2017/05/12

대한항공(003490)

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

하반기로 갈수록 더욱 기대된다

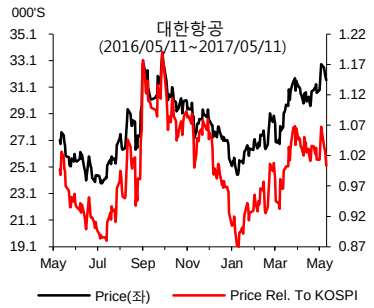
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	42,000원
종가 (2017/05/11)	31,600원

Stock Indicator

자본금	370십억원
발행주식수	9,596만주
시가총액	3,012십억원
외국인지분율	16.0%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	7,460원
BPS(2017E)	30,421원
ROE(2017E)	30.6%
52주 주가	23,833~33,516원
60일평균거래량	650,892주
60일평균거래대금	19.3십억원

Price Trend



■ 1Q17 Review: 여객과 화물 모두 좋았다

대한항공의 1Q17 실적은 매출액 28,660억원(YoY +0.0%), 영업이익 1,915억원(YoY -40.8%)을 기록하며 시장 기대치에 부합했다. 수요증가로 항공여객사업부문과 항공화물사업부문 모두 탑승률(L/F)이 크게 높아지면서 실적이 개선된 것으로 추정한다. 중국 정부의 사드보복 조치에 따른 중국노선 수요 급감에도 선방한 실적을 시현했다는 판단이다.

항공여객사업부문은 비수익노선 철수로 공급(ASK)이 YoY 4.2% 감소했지만 수요(RPK)는 YoY 0.2% 감소에 그치면서 탑승률(L/F)이 80.1%로 YoY 3.2%p나 개선되었다. **항공화물사업부문**은 글로벌 경기회복과 IT제품 수출에 힘입어 공급(AFTK)이 3.2% 증가했음에도 불구하고 수요(FTK)가 7.9%나 성장하면서 탑승률(L/F)이 78.2%로 YoY 3.4%p 개선되었다. 다만, **항공우주사업부문** 매출은 YoY 30.4% 감소해 일시적인 문제인지 살펴볼 필요가 있다는 판단이다. **영업비용**에서는 유가 상승(브렌트유 기준 1Q16 $35.2/bbl → 1Q17 $54.6/bbl)에 따라 연료유류비가 1,593억원(YoY +33.8%) 증가한 점을 제외하고 특이 사항은 없었다.

■ 하반기로 갈수록 더욱 기대된다

동사는 2Q17에도 양호한 실적을 시현할 것으로 예상한다. 5월 초 긴 연휴로 항공여객수가 급증했을 것이고 IT제품 수출 호조로 항공화물 수요도 YoY 증가했을 것이기 때문이다. 특히, 4월부터 중국노선 투입 기재를 소형기로 대체함에 따라 중국 노선에서의 손실이 상당 폭 축소될 것으로 예상한다.

오는 3분기는 항공여객 성수기이며 4분기에는 10월의 긴 공휴일이 있고 항공화물 성수기이기 때문에 동사의 실적은 하반기로 갈수록 개선될 것으로 예상한다. 이에 따라, 동사에 대한 매수 전략을 추천하며 운송 업종 Top-pick을 유지한다(투자의견 Buy, 목표주가 42,000원 유지).

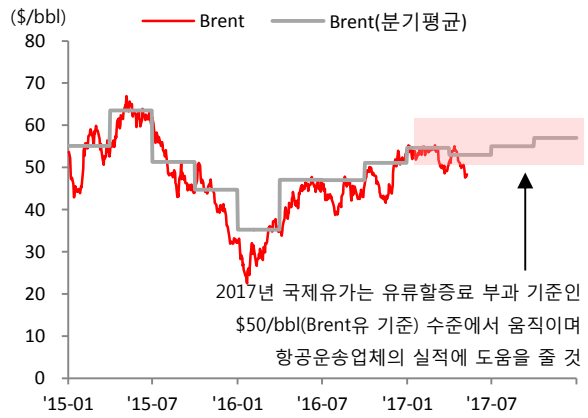
<표 1> 대한항공 1Q17 Review

(단위: 억원)

	1Q16	4Q16	1Q17	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	1Q17	대비
매출액	28,670	29,292	28,660	0.0%	-2.2%	29,030	-1.3%
영업이익	3,233	1,783	1,915	-40.8%	7.4%	1,881	1.8%
지배주주순이익	-1,776	-6,426	5,592	흑자전환	흑자전환	5,110	9.4%

