

대한항공 (003490)

안정적인 실적 흐름

투자의견

BUY(유지)

목표주가

30,000 원(유지)

현재주가

20,350 원(08/07)

시가총액

7,493(십억원)

운송/기계/로보틱스 양승윤_02)368-6139_syayang0901@eugenefn.com

21

- 대한항공의 2분기 실적은 별도 기준 매출액 4조 237억원(+14%yoy), 영업이익 4,134억원(-12%yoy)을 기록하며, 영업이익 기준 당사 추정치(4,214억원) 부합하는 수준이었음
- 사업 내용도 매우 안정적. 여객 부문은 2분기 비수기였음에도 장거리 노선 중심 고단가 수요 강세가 지속되면서 안정적 수익 창출 기여. 당사 추정 대한항공의 미주 및 구주 노선 운임은 전년비 2~3% 하락에 그치고, 전분기대비로는 10~20% 상승. 일본 운임도 -2%yoy로 견조. 중국은 수요 부진 속 운임 -23%yoy 기록한 것으로 추정됨. 화물 부문도 중국발 이커머스 물량 지속 유입, 해운 혼란에 따른 전환 화물 수요 유입 등으로 화물 수송량 및 일드 모두 상승. 3분기는 여객 부문 증편(마카오, 리스본 신규 취항, 밴쿠버 증편, 유럽 부정기편 운영 등)과 수요 계절성 영향으로 여객 부문이 주도하는 분기 이익 성장 기대됨. 3분기 별도 영업이익 6,400억원 수준 예상
- 아시아나항공 화물 매각 진행 건도 추가 공시가 있었음(*에어인천과 기본합의서 체결, 매각 거래 대금은 4,700억원). 아시아나항공 기업 결합 관련해서 가을쯤 유럽 최종 승인(현재는 조건부 승인)과 함께 미국 승인 기대
- 흠 잡을 곳 없는 안정적인 실적과 선제적 기반 교체 등 미래 준비가 가장 안정적으로 이루어지고 있고, 아시아나항공 합병도 가시권에 들어오면서 하반기 리레이팅 가능성 열렸다는 판단. 투자의견 및 목표주가 모두 유지

주가(원, 08/07) 20,350
시가총액(십억원) 7,493

발행주식수 368,221천주
52주 최고가 25,600원
최저가 19,220원
52주 일간 Beta 0.72
60일 일평균거래대금 198억원
외국인 지분율 16.2%
배당수익률(2024F) 3.7%

주주구성
한진칼(외 28인) 30.4%
국민연금공단(외 1인) 7.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0.1%	-10.1%	-13.8%
절대기준	-10.2%	-11.7%	-14.3%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(24)	2,050	1,996	-
영업이익(25)	1,970	1,907	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	16,112	18,003	18,378	18,616
영업이익	1,790	2,050	1,970	1,822
세전손익	1,576	1,720	1,467	1,401
당기순이익	1,129	1,255	1,055	1,002
EPS(원)	2,882	3,150	2,571	2,468
증감률(%)	-38.6	9.3	-18.4	-4.0
PER(배)	8.3	6.5	7.9	8.2
ROE(%)	11.5	11.6	8.8	8.0
PBR(배)	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	3.9	2.8	2.5	2.5

자료: 유진투자증권

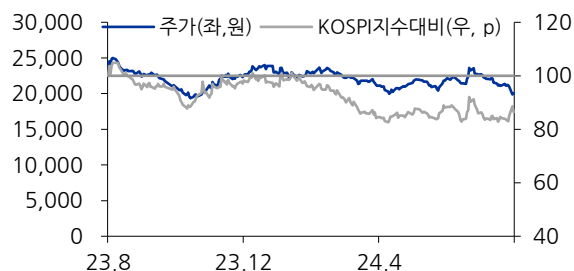
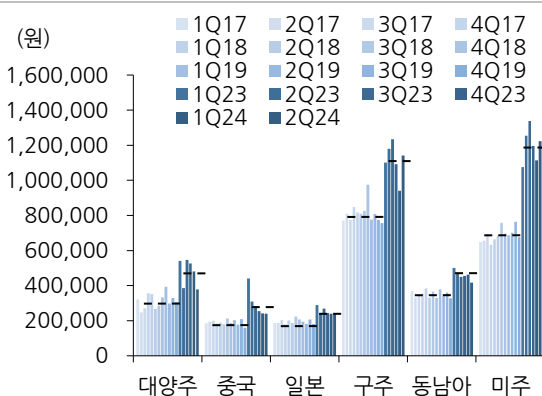


