



BUY (유지)

목표주가(12M) 27,000원
현재주가(7.03) 22,700원

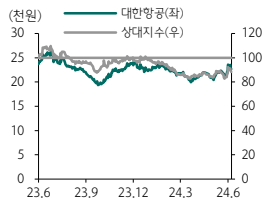
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,794.01
52주 최고/최저(원)	26,250/19,350
시가총액(십억원)	8,358.6
시가총액비중(%)	0.37
발행주식수(천주)	368,220.7
60일 평균 거래량(천주)	864.4
60일 평균 거래대금(십억원)	18.9
외국인지분율(%)	16.75
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 26 인	27.05
국민연금공단	7.32

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	18,046.9	18,224.7
영업이익(십억원)	2,011.0	1,947.4
순이익(십억원)	1,278.1	1,302.5
EPS(원)	3,303	3,363
BPS(원)	28,349	31,040

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	14,096.1	16,111.8	18,295.5	19,014.4
영업이익	2,830.6	1,790.1	2,009.6	1,738.5
세전이익	2,562.1	1,575.7	1,698.1	1,475.8
순이익	1,728.4	1,061.2	1,212.9	1,054.1
EPS	4,798	2,873	3,284	2,854
증감율	151.86	(40.12)	14.31	(13.09)
PER	4.78	8.32	6.91	7.95
PBR	0.94	0.93	0.80	0.75
EV/EBITDA	3.10	3.94	3.36	3.52
ROE	21.95	11.46	12.14	9.71
BPS	24,353	25,793	28,327	30,430
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 04일 | 기업분석

대한항공 (003490)

2Q24 Pre: 여객, 화물 모두 좋다

투자의견 BUY, 목표주가 27,000원 유지

대한항공에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 27,000원을 유지한다. 2분기 매출액은 전년 동기 대비 13% 증가한 4조 3,750억원, 영업이익은 6% 감소한 4,510억원(영업이익률 10.3% (-2.0%p (YoY))으로 추정한다. 2분기 대한항공의 단거리 노선 수요 증가폭은 크지 않으나, 유럽/미주 등 원거리 노선이 실적을 견인하며 국제선 매출은 18% (YoY) 증가한 2.47조원 규모로 전망한다. 화물 수요도 중국발 전자상거래 화물 증가와 유럽 컨테이너 운임 상승에 따른 반사수혜로 견조했고 운임도 양호한 바, 항공화물 매출액은 전년 동기 대비 11% 증가한 1.07조원으로 추정했다. 다만 비용 측면에서는 인건비/공항관련비/객화 서비스비 등의 전반적인 비용 증가가 수반되며 영업이익률은 전년 대비 2.0%p 하락할 것으로 추산하나 여전히 높은 수준이다. 2024년 매출액/영업이익은 전년 대비 14%/12% 증가한 18조 2,950억원/2조 100억원(영업이익률 11.0%)로 예상한다.

아시아나항공과의 기업결합은 이상 무

대한항공의 아시아나항공 인수는 이제 미국 법무부(DOJ)의 승인만을 남겨두고 있다. EC와 조건이 크게 다르지 않다고 파악되며, 승인 절차는 10월 안에 마무리 될 가능성이 높다. 유럽 측의 조건이었던 아시아나항공의 화물사업부 매각도 에어인천이 우선협상대상자로 선정되어 주식매매계약을 위한 실사가 진행 중이다. 현재 대한항공은 아시아나항공이 발행한 전환사채 4,750억원(보통주 전환 시 4,346만주)을 보유 중인데, 제3자배정 유상증자 이후 대한항공이 보유한 전환사채를 모두 주식전환한다고 가정하면 실질 지분율은 81%까지 상승한다. 기업결합에 실패할 가능성이 낮다고 판단될 뿐만 아니라, 이후의 아시아나항공과의 합병 절차도 예상 대비 빠르게 진행 될 수 있다. 단기적으로는 대한항공의 유럽/미국 슬롯 이관이 실적에 부담으로 작용할 수 있으나, 장기적으로는 원거리 노선 지배력이 강화될 것으로 예상한다.

