



2017/02/10

# 대한항공(003490)

운송/정유/화학 하준영  
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

## 4Q16 Review: 항공화물이 좋았다

### ■ 4Q16 Review: 항공화물이 좋았다

대한항공의 4Q16 실적은 매출액 29,292억원(YoY +0.5%), 영업이익 1,783억 원(YoY +21.0%)을 기록하며 시장 기대치에 부합했다. 경기 회복에 따른 항공화물 수요 증가로 항공화물사업부문이 호실적을 기록하면서 컨센서스에 부합하는 양호한 영업이익을 시현했다.

항공화물사업부문은 글로벌 IT수요 증가로 FTK가 YoY +5.4% 성장했으며 원화기준 일드는 2012년 1분기 이 후 5년만에 처음으로 (+) 반전하여 YoY +2.4% 증가했다. 항공여객사업부문은 수요(RPK)가 YoY +1.2% 성장했음에도 불구하고 원화기준 일드가 YoY 4.7% 하락하면서 매출이 약 YoY 3.6% 감소했다. 다만, 공급(ASK) 감소로 탑승률(L/F)은 78.1%를 기록해 YoY +1.9%p 개선되었다. 영업비용에서의 특이점은 없었으며 유가하락으로 연료 유류비가 5,924억원을 기록 YoY 10.6% 감소했다.

### ■ 2017년이 기대되는 이유: 징검다리 공휴일과 IT수요 호조

2017년에는 징검다리 공휴일이 많아 항공여객사업부문의 탑승률 상승이 기대되고 IT수요 호조에 따라 항공화물사업부문 실적 개선이 예상된다. 먼저 2017년은 12년만에 공휴일이 가장 많은 해로 모든 연휴가 평일(설, 추석은 제외, 단, 설과 추석은 대체휴일 지정)이다. 특히 5월과 10월에는 중간에 휴가를 내면 각각 5일과 10일 쉬는 것이 가능해 항공여객 수요를 자극할 것으로 예상한다. 항공화물사업부문은 미국의 IT소비금액이 급증하고 전자제품 수입액이 증가하고 있어 비수기인 1분기에도 양호한 실적이 예상된다.

동사는 지난해 한진해운 관련 자산 8,251억원을 전액 상각하면서 올해는 추가적으로 한진해운 관련 부담이 발생하지 않을 것이다. 또한 원/달러 환율이 최근 다시 하락하면서 4Q16 발생했던 대규모 외화환산손실이 일부 환입될 것으로 예상한다. 이와 같이 지난해 동사 주가의 발목을 잡았던 요소들이 제거되면서 올해 동사의 주가는 실적을 반영할 것으로 예상한다.

Buy(Maintain)

목표주가(6M)	32,000원
종가 (2017/02/09)	26,800원

### Stock Indicator

자본금	370십억원
발행주식수	7,395만주
시가총액	1,965십억원
외국인지분율	15.9%
배당금(2015)	-
EPS(2016E)	-6,766원
BPS(2016E)	22,045원
ROE(2016E)	-26.5%
52주 주가	23,146~33,887원
60일평균거래량	369,987주
60일평균거래대금	10.4십억원

### Price Trend

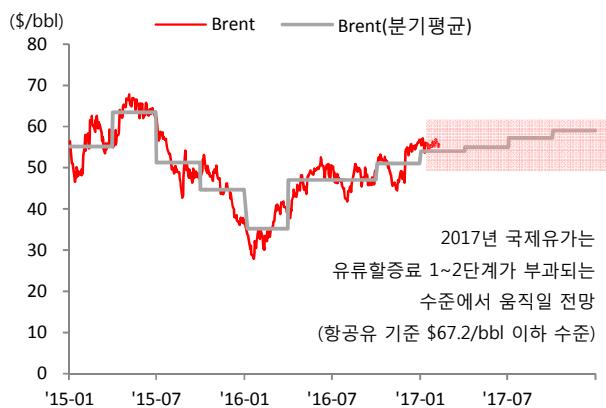


&lt;표 1&gt; 대한항공 4Q16 Review

	4Q15	3Q16	4Q16	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	4Q16	대비
매출액	29,150	31,179	29,292	0.5%	-6.1%	29,613	-1.1%
영업이익	1,474	4,600	1,783	21.0%	-61.2%	1,808	-1.3%
순이익	2,299	5,108	-6,426	적자전환	적자전환	-5,933	-

