

대한항공 (003490)

여전히 업황은 좋다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

30,000 원(유지)

현재주가

22,450 원(01/30)

시가총액

8,267(십억원)

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

- 대한항공의 4분기 실적은 별도 기준 매출액 3조 9,801억원(+10%yoy), 영업이익 1,836억원(-65%yoy)을 기록하며, 당사 추정치 하회. 부진한 영업이익 실적은 성과급 등 일시적인 비용 증가 영향이 컸음. 일시적 비용 해소 이후 1분기에는 다시금 안정적인 영업이익 실적을 기록할 것으로 추정
- 인플레이션 영향으로 인건비, 조업비 등 비용 레벨이 코로나 이전 수준으로 회귀할 가능성은 낮다는 판단. 당사 추정 동사의 2023년 Non-Fuel CASK(유류비 제외 단위비용)은 92원이며, 2024년에는 88원을 기록할 전망. 2018~2019년 보다 10% 이상 높은 수준. 하지만 이는 급격한 항공 운임 하락 가능성을 낮게 보는 이유이기도 함
- 현재 여객과 화물 업황 모두 긍정적이라는 판단. 2023년 4분기까지의 동사 여객 실적을 장거리 노선이 주도했다면, 1분기는 동남아 등 겨울 성수기 지역의 높은 여행 수요에 주목. 여객 예약 및 운임 현황 모두 견조하며, PR 클래스 판매 호조도 지속. 화물 운송 부문은 중국발 미주/구주향 이커머스 물동량 유입에 더해 홍해 사태 영향으로 인한 해운 물동량 유입도 기대 가능성도 높아지는 중. 견조한 업황에 더해 유럽의 KE-OZ 결합심사 조건부 승인 결과 발표(2월)를 앞두고 있는 상황에서 인수 불확실성도 다소 해소될 것으로 기대. 투자의견 및 목표주가 유지함

주가(원, 01/30)	22,450
시가총액(십억원)	8,267

발행주식수	368,221천주
52주 최고가	26,400원
최저가	19,220원
52주 일간 Beta	0.70
60일 일평균거래대금	183억원
외국인 지분율	16.6%
배당수익률(2023F)	3.3%

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

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-0.2%	-4.4%	-9.6%
절대기준	-6.1%	-8.6%	-7.6%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(23)	1,791	1,872	▼
영업이익(24)	1,638	1,666	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E
매출액	9,017	14,096	16,112	17,391
영업이익	1,418	2,831	1,791	1,638
세전손익	843	2,562	1,577	1,152
당기순이익	579	1,730	1,133	886
EPS(원)	1,661	4,694	2,974	2,361
증감률(%)	흑전	182.6	-36.6	-20.6
PER(배)	17.7	4.9	7.5	9.5
ROE(%)	11.6	22.0	12.3	9.5
PBR(배)	1.5	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	5.9	3.0	3.8	3.7

