기업브리프

☑ 실적 Review

키움증권
2016. 02. 03

BUY(Maintain)
목표주가: 33,000원
주가(2/2): 25,750원
시가총액: 1조8,756억원

조선/운송/여행
Analyst 조병희
02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/2)		1,906.60p
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	53,100원	23,200원
등락률	-51.51%	10.99%
수익률	절대	상대
1M	-7.0%	-4.4%
6M	-26.6%	-21.9%
1Y	-42.0%	-40.6%

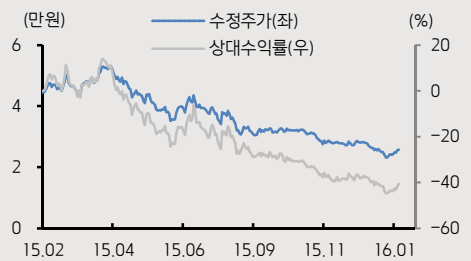
Company Data

발행주식수		73,951천주
일평균 거래량(3M)		333천주
외국인 지분율		14.51%
배당수익률(15E)		0.00%
BPS(15E)		21,565원
주요 주주	한진칼 외10인	35.67%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	119,097	115,448	122,280	125,744
보고영업이익	3,950	6,264	7,285	7,807
핵심영업이익	3,950	6,264	7,285	7,807
EBITDA	19,881	22,161	23,151	23,645
세전이익	-2,837	-6,720	1,012	1,462
순이익	-4,578	-7,030	767	1,108
지배주주지분순이익	-4,803	-7,024	771	1,113
EPS(원)	-7,263	-11,758	1,283	1,853
증감률(%YoY)	적자전환	적자지속	흑자전환	44.4
PER(배)	-6.2	-3.8	35.1	24.3
PBR(배)	1.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	8.3	7.6	7.1	6.8
보고영업이익률(%)	3.3	5.4	6.0	6.2
핵심영업이익률(%)	3.3	5.4	6.0	6.2
ROE(%)	-18.5	-40.3	5.8	7.8
순부채비율(%)	629.4	1,093.4	1,006.9	903.5

Price Trend



대한항공 (003490)

16년 유가 하락과 효율성 개선 효과 기대

대한항공의 4Q 실적은 기대치에 부합했고, 16년 사업계획으로 영업이익 7,700억원, 항공기 12대 도입을 발표했습니다. 이와 함께 구형기 반납을 늘려 L/F를 추가 개선시키고, 747과 777 등을 수요가 안정적이고 경쟁이 덜한 장거리 노선에 투입해 수익 확대가 기대됩니다. 여기에 유가 하락 효과도 기대할 수 있어 자회사 관련 불확실성이 해소된 이후 실적 모멘텀이 주가에 긍정적으로 작용할 전망입니다.

>>> 16년 영업이익 7,700억원, 항공기 12대 도입 제시

지난 4Q 대한항공은 IFRS 연결 기준 매출액 2조9,150억원(YoY 기준 -1.2%), 영업이익 1,498억원(-2.0%), 당기순이익 921억원(흑자전환)으로 당사 추정치에 부합했음. 4Q가 계절적 최성수기인 화물은 L/F와 Yield 모두 약세였지만 국제 여객은 프랑스 테러 발생에도 L/F가 개선됐고 유류비도 2,607억 절감됨에 따라 양호한 영업이익을 기록했음. 영업외로는 이자비용 축소와 외화환산이익 등을 통해 흑자전환에 성공했음.

대한항공은 16년 사업계획으로 매출액 12조원, 영업이익 7,700억원을 발표했음. 항공기는 12대를 신규 도입하고 14대를 반납 혹은 매각하지만 ASK는 여객과 화물 각각 4.1%와 2.3%씩 증가시키며 효율성 추가 개선을 시도할 가능성이 높음.

>>> 전염병 발병, 여행 수요는 대체가 아니라 이연될 것

신생아의 소두증 등을 유발하는 것으로 알려진 지카바이러스가 중남미 지역에서 확산되면서 WHO가 국제보건 비상사태를 선포하는 등 전염병 확산에 대한 우려가 높아지고 있음. 지카바이러스의 추가 확대 및 진정 여부는 전망하기 어렵지만 과거 SARS, 신종 플루 등의 사례를 살펴보면 각종 전염병은 지속되는 것이 아니라 일정 시간이 지나면 소멸되고, 그 기간 동안의 해외 여행 수요는 다른 레저 수단으로 대체되기 보다는 진정된 이후로 이연되는 것이 일반적이었음. 또한 계절적 최성수기인 3분기에 발병하지 않았다는 점까지 고려하면 16년 항공사 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단됨.