자료: Quantwise, 하이투자증권

&lt;그림 1&gt; 국제 유가 추이



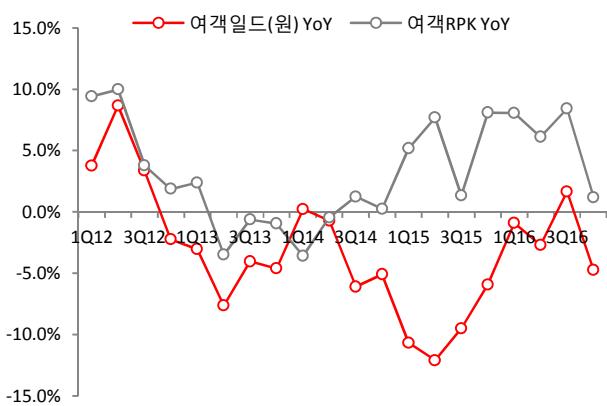
자료: Bloomberg, 하이투자증권

&lt;그림 2&gt; 원/달러 환율 추이



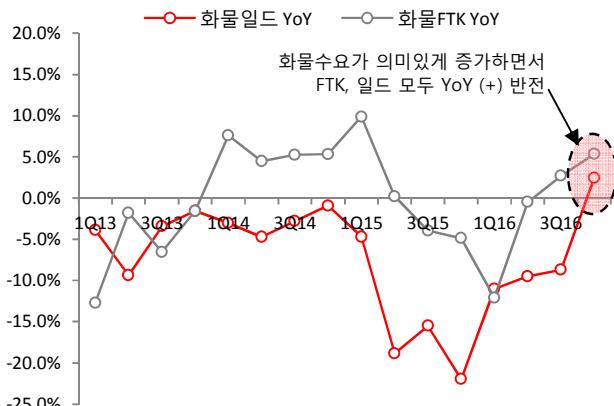
자료: Bloomberg, 하이투자증권

&lt;그림 3&gt; 원화기준 여객일드 YoY 및 여객 RPK YoY



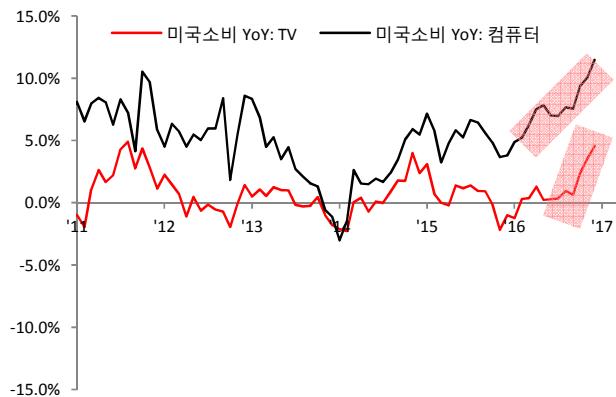
자료: 대한항공, 하이투자증권

&lt;그림 4&gt; 원화기준 화물일드 YoY 및 화물 FTK YoY



자료: 대한항공, 하이투자증권

&lt;그림 5&gt; 미국 TV 및 컴퓨터 소비금액 YoY 추이



자료: 미국 상무부, 하이투자증권

&lt;그림 6&gt; 미국전자제품 수입액 YoY



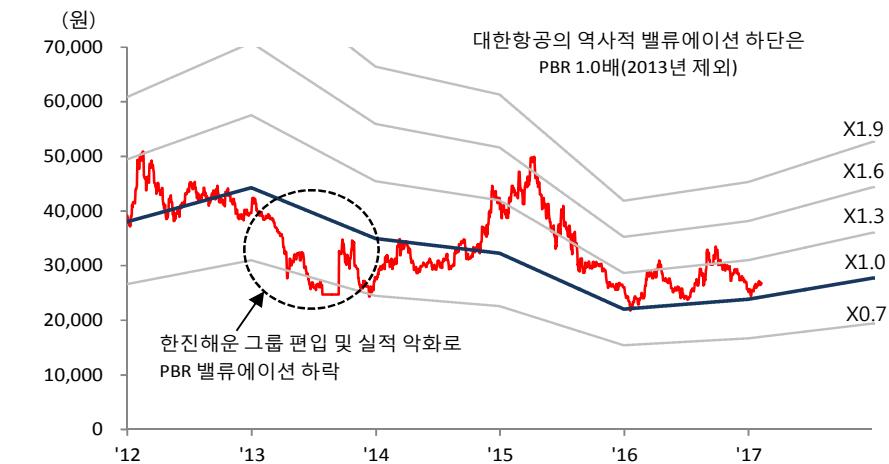
자료: CEIC, 하이투자증권

&lt;표 2&gt; 2017년 공휴일 현황: 5월과 10월 각각 5일, 10일 황금연휴 가능

명칭	날짜	요일
신정	1월 1일	일
설날 (연휴)	1월 27일 ~ 30일	금 ~ 월(월 - 대체공휴일)
삼일절	3월 1일	수
석가탄신일	5월 3일	수
어린이날	5월 5일	금
현충일	6월 6일	화
광복절	8월 15일	화
개천절	10월 3일	화
추석 (연휴)	10월 3일 ~ 6일	화 ~ 금(금 - 대체공휴일)
한글날	10월 9일	월
크리스마스	12월 25일	월

자료: 하이투자증권

&lt;그림 7&gt; 대한항공 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

&lt;표 3&gt; 대한항공 실적추이 및 전망(2015년은 회계기준 변경 전 숫자 적용)

