



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 27,000원  
현재주가(8.07) 20,350원

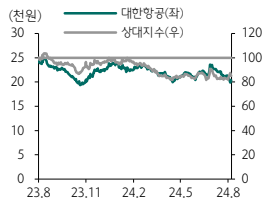
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,568.41
52주 최고/최저(원)	25,000/19,350
시가총액(십억원)	7,493.3
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	368,220.7
60일 평균 거래량(천주)	911.2
60일 평균 거래대금(십억원)	20.0
외국인지분율(%)	16.19
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 26 인	27.05
국민연금공단	7.32

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,972.6	18,245.0
영업이익(십억원)	2,039.0	1,942.8
순이익(십억원)	1,280.4	1,285.6
EPS(원)	3,296	3,312
BPS(원)	28,374	31,063

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	14,096.1	16,111.8	18,342.3	19,059.4
영업이익	2,830.6	1,790.1	2,020.7	1,759.2
세전이익	2,562.1	1,575.7	1,877.4	1,640.6
순이익	1,728.4	1,061.2	1,341.0	1,171.9
EPS	4,798	2,873	3,631	3,173
증감율	151.86	(40.12)	26.38	(12.61)
PER	4.78	8.32	5.60	6.41
PBR	0.94	0.93	0.71	0.65
EV/EBITDA	3.10	3.94	3.31	3.42
ROE	21.95	11.46	13.33	10.62
BPS	24,353	25,793	28,673	31,096
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2024년 08월 08일 | 기업분석

## 대한항공 (003490)

### 2Q24 Re: 양호했던 2분기, 더 좋을 3분기

#### 양호했던 2분기, 비용 증가는 부담

대한항공에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 27,000원을 유지한다. (별도 기준) 2분기 매출액은 전년 동기 대비 14% 증가한 4조 237억원, 영업이익은 12% 감소한 4,134억원(영업이익률 10.3% (-2.9%p (YoY))을 기록했다. 유럽/미주 등 원거리 노선 수요 강세가 2분기 실적을 견인하며, 국제선 ASK/RPK 모두 13% (YoY) 증가했고 L/F는 84.5%로 전년 대비 0.7%p 상승했다. 국제선 여객운임은 2% (YoY) 하락했는데, 미주/유럽 노선 운임 하락은 1%에 그쳤으나, 중국/일본 등 단거리 노선에서의 하락폭이 컸다. 따라서 여객사업 매출액은 전년 동기 대비 10% 증가한 3조 5,420억원을 기록했다. 화물사업은 중국발 전자상거래 물량 증가와 유럽 해상물류 병목에 따른 반사수혜로 ACTK/CTK 각각 3%/9% (YoY) 증가했고, L/F도 4.0%p 상승했다. 비수기임에도 불구하고 화물운임도 5% (YoY) 상승하며 강한 수요를 반영했다. 하지만 연료비가 전년 대비 21%(vs. ASK +8%) 증가했고, 인건비도 성과급 분기안분 등으로 21% 증가하는 등, 전반적인 비용 증가가 수반되었다. 영업외로는 파생상품 손익이 전년 대비 5,300억원 개선되며 당기순이익은 3,490억원(-6% (YoY))을 기록했다.

#### 3분기에는 단거리 여객운임도 개선 될 것

3분기는 여객/화물 모두 양호할 전망이다. 유럽/미주 원거리 노선의 수요는 여전히 양호하고, 여객 성수기를 맞아 일본/동남아 노선 일드도 개선되며 전체 국제선 여객운임은 1% (YoY) 상승 가능할 것으로 추정한다. 다만 중국 노선이 수요 대비 공급 과잉 상태인 점은 부담이다. 화물 수요와 운임은 모두 2분기와 유사한 흐름으로 견조할 것으로 전망 중이다. 인건비/공항관련비 등 전반적인 비용 증가가 우려되나 항공유가가 하락 추세에 들어섰기 때문에 3분기 비용 증가폭은 상반기 대비 완화될 가능성이 있다. (연결기준) 3분기 매출액은 4.9조원(+15% (YoY)), 영업이익은 5,840억원(영업이익률 11.9%)로 예상한다.