>>> 자회사 이슈 마무리 이후 이익 개선 모멘텀 반영 기대

특히 국제 유가가 유류할증료 1단계 이하에서 계속 머물고 있어 유가 하락이 Yield 하락이 아니라 이익 증가로 연결되고 있다는 점과 과거 고유가 시기의 헷지 물량도 거의 소진되고 있다는 점 등을 고려하면 저유가 수혜는 16년 본격적화 될 것으로 기대됨. 반면 대한항공도 89억 달러 포함 15조원이 넘는 부채가 있는 상황에서 계열사 지원 가능성이 남아 있다는 점은 부담 요인으로 작용하고 있음. 따라서 자회사 관련 불확실성이 해소된 이후 영업 실적 개선 효과가 주가에 빠르게 반영될 것이라는 기존 의견에 변함이 없어 투자의견 'BUY'와 목표주가 '33,000원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	118,487	119,097	115,448	122,280	125,744
매출원가	107,536	103,895	97,909	102,753	105,361
매출총이익	10,951	15,202	17,539	19,526	20,383
판매비및일반관리비	11,146	11,252	11,274	12,241	12,576
영업이익(보고)	-196	3,950	6,264	7,285	7,807
영업이익(핵심)	-196	3,950	6,264	7,285	7,807
영업외손익	-4,505	-6,788	-12,985	-6,273	-6,345
이자수익	282	404	384	283	294
배당금수익	23	24	39	1	1
외환이익	6,748	3,862	5,169	0	0
이자비용	4,984	4,607	3,708	3,623	3,623
외환손실	3,424	6,522	11,297	0	0
관계기업지분법손익	-452	71	175	0	0
투자및기타자산처분손익	-557	-1,090	-1,388	0	0
금융상품평가및기타금융이익	466	-60	-347	0	0
기타	-2,607	1,130	-2,012	-2,935	-3,018
법인세차감전이익	-4,701	-2,837	-6,720	1,012	1,462
법인세비용	-1,129	-1,066	-1,311	245	354
유효법인세율 (%)	24.0%	37.6%	19.5%	24.2%	24.2%
당기순이익	-3,836	-4,578	-7,030	767	1,108
지배주주지분순이익(억원)	-2,250	-4,803	-7,024	771	1,113
EBITDA	16,432	19,881	22,161	23,151	23,645
현금순이익(Cash Earnings)	12,792	11,352	8,866	16,633	16,946
수정당기순이익	-3,766	-3,861	-5,715	767	1,108
증감율(%, YoY)					
매출액	-4.0	0.5	-3.1	5.9	2.8
영업이익(보고)	N/A	N/A	58.6	16.3	7.2
영업이익(핵심)	N/A	N/A	58.6	16.3	7.2
EBITDA	-5.8	21.0	11.5	4.5	2.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	44.4
EPS	N/A	N/A	N/A	N/A	44.4
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	44.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	31,398	49,480	48,243	53,584	58,513
현금및현금성자산	11,268	7,966	9,628	12,896	16,927
유동금융자산	3,282	2,921	2,831	2,999	3,084
매출채권및유동채권	12,104	13,988	11,661	12,228	12,574
재고자산	4,643	4,302	4,440	4,614	4,491
기타유동비금융자산	101	20,304	19,682	20,847	21,437
비유동자산	197,806	185,177	181,939	180,125	177,801
장기매출채권및기타비유동채권	4,977	6,010	5,826	6,170	6,345
투자자산	27,680	9,895	9,987	10,225	10,327
유형자산	155,039	157,781	155,201	152,621	150,041
무형자산	3,492	3,312	2,996	2,710	2,452
기타비유동자산	6,617	8,179	7,929	8,398	8,636
자산총계	229,204	234,657	230,181	233,708	236,315
유동부채	77,588	74,419	74,825	75,751	76,381
매입채무및기타유동채무	19,585	18,770	19,241	20,046	20,614
단기차입금	8,175	16,345	16,345	16,345	16,345
유동성장기차입금	49,496	37,191	37,191	37,191	37,191
기타유동부채	333	2,112	2,048	2,169	2,230
비유동부채	124,214	138,227	142,463	144,297	145,166
장기매입채무및비유동채무	11,205	15,518	15,008	15,896	16,347
사채및장기차입금	86,381	95,901	99,901	99,901	99,901
기타비유동부채	26,628	26,808	27,553	28,500	28,918
부채총계	201,802	212,646	217,288	220,048	221,547
자본금	2,989	2,989	2,989	2,989	2,989
주식발행초과금	1,749	1,749	1,749	1,749	1,749
이익잉여금	19,672	15,446	8,422	9,193	10,306
기타자본	-29	-1,363	-1,363	-1,363	-1,363
지배주주지분자본총계	26,470	20,909	11,797	12,568	13,681
비지배주주지분자본총계	932	1,102	1,096	1,092	1,087
자본총계	27,402	22,012	12,893	13,660	14,768
순차입금	129,501	138,551	140,979	137,543	133,427
총차입금	144,051	149,437	153,437	153,437	153,437

