



## BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원

주가(5/11): 31,600원

시가총액: 2조 9,971억원

## 조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/11)		2,296.37P
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33.516 원	23,833 원
등락률	-5.72%	32.59%
수익률	절대	상대
1M	3.3%	-4.5%
6M	16.1%	0.3%
1Y	16.7%	0.6%

## Company Data

발행주식수	95,955 천주
일평균 거래량(3M)	651 천주
외국인 지분율	15.84%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	35,577 원
주요 주주	한진칼 외 10인
	33.40%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	117,319	118,084	126,642	135,486
보고영업이익	11,208	9,326	10,693	12,126
핵심영업이익	11,208	9,326	10,693	12,126
EBITDA	28,723	26,777	28,087	29,471
세전이익	-7,174	9,888	4,258	5,527
순이익	-5,568	7,688	3,310	4,297
자배주주지분순이익	-5,649	7,696	3,314	4,301
EPS(원)	-7,530	10,348	4,456	5,784
증감률(%YoY)	N/A	N/A	-56.9	29.8
PER(배)	-3.4	2.5	5.8	4.4
PBR(배)	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.3	5.4	4.8	4.2
보고영업이익률(%)	9.6	7.9	8.4	9.0
핵심영업이익률(%)	9.6	7.9	8.4	9.0
ROE(%)	-25.5	34.0	11.8	13.5
순부채비율(%)	707.9	466.5	381.4	301.8

## Price Trend

 실적 Review

## 대한항공 (003490)

## 확인되는 중장거리 노선 경쟁력



대한항공은 국제 유가 상승 영향으로 전년 동기 대비 크게 감소했지만 시장 기대치에는 부합하는 영업이익을 발표했습니다. 대한항공은 사실상 유일하게 서비스 경쟁력을 제시하고 있고, 신형 대형기 도입으로 LCC와의 노선 경쟁에서 벗어나고 있습니다. 여기에 인천공항 확장과 멜타항공과의 조인트 벤처 설립도 예정되어 있어 경쟁사들과 이익 차별화는 계속될 전망입니다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q 영업이익 1,915억원, 기대치 부합

지난 1Q 대한항공은 IFRS 연결 기준 매출액 2조8,660억원(YoY 기준 -0.0%), 영업이익 1,915억원(-40.8%), 당기순이익 5,592억원(흑자전환)을 기록했음. 국제 여객 ASK를 4.4%나 축소시키며 L/F를 80.3%까지 상승 시켰지만 Yield는 원화 기준 2.1% 감소하며 유류비 상승 부담을 전가시키지 못했음. 노선별로도 동남아와 구주 노선 매출이 증가한 반면 다른 노선 매출은 감소했음. 반면 화물 부문은 비수기임에도 불구하고 초강세를 이어갔음. AFTK가 3.2% 증가한 가운데 FTK가 7.9%나 증가했고 원화 Yield도 6.3%나 상승했음. 영업이익 감소는 국제 유가 상승에 따른 유류비가 1천1백억원 이상 늘어난 영향이 가장 커던 것으로 판단됨. 영업외 측면에서는 76억달러의 부채에서 발생한 외화환산이익 7,474억원이 기여되며 순이익 흑자전환에 성공했음.

## &gt;&gt;&gt; 확인되는 서비스 프리미엄 항공사의 차별성

인천공항 국제 여객 수송 기준 국내 LCC들의 M/S는 지난 3월 21.2%를 기록하며 최고치를 매달 간신히고 있음. 금년에도 추가적인 항공기 도입이 예정되어 있는 만큼 상승세는 이어질 가능성이 높음. LCC 취항 초기부터 기존에 가장 많은 고객을 확보하고 있던 대한항공 고객 이탈 및 가격 경쟁 우려가 지속적으로 제기되어 왔음. 중복 노선에서 가격 경쟁이 나타나고 있는 것은 사실이지만 대한항공은 미주와 구주 노선 등 LCC가 진입하기 사실상 불가능한 노선에서 가격보다는 서비스 차별화로 경쟁력을 강화시키고 있음. 장거리 노선에서의 경쟁력은 환승 고객 유치로도 연결되며 단거리 노선에서도 일정 수준의 수요를 창출시킬 수 있다는 점도 장점이 될 것임.

