

매수(분석재개)

목표주가: 44,000원

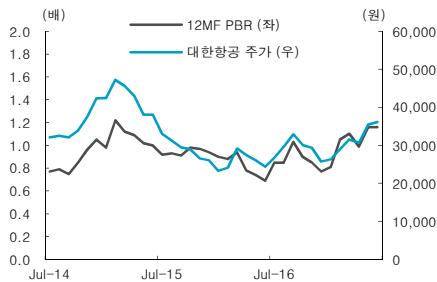
Stock Data

KOSPI(6/5)	2,369
주가(6/5)	36,100
시가총액(십억원)	3,424
발행주식수(백만)	95
52주 최고/최저가(원)	36,350/23,833
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,920
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.2/16.3
주요주주(%)	한진칼 외 10 인 33.4
	국민연금 10.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.1	28.0	41.7
상대주가(%p)	4.4	7.4	22.4

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

구름 위를 나는 기분

밸류에이션의 고도를 높이자

대한항공이 우리나라 항공 대장주로 화려하게 부활했다. 한진해운 리스크 해소로 부채비율이 크게 낮아졌고 5년 만에 순이익 전환이 예상돼 주가의 제값 받기가 본격화되는 시점이다. 이제 주가는 구조적으로 늘어나는 여객수요와 수급개선에 따른 운임반등을 반영할 것이다. 목표주가는 2017F PBR 1.5배를 적용해 산출했다. 실적모멘텀과 높은 ROE가 뒷받침되기에 주가 리레이팅에 부담이 없다. 향후 글로벌 경기회복에 따라 경기순환주로서의 투자매력 역시 높아질 것이다.

상반기 투자심리 회복을 발판으로

대한항공은 수년간 재무구조 악화로 투자판단이 쉽지 않았다. 경쟁심화로 운임은 떨어지는데 원/달러 환율과 유가에 따라 이익이 크게 변동했기 때문이다. 특히 작년 한진해운 리스크로 시장의 관심에서 멀어졌다. 하지만 연초 유상증자로 부채비율이 작년의 2/3 수준으로 낮아져 한진해운 우려를 완전히 떨쳐냈다. 이제 본업의 이익에 집중하여 국제선 여객의 구조적 증가를 바라보고 투자할 시점이다.

하반기 국제선여객 성장에 주목

해외여행이 보편화되면서 눈높이가 높아진 소비자는 장거리여행으로 시선을 돌리고 있다. 새정부가 국민 휴식권을 강조하며 휴가사용을 장려하는 가운데 5월에 이어 10월 열흘간의 황금연휴가 펼쳐진다. 여행기간이 길어져 장거리노선에 강점을 가진 대한항공의 하반기 국제선 여객매출은 8% 늘어나고 운임이 5년 만에 반등할 것이다. 미주와 유럽노선에서 대한항공의 여객 M/S는 각각 48%, 32%에 달한다. 장거리노선은 저비용항공사가 진출하기 어려워 공급 증가도 제한적이다.

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	11,545	11,732	12,320	12,826	13,210
영업이익(십억원)	883	1,121	1,035	1,073	1,164
세전이익(십억원)	(486)	(717)	659	707	801
순이익(십억원)	(565)	(565)	519	556	631
EBITDA(십억원)	2,534	2,872	2,816	2,874	2,984
순차입금(십억원)	14,931	15,039	14,512	14,377	14,278
영업이익률(%)	7.6	9.6	8.4	8.4	8.8
ROE(%)	(25.2)	(27.2)	23.1	18.4	17.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	(7,968)	(7,639)	5,664	5,799	6,574
(EPS 증가율, %)	NM	NM	NM	2.4	13.4
BPS(원)	32,280	23,809	28,530	34,328	40,902
DPS(원)	0	0	0	0	0
PER(x)	NM	NM	6.4	6.2	5.5
PBR(x)	0.8	1.1	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA(x)	6.7	6.0	6.4	6.2	6.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

리포트 작성 목적

- 우리나라 1위 국적사 대한항공 '매수' 추천으로 분석 재개
- 대한항공에 대한 시장 신뢰가 회복되면서 투자관점의 변화 필요성 분석. 국제선여객 수요 증가가 주가 리레이팅의 관건이며 유가와 원/달러 환율 상승 우려를 불식시킬 수 있을 것
- 국제선 여객과 화물수송의 수급 개선으로 탑승률과 운임의 동반 상승 가능성 점검

I. Valuation

제자리를 되찾은 항공산업 만형, '매수' 추천

현재주가 대비
22% 상승여력

대한항공에 대해 목표주가 44,000원으로 분석을 재개한다. 목표주가는 2017F BPS에 목표 PBR 1.5배를 적용해 산출했다. 목표 PBR은 2017~2019F 평균 ROE 19.7%를 자기자본비용 12.7%로 나누어 구했다(표 1 참조). 아시아 대형항공사(Full Service Carrier: FSC) 피어의 평균은 1.1배에 불과하나, 대한항공은 장거리노선 중심의 수요기반이 안정적이고 영업이익률과 ROE 등 수익성이 높은 점을 감안할 때 프리미엄은 타당하다.

