

대한항공 (003490)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

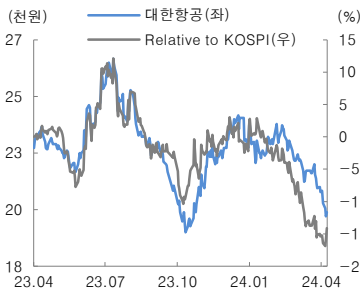
20,550

(24.04.18)

운송업종

KOSPI	2,634.70
시가총액	7,593십억원
시가총액비중	0.35%
자본금(보통주)	1,841십억원
52주 최고/최저	26,250원 / 19,350원
120일 평균거래대금	179억원
외국인지분율	16.53%
주요주주	한진칼 외 22 인 27.04% 국민연금공단 7.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.7	-7.6	2.0	-11.4
상대수익률	-3.9	-14.5	-4.7	-13.6



불안정한 Macro 안정적인 실적

- 2024년 1분기 실적 시장 컨센서스를 소폭 상회할 전망
- 견조한 국제여객수요(미주, 일본, 동남아)와 중국발 미주항 화물 물량 증가
- Macro변수(환율, 유가) 안정화 시 주가 빠르게 반등 가능할 것으로 예상

투자의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

대한항공의 2024년 1분기 실적은 시장 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 예상. 견조한 국제여객 수요가 유지되고 있고, 중국발 미주항 직구 물량 증가로 항공화물 부문의 수송량이 늘어나고 있기 때문임. 24년 1분기 항공유 가격도 \$102.6/bbl로 전년동기대비 약 3.2% 하락한 점과 연결 자회사인 진에어도 깜짝 실적을 기록할 것으로 전망되는 점도 영향을 준 것으로 판단. 아시아나항공의 화물사업부문 매각 및 미국의 합병승인 시점은 6월말로 예상함. 중동분쟁에 따른 유가 상승과 원화약세로 인해 항공사에 대한 투자심리가 악화되었지만, 현 주가 2024년 추정 실적 기준 PER 6.9x, PBR 0.7x 수준으로 대외 변수만 안정된다면 주가는 빠르게 반등할 수 있을 것으로 전망함

1분기 실적 별도 영업이익 4,330억원, 연결 영업이익 5,346억원으로 예상

24년 1분기 대한항공의 실적은 매출액 4,230원(+16.9% yoy), 영업이익 5,346억 원(+10.1% yoy)로 전망. 당사의 직전 추정 대비 영업이익이 다소 부진한 이유는 연간 성과급 분기 배분에 따른 인건비가 예상보다 늘어나기 때문이며, 항공 사업량 및 Yield는 양호한 것으로 판단함

사업부문별로(증감은 yoy) [국제여객] 매출액 2,230원(+34.1%), ASK 218억 Km(+36.3%), RPK 180억Km(+36.8%), L/F 82.6%, Yield 123.9원/km(-1.9%), [항공화물] 매출액 9,993억원(-4.7%), AFTK 29.8억Km(+8.5%), RFTK 22억 Km(+9.0%), L/F 73.8%, Yield 454.8원/km(-12.6%)로 추정

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,592	4,393	4,370	4,200	16.9	-4.4	4,289	4,270	10.1	1.7
영업이익	486	284	561	535	10.1	88.0	512	420	-11.9	-21.4
순이익	234	66	358	202	-13.8	204.6	340	239	-32.5	18.7

자료: 대한항공, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096	16,112	17,710	17,214	17,441
영업이익	2,831	1,790	2,021	1,448	1,407
세전순이익	2,562	1,576	1,535	1,554	1,226
총당기순이익	1,730	1,129	1,100	1,114	878
자배분순이익	1,728	1,061	1,078	1,091	861
EPS	4,798	2,873	2,918	2,955	2,330
PER	4.8	8.3	6.9	6.8	8.6
BPS	24,969	25,793	27,961	30,165	31,745
PBR	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
ROE	22.0	11.5	10.9	10.2	7.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 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	17,402	16,989	17,710	17,214	1.8	1.3
판매비와 관리비	1,665	1,666	1,724	1,770	3.6	6.2
영업이익	1,932	1,544	2,021	1,448	4.6	-6.2
영업이익률	11.1	9.1	11.4	8.4	0.3	-0.7
영업외손익	-206	-174	-486	106	적자유지	흑자조정
세전순이익	1,727	1,370	1,535	1,554	-11.1	13.4
자배지분순이익	1,212	962	1,078	1,091	-11.1	13.4
순이익률	7.1	5.8	6.2	6.5	-0.9	0.7
EPS(자배지분순이익)	3,283	2,605	2,918	2,955	-11.1	13.4

