



# 대한항공

| Bloomberg Code (003490 KS) | Reuters Code (003490.KS)

2023년 11월 15일

[운송]

명지운 선임연구원

☎ 02-3772-2661

✉ jiumyoung@shinhan.com

## 3Q Review: 여행의 민족



**매수**  
(유지)



현재주가 (11월 14일)  
**21,400 원**



목표주가  
**32,000 원 (유지)**



상승여력  
**49.5%**

- ◆ 3분기 영업이익 컨센서스 부합
- ◆ 높은 가격에도 여객 수요 견조
- ◆ 실적 향상에 따른 업사이드



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

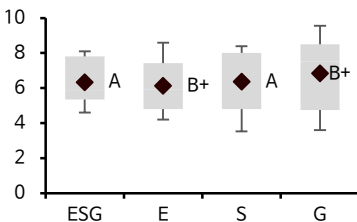
시가총액	7,879.9십억원
발행주식수	368.2 백만주
유동주식수	241.2 백만주(65.5%)
52 주 최고가/최저가	26,250 원/19,350 원
일평균 거래량 (60 일)	758,148 주
일평균 거래액 (60 일)	16,368 백만원
외국인 지분율	16.00%
<b>주요주주</b>	
한진칼 외 22 인	27.04%
국민연금공단	7.32%
<b>절대수익률</b>	
3개월	-13.7%
6개월	-5.7%
12개월	-17.1%
<b>KOSPI 대비 상대수익률</b>	
3개월	-8.8%
6개월	-4.1%
12개월	-15.6%

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 3분기 영업이익 컨센서스 부합

3분기 연결 매출액 4조 2,490억원(+9.6% QoQ, 이하 QoQ), 영업이익 5,430억원(+13.8%)을 기록했다. 컨센서스를 소폭 상회했다. 별도 기준 항공 운송 부문 매출액은 3조 7,250억원(+9.1%), 영업이익은 5,755억원(15.7%)으로 영업이익률 13.5%이다.

여객 성수기가 호실적을 이끌었다. 국제선 여객 매출은 2조 4,356억원으로 16% 성장했다. L/F를 85%까지 끌어올리고 가동시간을 5% 늘려 여객 수요 증가에 대응했다.

화물 매출은 5% 감소했다. 수송량은 늘었지만, yield가 10% 가량 줄어 들었다. 4분기에는 yield가 개선될 것으로 전망한다. 연말 화물 호황기를 맞아 수송량이 더 늘어나면서 yield도 오를 여지가 있다.

## 비싸도 여행은 못 참지

장거리 여객은 2019년 대비 미주, 유럽(러시아 제외) 90% 내외까지 올라왔다. 2024년에는 최소 2019년 수준의 여객 수를 회복할 것이다. 계속되는 수요 회복에 비해 여객기 도입은 더디다. 여객 yield는 2019년 대비 40% 높다. 유가, 환율, 물가 상승, 수급 불균형 영향이다.

높은 yield는 계속된다. 비싼 항공권에도 불구하고 여객 수요는 견조할 것으로 예상된다. 가격 상승에 덜 민감한 출장, 프리미엄 좌석, 코로나 이전 수요가 하방을 지지해줄 것이다.

## 실적 향상 업사이드 유효

투자여건 ‘매수’, 목표주가 32,000원으로 유지한다. 아시아나항공 인수는 규모의 경제 측면에서 시너지가 존재한다. 노선을 더 효율적으로 꾸릴 수 있고, 비용 관련 협상력이 강해진다. 하지만 단기 주가에는 부정적일 것이다. 아시아나항공의 높은 부채비율과 초기 경영 정상화 비용에 대한 우려 때문이다.

