

대한항공 (003490)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

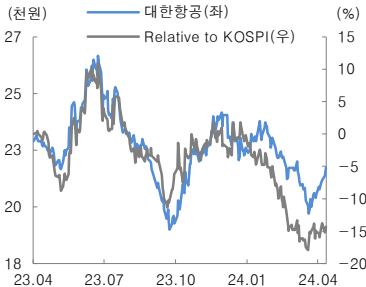
21,800

(24.05.08)

운송업종

KOSPI	2745.05
시가총액	8,053십억원
시가총액비중	0.37%
자본금(보통주)	1,841십억원
52주 최고/최저	26,250원 / 19,350원
120일 평균거래대금	176억원
외국인지분율	16.49%
주요주주	한진칼 외 22 인 27.04% 국민연금공단 7.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.1	-4.6	4.8	-4.6
상대수익률	2.0	-8.9	-7.5	-12.7



대한항공, 진에어 모두 예상 부합

- 별도 기준 대한항공 및 진에어의 2024년 1분기 실적 예상에 부합
- 항공유 가격 5월 들어서면서 \$95/b 수준으로 안정화. 환율 고점 통과
- 밸류에이션은 매력적인 구간. 합병 불확실성 해소 시 주가 상승 전망

투자의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

대한항공의 2024년 1분기 영업이익은 별도 기준으로 4,361억원을 시현하며, 당사의 직전 추정(4,330억원)에 부합. 진에어의 2024년 1분기 영업이익 또한 985억원을 시현하며 당사 추정(979억원)에 부합하였음. 엔저에 따른 방일 한국인 수요 급증과 동남아노선의 성수기 관광수요증가와 중국발 전자상거래 물량 증가로 항공화물부문도 양호한 실적을 기록하였기 때문

미국의 금리인하 시점에 대한 불확실성과 중동 불안에 따른 유가 상승 등 Macro 불안 요인도 5월 들어서면서 차츰 안정화. 5월 항공유가는 평균 \$95.2/bbl로 4월의 \$103/bbl 대비 하향 안정화되고 있으며, 원/달러환율도 고점은 지난 것으로 판단

아시아나항공과의 합병을 위한 전제 조건인 1)아시아나 화물사업부문 매각, 2)유럽 4개 노선 Slot 인도, 3)미국의 승인(미주노선 Slot 변화)과 관련한 불확실성 해소 시 주가 상승 전망

대한항공의 1Q24 실적 별도 기준 당사 추정치 부합

2024년 1분기 대한항공의 별도 기준 실적은 매출액 3.8조원(+19.6% yoy), 영업이익 4,361억원(+5.1% yoy)으로 당사 추정치에 부합
사업부문별로(증감은 yoy) [국내여객] 매출액 1,045억원(-5.5%), ASK 629백만Km(-5%), RPK 531백만Km(-7.3%), Yield 197원/Km(+2.1%), [국제여객] 매출액 2조 2,376억원(+34.2%), ASK 216억Km(+34.9%), RPK 180억Km(+36.6%), Yield 124원/km(-1.6%), [항공화물] 매출액 9,966억원(-4.9%), ACTK 30억Km(+9.3%), CTK 21.6억Km(+7.4%), Yield 460원/km(-11.5%)

연결자회사인 진에어 2024년 1분기 실적도 예상에 부합

연결자회사인 진에어의 2024년 1분기 실적은 매출액 4,303억원(+22.1% yoy), 영업이익 985억원(+16% yoy)로 당사 추정치에 부합(항공 사업량 등 자세한 세부내역은 5월 14일 이후 업데이트 예정)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096	16,112	17,698	17,204	17,428
영업이익	2,831	1,790	2,069	1,494	1,451
세전순이익	2,562	1,576	1,583	1,600	1,270
총당기순이익	1,730	1,129	1,135	1,147	910
지배지분순이익	1,728	1,061	1,112	1,124	892
EPS	4,798	2,873	3,010	3,043	2,414
PER	4.8	8.3	7.1	7.1	8.9
BPS	24,969	25,793	28,053	30,345	32,009
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE	22.0	11.5	11.2	10.4	7.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

표 1. 대한항공 분기 및 연간 별도 실적 추정표 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	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

