



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원

주가(10/25): 31,700원

시가총액: 2조 3,090억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/25)		2,037.17p
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	35,650원	23,200원
등락률	-11.08%	36.64%
수익률	절대	상대
1M	-6.4%	-5.6%
6M	6.6%	5.4%
1Y	-1.4%	-1.2%

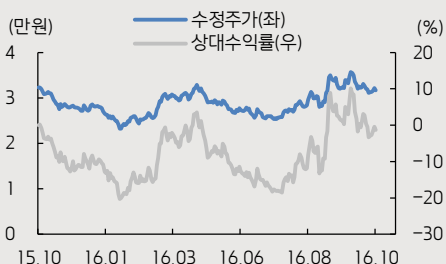
Company Data

발행주식수	73,839천주
일평균 거래량(3M)	636천주
외국인 지분율	16.49%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	28,381원
주요 주주	한진칼 외 8인 35.61%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	115,448	118,402	120,548	129,373
보고영업이익	8,831	11,758	11,362	12,272
핵심영업이익	8,831	11,758	11,362	12,272
EBITDA	25,340	28,219	27,780	28,653
세전이익	-4,864	3,099	6,616	7,462
순이익	-5,630	1,599	5,015	5,656
지배주주지분순이익	-5,650	1,599	5,055	5,701
EPS(원)	-7,864	2,153	6,750	7,613
증감률(%)YoY	N/A	N/A	213.6	12.8
PER(배)	-3.5	12.9	4.1	3.6
PBR(배)	0.8	1.0	0.8	0.6
EV/EBITDA(배)	6.2	5.5	5.2	4.6
보고영업이익률(%)	7.6	9.9	9.4	9.5
핵심영업이익률(%)	7.6	9.9	9.4	9.5
ROE(%)	-24.0	6.9	21.3	19.6
순부채비율(%)	547.5	641.1	476.0	352.1

Price Trend



대한항공 (003490)

한진해운 관련 불확실성 해소



대한항공은 지난 3분기 IFRS 별도 기준 4,476억원의 사상 최대 영업이익을 기록했습니다. 이와 함께 3천9백억원 가량의 한진해운 관련 손실을 추가 반영, 향후 한진해운 관련한 재무 불확실성을 모두 해소시켰습니다. 따라서 이제부터는 강하게 유지되는 여객 수요와 낮은 유가 수준, 그리고 델타 항공과의 코드 쉐어 정상화 효과 등이 주가에 긍정적으로 반영될 것으로 전망합니다.

>>> 3Q 영업이익 4,476억원, 사상 최대치 기록

지난 3Q 대한항공은 IFRS 별도 기준 매출액 3조568억원(YoY 기준 +4.7%), 영업이익 4,476억원(+34.9%), 당기순이익 4,280억원(흑자전환)을 기록했음. 사상 최대 영업이익은 강하게 유지되는 내국인 출국 수요와 메르스 기저 효과, 그리고 저유가에 따른 비용 절감이 맞물리며 달성된 것으로 판단됨. 영업외 측면에서는 한진해운 관련 3천9백억원 규모의 추가 손실을 반영했지만 6천억원이 넘는 외화환산 이익이 발생함에 따라 4,280억원의 당기 순이익으로 흑자전환에 성공했음.

>>> 한진해운 추가 지원 관련 불확실성 해소

4천억원이 넘는 사상 최대 영업이익보다 주목할 점은 대한항공이 지난 분기에도 3천9백억원 가량의 한진해운 관련 손실을 반영하며 관련 자산 규모를 0으로 만들었다는 점임. 대한항공은 한진해운이 이미 법정관리 상태임에도 불구하고 추가 지원에 대한 우려가 계속되며 재무 관련 불확실성이 남아있었다는 점에서 이번 손실 반영을 통해 추가 지원 관련 우려에서 벗어날 수 있을 것으로 전망함.