3분기에는 높은 여객 yield로 인한 수익성을 고유가가 상쇄했다. 10월 초부터 유가가 하락세를 보이며 추가 실적 개선 가능성이 높다. 인수 이슈가 주가 변동성을 키우기 전에 실적 향상이 상승 모멘텀이 될 수 있다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	9,016.8	1,418.0	577.7	1,905	19,356	15.4	6.0	1.5	11.6	120.2
2022	14,096.1	2,830.6	1,728.4	4,796	24,353	4.8	3.1	0.9	22.0	54.9
2023F	15,850.4	2,001.5	1,334.9	3,612	26,387	5.9	3.5	0.8	14.2	44.0
2024F	16,678.9	2,201.0	1,531.7	4,145	29,784	5.2	2.7	0.7	14.8	15.9
2025F	16,439.4	1,934.3	1,418.3	3,838	32,874	5.6	2.4	0.7	12.3	0.4

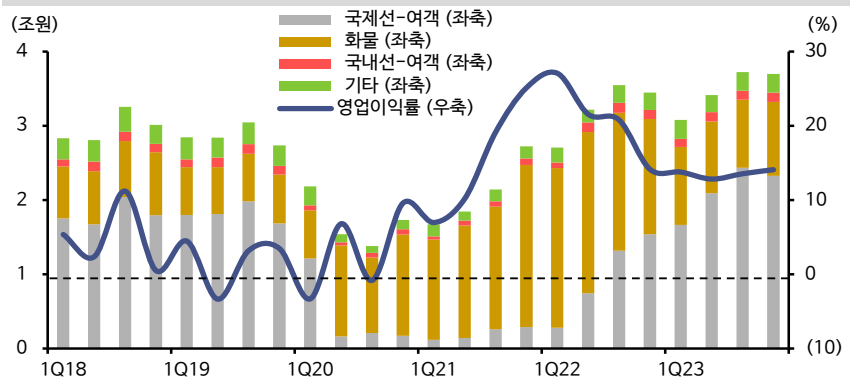
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 대한항공 2023년 3분기 영업실적

	3Q23	2Q23	QoQ(%)	3Q22	YoY(%)	기존 추정	컨센서스
매출액(십억원)	4,249.0	3,877.3	9.6	3,910.8	8.6	4,037.5	4,157.3
영업이익	543.0	477.2	13.8	800.7	(32.2)	504.0	510.2
세전이익	577.0	488.6	18.1	559.4	3.2	453.5	422.4
순이익	406.7	354.4	14.7	393.6	3.3	361.8	270.2
영업이익률 (%)	12.8	12.3	-	20.5	-	12.5	12.3
세전이익률	13.6	12.6	-	14.3	-	11.2	10.2
순이익률	9.6	9.1	-	10.1	-	9.0	6.5

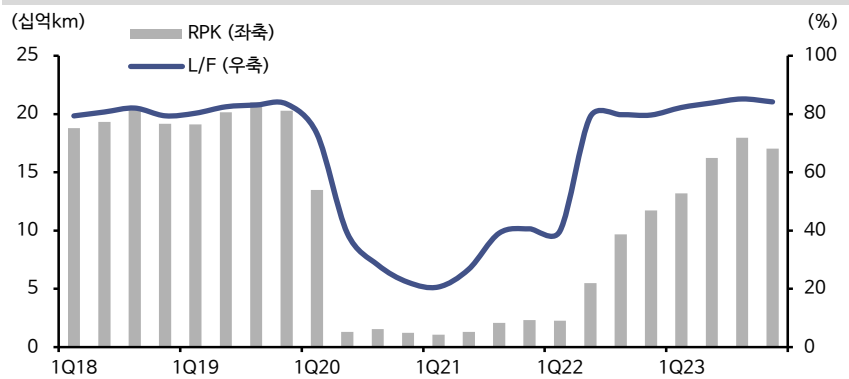
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

### 대한항공 항공운수부문 영업실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 대한항공 국제선 RPK, L/F 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 대한항공 영업실적 추이 및 전망

