

대한항공 (003490)

기대되는 하반기 실적

투자의견 Buy, 목표주가 31,000원 유지

대한항공에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 31,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 EV에 Target Multiple 4.4배를 적용하고 순차입금을 차감해 산정했다. 목표주가는 12개월 선행 기준 P/E 9.6배, P/B 1.05배에 해당한다. 화물 운임 반등과 높은 국제 여객 운임이 유지되며 2Q24와 하반기 안정적인 실적이 예상된다. 대한항공의 아시아나항공 인수는 이르면 10월 정도에 마무리될 것으로 예상되며, 관련하여 남겨진 이슈는 에어인천의 아시아나항공 화물 사업부 인수와 미국 당국의 승인이다. 합병 관련 불확실성이 주가에 부정적인 영향을 미치는 것으로 보이나, 조만간 불확실성이 해소될 것으로 기대되고, 화물 운임 반등에 따른 실적 호조가 예상되는 바 현재 주가에서 매수를 권장한다.

2Q24 연결 기준 영업이익 4,759억원(-0.3% YoY) 예상

2Q24 연결 기준 대한항공의 매출액은 4.3조원(+9.8% YoY, -0.8% QoQ), 영업이익은 4,759억원(-0.3% YoY, -11.5% QoQ, OPM 11.2%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스를 소폭 상회(+3.3%)하는 것이다.

별도 기준 2Q24 국제 여객 매출액은 2.3조원(+7.6% YoY, +0.7% QoQ)가 예상된다. 국제선 RPK(수송)는 +12.4% YoY, +1.2% QoQ, 국제 여객 운임(원화 기준)은 123.6원/km(-4.2% YoY, -0.5% QoQ, L/F는 83.3%(-0.4%p YoY, +0.1% QoQ)가 예상된다. 2분기 항공 비수기를 맞아, 동남아 노선은 부진했으나, 일본, 미주, 유럽 노선은 호조를 보였다. 미주 노선은 +30%대, 구주 노선은 +10%대의 YoY 증가를 기록한 것으로 보인다.

화물 매출액은 1.1조원(+15.0% YoY, +11.2% QoQ)가 예상된다. FTK(수송)는 +10.0% YoY, +4.7% QoQ, L/F는 73.0(+2.8%p YoY, +0.8%p QoQ)이 예상된다. 화물 운임은 489원(+4.5% YoY, +6.2% QoQ)로 7개 분기만에 YoY 플러스 전환이 예상된다.

별도 영업비용은 3.4조원(+11.2% YoY, +0.7% QoQ)가 예상된다. 운항횟수 증가에 따라 전반적인 영업비용 증가 추세가 이어지고 있다. 인건비는 0.7조원(+7.7% YoY, +5.6% QoQ), 연료비는 1.2조원(+19.5% YoY, +0.3% QoQ)로 전년동기대비 체트유가 상승(+7.7% YoY)에 따른 영향이 있을 것으로 보인다.

더욱 기대되는 하반기 실적

최근 항공 업계에서 고무적인 것은 화물의 물동량 증가와 운임 상승이다. 알테쉬 물량 증가와 중국 수출품에 대한 관세 우려에 따른 선제적 밀어내기로 중국발 물동량이 늘어나고 있다. 주요 아시아 공항(홍콩, 한국, 일본, 싱가포르)의 공항 물동량은 2Q24 전년동기대비 10~15% 늘어난 것으로 보인다. 운임은 물동량 증가와 수에즈 운하 이슈로 계속 상승 중이다. 7월 5일 기준 SCFI는 연초 대비 112% 올랐으며, Drewry 항공화물 운임도 6월 기준 연초 대비 16% 상승했다. 당사가 추정하는 3Q24, 4Q24 대한항공의 항공 화물 운임은 각각 474원(+10.8% YoY, -3.0% QoQ), 522원(+4.9% YoY, +10.0% QoQ)다. 국제 여객의 경우 장거리(미주, 구주)와 단거리 모두 성수기를 맞아 3Q24 높은 운임을 유지할 것으로 보인다(3Q24 국제여객 Yield 132원, -2.7% YoY, +6.8% QoQ). 이에 3Q24 연결 기준 대한항공의 매출액과 영업이익을 각각 4.2조원(+9.7% YoY, +10.3% QoQ, 6,051억원(+11.4% YoY, +27.1% QoQ)로 예상한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