>>> 미국 노선 코드 쉐어 정상화 효과도 기대

재무 관련 불확실성이 해소된다면 이제는 항공 영업 상황을 주목해야 할 것임. 우리는 델타항공과의 코드 쉐어 정상화 효과를 주목하고 있음. 최근 국제 유가가 소폭 반등하고 있지만 지난 수년간의 평균을 고려하면 낮은 수준에 머무르고 있어 장거리 노선 유류비에 대한 부담이 크지 않고, 미국 내륙 지역으로의 여행 수요를 델타항공과의 코드 쉐어를 통해 다시 확보할 수 있을 것으로 기대되기 때문임. 또한 델타항공이 일부 노선이지만 동북아시아 지역 주요 거점중의 하나인 동경에서 철수하는 모습도 나타나고 있고, 중국발 미국행 수요도 꾸준히 증가하고 있어 미국 노선에 강점을 가지고 있는 대한항공의 수혜가 가능할 전망임. 여기에 화물 부문에 대한 규모의 경제 효과도 충분히 남아 있다고 판단됨에 따라 투자 의견 'BUY'와 목표주가 '40,000원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	119,097	115,448	118,402	120,548	129,373
매출원가	103,895	95,174	94,352	96,423	103,399
매출총이익	15,202	20,274	24,049	24,125	25,973
판매비및일반관리비	11,249	11,443	12,291	12,763	13,702
영업이익(보고)	3,953	8,831	11,758	11,362	12,272
영업이익(핵심)	3,953	8,831	11,758	11,362	12,272
영업외손익	-8,370	-13,695	-8,659	-4,745	-4,810
이자수익	404	400	383	453	477
배당금수익	24	43	39	1	1
외환이익	3,862	3,603	3,795	0	0
이자비용	4,124	3,707	3,973	3,995	3,995
외환손실	6,522	9,732	1,105	0	0
관계기업지분손익	71	175	-1,135	0	0
투자및기타자산처분손익	-1,090	-1,715	-462	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-2,112	-1,760	-1,035	0	0
기타	1,115	-1,002	-5,167	-1,205	-1,294
법인세차감전이익	-4,417	-4,864	3,099	6,616	7,462
법인세비용	-1,569	-855	1,500	1,601	1,806
유효법인세율 (%)	35.5%	17.6%	48.4%	24.2%	24.2%
당기순이익	-6,129	-5,630	1,599	5,015	5,656
지배주주지분순이익(억원)	-6,354	-5,650	1,599	5,055	5,701
EBITDA	19,884	25,340	28,219	27,780	28,653
현금순이익(Cash Earnings)	9,801	10,880	18,060	21,434	22,037
수정당기순이익	-4,064	-2,766	2,734	5,015	5,656
증감율(% YoY)					
매출액	0.5	-3.1	2.6	1.8	7.3
영업이익(보고)	N/A	123.4	33.1	-3.4	8.0
영업이익(핵심)	N/A	123.4	33.1	-3.4	8.0
EBITDA	21.0	27.4	11.4	-1.6	3.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	216.1	12.8
EPS	N/A	N/A	N/A	213.6	12.8
수정순이익	N/A	N/A	N/A	83.5	12.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	18,636	27,280	13,028	21,810	22,759
당기순이익	-6,129	-5,630	1,599	5,015	5,656
감가상각비	15,580	16,109	16,109	16,109	16,109
무형자산상각비	350	400	351	309	272
외환손익	2,336	4,946	-2,690	0	0
자산처분손익	1,243	1,781	462	0	0
지분법손익	-71	-175	1,135	0	0
영업활동자산부채 증감	-3,457	524	-1,082	415	723
기타	8,785	9,325	-2,857	-39	-1
투자활동현금흐름	-10,649	4,187	-13,870	-13,297	-14,221
투자자산의 처분	-3,439	18,779	-167	-122	-500
유형자산의 처분	3,820	3,183	0	0	0
유형자산의 취득	-11,206	-17,427	-13,000	-13,000	-13,000
무형자산의 처분	1	3	0	0	0
기타	175	-351	-703	-175	-721
재무활동현금흐름	-11,379	-29,966	2,381	2,361	3,624
단기차입금의 증가	-43,940	-48,856	0	0	0
장기차입금의 증가	24,624	8,566	0	0	0
자본의 증가	0	4,942	0	0	0
배당금지급	-141	-141	0	0	0
기타	8,077	5,523	2,381	2,361	3,624
현금및현금성자산의순증가	-3,302	1,709	1,539	10,874	12,162
기초현금및현금성자산	11,268	7,966	9,675	11,214	22,088
기말현금및현금성자산	7,966	9,675	11,214	22,088	34,250
Gross Cash Flow	22,093	26,756	14,110	21,395	22,036
Op Free Cash Flow	3,817	6,887	11,292	12,446	13,406

