

# 대한항공(003490)

## 2분기 부진 다르게 봐야하는 이유

### 인건비와 정비비 늘어나 2분기 실적은 기대 하회할 전망

- 대한항공은 임직원에게 안전장려금을 2분기에 지급하기로 결정. 안전장려금은 한해 동안 운항안전 및 정비 등과 관련해 목표한 기준을 달성할 경우 1개월 기본급에 해당하는 격려금을 지급하는 제도. 2017년에도 충족시켜 작년 1분기 534억원을 지급한 바 있고, 이번에는 5월로 기준시점이 바뀌어 2분기에 지급하게 됨
- 앞서 결정된 조종사 2017~2018년 임금인상 소급적용분 300억원 내외에 더해 500억원 이상의 안전장려금이 2분기 실적에 반영될 전망. 반면 고 조양호 회장 퇴직금 400억원의 경우 충당부채가 잡혀 있어 추가 비용반영은 제한적
- 작년 2분기에도 일회성 인건비가 500억원 넘게 발생했는데 올해는 그 이상을 쓰면서 당초 예상했던 기저효과는 사라지게 됨. 여기에 정비비, 조업비 등 비용 부담이 늘어나는 추세라 2분기 실적은 시장 기대를 하회할 전망
- 정비비는 정부의 안전기준 강화와 맞물려 작년 4분기부터 비용항목 중 가장 큰 폭으로 늘어나고 있음. 1분기 정비비는 전년동기대비 42%, 480억원 증가했음

### 2분기 항공업종 부진한 상황에서 대한항공이 가장 선방할 것

- 2분기는 항공시장의 비수기. 특히 저비용항공사의 이익구조는 지방공항 공급확대로 계절성에 더욱 민감해짐. 국제선여객 증가율은 10% 초반으로 둔화. 또한 올해 유가가 35% 상승했는데 단기적으로 유류할증료 수익은 줄어드는 구간
- 상대적으로 계절성과 유류할증료에 덜 영향받는 대한항공은 2분기 선방할 것으로 예상했으나, 비용 문제로 단기 실적에 대한 눈높이를 함께 낮춰야 함
- 다만 서비스 경쟁력과 안전성 높이기 위해 인건비와 정비비를 아끼지 않는 것이 비효율적인 지출은 아니라고 판단. 공급좌석 효율화, 항공기 투자축소 등 수익성 중심의 전략 변화에는 변함없고 저비용항공사 대비 차별성이 부각될 전망
- 결국 2분기 항공업종 주가 조정국면에서 대한항공이 가장 선방할 것으로 판단

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	12,092	13,020	13,268	13,742	14,209
증가율(%)	3.1	7.7	1.9	3.6	3.4
영업이익(십억원)	940	640	802	971	1,017
순이익(십억원)	792	(193)	191	401	1,047
EPS(원)	8,639	(2,012)	1,986	4,175	10,915
증가율(%)	NM	NM	NM	110.2	161.4
EBITDA(십억원)	2,633	2,382	2,593	2,809	2,869
PER(x)	3.9	NM	15.5	7.4	2.8
EV/EBITDA(x)	6.4	7.3	6.5	5.7	5.3
PBR(x)	0.9	1.1	1.0	0.9	0.7
ROE(%)	29.4	(5.9)	6.4	12.3	26.4
DY(%)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 39,000원(유지)

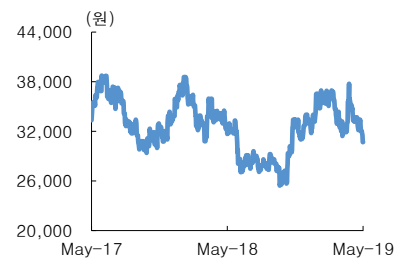
### Stock Data

KOSPI(5/23)	2,060
주가(5/23)	30,700
시가총액(십억원)	2,912
발행주식수(백만)	95
52주 최고/최저(원)	37,750/25,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	23,669
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.5/26.1
주요주주(%)	한진칼 외 9 인 33.4
	국민연금 11.2

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(11.4)	(5.7)	(3.2)
KOSPI 대비(%p)	(4.2)	(5.8)	13.5

### 주가추이



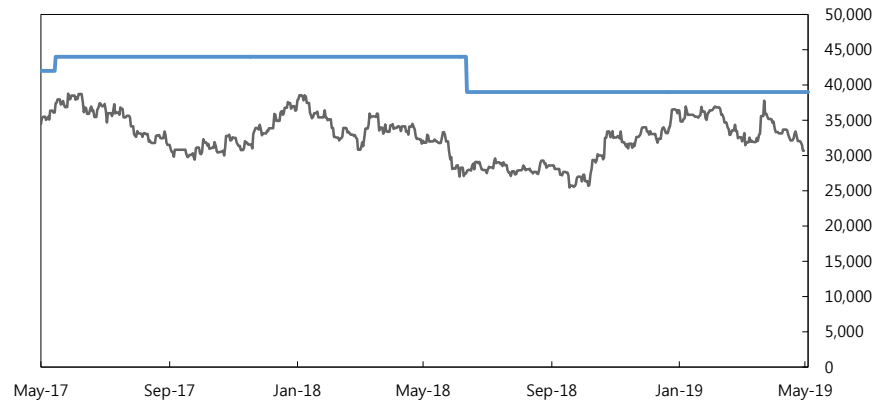
자료: FnGuide

### 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 5월 24일 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 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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 높게 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.