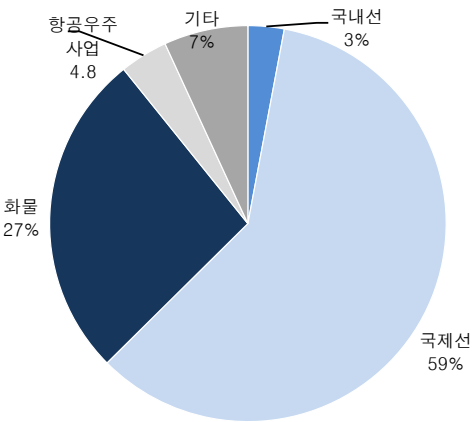
- 대한항공은 1962년 대한항공공사 설립 및 1966년 3월 상장된 후 1969년 3월 국영에서 민영으로 전환
- 주요사업은 1)항공운송서비스, 2)항공우주사업, 3)기내식 제조사업, 4)기내면세품 판매사업 등을 영위함
- 주력사업인 항공운송서비스 사업은 국내13개도시 및 해외 42개국 110개 도시에 여객 및 화물 노선을 개설하여 여객 및 화물을 운송

주가 변동요인

- 항공운송업은 국내 및 글로벌 경기에 연동되는 대표적인 경기 민간업종으로 국내 및 전세계 GDP 성장률 및 화물 물동량의 영향
- 항공운송업의 주요 영업비용은 유류비, 인건비, 기재비 등이며, 유가상승이 수익성에 절대적인 영향을 미치는 요인임
- 원/달러환율 또한 항공사의 수익성에 영향을 미치는 요인임

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

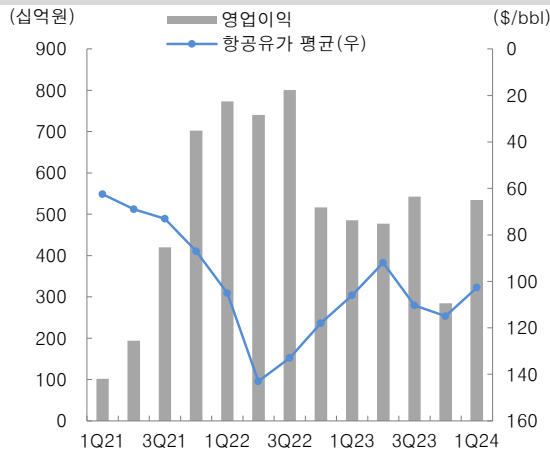
대한항공의 사업부문별 매출 비중



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

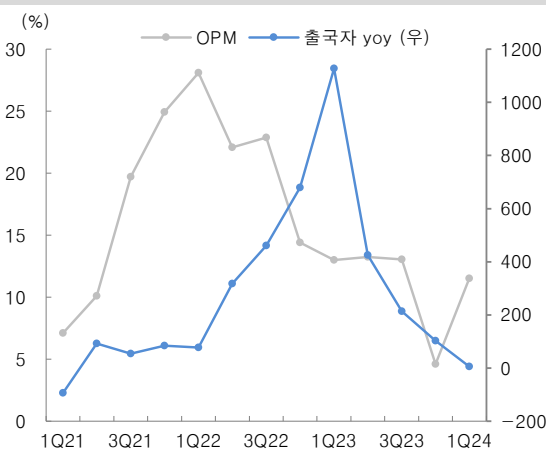
Earnings Driver

대한항공 영업이익과 유가 추이



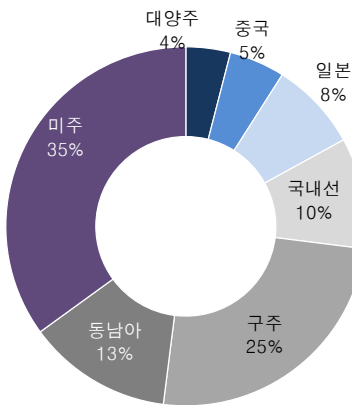
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

