

대한항공 (003490)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

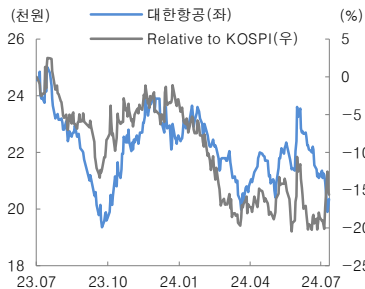
20,350

(24.08.07)

운송업중

KOSPI	2568.41
시가총액	7,519십억원
시가총액비중	0.33%
자본금(보통주)	1,841십억원
52주 최고/최저	25,000원 / 19,350원
120일 평균거래대금	181억원
외국인지분율	16.19%
주요주주	한진칼 외 26 인 27.05% 국민연금공단 7.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.2	-5.3	-11.7	-14.3
상대수익률	0.1	0.8	-10.3	-13.9



Results Comment

다시 시작된 항공화물 호조

- 2Q24 실적 사업량 호조에도 인건비와 유류비 증가로 당사 예상을 하회
- 국제여객 장거리와 일본, 동남아 수요 견조, 중국 공급 증가에도 수요 부진
- 항공화물 Sea & Air와 C-commerce물량 증가로 호조 지속 전망

투자의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

대한항공의 2024년 2분기 영업이익은 당사 및 시장 기대치를 10% 이상 하회. 매출액은 당사의 예상을 상회하였지만, 인건비와 유류비가 예상보다 증가한 영향

2분기 연료비는 전년동기대비 약 2,052억원 증가하였으며, 인건비 또한 1,392억원이 늘어남. 동사의 2분기 급유 단가는 6%(yoy) 상승하였으며, 사업량 증가로 항공유 소모량은 8%(yoy)증가. 인건비는 임금인상과 성과급 선반영 등의 영향으로 증가

여객사업부문은 장거리노선은 견조한 Yield가 유지되었지만, 중국 노선이 공급확대에도 불구하고 수요가 부진하면서 전체 Yield는 전년동기대비 2.5% 하락. 반면 항공화물부문은 C-commerce 물량 증가와 Sea & Air 화물 호조로 Yield가 전년동기대비 약 4.6% 상승하며 당사 예상을 상회함

24년 3분기에는 여객 성수기와 항공화물 호조세가 이어지며, 별도 기준 매출액 4조 3,385억원(+12.3% yoy), 영업이익 5,602억원(+7.7% yoy)의 실적 전망

2024년 2분기 별도 매출액 4조 237억원, 영업이익 4,134억원 시현

대한항공의 2024년 2분기 실적은 별도 기준으로 매출액은 전년동기대비 +13.8%, 영업이익은 -11.7%(yoy)의 실적을 기록하며, 당사 및 시장 기대치 하회. 사업부문별로(증감은 yoy) [국내선] 매출액 1,305억원(+2.1%), ASK 712백만 Km(+0.4%), RPK 629백만Km(+1.0%), L/F 88.3%(+0.4%p), Yield 207원/km(+1.0%), [국제선] 매출액 2조 3,142억원(+10.6%), ASK 218억Km(+12.5%), RPK 184억Km(+13.4%), L/F 84.5%(+0.7%p), Yield 126원/Km(-2.3%), [항공화물] 매출액 1조 972억원(+13.8%), ACTK 30억Km(+2.9%), CTK 22.4억 Km(+8.8%), L/F 74.2%(+4.0%p), Yield 490원/Km(+4.6% yoy)를 기록

