

Company Brief

2023-11-15

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	26,000 원(유지)
증가(2023/11/14)	21,400 원
상승여력	21.5 %

Stock Indicator	
자본금	1,847 십억원
발행주식수	36,822 만주
시가총액	7,880 십억원
외국인지분율	16.0%
52 주 증가	19,350~26,250 원
60 일평균거래량	758,125 주
60 일평균거래대금	16.4 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	-13.7	-5.7	-17.1
상대수익률	7.1	-8.4	-4.0	-15.4



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	14,096	15,964	16,852	16,423
영업이익(십억원)	2,831	2,045	1,901	1,892
순이익(십억원)	1,728	1,437	1,267	1,350
EPS(원)	4,813	3,904	3,442	3,666
BPS(원)	24,426	27,507	30,447	33,433
PER(배)	4.8	5.5	6.2	5.8
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	22.0	15.1	11.9	11.5
배당수익률(%)	3.3	3.5	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	3.3	3.0	2.9	2.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

대한항공(003490)

3Q23 Review: 호실적은 이어지겠지만...

3Q23 영업이익 기준 추정치 상회

3Q23 연결 기준 대한항공의 매출액은 4.2 조원(+8.6% YoY, +7.9% QoQ), 영업이익은 5,430 억원(-32.2% YoY, +13.8% QoQ, OPM 12.8%)를 기록했다. 영업이익은 기존 추정치 및 컨센서스를 소폭 상회(각각 +8%, 6%)했다. 높은 국제선 운임이 유지되며 유가 상승과 화물 부진에도 호실적을 기록했다.

국제 여객 매출액은 2.4 조원(+84.6% YoY, +16.4% QoQ)를 기록했다. 국제선 RPK(수송)는 전년동기대비 85.6%, 전분기대비 10.6% 늘어났다. 성수기에 맞춰 전 노선에서 매출 호조를 보였다. 장거리 노선인 미주와 유럽 노선 매출이 각각 14%, 22% 늘어나는 것으로 파악되며, 일본, 중국 노선 매출 36% 수준 늘어나는 등 전 노선에서 호조를 보였다. 국제선 Yield 는 136 원/km(-0.5% YoY, +5.2% QoQ)를 기록했는데, 성수기 효과에 프레스티지 좌석까지 호조를 보이며 전분기대비 운임이 상승했다. 국제 여객 L/F(탑승률)은 85.2%(+5.5%p YoY, -0.1%p QoQ)를 기록했다. 화물 부문 매출액은 9,153 억원(-50.7% YoY, -5.0% QoQ)를 기록했다. 화물 FTK 는 전년동기대비 7.0% 감소, 전분기대비 3.8% 증가했다. 화물 비수기임에도 불구하고, 공급이 크게 늘며(화물 AFTK +3.5% YoY, +3.0% QoQ), 물동량이 늘어났다. 화물 Yield 는 428 원/km(-47.0% YoY, -8.5% QoQ)로 하락세를 이어갔다.

영업비용에서는 유류비가 1.2 조원(-0% YoY, +19.2% QoQ)으로 유류단가 상승(+23.2% QoQ)과 공급 증가로 크게 늘어났다. 인건비도 임단협에 따라 전년동기대비 17.3%, 전분기대비 4.1% 늘어난 7 천억원을 기록했다.

4Q23 연결 영업이익 5,333 억원 전망(+3.3 YoY, -1.8% QoQ)

연결기준 대한항공의 4Q22 매출액은 4.2 조원(+9.3% YoY, -0.2% QoQ), 영업이익은 5,333 억원(+3.3% YoY, -1.8% QoQ)으로 예상한다. 4 분기 해외여행 비수기에 접어들며 국제 여객 Yield 는 하락하겠지만, 프레스티지 좌석 판매 호조는 이어지며 하락 폭은 크지 않을 것으로 예상한다(-3.5% QoQ). 국제 여객 공급(ASK)은 2019 년 수준의 90% 수준을 회복할 것으로 예상되며, 이에 RPK 도 전분기대비 3% 수준 늘어날 것으로 보인다. 화물은 연말 시즌에 맞춰 소비자 중심의 물동량이 늘어나는 성수기로, 운임도 전분기대비로는 소폭 반등할 것으로 예상한다(+2.8% QoQ).