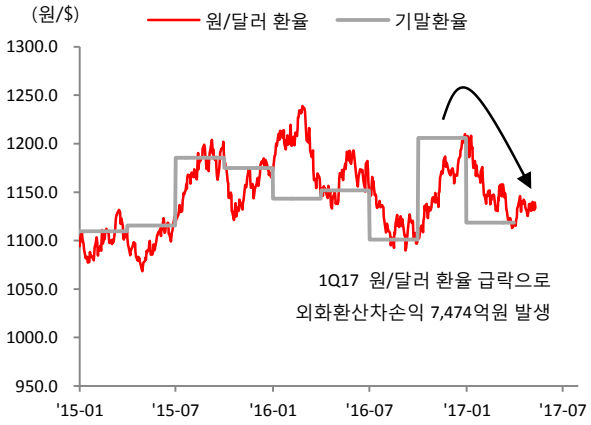
자료: Quantiwise, 하이투자증권

<그림 1> 국제 유가 추이



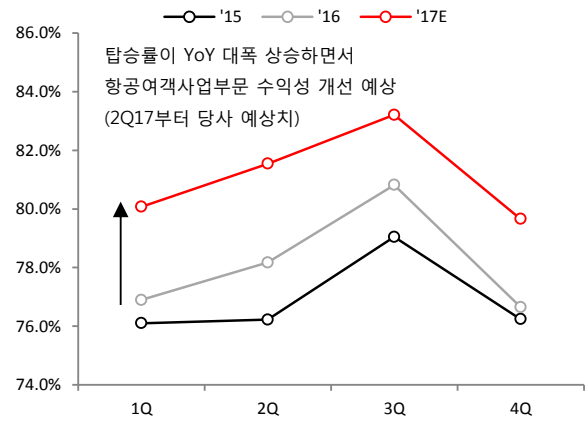
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 2> 원/달러 환율 추이



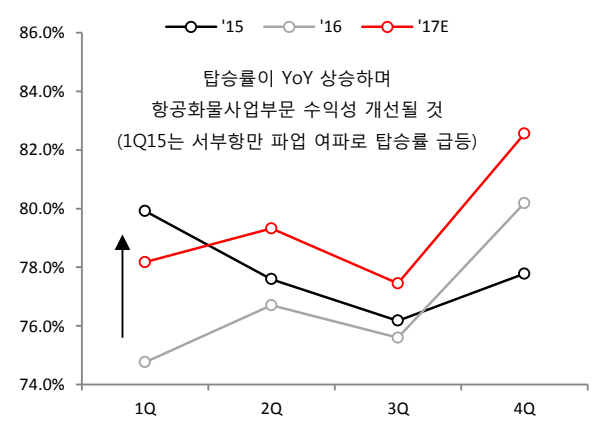
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 3> 대한항공 항공여객 탑승률(L/F) 추이