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

표 1. 대한항공 분기 및 연간 별도 실적 추정표

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
환율평균 (원/달러)	1,276.8	1,315.0	1,311.7	1,321.0	1,329.1	1,345.0	1,300.0	1,280.0	1,294.1	1,306.1	1,314.5
Jet Fuel Mops (\$/bbl)	106.0	92.0	110.3	115.0	102.6	110.0	110.0	110.0	124.8	105.8	107.1
매출액	3,196	3,535	3,864	3,980	3,750	3,882	4,231	4,112	13,413	14,575	15,975
% yoy	13.9	6.1	5.3	10.3	17.3	9.8	9.5	3.3	53.2	8.7	9.6
국내여객	111	128	123	118	111	126	127	119	475	479	483
국제여객	1,667	2,093	2,436	2,339	2,236	2,420	2,700	2,427	3,879	8,535	9,784
화물	1,049	964	915	1,102	999	949	966	1,100	7,725	4,030	4,014
항공우주	118	122	139	163	147	146	174	195	491	541	662
기타	252	229	251	258	257	240	264	271	844	991	1,033
영업비용	2,781	3,067	3,344	3,796	3,317	3,504	3,601	3,770	10,529	12,988	14,192
% yoy	37.9	18.1	18.2	23.0	19.3	14.2	7.7	-0.7	44.5	23.4	9.3
영업이익	415	468	520	184	433	378	630	342	2,884	1,587	1,784
OPM	13.0	13.2	13.5	4.6	11.5	9.7	14.9	8.3	21.5	10.9	11.2
% yoy	-47.4	-36.4	-38.0	-64.7	4.3	-19.2	21.1	86.5	96.9	-45.0	12.4
ASK (백만 km)											
국제여객	16,034	19,351	21,067	21,600	21,854	22,834	23,595	22,896	39,450	78,052	91,180
%yoy	182.8	178.6	73.9	46.8	36.3	18.0	12.0	6.0	87.9	97.9	16.8
RPK (백만 km)											
국제여객	13,191	16,223	17,950	18,331	18,045	19,143	20,284	19,431	29,142	65,695	76,903
%yoy	485.2	195.4	85.6	56.3	36.8	18.0	13.0	6.0	332.6	125.4	17.1
화물 (백만 km)											
AFTK	2,744	2,935	3,022	3,056	2,977	2,997	3,082	3,117	12,004	11,757	12,173
%yoy	-11.4	-4.2	3.5	4.6	8.5	2.1	2.0	2.0	-4.6	-2.1	3.5
RFTK	2,016	2,060	2,139	2,216	2,197	2,132	2,212	2,282	9,617	8,431	8,824
%yoy	-21.6	-18.7	-7.0	0.3	9.0	3.5	3.4	3.0	-10.0	-12.3	4.7
Load Factor (%)											
국내여객	86.6	87.9	86.1	86.2	86.6	87.4	87.4	84.5	84.8	86.7	86.6
국제여객	82.3	83.8	85.2	84.9	82.6	83.8	86.0	84.9	73.9	84.2	84.3
화물	73.5	70.2	70.8	72.5	73.8	71.1	71.8	73.2	80.1	71.7	72.5
Yield (cent)											
국내여객	15.1	15.6	15.6	15.8	15.0	15.1	16.1	16.5	14.6	15.5	15.7
% yoy	21.3	6.2	3.8	-2.4	-1.1	-3.2	2.9	4.2	16.1	6.5	0.8
국제여객	9.9	9.8	10.3	9.7	9.3	9.4	10.2	9.8	10.2	9.9	9.8
% yoy	-4.8	-8.9	1.3	1.6	-5.8	-4.2	-1.0	1.0	-0.5	-2.9	-1.3
화물	40.7	35.6	32.6	37.6	34.2	33.1	33.6	37.6	62.1	36.6	34.8
% yoy	-41.2	-47.6	-45.8	-26.4	-16.0	-7.0	3.0	0.0	14.3	-41.0	-5.1
Yield (원)											
국내여객	193.2	205.0	204.7	209.1	199.0	202.9	208.8	211.2	189.7	203.0	205.5
% yoy	28.5	10.8	1.6	-5.8	3.0	-1.0	2.0	1.0	31.6	7.0	1.2
국제여객	126.4	129.0	135.7	127.6	123.9	126.4	133.1	124.9	133.1	129.9	127.2
% yoy	0.9	-5.0	-0.9	-2.0	-1.9	-2.0	-1.9	-2.1	11.4	-2.4	-2.1
화물	520.1	467.9	427.9	497.3	454.8	445.0	436.8	481.9	803.2	478.0	454.9
% yoy	-37.7	-45.4	-47.0	-29.0	-12.6	-4.9	2.1	-3.1	28.2	-40.5	-4.8