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	연결 (십억원)	2,884	3,421	3,911	3,880	3,592	3,877	4,249	4,132	7,606	9,017	14,096	15,850	16,679
	별도	2,805	3,332	3,668	3,607	3,196	3,535	3,864	3,839	7,405	8,753	13,413	14,434	15,299
	항공운송	2,708	3,220	3,546	3,448	3,078	3,414	3,725	3,700	6,840	8,387	12,922	13,918	14,649
	국제여객	282	746	1,319	1,542	1,667	2,093	2,436	2,326	1,762	815	3,890	8,521	9,932
	화물	2,149	2,171	1,856	1,548	1,049	964	915	998	4,251	6,695	7,724	3,925	3,139
	국내여객	77	128	135	123	111	128	123	125	243	269	464	487	541
	기타	200	174	236	235	252	229	251	252	584	608	844	984	1,037
	항공우주	97	113	122	159	118	122	139	139	565	367	491	517	650
	기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	호텔	35	44	42	42	43	42	39	47	74	94	164	172	180
	연결조정 등	44	45	200	231	353	300	346	246	127	169	520	1,244	1,200
영업이익	연결 (십억원)	773	740	801	516	486	477	543	496	109	1,418	2,831	2,001	2,201
	별도	788	736	839	520	415	468	520	517	238	1,464	2,884	1,921	2,269
	항공운수	781	738	813	549	495	497	576	582	202	1,501	2,881	2,150	2,462
	항공우주	2	1	7	(10)	(0)	1	(3)	(11)	(13)	(37)	(1)	(13)	23
	기타	6	(2)	19	(19)	(79)	(30)	(52)	(54)	49	0	3	(216)	(216)
	호텔	(17)	(7)	(12)	(14)	(8)	(18)	(10)	(12)	(80)	(58)	(49)	(48)	(66)
	연결조정 등	(15)	4	(39)	(4)	71	9	23	(10)	(129)	(46)	(53)	33	(2)
세전이익 (십억원)		735	622	559	646	365	489	577	439	(344)	843	2,562	1,869	2,043
순이익 (십억원)		533	448	394	354	234	354	407	340	(212)	578	1,728	1,335	1,532
영업이익률 연결 (%)		26.8	21.6	20.5	13.3	13.5	12.3	12.8	12.0	1.4	15.7	20.1	12.6	13.2
별도	별도	27.3	21.5	21.5	13.4	11.6	12.1	12.2	12.5	3.1	16.2	20.5	12.1	13.6
	항공운수	27.1	21.6	20.8	14.1	13.8	12.8	13.5	14.1	2.7	16.6	20.4	13.6	14.8
	항공우주	0.1	0.0	0.2	(0.3)	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.0)	(0.1)	0.1
	기타	0.2	(0.1)	0.5	(0.5)	(2.2)	(0.8)	(1.2)	(1.3)	0.6	0.0	0.0	(1.4)	(1.3)
	호텔	(0.6)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.2)	(0.5)	(0.2)	(0.3)	(1.1)	(0.6)	(0.4)	(0.3)	(0.4)
세전이익률 (%)		25.5	18.2	14.3	16.7	10.2	12.6	13.6	10.6	(4.5)	9.4	18.2	11.8	12.2
순이익률 (%)		18.5	13.1	10.1	9.1	6.5	9.1	9.6	8.2	(2.8)	6.4	12.3	8.4	9.2
매출액 YoY (%)		60.9	70.0	69.7	33.4	24.5	13.3	8.6	6.5	(40.1)	18.5	56.3	12.4	5.2
증가율 QoQ		(0.8)	18.6	14.3	(0.8)	(7.4)	7.9	9.6	(2.8)	-	-	-	-	-
영업이익 YoY (%)		661.0	282.5	91.1	(26.6)	(37.2)	(35.5)	(32.2)	(4.0)	(58.2)	1,195	99.6	(29.3)	10.0
증가율 QoQ		9.9	(4.2)	8.2	(35.5)	(6.0)	(1.7)	13.8	(8.7)	-	-	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 대한항공 국제선 여객, 화물 세부실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
KRW/USD (avg)	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,316	1,314	1,350	1,180	1,144	1,290	1,314	1,280
KRW/USD (avg)-1M	1,193	1,241	1,302	1,390	1,272	1,318	1,302	1,338	1,187	1,136	1,281	1,308	1,288
WTI (US\$/bl) (avg)-1M	82	107	101	85	77	75	76	85	41	66	94	78	82
Jetfuel (US\$/bl)-1M	112	149	131	120	107	92	105	116	47	73	128	106	111
국제선 매출액(십억원)	282	746	1,319	1,542	1,667	2,093	2,436	2,326	1,762	815	3,890	8,521	9,932
ASK(mn km)	5,670	6,946	12,117	14,717	16,034	19,351	21,068	20,218	32,708	20,997	39,450	76,671	88,755
RPK	2,254	5,492	9,670	11,726	13,191	16,223	17,951	17,025	17,549	6,737	29,142	64,390	73,604
L/F(%)	40	79	80	80	82	84	85	84	54	32	74	84	83
Yield(원)	125	136	136	132	126	129	136	137	100	121	133	132	135
화물 매출액(십억원)	2,149	2,171	1,856	1,548	1,049	964	915	998	4,251	6,695	7,724	3,925	3,139
AFTK(mn km)	3,097	3,064	2,920	2,923	2,744	2,935	3,022	3,022	10,741	12,587	12,004	11,723	10,394
FTK	2,572	2,535	2,300	2,210	2,016	2,060	2,139	2,115	8,649	10,683	9,617	8,330	7,851
L/F(%)	83	83	79	76	73	70	71	70	81	85	80	71	76
Yield(원)	835	856	807	701	520	468	428	442	491	627	803	464	400
연료비 (십억원)	663	1,014	1,171	1,160	1,005	981	1,170	1,275	1,247	1,800	4,008	4,430	4,681
SPOT (USD/bbl)	107	150	144	130	121	102	109	120	56	78	134	113	115
투입량 (백만bbl)	6,348	7,728	12,886	15,413	16,696	20,060	21,765	20,955	6,388	6,348	7,728	12,886	15,413
YoY(%)													
국제선 매출액	140.5	414.4	405.0	428.9	490.3	180.6	84.6	50.8	(75.8)	(53.7)	377.1	119.1	16.6
ASK	11.0	42.1	127.4	159.4	182.8	178.6	73.9	37.4	(66.6)	(35.8)	87.9	94.4	15.8
RPK	114.7	321.2	364.5	409.6	485.2	195.4	85.6	45.2	(78.2)	(61.6)	332.6	121.0	14.3
L/F	93.4	196.4	104.3	96.4	106.9	6.0	6.8	5.7	(34.9)	(40.2)	130.2	13.7	(1.3)
Yield	12.1	22.1	8.7	3.8	0.9	(5.0)	(0.5)	3.9	11.1	20.5	10.3	(0.8)	2.0
화물 매출액	58.8	43.7	12.5	(29.0)	(51.2)	(55.6)	(50.7)	(35.6)	65.3	57.5	15.4	(49.2)	(20.0)
AFTK	7.4	(2.3)	(10.0)	(12.1)	(11.4)	(4.2)	3.5	3.4	2.5	17.2	(4.6)	(2.3)	(11.3)
FTK	5.2	(6.0)	(16.0)	(21.1)	(21.6)	(18.7)	(7.0)	(4.3)	15.6	23.5	(10.0)	(13.4)	(5.8)
L/F	(2.1)	(3.8)	(6.7)	(10.3)	(11.5)	(15.2)	(10.1)	(7.4)	12.8	5.4	(5.6)	(11.3)	6.3
Yield	51.0	52.9	33.9	(10.0)	(37.7)	(45.4)	(47.0)	(36.9)	43.0	27.5	28.2	(42.3)	(13.8)