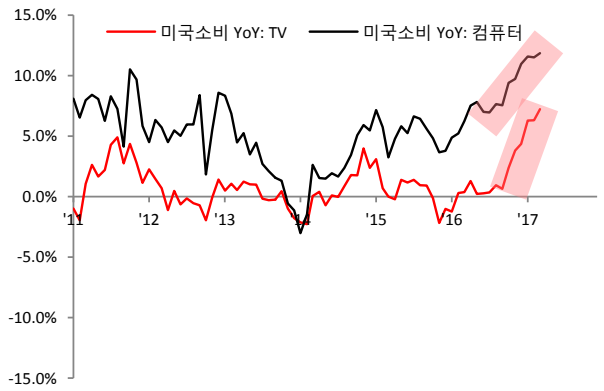
자료: 대한항공, 하이투자증권

<그림 4> 대한항공 항공화물 탑승률(L/F) 추이



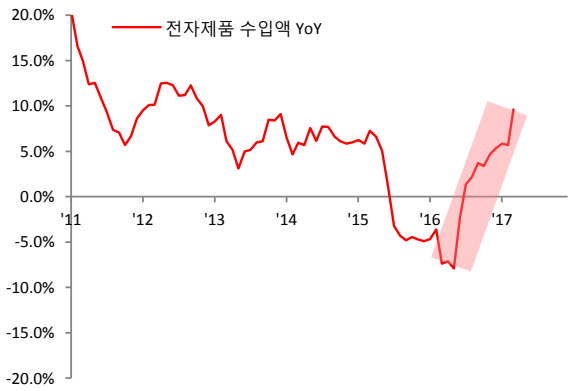
자료: 대한항공, 하이투자증권

<그림 5> 미국 TV 및 컴퓨터 소비금액 YoY 추이



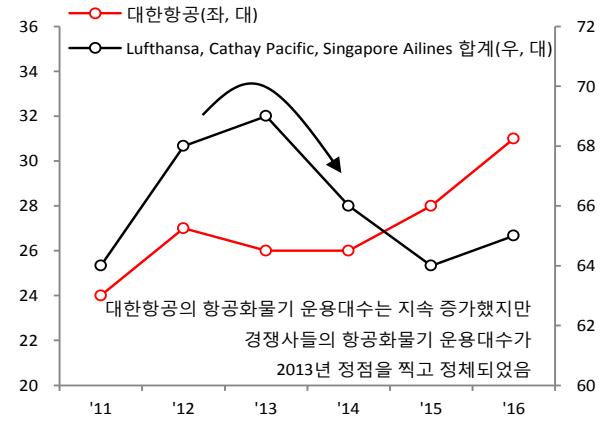
자료: US Department of commerce, 하이투자증권

<그림 6> 미국전자제품 수입액 YoY



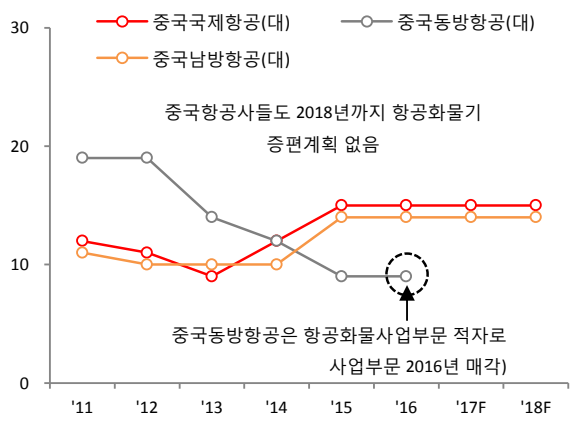
자료: CEIC, 하이투자증권

<그림 7> 대한항공 항공화물사업부문 경쟁사의 항공화물기 운용대수 추이



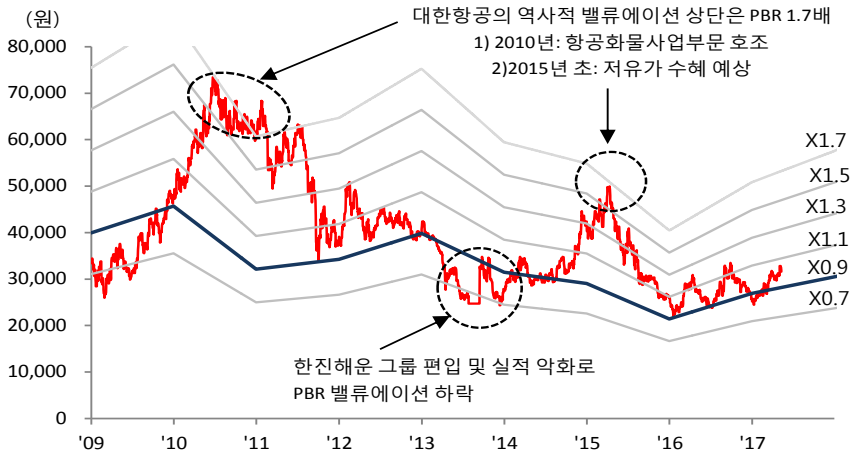
자료: 각 사, 하이투자증권

<그림 8> 중국 항공 3 사 항공화물기 운용대수 추이



자료: 각 사, 하이투자증권

<그림 9> 대한항공 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 하이투자증권

<표 2> 대한항공 실적추이 및 전망

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
평균환율(원/$)		1201.0	1163.2	1120.2	1158.4	1153.1	1140.0	1160.0	1171.5	1160.6	1171.5	1179.5
브렌트유($/bbl)		35.2	47.0	47.0	51.1	54.6	53.0	56.0	58.5	45.1	55.6	62.0
매출액(억원)		**28,670**	**28,177**	**31,179**	**29,293**	**28,660**	**29,731**	**33,668**	**30,926**	**117,319**	**122,986**	**127,932**
	YoY(%)	-0.1%	1.1%	4.9%	0.6%	0.0%	5.5%	8.0%	5.6%	1.6%	4.8%	4.0%
여객	매출액(억원)	17,181	16,621	19,878	15,977	16,791	17,237	21,109	16,721	69,657	71,858	76,122
	YoY(%)	7.1%	3.2%	10.2%	-3.5%	-2.3%	3.7%	6.2%	4.7%	4.4%	3.2%	5.9%
	ASK(백만)	24,202	23,890	25,240	23,322	23,185	23,446	25,619	23,784	96,654	96,034	98,490
	YoY(%)	6.9%	3.5%	6.0%	-1.3%	-4.2%	-1.9%	1.5%	2.0%	3.8%	-0.6%	2.6%
	RPK(백만)	18,610	18,675	20,399	18,224	18,565	19,118	21,317	18,946	75,908	77,946	81,601
	YoY(%)	8.1%	6.1%	8.4%	1.2%	-0.2%	2.4%	4.5%	4.0%	6.0%	2.7%	4.7%
	L/F(%)	76.9%	78.2%	80.8%	78.1%	80.1%	81.5%	83.2%	79.7%	78.5%	81.2%	82.9%
	YoY(%pt)	0.8%	1.9%	1.8%	1.9%	3.2%	3.4%	2.4%	1.5%	1.6%	2.6%	1.7%
	Yield(원)	92.3	89.0	97.4	87.7	90.4	90.2	99.0	88.3	91.8	92.2	93.3
	YoY(%)	-0.9%	-2.7%	1.7%	-4.6%	-2.0%	1.3%	1.6%	0.7%	-1.5%	0.5%	1.2%
화물	매출액(억원)	5,609	5,942	5,821	7,065	6,397	6,689	6,424	7,796	24,437	27,306	27,616
