

대한항공

(003490)

이유 있는 여유

투자의견

BUY(유지)

목표주가

30,000 원(유지)

현재주가

21,800 원(05/08)

시가총액

8,027(십억원)

운송/기계/로보틱스 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

- 대한항공의 1분기 실적은 별도 기준 매출액 3조 8,225억원(-4%yoy), 영업이익 4,361억원(+138%yoy)을 기록. 연결 기준 영업이익 컨센서스가 5,226억원이었고, 같은 날 발표된 진에어의 실적 및 컨센서스 레벨을 고려하면 시장 기대치에 부합하는 수준. 단거리(일본, 동남아) 중심 여객 호조와 견조한 화물 사업 실적이 안정적인 실적 견인
- 2분기 장거리 노선의 성수기가 도래. 불안정한 매크로 환경은 리스크 요인이거나, 계절성을 벗어나는 특이사항은 감지되지 않고 있음. 화물 사업도 견조한 추세를 유지할 전망. 연간 영업이익은 2조원 수준에 육박할 것으로 추정됨
- 동사는 최근 A350 기종 신규 투자 및 유형자산 처분(B747-8i, 매각처: Sierra Nevada Corp) 내용을 공시. 이와 별개로 A380 기종에 대한 스क्र랩 이슈도 보도된 바 있음. 연료 효율이 낮은 4발기 기종을 정리하고, 신기재 도입을 통한 기단 교체를 가속. 안정적인 재무구조를 바탕으로 선제적 투자를 통해 운항 경쟁력 확보가 기대됨. 대형기 퇴역에 따른 공급력 감소 우려는 제한적. 신조기 도입 스케줄에 보조를 맞춘 송출이 이루어질 것으로 예상되기 때문
- 아시아나항공 합병 이슈는 미국 승인 절차와 아시아나항공 화물 사업부 매각 모두 특이사항 없이 진행 중인 것으로 파악. 합병 관련 일부 국가의 승인 요건 상, 슬롯 및 운수권 양도에 따른 경쟁력 훼손 우려도 있으나, 동사는 이에 대해 신규 노선 개척(*포르투갈 리스본 등 신규 취항 예정)을 통해 경쟁력을 유지할 계획. 2분기 이후 FSC 성수기 도래 및 지속적인 미래 경쟁력 확보 가능성에 대한 긍정적 의견 견지하며, 투자의견 및 목표주가 모두 유지함

주가(원, 05/08)	21,800
시가총액(십억원)	8,027

발행주식수	368,221천주
52주 최고가	26,400원
최저가	19,220원
52주 일간 Beta	0.61
60일 일평균거래대금	165억원
외국인 지분율	16.5%
배당수익률(2024F)	3.4%

주주구성	
한진칼(외 24인)	30.4%
국민연금공단(외 1인)	7.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2.1%	-8.5%	-13.8%
절대기준	3.1%	4.8%	-4.6%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(24)	1,925	1,741	▲
영업이익(25)	1,835	1,510	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	16,112	17,882	18,411	18,918
영업이익	1,790	1,925	1,835	1,535
세전손익	1,576	1,378	1,392	1,048
당기순이익	1,129	1,017	1,011	762
EPS(원)	2,882	2,573	2,478	1,886
증감률(%)	-38.6	-10.7	-3.7	-23.9
PER(배)	8.3	8.5	8.8	11.6
ROE(%)	11.5	9.6	8.7	6.3
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	3.9	3.2	3.1	3.3

자료: 유진투자증권

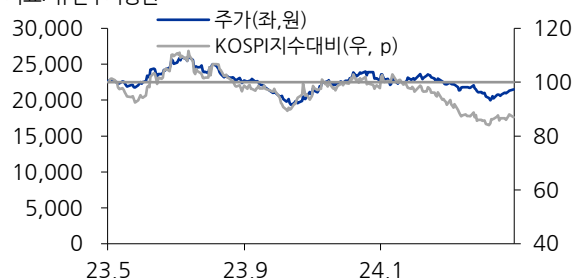
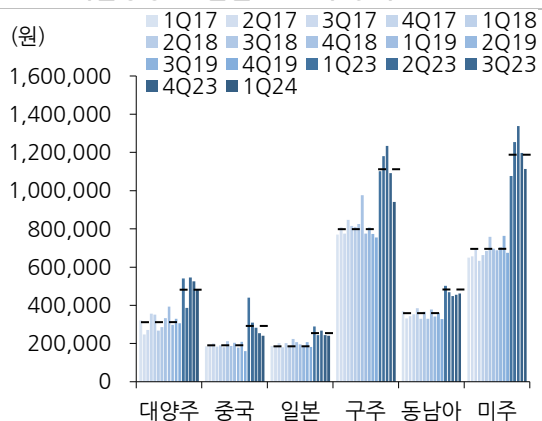