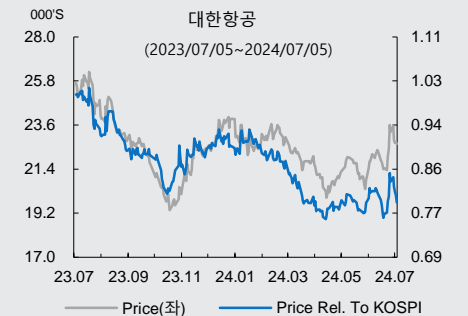
목표주가(12M)	31,000원(유지)
종가(2024.07.05)	22,650원
상승여력	36.9%

Stock Indicator

자본금	1,847십억원
발행주식수	36,822만주
시가총액	8,340십억원
외국인지분율	16.7%
52주 주가	19,350~26,250원
60일평균거래량	863,026주
60일평균거래대금	18.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.3	7.3	-1.7	-9.6
상대수익률	-2.9	1.9	-12.8	-22.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	16,112	17,950	18,184	18,474
영업이익(십억원)	1,790	2,108	1,919	1,937
순이익(십억원)	1,061	1,333	1,059	1,019
EPS(원)	2,904	3,621	2,875	2,766
BPS(원)	25,870	28,301	30,671	32,934
PER(배)	8.3	6.3	7.9	8.2
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	11.2	12.8	9.4	8.4
배당수익률(%)	3.1	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	4.1	3.8	3.9	3.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

표1. 대한항공 2Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	2Q24E	Diff %	2Q24E	Diff %
매출액	4,258	3,877	9.8	4,419	-3.7	4,407	-3.4
영업이익	476	477	-0.3	461	3.3	440	8.2
세전이익	347	489	-29.1	379	-8.6	348	-0.4
지배주주순이익	243	354	-31.5	282	-13.9	302	-19.6

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. 대한항공 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	17,950	16,112	11.4	18,047	-0.5	17,403	3.1
영업이익	2,108	1,790	17.8	2,011	4.8	1,889	11.6
세전이익	1,949	1,576	23.7	1,756	11.0	1,837	6.1
지배주주순이익	1,333	1,069	24.7	1,220	9.3	1,253	6.4

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. 대한항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	17,950	18,184	17,403	16,969	3.1	7.2
영업이익	2,108	1,919	1,889	1,632	11.6	17.6
영업이익률	11.7	10.6	10.9	9.6	0.8	1.0
EBITDA	3,756	3,616	3,578.0	3,363	5.0	7.5
세전이익	1,638	1,265	1,579	1,173	3.8	7.9
지배주주순이익	1,333	1,059	1,253	930	6.4	13.8
지배주주순이익률	7.4	5.8	7.2	5.5	0.2	0.3
EPS	3,621	2,875	3,404	2,526	6.4	13.8
BPS	28,301	30,671	28,707.0	30,732	-1.4	-0.2

자료: 하이투자증권

표4. 대한항공 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	비고
EBITDA(십억원)	1,973	3,035	4,347	3,446	3,756	3,616	지배주주순이익 기준
-영업이익	107	1,418	2,831	1,790	2,108	1,919	
-감가상각비	1,969	1,695	1,650	1,723	1,758	1,810	
EPS (원)	-938	1,661	4,694	2,904	3,621	2,875	
BPS (원)	14,218	19,418	24,426	25,870	28,301	30,671	
고점 P/E (배)	-	20.8	6.9	9.0			최근 3년 평균 12.2
평균 P/E (배)	-	17.8	5.7	7.9			최근 3년 평균 10.5
저점 P/E (배)	-	12.7	4.4	6.7			최근 3년 평균 7.9
고점 EV/EBITDA(배)	8.6	6.4	3.6	4.1			최근 3년 평균 4.7
평균 EV/EBITDA(배)	7.5	5.5	3.3	3.8			최근 3년 평균 4.2
저점 EV/EBITDA(배)	6.8	4.0	2.8	3.4			최근 3년 평균 3.4
ROE(%)	-6.6	8.6	19.2	11.2	12.8	9.4	
적용 EBITDA (십억원)					3,686		12개월 선행 EBITDA
Target EV 배수					4.4		2023년 중상단
순차입금	12,100	7,295	4,584	4,594	4,800		2024년말 예상 순차입금
주식수(백만주)					368.2		
목표주가 (원)					31,000		Target P/E 9.6배
전일 증가 (원)					22,650		
상승 여력					37.3		