## &gt;&gt;&gt; B747과 B787 도입으로 장거리 노선 서비스 강화

지난 분기 실시된 유상증자로 주식수가 30% 넘게 증가했고, 국제 유가도 지난 해보다 상승했지만 대한항공 주가는 오히려 강세를 보이고 있음. 한진해운 정리 과정에서 취약해진 재무 구조가 유상증자에 따른 4천5백억원 유입으로 개선되고 있고, 진에어도 상장을 준비하는 등 그룹 전반적인 재무 개선 상황이 긍정적으로 작용하는 것으로 해석됨. 따라서 이제는 영업 상황에 더욱 주목해야 하는 상황인데 하반기 인천공항 확장을 앞두고 미국 멜타항공과의 조인트 벤처를 추진하고 있고, B747-8I 3대와 B787-9 4대를 4월부터 순차적으로 투입하고 있어 미주 노선 포함 장거리 노선 경쟁력은 더욱 강화될 전망임. 따라서 투자의견 'BUY'와 목표주가 '40,000원'을 유지함.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	115,448	117,319	118,084	126,642	135,486
매출원가	95,174	94,352	96,479	102,529	108,994
매출총이익	20,274	22,966	21,606	24,113	26,492
판매비및일반관리비	11,443	11,758	12,279	13,420	14,366
영업이익(보고)	8,831	11,208	9,326	10,693	12,126
영업이익(핵심)	8,831	11,208	9,326	10,693	12,126
영업외손익	-13,695	-18,382	562	-6,435	-6,600
이자수익	400	288	165	173	185
배당금수익	43	39	0	0	0
외환이익	3,603	4,717	7,474	0	0
이자비용	3,707	4,068	4,075	4,075	4,075
외환손실	9,732	7,448	0	0	0
관계기업지분법손익	175	-1,123	-38	0	0
투자및기타자산처분손익	-1,715	-2,123	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1,760	-1,490	0	0	0
기타	-1,002	-7,175	-2,964	-2,533	-2,710
법인세차감전이익	-4,864	-7,174	9,888	4,258	5,527
법인세비용	-855	-1,606	2,200	947	1,230
유효법인세율 (%)	17.6%	22.4%	22.3%	22.3%	22.3%
당기순이익	-5,630	-5,568	7,688	3,310	4,297
지배주주지분순이익(억원)	-5,650	-5,649	7,696	3,314	4,301
EBITDA	25,340	28,723	26,777	28,087	29,471
현금순이익(Cash Earnings)	10,880	11,947	25,139	20,705	21,641
수정당기순이익	-2,766	-2,765	7,688	3,310	4,297
증감율(%), YoY					
매출액	-3.1	1.6	0.7	7.2	7.0
영업이익(보고)	123.4	26.9	-16.8	14.7	13.4
영업이익(핵심)	123.4	26.9	-16.8	14.7	13.4
EBITDA	27.4	13.4	-6.8	4.9	4.9
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	-56.9	29.8
EPS	N/A	N/A	N/A	-56.9	29.8
수정순이익	N/A	N/A	N/A	-56.9	29.8

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	27,280	28,063	21,486	21,643	22,611
당기순이익	-5,630	-5,568	7,688	3,310	4,297
감가상각비	16,109	16,983	16,983	16,983	16,983
무형자산상각비	400	533	468	412	362
외환손익	4,946	2,176	-7,474	0	0
자산처분손익	1,781	2,415	0	0	0
지분법손익	-175	1,123	38	0	0
영업활동자산부채 증감	524	-972	-3,652	939	970
기타	9,325	11,375	7,435	0	0
투자활동현금흐름	4,187	-8,735	-13,106	-14,183	-14,223
투자자산의 처분	18,842	-1,040	-33	-373	-386
유형자산의 처분	3,183	2,719	0	0	0
유형자산의 취득	-17,427	-11,451	-13,000	-13,000	-13,000
무형자산의 처분	3	12	0	0	0
기타	-413	1,025	-72	-810	-837
재무활동현금흐름	-29,966	-18,293	978	2,257	2,188
단기차입금의 증가	-48,856	-39,337	0	0	0
장기차입금의 증가	8,566	11,396	0	0	0
자본의 증가	4,942	35	0	0	0
배당금지급	-141	-233	0	0	0
기타	5,523	9,846	978	2,257	2,188
현금및현금성자산의순증가	1,709	1,224	9,359	9,716	10,577
기초현금및현금성자산	7,966	9,675	10,899	20,258	29,974
기말현금및현금성자산	9,675	10,899	20,258	29,974	40,551
Gross Cash Flow	26,756	29,035	25,138	20,705	21,641
Op Free Cash Flow	6,887	13,803	7,868	13,438	14,506

## 재무상태표

(단위: 억원)