도표 1. 대한항공 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	3,196	3,535	3,864	3,980	3,823	4,024	4,323	4,098	14,575	16,267
yoy%	13.9	6.1	5.3	10.4	19.6	13.8	11.9	3.0	8.7	11.6
qoq%	-11.4	10.6	9.3	3.0	-4.0	5.3	7.4	-5.2		
영업이익	415	468	520	184	436	413	643	367	1,587	1,860
yoy%	-47.4	-36.4	-38.0	-64.7	5.1	-11.7	23.7	100.1	-45.0	17.2
qoq%	-20.2	12.8	11.2	-64.7	137.5	-5.2	55.6	-42.9		
opm%	13.0	13.2	13.5	4.6	11.4	10.3	14.9	9.0	10.9	11.4
(1) 국내선	111	128	123	118	104	131	125	114	479	474
ASK(백만 km)	662	709	697	656	629	712	669	647	2,724	2,657
RPK(백만 km)	573	623	600	562	531	629	570	550	2,358	2,280
L/F(%)	87	88	86	86	84	88	85	85	87	86
Yield(원)	193	205	205	209	197	207	219	207	203	208
(2) 국제선	1,667	2,093	2,436	2,339	2,238	2,314	2,656	2,378	8,535	9,586
ASK(백만 km)	16,034	19,351	21,068	21,600	21,631	21,774	23,212	22,950	78,053	89,567
RPK(백만 km)	13,191	16,223	17,951	18,331	18,022	18,398	19,693	19,421	65,696	75,533
L/F(%)	82	84	85	85	83	84	85	85	84	84
Yield(원)	126	129	136	128	124	126	135	122	130	127
(3) 화물	1,049	964	915	1,102	997	1,097	1,032	1,092	4,030	4,218
AFTK(백만 km)	2,744	2,935	3,022	3,056	2,999	3,019	2,993	3,006	11,757	12,017
FTK(백만 km)	2,016	2,060	2,139	2,216	2,165	2,241	2,130	2,167	8,431	8,703
L/F(%)	73	70	71	73	72	74	71	72	72	72
Yield(원)	520	468	428	497	460	490	485	504	478	485

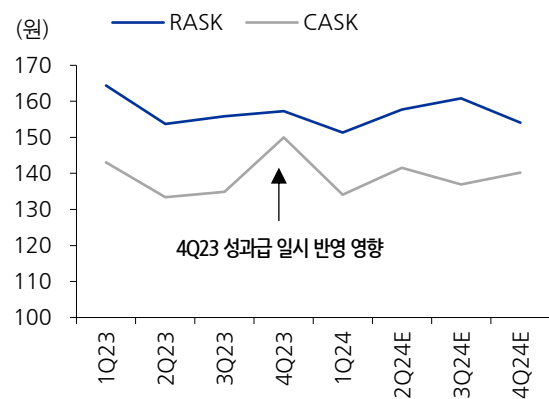
자료: 유진투자증권
주) 별도 기준

도표 2. 대한항공 노선별 ASP 추정치



자료: 유진투자증권

도표 3. 대한항공 RASK & CASK 추이



자료: 유진투자증권

대한항공(003490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	28,998	30,392	32,038	32,941	33,825
유동자산	8,091	8,595	10,589	11,740	12,289
현금성자산	6,043	6,238	8,027	9,147	9,651
매출채권	1,143	1,138	1,285	1,302	1,326
재고자산	730	854	907	918	935
비유동자산	20,907	21,797	21,450	21,201	21,536
투자자산	2,954	2,798	2,291	2,384	2,481
유형자산	17,079	18,175	18,383	18,087	18,367
기타	874	824	776	730	688
부채총계	19,705	20,577	21,286	21,519	21,771
유동부채	8,475	9,410	10,380	10,444	10,520
매입채무	1,393	1,814	1,948	1,973	2,010
유동성이자부채	3,662	3,758	4,556	4,556	4,556
기타	3,420	3,838	3,877	3,915	3,954
비유동부채	11,230	11,167	10,905	11,075	11,251
비유동이자부채	7,483	7,217	6,704	6,704	6,704
기타	3,747	3,950	4,201	4,371	4,548
자본총계	9,292	9,815	10,753	11,422	12,054
지배지분	8,994	9,526	10,433	11,103	11,735
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	3,474	4,144	4,776
기타	948	942	967	967	967
비지배지분	298	289	320	320	320
자본총계	9,292	9,815	10,753	11,422	12,054
총차입금	11,145	10,974	11,259	11,259	11,259
순차입금	5,102	4,736	3,232	2,112	1,608

