



2017/08/11

대한항공(003490)

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

여객과 화물 모두 좋았다

Buy (Maintain)

■ 2Q17 Review: 여객과 화물 모두 좋았다

대한항공의 2Q17 실적은 매출액 29,052억원(YoY +3.1%), 영업이익 1,728억원(YoY +8.6%)을 기록하며 시장 기대치에 부합했다. 중국을 제외한 항공여객 수요가 좋았고 경기회복으로 항공화물사업부문 실적이 개선되면서 시장 컨센서스에 부합하는 영업이익을 시현했다는 판단이다.

항공여객사업부문은 중국인 관광객 감소에도 불구하고 유럽과 동남아 노선 수요 증가로 RPK가 YoY +2.8% 증가하면서 탑승률이 YoY +1.3%p 개선되었다. 다만, 중국노선은 매출이 YoY 26% 감소하면서 아쉬움을 남겼다. 항공화물사업부문은 경기회복과 IT제품 수출에 힘입어 수요(FTK)가 YoY +2.6% 성장했으며 원화기준 일드가 무려 YoY +12.0% 증가했다. 항공우주사업부문은 매출 1,878억원, 영업이익 9억원으로 흑자전환 해 전 분기 부진에서 회복되었으며 3Q17부터는 정상화 될 것으로 예상된다.

영업비용에서는 연료유류비가 6,134억원으로 YoY +15.2% 증가했는데 이는 2Q17 국제유가(브렌트유 기준)가 \$50.8/bbl로 YoY +8.0% 상승했기 때문이다. 인건비의 경우 2016년 인금인상분이 소급적용되면서 2Q17에 비용이 약 400억원정도 반영된 것으로 추정된다.

■ 3Q17 사상 최대 실적 예상

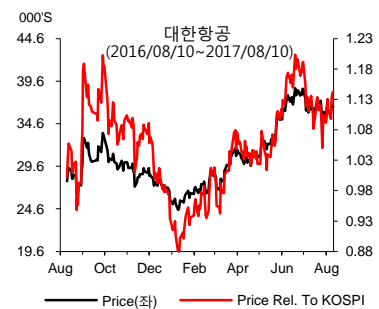
동사의 3Q17 실적은 매출 33,520억원(YoY +7.5%), 영업이익 5,359억원(YoY +16.5%)으로 사상최대 실적을 시현할 것으로 예상된다. 항공여객사업부문이 계절적 성수기에 진입하는 가운데 항공화물사업부문은 고객사의 스마트폰 신제품 출시와 경기회복 등으로 물동량이 YoY 증가할 것이기 때문이다. 이에 따라 동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 45,000원을 유지한다.

목표주가(12M)	45,000원
종가(2017/08/10)	36,600원

Stock Indicator

자본금	370십억원
발행주식수	9,596만주
시가총액	3,488십억원
외국인지분율	19.3%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	7,032원
BPS(2017E)	29,994원
ROE(2017E)	29.1%
52주 주가	24,491~38,750원
60일평균거래량	613,461주
60일평균거래대금	22.3십억원

Price Trend



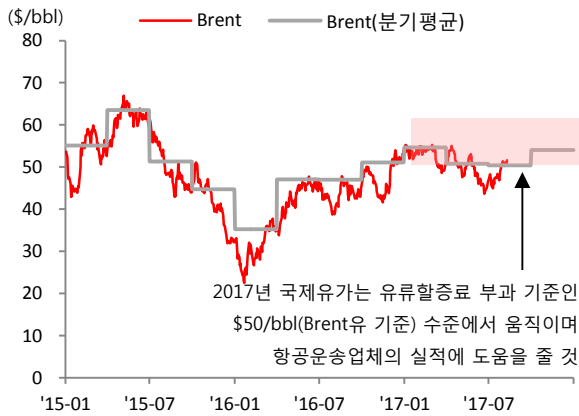
<표 1> 대한항공 2Q17 Review

	2Q16	1Q17	2Q17	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	2Q17	대비
매출액	28,177	28,660	29,052	3.1%	1.4%	29,304	-0.9%
영업이익	1,592	1,915	1,728	8.6%	-9.8%	1,716	0.7%
지배주주순이익	-2,528	5,577	-2,033	적자지속	적자전환	-1,102	84.5%