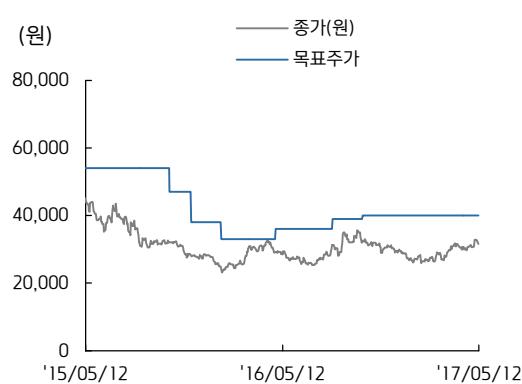
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	32,891	33,280	41,318	52,561	64,715
현금및현금성자산	9,675	10,899	20,258	29,974	40,551
유동금융자산	3,396	1,958	1,971	2,113	2,261
매출채권및유동채권	14,378	14,627	14,723	15,790	16,892
재고자산	4,906	5,647	4,217	4,523	4,839
기타유동비금융자산	536	148	149	160	171
비유동자산	208,912	206,285	201,966	199,031	196,195
장기매출채권및기타비유동채권	6,581	5,743	5,780	6,199	6,632
투자자산	11,442	6,655	6,676	6,907	7,145
유형자산	178,507	178,733	174,750	170,768	166,785
무형자산	2,947	4,050	3,582	3,170	2,809
기타비유동자산	9,435	11,105	11,177	11,987	12,824
자산총계	241,804	239,565	243,284	251,592	260,910
유동부채	84,504	91,311	86,244	87,653	89,109
매입채무및기타유동채무	23,627	24,426	19,358	20,761	22,211
단기차입금	8,694	11,680	11,680	11,680	11,680
유동성장기차입금	51,617	55,122	55,122	55,122	55,122
기타유동부채	565	83	84	90	96
비유동부채	132,309	129,511	130,608	134,197	137,762
장기매입채무및비유동채무	12,755	18,260	18,379	19,711	21,088
사채및장기차입금	89,569	78,736	78,736	78,736	78,736
기타비유동부채	29,985	32,515	33,493	35,750	37,938
부채총계	216,813	220,822	216,852	221,850	226,871
자본금	3,698	3,698	3,698	3,698	3,698
주식발행초과금	6,029	6,029	6,029	6,029	6,029
이익잉여금	7,943	-1,929	5,768	9,081	13,383
기타자본	6,202	9,810	9,810	9,810	9,810
지배주주지분자본총계	23,871	17,607	25,303	28,617	32,918
비지배주주지분자본총계	1,119	1,137	1,129	1,125	1,121
자본총계	24,990	18,744	26,432	29,742	34,039
순차입금	136,810	132,681	123,310	113,450	102,726
총차입금	149,880	145,538	145,538	145,538	145,538
투자지표					
(단위: 원, 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-7,864	-7,530	10,348	4,456	5,784
BPS	33,637	25,228	35,577	40,032	45,816
주당EBITDA	35,398	38,841	36,041	37,805	39,667
CFPS	15,198	16,155	33,837	27,868	29,129
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-3.3	-3.4	2.5	5.8	4.4
PBR	0.8	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.2	5.3	5.4	4.8	4.2
PCFR	1.7	1.6	0.8	0.9	0.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.6	9.6	7.9	8.4	9.0
영업이익률(핵심)	7.6	9.6	7.9	8.4	9.0
EBITDA margin	21.9	24.5	22.7	22.2	21.8
순이익률	-4.9	-4.7	6.5	2.6	3.2
자기자본이익률(ROE)	-24.0	-25.5	34.0	11.8	13.5
투하자본이익률(ROIC)	4.3	5.2	4.3	5.0	5.8
안정성(%)					
부채비율	867.6	1,178.1	820.4	745.9	666.5
순차입금비율	547.5	707.9	466.5	381.4	301.8
이자보상배율(배)	2.4	2.8	2.3	2.6	3.0
활동성(배)					
매출채권회전율	8.1	8.1	8.0	8.3	8.3
재고자산회전율	25.1	22.2	23.9	29.0	28.9
매입채무회전율	5.4	4.9	5.4	6.3	6.3

- 당사는 5월 11일 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)	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
	2016/04/29	BUY(Maintain)	36,000원
	2016/06/03	BUY(Maintain)	36,000원
	2016/07/18	BUY(Maintain)	36,000원
	2016/08/16	BUY(Maintain)	39,000원
	2016/10/11	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/10/26	BUY(Maintain)	40,000원
	2017/05/12	BUY(Maintain)	40,000원

### 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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%