

# 대한항공(003490)

## 주주의 소중함을 보여준 비전 2023

### 중장기 비전 및 경영발전 방안 요약

- 2023년까지 별도기준 매출 16.2조원(CAGR 5%), 영업이익 1.72조원(CAGR 19%, 영업이익률 10.6%) 달성 목표
- 차입금 3.7조원 줄여 부채비율 2018년말 699%에서 395%로 낮출 계획. 올해 회계기준 변경으로 약 50%p 높아지는 것을 감안해도 중장기 400% 아래로 낮춤으로써 A+ 신용등급 개선 목표
- 연간 유류사용량 50% 이내로 유가 헤지 재개함으로써 외부 리스크 관리
- 여객기 5년간 24대 추가하고 공급 연평균 3.5% 늘릴 계획(최근 3년 2.3%씩 증가). JV 협력 강화 등 효율성에 초점 맞춰 노선운영 펼칠 방침
- 항공우주사업 2023년 매출액 1조원 목표. 기술개발 통해 과거 2015년 9,140억원 수준으로 외형 회복시킬 계획

### 변화의 시작 vs. 미봉책?

- 한진그룹은 지난 13일 처음으로 중장기 경영발전 방안을 내놓음. 이에 대해 KCGI가 실망감을 표현한지 하루만에 대한항공 역시 비전 2023을 발표. 3월 주총 표대결을 염두에 두고 다른 주주들의 지지를 얻기 위한 행보
- 한진칼은 예민한 지배구조 개편요구가 많았던 반면 대한항공은 송현동 부지 매각, 부채비율 300%대 달성 등 신용등급 개선에 초점 맞추고 주주제안에 대응
- 반면 호텔부문 유지하고 항공기종 간소화나 항공우주 IPO 언급 없던 점은 KCGI 제안과 차이. 서비스 품질 및 직원만족 제고에 대한 대책도 부족. 외형성장이나 비주력사업 포기 없이 재무구조 개선의 현실가능성에 대한 의구심 상존
- 결국 3월 주총 표싸움으로 이어진다는 점에는 변함없음. 다만 KCGI 주주제안이 대한항공 가치제고를 위한 유일한 방법이 아닌 만큼, 대결양상에 대한 우려보다는 주주가치 제고 위해 한진그룹도 나서기 시작한 점을 긍정적으로 평가

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	11,732	12,092	13,024	13,415	13,890
증가율(%)	1.6	3.1	7.7	3.0	3.5
영업이익(십억원)	1,121	940	676	1,070	1,213
순이익(십억원)	(565)	792	(174)	423	526
EPS(원)	(7,165)	8,639	(1,818)	4,403	5,482
증가율(%)	NM	NM	NM	NM	24.5
EBITDA(십억원)	2,872	2,633	2,413	2,870	3,065
PER(x)	NM	3.9	NM	8.0	6.4
EV/EBITDA(x)	6.0	6.4	7.2	5.9	5.3
PBR(x)	1.2	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	-27.2	29.4	-4.9	11.6	12.9
DY(%)	0.0	0.7	0.7	0.7	0.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 39,000원(유지)

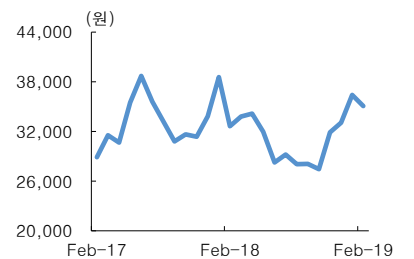
### Stock Data

KOSPI(2/19)	2,206
주가(2/19)	35,050
시가총액(십억원)	3,324
발행주식수(백만)	95
52주 최고/최저(원)	36,950/25,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,816
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.5/22.8
주요주주(%)	한진칼 외 9 인 33.4
	국민연금 11.7

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.1)	26.3	(3.7)
KOSPI 대비(%p)	(7.9)	28.1	6.0

### 주가추이



자료: FnGuide

### 최고운

gowoon@truefriend.com

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
대한항공 (003490)	2016.08.31	매수	39,486원	-25.4	-7.9
	2017.06.07	매수	44,000원	-22.7	-11.9
	2018.06.07	1년경과		-32.6	-24.3
	2018.07.05	매수	39,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 2월 20일 현재 대한항공 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.