자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1.대한항공 EV/EBITDA Band

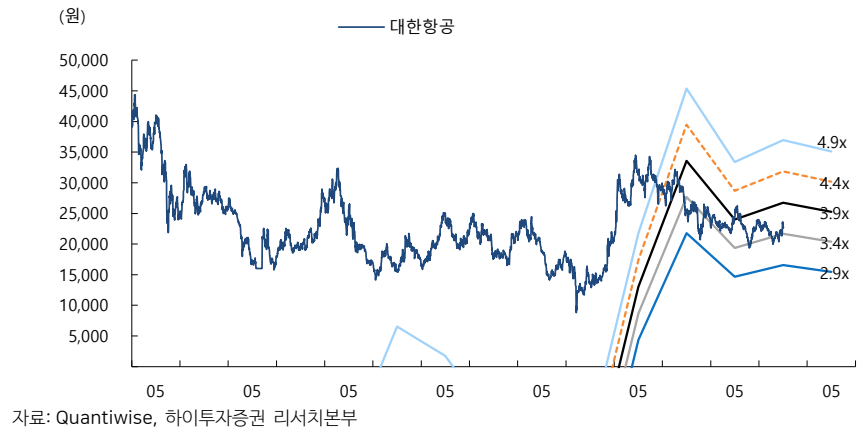


그림2.대한항공 P/B Band

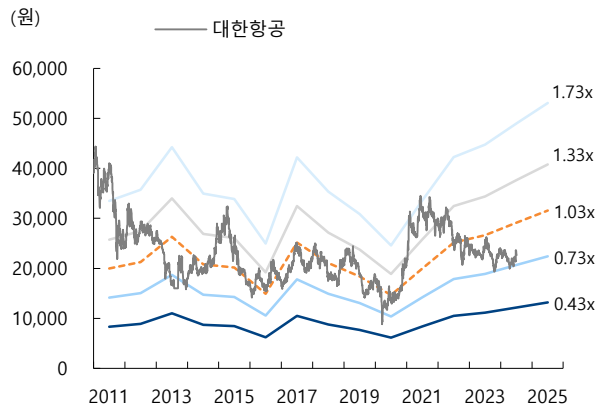


그림3. 대한항공 P/E Band

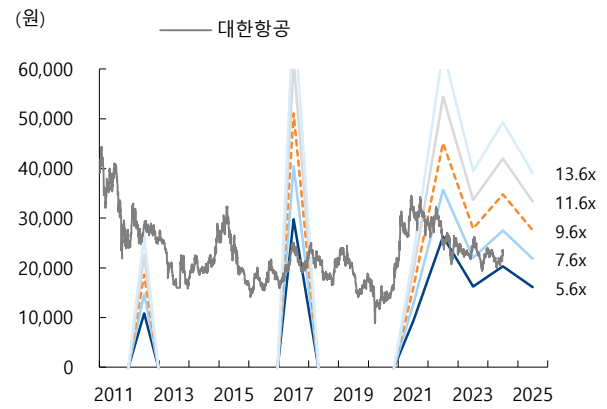


표5. 대한항공(별도) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
주요 가정											
평균환율	1,276	1,315	1,313	1,310	1,329	1,371	1,350	1,320	1,303	1,343	1,300
제트유가(달러/배럴)	107	92	113	107	102	99	97	96	105	98	96
국제선											
ASK(백만석km)	16,034	19,351	21,067	21,601	21,631	21,860	23,434	23,663	78,053	90,588	96,927
YoY	182.8	178.6	73.9	46.8	34.9	13.0	11.2	9.5	97.9	16.1	7.0
RPK(백만인km)	13,191	16,223	17,950	18,331	18,022	18,229	19,870	20,069	65,695	76,190	82,240
YoY	485.2	195.4	85.6	56.3	36.6	12.4	10.7	9.5	125.4	16.0	7.9
L/F(%)	82.3	83.8	85.2	84.9	83.3	83.4	84.8	84.8	84.2	84.1	85
Yield(원km)	126	129	136	128	124	124	132	123	130	126	118
YoY	0.9	-5.0	-0.5	-3.0	-1.8	-4.2	-2.7	-3.9	-0.6	-3.1	-6.3
국내선											
ASK(백만석km)	662	709	697	656	629	717	703	689	2,724	2,737	2,754
YoY	-2.4	-9.3	-9.4	-5.7	-5.0	1.1	0.8	5.0	-6.9	0.5	0.6
RPK(백만인km)	573	623	600	562	531	635	608	583	2,358	2,357	2,316
YoY	11.3	-10.2	-7.6	-9.5	-7.3	1.9	1.4	3.7	-4.9	0.0	-1.7
L/F(%)	87	88	86	86	84	89	87	85	87	86	84
Yield(원km)	193	205	205	209	197	203	209	199	203	202	195
YoY	28.5	10.8	-1.7	5.9	2.0	-1.0	2.1	-5.0	8.6	-0.5	-3.6
화물											
AFTK(백만톤km)	2,744	2,935	3,022	3,056	2,999	3,107	3,122	3,213	11,757	12,442	12,743