투자 의견 Buy, 목표주가 26,000 원 유지

대한항공에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가를 26,000 원을 유지한다. 목표주가는 12 개월 선행 EBITDA 3.6 조원에 EV 배수 3.8 배를 적용하고 순차입금을 차감해 산정했다(Target P/E 7.4 배, P/B 0.87 배). 높은 운임과 여객 증가로 화물 부진을 가정해도 2024 년에도 호실적이 기대된다. 부채비율도 지속적으로 줄어들며 재무 안정성도 돋보인다. 아시아나 합병 불확실성은 2024 년에도 지속적으로 이어질 것으로 보이며, 이는 주가에 업사이드를 제한할 것으로 판단한다.

[건설/리츠/운송] 배세호
(2122-9178) seho.bae@hi-ib.com

표 1. 대한항공 3Q23P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	3Q23P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q22	YoY %	3Q23E	Diff %	3Q23E	Diff %
매출액	4,249	3,911	8.6	4,157	2.2	4,291	-1.0
영업이익	543	801	-32.2	510	6.4	502	8.2
세전이익	577	559	3.2	422	36.6	402	43.5
지배주주순이익	432	394	9.7	270	59.8	277	55.8

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표 2. 대한항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	14,498	15,357	14,665	15,924	-1.1	-3.6
영업이익	2,045	1,901	1,889	1,775	8.3	7.1
영업이익률	14.1	12.4	12.9	11.1	1.2	1.3
EBITDA	3,693	3,532	3,615.0	3,577	2.2	-1.3
세전이익	2,093	1,802	1,811	1,634	15.6	10.3
지배주주순이익	1,437	1,267	1,212	1,157	18.6	9.5
지배주주순이익률	9.9	8.3	8.3	7.3	1.6	1.0
EPS	3,904	3,442	3,293.0	3,143	18.5	9.5
BPS	27,507	30,447	26,153.0	28,794	5.2	5.7

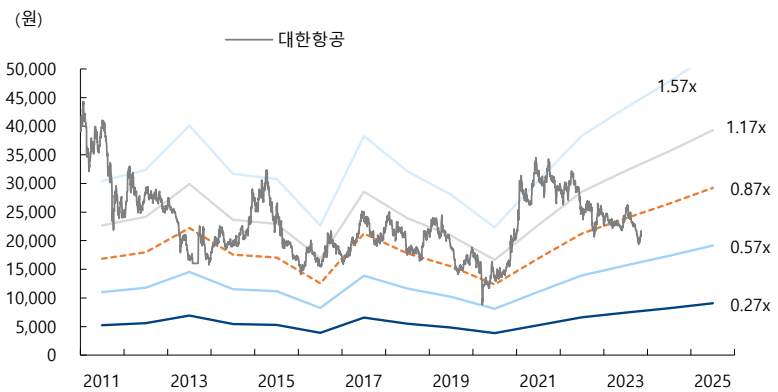
자료: 하이투자증권

표 3. 목표주가 산정

(원, 배, %)	Valuation	비고
12M fwd EBITDA (a)	3,555	
Target EV/EBITDA (d)	3.8	2020~2022년 평균에 30% 할인
목표 EV	13,472	
순차입금	4,200	2023년말 예상 순차입금
주식 가치	9,272	
발행 주식수(백만주)	368.2	
목표 주가	26,000	Target P/B 0.87 배
현재주가	21,300	
상승여력	22.1	

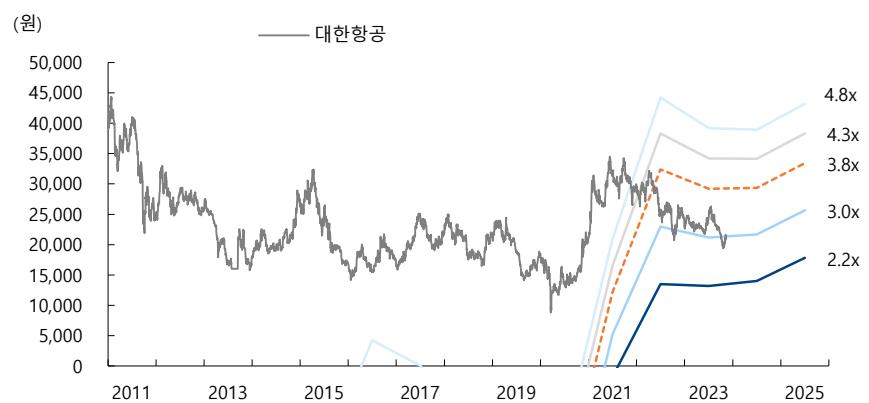
자료: 하이투자증권

그림1. 대한항공 P/B Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 대한항공 EV/EBITDA Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