	YoY(%)	-21.8%	-4.7%	-5.9%	7.7%	14.0%	12.6%	10.4%	10.3%	-6.5%	11.7%	1.1%
	AFTK(백만)	2,504	2,687	2,680	2,750	2,584	2,754	2,734	2,791	10,621	10,863	10,863
	YoY(%)	-6.0%	0.7%	3.5%	2.2%	3.2%	2.5%	2.0%	1.5%	0.1%	2.3%	0.0%
	FTK(백만)	1,872	2,061	2,026	2,205	2,020	2,185	2,117	2,304	8,164	8,626	8,712
	YoY(%)	-12.1%	-0.5%	2.7%	5.4%	7.9%	6.0%	4.5%	4.5%	-1.2%	5.7%	1.0%
	L/F(%)	74.8%	76.7%	75.6%	80.2%	78.2%	79.3%	77.4%	82.6%	76.9%	79.4%	80.2%
	YoY(%pt)	-5.2%	-0.9%	-0.6%	2.4%	3.4%	2.6%	1.9%	2.4%	-1.0%	2.5%	0.8%
	Yield(원)	299.6	257.7	257.7	290.1	285.8	280.9	278.4	310.4	299.3	316.6	317.0
	YoY(%)	-11.0%	-9.5%	-8.7%	2.4%	-4.6%	9.0%	8.0%	7.0%	-5.4%	5.8%	0.1%
영업비용(억원)		**25,437**	**26,585**	**26,579**	**27,509**	**26,745**	**28,290**	**28,508**	**29,075**	**106,110**	**112,618**	**117,347**
	YoY(%)	-5.1%	-4.7%	-0.9%	-0.5%	5.1%	6.4%	7.3%	5.7%	-2.8%	6.1%	4.2%
	연료유류비	4,719	5,325	5,822	5,891	6,313	6,480	7,215	7,004	21,758	27,012	29,615
	YoY(%)	-39.9%	-29.0%	-20.1%	-10.7%	33.8%	21.7%	23.9%	18.9%	-25.6%	24.1%	9.6%
	추정급유단가($/bbl)	47.5	54.4	59.3	61.0	67.6	67.8	69.7	70.3	55.6	68.8	72.6
	YoY(%)	-46.4%	-34.9%	-21.2%	-10.7%	42.3%	24.7%	17.5%	15.2%	-29.6%	23.9%	5.5%
	인건비	5,152	5,332	5,313	5,348	5,155	5,458	5,397	5,433	21,145	21,443	21,872
	YoY(%)	2.6%	-1.2%	3.7%	-0.3%	0.1%	2.4%	1.6%	1.6%	1.1%	1.4%	2.0%
	감가상각비	4,361	4,375	4,506	4,273	4,159	4,637	4,686	4,422	17,515	17,905	18,800
	YoY(%)	8.5%	7.5%	8.5%	0.1%	-4.6%	6.0%	4.0%	3.5%	6.1%	2.2%	5.0%
	공항관련비	2,712	2,689	2,842	2,718	2,597	2,716	2,870	2,745	10,960	10,928	11,037
	YoY(%)	12.5%	6.2%	7.2%	2.6%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	7.0%	-0.3%	1.0%
영업이익(억원)		**3,233**	**1,592**	**4,600**	**1,784**	**1,915**	**1,441**	**5,161**	**1,851**	**11,208**	**10,368**	**10,585**
	YoY(%)	70.2%	흑전	58.9%	21.0%	-40.8%	-9.5%	12.2%	3.8%	79.6%	-7.5%	2.1%
	영업이익률	11.3%	5.6%	14.8%	6.1%	6.7%	4.8%	15.3%	6.0%	9.6%	8.4%	8.3%