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	5,572	4,092	3,627	2,968	2,934
당기순이익	1,730	1,129	1,255	1,055	1,002
자산상각비	1,650	1,723	1,817	1,820	1,817
기타비현금성손익	1,425	929	420	62	83
운전자본증감	1,019	969	(268)	32	31
매출채권감소(증가)	28	90	(131)	(16)	(24)
재고자산감소(증가)	(124)	(118)	(57)	(12)	(17)
매입채무증가(감소)	194	88	113	25	36
기타	921	908	(193)	35	35
투자현금	(2,976)	(2,410)	(2,178)	(1,822)	(2,413)
단기투자자산감소	(1,971)	(532)	(423)	(250)	(260)
장기투자증권감소	(24)	(3)	(0)	(0)	(0)
설비투자	762	1,909	2,103	2,022	2,048
유형자산처분	37	7	390	551	0
무형자산처분	(2)	(8)	(7)	(7)	(7)
재무현금	(2,698)	(2,085)	(241)	(277)	(277)
차입금증가	(2,277)	(1,201)	(94)	0	0
자본증가	(5)	(282)	(277)	(277)	(277)
배당금지급	5	282	277	277	277
현금 증감	(128)	(434)	1,242	870	244
기초현금	1,185	1,057	623	1,864	2,734
기말현금	1,057	623	1,864	2,734	2,978
Gross Cash flow	4,804	3,781	3,839	2,936	2,903
Gross Investment	(14)	908	2,023	1,539	2,121
Free Cash Flow	4,818	2,873	1,816	1,397	781

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096	16,112	18,003	18,378	18,616
증가율(%)	56.3	14.3	11.7	2.1	1.3
매출원가	10,245	12,850	14,251	14,672	15,053
매출총이익	3,851	3,261	3,751	3,706	3,562
판매 및 일반관리비	1,020	1,471	1,701	1,736	1,741
기타영업손익	49	44	16	2	0
영업이익	2,831	1,790	2,050	1,970	1,822
증가율(%)	99.6	(36.8)	14.5	(3.9)	(7.5)
EBITDA	4,480	3,513	3,867	3,789	3,638
증가율(%)	43.9	(21.6)	10.1	(2.0)	(4.0)
영업외손익	(268)	(214)	(330)	(503)	(421)
이자수익	162	307	315	314	314
이자비용	401	531	543	527	508
지분법손익	(1)	0	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	(29)	10	(102)	(289)	(226)
세전순이익	2,562	1,576	1,720	1,467	1,401
증가율(%)	203.9	(38.5)	9.1	(14.7)	(4.5)
법인세비용	833	447	465	412	398
당기순이익	1,730	1,129	1,255	1,055	1,002
증가율(%)	198.8	(34.7)	11.2	(15.9)	(5.0)
지배주주지분	1,728	1,061	1,160	947	909
증가율(%)	199.2	(38.6)	9.3	(18.4)	(4.0)
비지배지분	1	68	95	108	94
EPS(원)	4,694	2,882	3,150	2,571	2,468
증가율(%)	182.6	(38.6)	9.3	(18.4)	(4.0)
수정EPS(원)	4,694	2,882	3,147	2,569	2,466
증가율(%)	182.6	(38.6)	9.2	(18.4)	(4.0)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,694	2,882	3,150	2,571	2,468
BPS	24,353	25,793	28,248	30,062	31,772
DPS	750	750	750	750	750
밸류에이션(배, %)					
PER	4.9	8.3	6.5	7.9	8.2
PBR	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/ EBITDA	3.0	3.9	2.8	2.5	2.5
배당수익율	3.3	3.1	3.7	3.7	3.7
PCR	1.8	2.3	2.0	2.6	2.6
수익성(%)					
영업이익율	20.1	11.1	11.4	10.7	9.8
EBITDA이익율	31.8	21.8	21.5	20.6	19.5
순이익율	12.3	7.0	7.0	5.7	5.4
ROE	22.0	11.5	11.6	8.8	8.0
ROIC	13.5	9.2	10.7	10.3	9.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	54.9	48.3	30.1	18.5	13.3
유동비율	95.5	91.3	102.0	112.4	116.8
이자보상배율	7.1	3.4	3.8	3.7	3.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	12.4	14.1	14.9	14.2	14.2
재고자산회전율	21.2	20.3	20.5	20.1	20.1
매입채무회전율	12.0	10.0	9.6	9.4	9.3

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	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