	1Q.16	2Q.16	3Q.16	4Q.16	1Q.17E	2Q.17E	3Q.17E	4Q.17E	2015	2016	2017E
평균환율(원/\$)	1201.0	1163.2	1120.2	1158.4	1200.0	1210.5	1220.0	1220.0	1131.3	1160.6	1212.6
브렌트유(\$/bbl)	35.2	47.0	47.0	51.1	53.0	55.0	57.0	59.0	53.7	45.1	56.0
<b>매출액(억원)</b>	<b>28,670</b>	<b>28,177</b>	<b>31,179</b>	<b>29,292</b>	<b>29,950</b>	<b>30,494</b>	<b>33,791</b>	<b>31,279</b>	<b>115,425</b>	<b>117,318</b>	<b>125,515</b>
YoY(%)	-0.1%	1.1%	4.9%	0.5%	4.5%	8.2%	8.4%	6.8%	-3.1%	1.6%	7.0%
여객합계	매출액(억원)	17,181	16,621	19,878	15,975	17,741	18,307	22,003	17,527	66,730	69,633
	YoY(%)	7.1%	3.2%	10.2%	-3.6%	3.3%	10.1%	10.7%	9.9%	-4.7%	4.4%
여객합계	ASK(백만)	24,202	23,890	25,240	23,322	24,795	24,478	25,982	23,896	93,142	96,654
	YoY(%)	6.9%	3.5%	6.0%	-1.3%	2.4%	2.5%	2.9%	2.5%	2.4%	3.8%
	RPK(백만)	18,610	18,675	20,399	18,224	19,618	19,768	21,795	19,205	71,645	75,908
	YoY(%)	8.1%	6.1%	8.4%	1.2%	5.4%	5.9%	6.8%	5.4%	5.4%	6.0%
	L/F(%)	76.9%	78.2%	80.8%	78.1%	79.1%	80.8%	83.9%	80.4%	76.9%	78.5%
	YoY(%pt)	0.8%	1.9%	1.8%	1.9%	2.2%	2.6%	3.1%	2.2%	2.2%	1.6%
	Yield(원/인·km)	92.3	89.0	97.4	87.5	90.4	92.6	101.0	91.3	93.1	91.7
	YoY(%)	-0.9%	-2.7%	1.7%	-4.7%	-2.0%	4.1%	3.6%	4.3%	-9.6%	-1.5%
화물	매출액(억원)	5,609	5,942	5,821	7,056	6,136	6,393	6,122	7,610	26,149	24,360
	YoY(%)	-21.8%	-4.7%	-5.9%	6.5%	9.4%	7.6%	5.2%	8.9%	-8.7%	-6.8%
화물	ATFK(백만)	2,504	2,687	2,680	2,750	2,542	2,741	2,734	2,791	10,614	10,621
	YoY(%)	-6.0%	0.7%	3.5%	2.2%	1.5%	2.0%	2.0%	1.5%	2.1%	0.1%
	FTK(백만)	1,872	2,061	2,026	2,205	1,947	2,127	2,046	2,249	8,266	8,164
	YoY(%)	-12.1%	-0.5%	2.7%	5.4%	4.0%	3.2%	1.0%	2.0%	0.1%	-1.2%
	L/F(%)	74.8%	76.7%	75.6%	80.2%	76.6%	77.6%	74.9%	80.6%	77.9%	76.9%