그 외 특이 사항으로 항공기 B747-8i 매각에 따른 이익 반영. B747-8i는 향후 4대 더 매각될 예정이며, 매각에 따른 처분이익 반영 예정임. 하반기 중,대형기 6대 도입 예정이며, T-Way로의 항공기 4대 임대 예정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096	16,112	18,158	17,532	17,809
영업이익	2,831	1,790	2,050	2,028	2,024
세전순이익	2,562	1,576	1,659	2,222	1,874
총당기순이익	1,730	1,129	1,189	1,592	1,343
지배지분순이익	1,728	1,061	1,165	1,560	1,316
EPS	4,798	2,873	3,155	4,225	3,563
PER	4.8	8.3	6.4	4.7	5.6
BPS	24,969	25,793	28,197	31,672	34,485
PBR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
ROE	22.0	11.5	11.7	14.1	10.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	18,030	17,465	18,158	17,532	0.7	0.4
판매비와 관리비	1,767	1,795	1,779	1,800	0.7	0.3
영업이익	2,341	1,841	2,050	2,028	-12.4	10.2
영업이익률	13.0	10.5	11.3	11.6	-1.7	1.0
영업외손익	-486	106	-390	194	적자유지	83.3
세전순이익	1,855	1,946	1,659	2,222	-10.5	14.2
자비자분순이익	1,303	1,367	1,165	1,560	-10.5	14.2
순이익률	7.4	8.0	6.5	9.1	-0.8	1.1
EPS(자비자분순이익)	3,527	3,701	3,155	4,225	-10.5	14.2

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

표 1. 대한항공 분기 및 연간 별도 실적 추정표

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
환율평균 (원/달러)	1,276.8	1,315.0	1,311.7	1,321.0	1,329.1	1,360.0	1,365.0	1,330.0	1,306.1	1,333.1	1,220.0
Jet Fuel Mops (\$/bbl)	106.0	92.0	110.3	115.0	102.6	99.0	100.0	103.0	105.8	103.1	105.0
매출액	3,196	3,535	3,864	3,980	3,823	4,024	4,338	4,186	14,575	16,370	15,848
% yoy	13.9	6.1	5.3	10.3	19.6	13.8	12.3	5.2	8.7	12.3	-3.2
국내여객	111	128	123	118	104	131	121	116	479	472	477
국제여객	1,667	2,093	2,436	2,339	2,238	2,314	2,638	2,409	8,535	9,599	9,130
화물	1,049	964	915	1,102	997	1,097	1,085	1,183	4,030	4,361	4,182
항공우주	118	122	139	163	130	163	160	168	541	621	687
기타	252	229	251	258	354	319	334	310	991	1,317	1,373
영업비용	2,781	3,067	3,344	3,796	3,386	3,610	3,778	3,755	12,988	14,530	14,062
% yoy	37.9	18.1	18.2	23.0	21.8	17.7	13.0	-1.1	23.4	11.9	-3.2
영업이익	415	468	520	184	436	413	560	431	1,587	1,841	1,990
OPM	13.0	13.2	13.5	4.6	11.4	10.3	12.9	10.3	10.9	11.2	12.6
% yoy	-47.4	-36.4	-38.0	-64.7	5.1	-11.7	7.7	134.7	-45.0	16.0	8.1
ASK (백만 km)											
국제여객	16,034	19,351	21,067	21,600	21,631	21,774	23,174	22,896	78,052	89,475	92,374
%yoy	182.8	178.6	73.9	46.8	34.9	12.5	10.0	6.0	97.9	14.6	3.2
RPK (백만 km)											
국제여객	13,191	16,223	17,950	18,331	18,022	18,398	19,835	19,431	65,695	75,686	78,800
%yoy	485.2	195.4	85.6	56.3	36.6	13.4	10.5	6.0	125.4	15.2	4.1
화물 (백만 km)											
AFTK	2,744	2,935	3,022	3,056	2,999	3,019	3,082	3,117	11,757	12,218	12,218
%yoy	-11.4	-4.2	3.5	4.6	9.3	2.9	2.0	2.0	-2.1	3.9	0.0
RTTK	2,016	2,060	2,139	2,216	2,165	2,241	2,246	2,327	8,431	8,979	9,316
%yoy	-21.6	-18.7	-7.0	0.3	7.4	8.8	5.0	5.0	-12.3	6.5	3.8
Load Factor (%)											
국내여객	86.6	87.9	86.1	86.2	84.4	88.3	86.1	86.2	86.7	153.5	85.9
국제여객	82.3	83.8	85.2	84.9	83.3	84.5	85.6	84.9	84.2	84.6	85.3
화물	73.5	70.2	70.8	72.5	72.2	74.2	72.9	74.6	71.7	73.5	76.3
Yield (cent)											
국내여객	15.1	15.6	15.6	15.8	14.8	15.3	15.2	15.9	15.5	15.3	17.0
% yoy	21.3	6.2	3.8	-2.4	-2.1	-2.1	-2.8	0.3	6.5	-1.7	11.5
국제여객	9.9	9.8	10.3	9.7	9.3	9.2	9.7	9.3	9.9	9.4	9.5
% yoy	-4.8	-8.9	1.3	1.6	-5.6	-5.7	-5.8	-3.5	-2.9	-5.2	0.9
화물	40.7	35.6	32.6	37.6	34.6	36.0	35.4	38.2	36.6	36.1	36.8
% yoy	-41.2	-47.6	-45.8	-26.4	-15.0	1.2	8.5	1.5	-41.0	-1.6	2.0
Yield (원)											
국내여객	193.2	205.0	204.7	209.1	196.8	207.5	207.1	211.2	203.0	205.6	207.7
% yoy	28.5	10.8	1.6	-5.8	1.9	1.2	1.2	1.0	7.0	1.3	1.0
국제여객	126.4	129.0	135.7	127.6	124.2	125.8	133.0	124.0	129.9	126.8	115.9
% yoy	0.9	-5.0	-0.9	-2.0	-1.8	-2.5	-2.0	-2.8	-2.4	-2.4	-8.7
화물	520.1	467.9	427.9	497.3	460.3	489.6	483.1	508.2	478.0	485.8	448.9
% yoy	-37.7	-45.4	-47.0	-29.0	-11.5	4.6	12.9	2.2	-40.5	1.6	-7.6