한진해운 리스크 해소
항공 대장주의 귀환

대한항공은 우리나라 항공여객 시장점유율 26%(2016년 기준)의 1위 항공사다. 그러나 저비용 항공사(Low Cost Carrier: LCC)와의 경쟁이 심화되는 가운데 높은 외화차입 의존도와 한진해운 지원으로 4년 연속 적자를 기록하며 증시에서 항공시장의 만형 역할을 제대로 하지 못 했다. 작년 사상 최대 영업이익을 달성하고도 연평균 주가는 전년대비 25% 하락했다. 이제 한진해운 리스크가 사라졌고 연초 유상증자로 부채비율은 당분간 우려할 필요가 없는 수준으로 낮아졌다. LCC가 진출하지 못 하는 미주와 유럽노선 수요가 증가하고 있어 장거리 경쟁력이 높은 대한항공에 대한 투자심리가 개선되고 있다.

리레이팅의 관건은
본업의 이익

이제 주가는 본업의 이익에 좌우될 것이다. 과거와 다르게 국제선 여객과 화물 수요 증가가 운임 반등으로 이어질 전망이다. 또 한진해운 지원으로 손상차손과 재무적 부담이 컸던 작년보다 영업외수지도 크게 개선될 것이다. 유가 상승에도 수요기반이 탄탄한데다가 2분기 유가와 환율은 다시 하락했다. 올해 투자의 가시거리가 점차 늘어나 대한항공 주가는 국제선 여객수요의 성장과 함께 글로벌 경기회복 기대감을 반영할 수 있을 것이다.

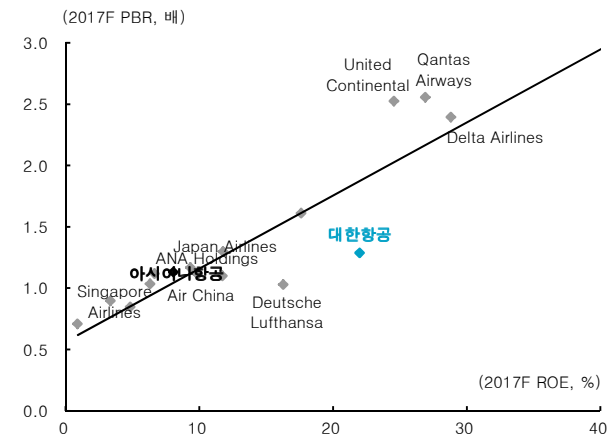
<표 1> 목표주가 44,000원 제시

(단위: 원, %, 배)

구분	내용	비고
BPS(A)	28,530	2017F BPS
ROE(B)	19.7	2017~19F ROE 평균
자기자본비용(C=D+(E-D)*F)	12.7	
무위험수익률(D)	1.7	국고채 3년 기준
시장기대수익률(E)	10.0	KIS 유니버스 2017F PER 10.0배의 역수
베타(F)	1.3	52주 베타
목표 PBR(G=B/C)	1.5	
목표주가(A*I)	44,053	
현재주가	36,100	6월 5일 종가
상승여력	21.9%	

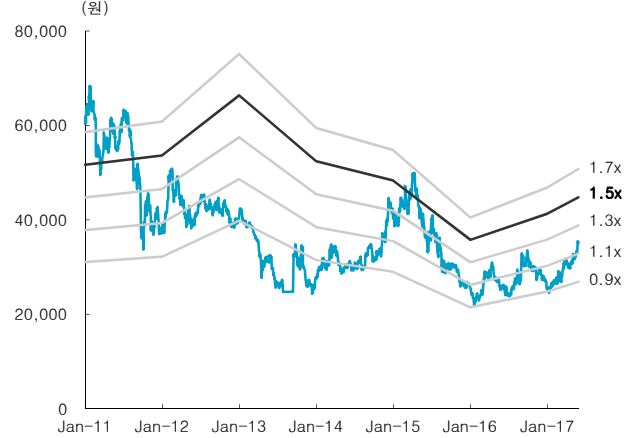
자료: 한국투자증권

[그림 1] 대한항공 높은 ROE 대비 PBR 밸류에이션 저평가



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 대한항공 주가 리레이팅 본격화



자료: Quantiwise, 한국투자증권

〈표 2〉 아시아 8개사 ROE 평균 8% < 대한항공 23% < 선진국 5개사 평균 35%

(단위: 백만달러, 배, %)