(단위: 억원)

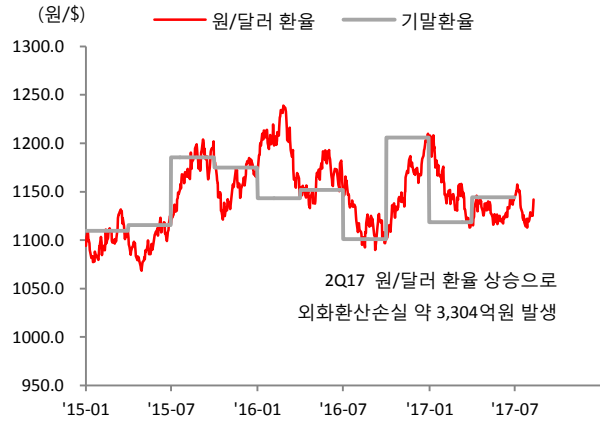
자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 1> 국제 유가 추이



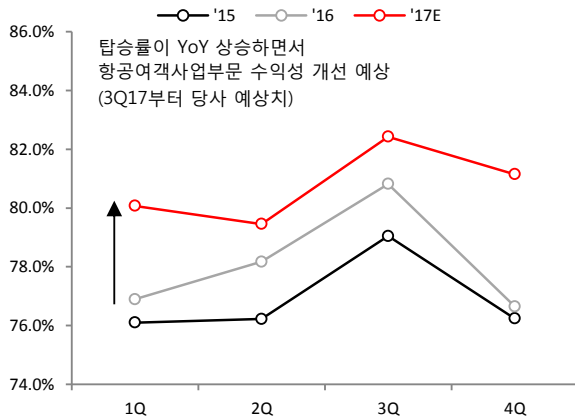
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 2> 원/달러 환율 추이



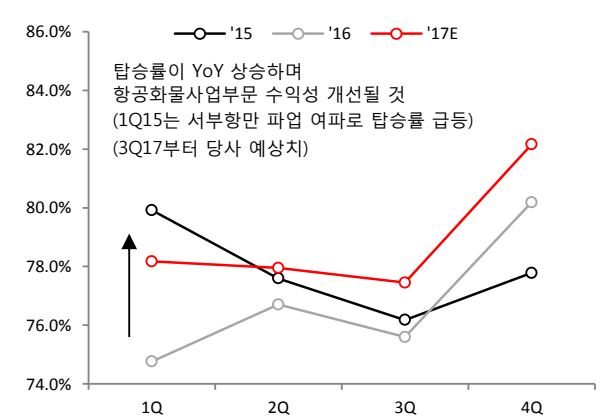
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 3> 대한항공 항공여객 탑승률(L/F) 추이



