

# 대한항공(003490)

## 2Q18 Preview: 시장 기대보다 부진

### 2분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망

2분기 매출액과 영업이익을 각각 3조 713억원, 1,317억원으로 추정한다. 매출액은 전년동기대비 6% 늘어나나 영업이익은 24% 줄어드는 것이다. 유가 상승과 일회성 비용의 반영으로 영업이익은 시장 컨센서스(1,635억원)를 19% 하회할 전망이다. 작년 5월 황금연휴로 실적 기저가 높은 상황에서 2분기 평균 항공유 가격은 전년동기대비 44% 상승했다. 비수기 계절성에 비추어 유류할증료 부과에 대한 가격저항이 커 1분기만큼 비용전가가 어려웠던 것으로 보인다. 화물부문에서는 공급이 2년 만에 전년동기대비 줄면서 물동량은 5% 감소할 전망이다. 한편 작년 임금인상의 소급적용분과 격려금 지급으로 700억원 내외의 일회성 비용이 추가됐다.

### 여객수요 강세에 대한 기대감은 유효

2분기 항공사들의 실적은 모두 부진했다. 원가부담이 비수기 계절성과 맞물려 시장 기대치에 왜곡이 커진 점이 항공주 투자를 어렵게 하고 있다. 다만 여객수요는 여전히 견고했다. 대한항공의 4~5월 국제선 여객수는 전년대비 11% 늘었다. 4분기 반등 이후 매분기 증가폭이 커지고 있다. 저비용항공사로의 수요 이탈이 일단락되고 FSC로서의 경쟁력을 되찾는 모습이다. 또한 지정학적 리스크 완화로 인바운드 수요가 반등하고 있다. 향후 원가와 환율 상승은 우려요인이나, 성수기인 3분기에는 기저효과가 더해질 것이다. 작년과 다르게 추석연휴 효과가 3분기에 반영되며 LA호텔의 영업적자 역시 전년동기 350억원에서 크게 줄어들 전망이다.

### 이익전망 낮추나 기저효과 통해 밸류에이션 매력 부각될 것

상반기 실적부진과 커지는 유가부담을 반영해 목표주가를 기존 44,000원에서 39,000원(조정 2018F PBR 1.4배 적용)으로 11% 하향한다. 다만 여객수요의 강세는 구조적이며, 대한항공의 국제선 실적은 바닥을 지났다는 점에서 '매수' 의견을 유지한다. 3분기 실적은 일회성 인건비에서 자유로운 만큼 성수기 효과가 온전히 나타날 것이다. 양호한 현금흐름과 투자 축소기조에 비추어 재무구조는 금리인상 부담 속에서도 꾸준히 개선될 전망이다.

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA<br>(십억원) | PER<br>(x) | EV/EBITDA<br>(x) | PBR<br>(x) | ROE<br>(%) | DY<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2016A | 11,732       | 1,121         | (565)        | (7,165)    | NM         | 2,872           | NM         | 6.0              | 1.2        | (27.2)     | -         |
| 2017A | 12,092       | 940           | 792          | 8,639      | NM         | 2,633           | 3.9        | 6.4              | 0.9        | 29.4       | 0.7       |
| 2018F | 12,930       | 960           | (15)         | (154)      | NM         | 2,732           | NM         | 5.7              | 0.7        | (0.4)      | 0.9       |
| 2019F | 13,585       | 1,099         | 610          | 6,352      | NM         | 2,884           | 4.3        | 5.1              | 0.6        | 15.7       | 0.9       |
| 2020F | 14,273       | 1,152         | 674          | 7,019      | 10.5       | 2,947           | 3.9        | 4.8              | 0.5        | 15.0       | 0.9       |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 39,000원(하향)

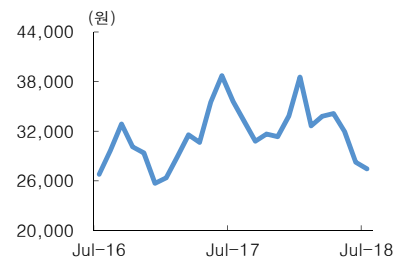
### Stock Data

|                   |                |
|-------------------|----------------|
| KOSPI(7/4)        | 2,265          |
| 주가(7/4)           | 27,450         |
| 시가총액(십억원)         | 2,603          |
| 발행주식수(백만)         | 95             |
| 52주 최고/최저(원)      | 38,550/27,050  |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 20,479         |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 63.0/16.0      |
| 주요주주(%)           | 한진칼 외 9 인 33.4 |
| 국민연금              | 11.7           |