자료: 유진투자증권

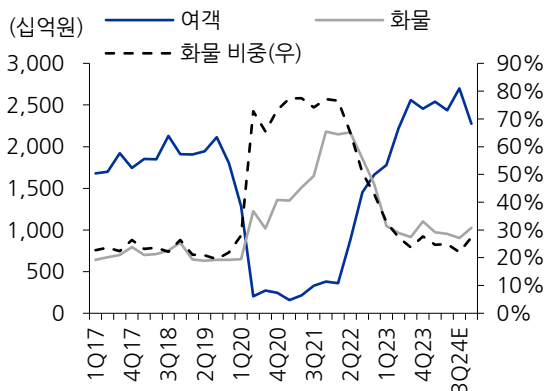


도표 1. 대한항공 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E
매출액	3,196	3,535	3,864	3,980	3,940	3,830	4,099	3,769	14,575	15,638
yoy%	13.9	6.1	5.3	10.4	23.3	8.3	6.1	-5.3	8.7	7.3
qoq%	-11.4	10.6	9.3	3.0	-1.0	-2.8	7.0	-8.1		
영업이익	415	468	520	184	525	418	553	63	1,587	1,559
yoy%	-47.4	-36.4	-38.0	-64.7	26.5	-10.6	6.3	-65.5	-45.0	-1.7
qoq%	-20.2	12.8	11.2	-64.7	185.8	-20.3	32.3	-88.6		
opm%	13.0	13.2	13.5	4.6	13.3	10.9	13.5	1.7	10.9	10.0
(1) 국내선	111	128	123	118	117	128	131	121	479	497
ASK(백만 km)	662	709	697	656	705	735	733	716	2,724	2,889
RPK(백만 km)	573	623	600	562	604	634	624	607	2,358	2,469
L/F(%)	87	88	86	86	86	86	85	85	87	85
Yield(원)	193	205	205	209	194	202	210	199	203	201
(2) 국제선	1,667	2,093	2,436	2,339	2,422	2,308	2,569	2,154	8,535	9,454
ASK(백만 km)	16,034	19,351	21,068	21,600	22,614	23,198	24,010	23,080	78,053	92,902
RPK(백만 km)	13,191	16,223	17,951	18,331	19,087	19,144	20,343	19,502	65,696	78,076
L/F(%)	82	84	85	85	84	83	85	84	84	84
Yield(원)	126	129	136	128	127	121	126	110	130	121
(3) 화물	1,049	964	915	1,102	971	954	904	1,028	4,030	3,856
AFTK(백만 km)	2,744	2,935	3,022	3,056	2,785	2,883	2,681	2,895	11,757	11,244
FTK(백만 km)	2,016	2,060	2,139	2,216	2,062	2,089	1,959	2,148	8,431	8,259
L/F(%)	73	70	71	73	74	72	73	74	72	73
Yield(원)	520	468	428	497	471	457	462	478	478	467

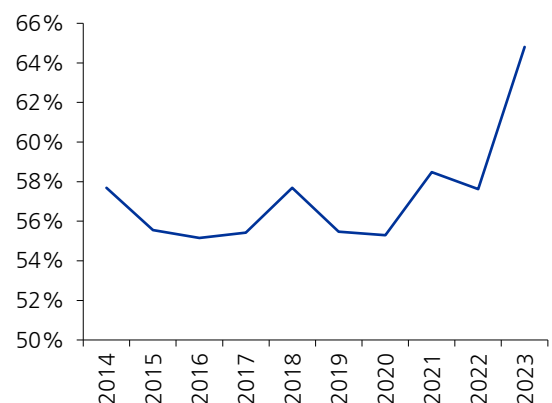
자료: 유진투자증권
주) 별도 기준

도표 2. 대한항공 사업별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 3. 대한항공 화물 물동량 중 환적화물 비중



자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권

대한항공(003490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	26,672	28,998	29,048	29,765	30,161
유동자산	6,641	8,091	8,041	8,765	9,151
현금성자산	4,261	6,043	5,783	6,595	6,901
매출채권	1,127	1,143	1,154	1,101	1,146
재고자산	597	730	835	797	829
비유동자산	20,031	20,907	21,006	21,000	21,010
투자자산	2,841	2,954	2,852	2,967	3,088
유형자산	16,914	17,079	17,320	17,215	17,123
기타	276	874	835	817	800
부채총계	19,806	19,705	19,861	19,986	20,240
유동부채	8,445	8,475	8,949	8,920	9,014
매입채무	949	1,393	1,453	1,387	1,443
유동성이자부채	5,365	3,662	3,747	3,747	3,747
기타	2,131	3,420	3,749	3,787	3,824
비유동부채	11,361	11,230	10,912	11,066	11,226
비유동이자부채	7,151	7,483	7,103	7,103	7,103
기타	4,210	3,747	3,809	3,963	4,123
자본총계	6,866	9,292	9,187	9,779	9,922
지배지분	6,754	8,994	8,857	9,449	9,592
자본금	1,745	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	3,948	4,146	4,146	4,146	4,146
이익잉여금	110	2,054	2,865	3,457	3,600
기타	951	948	(0)	(0)	(0)
비지배지분	112	298	330	330	330
자본총계	6,866	9,292	9,187	9,779	9,922
총차입금	12,516	11,145	10,850	10,850	10,850
순차입금	8,255	5,102	5,067	4,255	3,949

