대한항공 (003490)

Marketperform

실적 턴어라운드의 Key는 여객의 손에...

목표주가: 37,000원
현재주가: 33,550원

탐방일: 2014. 6. 17

운송/유통/패션
Analyst 김민지
02.3779-8843
mjkim@etrade.co.kr

기본정보

	6/17	1 주일	1 개월전	13 연말				[주주]	
[종가]	33,550	34,950	33,400	31,200	[자본금]	2,580	십억원	한진 외 17 인	32.1%
[시가총액(억원)]	19,686	20,507	19,598	18,307	[총자산]	23,340	십억원	국민연금	6.1%
[외국인지분율(%)]	17.9	17.9	17.1	11.6	[총부채]	20,760	십억원		

Financial Data

(십억원)	2013	2014E	2015E	13.1Q	13.2Q	13.3Q	13.4Q	14.1Q	14.2QE	14.3QE	14.4QE
매출액	11,849	12,104	12,877	2,845	2,838	3,183	2,982	2,897	2,846	3,317	3,044
매출액 성장률 (%)	*-4.0*	*2.2*	*6.4*	*-5.1*	*-9.8*	*-3.4*	*2.7*	*1.8*	*0.3*	*4.2*	*2.1*
원가율(%)	*90.8*	*88.0*	*87.4*	*95.4*	*91.7*	*86.3*	*90.1*	*89.7*	*89.1*	*84.5*	*89.1*
판관비율(%)	*9.4*	*9.7*	*9.8*	*9.8*	*10.0*	*8.6*	*9.3*	*9.6*	*9.8*	*9.7*	*9.8*
영업이익	-20	280	361	-147	-51	160	18	21	32	191	35
영업이익 성장률 (%)	*적전*	*흑전*	*28.9*	*적지*	*적전*	*-43.3*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*19.6*	*97.0*
영업이익률(%)	*-0.2*	*2.3*	*2.8*	*-5.2*	*-1.8*	*5.0*	*0.6*	*0.7*	*1.1*	*5.8*	*1.2*
순이익	-384	-177	-132	-303	-359	335	-57	-156	89	1	-111
순이익(지배주주)	-225	-175	-130	-305	-362	499	-57	-154	88	1	-110
순이익률(%)	*-3.2*	*-1.5*	*-1.0*	*-10.7*	*-12.6*	*10.5*	*-1.9*	*-5.4*	*3.1*	*0.0*	*-3.6*
EPS(원)	-3,720	-3,220	-2,400	현금성자산			1,455				1,195
PER(배)	n/a	n/a	n/a	총차입금			14,436				14,388
PBR(배)	0.7	0.8	0.9	순차입금			12,981				13,194

자료: 이트레이드증권 리서치본부　　주: IFRS 연결 기준

탐방내용 요약

2분기 영업현황

① 국제여객

- 세월호 영향으로 4~5월 탑승률 전년 동월 대비 부진
- 6월 예약률은 호전되는 상황
- 일본과 미국 노선이 다소 부진한 가운데 중국 노선은 성장세
- 다만 일본 노선 탑승률, 전년 동월 대비 소폭 개선 중

② 화물

- 탑재율 전년 동월 대비 성장 유지 중
- 자동차 부품 및 휴대폰 반도체 물량 수요
- 일본과 미국 노선이 다소 부진한 가운데 중국 노선은 성장세
- 다만 일본 노선 탑승률, 전년 동월 대비 소폭 개선되는 상황

③ 비용

- 평균 급유 단가 배럴당 126~7불 예상
- 유류 사용량은 전년 동기 대비 소폭 증가 전망

유가 관련 이슈

* 유가 상승하더라도 유류할증료로 일정 부분 커버되며, 헷지 통해 리스크 관리 중

재무구조 이슈

* S-Oil 지분 매각이 지연되고 있으나 항공기 및 관련자산 매각을 통해 자금을 확보하고 있으며, 향후 추가적인 자산 매각을 통해 부채 비율을 줄여 나갈 계획

당사 2분기 전망 및 코멘트

*4, 5월의 Traffic을 감안한 당사의 2분기 실적 추정은 매출액 2조 8,458억(+0.3%yoy), 영업이익 323억(흑자전환) 전망. 단, 6월 국제여객 및 화물의 Traffic에 따라 변동 가능

*델타와의 코드쉐어가 끝난 시점이 작년 7월임을 감안하면 올해 3분기 Base Effect가 사라지며 실적 개선 기대 가능

*2015년까지의 항공기 투자 계획으로 그 이후 투자자금 회수기간 진입할 것으로 전망

변경된 2014년 실적 및 환율 추정치를 목표주가 산출에 반영, 대한항공의 목표주가를 37,000원으로 15% 상향 조정함. 목표주가는 2014년 예상 BPS 41,320원에 Target P/B 0.9x 적용.