YoY	-11.4	-4.2	3.5	4.6	9.3	5.9	3.3	5.1	-2.1	5.8	2.4
FTK(백만톤km)	2,016	2,060	2,139	2,216	2,165	2,267	2,312	2,405	8,431	9,148	9,861
YoY	-21.6	-18.8	-7.0	0.3	7.4	10.0	8.1	8.5	-12.3	8.5	7.8
L/F(%)	73	70	71	73	72	73	74	75	72	74	77
Yield(원km)	520	468	428	497	460	489	474	522	478	487	482
YoY	-37.7	-45.4	-47.0	-29.0	-11.5	4.5	10.8	4.9	-40.9	1.9	-1.1
실적 추정											
매출액	3,196	3,535	3,864	3,980	3,823	3,842	4,239	4,231	14,575	16,134	16,435
YoY	13.9	6.1	5.3	10.4	19.6	8.7	9.7	6.3	8.7	10.7	1.9
국제 여객	1,667	2,093	2,436	2,339	2,238	2,253	2,623	2,461	8,535	9,574	9,689
국내 여객	111	128	123	118	105	129	127	116	479	476	451
화물	1,049	964	915	1,102	997	1,108	1,097	1,254	4,030	4,456	4,754
기타	370	351	390	398	372	352	392	400	1,508	1,516	1,541
영업비용	2,781	3,067	3,343	3,796	3,386	3,412	3,709	3,809	12,988	14,316	14,803
유류비	1,005	981	1,170	1,291	1,168	1,172	1,196	1,189	4,446	4,725	4,687
감가상각비	390	394	363	380	373	380	380	387	1,527	1,519	1,568
인건비	590	696	716	911	711	749	848	1,007	2,914	3,315	3,365
공항관련비	389	491	568	569	711	616	736	744	2,018	2,808	2,985
영업이익	415	468	520	184	436	430	529	422	1,587	1,818	1,632
YoY	-47.4	-36.4	-38.0	-64.7	5.1	-8.0	1.8	129.8	-45.0	14.6	-10.2
영업이익률	13.0	13.2	13.5	4.6	11.4	11.2	12.5	10.0	10.9	11.3	9.9
영업외손익	29	28	53	-394	31	-131	-1	-78	-284	-179	-367
세전이익	444	496	573	-211	467	299	528	344	1,302	1,638	1,265
지배주주순이익	355	371	424	-235	345	217	383	249	917	1,194	917