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

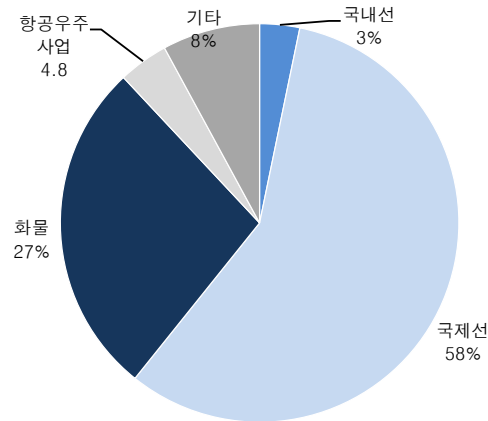
- 대한항공은 1962년 대한항공공사 설립 및 1966년 3월 상장된 후 1969년 3월 국영에서 민영으로 전환
- 주요사업은 1)항공운송서비스, 2)항공우주사업, 3)가내식 제조사업, 4)가내서비스 판매사업 등을 영위함
- 주력사업인 항공운송서비스 사업은 국내 13개도시 및 해외 42개국 110개 도시에 여객 및 화물 노선을 개설하여 여객 및 화물을 운송

주가 변동요인

- 항공운송업은 국내 및 글로벌 경기에 연동되는 대표적인 경기 민감업종으로 국내 및 전세계 GDP 성장률 및 화물 물동량의 영향
- 항공운송업의 주요 영업비용은 유류비, 인건비, 가차비 등이며, 유가상승이 수익성에 절대적인 영향을 미치는 요인임
- 원/달러환율 또한 항공사의 수익성에 영향을 미치는 요인임