### 주가상승률

|              | 1개월    | 6개월    | 12개월   |
|--------------|--------|--------|--------|
| 절대주가(%)      | (14.9) | (21.3) | (24.1) |
| KOSPI 대비(%p) | (7.4)  | (13.2) | (19.2) |

### 주가추이



자료: WISEfn

### 최고운

gowoon@truefriend.com

## 〈표 1〉 실적전망

(단위: 십억원, %, %YoY)

|                | 2017          |              |               |              | 2018F         |               |              |               | 연간            |               |               |               |
|----------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 1Q            | 2Q           | 3Q            | 4Q           | 1Q            | 2QF           | 3QF          | 4QF           | 2016          | 2017          | 2018F         | 2019F         |
| <b>매출액</b>     | <b>2,866</b>  | <b>2,905</b> | <b>3,214</b>  | <b>3,107</b> | 3,102         | 3,071         | 3,523        | 3,233         | 11,732        | 12,092        | 12,930        | 13,585        |
| 국내선            | 105           | 144          | 137           | 121          | 98            | 134           | 141          | 127           | 494           | 507           | 500           | 520           |
| ASK(백만 km)     | 850           | 1,015        | 987           | 875          | 779           | 924           | 977          | 884           | 3,708         | 3,727         | 3,564         | 3,599         |
| RPK(백만 km)     | 640           | 812          | 767           | 675          | 563           | 740           | 776          | 693           | 2,880         | 2,894         | 2,772         | 2,855         |
| L/F(%)         | 75.3          | 80.0         | 77.7          | 77.1         | 72.3          | 80.1          | 79.4         | 78.4          | 77.7          | 77.6          | 77.8          | 79.3          |
| Yield(원)       | 164.4         | 177.0        | 178.0         | 178.7        | 174.1         | 180.5         | 181.5        | 183.8         | 171.3         | 175.2         | 180.3         | 182.1         |
| 국제선            | 1,574         | 1,554        | 1,787         | 1,625        | 1,754         | 1,685         | 2,026        | 1,671         | 6,472         | 6,539         | 7,137         | 7,536         |
| ASK(백만 km)     | 22,335        | 23,142       | 24,936        | 23,991       | 23,662        | 23,952        | 26,432       | 24,711        | 92,949        | 94,404        | 98,757        | 100,732       |
| RPK(백만 km)     | 17,925        | 18,382       | 20,223        | 18,418       | 18,785        | 19,356        | 21,639       | 19,339        | 73,029        | 74,948        | 79,119        | 82,715        |
| L/F(%)         | 80.3          | 79.4         | 81.1          | 76.8         | 79.4          | 80.8          | 81.9         | 78.3          | 78.6          | 79.4          | 80.1          | 82.1          |
| Yield(원)       | 87.8          | 84.5         | 88.3          | 88.2         | 93.4          | 87.1          | 93.6         | 86.4          | 88.4          | 87.2          | 90.2          | 91.1          |
| 화물             | 640           | 673          | 700           | 796          | 698           | 684           | 743          | 844           | 2,444         | 2,809         | 2,968         | 3,118         |
| AFTK(백만 km)    | 2,580         | 2,712        | 2,794         | 2,854        | 2,622         | 2,644         | 2,794        | 2,854         | 10,621        | 10,940        | 10,914        | 11,023        |
| FTK(백만 km)     | 2,020         | 2,114        | 2,179         | 2,280        | 2,009         | 2,008         | 2,201        | 2,303         | 8,163         | 8,593         | 8,521         | 8,691         |