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,328	3,285	3,408	3,442
현금 및 현금성자산	1,090	990	1,044	1,044
단기금융자산	196	200	204	206
매출채권	922	959	998	1,025
재고자산	565	578	601	604
비유동자산	20,629	21,125	21,371	21,608
유형자산	17,873	18,386	18,635	18,873
무형자산	405	382	372	363
자산총계	23,957	24,410	24,779	25,050
유동부채	9,131	6,811	6,515	6,519
매입채무	114	119	124	128
단기차입금	1,168	1,038	838	838
유동성장기부채	5,175	2,979	2,879	2,879
비유동부채	12,951	14,566	14,872	14,776
사채	83	279	288	424
장기차입금	9,562	11,190	11,487	11,254
부채총계	22,082	21,377	21,388	21,294
지배주주지분	1,761	2,919	3,278	3,642
자본금	370	480	480	480
자본잉여금	603	951	951	951
이익잉여금	-193	523	897	1,276
기타자본항목	596	596	596	596
비지배주주지분	114	114	114	114
자본총계	1,874	3,033	3,392	3,756

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,732	12,299	12,793	13,136
증가율(%)	1.6	4.8	4.0	2.7
매출원가	9,435	10,047	10,478	10,811
매출총이익	2,297	2,251	2,315	2,325
판매비와관리비	1,176	1,215	1,257	1,282
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,121	1,037	1,059	1,043
증가율(%)	26.9	-7.5	2.1	-1.5
영업이익률(%)	9.6	8.4	8.3	7.9
이자수익	29	27	30	30
이자비용	407	451	475	472
지분법이익(손실)	-112	7	7	7
기타영업외손익	-1,219	320	-110	-90
세전계속사업이익	-717	928	498	506
법인세비용	-161	212	125	126
세전계속이익률(%)	-6.1	7.5	3.9	3.8
당기순이익	-557	716	374	379
순이익률(%)	-4.7	5.8	2.9	2.9
지배주주귀속 순이익	-565	716	374	379
기타포괄이익	-58	-15	-15	-15
총포괄이익	-615	701	359	364
지배주주귀속총포괄이익	-624	701	359	364

현금흐름표 (단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	2,806	2,776	2,683	2,757
당기순이익	-557	716	374	379
유형자산감가상각비	1,698	1,707	1,771	1,802
무형자산상각비	53	53	50	49
지분법관련손실(이익)	-112	7	7	7
투자활동 현금흐름	-874	-2,805	-2,615	-2,633
유형자산의 처분(취득)	-873	-2,220	-2,020	-2,040
무형자산의 처분(취득)	3	30	40	40
금융상품의 증감	-21	-96	59	2
재무활동 현금흐름	-1,829	-102	836	1,037
단기금융부채의증감	649	-2,326	-300	-
장기금융부채의증감	1,824	306	-97	283
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-23	-	-	-
현금및현금성자산의증감	122	-100	55	0
기초현금및현금성자산	967	1,090	990	1,044
기말현금및현금성자산	1,090	990	1,044	1,044

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	-7,171	7,460	3,896	3,952
BPS	22,352	30,421	34,160	37,955
CFPS	15,064	25,809	22,872	23,235
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		4.2	8.1	8.0
PBR	1.2	1.0	0.9	0.8
PCR	1.7	1.2	1.4	1.4
EV/EBITDA	5.8	6.2	6.0	5.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-27.2	30.6	12.1	11.0
EBITDA 이익률	24.5	22.7	22.5	22.0
부채비율	1,178.1	704.9	630.6	567.0
순부채비율	784.4	471.4	420.0	376.7
매출채권회전율(x)	12.9	13.1	13.1	13.0
재고자산회전율(x)	22.2	21.5	21.7	21.8

자료 : 대한항공, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-04-05	Buy	42,000
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-mail등을 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 하준영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)
   - Buy(매 수): 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 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-