#### 12MF P/E 6배, P/B 0.6배 대, 저평가 구간

2분기는 여객 성수기는 아니었으나, 원거리 노선 수요 강세로 LCC 대비 운임하락폭이 낮았다. 또한 화물 사업부의 견조한 실적과, 항공우주사업부 수주 증가에 따른 매출 증가도 긍정적으로 작용했다. 이는 다변화된 포트폴리오에 기반한 성과이며, 타 항공사 대비 밸류에이션 프리미엄이 정당하다고 판단한다. 현재 주가는 12MF P/E 6배, P/B 0.6배 대로 저평가되어 있다는 판단이다.

도표 1. 대한항공의 실적 추이 및 전망

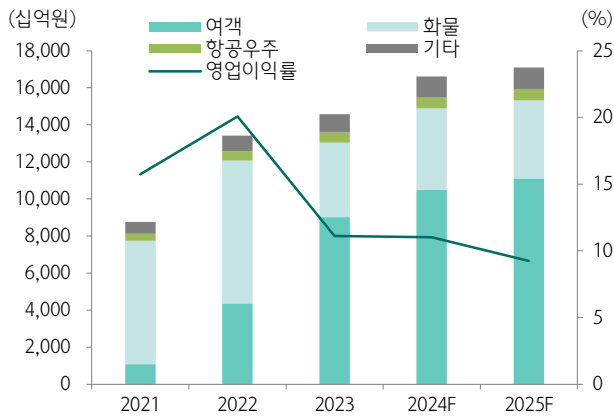
(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,592	3,877	4,249	4,393	4,291	4,356	4,900	4,795	14,096	16,112	18,342	19,059
매출액(별도)	3,196	3,535	3,864	3,980	3,823	4,024	4,427	4,336	13,413	14,575	16,609	17,101
항공운송	2,826	3,185	3,474	3,559	3,339	3,542	4,008	4,005	12,078	13,044	14,894	15,324
여객	1,778	2,221	2,558	2,457	2,342	2,445	2,921	2,791	4,353	9,014	10,498	11,104
화물	1,049	964	915	1,102	997	1,097	1,087	1,214	7,724	4,030	4,396	4,220
항공우주	118	122	139	163	130	163	150	142	491	541	584	613
기타	252	229	251	258	354	319	269	189	844	991	1,131	1,164
영업이익	486	477	543	284	538	431	584	469	2,831	1,790	2,021	1,759
세전이익	365	489	577	145	547	483	571	276	2,562	1,576	1,877	1,641
지배주주순이익	234	354	407	66	375	336	408	223	1,728	1,061	1,341	1,172
증가율 (YoY)												
매출액	25	13	9	13	19	12	15	9	56	14	14	4
영업이익	(37)	(36)	(32)	(45)	11	(10)	8	65	99	(37)	13	(13)
세전이익	(50)	(21)	3	(78)	50	(1)	(1)	90	204	(39)	19	(13)
지배주주순이익	(56)	(21)	3	(81)	60	(5)	0	237	199	(39)	26	(13)
Margin												
영업이익률	13.5	12.3	12.8	6.5	12.5	9.9	11.9	9.8	20.1	11.1	11.0	9.2
세전이익률	10.2	12.6	13.6	3.3	12.8	11.1	11.6	5.8	18.2	9.8	10.2	8.6
지배주주순이익률	6.5	9.1	9.6	1.5	8.7	7.7	8.3	4.6	12.3	6.6	7.3	6.1