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	3,514	5,572	3,638	2,794	2,295
당기순이익	579	1,730	1,133	886	431
자산상각비	1,695	1,650	1,737	1,712	1,701
기타비현금성손익	1,135	1,425	223	138	149
운전자본증감	48	1,019	775	59	14
매출채권감소(증가)	(305)	28	100	53	(45)
재고자산감소(증가)	(38)	(124)	(77)	38	(32)
매입채무증가(감소)	43	194	(54)	(66)	56
기타	347	921	806	35	35
투자현금	(2,445)	(2,976)	(2,330)	(1,952)	(1,969)
단기투자자산감소	(2,402)	(1,971)	(831)	(247)	(257)
장기투자증권감소	2	(23)	(8)	(21)	(22)
설비투자	343	762	1,454	1,565	1,567
유형자산처분	39	37	4	0	0
무형자산처분	(5)	(2)	(14)	(24)	(24)
재무현금	(1,211)	(2,698)	(1,743)	(277)	(277)
차입금증가	(2,945)	(2,277)	(1,057)	0	0
자본증가	2,535	(5)	(277)	(277)	(277)
배당금지급	18	5	277	277	277
현금 증감	(129)	(128)	(1,362)	565	49
기초현금	1,315	1,185	1,057	(305)	260
기말현금	1,185	1,057	(305)	260	309
Gross Cash flow	3,409	4,804	3,588	2,735	2,281
Gross Investment	(5)	(14)	724	1,646	1,697
Free Cash Flow	3,414	4,818	2,864	1,089	584

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,017	14,096	16,112	17,391	17,409
증가율(%)	18.5	56.3	14.3	7.9	0.1
매출원가	6,912	10,245	12,832	13,987	14,525
매출총이익	2,105	3,851	3,280	3,404	2,885
판매 및 일반관리비	687	1,020	1,489	1,765	1,852
기타영업손익	5	49	46	19	5
영업이익	1,418	2,831	1,791	1,638	1,032
증가율(%)	1,221.2	99.6	(36.7)	(8.5)	(37.0)
EBITDA	3,113	4,480	3,528	3,350	2,733
증가율(%)	49.9	43.9	(21.3)	(5.0)	(18.4)
영업외손익	(575)	(268)	(215)	(486)	(456)
이자수익	76	162	304	310	309
이자비용	391	401	531	552	532
지분법손익	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	(260)	(29)	12	(244)	(233)
세전순이익	843	2,562	1,577	1,152	576
증가율(%)	흑전	203.9	(38.5)	(26.9)	(50.0)
법인세비용	264	833	444	267	145
당기순이익	579	1,730	1,133	886	431
증가율(%)	흑전	198.8	(34.5)	(21.8)	(51.3)
지배주주지분	578	1,728	1,095	869	420
증가율(%)	흑전	199.2	(36.6)	(20.6)	(51.7)
비지배지분	1	1	37	16	11
EPS(원)	1,661	4,694	2,974	2,361	1,140
증가율(%)	흑전	182.6	(36.6)	(20.6)	(51.7)
수정EPS(원)	1,661	4,694	2,972	2,358	1,138
증가율(%)	흑전	182.6	(36.7)	(20.7)	(51.8)

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,661	4,694	2,974	2,361	1,140
BPS	19,356	24,353	23,981	25,584	25,971
DPS	0	750	750	750	750
밸류에이션(배, %)					
PER	17.7	4.9	7.5	9.5	19.7
PBR	1.5	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/ EBITDA	5.9	3.0	3.8	3.7	4.5
배당수익률	0.0	3.3	3.3	3.3	3.3
PCR	3.0	1.8	2.3	3.0	3.6
수익성(%)					
영업이익률	15.7	20.1	11.1	9.4	5.9
EBITDA이익률	34.5	31.8	21.9	19.3	15.7
순이익률	6.4	12.3	7.0	5.1	2.5
ROE	11.6	22.0	12.3	9.5	4.4
ROIC	6.3	13.5	9.3	9.2	5.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	120.2	54.9	55.2	43.5	39.8
유동비율	78.6	95.5	89.9	98.3	101.5
이자보상배율	3.6	7.1	3.4	3.0	1.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	9.3	12.4	14.0	15.4	15.5
재고자산회전율	15.7	21.2	20.6	21.3	21.4
매입채무회전율	10.1	12.0	11.3	12.2	12.3

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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