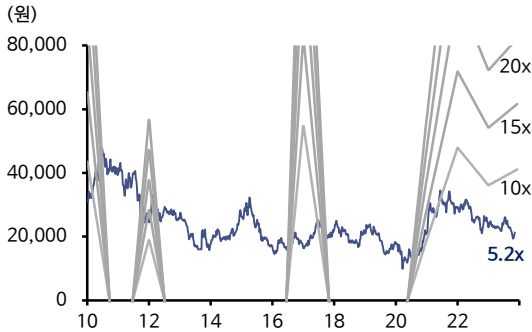
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 대한항공 EV/EBITDA Valuation - 목표주가 32,000원

목표주가 (원)	32,000	2024년 미국 FSCPeer 평균 EV/EBITDA 4.1을 10% 할인; 아시아나항공 인수합병에 대한 불확실성 반영
Target EV/EBITDA (배)	3.7	
현재주가 (원)	21,400	투자 포인트 1) 여객 수요 회복 대비 제한적인 여객기 공급 2) 반도체 업황 회복으로 화물 수요 증가
상승여력 (%)	49.5	
2024년 선행EBITDA (원)	3,744	

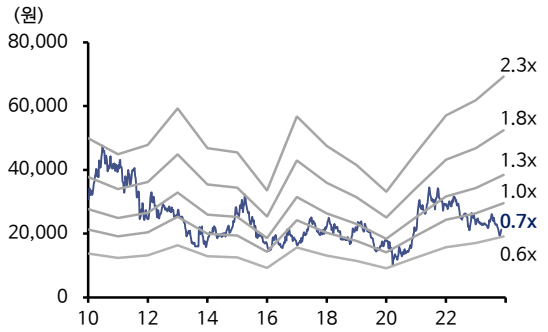
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 대한항공 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 대한항공 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



