



실적 Review

BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원
주가(08/10): 36,600원
시가총액: 34,713억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Unit. Includes KOSPI (08/10) at 2,359.47p and 52주 주가동향 with high/low values.

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수 (95,955천주) and 외국인 지분율 (19.08%).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2016, 2017E, 2018E, 2019E. Includes 매출액 (134,660) and 순이익 (4,537).

Price Trend



대한항공 (003490)

장거리 여객 부문과 화물 부문 규모의 경제 효과



대한항공은 계절적 비수기에도 장거리 여객과 화물 부문 호조를 통해 5.9%의 영업 이익률을 달성했습니다. 중국과 일본 입국 수요 부진이 나타나고 있지만 출국 수요가 중국을 제외한 대부분 지역에서 성장하고 있고, 비수기인 10월에도 황금 연휴 효과가 신형 대형기 투입과 맞물릴 것으로 기대됩니다.

>>> 2Q 영업이익 1,728억원, 시장 기대치 충족

지난 2Q 대한항공은 IFRS 연결 기준 매출액 2조9,052억원(YoY 기준 +3.1%), 영업이익 1,728억원(+8.5%), 당기순이익 -2,003억원(적자폭 축소)을 기록했음. 국제 여객 매출은 중국 노선 양방향 수요 급감과 일본 노선 인바운드 수요 감소 영향이 있었으나 유럽과 동남아 노선은 강세를 이어갔고, 화물 부문은 미주 노선을 비롯한 모든 노선이 증가세를 기록한 영향이 반영됐음. 영업이익은 2Q에 임금 협상이 타결되며 소급 지급된 금액이 300억원을 상회한 것을 감안하면 양호한 수준을 기록했음. 영업외로는 외화환산손익이 -2,565억원에 달하며 순이자비용과 맞물리며 -4,187억원을 기록, 당기순이익 적자는 지속됐음. 다만 달러 표시 차입금규모가 75억달러까지 낮아졌다는 점에서 외화환산손익으로 인한 변동성은 점차 낮아질 것으로 기대함.

>>> 낮은 국제 유가와 경쟁력 높은 장거리 노선 효과

WTI 기준 국제 유가는 전년 동기 대비로는 높아졌지만 배럴 당 50달러 수준을 크게 넘지 않으며 항공사 이익 개선에 크게 기여하고 있음. 특히 유류 사용량이 많은 장거리 노선 비중이 높은 대한항공의 경우 저유가 효과가 가장 크게 나타나고 있는 것으로 추정됨. 장거리 노선이 유가에 민감한 이유는 사용량이 많아 유가가 높아질 경우 운임으로 전가에 한계가 있기 때문인데 지난 해부터 이어진 저유가 상황에서는 적정 마진을 유지할 수 있는 운임이 제시되는 것으로 판단됨. 또한 단거리 노선은 운항 시간이 짧아 LCC들의 가격 경쟁이 계속되고 있는 반면 장거리 노선은 운항 시간이 긴 만큼 서비스의 중요도도 높아 대한항공의 경쟁력이 변함없이 유지되고 있는 상황임. 여기에 델타항공과의 JV가 본격화될 경우 미주 노선은 물론이고 단거리 노선에서도 수요 유인 효과가 충분히 나타날 것으로 기대됨.

>>> 입국 수요 둔화에도 출국 수요 및 화물 강세 지속

중국인 입국자의 급격한 회복 가능성이 낮은 상황에서 최근 불거지고 있는 지정학적 리스크는 일본을 비롯한 다른 외래객 입국자에게도 부담이 될 가능성이 있음. 그러나 내국인 출국자수는 3분기 최성수기는 물론이고 계절적 비수기인 10월에도 황금연휴 효과가 예약으로 연결되고 있는 가운데 대한항공은 하반기 B747-8I와 B787-9와 같은 신형 대형기는 물론이고 좌석수가 120석 수준인 CS300도 5대를 투입해 효율성을 높일 계획임. 화물 부문도 계절적 성수기를 앞두고 10월에 B777F 1대를 신규로 도입해 규모의 경제 효과를 강화시키는 등 하반기 추가 이익 개선 여력이 충분하다는 점에서 투자 의견 'BUY'와 목표주가 '45,000원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	115,448	117,319	118,626	125,940	134,660
매출원가	95,174	94,352	96,260	101,185	107,554
매출총이익	20,274	22,966	22,366	24,755	27,106
판매비및일반관리비	11,443	11,758	12,264	13,346	14,278
영업이익(보고)	8,831	11,208	10,102	11,409	12,828
영업이익(핵심)	8,831	11,208	10,102	11,409	12,828
영업외손익	-13,695	-18,382	-2,280	-6,684	-6,843
이자수익	400	288	180	183	195
배당금수익	43	39	180	183	196
외환이익	3,603	4,717	9,245	0	0
이자비용	3,707	4,068	4,251	4,406	4,406
외환손실	9,732	7,448	4,336	0	0
관계기업지분법손익	175	-1,123	-39	0	0
투자및기타자산처분손익	-1,715	-2,123	-855	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1,760	-1,490	100	0	0
기타	-1,002	-7,175	-2,504	-2,645	-2,828
법인세차감이익	-4,864	-7,174	7,822	4,725	5,985
법인세비용	-855	-1,606	1,898	1,143	1,448
유효법인세율 (%)	17.6%	22.4%	24.3%	24.2%	24.2%
당기순이익	-5,630	-5,568	5,925	3,582	4,537
지배주주지분순이익(억원)	-5,650	-5,649	5,909	3,572	4,525
EBITDA	25,340	28,723	27,553	28,803	30,172
현금순이익(Cash Earnings)	10,880	11,947	23,375	20,976	21,881
수정당기순이익	-2,766	-2,765	6,497	3,582	4,537
증감율(% YoY)					
매출액	-3.1	1.6	1.1	6.2	6.9
영업이익(보고)	123.4	26.9	-9.9	12.9	12.4
영업이익(핵심)	123.4	26.9	-9.9	12.9	12.4
EBITDA	27.4	13.4	-4.1	4.5	4.8
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	-39.5	26.7
EPS	N/A	N/A	N/A	-39.5	26.7
수정순이익	N/A	N/A	N/A	-44.9	26.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	27,280	28,063	20,638	21,598	22,654
당기순이익	-5,630	-5,568	5,925	3,582	4,537
감가상각비	16,109	16,983	16,983	16,983	16,983
무형자산상각비	400	533	468	412	362
외환손익	4,946	2,176	-4,909	0	0
자산처분손익	1,781	2,415	855	0	0
지분법손익	-175	1,123	39	0	0
영업활동자산부채 증감	524	-972	-3,593	802	956
기타	9,325	11,375	4,871	-180	-183
투자활동현금흐름	4,187	-8,735	-14,036	-14,011	-14,206
투자자산의 처분	18,842	-1,040	-57	-319	-381
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	-979	-692	-825
재무활동현금흐름	-29,966	-18,293	1,077	2,032	2,166
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	1,077	2,032	2,166
현금및현금성자산의순증가	1,709	1,224	7,678	9,618	10,614
기초현금및현금성자산	7,966	9,675	10,899	18,577	28,195
기말현금및현금성자산	9,675	10,899	18,577	28,195	38,810
Gross Cash Flow	26,756	29,035	24,231	20,796	21,698
Op Free Cash Flow	6,887	13,803	8,515	13,844	15,024

