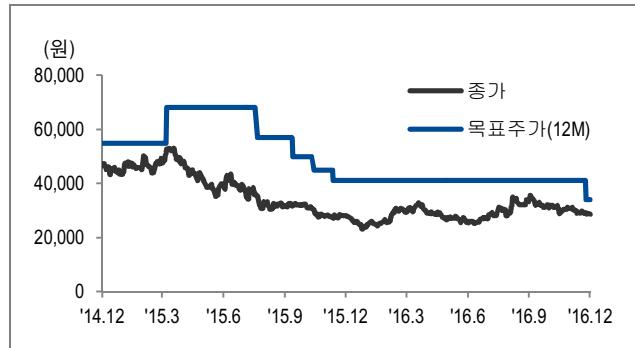
(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	11,544.8	11,755.7	12,268.9	12,883.9
	- 수정 전	-	11,812.3	12,419.0	13,186.1
	- 변동률	-	-0.5	-1.2	-2.3
영업이익	- 수정 후	883.1	1,101.8	1,023.6	992.6
	- 수정 전	-	1,058.7	1,083.4	1,085.1
	- 변동률	-	4.1	-5.5	-8.5
영업이익률(수정 후)		7.6	9.4	8.3	7.7
EBITDA		2,534.0	2,924.2	2,808.5	2,733.8
(지배지분)순이익		-565.0	-16.0	280.7	305.7
EPS	- 수정 후	-8,065	-219	3,846	4,188
	- 수정 전	-	3,013	5,210	5,207
	- 변동률	-	-107.3	-26.2	-19.6
PER		N/A	N/A	7.5	6.9
PBR		0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA		3.4	3.0	3.0	3.1
ROE		-25.2	-0.7	11.3	11.1

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준, 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
대한항공	003490.KS	2016.12.28	Hold	34,000원(12개월)
		2015.12.08	Buy	41,000원(12개월)
		2015.11.09	Buy	45,000원(12개월)
		2015.10.08	Buy	50,000원(12개월)
		2015.08.17	Buy	57,000원(12개월)
		2015.04.03	Buy	68,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 23일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
78.4%	21.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.

