

대한항공(003490)

보잉 787 드림라이너 30대 도입 결정

조원태 회장 취임 후 첫번째 대규모 항공기 도입계약

- 대한항공은 18일 파리 국제 에어쇼에서 보잉 787-10 항공기 20대와 787-9 10대를 도입하기로 MOU를 체결. 2020년말부터 2025년까지 들여올 계획
- B787-10 기종 10대는 리스로 도입하며 나머지 20대는 직접 구매하는 방식. 총 계약금액은 97억달러(11.5조원), 이 중 구매금액은 63억달러(7.5조원)
- B787은 B777 대비 연료 효율성이 20~25% 높은 신기종으로 향후 A330, B777, B747 등 노후 항공기를 대체할 예정. 대한항공은 현재 B787-9만 10대 운행하고 있으며 좌석수는 269석. B787-10의 경우 300석 초반으로 예상

2020년까지 항공기 투자 기조에는 변함 없을 전망

- 이번 계약으로 2025년까지 구매가 확정된 항공기 수만 90대(B737 Max 30대, A321 NEO 30대, B787 30대)로 늘어나게 됨. 항공기 투자 축소 기조가 바뀌는 것이 아닌지 우려가 제기되는 부분. 투자자들은 외형확대보다 수익성 중심의 영업과 현금흐름 개선을 통한 차입금 상환을 더 원하는 상황이기 때문
- 다만 보잉이 B737 맥스 사고 이후 신규 계약 확보에 어려움을 겪고 있는 상황이라 대한항공의 실제 구매가격은 공시된 계약가격을 크게 하회할 것으로 추정. 실제로 이번 에어쇼 첫날인 17일 에어버스가 123대의 주문을 수주하는 동안 보잉은 1건의 계약도 체결하지 못한 것으로 알려짐
- 중장거리 노선 경쟁력 강화를 위해서 신기종 도입은 불가피. 신규 도입 대다수가 교체수요일 것. 향후 공급 효율화의 관건은 기존 노후 항공기의 축소 속도
- 대한항공은 2월 중장기 경영발전 방안을 발표하면서 2023년까지 항공기 190대(1분기말 167대), 현금창출능력 1조원 이상 개선을 목표로 제시한 바 있는데, 중장기 계획상 연간 2조원 수준의 capex 목표가 달라지지 않을 전망
- 또한 실질적인 부담은 2021년부터로 예상. 연간 capex가 올해 5천억원, 내년 1조원 내외로 줄어드는 점에는 변함없음

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	12,092	13,020	13,264	13,738	14,205
증가율(%)	3.1	7.7	1.9	3.6	3.4
영업이익(십억원)	940	640	814	948	994
순이익(십억원)	792	(193)	16	125	711
EPS(원)	8,639	(2,012)	165	1,301	7,409
증가율(%)	NM	NM	NM	690.3	469.6
EBITDA(십억원)	2,633	2,382	2,698	2,975	3,034
PER(x)	3.9	NM	190.3	24.1	4.2
EV/EBITDA(x)	6.4	7.3	6.9	6.0	5.6
PBR(x)	0.9	1.1	1.0	1.0	0.8
ROE(%)	29.4	-5.9	0.5	4.2	21.3
DY(%)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 39,000원(유지)

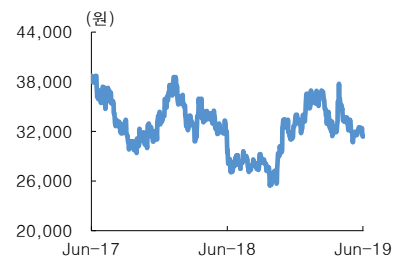
Stock Data

KOSPI(6/19)	2,125
주가(6/19)	31,400
시가총액(십억원)	2,978
발행주식수(백만)	95
52주 최고/최저(원)	37,750/25,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	22,489
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.5/26.1
주요주주(%)	한진칼 외 9 인 33.4
	국민연금 11.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.0)	(7.2)	6.6
KOSPI 대비(%p)	(5.4)	(9.4)	15.8

주가추이



자료: FnGuide

최고운

gowoon@truefriend.com

〈표 1〉 대한항공 기재 현황

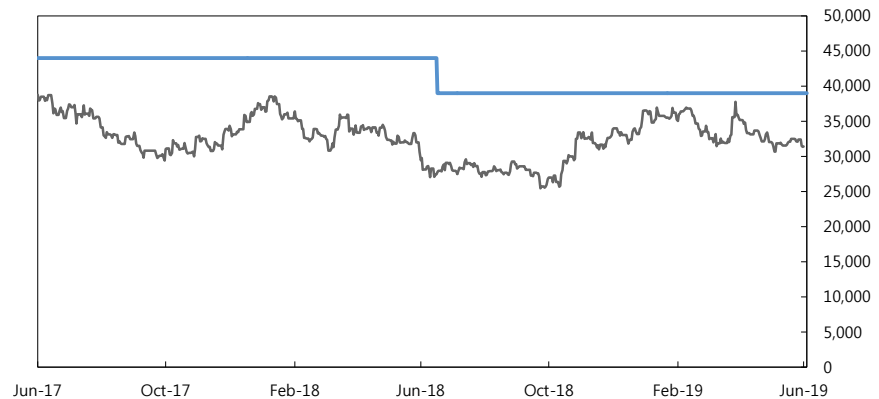
(단위: 대)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F
합계	141	146	147	147	158	160	161	166	168
여객기	117	119	121	121	130	129	133	143	145
A380	5	6	8	10	10	10	10	10	10
A330	23	23	23	24	29	29	29	29	29
A300	7	3	2	0	0	0	0	0	0
B747-400	17	15	14	14	11	6	4	2	1
B747-8I					4	7	10	10	10
B777	31	32	34	34	37	38	38	42	44
B787-9							5	9	10
B737	34	40	40	39	39	39	35	32	31
CS300							2	9	10
화물기	24	27	26	26	28	31	28	23	23
B747F	24	23	19	17	17	13	9	4	4
B747-8F		2	4	5	6	7	7	7	7
B777F		2	3	4	5	11	12	12	12
증감	12	5	1	0	11	2	1	5	2
여객기	12	2	2	0	9	(1)	4	10	2
A380	5	1	2	2	0	0	0	0	0
A330	2	0	0	1	5	0	0	0	0
A300	(1)	(4)	(1)	(2)	0	0	0	0	0
B747-400	(1)	(2)	(1)	0	(3)	(5)	(2)	(2)	(1)
B747-8I	0	0	0	0	4	3	3	0	0
B777	3	1	2	0	3	1	0	4	2
B787-9	0	0	0	0	0	0	5	4	1
B737	4	6	0	(1)	0	0	(4)	(3)	(1)
CS300	0	0	0	0	0	0	2	7	1
화물기	0	3	(1)	0	2	3	(3)	(5)	0
B747F	0	(1)	(4)	(2)	0	(4)	(4)	(5)	0
B747-8F	0	2	2	1	1	1	0	0	0
B777F	0	2	1	1	1	6	1	0	0

자료: 대한항공, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
대한항공 (003490)	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 6월 19일 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.
- 당사는 대한항공 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.