| L/F(%)         | 78.3          | 77.9         | 78.0          | 79.9         | 76.6          | 76.0          | 78.8         | 80.7          | 76.9          | 78.5          | 78.1          | 78.8          |
| Yield(원)       | 316.7         | 318.2        | 321.4         | 349.1        | 347.2         | 340.4         | 337.5        | 366.6         | 299.4         | 326.9         | 348.3         | 358.8         |
| 기타             | 547           | 535          | 591           | 566          | 552           | 569           | 613          | 590           | 2,322         | 2,238         | 2,325         | 2,411         |
| <b>매출액 증가율</b> | <b>(0.0)</b>  | <b>3.1</b>   | <b>3.1</b>    | <b>6.1</b>   | <b>8.2</b>    | <b>5.7</b>    | <b>9.6</b>   | <b>4.1</b>    | <b>1.6</b>    | <b>3.1</b>    | <b>6.9</b>    | <b>5.1</b>    |
| <b>국내선</b>     | <b>2.9</b>    | <b>8.8</b>   | <b>(3.6)</b>  | <b>2.4</b>   | <b>(6.8)</b>  | <b>(7.0)</b>  | <b>3.2</b>   | <b>4.7</b>    | <b>4.3</b>    | <b>2.7</b>    | <b>(1.4)</b>  | <b>4.0</b>    |
| ASK            | 1.8           | 4.9          | (1.0)         | (3.6)        | (8.4)         | (9.0)         | (1.0)        | 1.0           | 1.2           | 0.5           | (4.4)         | 1.0           |
| RPK            | 6.0           | 4.0          | (3.6)         | (3.4)        | (12.0)        | (8.9)         | 1.2          | 2.7           | 6.7           | 0.5           | (4.2)         | 3.0           |
| L/F(%p)        | 3.0           | (0.7)        | (2.1)         | 0.2          | (3.0)         | 0.1           | 1.7          | 1.3           | 4.0           | (0.0)         | 0.1           | 1.5           |
| Yield          | (2.9)         | 4.6          | 0.0           | 6.0          | 5.9           | 2.0           | 2.0          | 2.0           | (2.8)         | 2.3           | 2.9           | 1.0           |
| <b>국제선</b>     | <b>(2.6)</b>  | <b>1.6</b>   | <b>(3.2)</b>  | <b>9.8</b>   | <b>11.4</b>   | <b>8.5</b>    | <b>13.4</b>  | <b>2.9</b>    | <b>4.4</b>    | <b>1.0</b>    | <b>9.2</b>    | <b>5.6</b>    |
| ASK            | (4.4)         | 0.9          | 2.9           | 7.0          | 5.9           | 3.5           | 6.0          | 3.0           | 3.9           | 1.6           | 4.6           | 2.0           |
| RPK            | (0.4)         | 2.7          | 3.2           | 5.1          | 4.8           | 5.3           | 7.0          | 5.0           | 5.9           | 2.6           | 5.6           | 4.5           |
| L/F(%p)        | 3.2           | 1.4          | 0.2           | (1.4)        | (0.9)         | 1.4           | 0.8          | 1.5           | 1.5           | 0.8           | 0.7           | 2.0           |
| Yield          | (2.2)         | (1.1)        | (6.2)         | 4.5          | 6.3           | 3.0           | 6.0          | (2.0)         | (1.5)         | (1.3)         | 3.4           | 1.0           |
| <b>화물</b>      | <b>14.0</b>   | <b>13.2</b>  | <b>20.3</b>   | <b>12.7</b>  | <b>9.1</b>    | <b>1.7</b>    | <b>6.1</b>   | <b>6.1</b>    | <b>(6.5)</b>  | <b>14.9</b>   | <b>5.7</b>    | <b>5.1</b>    |
| AFTK           | 3.1           | 0.9          | 4.3           | 3.8          | 1.6           | (2.5)         | 0.0          | 0.0           | 0.1           | 3.0           | (0.2)         | 1.0           |
| FTK            | 7.9           | 2.6          | 7.6           | 3.4          | (0.5)         | (5.0)         | 1.0          | 1.0           | (1.3)         | 5.3           | (0.8)         | 2.0           |