	대한 항공	아시아나 항공	Delta Airlines	American Airlines	United Continental	Deutsche Lufthansa	Air France	Japan Airlines	ANA Holdings	Air China	China Southern Airlines	China Eastern Airlines	Cathay Pacific Airways	Singapore Airlines	글로벌 FSC 평균
시총	2,815	974	36,692	24,161	25,470	9,366	3,494	10,330	11,779	19,644	11,142	12,591	5,866	8,540	
PER	2016A	NM	16.8	9.2	8.2	8.5	3.1	7.7	12.0	8.0	7.1	9.6	NM	33.0	10.5
	2017F	6.4	14.6	9.6	10.3	11.3	6.2	9.7	11.5	12.0	11.0	11.1	NM	26.9	11.4
	2018F	6.2	15.0	8.6	9.1	9.6	6.9	5.5	9.0	12.1	11.0	10.6	57.2	27.9	14.3
PBR	2016A	1.1	1.0	2.9	6.3	2.6	0.8	1.3	1.3	0.8	0.8	0.9	0.7	0.9	1.6
	2017F	1.3	1.1	2.4	5.4	2.5	1.0	1.7	1.3	1.2	1.1	1.1	0.9	0.9	1.6
	2018F	1.1	1.0	2.0	4.0	2.1	0.9	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0	0.8	0.9	1.4
ROE	2016A	(27.2)	5.7	37.8	56.8	25.7	27.7	18.1	11.6	10.6	12.2	10.4	(1.1)	2.8	20.9
	2017F	23.1	8.1	28.8	55.4	24.6	16.3	50.0	11.7	9.3	9.9	9.9	(1.9)	3.4	18.5
	2018F	18.4	7.2	26.4	46.1	24.7	14.1	25.0	11.7	9.6	9.3	9.3	0.8	3.2	15.4
EV/EB ITDA	2016A	6.0	8.1	4.5	5.9	4.8	2.1	3.7	5.6	5.3	5.9	6.6	10.9	4.4	5.4
	2017F	3.4	9.0	5.2	6.6	5.5	2.8	3.4	5.6	6.6	5.6	6.1	10.2	4.4	5.5
	2018F	3.3	8.9	4.9	6.2	5.1	2.8	3.2	5.2	6.3	5.3	5.6	8.4	4.2	5.1

주: 2017년 6월 5일 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

II. Investment points

1. 장거리 중심의 탄탄한 여객수요

가장 중요한
국제선 수요의 강세
(매출비중 55%)

주가에 가장 큰 영향을 미치는 국제선 여객수요가 꾸준히 늘고 있다. 우리나라의 2016년 국제선 여객수(운임의 25% 이상을 지불한 유임승객과 환승승객)는 7,300만명으로 최근 3년간 연평균 12.7% 증가했다. 중국과 일본, 동남아 여객수요가 빠르게 늘어난 가운데 미국과 유럽 노선의 여객수 역시 매년 7.6% 증가했다. 근거리노선을 시작으로 해외여행에 익숙해진 소비자들이 자연스럽게 장거리여행으로 시선을 돌리고 있다. 올해 유가 상승과 한중간 외교갈등에도 불구하고 4월 누적 국제선 여객수는 전년동기대비 8.9% 증가했다. 1분기 국내 가계소비지출은 전년동기대비 3.4% 늘어난 반면 해외 소비지출은 11.3% 증가했다. 5월에 이어 10월에도 열흘간의 징검다리 연휴가 있고, 해외여행에 대한 씬씀이도 커지고 있어 현 수준의 유가에서는 여객 수요 증가세는 꺾이지 않을 것이다.

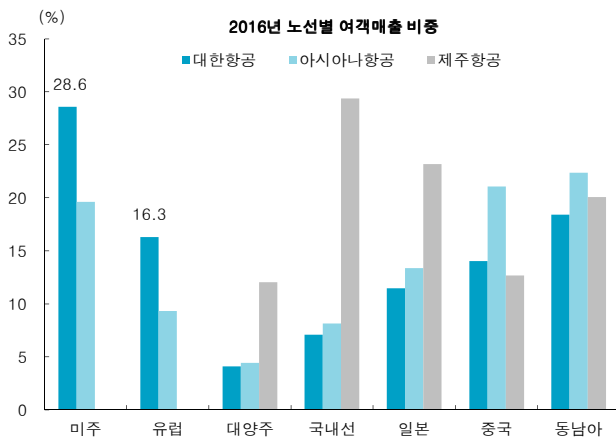
**휴가일수 길어질수록
해외여행 더 자주 멀리 간다**

우리나라의 ‘시간빈곤’ 문제를 감안하면 국제선 여객수요는 앞으로도 증가할 여지가 높다. 우리나라 근로시간은 OECD 가입국가 중 멕시코 다음으로 가장 많다. 반면 글로벌 온라인 여행사인 익스피디아의 설문조사에 따르면 우리나라의 휴가일수(8일)는 주요 28개국가 평균(20일)의 절반에 못 미치는 것으로 나타났다. 우리나라 근로자에게 주어진 연차휴가는 연 15일이나 실제 사용일수는 60%에 못 미치는 실정이다. 하지만 여가에 대해 높아진 눈높이와 새정부의 ‘국민 휴식권’ 보장 정책에 따라 점차 휴가일수가 늘어날 것이다. 문재인 정부는 근로시간 단축과 대체공휴일 확대, 휴가사용 촉진을 위한 정책을 펼칠 방침이다. 이에 따라 해외여행 수요가 더 활발해 지며 특히 장거리노선의 수혜가 예상된다.