표 4. 대한항공(별도) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
주요 가정											
평균환율	1,205	1,260	1,339	1,359	1,276	1,315	1,313	1,300	1,291	1,301	1,268
제트유가(달러/배럴)	112	147	129	118	107	92	113	111	127	106	100
국제선											
ASK(백만석 km)	5,670	6,946	12,117	14,716	16,034	19,351	21,067	21,755	39,449	78,207	94,393
YoY	11.0	42.1	127.4	159.4	182.8	178.6	73.9	47.8	87.9	98.2	20.7
RPK(백만인 km)	2,254	5,492	9,670	11,726	13,191	16,223	17,950	18,524	29,142	65,888	80,297
YoY	114.7	321.2	364.5	409.6	485.2	195.4	85.6	58.0	332.6	126.1	21.9
L/F(%)	40	79	80	80	82	84	85	85	73.9	84.2	85.1
Yield(원 km)	125	136	136	132	126	129	136	131	130	131	125
YoY	13.5	24.6	11.0	4.8	1.1	-6.8	-0.7	-0.6	8.7	0.2	-4.3
국내선											
ASK(백만석 km)	678	782	769	696	662	709	697	645	2,925	2,713	2,675
YoY	52.7	21.6	6.7	-2.5	-2.4	-9.3	-9.4	-7.4	16.0	-7.3	-1.4
RPK(백만인 km)	515	694	649	621	573	623	600	506	2,479	2,302	2,088
YoY	54.7	40.8	32.2	7.1	11.3	-10.2	-7.6	-18.6	30.7	-7.2	-9.3
L/F(%)	76	89	84	89	87	88	86	78	85	85	78
Yield(원 km)	150	185	208	197	193	205	205	200	187	201	200
YoY	23.3	31.1	44.8	30.3	28.5	10.8	-1.7	1.4	32.0	7.5	-0.4
화물											
AFTK(백만톤 km)	3,097	3,064	2,920	2,923	2,744	2,935	3,022	3,025	12,004	11,726	11,465
YoY	7.4	-2.3	-10.0	-12.1	-11.4	-4.2	3.5	3.5	-4.6	-2.3	-2.2
FTK(백만톤 km)	2,572	2,536	2,299	2,209	2,016	2,060	2,139	2,246	9,616	8,461	8,570
YoY	5.2	-6.0	-16.0	-21.1	-21.6	-18.8	-7.0	1.7	-10.0	-12.0	1.3
L/F(%)	83	83	79	76	73	70	71	74	80	72	75
Yield(원 km)	835	856	807	701	520	468	428	435	810	462	394
YoY	51.0	52.8	34.0	-10.0	-37.7	-45.4	-47.0	-37.9	29.7	-42.9	-14.7
실적 추정											
매출액	2,805	3,332	3,668	3,607	3,196	3,535	3,864	3,903	13,413	14,498	15,357
YoY	60.3	70.8	64.7	27.6	13.9	6.1	5.3	8.2	53.2	8.1	5.9
국제 여객	282	746	1,319	1,542	1,667	2,093	2,436	2,426	3,890	8,622	10,047
국내 여객	77	128	135	123	111	128	123	101	464	462	418
화물	2,149	2,171	1,856	1,548	1,049	964	915	978	7,724	3,906	3,377
기타	297	287	358	394	370	351	390	398	1,335	1,508	1,516
영업비용	2,017	2,597	2,829	3,087	2,781	3,067	3,343	3,378	10,529	12,570	13,539
유류비	663	1,014	1,171	1,160	1,005	982	1,170	1,237	4,008	4,394	4,651
감가상각비	370	369	374	390	390	399	368	363	1,503	1,520	1,503
공항관련비	262	260	340	370	389	491	568	559	1,232	2,008	2,388
영업이익	788	736	839	520	415	468	520	524	2,884	1,928	1,819
YoY	676.2	273.7	91.3	-26.2	-47.4	-36.4	-38.0	0.8	96.9	-33.1	-5.7
영업이익률	28.1	22.1	22.9	14.4	13.0	13.2	13.5	13.4	21.5	13.3	11.8
영업외손익	-40	-113	-214	100	29	28	46	56	-266	159	-15
세전이익	749	623	626	621	444	496	573	580	2,618	2,094	1,804
지배주주순이익	544	450	431	354	355	371	424	421	1,779.6	1,572	1,308