주) 연결 기준 실적으로, 2024년 2분기 연결기준 실적은 추정값

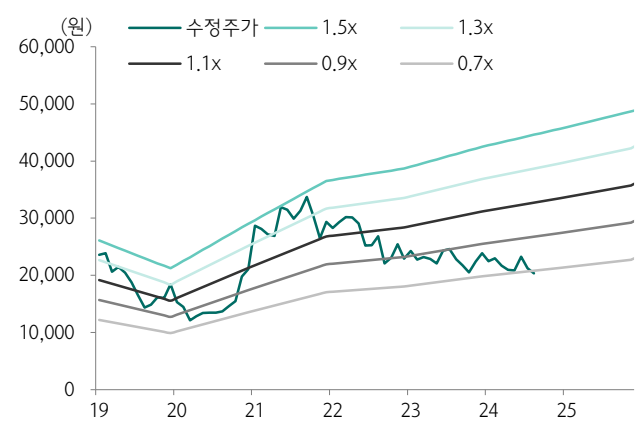
자료: 대한항공, 하나증권

도표 2. 대한항공의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 대한항공, 하나증권

도표 3. 대한항공 P/B 밴드



자료: 대한항공, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096.1	16,111.8	18,342.3	19,059.4	20,460.0
매출원가	10,245.4	12,850.3	14,764.2	15,701.5	16,934.5
매출총이익	3,850.7	3,261.5	3,578.1	3,357.9	3,525.5
판매비	1,020.1	1,471.4	1,557.4	1,598.7	1,686.3
영업이익	2,830.6	1,790.1	2,020.7	1,759.2	1,839.1
금융손익	(50.0)	(152.2)	(171.1)	(161.4)	(155.1)
종속/관계기업손익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(218.6)	(62.2)	27.8	42.8	35.3
세전이익	2,562.1	1,575.7	1,877.4	1,640.6	1,719.4
법인세	832.6	446.6	450.6	393.8	412.6
계속사업이익	1,729.5	1,129.1	1,426.9	1,246.9	1,306.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,729.5	1,129.1	1,426.9	1,246.9	1,306.7
비배주주지분 순이익	1.1	67.9	85.9	75.0	78.6
지배주주순이익	1,728.4	1,061.2	1,341.0	1,171.9	1,228.1
지배주주지분포괄이익	2,269.0	814.5	1,342.7	1,173.4	1,229.7
NOPAT	1,910.7	1,282.7	1,535.7	1,337.0	1,397.7
EBITDA	4,480.3	3,513.0	3,685.9	3,451.8	3,596.2
성장성(%)					
매출액증가율	56.33	14.30	13.84	3.91	7.35
NOPAT증가율	96.29	(32.87)	19.72	(12.94)	4.54
EBITDA증가율	43.91	(21.59)	4.92	(6.35)	4.18
영업이익증가율	99.62	(36.76)	12.88	(12.94)	4.54
(지배주주)순이익증가율	199.19	(38.60)	26.37	(12.61)	4.80
EPS증가율	151.86	(40.12)	26.38	(12.61)	4.79
수익성(%)					
매출총이익률	27.32	20.24	19.51	17.62	17.23
EBITDA이익률	31.78	21.80	20.10	18.11	17.58
영업이익률	20.08	11.11	11.02	9.23	8.99
계속사업이익률	12.27	7.01	7.78	6.54	6.39

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,798	2,873	3,631	3,173	3,325
BPS	24,353	25,793	28,673	31,096	33,671
CFPS	13,336	10,238	10,569	9,827	10,284
EBITDAPS	12,438	9,512	9,980	9,346	9,737
SPS	39,132	43,624	49,664	51,605	55,397
DPS	750	750	750	750	750
주기지표(배)					
PER	4.78	8.32	5.60	6.41	6.12
PBR	0.94	0.93	0.71	0.65	0.60
PCFR	1.72	2.33	1.93	2.07	1.98
EV/EBITDA	3.10	3.94	3.31	3.42	3.10
PSR	0.59	0.55	0.41	0.39	0.37
재무비율(%)					
ROE	21.95	11.46	13.33	10.62	10.27
ROA	6.21	3.57	4.23	3.48	3.50
ROIC	11.51	7.78	9.36	7.99	8.12
부채비율	212.06	209.64	201.39	187.09	177.45
순부채비율	54.90	48.25	33.61	27.10	19.31
이자보상배율(배)	7.06	3.37	3.38	3.12	3.40