| L/F(%p)        | 3.5           | 1.3          | 2.4           | (0.3)        | (1.7)         | (2.0)         | 0.8          | 0.8           | (1.0)         | 1.7           | (0.5)         | 0.8           |
| Yield          | 5.7           | 10.3         | 11.9          | 8.9          | 9.6           | 7.0           | 5.0          | 5.0           | (5.4)         | 9.2           | 6.6           | 3.0           |
| 기타             | (6.9)         | (4.7)        | 7.8           | (9.5)        | 0.9           | 6.3           | 3.9          | 4.5           | 2.9           | (3.6)         | 3.9           | 3.7           |
| <b>영업비용</b>    | <b>2,626</b>  | <b>2,690</b> | <b>2,747</b>  | <b>2,784</b> | <b>2,840</b>  | <b>2,884</b>  | <b>3,005</b> | <b>2,912</b>  | <b>10,424</b> | <b>10,847</b> | <b>11,641</b> | <b>12,163</b> |
| <b>증가율</b>     | <b>4.9</b>    | <b>2.7</b>   | <b>5.3</b>    | <b>5.5</b>   | <b>8.2</b>    | <b>7.2</b>    | <b>9.4</b>   | <b>4.6</b>    | <b>(0.2)</b>  | <b>4.1</b>    | <b>7.3</b>    | <b>4.5</b>    |
| 연료유류비(별도)      | 634           | 617          | 658           | 708          | 729           | 789           | 901          | 842           | 2,190         | 2,616         | 3,261         | 3,634         |
| <b>증가율</b>     | <b>33.4</b>   | <b>15.0</b>  | <b>12.2</b>   | <b>19.4</b>  | <b>15.0</b>   | <b>27.9</b>   | <b>37.0</b>  | <b>18.9</b>   | <b>(18.3)</b> | <b>19.5</b>   | <b>24.6</b>   | <b>11.4</b>   |
| 인건비(별도)        | 440           | 500          | 471           | 485          | 518           | 531           | 480          | 480           | 1,811         | 1,896         | 2,010         | 1,990         |
| 정비비(별도)        | 90            | 88           | 85            | 88           | 84            | 83            | 85           | 88            | 288           | 352           | 340           | 359           |
| 임차료(별도)        | 105           | 108          | 82            | 111          | 114           | 113           | 87           | 109           | 385           | 406           | 422           | 431           |
| 기타             | 1,356         | 1,377        | 1,451         | 1,392        | 1,395         | 1,369         | 1,453        | 1,392         | 5,750         | 5,576         | 5,608         | 5,751         |
| <b>영업이익</b>    | <b>192</b>    | <b>173</b>   | <b>355</b>    | <b>220</b>   | <b>166</b>    | <b>132</b>    | <b>427</b>   | <b>235</b>    | <b>1,121</b>  | <b>940</b>    | <b>960</b>    | <b>1,099</b>  |
| <b>증가율</b>     | <b>(40.8)</b> | <b>8.5</b>   | <b>(22.7)</b> | <b>23.3</b>  | <b>(13.1)</b> | <b>(23.8)</b> | <b>20.1</b>  | <b>6.8</b>    | <b>26.9</b>   | <b>(16.2)</b> | <b>2.1</b>    | <b>14.5</b>   |
| <b>영업이익률</b>   | <b>6.7</b>    | <b>5.9</b>   | <b>11.1</b>   | <b>7.1</b>   | <b>5.4</b>    | <b>4.3</b>    | <b>12.1</b>  | <b>7.3</b>    | <b>9.6</b>    | <b>7.8</b>    | <b>7.4</b>    | <b>8.1</b>    |
| 세전이익           | 719           | (246)        | 109           | 539          | (1)           | (381)         | 284          | 92            | (717)         | 1,122         | (7)           | 498           |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>558</b>    | <b>(203)</b> | <b>58</b>     | <b>379</b>   | <b>(10)</b>   | <b>(291)</b>  | <b>216</b>   | <b>70</b>     | <b>(565)</b>  | <b>792</b>    | <b>(15)</b>   | <b>610</b>    |
| <b>증가율</b>     | <b>NM</b>     | <b>NM</b>    | <b>(88.6)</b> | <b>NM</b>    | <b>NM</b>     | <b>NM</b>     | <b>273.9</b> | <b>(81.6)</b> | <b>NM</b>     | <b>NM</b>     | <b>NM</b>     | <b>NM</b>     |