자료: Dart, 하이투자증권 리서치본부

표 5. 대한항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	2,884	3,421	3,911	3,880	3,592	3,877	4,249	4,246	14,096	15,964	16,852
YoY	60.9	70.0	69.7	33.4	24.5	13.3	8.6	9.4	56.3	13.3	5.6
대한항공	2,805	3,332	3,668	3,607	3,196	3,535	3,864	3,903	13,413	14,498	15,357
YoY	60.3	70.8	64.7	27.6	13.9	6.1	5.3	8.2	53.2	8.1	5.9
진에어	68	126	175	225	353	259	322	280	593	1,214	1,227
YoY	53.7	99.3	187.7	184.1	422.0	105.0	84.8	24.5	140.1	104.6	1.0
기타	79	89	68	48	44	83	63	63	284	252	268
YoY	85.2	44.0	-12.2	-41.3	-44.8	-6.8	-7.5	31.9	7.8	-11.0	6.0
영업비용	2,111	2,681	3,110	3,363	3,106	3,400	3,706	3,707	11,266	13,919	14,951
YoY	24.9	47.4	65.0	52.6	47.1	26.8	19.2	10.2	48.3	23.6	7.4
대한항공	2,017	2,597	2,829	3,087	2,781	3,067	3,343	3,379	10,529	12,570	13,541
YoY	24.1	48.0	58.2	45.5	37.9	18.1	18.2	9.5	44.5	19.4	7.7
진에어	114	141	192	213	268	241	283	264	661	1,056	1,114
YoY	9.5	26.1	82.5	92.1	135.0	70.5	47.3	23.7	52.8	59.8	5.5
기타	94	85	89	63	58	92	80	64	331	293	296
YoY	43.9	29.8	-8.1	-23.4	-38.6	8.2	-10.3	1.6	6.8	-11.4	1.0
영업이익	773	740	801	516	486	477	543	539	2,831	2,045	1,901
YoY	661.1	282.5	91.1	-26.6	-37.2	-35.5	-32.2	4.4	99.6	-27.8	-7.1
대한항공	788	736	839	520	415	468	520	524	2,884	1,927	1,816
YoY	533.4	273.7	91.3	-26.2	-47.4	-36.4	-38.0	0.7	96.9	-33.2	-5.8
진에어	-46	-15	-17	12	85	18	40	16	-67	159	113
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	40.0	-63.7	-335.8	-28.8
기타	-15	4	-21	-15	-14	-9	-17	-1	-47	-41	-28
YoY	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	1.5	-13.5	-30.3
영업이익률(%)	26.8	21.6	20.5	13.3	13.5	12.3	12.8	12.7	20.1	12.8	11.3
대한항공	28.1	22.1	22.9	14.4	13.0	13.2	13.5	13.4	21.5	13.3	11.8
진에어	-68.7	-11.9	-10.0	5.2	24.1	6.9	12.3	5.8	-11.3	13.1	9.2
기타	-19.4	5.0	-31.1	-31.8	-32.9	-10.4	-27.0	-1.4	-16.6	-16.2	-10.6
영업외손익	-38	-119	-241	129	-121	11	34	59	-268	-16	-41
대한항공	-40	-113	-214	100	29	28	46	56	-266	159	-15
진에어	-2	-18	-32	30	-8	-4	-6	10	-23	-8	10
기타	2	-6	5	-1	-141	-17	-6	-6	0	-171	-36
당기순이익	531	449	374	375	251	360	420	425	1,730	1,456	1,303
지배주주순이익	533	448	394	354	234	354	432	418	1,728	1,437	1,267
대한항공	544	450	431	354	355	371	424	420	1,780	1,572	1,306
진에어(54.91%)	-17	-16	-23	28	33	6	12	11	-27	61	51
기타	-11	-2	-15	-28	-155	-17	-4	-14	-57	-190	-89
비지배주주순이익	-2	1	-19	21	17	6	-12	8	1	19	36