	YoY(%pt)	-5.2%	-0.9%	-0.6%	2.4%	1.8%	0.9%	-0.7%	0.4%	-1.6%	-1.0%
	Yield(원/톤·km)	299.6	257.7	257.7	290.1	289.1	275.7	274.5	310.4	316.3	298.4
	YoY(%)	-11.0%	-9.5%	-8.7%	2.4%	-3.5%	7.0%	6.5%	7.0%	-8.8%	-5.7%
<b>영업비용(억원)</b>	<b>25,437</b>	<b>26,585</b>	<b>26,579</b>	<b>27,509</b>	<b>28,216</b>	<b>29,235</b>	<b>29,128</b>	<b>29,707</b>	<b>109,183</b>	<b>106,110</b>	<b>116,285</b>
YoY(%)	-5.1%	-4.7%	-0.9%	-0.5%	10.9%	10.0%	9.6%	8.0%	-5.2%	-2.8%	9.6%
연료유류비(별도)	4,754	5,363	5,860	5,924	7,038	7,299	7,891	7,482	28,852	21,901	29,711
YoY(%)	-39.7%	-28.8%	-13.8%	-10.6%	48.1%	36.1%	34.7%	26.3%	-27.3%	-24.1%	35.7%
연료소모량(만bbl)	827	841	876	834	847	863	902	854	3,285	3,379	3,467
YoY(%)	2.8%	2.8%	5.9%	-0.1%	2.4%	2.6%	3.0%	2.4%	2.8%	2.9%	2.6%
급유단가(\$/bbl)	47.5	54.4	59.3	61.3	68.7	69.3	71.2	71.8	78.9	55.6	70.3
YoY(%)	-46.4%	-34.9%	-21.2%	-10.2%	44.6%	27.4%	20.1%	17.1%	-34.9%	-29.5%	26.3%
인건비(별도)	4,431	4,586	4,556	4,578	4,497	4,655	4,624	4,647	18,098	18,151	18,423
YoY(%)	1.5%	-2.0%	1.9%	0.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	7.9%	0.3%	1.5%
감가상각비(별도)	4,311	4,324	4,454	4,309	4,548	4,583	4,632	4,459	16,321	17,398	18,223
YoY(%)	8.5%	7.5%	8.5%	2.1%	5.5%	6.0%	4.0%	3.5%	2.6%	6.6%	4.7%
정비비(별도)	1,008	1,078	760	808	1,028	1,094	825	864	3,619	3,654	3,811
YoY(%)	59.5%	-16.6%	34.5%	-28.4%	2.0%	1.5%	8.5%	7.0%	18.9%	1.0%	4.3%
<b>영업이익(억원)</b>	<b>3,233</b>	<b>1,592</b>	<b>4,600</b>	<b>1,783</b>	<b>1,734</b>	<b>1,260</b>	<b>4,663</b>	<b>1,572</b>	<b>6,242</b>	<b>11,207</b>	<b>9,229</b>
YoY(%)	70.2%	흑전	58.9%	21.0%	-46.3%	-20.9%	1.4%	-11.8%	58.0%	79.5%	-17.6%
영업이익률	11.3%	5.6%	14.8%	6.1%	5.8%	4.1%	13.8%	5.0%	5.4%	9.6%	7.4%