**경쟁을 이기는 장거리노선
17F 국제선 여객매출
+4.7% YoY**

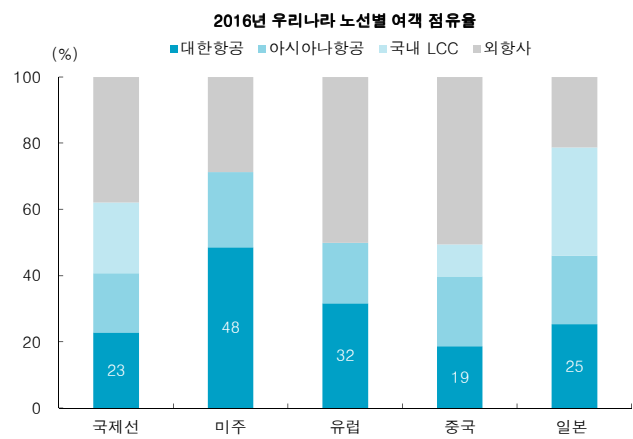
앞으로 대한항공 이익에서 장거리노선 기여도는 점차 확대될 것이다. 여객매출의 45%는 저비용 항공사가 진출하기 어려운 미주와 유럽노선에서 발생해, 근거리노선 경쟁심화에 대한 부담이 상대적으로 덜하다. 장거리노선은 성장성이 낮으나 수요증가가 꾸준해 이익의 안정성이 높다. 근거리노선에 비해 충동적 소비심리가 제한적이고 환승수요가 변동성을 낮추기 때문이다. 특히 대한항공의 미주와 유럽노선 점유율은 각각 48.5%와 31.6%에 달한다. 장거리노선은 공급경쟁이 상대적으로 덜하고 거리가 먼 만큼 서비스가 중요해 운임상승에 대한 수요의 저항감이 낮다. 따라서 수익성 중심의 전략이 가능할 것이다.

[그림 3] LCC 경쟁 없는 장거리노선 비중 45%



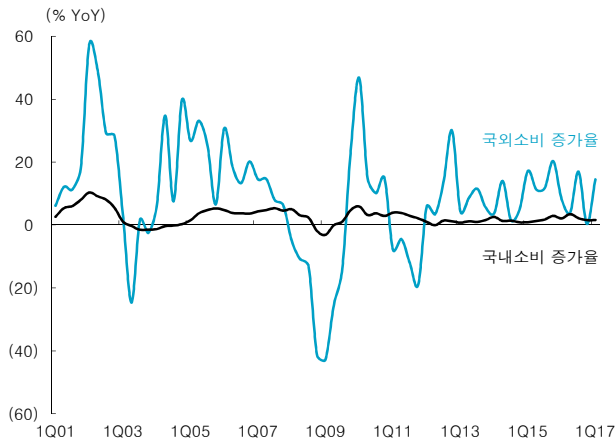
자료: 각사, 한국투자증권

[그림 4] 미주 M/S 48%, 유럽 32%로 경쟁력 우위 부각



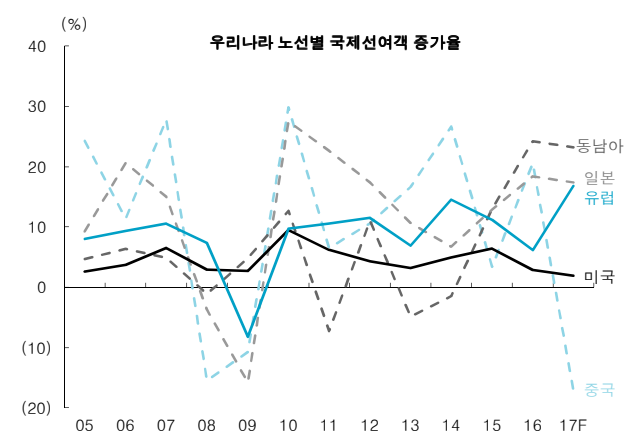
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한국투자증권

[그림 5] 해외여행 확대로 우리나라 국외소비 갈수록 커지는 추세



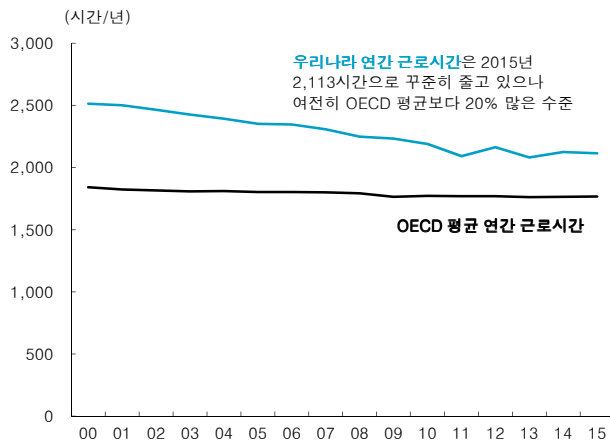
주: 실질 가계 최종소비지출 기준
자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 6] 변동성 높은 근거리(점선) vs. 여객증가 꾸준한 장거리노선(실선)