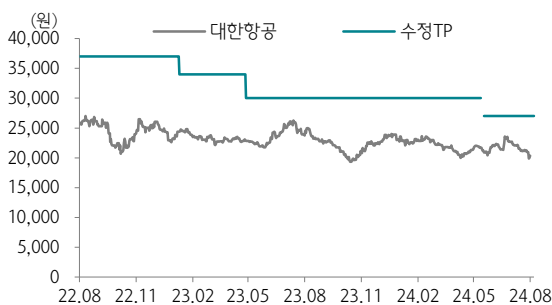
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,090.9	8,595.2	10,326.5	10,727.9	11,536.7
금융자산	6,043.4	6,238.0	7,493.5	7,771.1	8,362.7
현금성자산	1,056.9	622.8	1,100.9	1,128.6	1,232.0
매출채권	958.2	927.0	1,205.1	1,265.3	1,358.3
재고자산	730.1	853.6	971.7	1,009.7	1,083.9
기타유동자산	359.2	576.6	656.2	681.8	731.8
비유동자산	20,906.8	21,796.6	22,721.2	23,535.1	24,432.9
투자자산	761.1	757.6	969.7	900.4	960.4
금융자산	761.1	757.6	969.7	900.4	960.4
유형자산	17,079.1	18,174.9	18,553.0	19,182.2	19,803.4
무형자산	873.8	824.2	774.6	731.3	693.7
기타비유동자산	2,192.8	2,039.9	2,423.9	2,721.2	2,975.4
자산총계	28,997.7	30,391.8	33,047.7	34,263.0	35,969.6
유동부채	8,475.2	9,409.9	10,405.0	10,735.0	11,206.8
금융부채	3,661.9	3,757.6	3,998.2	4,085.5	4,083.5
매입채무	255.3	240.2	273.5	284.2	305.1
기타유동부채	4,558.0	5,412.1	6,133.3	6,365.3	6,818.2
비유동부채	11,230.1	11,166.7	11,677.6	11,593.3	11,798.3
금융부채	7,483.3	7,216.6	7,180.7	6,920.5	6,782.2
기타비유동부채	3,746.8	3,950.1	4,496.9	4,672.8	5,016.1
부채총계	19,705.2	20,576.6	22,082.7	22,328.2	23,005.2
지배주주지분	8,994.2	9,526.0	10,590.0	11,484.8	12,435.7
자본금	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7
자본잉여금	4,145.6	4,145.3	4,145.3	4,145.3	4,145.3
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	948.3	942.1	942.1	942.1	942.1
이익잉여금	2,053.7	2,591.9	3,655.9	4,550.7	5,501.7
비지배주주지분	298.3	289.2	375.0	450.0	528.7
자본총계	9,292.5	9,815.2	10,965.0	11,934.8	12,964.4
순금융부채	5,101.8	4,736.2	3,685.4	3,234.9	2,503.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,572.4	4,092.5	4,840.1	3,891.0	4,339.5
당기순이익	1,729.5	1,129.1	1,426.9	1,246.9	1,306.7
조정	2,824.1	1,994.3	2,342.8	2,300.0	2,360.7
감가상각비	1,649.7	1,722.9	1,665.2	1,692.6	1,757.0
외환거래손익	309.8	88.9	98.2	56.5	77.3
지분법손익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	864.8	182.5	579.4	550.9	526.4
영업활동 자산부채 변동	1,018.8	969.1	1,070.4	344.1	672.1
투자활동 현금흐름	(2,975.9)	(2,409.9)	(3,465.4)	(2,812.9)	(3,220.4)
투자자산감소(증가)	64.9	241.6	(212.1)	69.2	(60.0)
자본증가(감소)	(725.2)	(1,908.5)	(1,993.7)	(2,278.6)	(2,340.6)
기타	(2,315.6)	(743.0)	(1,259.6)	(603.5)	(819.8)
재무활동 현금흐름	(2,698.0)	(979.7)	(669.6)	(1,013.3)	(958.7)
금융부채증가(감소)	(1,370.6)	(171.0)	204.7	(172.9)	(140.3)
자본증가(감소)	299.1	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,621.9)	(531.4)	(597.2)	(563.3)	(541.3)
배당지급	(4.6)	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)
현금의 증감	(128.5)	702.8	(658.8)	27.8	103.4
Unlevered CFO	4,803.9	3,781.2	3,903.6	3,629.5	3,798.2
Free Cash Flow	4,810.7	2,183.9	2,846.4	1,612.4	1,998.9

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.24	BUY	27,000		
24.5.19	담당자 변경		-	-
24.5.4	1년 경과		-	-
23.5.4	BUY	30,000	-24.66%	-12.50%
23.1.16	BUY	34,000	-31.44%	-27.06%
22.7.21	BUY	37,000	-33.75%	-27.03%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 8월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 8월 7일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 08월 04일