자료: 대한항공, 한국투자증권

## 〈표 2〉 2Q18 실적 전망

|          | 한투증권    | QoQ     | YoY 컨센서스 대비 |           | 컨센서스    | 1개월 변화  |
|----------|---------|---------|-------------|-----------|---------|---------|
|          | (십억원)   | (%, %p) | (%, %p)     | (%, %p)   | (십억원)   | (%, %p) |
| 매출액      | 3,071.3 | (1.0)   | 5.7         | (1.1)     | 3,105.6 | (0.3)   |
| 영업이익     | 131.7   | (20.8)  | (23.8)      | (19.4)    | 163.5   | (0.6)   |
| 영업이익률(%) | 4.3     | (1.1)   | (1.7)       | (1.0)     | 5.3     | (0.0)   |
| 지배주주순이익  | (291)   | 2,708.1 | NM          | (3,364.4) | 8.9     | (37.8)  |

자료: FnGuide, 한국투자증권

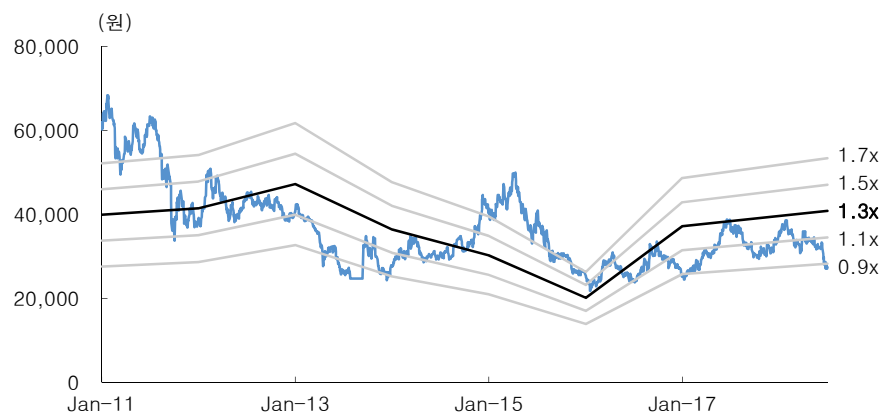
## 〈표 3〉 목표주가 39,000원으로 하향조정

(단위: 원, %, 배)

| 구분                  | 내용     | 비고                         |
|---------------------|--------|----------------------------|
| BPS(A)              | 37,420 | 2018F BPS                  |
| ROE(B)              | 10.1   | 2017~19년 ROE 평균            |
| 자기자본비용(C=D+(E-D)*F) | 9.5    |                            |
| 무위험수익률(D)           | 2.2    | 국고채 3년 기준                  |
| 시장기대수익률(E)          | 10.0   | KIS 유니버스 2018F PER 10배의 역수 |
| 베타(F)               | 0.9    | 52주 조정베타                   |
| 목표 PBR(G=B/C)       | 1.1    | 조정 PBR 기준 1.4배             |
| 목표주가(A*G)           | 39,807 | 기존 44,000원에서 11% 하향조정      |
| 현재주가                | 27,450 | 7/4(수) 주가                  |
| 상승여력                | 42.1%  |                            |

자료: 한국투자증권

## [그림 1] PBR 밴드(신종자본증권 조정 후 BPS 기준)



자료: Quantiwise, 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

대한항공은 우리나라 대표 국적항공사로 장거리노선 중심의 안정적 노선 포트폴리오와 높은 서비스 품질에 기반한 프리미엄 이미지를 구축함. 2017년 우리나라 항공시장에서 여객수 기준 국제선 점유율 25%, 국내선 점유율 25%를 차지함.

- RPK(Revenue Passenger Kilometers): 유상 여객수에 이동 거리를 곱한 값으로 항공산업에서 사용하는 대표적인 수송실적 지표
- ASK(Available Seat Kilometers): 판매 가능한 좌석수에 이동 거리를 곱한 값으로 항공산업에서 사용하는 대표적인 수송공급 지표
- FTK(Freight Tonne Kilometers): 유상 화물톤수에 이동 거리를 곱한 값으로 RPK와 같은 개념의 화물 수송실적 지표
- AFTK(Available Freight Tonne Kilometers): 운송할 수 있는 화물탑재중량에 이동 거리를 곱한 값으로 ASK와 같은 개념의 화물 수송공급 지표
- L/F(Load factor): 공급 대비 이용률로 RPK/FTK에서 ASK/AFTK를 나눈 값

## 재무상태표

(단위: 십억원)