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

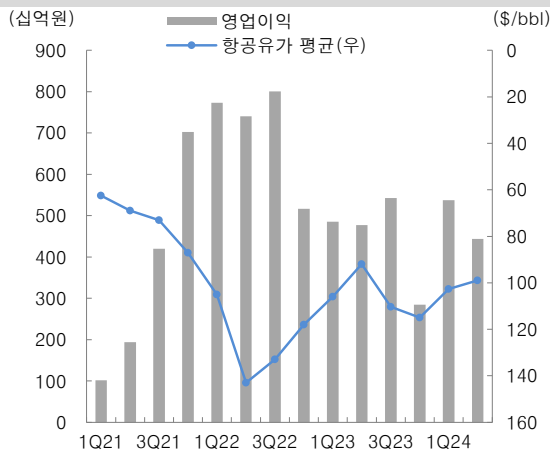
대한항공의 사업부문별 매출 비중



주: 2024년 2분기 기준
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

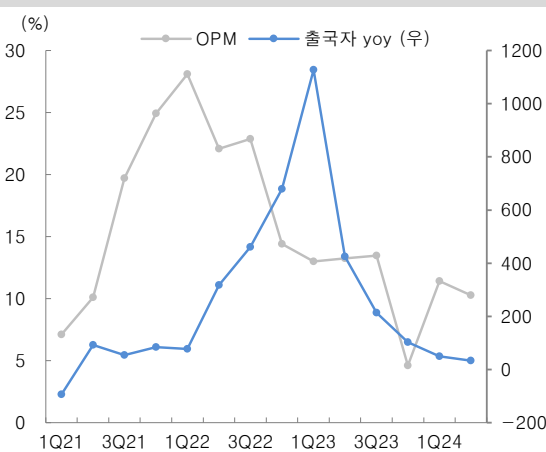
Earnings Driver

대한항공 영업이익과 유가 추이



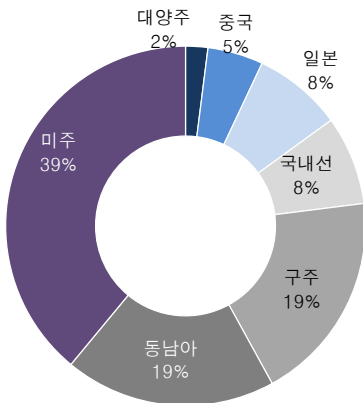
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

대한항공 OPM 과 출국자수 증가율 추이



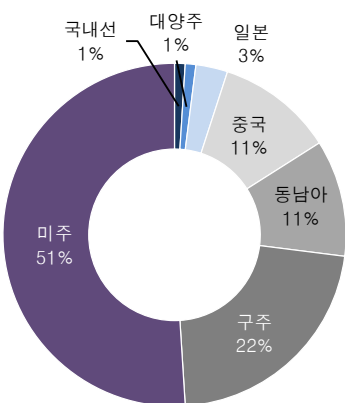
자료: 대한항공, 한국관광공사, 대신증권 Research Center

대한항공의 국제여객 노선별 매출 비중



주: 2024년 2분기 기준
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

대한항공 화물 노선별 매출 비중



주: 2024년 2분기 기준
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096	16,112	18,158	17,532	17,809
매출원가	10,245	12,850	14,329	13,704	13,900
매출총이익	3,851	3,261	3,829	3,828	3,909
판매비와관리비	1,020	1,471	1,779	1,800	1,886
영업이익	2,831	1,790	2,050	2,028	2,024
영업외수익	20.1	11.1	11.3	11.6	11.4
EBITDA	4,480	3,513	3,682	3,643	3,586
영업외손익	-268	-214	-390	194	-150
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	383	438	475	501	425
외환관련이익	723	503	534	795	448
금융비용	-433	-591	-580	-562	-550
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-219	-62	-286	254	-25
법인세비용차감전순이익	2,562	1,576	1,659	2,222	1,874
법인세비용	-833	-447	-470	-630	-531
계속사업순이익	1,730	1,129	1,189	1,592	1,343
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,730	1,129	1,189	1,592	1,343
당기순이익률	12.3	7.0	6.5	9.1	7.5
비자비분순이익	1	68	24	32	27
자비분순이익	1,728	1,061	1,165	1,560	1,316
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	56	-26	-26	-26	-26
포괄순이익	2,286	866	925	1,329	1,079
비자비분포괄이익	17	51	19	27	22
자비분포괄이익	2,269	815	907	1,302	1,058

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,798	2,873	3,155	4,225	3,563
PER	48	83	64	47	56
BPS	24,969	25,793	28,197	31,672	34,485
PBR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	12,438	9,512	9,971	9,864	9,710
EV/EBITDA	3.1	3.9	3.0	2.6	2.3
SPS	39,132	43,624	49,164	47,470	48,220
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	13,336	10,238	10,677	10,539	10,218
DPS	750	750	750	750	750

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	56.3	14.3	12.7	-3.4	1.6
영업이익 증/감	99.6	-36.8	14.5	-1.1	-0.2
순이익 증/감	198.8	-34.7	5.3	33.9	-15.7
수익성					
ROIC	11.5	7.7	8.7	8.9	9.1
ROA	10.2	6.0	6.6	6.4	6.2
ROE	22.0	11.5	11.7	14.1	10.8
안정성					
부채비율	212.1	209.6	191.4	167.9	153.6
순차입금비율	54.9	48.3	31.0	14.4	1.7
이자보상비율	7.1	3.4	4.0	4.1	4.2