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	32,891	33,280	39,734	50,656	62,826
현금및현금성자산	9,675	10,899	18,577	28,195	38,810
유동금융자산	3,396	1,958	1,980	2,102	2,247
매출채권및유동채권	14,378	14,627	14,790	15,702	16,790
채고자산	4,906	5,647	4,237	4,498	4,809
기타유동비금융자산	536	148	150	159	170
비유동자산	208,912	206,285	202,058	199,091	196,418
장기매출채권및기타비유동채권	6,581	5,743	5,807	6,165	6,592
투자자산	11,442	6,655	6,690	7,067	7,486
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	11,229	11,921	12,746
자산총계	241,804	239,565	241,792	249,748	259,244
유동부채	84,504	91,311	86,333	87,537	88,973
매입채무및기타유동채무	23,627	24,426	19,447	20,646	22,075
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	89	95
비유동부채	132,309	129,511	130,791	133,961	137,484
장기매입채무및비유동채무	12,755	18,260	18,464	19,602	20,959
사채및장기차입금	89,569	78,736	78,736	78,736	78,736
기타비유동부채	29,985	32,515	33,591	35,623	37,789
부채총계	216,813	220,822	217,124	221,498	226,457
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	3,981	7,553	12,078
기타자본	6,202	9,810	9,810	9,810	9,810
지배주주지분자본총계	23,871	17,607	23,516	27,088	31,614
비지배주주지분자본총계	1,119	1,137	1,152	1,161	1,173
자본총계	24,990	18,744	24,668	28,250	32,787
순차입금	136,810	132,681	124,981	115,241	104,481
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	7,974	4,821	6,106
BPS	33,637	25,228	33,203	38,024	44,130
주당EBITDA	35,398	38,841	37,086	38,768	40,611
CFPS	15,198	16,155	31,463	28,233	29,452
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-3.3	-3.4	3.2	5.3	4.2
PBR	0.8	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.2	5.3	5.3	4.7	4.1
PCFR	1.7	1.6	0.8	0.9	0.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.6	9.6	8.5	9.1	9.5
영업이익률(핵심)	7.6	9.6	8.5	9.1	9.5
EBITDA margin	21.9	24.5	23.2	22.9	22.4
순이익률	-4.9	-4.7	5.0	2.8	3.4
자기자본이익률(ROE)	-24.0	-25.5	27.3	13.5	14.9
투자자본이익률(ROIC)	4.3	5.2	4.6	5.3	6.2
안정성(%)					
부채비율	867.6	1,178.1	880.2	784.1	690.7
순차입금비율	547.5	707.9	506.6	407.9	318.7
이자보상배율(배)	2.4	2.8	2.4	2.6	2.9
활동성(배)					
매출채권회전율	8.1	8.1	8.1	8.3	8.3
채고자산회전율	25.1	22.2	24.0	28.8	28.9
매입채무회전율	5.4	4.9	5.4	6.3	6.3

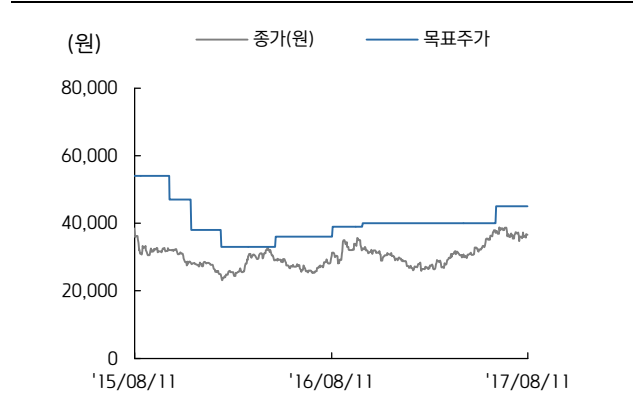
Compliance Notice

- 당사는 8월 10일 현재 '아시아나항공' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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)	2015-10-15	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
	2017-06-14	BUY(Maintain)	45,000원
	2017-08-11	BUY(Maintain)	45,000원

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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%