|            | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산       | 3,328  | 3,582  | 3,858  | 4,098  | 4,305  |
| 현금성자산      | 1,090  | 761    | 1,164  | 1,223  | 1,285  |
| 매출채권및기타채권  | 922    | 964    | 1,015  | 1,073  | 1,127  |
| 재고자산       | 565    | 683    | 634    | 696    | 731    |
| 비유동자산      | 20,629 | 21,066 | 21,102 | 21,201 | 21,371 |
| 투자자산       | 621    | 476    | 509    | 535    | 562    |
| 유형자산       | 17,873 | 18,907 | 18,793 | 18,775 | 18,822 |
| 무형자산       | 405    | 363    | 389    | 408    | 429    |
| 자산총계       | 23,957 | 24,649 | 24,960 | 25,298 | 25,676 |
| 유동부채       | 9,131  | 6,638  | 7,041  | 6,965  | 6,508  |
| 매입채무및기타채무  | 971    | 1,069  | 1,143  | 1,201  | 1,262  |
| 단기차입금및단기사채 | 1,504  | 843    | 935    | 843    | 544    |
| 유동성장기부채    | 5,175  | 3,300  | 3,004  | 2,754  | 2,544  |
| 비유동부채      | 12,951 | 14,259 | 14,206 | 14,046 | 14,243 |
| 사채         | 83     | 1,103  | 1,136  | 1,100  | 1,100  |
| 장기차입금및금융부채 | 9,562  | 9,668  | 9,340  | 9,027  | 9,025  |
| 부채총계       | 22,082 | 20,898 | 21,248 | 21,011 | 20,750 |
| 지배주주지분     | 1,761  | 3,629  | 3,591  | 4,176  | 4,826  |
| 자본금        | 370    | 480    | 480    | 480    | 480    |
| 자본잉여금      | 603    | 946    | 946    | 946    | 946    |
| 기타자본       | 596    | 956    | 956    | 956    | 956    |
| 이익잉여금      | (193)  | 577    | 538    | 1,123  | 1,773  |
| 비지배주주지분    | 114    | 122    | 122    | 111    | 100    |
| 자본총계       | 1,874  | 3,751  | 3,713  | 4,288  | 4,926  |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2016A   | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름  | 2,806   | 2,807   | 2,370   | 2,525   | 2,414   |
| 당기순이익     | (557)   | 802     | (14)    | 599     | 662     |
| 유형자산감가상각비 | 1,698   | 1,648   | 1,726   | 1,737   | 1,745   |
| 무형자산상각비   | 53      | 45      | 46      | 48      | 50      |
| 자산부채변동    | (97)    | (41)    | 524     | 82      | (105)   |
| 기타        | 1,709   | 353     | 88      | 59      | 62      |
| 투자활동현금흐름  | (874)   | (2,041) | (1,445) | (1,762) | (1,828) |
| 유형자산투자    | (1,145) | (1,877) | (1,800) | (1,895) | (1,940) |
| 유형자산매각    | 272     | 82      | 188     | 176     | 149     |
| 투자자산순증    | (66)    | (263)   | (33)    | (26)    | (27)    |
| 무형자산순증    | 1       | 1       | (71)    | (68)    | (71)    |
| 기타        | 64      | 16      | 271     | 51      | 61      |
| 재무활동현금흐름  | (1,829) | (1,036) | (523)   | (705)   | (523)   |
| 자본의증가     | 4       | 453     | 0       | 0       | 0       |
| 차입금의순증    | (2,794) | (1,836) | (499)   | (691)   | (511)   |
| 배당금지급     | (23)    | (34)    | (24)    | (24)    | (24)    |
| 기타        | 984     | 381     | 0       | 10      | 12      |
| 기타현금흐름    | 19      | (58)    | 0       | 0       | 0       |
| 현금의증가     | 122     | (329)   | 402     | 59      | 62      |

