



대한항공 (003490)

[2Q24 Review] 큰 애는 다르다

Buy(유지)

목표주가 32,000원, 현재 주가(8/7): 20,350원

Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

2Q24 Review: 별도 영업이익 4,134억원 기록, 당사 추정치 하회. 성과급 영향

- 대한항공 2분기 별도 매출액과 영업이익은 각각 4조 237억원, 4,134억원으로 기록. 여객 수요 회복에 따라 전년 대비 매출액은 약 14% 증가했으나, 연료비/인건비/조업비 등 비용 단가 상승 및 국제선 여객 운임 하락 영향으로 영업이익은 전년 대비 약 -12% 감소. 한편 별도 기준 당사 추정 매출액과 영업이익은 각각 3조 7,765억원, 5,073억원
- 여객 및 화물 운임이나 L/F 등 수익성 관련 사업량 모두 견조하게 유지되며 예상보다 강한 외형 기록했으나, 성과급 등 인건비가 예상보다 크게 반영되며, 영업이익 기준 추정치 하회
- 2분기가 여객 비수기인 점을 고려했을 때, 이번 분기에도 두 자릿수 영업이익률(10.3%)을 기록한 점은 고무적. 더욱이 최근 LCC들의 경우 중/단거리 공급 확대에 따라 운임 급격히 하락하는 가운데 비용 인상 압박으로 부진한 이익률 기록 중인 것과 대비
- 하반기에도 강한 장거리 여객 수요 및 화물 시장 호조에 힘입어 안정적인 매출/이익 기록할 전망. 여객 운임은 완만한 하락 곡선이 예상되나 화물 운임은 중국발 이커머스 물량 증가 및 수익성 화물 유지 영업 등에 힘입어 전년 대비 강한 운임 지속될 전망. 유가가 점진적으로 하락세를 그리고 있는 점도 비용 측면에서는 긍정적.

항공 업종 내 최선후주. 합병 시너지 본격 부각되는 시점까지 열어두고 긴 호흡으로 접근

- 투자 의견 Buy, 목표주가 32,000원 유지. 업종 내 최선후주 의견도 유지하는데, 긴 호흡으로 접근할 것. 안정적인 실적 지속적으로 기록하는 가운데, 아시아나항공과의 합병 이후 시너지 효과에 대한 부분이 부각되는 시점에 비로소 디밸류에이션 해소될 수 있을 것

[표1] 대한항공 2024년 2분기 별도 실적

(단위: 십억 원)

	2Q23	1Q24	2Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	3,535	3,823	4,024	3,777	3,905	13.8%	5.3%	6.5%	3.0%
영업이익	468	436	413	507	452	-11.7%	-5.2%	-18.5%	-8.5%
영업이익률	13.2%	11.4%	10.3%	13.4%	11.6%	-2.9%	-1.1%	-3.1%	-1.3%

자료: 대한항공, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 대한항공 별도 세부 영업 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

