

대한항공(003490)

Positive
Neutral
Negative

매수(유지)

목표주가: 44,000원(유지)

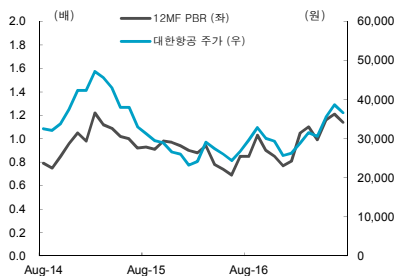
Stock Data

KOSPI(7/6)	2,388
주가(7/6)	36,700
시가총액(십억원)	3,481
발행주식수(백만)	95
52주 최고/최저가(원)	38,750/23,833
일평균거래대금(6개월, 백만원)	19,447
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.2/18.4
주요주주(%)	한진칼 외 10 인 33.4
국민연금	10.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.7	45.7	54.0
상대주가(%)	0.9	29.1	31.7

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

2Q17 실적 컨센서스 부합 예상, 화물이 이익증가 견인

- 2분기 매출액 2조 9,630억원(+5.2% YoY), 영업이익 1,670억원(+5.2% YoY) 전망
- 항공유 상승 +12% YoY, 일회성 인건비 400억원 반영에도 국제선 평균운임 반등과 화물부문 호실적에 힘입어 영업이익률은 5.7%로 전년동기 수준 유지할 것
- 국제선여객 매출액 +2.7%, ASK +1%, RPK +2.5%, L/F 79%, 원화운임 +0.3% YoY
- 화물 매출액 +10.5%, AFTK +1%, FTK +3%, L/F 78%, 원화운임 +7.0% YoY
- 6월말 항공유 배럴당 54달러까지 하락, 1분기말 62달러 대비 14% 하락. 2분기 연료 류비 15% YoY 증가, 1분기 증가율 33%의 절반 수준으로 둔화
- 5월 전년도 임금협상 체결. 임금인상 소급 적용에 따른 일회성 인건비 400억원 발생
- 운임 제값받기, 비수익 노선 정리, 기단 효율화 등 수익성 제고를 위한 노력은 수년간 이어져 왔던 일. 그 동안 외형이 둔화되고 있어 유가하락 이외에 수익구조 개선 나타나지 않았으나, 올해는 2010년 이후 처음으로 국제선 여객과 화물이 동반성장하고 있어 CASK(단위비용) 절감이 본격화되고 있음

2018년 델타항공 JV 체결, 인천공항 제2여객터미널 개장

- 6월 23일, 델타항공과 조인트벤처 운영 협정 체결, 2018년 JV 설립을 통해 아태 노선 공동관리하여 스케줄 효율화 및 서비스 단일화할 방침. JV는 코드셰어, 얼라이언스에서 한 단계 더 발전된 형태의 협력관계로 해당 노선에서 수익과 비용을 공유
- JV를 통해 미주 290여개, 아시아 80여개 도시를 유기적으로 연결하며 시너지 창출 기대. 미주-인천-동남아 환승여객 증가, 델타항공의 미주 기업고객 기반 확보 긍정적
- 연말 인천공항 제2여객터미널 오픈 예정, 대한항공과 델타항공 등 스카이트리 전용 터미널로 활용, 소비자 편의 증진 기대. 2013년 이후 줄고 있는 환승여객 유치를 위한 인천국제공항 인프라 투자의 결과가 구체화되는 시점