[표1] 대한항공의 2014년 2분기 실적 추정

	13/2Q	14/2Q(E)	yoy(%)
	Total	Total	
국제여객과 화물 매출액(억원)	22,702	21,872	-3.7
국내선 및 기타 매출액(억원)	5,499	6,054	10.1
매출액(억원)	**28,201**	**27,926**	-1.0
소모연료량(만배럴)	762	770	1.0
평균유가(배럴/$)	123.7	128.0	3.5
유류비(억원)	10,600	10,138	-4.4
감가상각비(억원)	3,784	3,765	-0.5
임차료(억원)	321	318	-1.0
기타(억원)	11,099	10,766	-3.0
총 영업비용(억원)	28,628	27,639	-3.5
영업이익(억원)	**-427**	**287**	**흑자전환**

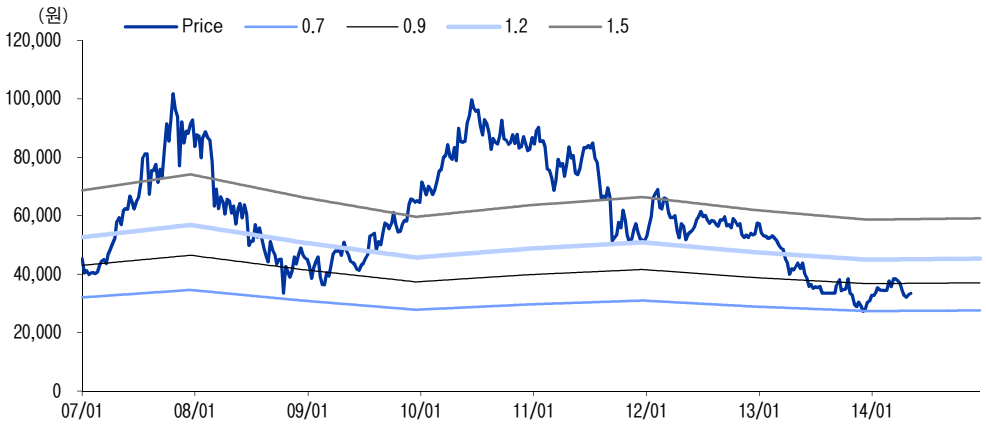
주: IFRS 별도 기준
자료: 이트레이드증권 리서치본부

[표2] 대한항공의 2013년 2분기 Traffic 현황 및 2014년 2분기 Traffic 당사 추정

	2013								2014(E)							
	4 월		5 월		6 월		2Q		4 월		5 월		6 월		2Q	
	여객	화물	여객	화물	여객	화물	**여객**	**화물**	여객	화물	여객	화물	여객	화물	**여객**	**화물**
Yield (cent)	8.7	29.9	9.0	28.9	8.9	27.7	**8.9**	**28.8**	9.4	30.5	9.9	29.2	9.9	28.8	**9.7**	**29.5**
수송 (백만 RPK, RFTK)	4,995	646	5,258	659	5,482	667	**15,735**	**1,972**	4,940	678	5,269	688	5,402	690	**15,611**	**2,056**
공급 (백만 ASK, AFTK)	6,755	829	6,755	856	6,887	829	**20,396**	**2,514**	6,782	858	7,294	871	7,300	846	**21,375**	**2,574**
L/F(%)	73.9	77.9	77.8	77.0	79.6	80.5	**77.1**	**78.4**	72.8	79.0	72.2	79.0	74.0	81.6	**73.0**	**79.9**
평균환율 (원/달러)		1,121.4		1,111.9		1,135.0		**1,122.8**		1,042.6		1,024.9		1,019.8		**1,029.1**

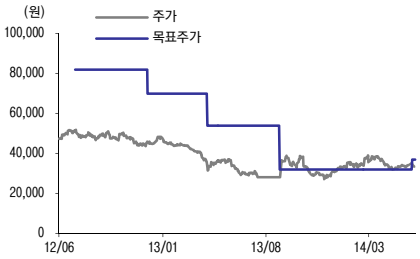
주: 2014년 6월 Traffic은 당사 추정치. 여객 Yield +11%yoy, 공급 +6%yoy, L/F 74%, 화물 Yield +4.0%0yoy, 공급 +2%yoy, L/F 82% 가정. 환율은 6월 17일까지 데이터
자료: 이트레이드증권 리서치본부

[그림1] 대한항공의 P/B 차트



자료: 이트레이드증권 리서치본부

대한항공 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2012.08.31	2012.10.26	2012.11.13	2012.12.14	2013.02.04	2013.04.16	2013.05.06	2013.06.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표가격	82,000	82,000	82,000	70,000	70,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2013.09.12	2013.11.14	2014.01.07	2014.06.18				
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform				
목표가격	32,000	32,000	32,000	37,000				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김민지)
본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)
업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)
2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급보류