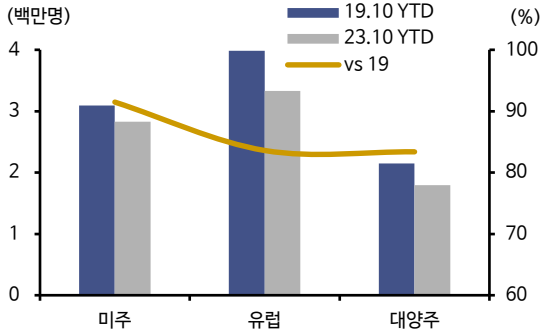
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 대한항공 Peer Group Valuation 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률(%)			PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
			1M	3M	6M	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
한국	대한항공	8.3	(4.2)	(6.8)	(0.4)	7.2	8.8	0.85	0.79	3.7	4.1	12.3	9.3	(33.1)	(18.0)
	제주항공	0.9	(12.4)	(22.1)	(21.4)	6.1	7.6	1.86	1.50	3.5	3.5	36.2	22.0	흑전	(20.0)
	아시아나항공	0.8	(1.0)	(17.5)	(17.4)	43.1	51.8	1.13	1.00			3.8	2.0	(57.3)	(16.7)
	진에어	0.6	(13.0)	(26.9)	(22.4)	4.4	7.1	2.64	1.94	2.5	3.6	83.8	32.5	흑전	(38.7)
	티웨이항공	0.5	(11.5)	(33.8)	(23.0)	4.3	5.1	2.47	1.64	2.6	3.1	85.2	39.8	흑전	(15.5)
	평균					13.0	16.1	1.79	1.37	3.1	3.6	44.2	21.1	(45.2)	(21.7)
미국	Delta Airline	33.7	(4.9)	(7.1)	19.0	6.1	5.4	2.43	1.67	4.4	4.1	46.1	33.1	98.7	13.0
	United Continental	19.6	(7.9)	(14.2)	5.0	4.2	4.0	1.51	1.19	3.2	3.0	39.5	30.5	325.3	4.7
	American Airline	11.4	(12.3)	(19.2)	(5.5)	4.7	4.5	-	-	5.1	5.2	7.6	134.4	569.4	5.5
	평균					5.0	4.6	1.97	1.43	4.2	4.1	31.1	66.0	331.1	7.7
중국	Air China	21.7	(6.1)	(5.3)	(22.3)	47.7	8.9	2.30	1.78	10.8	8.1	4.8	21.1	흑전	438.0
	China Eastern	16.5	0.0	2.9	(10.3)	200.8	10.5	1.80	1.47	11.4	8.3	(2.6)	16.7	흑전	1,815.4
	Cathay Pacific	8.9	(4.6)	0.0	13.8	6.7	8.4	0.96	0.88	4.7	5.4	15.0	12.1	흑전	(20.8)
	EVA Airways	6.7	(9.8)	(24.8)	14.3	7.5	12.3	1.45	1.23	2.8	3.6	20.3	11.2	253.1	(38.6)
	China Airlines	5.5	(6.3)	(19.6)	15.1	12.8	22.7	1.73	1.65	3.9	4.6	14.2	7.2	1,164	(43.5)
	평균					55.1	12.6	1.6	1.4	6.7	6.0	10.3	13.6	708.7	430.1
기타 아시아	Singapore Airlines	19.3	(3.3)	(10.4)	19.6	8.3	14.0	1.16	1.11	5.1	6.2	13.8	8.7	흑전	(40.8)
	ANA	14.1	(1.2)	0.1	17.7	15.0	13.3	1.61	1.46	5.9	5.6	11.3	11.7	흑전	13.0
	Japan Airlines	11.7	(1.4)	0.3	19.5	14.9	12.5	1.47	1.36	5.3	4.9	10.1	11.3	흑전	18.9
	평균					12.7	13.3	1.41	1.31	5.4	5.5	11.8	10.5	-	(3.0)
유럽	Deutsche Lufthansa	13.8	(4.0)	(12.1)	(16.6)	5.7	5.3	0.98	0.87	3.1	3.0	17.2	16.3	54.2	7.7
	ICAG	12.6	(2.6)	(5.0)	13.8	4.7	4.8	2.37	1.61	3.2	3.0	60.7	41.2	1,511	(2.1)
	Air France	4.6	(9.1)	(28.0)	(19.6)	2.2	1.9	-	-	2.2	2.1	(48.1)	(115.1)	38.2	12.3
	평균					4.2	4.0	1.68	1.24	2.8	2.7	9.9	(19.2)	534.5	6.0
	전체평균					21.4	11.0	1.7	1.4	4.6	4.5	22.7	18.2	392.4	109.1