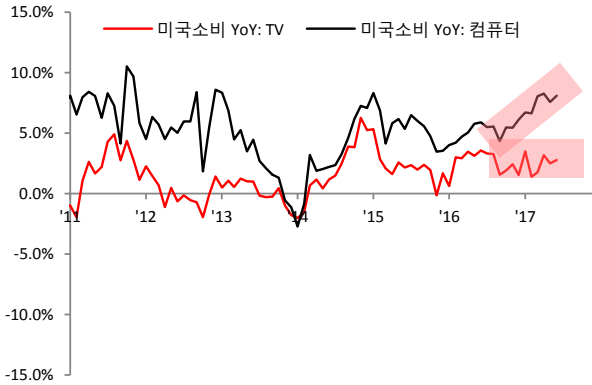
자료: 대한항공, 하이투자증권

<그림 4> 대한항공 항공화물 탑승률(L/F) 추이



자료: 대한항공, 하이투자증권

<그림 5> 미국 TV 및 컴퓨터 소비금액 YoY 추이



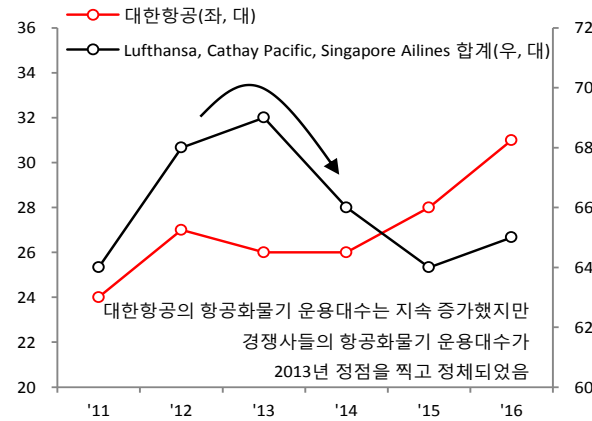
자료: US Department of commerce, 하이투자증권

<그림 6> 미국전자제품 수입액 YoY



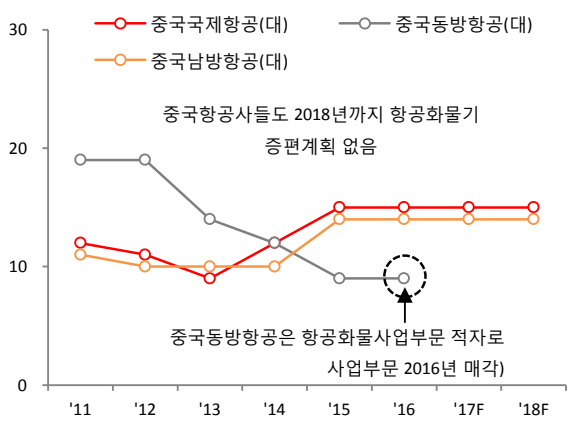
자료: CEIC, 하이투자증권

<그림 7> 대한항공 항공화물사업부문 경쟁사의 항공화물기 운용대수 추이



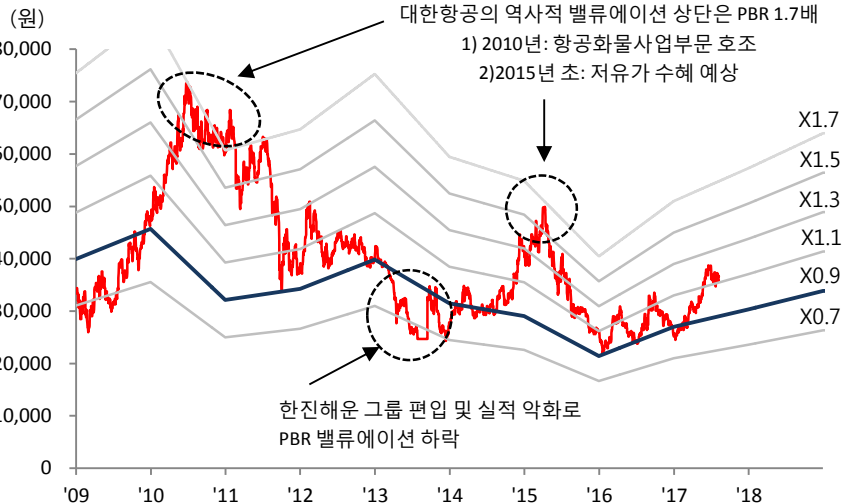
자료: 각 사, 하이투자증권

<그림 8> 중국 항공 3사 항공화물기 운용대수 추이



자료: 각 사, 하이투자증권

<그림 9> 대한항공 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<표 2> 대한항공 실적추이 및 전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
평균환율(원/\$)	1201.0	1163.2	1120.2	1158.4	1153.1	1130.3	1140.0	1150.0	1160.6	1150.0	1160.0
브렌트유(\$/bbl)	35.2	47.0	47.0	51.1	54.6	50.8	53.0	56.0	45.1	54.0	58.0
매출액(억원)	28,670	28,177	31,179	29,293	28,660	29,052	33,520	30,899	117,319	122,131	126,447
YoY(%)	-0.1%	1.1%	4.9%	0.6%	0.0%	3.1%	7.5%	5.5%	1.6%	4.1%	3.5%
여객 매출액(억원)	17,181	16,621	19,878	15,977	16,791	16,975	20,686	16,982	69,657	71,434	74,647
YoY(%)	7.1%	3.2%	10.2%	-3.5%	-2.3%	2.1%	4.1%	6.3%	4.4%	2.6%	4.5%
ASK(백만)	24,202	23,890	25,240	23,322	23,185	24,157	25,624	23,672	96,654	96,637	98,068
YoY(%)	6.9%	3.5%	6.0%	-1.3%	-4.2%	1.1%	1.5%	1.5%	3.8%	0.0%	1.5%
RPK(백만)	18,610	18,675	20,399	18,224	18,565	19,194	21,121	19,209	75,908	78,089	80,132
YoY(%)	8.1%	6.1%	8.4%	1.2%	-0.2%	2.8%	3.5%	5.4%	6.0%	2.9%	2.6%
L/F(%)	76.9%	78.2%	80.8%	78.1%	80.1%	79.5%	82.4%	81.1%	78.5%	80.8%	81.7%
YoY(%pt)	0.8%	1.9%	1.8%	1.9%	3.2%	1.3%	1.6%	3.0%	1.6%	2.3%	0.9%
Yield(원)	92.3	89.0	97.4	87.7	90.4	88.4	97.9	88.4	91.8	91.5	93.2
YoY(%)	-0.9%	-2.7%	1.7%	-4.6%	-2.0%	-0.6%	0.5%	0.8%	-1.5%	-0.3%	1.8%
화물 매출액(억원)	5,609	5,942	5,821	7,065	6,397	6,726	6,602	7,831	24,437	27,556	27,954