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	49,480	32,891	31,554	42,553	56,214
현금및현금성자산	7,966	9,675	11,214	22,088	34,250
유동금융자산	2,921	3,396	3,482	3,546	3,805
매출채권및유동채권	13,988	14,378	11,840	12,055	12,937
재고자산	4,302	4,906	4,468	4,305	4,620
기타유동비금융자산	20,304	536	550	560	601
비유동자산	185,177	208,912	204,849	201,826	199,911
창기매출채권및기타비유동채권	6,010	6,581	6,749	6,871	7,374
투자자산	9,895	11,442	10,430	10,528	10,769
유형자산	157,781	178,507	175,398	172,288	169,179
무형자산	3,312	2,947	2,596	2,287	2,016
기타비유동자산	8,179	9,435	9,676	9,852	10,573
자산총계	234,657	241,804	236,404	244,379	256,125
유동부채	74,419	84,504	80,301	80,664	82,154
매입채무및기타유동채무	18,770	23,627	19,410	19,762	21,209
단기차입금	16,345	8,694	8,694	8,694	8,694
유동성장기차입금	37,191	51,617	51,617	51,617	51,617
기타유동부채	2,112	565	580	590	634
비유동부채	138,227	132,309	135,017	137,615	142,214
장기매입채무및비유동채무	15,518	12,755	13,082	13,319	14,294
사채및장기차입금	95,901	89,569	89,569	89,569	89,569
기타비유동부채	26,808	29,985	32,366	34,727	38,352
부채총계	212,646	216,813	215,318	218,279	224,368
자본금	2,989	3,698	3,698	3,698	3,698
주식발행초과금	1,749	6,029	6,029	6,029	6,029
이익잉여금	13,895	7,943	9,542	14,597	20,298
기타자본	188	698	698	698	698
지배주주지분자본총계	20,909	23,871	19,966	25,021	30,722
비지배주주지분자본총계	1,102	1,119	1,119	1,079	1,035
자본총계	22,012	24,990	21,086	26,101	31,757
순차입금	138,551	136,810	135,184	124,247	111,825
총차입금	149,437	149,880	149,880	149,880	149,880

투자지표

(단위: 원, %, %)

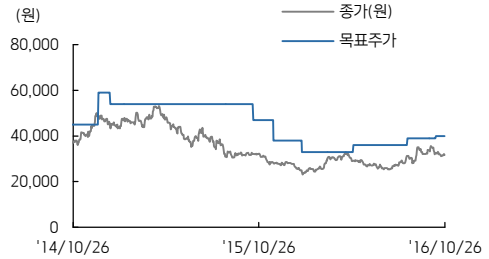
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-9,724	-7,864	2,153	6,750	7,613
BPS	34,732	33,637	28,381	35,131	42,744
주당EBITDA	31,546	35,398	37,982	37,392	38,566
CFPS	15,549	15,198	24,309	28,849	29,662
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-4.6	-3.5	12.9	4.1	3.6
PBR	1.3	0.8	1.0	0.8	0.6
EV/EBITDA	8.3	6.2	5.5	5.2	4.6
PCFR	2.9	1.8	1.1	1.0	0.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.3	7.6	9.9	9.4	9.5
영업이익률(핵심)	3.3	7.6	9.9	9.4	9.5
EBITDA margin	16.7	21.9	23.8	23.0	22.1
순이익률	-5.1	-4.9	1.4	4.2	4.4
자기자본이익률(ROE)	-24.8	-24.0	6.9	21.3	19.6
투자자본이익률(ROIC)	1.6	4.3	5.3	5.2	5.7
안정성(%)					
부채비율	966.1	867.6	1,021.2	836.3	706.5
순차입금비율	629.4	547.5	641.1	476.0	352.1
이자보상배율(배)	1.0	2.4	3.0	2.8	3.1
활동성(배)					
매출채권회전율	9.1	8.1	9.0	10.1	10.4
재고자산회전율	26.6	25.1	25.3	27.5	29.0
매입채무회전율	6.2	5.4	5.5	6.2	6.3

- 당사는 10월 25일 현재 '대한항공' 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
대한항공(003490)	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
	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

목표주가 추이



투자 의견 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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%