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

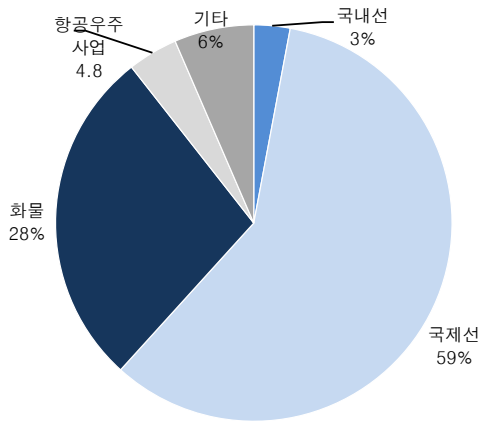
- 대한항공은 1962년 대한항공공사 설립 및 1966년 3월 상정된 후 1969년 3월 국영에서 민영으로 전환
- 주요사업은 1)항공운송서비스, 2)항공우주사업, 3)가내식 제조사업, 4)가내서비스 판매사업 등을 영위함
- 주력사업인 항공운송서비스 사업은 국내13개도시 및 해외 42개국 110개 도시에 여객 및 화물 노선을 개설하여 여객 및 화물을 운송

주가 변동요인

- 항공운송업은 국내 및 글로벌 경기에 연동되는 대표적인 경기 민감산업으로 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

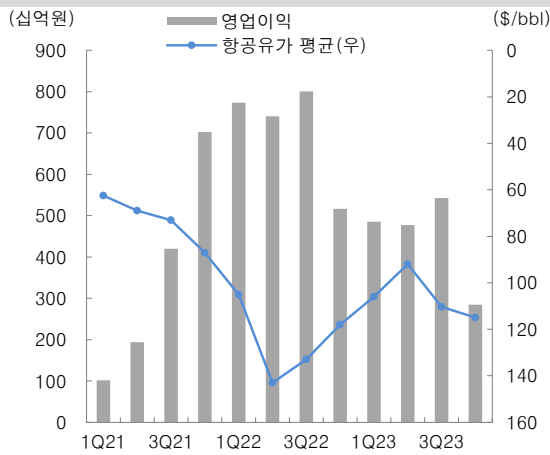
대한항공의 사업부문별 매출 비중



주: 2023년 4분기 기준
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

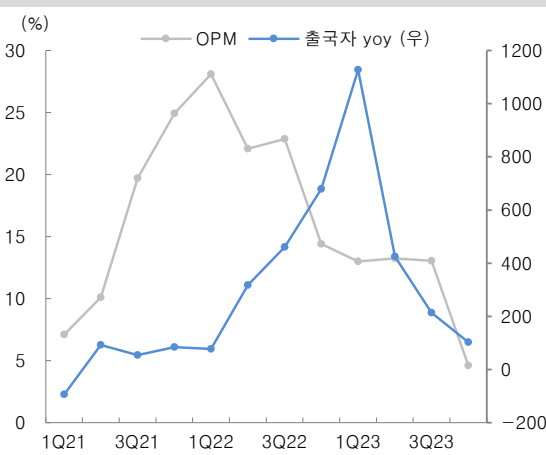
Earnings Driver

대한항공 영업이익과 유가 추이



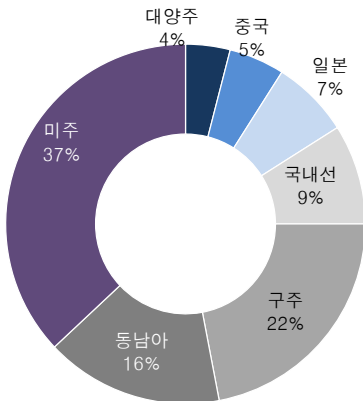
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