대한항공 OPM 과 출국자수 증가율 추이



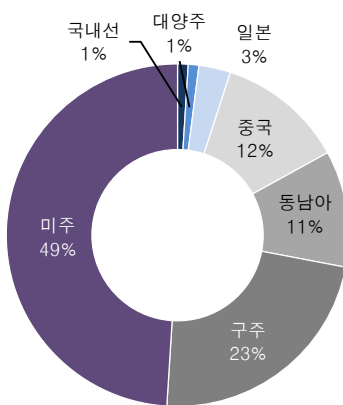
자료: 대한항공, 한국관광공사, 대신증권 Research Center

대한항공의 국제여객 노선별 매출 비중



주: 2023년 1분기 기준
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

대한항공 화물 노선별 매출 비중



주: 2023년 1분기 기준
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096	16,112	17,698	17,204	17,428
매출원가	10,245	12,850	13,924	13,942	14,132
매출총이익	3,851	3,261	3,773	3,262	3,296
판매비와관리비	1,020	1,471	1,704	1,767	1,845
영업이익	2,831	1,790	2,069	1,494	1,451
영업이익률	20.1	11.1	11.7	8.7	8.3
EBITDA	4,480	3,513	3,702	3,110	3,013
영업외손익	-268	-214	-486	106	-181
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	383	438	469	502	432
외환관련이익	723	503	534	795	448
금융비용	-433	-591	-580	-562	-550
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-219	-62	-374	166	-63
법인세비용차감전순손익	2,562	1,576	1,583	1,600	1,270
법인세비용	-833	-447	-449	-454	-360
계속사업순손익	1,730	1,129	1,135	1,147	910
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,730	1,129	1,135	1,147	910
당기순이익률	12.3	7.0	6.4	6.7	5.2
비지배지분순이익	1	68	23	23	18
지배지분순이익	1,728	1,061	1,112	1,124	892
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	56	-26	-26	-26	-26
포괄순이익	2,286	866	871	883	646
비지배지분포괄이익	17	51	17	18	13
지배지분포괄이익	2,269	815	854	865	633

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,798	2,873	3,010	3,043	2,414
PER	48	83	7.1	7.1	8.9
BPS	24,969	25,793	28,053	30,345	32,009
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	12,438	9,512	10,023	8,419	8,158
EV/EBITDA	3.1	3.9	3.2	3.4	3.2
SPS	39,132	43,624	47,918	46,581	47,187
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	13,336	10,238	10,471	8,855	8,582
DPS	750	750	750	750	750

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	56.3	14.3	9.8	-2.8	1.3
영업이익 증가율	99.6	-36.8	15.6	-27.8	-2.9
순이익 증가율	198.8	-34.7	0.5	1.1	-20.7
수익성					
ROIC	11.5	7.7	8.8	6.6	6.5
ROA	10.2	6.0	6.7	4.7	4.5
ROE	22.0	11.5	11.2	10.4	7.7
안정성					
부채비율	212.1	209.6	192.3	175.2	165.4
순차입금비율	54.9	48.3	31.3	19.1	9.3
이자보상배율	7.1	3.4	4.0	3.0	3.0

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,091	8,595	9,836	10,506	11,397
현금및현금성자산	1,057	623	1,638	2,164	2,826
매출채권 및 기타채권	1,143	1,138	1,126	1,136	1,187
재고자산	730	854	938	911	923
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
관계기업투자금	0	0	3	6	8
기타비유동자산	3,828	3,622	3,583	3,561	3,551
자산총계	28,998	30,392	31,205	31,774	32,326
유동부채	8,475	9,410	9,352	9,156	9,124
매입채무 및 기타채무	1,393	1,814	1,838	1,830	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	20,529	20,227	20,145
자배지분	8,994	9,526	10,361	11,207	11,822
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	3,427	4,273	4,888
기타지분변동	948	942	942	942	942
비자배지분	298	289	315	340	359
자본총계	9,292	9,815	10,675	11,548	12,181
순차입금	5,102	4,736	3,346	2,208	1,134

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,572	4,092	4,127	3,643	3,517
당기순이익	1,730	1,129	1,135	1,147	910
비현금항목의 가감	3,074	2,652	2,733	2,124	2,260
감가상각비	1,650	1,723	1,633	1,615	1,562
외환손익	310	89	314	-227	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,115	840	785	735	696
자산부채의 증감	1,019	969	890	952	888
기타현금흐름	-250	-658	-630	-580	-540
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
현금의 증감	-128	-434	1,015	527	661
기초 현금	1,185	1,057	623	1,638	2,164
기말 현금	1,057	623	1,638	2,164	2,826
NOPLAT	1,911	1,283	1,483	1,071	1,040
FCF	2,797	1,089	1,915	1,186	1,402

[Compliance Notice]

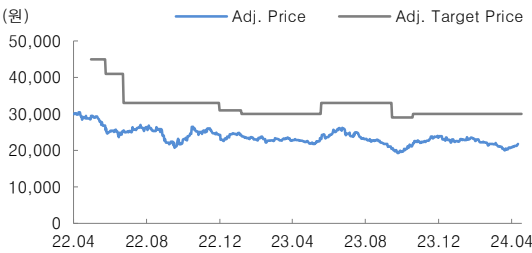
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.05.09	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
과리율(평균%)		(25.57)	(29.95)	(27.93)	(23.61)	(22.81)
과리율(최대/최소%)		(20.00)	(25.34)	(20.45)	(20.50)	(20.00)
제시일자	22.07.20	22.06.20	22.05.27			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	33,000	41,000	45,000			
과리율(평균%)	(25.32)	(38.86)	(37.48)			
과리율(최대/최소%)	(18.18)	(36.46)	(34.67)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240506)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상