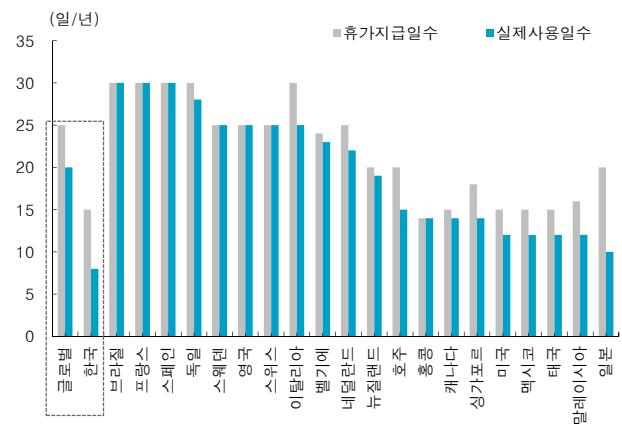
주: 17F 수치는 4월까지 누적 여객수 기준
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한국투자증권

[그림 7] 새정부는 근로시간을 연 1,800시간으로 현재보다 15% 낮출 방침



자료: OECD, 한국투자증권

[그림 8] 우리나라는 휴가지급일(15일)이 적는데 사용율(53%)도 가장 낮음



주: 익스피디아 2016년 유급휴가 사용실태 조사 기준(28개국 9,424명 대상).
고용노동부의 2014년 연구에서도 우리나라 근로자에게 휴가는 연간 14.7일 주어진
지나 실제 사용일수는 8.5일(58%)에 불과한 것으로 조사됨
자료: 익스피디아, 한국투자증권

〈표 3〉 새정부의 국민 휴식권 보장 공약

주요 공약	세부 내용
공휴일 적용대상 확대	현행 공휴일은 관공서에 한하여 적용되기 때문에 일반 기업에게 강제하기 위한 법적 근거가 미흡. 공휴일을 모든 국민에게 적용하기 위해 법률로 명시화
대체공휴일 확대	대체 휴일제의 적용대상을 현행 명절과 어린이날에서 모든 공휴일로 확대 일부 공휴일을 요일제 공휴일로 전환 검토
임시공휴일 확대	공휴일 사이의 샌드위치 데이에 대해 임시공휴일 선포 적극 추진 올해 추석연휴 기간 중 10월 2일 임시공휴일 지정 약속
근로자의 휴가권 보장	연차유급휴가 2주 기간 내 연속의무사용 가능하도록 제도 개선

자료: 문재인 대통령 정책공약집, 한국투자증권

2. 운임 반등으로 수익성 향상

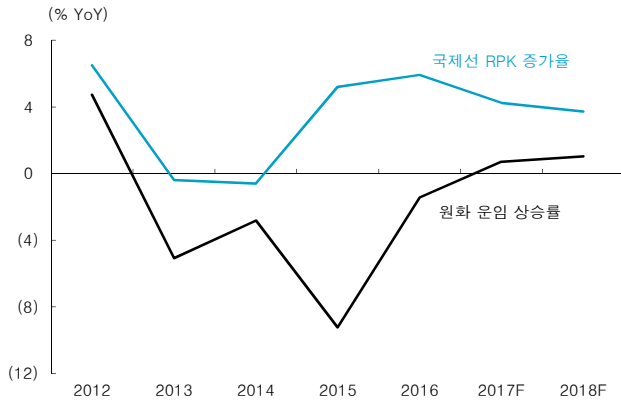
외형경쟁보다 중요한 운임 17F 국제선 여객운임 반등

대한항공은 LCC와의 무리한 경쟁보다는 FSC로서의 강점이 뚜렷한 장거리노선에 주력하고 있다. 근거리노선의 저가 수요에 대응하기보다는 탑승률을 높여 기재 운영의 효율성을 향상시키는 한편 M/S가 30%를 넘는 장거리노선 위주로 운임 제값 받기에 힘을 것이다. 2017년 제주항공과 진에어의 국제선 공급은 각각 20~30% 내외 증가하는 반면 대한항공은 1.5% 늘어나는데 머물 것이다. 대한항공은 이례적으로 국내선 탑승률이 국제선보다 낮은데, 올해는 130석 규모의 소형 여객기인 CS300을 교체 투입해 불필요한 좌석을 줄일 계획이다. 좌석 추가는 안정적 수요가 증명된 미국 서부와 유럽 일부 도시에 증편하는 선에 그칠 것이다. 이에 따라 올해 국제선 평균운임은 5년 만에 반등할 것이다.