대한항공 OPM과 출국자수 증가율 추이



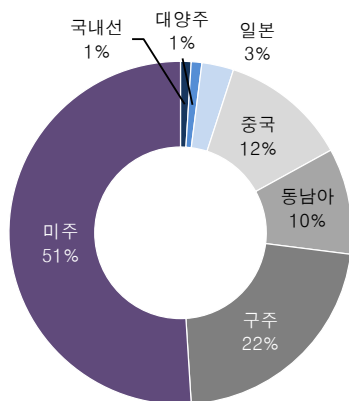
자료: 대한항공, 인천공항, 대신증권 Research Center

대한항공의 국제여객 노선별 매출 비중



주: 2023년 4분기 기준
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

대한항공 화물 노선별 매출 비중



주: 2023년 4분기 기준
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096	16,112	17,710	17,214	17,441
매출원가	10,245	12,850	13,965	13,997	14,186
매출총이익	3,851	3,261	3,745	3,218	3,255
판매비와관리비	1,020	1,471	1,724	1,770	1,848
영업이익	2,831	1,790	2,021	1,448	1,407
영업외수익	201	11.1	11.4	8.4	8.1
EBITDA	4,480	3,513	3,653	3,063	2,969
영업외손익	-268	-214	-486	106	-181
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	383	438	469	502	432
외환평가이익	723	503	534	795	448
금융비용	-433	-591	-580	-562	-550
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-219	-62	-374	166	-63
법인세비용차감전순이익	2,562	1,576	1,535	1,554	1,226
법인세비용	-833	-447	-435	-440	-347
계속사업순이익	1,730	1,129	1,100	1,114	878
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,730	1,129	1,100	1,114	878
당기순이익률	12.3	7.0	6.2	6.5	5.0
비자비분순이익	1	68	22	22	18
자비분순이익	1,728	1,061	1,078	1,091	861
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	56	-26	-26	-26	-26
포괄순이익	2,286	866	836	850	615
비자비분포괄이익	17	51	17	17	12
자비분포괄이익	2,269	815	820	833	602

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,798	2,873	2,918	2,955	2,330
PER	48	8.3	6.9	6.8	8.6
BPS	24,969	25,793	27,961	30,165	31,745
PBR	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	12,438	9,512	9,892	8,294	8,039
EV/EBITDA	3.1	3.9	3.0	3.3	3.0
SPS	39,132	43,624	47,952	46,609	47,223
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	13,336	10,238	10,340	8,730	8,463
DPS	750	750	750	750	750

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	56.3	14.3	9.9	-2.8	1.3
영업이익 증/감	99.6	-36.8	12.9	-28.3	-2.8
순이익 증/감	198.8	-34.7	-2.6	1.2	-21.1
수익성					
ROIC	11.5	7.7	8.6	6.4	6.3
ROA	10.2	6.0	6.6	4.6	4.4
ROE	22.0	11.5	10.9	10.2	7.5
안정성					
부채비율	212.1	209.6	192.9	176.2	166.8
순차입금비율	54.9	48.3	31.8	19.8	10.2
이자보상비율	7.1	3.4	3.9	2.9	2.9

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,091	8,595	9,801	10,438	11,297
현금및현금성자산	1,057	623	1,602	2,095	2,724
매출채권 및 기타채권	1,143	1,138	1,127	1,136	1,187
재고자산	730	854	938	912	924
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	31,170	31,706	32,226
유동부채	8,475	9,410	9,352	9,156	9,124
매입채무 및 기타채무	1,393	1,814	1,838	1,831	1,834
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	20,530	20,227	20,145
자본부분	8,994	9,526	10,327	11,141	11,725
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	3,393	4,207	4,791
기타자본변동	948	942	942	942	942
비자비분	298	289	314	338	356
자본총계	9,292	9,815	10,640	11,479	12,081
순차입금	5,102	4,736	3,382	2,277	1,235

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,572	4,092	4,092	3,610	3,486
당기순이익	1,730	1,129	1,100	1,114	878
비현금항목의가감	3,074	2,652	2,719	2,111	2,247
감가상각비	1,650	1,723	1,633	1,615	1,562
외환손익	310	89	314	-227	1
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,115	840	772	722	684
자산부채의증감	1,019	969	889	952	888
기타현금흐름	-250	-658	-616	-566	-528
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	979	493	629
기초 현금	1,185	1,057	623	1,602	2,095
기말 현금	1,057	623	1,602	2,095	2,724
NOPLAT	1,911	1,283	1,448	1,038	1,008
FCF	2,797	1,089	1,881	1,153	1,370

[Compliance Notice]

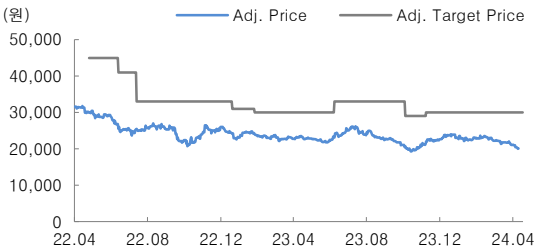
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.04.19	23.11.15	23.10.11	23.06.15	23.02.02	22.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	29,000	33,000	30,000	31,000
과다율(평균%)		(24.98)	(29.95)	(27.93)	(23.61)	(22.81)
과다율(최대/최소%)		(20.00)	(25.34)	(20.45)	(20.50)	(20.00)
제시일자	22.07.20	22.06.20	22.05.02			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	33,000	41,000	45,000			
과다율(평균%)	(25.32)	(38.86)	(36.14)			
과다율(최대/최소%)	(18.18)	(36.46)	(32.22)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240416)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.8%	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