도표 1. 대한항공 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	3,196	3,535	3,864	3,980	3,823	3,996	4,341	3,880	14,575	16,040
yoy%	13.9	6.1	5.3	10.4	19.6	13.0	12.4	-2.5	8.7	10.0
qoq%	-11.4	10.6	9.3	3.0	-4.0	4.5	8.6	-10.6		
영업이익	415	468	520	184	436	348	601	379	1,587	1,764
yoy%	-47.4	-36.4	-38.0	-64.7	5.1	-25.7	15.5	106.4	-45.0	11.2
qoq%	-20.2	12.8	11.2	-64.7	137.5	-20.2	72.8	-37.0		
opm%	13.0	13.2	13.5	4.6	11.4	8.7	13.8	9.8	10.9	11.0
(1) 국내선	111	128	123	118	105	114	116	103	479	437
ASK(백만 km)	662	709	697	656	629	653	644	623	2,724	2,549
RPK(백만 km)	573	623	600	562	531	562	547	527	2,358	2,167
L/F(%)	87	88	86	86	84	86	85	85	87	85
Yield(원)	193	205	205	209	197	204	212	194	203	202
(2) 국제선	1,667	2,093	2,436	2,339	2,238	2,325	2,611	2,156	8,535	9,330
ASK(백만 km)	16,034	19,351	21,068	21,600	21,631	23,324	23,931	21,488	78,053	90,374
RPK(백만 km)	13,191	16,223	17,951	18,331	18,022	19,216	20,240	18,120	65,696	75,598
L/F(%)	82	84	85	85	83	82	85	84	84	84
Yield(원)	126	129	136	128	124	121	129	119	130	123
(3) 화물	1,049	964	915	1,102	997	1,017	999	1,059	4,030	4,072
AFTK(백만 km)	2,744	2,935	3,022	3,056	2,999	2,939	2,983	2,995	11,757	11,916
FTK(백만 km)	2,016	2,060	2,139	2,216	2,165	2,123	2,171	2,214	8,431	8,673
L/F(%)	73	70	71	73	72	72	73	74	72	73
Yield(원)	520	468	428	497	460	479	460	478	478	470

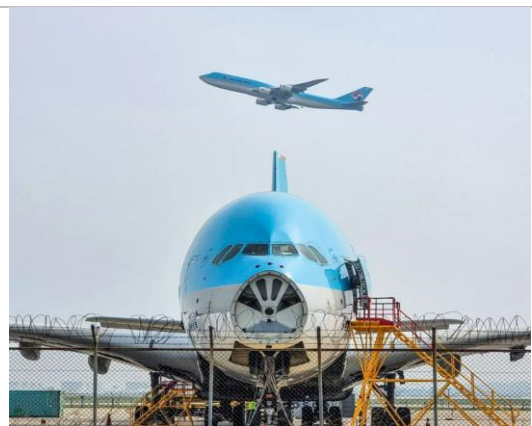
자료: 유진투자증권
주) 별도 기준

도표 2. 대한항공 노선별 ASP 추정치



자료: 유진투자증권

도표 3. 기단 교체 가속화(*스크랩 중인 A380)



자료: X, 유진투자증권

대한항공(003490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	28,998	30,392	31,138	32,045	32,733
유동자산	8,091	8,595	9,276	10,391	10,676
현금성자산	6,043	6,238	6,904	7,935	8,147
매출채권	1,143	1,138	1,158	1,205	1,245
재고자산	730	854	844	878	907
비유동자산	20,907	21,797	21,862	21,654	22,057
투자자산	2,954	2,798	2,911	3,029	3,152
유형자산	17,079	18,175	18,182	17,907	18,235
기타	874	824	769	718	670
부채총계	19,705	20,577	20,652	20,925	21,195
유동부채	8,475	9,410	9,326	9,433	9,531
매입채무	1,393	1,814	1,692	1,760	1,819
유동성이자부채	3,662	3,758	3,758	3,758	3,758
기타	3,420	3,838	3,877	3,915	3,954
비유동부채	11,230	11,167	11,326	11,492	11,664
비유동이자부채	7,483	7,217	7,217	7,217	7,217
기타	3,747	3,950	4,109	4,275	4,448
자본총계	9,292	9,815	10,486	11,121	11,538
지배지분	8,994	9,526	10,196	10,832	11,249
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,146	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	2,054	2,592	3,262	3,897	4,315
기타	948	942	942	942	942
비지배지분	298	289	289	289	289
자본총계	9,292	9,815	10,486	11,121	11,538
총차입금	11,145	10,974	10,974	10,974	10,974
순차입금	5,102	4,736	4,070	3,039	2,828