화물경기 개선은 플러스알파 17F 화물운임 +3.5% YoY

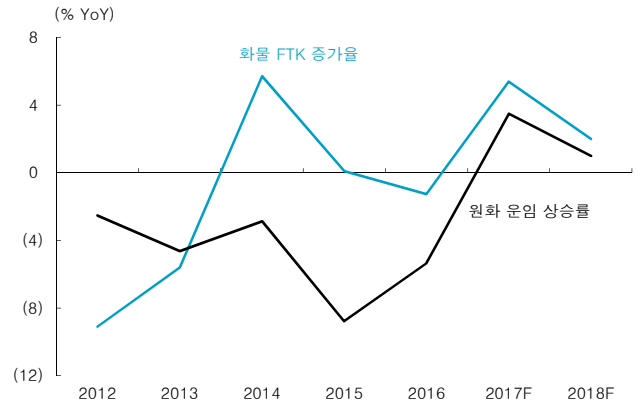
글로벌 IT 수요 강세가 이어지면서 1분기 화물 원화운임이 전년동기대비 5.7% 상승했다. 경기회복과 4차 산업혁명과 맞물려 반도체, 디스플레이 등 고수익 화물 수요가 꾸준히 늘어날 것이다. 2010년대 이후 주요 항공사들이 화물수송 사업 규모를 줄여왔기 때문에 공급경쟁 강도는 제한적이다. 2010년 대한항공의 전체 매출에서 30% 이상을 차지했던 화물 부문은 글로벌 경기 둔화로 비중이 2016년 21%로 낮아졌다. 대신에 대한항공은 불필요한 화물공급을 줄이는 한편 고수익 상품군을 중심으로 경쟁력을 강화해 왔다. 작년 4분기부터 화물수요 회복이 뒷받침되고 있어 올해 운임은 전년동기대비 3.5% 상승할 전망이다.

[그림 9] 2017F 국제선 RPK +4.2%, 운임 +0.7% YoY



주: RPK는 여객수송 실적지표로 유상 여객수에 이동 거리를 곱한 값
자료: 대한항공, 한국투자증권

[그림 10] 2017F 화물 FTK +5.4%, 운임 +3.5% YoY



주: FTK는 화물수송 실적지표로 유상 화물중량에 이동 거리를 곱한 값
자료: 대한항공, 한국투자증권

3. 그 동안 소외되었던 만큼 주가 상승여력 충분

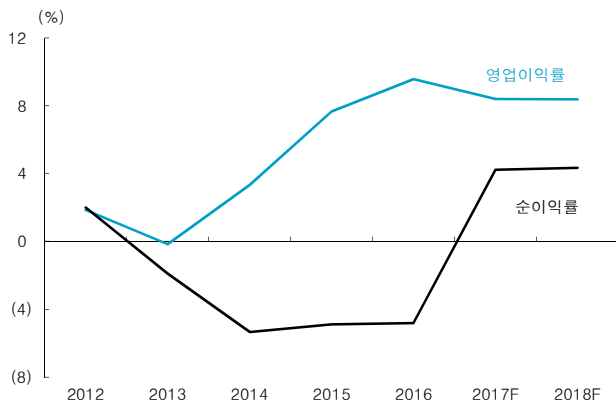
**우려요인보다는
꾸준한 이익에 주목
17F OP 1조원 유지**

주요 리스크 요인은 경쟁심화, 유가와 원달러 환율 상승, 그리고 여전히 높은 외화차입 부담이다. 근거리노선에서 저비용항공사의 공세를 피할 수 없으며 중국항공사와의 경쟁이 심화될 것이다. 다만 대한항공이 집중하고 있는 장거리노선은 내국인 아웃바운드 중심의 시장이며 미국 1위 FSC 델타항공과 협력하고 있어 경쟁우려는 제한적이다. 1분기 유가 상승에도 우리나라 국제선여객은 전년동기대비 11% 늘어 탄탄한 수요기반이 입증됐고, 2분기에는 유가와 환율이 다시 하락하고 있다. 외화환산손익의 변동성은 리스크이나, 부채비율이 작년을 고점으로 올해 743%, 2018년 621%로 하락하는 개선 방향성에 주목한다.

**하반기에도 부담스럽지 않다
3분기 사상최대 분기 OP**

결국 한진해운이라는 커다란 리스크를 제거하고 보면 대한항공에 대한 다른 우려들은 늘어나는 본업의 이익으로 충분히 만회 가능하다. 올해 영업이익은 1조원으로 유가 상승에 따라 전년대비 8% 감소하나, 2015년에 비해서는 17% 증가할 것이다. 현재의 완만한 유가 상승세에 비추어 연평균 항공유를 배럴당 65달러로 가정할 때 유류비는 전년대비 23% 늘어날 전망이다. 하지만 안정적인 국제선여객 수요와 5년 만의 평균운임 반등이 주가에 더 긍정적이다. 3분기 성수기효과와 4분기 추석연휴로 장거리노선의 이익모멘텀은 더욱 부각될 것이다. 하반기에도 증시 강세가 이어진다면 경기순환주이면서 수요증가가 구조적인 대한항공에 대한 투자매력은 더욱 높아질 것이다.