포트폴리오 다변화의 힘

대한항공은 향후 국내 유일의 FSC로서 다변화된 포트폴리오에 기반한 안정적인 영업실적을 구가할 전망이다. 특히 지역별 여행수요 성수기가 달라 뚜렷한 비수기가 없고, 항공화물 사업도 보유 중이라 타 항공사 대비 밸류에이션 프리미엄이 정당하다. 여행수요는 견조하고 항공화물 운임 하락도 제한적일 것인 바, 2024년의 매출액은 2019년의 1.5배에 달할 것으로 전망되는데 이는 비용 증가 요인을 상쇄 가능한 성장성이다. 현재 주가는 12MF P/E 7배, P/B 0.7배 대로 P/B 밴드 최하단 수준인데, 비중확대가 유효한 시점이라는 판단이다.

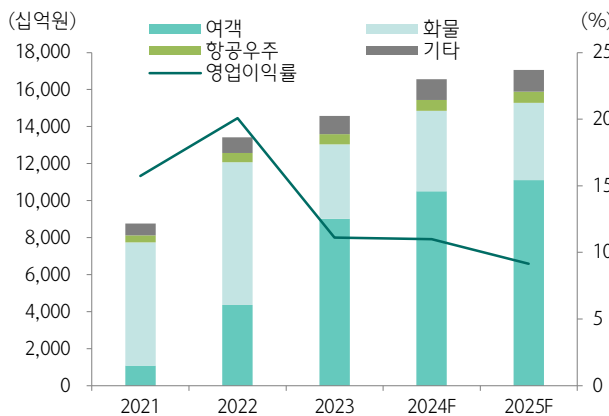
도표 1. 대한항공의 실적 추이 및 전망

(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	4,375	4,851	4,779	14,096	16,112	18,295	19,014
매출액(별도)	3,196	3,535	3,864	3,980	3,823	4,042	4,378	4,320	13,413	14,575	16,563	17,056
항공운송	2,826	3,185	3,474	3,559	3,339	3,654	3,959	3,898	12,078	13,044	14,851	15,282
여객	1,778	2,221	2,558	2,457	2,342	2,589	2,921	2,646	4,353	9,014	10,498	11,104
화물	1,049	964	915	1,102	997	1,065	1,038	1,252	7,724	4,030	4,352	4,178
항공우주	118	122	139	163	130	136	150	168	491	541	584	613
기타	252	229	251	258	354	252	269	253	844	991	1,128	1,161
영업이익	486	477	543	284	538	451	602	420	2,831	1,790	2,010	1,738
세전이익	365	489	577	145	547	355	546	250	2,562	1,576	1,698	1,476
지배주주순이익	234	354	407	66	375	253	390	194	1,728	1,061	1,213	1,054
증가율 (YoY)												
매출액	25	13	9	13	19	13	14	9	56	14	14	4
영업이익	(37)	(36)	(32)	(45)	11	(6)	11	48	99	(37)	12	(13)
세전이익	(50)	(21)	3	(78)	50	(27)	(5)	72	204	(39)	8	(13)
지배주주순이익	(56)	(21)	3	(81)	60	(29)	(4)	194	199	(39)	14	(13)
Margin												
영업이익률	13.5	12.3	12.8	6.5	12.5	10.3	12.4	8.8	20.1	11.1	11.0	9.1
세전이익률	10.2	12.6	13.6	3.3	12.8	8.1	11.3	5.2	18.2	9.8	9.3	7.8
지배주주순이익률	6.5	9.1	9.6	1.5	8.7	5.8	8.0	4.1	12.3	6.6	6.6	5.5