자료: 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원, %)			
		2015	2016E	2017E	2018E			2015	2016E	2017E	2018E
유동자산		3,289	3,182	3,341	3,401	매출액		11,545	11,734	12,554	13,030
현금 및 현금성자산		967	999	1,048	1,047	증가율(%)		-3.1	1.6	7.0	3.8
단기금융자산		340	323	329	336	매출원가		9,517	9,449	10,404	10,825
매출채권		890	904	979	1,016	매출총이익		2,027	2,285	2,150	2,205
재고자산		491	352	377	391	판매비와관리비		1,144	1,165	1,227	1,259
비유동자산		20,891	21,235	21,639	21,892	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		17,851	18,771	19,170	19,417	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		295	285	276	269	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		24,180	24,417	24,980	25,292	영업이익		883	1,121	923	947
유동부채		8,450	6,032	5,766	5,458	증가율(%)		123.4	26.9	-17.6	2.6
매입채무		124	126	135	140	영업이익률(%)		7.6	9.6	7.4	7.3
단기차입금		869	819	689	489	이자수익		40	40	41	41
유동성장기부채		5,161	3,113	2,979	2,879	이자비용		371	418	442	459
비유동부채		13,231	16,459	16,813	17,063	지분법이익(손실)		17	-125	7	7
사채		693	2,181	1,784	2,186	기타영업외손익		-927	-1,199	-	-
장기차입금		9,479	11,350	12,200	12,047	세전계속사업이익		-486	-717	510	518
부채총계		21,681	22,491	22,579	22,521	법인세비용		-85	-161	128	130
지배주주지분		2,387	1,814	2,288	2,660	세전계속이익률(%)		-4.2	-6.1	4.1	4.0
자본금		370	371	480	480	당기순이익		-563	-557	383	389
자본잉여금		603	603	603	603	순이익률(%)		-4.9	-4.7	3.0	3.0
이익잉여금		794	237	620	1,009	지배주주귀속 순이익		-565	-557	383	389
기타자본항목		215	215	215	215	기타포괄이익		-18	-17	-17	-17
비지배주주지분		112	112	112	112	총포괄이익		-581	-574	365	371
자본총계		2,499	1,926	2,400	2,772	지배주주귀속총포괄이익		-583	-574	365	371

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2015	2016E	2017E	2018E			2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름		2,728	1,793	2,745	2,914	주당지표(원)					
당기순이익		-563	-557	383	389	EPS		-7,172	-6,766	3,989	4,050
유형자산감가상각비		1,611	1,800	1,921	1,973	BPS		30,304	22,045	23,848	27,717
무형자산상각비		40	40	39	37	CFPS		13,786	15,593	24,409	25,002
지분법관련손실(이익)		17	-125	7	7	DPS		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		419	-553	-348	-249	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)		-1,424	-2,720	-2,320	-2,220	PER					
무형자산의 처분(취득)		0	30	30	30	PBR					
금융상품의 증감		218	14	56	5	PCR					
재무활동 현금흐름		-2,997	73	-51	223	EV/EBITDA		6.6	6.1	6.3	6.1
단기금융부채의증감		678	-2,097	-264	-300	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감		3,359	452	250	57	ROE		-25.2	-26.5	18.7	15.7
자본의증감		-	-	-	-	EBITDA 이익률		21.9	25.2	23.0	22.7
배당금지급		-14	-	-	-	부채비율		867.6	1,167.6	940.7	812.6
현금및현금성자산의증감		171	31	49	-1	순부채비율		596.0	838.1	678.0	585.2
기초현금및현금성자산		797	967	999	1,048	매출채권회전율(x)		12.7	13.1	13.3	13.1
기밀현금및현금성자산		967	999	1,048	1,047	재고자산회전율(x)		25.1	27.8	34.5	34.0

자료 : 대한항공, 하이투자증권 리서치센터

## 주가와 목표주가와의 추이



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-01-06	Buy	32,000
2016-08-31	Buy	40,000
2016-07-13	Buy	36,000
2016-01-25	Buy	40,000
2015-11-17	Buy	44,000
2015-07-22	Buy	49,000

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 : 하준영](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-