자료: Dart, 하이투자증권 리서치본부

표6. 대한항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,592	3,877	4,249	4,393	4,291	4,258	4,719	4,682	16,112	17,950	18,184
YoY	24.5	13.3	8.6	13.2	19.5	9.8	11.1	6.6	14.3	11.4	1.3
대한항공	3,196	3,535	3,864	3,980	3,823	3,842	4,239	4,231	14,575	16,134	16,435
YoY	13.9	6.1	5.3	10.4	19.6	8.7	9.7	6.3	8.7	10.7	1.9
진에어	353	259	322	343	430	341	420	364	1,277	1,555	1,426
YoY	422.0	105.0	84.8	52.5	22.1	31.7	30.1	6.0	115.2	21.8	-8.3
기타	44	83	63	70	39	74	61	87	259	261	323
YoY	-44.8	-6.8	-7.5	46.4	-11.4	-10.4	-2.9	24.1	-8.6	0.6	23.8
영업비용	3,106	3,400	3,706	4,109	3,754	3,782	4,114	4,192	14,322	15,842	16,265
YoY	47.1	26.8	19.2	22.2	20.8	11.2	11.0	2.0	27.1	10.6	2.7
대한항공	2,781	3,067	3,343	3,796	3,386	3,412	3,709	3,809	12,988	14,316	14,803
YoY	37.9	18.1	18.2	23.0	21.8	11.2	10.9	0.3	23.4	10.2	3.4
진에어	268	241	290	296	332	330	367	322	1,095	1,351	1,246
YoY	135.0	70.5	51.0	38.9	24.0	36.8	26.7	8.7	65.7	23.4	-7.8
기타	326	333	73	16	36	40	38	61	747	175	216
YoY	244.9	293.3	-18.3	-74.2	-89.1	-88.0	-47.8	278.7	125.7	-76.6	23.4
영업이익	486	477	543	284	538	476	605	489	1,790	2,108	1,919
YoY	-37.2	-35.5	-32.2	-45.0	10.7	-0.3	11.4	72.1	-36.8	17.8	-9.0
대한항공	415	468	520	184	436	430	529	422	1,587	1,818	1,632
YoY	-47.4	-36.4	-38.0	-64.7	5.1	-8.0	1.8	129.8	-45.0	14.6	-10.2
진에어	85	18	33	46	98	11	53	42	182	164	160
YoY	흑전	흑전	흑전	298.3	16.0	-37.1	61.2	-9.4	-369.9	-9.6	-2.4
기타	-14	-9	-10	54	3	34	13	25	22	86	127
YoY	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-53.2	51.9	296.9	47.9
영업이익률(%)	13.5	12.3	12.8	6.5	12.5	11.2	12.8	10.5	11.1	11.7	10.6
대한항공	13.0	13.2	13.5	4.6	11.4	11.2	12.5	10.0	10.9	11.3	10
진에어	24.1	6.9	10.1	13.5	22.9	3.3	12.5	11.5	14.2	10.6	13
기타	-32.9	-10.4	-15.7	77.7	7.7	46.1	37.8	29.3	8.3	32.9	33
영업외손익	-121	11	34	-139	10	-129	18	-57	-214	-159	-328
대한항공	29	28	53	-394	31	-131	-1	-78	-284	-179	-367
진에어	-8	-4	-6	11	-12	-5	6	7	-8	-4	7
기타	-141	-17	-19	255	-10	7	13	15	78	25	32
당기순이익	251	360	420	101	407	251	450	311	1,132	1,419	1,138
지배주주순이익	234	354	407	74	375	243	426	290	1,069	1,333	1,059
대한항공	355	371	424	-235	345	217	383	249	917	1,194	917
진에어(54.91%)	33	6	12	47	37	3	24	20	97	84	77
기타	-155	-17	-29	262	-8	23	19	21	61	55	64
비지배주주순이익	17	6	13	32	32	4	21	18	68	75	68