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,091	8,595	9,898	11,016	12,345
현금및현금성자산	1,057	623	1,652	2,640	3,734
매출채권 및 기타채권	1,143	1,138	1,149	1,152	1,206
재고자산	730	854	962	929	944
기타유동자산	5,161	5,981	6,134	6,294	6,462
비유동자산	20,907	21,797	21,369	21,268	20,929
유형자산	17,079	18,175	17,783	17,702	17,369
관계기업투자지분	0	0	3	6	8
기타비유동자산	3,828	3,622	3,583	3,561	3,551
자산총계	28,998	30,392	31,267	32,284	33,274
유동부채	8,475	9,410	9,359	9,161	9,129
매입채무 및 기타채무	1,393	1,814	1,845	1,835	1,839
차입금	906	1,021	921	971	1,071
유동상채무	2,750	2,718	2,543	2,100	1,750
기타유동부채	3,426	3,856	4,050	4,254	4,468
비유동부채	11,230	11,167	11,177	11,071	11,022
차입금	3,440	3,822	3,840	3,790	3,741
전환증권	15	15	15	15	15
기타비유동부채	7,776	7,330	7,322	7,266	7,266
부채총계	19,705	20,577	20,536	20,231	20,151
자본부분	8,994	9,526	10,414	11,698	12,737
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	3,480	4,764	5,802
기타자본변동	948	942	942	942	942
비자비분	298	289	316	355	387
자본총계	9,292	9,815	10,730	12,053	13,123
순차입금	5,102	4,736	3,332	1,732	225

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,572	4,092	4,141	4,100	3,946
당기순이익	1,730	1,129	1,189	1,592	1,343
비현금항목의가감	3,074	2,652	2,754	2,300	2,431
감가상각비	1,650	1,723	1,633	1,615	1,562
외환손익	310	89	314	-227	1
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,115	840	807	912	868
자산부채의증감	1,019	969	849	963	884
기타현금흐름	-250	-658	-651	-756	-712
투자활동 현금흐름	-2,976	-2,410	-1,266	-1,575	-1,283
투자자산	114	20	36	29	23
유형자산	-725	-1,901	-1,193	-1,493	-1,193
기타	-2,365	-529	-109	-111	-114
재무활동 현금흐름	-2,698	-2,085	-1,136	-1,321	-1,178
단기차입금	-221	107	-100	50	100
사채	1,513	768	10	-50	-50
장기차입금	1,183	683	8	0	1
유상증자	299	0	0	0	0
현금배당	-5	-282	-277	-277	-277
기타	-5,468	-3,361	-777	-1,044	-952
현금의증감	-128	-434	1,030	988	1,094
기초 현금	1,185	1,057	623	1,652	2,640
기말 현금	1,057	623	1,652	2,640	3,734
NOPLAT	1,911	1,283	1,469	1,453	1,450
FCF	2,797	1,089	1,902	1,568	1,813

[Compliance Notice]

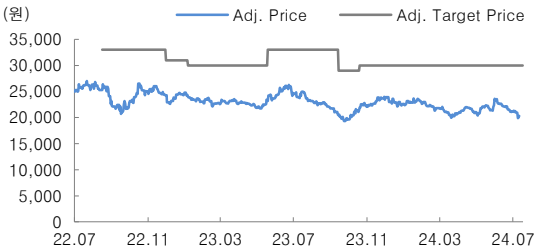
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대한항공(003490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.08	24.06.15	23.11.15	23.10.11	23.06.15	23.02.02
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	29,000	33,000	30,000
과다율(평균%)		(27.62)	(25.61)	(29.95)	(27.93)	(23.61)
과다율(최대/최소%)		(21.33)	(20.00)	(25.34)	(20.45)	(20.50)

제시일자	22.12.27	22.09.12
투자의견	Buy	Buy
목표주가	31,000	33,000
과다율(평균%)	(22.81)	(26.92)
과다율(최대/최소%)	(20.00)	(19.70)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240805)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상