

대한항공(003490)

조양호 회장, 사내이사 연임 실패

대한항공에서 물러나는 조양호 회장

- 대한항공 정기주총 결과 조양호 회장의 사내이사 연임안 부결. 찬성 64%, 반대 36%로 주총 참석 주주의 2/3 동의 얻지 못함
- 오너일가 갑질사태 및 횡령, 배임 혐의 등으로 사회적 여론이 악화된 상황에서 지분 11.56%를 보유하는 2대 주주 국민연금을 비롯해 ISS, 서스틴베스트 등 주요 의결권 자문기관이 반대 의견을 피력하면서 연임이 어려울 것이란 관측에 점점 무게가 실려옴
- 조양호 회장은 27년만에 대한항공 경영일선에서 물러나야 하는 상황. 당분간은 조원태 사장 체제로 이어질 전망. 조원태 사장은 작년 3월 23일 사내이사로 선임돼 2021년까지 임기가 2년 남았음
- 한편 박남규 신규 사외이사 선임 등을 포함한 나머지 안건은 원안대로 승인

이번 주총은 끝이 아닌 시작, 2020년 한진칼 주총이 관건

- 이번 주총은 조양호 회장이 기업가치를 훼손하고 주주권을 침해할 가능성이 있다는 반대의견의 손을 들어준 것. KCGI 등 견제세력에 힘이 실리면서 지배구조 개선 및 주주가치 제고에 대한 요구는 더욱 커질 전망
- 한진그룹 전반에 걸쳐 변화 기대감이 높아지는 점은 투자심리에 긍정적. 글로벌 경쟁사 대비 대한항공이 받고 있던 디스카운트 해소 기대감 역시 부각될 전망
- 다만 실질적인 변화의 관건은 2020년 한진칼 정기주총. 조양호 회장의 한진칼과 한진, 조원태 사장의 한진칼 사내이사 임기는 2020년 3월까지 남아있고, 연임 반대한 주주비율이 예상만큼 높지 않았던 점도 단기 변화의 폭을 제한할 것
- 지배구조 개선에 속도 붙는 점은 긍정적이나, 여전히 이번 주총 결과만으로 대한항공 본질가치 자체가 바뀌었다고 평가하는 것은 이르다고 판단. 재무구조 개선 등 향후 성과가 가시화되기까지 긴 호흡에서 투자접근할 것을 권유

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	12,092	13,020	13,296	13,768	14,236
증가율(%)	3.1	7.7	2.1	3.5	3.4
영업이익(십억원)	940	640	934	1,013	1,061
순이익(십억원)	792	(193)	325	420	1,108
EPS(원)	8,639	(2,012)	3,384	4,372	11,545
증가율(%)	NM	NM	NM	29.2	164.1
EBITDA(십억원)	2,633	2,382	2,725	2,852	2,913
PER(x)	3.9	NM	9.8	7.6	2.9
EV/EBITDA(x)	6.4	7.3	6.3	5.7	5.3
PBR(x)	0.9	1.1	1.0	0.9	0.7
ROE(%)	29.4	-5.9	10.6	12.3	26.7
DY(%)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 39,000원(유지)

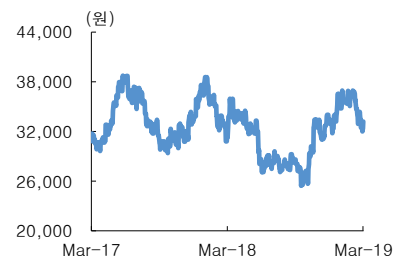
Stock Data

KOSPI(3/27)	2,146
주가(3/27)	33,200
시가총액(십억원)	3,149
발행주식수(백만)	95
52주 최고/최저(원)	36,950/25,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	18,401
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.5/24.6
주요주주(%)	한진칼 외 9 인 33.4
	국민연금 11.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(10.1)	18.1	4.2
KOSPI 대비(%p)	(6.2)	27.1	16.7

주가추이



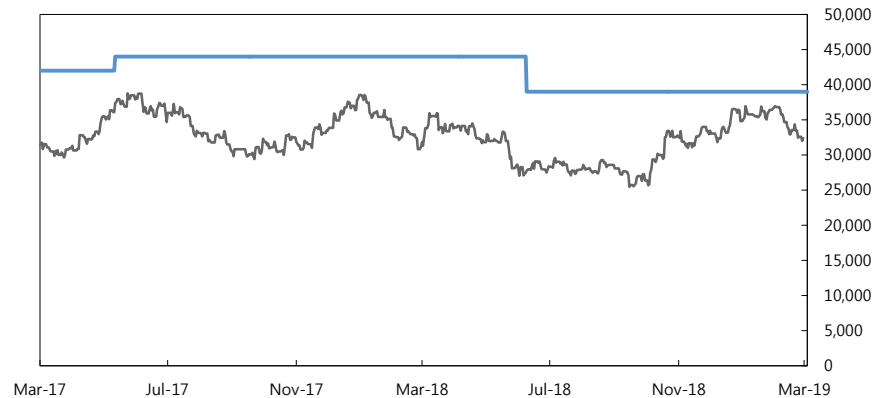
자료: FnGuide

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 3월 27일 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.