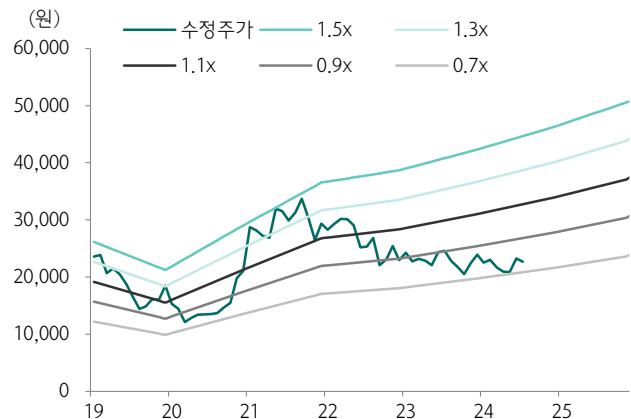
자료: 대한항공, 하나증권

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	18,295.5	19,014.4	20,416.1
매출원가	10,245.4	12,850.3	14,730.7	15,676.6	16,914.5
매출총이익	3,850.7	3,261.5	3,564.8	3,337.8	3,501.6
판매비	1,020.1	1,471.4	1,555.1	1,599.4	1,687.1
영업이익	2,830.6	1,790.1	2,009.6	1,738.5	1,814.5
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)	(140.4)	(101.3)	(120.8)
세전이익	2,562.1	1,575.7	1,698.1	1,475.8	1,538.6
법인세	832.6	446.6	407.6	354.2	369.3
계속사업이익	1,729.5	1,129.1	1,290.6	1,121.6	1,169.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,729.5	1,129.1	1,290.6	1,121.6	1,169.3
비배주주지분 순이익	1.1	67.9	77.7	67.5	70.4
지배주주순이익	1,728.4	1,061.2	1,212.9	1,054.1	1,099.0
지배주주지분포괄이익	2,269.0	814.5	1,214.5	1,055.5	1,100.4
NOPAT	1,910.7	1,282.7	1,527.3	1,321.2	1,379.0
EBITDA	4,480.3	3,513.0	3,674.8	3,431.1	3,571.6
성장성(%)					
매출액증가율	56.33	14.30	13.55	3.93	7.37
NOPAT증가율	96.29	(32.87)	19.07	(13.49)	4.37
EBITDA증가율	43.91	(21.59)	4.61	(6.63)	4.09
영업이익증가율	99.62	(36.76)	12.26	(13.49)	4.37
(지배주주)순이익증가율	199.19	(38.60)	14.30	(13.09)	4.26
EPS증가율	151.86	(40.12)	14.31	(13.09)	4.27
수익성(%)					
매출총이익률	27.32	20.24	19.48	17.55	17.15
EBITDA이익률	31.78	21.80	20.09	18.04	17.49
영업이익률	20.08	11.11	10.98	9.14	8.89
계속사업이익률	12.27	7.01	7.05	5.90	5.73

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,090.9	8,595.2	10,162.8	10,440.1	11,112.0
금융자산	6,043.4	6,238.0	7,334.0	7,487.2	7,941.6
현금성자산	1,056.9	622.8	957.7	860.4	826.2
매출채권	958.2	927.0	1,205.1	1,265.3	1,358.6
재고자산	730.1	853.6	969.3	1,007.4	1,081.6
기타유동자산	359.2	576.6	654.4	680.2	730.2
비유동자산	20,906.8	21,796.6	22,721.2	23,535.1	24,433.1
투자자산	761.1	757.6	969.7	900.5	960.6
금융자산	761.1	757.6	969.7	900.5	960.6
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	2,721.1	2,975.4
자산총계	28,997.7	30,391.8	32,884.0	33,975.2	35,545.0
유동부채	8,475.2	9,409.9	10,389.1	10,719.7	11,192.0
금융부채	3,661.9	3,757.6	3,998.1	4,085.4	4,083.5
매입채무	255.3	240.2	272.8	283.5	304.4
기타유동부채	4,558.0	5,412.1	6,118.2	6,350.8	6,804.1
비유동부채	11,230.1	11,166.7	11,666.2	11,582.2	11,787.6
금융부채	7,483.3	7,216.6	7,180.7	6,920.5	6,782.2
기타비유동부채	3,746.8	3,950.1	4,485.5	4,661.7	5,005.4
부채총계	19,705.2	20,576.6	22,055.3	22,301.9	22,979.6
지배주주지분	8,994.2	9,526.0	10,461.9	11,238.9	12,060.9
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	3,527.8	4,304.9	5,126.8
비지배주주지분	298.3	289.2	366.8	434.3	504.6
자본총계	9,292.5	9,815.2	10,828.7	11,673.2	12,565.5
순금융부채	5,101.8	4,736.2	3,844.8	3,518.8	2,924.1