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	5,572	4,092	2,813	2,902	2,693
당기순이익	1,730	1,129	1,017	1,011	762
자산상각비	1,650	1,723	1,828	1,801	1,802
기타비현금성손익	1,425	929	66	67	106
운전자본증감	1,019	969	(98)	23	25
매출채권감소(증가)	28	90	(21)	(46)	(40)
재고자산감소(증가)	(124)	(118)	9	(34)	(29)
매입채무증가(감소)	194	88	(122)	68	59
기타	921	908	35	35	35
투자현금	(2,976)	(2,410)	(2,121)	(1,831)	(2,452)
단기투자자산감소	(1,971)	(532)	(228)	(237)	(247)
장기투자증권감소	(24)	(3)	(23)	(23)	(24)
설비투자	762	1,909	2,146	2,025	2,081
유형자산처분	37	7	367	551	0
무형자산처분	(2)	(8)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(2,698)	(2,085)	(277)	(277)	(277)
차입금증가	(2,277)	(1,201)	0	0	0
자본증가	(5)	(282)	(277)	(277)	(277)
배당금지급	5	282	277	277	277
현금 증감	(128)	(434)	438	794	(36)
기초현금	1,185	1,057	623	1,061	1,855
기말현금	1,057	623	1,061	1,855	1,819
Gross Cash flow	4,804	3,781	2,911	2,879	2,669
Gross Investment	(14)	908	1,992	1,571	2,180
Free Cash Flow	4,818	2,873	920	1,308	488

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096	16,112	17,882	18,411	18,918
증가율(%)	56.3	14.3	11.0	3.0	2.7
매출원가	10,245	12,850	14,268	14,735	15,397
매출총이익	3,851	3,261	3,614	3,676	3,521
판매 및 일반관리비	1,020	1,471	1,689	1,842	1,986
기타영업손익	49	44	15	9	8
영업이익	2,831	1,790	1,925	1,835	1,535
증가율(%)	99.6	(36.8)	7.6	(4.7)	(16.3)
EBITDA	4,480	3,513	3,753	3,636	3,337
증가율(%)	43.9	(21.6)	6.8	(3.1)	(8.2)
영업외손익	(268)	(214)	(547)	(443)	(487)
이자수익	162	307	313	314	314
이자비용	401	531	546	527	508
지분법손익	(1)	0	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	(29)	10	(314)	(229)	(292)
세전순이익	2,562	1,576	1,378	1,392	1,048
증가율(%)	203.9	(38.5)	(12.6)	1.0	(24.7)
법인세비용	833	447	360	380	287
당기순이익	1,730	1,129	1,017	1,011	762
증가율(%)	198.8	(34.7)	(9.9)	(0.6)	(24.7)
지배주주지분	1,728	1,061	947	912	694
증가율(%)	199.2	(38.6)	(10.7)	(3.7)	(23.9)
비지배자지분	1	68	70	99	67
EPS(원)	4,694	2,882	2,573	2,478	1,886
증가율(%)	182.6	(38.6)	(10.7)	(3.7)	(23.9)
수정EPS(원)	4,694	2,882	2,570	2,475	1,883
증가율(%)	182.6	(38.6)	(10.8)	(3.7)	(23.9)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,694	2,882	2,573	2,478	1,886
BPS	24,353	25,793	27,607	29,327	30,457
DPS	750	750	750	750	750
밸류에이션(배, %)					
PER	4.9	8.3	8.5	8.8	11.6
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/ EBITDA	3.0	3.9	3.2	3.1	3.3
배당수익률	3.3	3.1	3.4	3.4	3.4
PCR	1.8	2.3	2.8	2.8	3.0
수익성(%)					
영업이익률	20.1	11.1	10.8	10.0	8.1
EBITDA이익률	31.8	21.8	21.0	19.7	17.6
순이익률	12.3	7.0	5.7	5.5	4.0
ROE	22.0	11.5	9.6	8.7	6.3
ROIC	13.5	9.2	10.2	9.7	8.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	54.9	48.3	38.8	27.3	24.5
유동비율	95.5	91.3	99.5	110.2	112.0
이자보상배율	7.1	3.4	3.5	3.5	3.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	12.4	14.1	15.6	15.6	15.4
재고자산회전율	21.2	20.3	21.1	21.4	21.2
매입채무회전율	12.0	10.0	10.2	10.7	10.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