[그림 11] 경쟁심화, 유가상승 영향 제한적, 4년 만에 순이익 흑자전환



자료: 대한항공, 한국투자증권

[그림 12] 대한항공 늘어난 영업이익을 주가가 반영하기 시작



주: 항공업종 이익은 계절성이 크기 때문에 4분기 이동평균을 사용함
자료: Quantiwise, 한국투자증권

〈표 4〉 대한항공 실적 전망 - 2017F 영업이익 1조원 유지, 4년 만에 순이익 전환

(단위: 십억원, 백만 km, 원, %, % YoY)

	2016				2017F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017F	2018F
매출액	2,867	2,818	3,118	2,929	2,866	2,963	3,352	3,139	11,545	11,732	12,320	12,826
매출액 증가율	(0.1)	1.1	4.9	0.5	(0.0)	5.2	7.5	7.2	(3.1)	1.6	5.0	4.1
국내선	102	132	142	118	105	135	146	121	473	494	508	524
국제선	1,616	1,530	1,846	1,480	1,574	1,605	1,992	1,603	6,200	6,472	6,773	7,097
화물	561	594	582	707	640	633	636	757	2,615	2,444	2,665	2,746
기타	588	561	548	625	547	590	578	658	2,257	2,322	2,373	2,458
영업비용	2,503	2,618	2,609	2,638	2,626	2,731	2,805	2,858	10,449	10,424	11,019	11,476
증가율	(1.5)	(2.4)	0.9	0.0	4.9	4.3	7.5	8.3	(7.6)	(0.2)	5.7	4.1
연료유류비	475	536	586	592	634	634	712	706	2,681	2,190	2,686	2,964
증가율	(39.7)	(23.5)	(13.8)	15.9	33.4	18.2	21.5	19.4	(33.5)	(18.3)	22.7	10.3
인건비	443	459	456	454	440	491	460	467	1,810	1,811	1,858	1,883
기타	1,585	1,624	1,568	1,592	1,552	1,606	1,633	1,684	5,958	6,423	6,475	6,629
영업이익	323	159	460	178	192	167	474	202	883	1,121	1,035	1,073
증가율	70.2	15.2	34.7	(16.5)	(40.8)	5.2	3.0	13.3	123.4	26.9	(7.7)	3.7
영업이익률	11.3	5.7	14.8	6.1	6.7	5.7	14.1	6.4	7.6	9.6	8.4	8.4
세전이익	(173)	(289)	606	(860)	719	(139)	177	(97)	(486)	(717)	659	707
지배주주순이익	(178)	(253)	508	(643)	558	(110)	139	(68)	(565)	(565)	519	556
증가율	적자지속	적자지속	흑자전환	적자전환	흑자전환	적자지속	(72.6)	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	7.2

자료: 대한항공, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

■ 기업개요

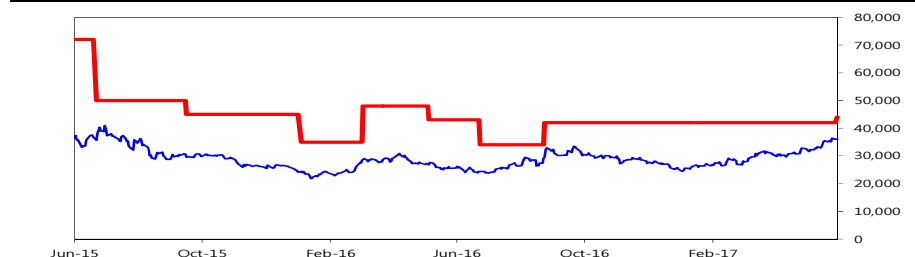
대한항공은 우리나라 대표 국적항공사로 2016년 기준 국내 13개 도시와 해외 46개국 131개 도시에 여객 및 화물운송사업을 영위하고 있음. 장거리노선 중심의 안정적 노선 포트폴리오와 대표 국적사로서 높은 서비스 품질과 프리미엄 이미지를 구축함

■ 용어해설

- FSC(Full Service Carrier): 일반 대형항공사로서 공항에 전용터미널을 갖추고 노선의 대부분을 정기편으로 운항하는 항공사. 수화물, 기내서비스 일체가 포함된 서비스를 제공함. 우리나라의 경우 대한항공과 아시아나항공이 해당
- LCC(Low Cost Carrier): 단일기종 중심의 기재 운영, 기내서비스의 최소화, 보조공항 이용 등 기존의 대형항공사와 대조되는 비용절감 전략을 통해 낮은 운임의 항공권을 제공하는 저비용항공사
- 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 화물중량에 이동 거리를 곱한 수송실적 지표
- AFTK(Available Freight Tonne Kilometers): 운송할 수 있는 화물탑재중량에 이동 거리를 곱한 수송공급 지표
- L/F(Load factor): 공급 대비 이용률로 RPK/FTK 에서 ASK/AFTK 를 나눈 값