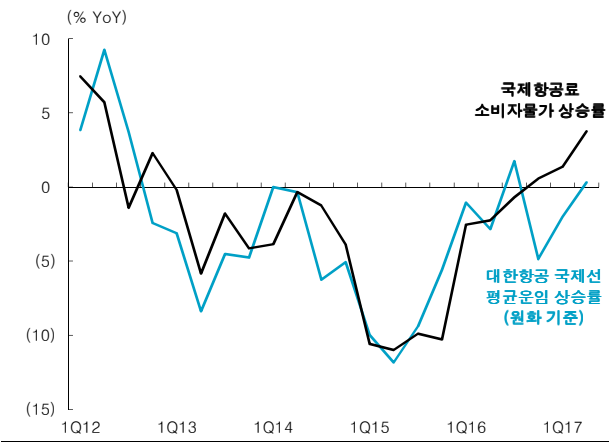
실적모멘텀은 하반기에도 유효

- 주가는 2분기 호실적 선반영, 이제 투자 초점은 하반기 실적. 3분기 성수기 진입, 4분기 추석연휴 등 FSC에게 유리한 장거리노선 중심의 여객수요 증가 부각될 것. 국제선 yield 반등, 소비심리 개선, 유가하락 등 영업환경 우호적, 항공주 투자가 편만한 구간
- 최근 항공주 조정은 유가 급등이 트리거가 된 차익 실현 매물 영향으로 판단. 하반기 더 커지는 실적모멘텀(국제선여객 매출액 8% YoY 증가 전망) 감안하면, 2015년초 피크 대비 20% 낮은 2017F PBR 1.3배, EV/EBITDA 6.4배 밸류에이션 여전히 매력적
- 대한항공에 대해 '매수' 의견과 목표주가 44,000원 유지. 목표주가는 2017F PBR 1.5배를 적용해 산출(6월 8일 제시)

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	종가 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	11,545	883	(565)	(7,968)	NM	2,534	NM	6.7	0.8	(25.2)	-
2016A	11,732	1,121	(565)	(7,639)	NM	2,872	NM	6.0	1.1	(27.2)	-
2017F	12,320	1,035	519	5,664	NM	2,816	6.5	6.4	1.3	23.1	-
2018F	12,826	1,073	556	5,799	2.4	2,874	6.3	6.3	1.1	18.4	-
2019F	13,210	1,164	631	6,574	13.4	2,984	5.6	6.0	0.9	17.5	-

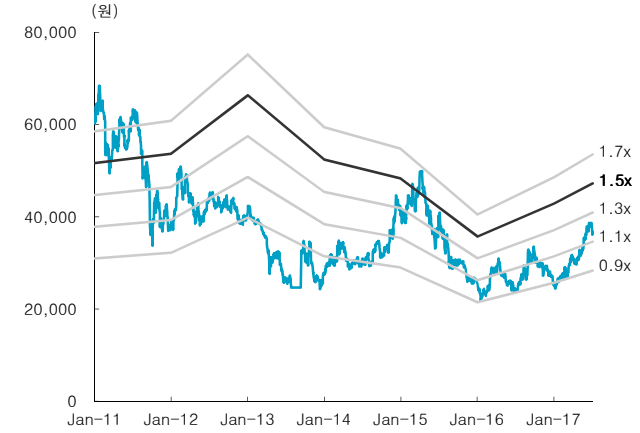
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

[그림 1] 하반기 국제선 평균운임 상승 본격화될 것



자료: 대한항공, 통계청, 한국투자증권

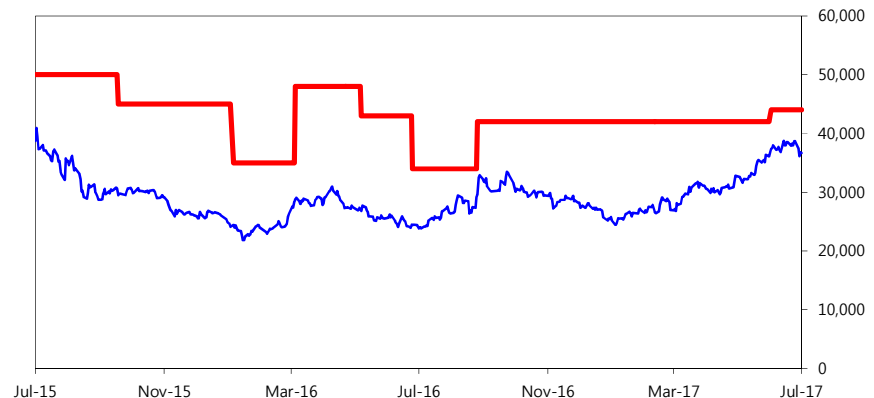
[그림 2] 현재 주가는 2017F PBR 1.3배, 여전히 저평가



자료: Quantiwise, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
대한항공(003490)	2015.08.13	매수	50,000 원
	2015.09.23	매수	45,000 원
	2016.01.11	매수	35,000 원
	2016.03.10	매수	48,000 원
	2016.05.12	매수	43,000 원
	2016.06.30	매수	34,000 원
	2016.08.31	매수	42,000 원
	2017.06.07	매수	44,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 7월 6일 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※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.