자료: Dart, 하이투자증권

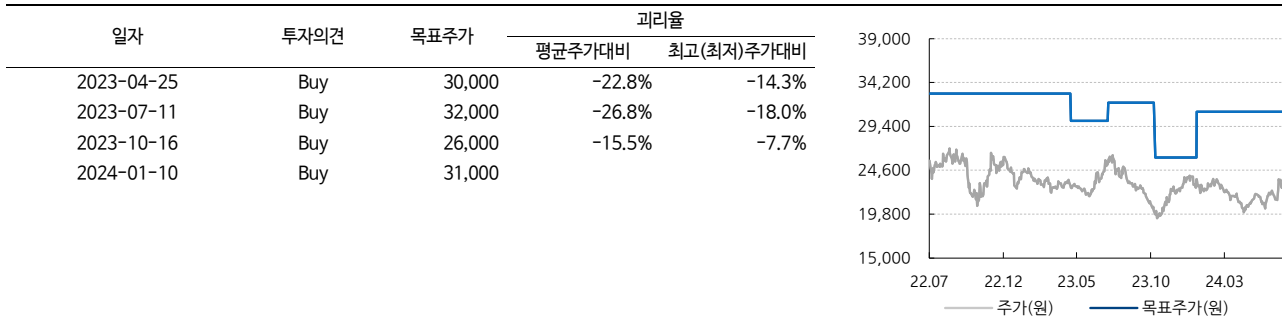
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,595	10,440	11,204	11,961	매출액	16,112	17,950	18,184	18,474
현금 및 현금성자산	623	1,524	2,160	2,546	증가율(%)	14.3	11.4	1.3	1.6
단기금융자산	5,615	5,992	5,992	5,992	매출원가	12,850	14,365	14,735	14,952
매출채권	1,138	1,292	1,425	1,678	매출총이익	3,261	3,585	3,449	3,522
재고자산	854	942	917	962	판매비와관리비	1,471	1,477	1,530	1,585
비유동자산	21,797	21,539	21,566	21,785	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	18,175	17,963	18,032	18,290	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	824	776	731	689	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	30,392	31,979	32,770	33,746	영업이익	1,790	2,108	1,919	1,937
유동부채	9,410	10,290	10,243	10,432	증가율(%)	-36.8	17.8	-9.0	1.0
매입채무	240	253	249	257	영업이익률(%)	11.1	11.7	10.6	10.5
단기차입금	1,021	1,124	1,154	1,166	이자수익	302	548	438	438
유동성장기부채	2,718	3,714	4,014	4,132	이자비용	531	498	498	498
비유동부채	11,167	10,833	10,838	10,846	지분법이익(손실)	-	0	0	0
사채	1,843	1,919	1,938	1,946	기타영업외손익	-62	-182	-244	-336
장기차입금	1,994	1,584	1,570	1,570	세전계속사업이익	1,576	1,949	1,591	1,519
부채총계	20,577	21,123	21,082	21,278	법인세비용	447	530	453	434
지배주주지분	9,526	10,481	11,234	11,948	세전계속이익률(%)	9.8	10.9	8.8	8.2
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	당기순이익	1,129	1,419	1,138	1,085
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	순이익률(%)	7.0	7.9	6.3	5.9
이익잉여금	2,592	3,648	4,430	5,171	지배주주귀속 순이익	1,061	1,333	1,059	1,019
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-264	-264	-264	-264
비지배주주지분	289	375	454	521	총포괄이익	866	1,155	874	821
자본총계	9,815	10,856	11,689	12,469	지배주주귀속총포괄이익	866	1,155	874	821

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	4,092	2,307	2,354	2,481	주당지표(원)				
당기순이익	1,129	1,419	1,138	1,085	EPS	2,904	3,621	2,875	2,766
유형자산감가상각비	-	1,701	1,757	1,748	BPS	25,870	28,301	30,671	32,934
무형자산상각비	57	57	53	50	CFPS	3,037	8,396	7,791	7,649
지분법관련손실(이익)	-	0	0	0	DPS	750	750	750	750
투자활동 현금흐름	-2,410	-1,842	-1,449	-1,625	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,909	-1,539	-1,526	-1,705	PER	8.3	6.3	7.9	8.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.9	0.8	0.7	0.7
금융상품의 증감	-629	-376	-	-	PCR	7.9	2.7	2.9	3.0
재무활동 현금흐름	-2,085	-54	-485	-682	EV/EBITDA	4.1	3.8	3.9	3.9
단기금융부채의증감	-	203	60	24	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-334	5	7	ROE	11.2	12.8	9.4	8.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	21.4	20.9	19.9	19.6
배당금지급	-282	-277	-277	-277	부채비율	209.6	194.6	180.4	170.7
현금및현금성자산의증감	-434	901	636	386	순부채비율	13.6	7.6	4.5	2.2
기초현금및현금성자산	1,057	623	1,524	2,160	매출채권회전율(x)	14.1	14.8	13.4	11.9
기말현금및현금성자산	623	1,524	2,160	2,546	재고자산회전율(x)	20.3	20.0	19.6	19.7

자료 : 대한항공, 하이투자증권 리서치본부

대한항공 투자이전 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-mail등을 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%