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
대한항공(003490)	2015.06.29	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



대한항공(003490)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	3,289	3,328	3,394	3,588	3,694
현금성자산	967	1,090	1,043	1,117	1,166
매출채권및기타채권	890	922	954	997	1,029
재고자산	491	565	511	565	589
비유동자산	20,891	20,629	20,591	20,869	21,179
투자자산	1,139	621	652	678	699
유형자산	17,851	17,873	17,857	18,023	18,248
무형자산	295	405	425	443	456
자산총계	24,180	23,957	23,985	24,457	24,874
유동부채	8,450	9,131	8,442	8,247	7,918
매입채무및기타채무	1,076	971	1,020	1,062	1,094
단기차입금및단기사채	869	1,504	1,193	1,226	1,247
유동상장기부채	5,161	5,175	5,210	5,130	5,019
비유동부채	13,231	12,951	12,680	12,798	12,922
사채	693	83	46	0	0
장기차입금및금융부채	9,479	9,562	9,408	9,440	9,463
부채총계	21,681	22,082	21,122	21,046	20,840
지배주주지분	2,387	1,761	2,738	3,294	3,925
자본금	370	370	480	480	480
자본잉여금	603	603	951	951	951
기타자본	215	596	596	596	596
이익잉여금	794	(193)	326	883	1,514
비지배주주지분	112	114	106	98	89
자본총계	2,499	1,874	2,844	3,392	4,014

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	2,728	2,806	1,942	2,089	2,131
당기순이익	(563)	(557)	512	548	622
유형자산감가상각비	1,611	1,698	1,716	1,733	1,750
무형자산상각비	40	53	65	67	69
자산부채변동	52	(97)	(264)	(302)	(340)
기타	1,588	1,709	(87)	42	29
투자활동현금흐름	419	(874)	(2,006)	(1,962)	(2,025)
유형자산투자	(1,743)	(1,145)	(1,897)	(2,087)	(2,151)
유형자산매각	318	272	197	188	176
투자자산순증	(85)	(66)	(31)	(26)	(20)
무형자산순증	0	1	(85)	(85)	(83)
기타	1,928	65	(189)	49	53
재무활동현금흐름	(2,997)	(1,829)	(2)	(53)	(58)
자본의증가	494	4	458	0	0
차입금의순증	(4,029)	(2,794)	(467)	(61)	(67)
배당금지급	(14)	(23)	0	0	0
기타	552	985	7	8	9
기타현금흐름	21	19	0	0	0
현금의증가	171	122	(66)	74	48

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	11,545	11,732	12,320	12,826	13,210
매출원가	9,517	9,435	10,035	10,450	10,712
매출총이익	2,027	2,297	2,285	2,375	2,499
판매관리비	1,144	1,176	1,250	1,302	1,335
영업이익	883	1,121	1,035	1,073	1,164
금융수익	56	51	52	53	55
이자수익	40	29	29	31	32
금융비용	516	559	452	445	444
이자비용	371	407	402	395	394
기타영업외손익	(927)	(1,219)	25	26	26
관계기업관련손익	17	(112)	0	0	0
세전계속사업이익	(486)	(717)	659	707	801
법인세비용	(85)	(161)	148	158	179
연결당기순이익	(563)	(557)	512	548	622
지배주주지분순이익	(565)	(565)	519	556	631
기타포괄이익	(18)	(58)	0	0	0
총포괄이익	(581)	(615)	512	548	622
지배주주지분포괄이익	(582)	(622)	519	556	631
EBITDA	2,534	2,872	2,816	2,874	2,984

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	(7,968)	(7,639)	5,664	5,799	6,574
BPS	32,280	23,809	28,530	34,328	40,902
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% YoY)					
매출증가율	(3.1)	1.6	5.0	4.1	3.0
영업이익증가율	123.4	26.9	(7.7)	3.7	8.5
순이익증가율	NM	NM	NM	7.2	13.4
EPS증가율	NM	NM	NM	2.4	13.4
EBITDA증가율	27.4	13.4	(2.0)	2.1	3.8
수익성(%)					
영업이익률	7.6	9.6	8.4	8.4	8.8
순이익률	(4.9)	(4.8)	4.2	4.3	4.8
EBITDA Margin	21.9	24.5	22.9	22.4	22.6
ROA	(2.4)	(2.3)	2.1	2.3	2.5
ROE	(25.2)	(27.2)	23.1	18.4	17.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	NM	NM	NM	NM
안정성					
순차입금(십억원)	14,931	15,039	14,512	14,377	14,278
차입금/자본총계비율(%)	649.8	870.9	557.6	465.6	391.8
Valuation(X)					
PER	NM	NM	6.4	6.2	5.5
PBR	0.8	1.1	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	6.7	6.0	6.4	6.2	6.0

Compliance notice

- 당사는 2017년 6월 7일 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 투자자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장지수 대비 -15~-15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장지수 대비 15%p 이상의 추가 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 투자자의견은 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 결정에 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.