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

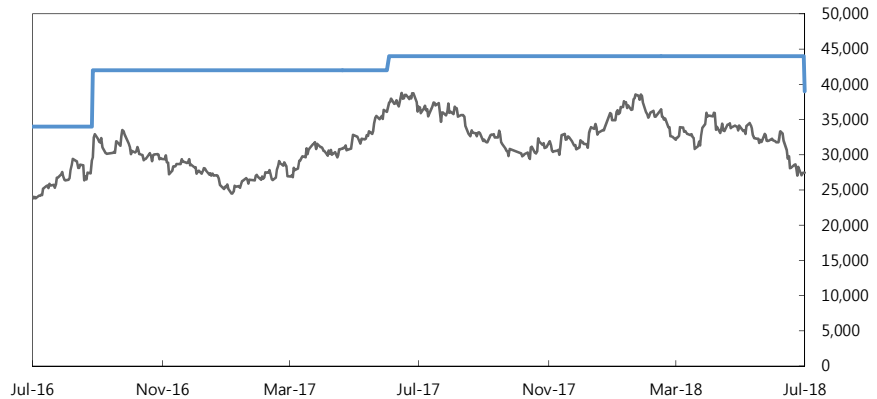
|            | 2016A   | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액        | 11,732  | 12,092 | 12,930 | 13,585 | 14,273 |
| 매출원가       | 9,435   | 9,991  | 10,727 | 11,208 | 11,793 |
| 매출총이익      | 2,297   | 2,101  | 2,203  | 2,378  | 2,480  |
| 판매관리비      | 1,176   | 1,161  | 1,244  | 1,278  | 1,328  |
| 영업이익       | 1,121   | 940    | 960    | 1,099  | 1,152  |
| 금융수익       | 51      | 73     | 68     | 71     | 73     |
| 이자수익       | 29      | 31     | 34     | 38     | 40     |
| 금융비용       | 559     | 531    | 638    | 673    | 676    |
| 이자비용       | 407     | 457    | 528    | 563    | 566    |
| 기타영업외손익    | (1,219) | 628    | (397)  | 0      | 0      |
| 관계기업관련손익   | (112)   | 11     | 0      | 0      | 0      |
| 세전계속사업이익   | (717)   | 1,122  | (7)    | 498    | 550    |
| 법인세비용      | (161)   | 320    | 8      | (101)  | (112)  |
| 연결당기순이익    | (557)   | 802    | (14)   | 599    | 662    |
| 지배주주지분순이익  | (565)   | 792    | (15)   | 610    | 674    |
| 기타포괄이익     | (58)    | 304    | 0      | 0      | 0      |
| 총포괄이익      | (615)   | 1,106  | (14)   | 599    | 662    |
| 지배주주지분포괄이익 | (622)   | 1,089  | (15)   | 610    | 674    |
| EBITDA     | 2,872   | 2,633  | 2,732  | 2,884  | 2,947  |

## 주요투자지표

|               | 2016A   | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)       |         |        |        |        |        |
| EPS           | (7,165) | 8,639  | (154)  | 6,352  | 7,019  |
| BPS           | 22,352  | 37,824 | 37,420 | 43,522 | 50,291 |
| DPS           | 0       | 250    | 250    | 250    | 250    |
| 성장성(% , YoY)  |         |        |        |        |        |
| 매출증가율         | 1.6     | 3.1    | 6.9    | 5.1    | 5.1    |
| 영업이익증가율       | 26.9    | (16.2) | 2.1    | 14.5   | 4.8    |
| 순이익증가율        | NM      | NM     | NM     | NM     | 10.5   |
| EPS증가율        | NM      | NM     | NM     | NM     | 10.5   |
| EBITDA증가율     | 13.4    | (8.3)  | 3.8    | 5.6    | 2.2    |
| 수익성(%)        |         |        |        |        |        |
| 영업이익률         | 9.6     | 7.8    | 7.4    | 8.1    | 8.1    |
| 순이익률          | (4.8)   | 6.5    | (0.1)  | 4.5    | 4.7    |
| EBITDA Margin | 24.5    | 21.8   | 21.1   | 21.2   | 20.6   |
| ROA           | (2.3)   | 3.3    | (0.1)  | 2.4    | 2.6    |
| ROE           | (27.2)  | 29.4   | (0.4)  | 15.7   | 15.0   |
| 배당수익률         | -       | 0.7    | 0.9    | 0.9    | 0.9    |
| 배당성향          | NM      | 3.0    | NM     | 3.9    | 3.6    |
| 안정성           |         |        |        |        |        |
| 순차입금(십억원)     | 15,039  | 13,581 | 12,849 | 12,071 | 11,476 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 870.9   | 397.6  | 388.3  | 320.1  | 268.3  |
| Valuation(X)  |         |        |        |        |        |
| PER           | NM      | 3.9    | NM     | 4.3    | 3.9    |
| PBR           | 1.2     | 0.9    | 0.7    | 0.6    | 0.5    |
| EV/EBITDA     | 6.0     | 6.4    | 5.7    | 5.1    | 4.8    |

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)     | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가    | 괴리율     |             |
|--------------|------------|------|---------|---------|-------------|
|              |            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 대한항공(003490) | 2016.06.30 | 매수   | 34,000원 | -22.6   | -13.5       |
|              | 2016.08.31 | 매수   | 42,000원 | -29.9   | -13.5       |
|              | 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 2018년 7월 5일 현재 대한항공 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 (2018.6.30 기준)

| 매수    | 중립    | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 78.3% | 21.2% | 0.5%     |

※ 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.