YoY(%)	-21.8%	-4.7%	-5.9%	7.7%	14.0%	13.2%	13.4%	10.8%	-6.5%	12.8%	1.4%
AFTK(백만)	2,504	2,687	2,680	2,750	2,584	2,712	2,734	2,791	10,621	10,821	10,808
YoY(%)	-6.0%	0.7%	3.5%	2.2%	3.2%	0.9%	2.0%	1.5%	0.1%	1.9%	-0.1%
FTK(백만)	1,872	2,061	2,026	2,205	2,020	2,114	2,117	2,293	8,164	8,544	8,640
YoY(%)	-12.1%	-0.5%	2.7%	5.4%	7.9%	2.6%	4.5%	4.0%	-1.2%	4.7%	1.1%
L/F(%)	74.8%	76.7%	75.6%	80.2%	78.2%	77.9%	77.4%	82.2%	76.9%	79.0%	79.9%
YoY(%pt)	-5.2%	-0.9%	-0.6%	2.4%	3.4%	1.2%	1.9%	2.0%	-1.0%	2.1%	1.0%
Yield(원)	299.6	257.7	257.7	290.1	285.8	288.6	286.1	313.3	299.3	322.5	323.5
YoY(%)	-11.0%	-9.5%	-8.7%	2.4%	-4.6%	12.0%	11.0%	8.0%	-5.4%	7.7%	0.3%
영업비용(억원)	25,437	26,585	26,579	27,509	26,745	27,324	28,161	28,966	106,110	111,196	115,956
YoY(%)	-5.1%	-4.7%	-0.9%	-0.5%	5.1%	2.8%	5.9%	5.3%	-2.8%	4.8%	4.3%
연료유류비	4,719	5,325	5,822	5,891	6,313	6,134	6,979	7,031	21,758	26,456	29,539
YoY(%)	-39.9%	-29.0%	-20.1%	-10.7%	33.8%	15.2%	19.9%	19.3%	-25.6%	21.6%	11.7%
추정금유단가(\$/bbl)	47.5	54.4	59.3	61.0	67.6	63.7	68.6	72.1	55.6	68.0	74.0
YoY(%)	-46.4%	-34.9%	-21.2%	-10.7%	42.3%	17.1%	15.6%	18.2%	-29.6%	22.4%	8.9%
인건비	5,152	5,332	5,313	5,348	5,155	5,818	5,446	5,482	21,145	21,901	22,202
YoY(%)	2.6%	-1.2%	3.7%	-0.3%	0.1%	9.1%	2.5%	2.5%	1.1%	3.6%	1.4%
감가상각비	4,361	4,375	4,506	4,273	4,159	4,221	4,416	4,487	17,515	17,282	18,004
YoY(%)	8.5%	7.5%	8.5%	0.1%	-4.6%	-3.5%	-2.0%	5.0%	6.1%	-1.3%	4.2%
공항관련비	2,712	2,689	2,842	2,718	2,597	2,506	2,870	2,745	10,960	10,719	10,826
YoY(%)	12.5%	6.2%	7.2%	2.6%	1.0%	-6.8%	1.0%	1.0%	7.0%	-2.2%	1.0%
영업이익(억원)	3,233	1,592	4,600	1,784	1,915	1,728	5,359	1,933	11,208	10,935	10,491
YoY(%)	70.2%	흑전	58.9%	21.0%	-40.8%	8.6%	16.5%	8.4%	79.6%	-2.4%	-4.1%
영업이익률	11.3%	5.6%	14.8%	6.1%	6.7%	5.9%	16.0%	6.3%	9.6%	9.0%	8.3%