영업실적 및 사업량	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E
매출액	12,018	7,405	8,753	13,413	14,575	16,067	15,348	3,196	3,535	3,864	3,980	3,823	4,024	4,169	4,052
국내선	486	243	269	464	479	443	404	111	128	123	118	104	131	109	99
ASK(mn)	3,316	2,152	2,523	2,925	2,724	2,721	2,720	662	709	697	656	629	712	714	666
RPK(mn)	2,713	1,530	1,897	2,479	2,358	2,357	2,356	573	623	600	562	531	629	621	576
L/F(%)	81.8	71.1	75.2	84.8	86.6	86.6	86.6	86.6	87.9	86.1	85.7	84.4	88.3	87.0	86.5
Yield(원/RPK)	179.2	158.9	141.7	187.0	203.0	187.9	171.4	193.1	205.1	204.6	209.1	196.8	207.5	176.1	171.2
국제선	7,281	1,762	815	3,890	8,535	9,361	8,704	1,667	2,093	2,436	2,339	2,238	2,314	2,469	2,340
ASK(mn)	97,792	32,708	20,997	39,449	78,053	89,238	92,306	16,034	19,351	21,067	21,601	21,631	21,774	22,542	23,291
RPK(mn)	80,559	17,549	6,737	29,142	65,695	75,603	78,483	13,191	16,223	17,950	18,331	18,022	18,398	19,386	19,797
L/F(%)	82.4	53.7	32.1	73.9	84.2	84.7	85.0	82.3	83.8	85.2	84.9	83.3	84.5	86.0	85.0
Yield(원/RPK)	90.4	100.4	121.0	133.5	129.9	123.8	110.9	126.4	129.0	135.7	127.6	124.2	125.8	127.4	118.2
화물	2,557	4,251	6,695	7,724	4,030	4,305	4,297	1,049	964	915	1,102	997	1,097	1,091	1,120
AFTK(mn)	10,480	10,741	12,587	12,004	11,757	12,227	12,792	2,744	2,935	3,022	3,056	2,999	3,019	3,060	3,149
FTK(mn)	7,482	8,649	10,682	9,616	8,431	9,109	9,565	2,016	2,060	2,139	2,216	2,165	2,241	2,310	2,393
L/F(%)	71.4	80.5	84.9	80.1	71.7	74.5	74.8	73.5	70.2	70.8	72.5	72.2	74.2	75.5	76.0
Yield(원/RPK)	341.8	491.5	626.7	803.3	478.0	472.6	449.2	520.1	467.8	427.9	497.3	460.3	489.6	472.4	468.0
기타	1,693	1,149	975	1,335	1,532	1,958	1,943	370	351	390	421	484	482	499	493
영업비용	11,813	7,167	7,289	10,529	12,988	14,143	13,962	2,781	3,067	3,343	3,796	3,386	3,610	3,544	3,602
연료유류비	3,183	1,247	1,800	4,008	4,457	4,540	4,187	1,005	981	1,170	1,302	1,168	1,191	1,084	1,096
항공유단가(\$/bbl)	80.4	54.0	77.8	126.0	105.0	98.4	95.6	107.7	92.0	112.6	107.8	102.6	97.1	97.0	97.0
항공유사용량(kbb)	32,746	19,991	19,421	21,891	29,567	33,041	34,440	6,462	7,020	8,156	7,929	7,941	8,152	8,356	8,593
인건비	2,122	1,647	1,693	2,099	2,587	3,174	3,453	513	602	622	851	632	830	832	879
영업이익	205	238	1,464	2,884	1,587	1,924	1,385	415.0	468.0	520	184	436	414	625	450
영업이익률(%)	1.7	3.2	16.7	21.5	10.9	12.0	9.0	13.0	13.2	13.5	4.6	11.4	10.3	15.0	11.1

자료: 대한항공, 한화투자증권 리서치센터 추정

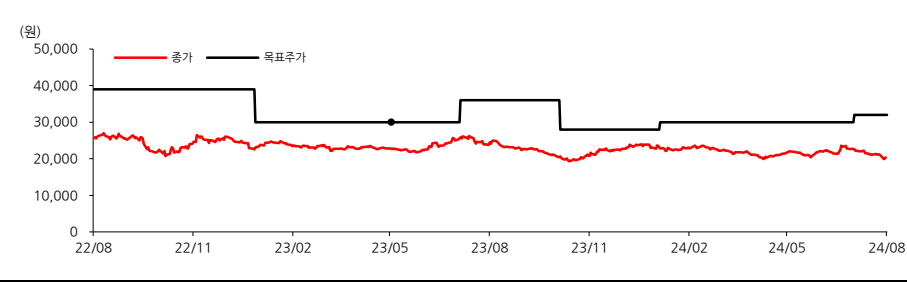
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 8월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대한항공 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2022.09.08	2022.10.21	2022.11.04	2022.12.08	2023.01.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		39,000	39,000	39,000	39,000	30,000
일시	2023.02.01	2023.02.08	2023.02.28	2023.03.09	2023.04.10	2023.06.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일시	2023.07.12	2023.07.20	2023.10.12	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	28,000	28,000	28,000	30,000
일시	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.08		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	30,000	32,000	32,000	32,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.01.04	Buy	30,000	-22.27	-14.33
2023.07.12	Buy	36,000	-34.65	-27.08
2023.10.12	Buy	28,000	-21.68	-14.29
2024.01.12	Buy	30,000	-26.73	-21.17
2024.07.09	Buy	32,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.6%	100.0%