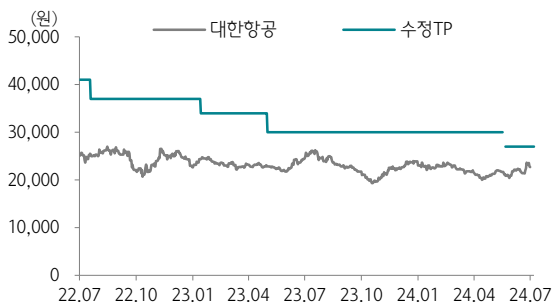
투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,798	2,873	3,284	2,854	2,976
BPS	24,353	25,793	28,327	30,430	32,656
CFPS	13,336	10,238	10,084	9,381	9,795
EBITDAPS	12,438	9,512	9,950	9,290	9,670
SPS	39,132	43,624	49,537	51,483	55,279
DPS	750	750	750	750	750
주기지표(배)					
PER	4.78	8.32	6.91	7.95	7.63
PBR	0.94	0.93	0.80	0.75	0.70
PCFR	1.72	2.33	2.25	2.42	2.32
EV/EBITDA	3.10	3.94	3.36	3.52	3.24
PSR	0.59	0.55	0.46	0.44	0.41
재무비율(%)					
ROE	21.95	11.46	12.14	9.71	9.43
ROA	6.21	3.57	3.83	3.15	3.16
ROIC	11.51	7.78	9.31	7.89	8.01
부채비율	212.06	209.64	203.67	191.05	182.88
순부채비율	54.90	48.25	35.51	30.14	23.27
이자보상배율(배)	7.06	3.37	3.37	3.09	3.35

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,572.4	4,092.5	4,681.3	3,766.6	4,202.6
당기순이익	1,729.5	1,129.1	1,290.6	1,121.6	1,169.3
조정	2,824.1	1,994.3	2,342.7	2,300.0	2,360.6
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	579.3	550.9	526.3
영업활동 자산부채 변동	1,018.8	969.1	1,048.0	345.0	672.7
투자활동 현금흐름	(2,975.9)	(2,409.9)	(3,449.1)	(2,813.6)	(3,220.8)
투자자산감소(증가)	64.9	241.6	(212.1)	69.2	(60.1)
자본증가(감소)	(725.2)	(1,908.5)	(1,993.7)	(2,278.6)	(2,340.6)
기타	(2,315.6)	(743.0)	(1,243.3)	(604.2)	(820.1)
재무활동 현금흐름	(2,698.0)	(979.7)	(669.6)	(1,013.3)	(958.7)
금융부채증가(감소)	(1,370.6)	(171.0)	204.6	(172.9)	(140.3)
자본증가(감소)	299.1	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,621.9)	(531.4)	(597.1)	(563.3)	(541.3)
배당지급	(4.6)	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)
현금의 증감	(128.5)	702.8	(802.0)	(97.3)	(34.1)
Unlevered CFO	4,803.9	3,781.2	3,724.3	3,464.7	3,617.4
Free Cash Flow	4,810.7	2,183.9	2,687.6	1,488.0	1,862.1

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%
22.7.5	1년 경과		-	-
21.7.5	BUY	41,000	-27.65%	-16.46%

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 7월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 7월 3일 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 30일