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,328	3,325	3,430	3,533
현금 및 현금성자산	1,090	1,041	1,085	1,128
단기금융자산	196	200	204	206
매출채권	922	953	986	1,029
재고자산	565	574	594	607
비유동자산	20,629	21,107	21,040	20,903
유형자산	17,873	18,386	18,335	18,211
무형자산	405	364	340	321
자산총계	23,957	24,432	24,470	24,437
유동부채	9,131	6,724	6,352	6,288
매입채무	114	119	123	128
단기차입금	1,168	1,038	838	838
유동성장기부채	5,175	2,979	2,879	2,879
비유동부채	12,951	14,716	14,772	14,426
사채	83	379	138	24
장기차입금	9,562	11,240	11,537	11,304
부채총계	22,082	21,441	21,124	20,713
지배주주지분	1,761	2,878	3,233	3,610
자본금	370	480	480	480
자본잉여금	603	951	951	951
이익잉여금	-193	482	852	1,244
기타자본항목	596	596	596	596
비지배주주지분	114	114	114	114
자본총계	1,874	2,992	3,346	3,723

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,732	12,213	12,645	13,195
증가율(%)	1.6	4.1	3.5	4.4
매출원가	9,435	9,901	10,343	10,853
매출총이익	2,297	2,313	2,302	2,342
판매비와관리비	1,176	1,219	1,252	1,295
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,121	1,093	1,049	1,047
증가율(%)	26.9	-2.4	-4.1	-0.2
영업이익률(%)	9.6	9.0	8.3	7.9
이자수익	29	29	31	32
이자비용	407	455	472	461
지분법이익(손실)	-112	7	7	7
기타영업외손익	-1,219	233	-110	-90
세전계속사업이익	-717	895	493	523
법인세비용	-161	220	123	131
세전계속이익률(%)	-6.1	7.3	3.9	4.0
당기순이익	-557	675	370	392
순이익률(%)	-4.7	5.5	2.9	3.0
지배주주귀속 순이익	-565	675	370	392
기타포괄이익	-58	-15	-15	-15
총포괄이익	-615	660	355	377
지배주주귀속총포괄이익	-624	660	355	377

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	2,806	2,675	2,621	2,656
당기순이익	-557	675	370	392
유형자산감가상각비	1,698	1,707	1,771	1,765
무형자산상각비	53	71	64	59
지분법관련손실(이익)	-112	7	7	7
투자활동 현금흐름	-874	-2,805	-2,315	-2,233
유형자산의 처분(취득)	-873	-2,220	-1,720	-1,640
무형자산의 처분(취득)	3	30	40	40
금융상품의 증감	-21	-45	48	45
재무활동 현금흐름	-1,829	48	586	787
단기금융부채의증감	649	-2,326	-300	-
장기금융부채의증감	1,974	56	-347	-437
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-23	-	-	-
현금및현금성자산의증감	122	-49	44	43
기초현금및현금성자산	967	1,090	1,041	1,085
기말현금및현금성자산	1,090	1,041	1,085	1,128

주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	-7,171	7,032	3,854	4,084
BPS	22,352	29,994	33,691	37,618
CFPS	15,064	25,567	22,970	23,091
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		5.2	9.5	9.0
PBR	1.2	1.2	1.1	1.0
PCR	1.7	1.4	1.6	1.6
EV/EBITDA	5.8	6.2	6.1	6.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-27.2	29.1	12.1	11.5
EBITDA 이익률	24.5	23.5	22.8	21.8
부채비율	1,178.1	716.7	631.2	556.3
순부채비율	784.4	481.2	421.4	368.3
매출채권회전율(x)	12.9	13.0	13.0	13.1
재고자산회전율(x)	22.2	21.5	21.6	22.0

자료 : 대한항공, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-08-07	Buy	45,000
2017-05-30	Buy	45,000
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

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 기관투자자 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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-