자료: Dart, 하이투자증권

주: 진에어는 3Q22부터 연결 편입

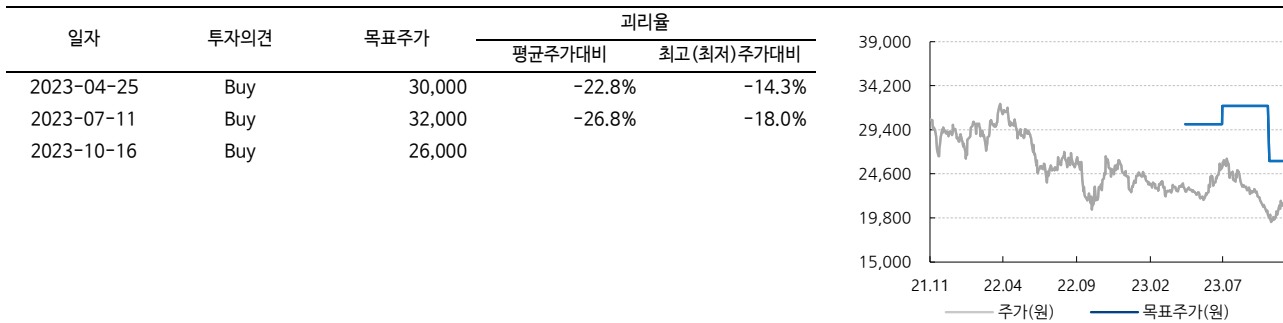
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	8,091	9,214	10,263	11,201	매출액	14,096	15,964	16,852	16,423
현금 및 현금성자산	1,057	1,146	1,273	2,050	증가율(%)	56.3	13.3	5.6	-2.5
단기금융자산	4,986	5,580	6,200	6,200	매출원가	10,245	12,639	13,600	13,216
매출채권	1,143	1,194	1,577	1,774	매출총이익	3,851	3,325	3,252	3,207
재고자산	730	843	836	798	판매비와관리비	1,020	1,280	1,351	1,315
비유동자산	20,907	20,644	20,174	20,028	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	17,079	16,844	16,398	16,274	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	874	823	774	729	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	28,998	29,858	30,437	31,230	영업이익	2,831	2,045	1,901	1,892
유동부채	8,475	7,911	7,372	6,961	증가율(%)	99.6	-27.8	-7.1	-0.4
매입채무	255	174	173	168	영업이익률(%)	20.1	12.8	11.3	11.5
단기차입금	906	1,031	1,053	1,063	이자수익	156	487	419	441
유동성장기부채	2,750	2,510	2,262	2,151	이자비용	401	473	475	475
비유동부채	11,230	11,544	11,556	11,563	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	1,831	1,902	1,899	1,906	기타영업외손익	-219	18	34	143
장기차입금	1,624	1,867	1,881	1,882	세전계속사업이익	2,562	2,029	1,860	1,979
부채총계	19,705	19,455	18,928	18,524	법인세비용	833	573	557	587
지배주주지분	8,994	10,086	11,157	12,311	세전계속이익률(%)	18.2	12.7	11.0	12.0
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	당기순이익	1,730	1,456	1,303	1,392
자본잉여금	4,146	4,146	4,146	4,146	순이익률(%)	12.3	9.1	7.7	8.5
이익잉여금	2,054	3,214	4,297	5,462	지배주주귀속 순이익	1,728	1,437	1,267	1,350
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	556	164	174	174
비지배주주지분	298	317	353	395	총포괄이익	2,286	1,620	1,477	1,566
자본총계	9,292	10,403	11,510	12,706	지배주주귀속총포괄이익	2,286	1,620	1,477	1,566

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	5,572	2,322	2,452	2,498	주당지표 (원)				
당기순이익	1,730	1,456	1,303	1,392	EPS	4,813	3,904	3,442	3,666
유형자산감가상각비	-	1,707	1,628	1,541	BPS	24,426	27,391	30,300	33,433
무형자산감가상각비	44	55	52	49	CFPS	4,935	8,689	8,006	7,985
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	750	750	500	500
투자활동 현금흐름	-2,976	-1,889	-1,781	-1,260	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-762	-817	-685	-787	PER	4.8	5.5	6.2	5.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0	PBR	0.9	0.8	0.7	0.6
금융상품의 증감	-1,911	-594	-620	-	PCR	4.7	2.5	2.7	2.7
재무활동 현금흐름	-2,698	-477	-888	-676	EV/EBITDA	3.3	3.0	2.9	2.8
단기금융부채의증감	-	101	-3	-1	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	314	12	7	ROE	22.0	15.1	11.9	11.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	20.4	23.8	21.3	21.2
배당금지급	-5	-277	-277	-185	부채비율	212.1	187.0	164.4	145.8
현금및현금성자산의증감	-128	89	127	777	순부채비율	11.5	5.6	-3.3	-9.8
기초현금및현금성자산	1,185	1,057	1,146	1,273	매출채권회전율(x)	12.4	13.7	12.2	9.8
기말현금및현금성자산	1,057	1,146	1,273	2,049	재고자산회전율(x)	21.2	20.3	20.1	20.1

자료 : 대한항공, 하이투자증권 리서치본부

대한항공 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-