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	19,493	18,636	10,858	16,158	17,036
당기순이익	-3,836	-4,578	-7,030	767	1,108
감가상각비	16,297	15,580	15,580	15,580	15,580
무형자산상각비	331	350	316	286	258
외환손익	-3,677	2,336	6,128	0	0
자산처분손익	1,263	1,243	1,388	0	0
지분법손익	452	-71	-175	0	0
영업활동자산부채 증감	53	-3,457	2,891	-436	91
기타	8,610	7,234	-8,241	-39	-1
투자활동현금흐름	-13,548	-10,649	-13,942	-13,835	-13,424
투자자산의 처분	-3,221	-3,439	196	-366	-186
유형자산의 처분	1,467	3,820	0	0	0
유형자산의 취득	-12,424	-11,206	-13,000	-13,000	-13,000
무형자산의 처분	6	1	0	0	0
기타	623	175	-1,137	-469	-238
재무활동현금흐름	-9,275	-11,379	4,746	946	419
단기차입금의 증가	-34,108	-43,940	0	0	0
장기차입금의 증가	20,288	24,624	4,000	0	0
자본의 증가	7	0	0	0	0
배당금지급	-111	-141	0	0	0
기타	4,649	8,077	746	946	419
현금및현금성자산의순증가	-3,387	-3,302	1,662	3,268	4,031
기초현금및현금성자산	14,655	11,268	7,966	9,628	12,896
기말현금및현금성자산	11,268	7,966	9,628	12,896	16,927
Gross Cash Flow	19,441	22,093	7,967	16,594	16,945
Op Free Cash Flow	4,114	3,733	10,536	7,952	8,847

투자지표

(단위: 원, 배, %)

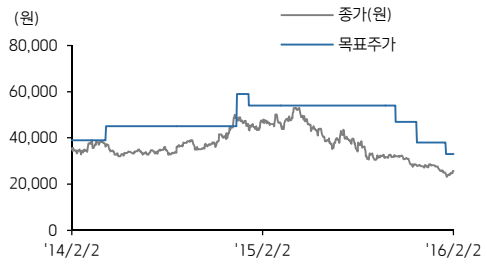
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	-5,447	-7,263	-11,758	1,283	1,853
BPS	43,474	34,922	21,565	22,849	24,702
주당EBITDA	23,335	31,541	37,067	38,723	39,549
CFPS	18,166	18,010	14,830	27,821	28,344
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-5.4	-6.2	-3.8	35.1	24.3
PBR	0.7	1.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	9.8	8.3	7.6	7.1	6.8
PCFR	1.6	2.5	3.0	1.6	1.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-0.2	3.3	5.4	6.0	6.2
영업이익률(핵심)	-0.2	3.3	5.4	6.0	6.2
EBITDA margin	13.9	16.7	19.2	18.9	18.8
순이익률	-3.2	-3.8	-6.1	0.6	0.9
자기자본이익률(ROE)	-13.6	-18.5	-40.3	5.8	7.8
투하자본이익률(ROIC)	-0.1	1.5	2.9	3.4	3.7
안정성(%)					
부채비율	736.4	966.1	1,685.3	1,610.9	1,500.1
순차입금비율	472.6	629.4	1,093.4	1,006.9	903.5
이자보상배율(배)	N/A	0.9	1.7	2.0	2.2
활동성(배)					
매출채권회전율	9.7	9.1	9.0	10.2	10.1
재고자산회전율	24.7	26.6	26.4	27.0	27.6
매입채무회전율	5.9	6.2	6.1	6.2	6.2

- 당사는 2월 2일 현재 '대한항공' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
대한항공(003490)	2014/04/09	BUY(Maintain)	45,000원
	2014/05/16	BUY(Maintain)	45,000원
	2014/07/17	BUY(Maintain)	45,000원
	2014/08/01	BUY(Maintain)	45,000원
	2014/10/14	BUY(Maintain)	45,000원
	2014/11/11	BUY(Maintain)	45,000원
	2014/12/15	BUY(Maintain)	59,000원
	2015/01/07	BUY(Maintain)	54,000원
	2015/02/13	BUY(Maintain)	54,000원
	2015/05/15	BUY(Maintain)	54,000원
	2015/06/09	BUY(Maintain)	54,000원
	2015/07/01	BUY(Maintain)	54,000원
	2015/10/15	BUY(Maintain)	47,000원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	38,000원
	2016/01/19	BUY(Maintain)	33,000원
	2016/02/03	BUY(Maintain)	33,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%