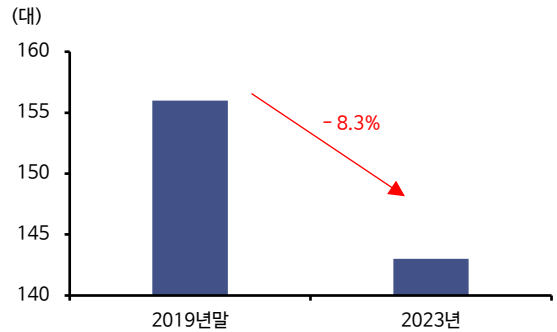
자료: Bloomberg, 신한투자증권 주: 11/10 기준

## 인천공항 국제선 유임여객수 10월 YTD; 19 vs 23



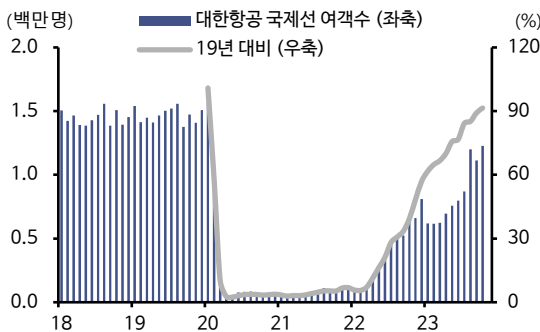
자료: 인천국제공항공사, 신한투자증권  
주: 유럽은 러시아 제외

## 국내 항공사 대형기 추이



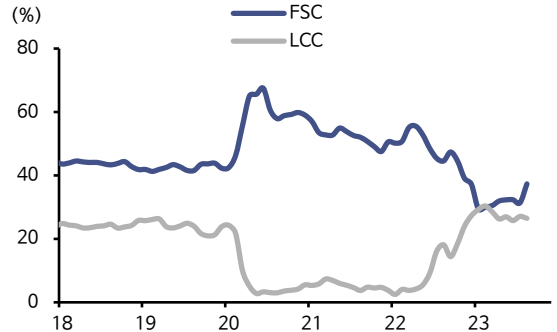
자료: ATIS, 신한투자증권  
주: 23년 9월 30일 기준, 대한항공, 아시아나, 진에어, 티웨이

## 대한항공 국제선 여객수



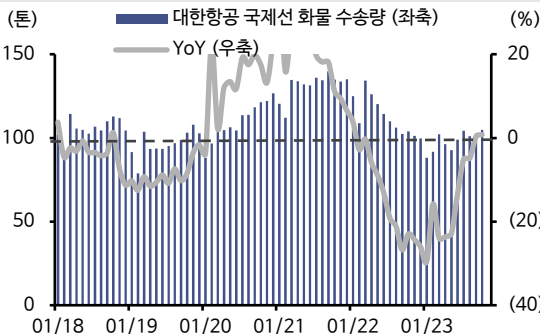
자료: 인천국제공항공사, 신한투자증권

## FSC, LCC 국제선 여객 M/S 추이



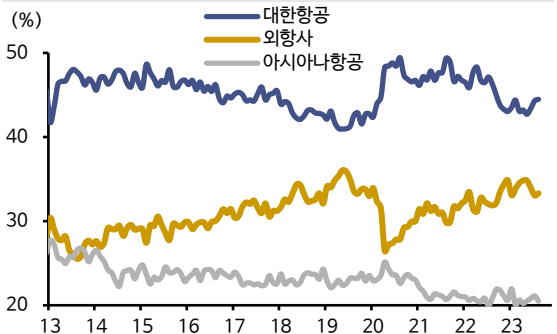
자료: 인천국제공항공사, 신한투자증권

## 대한항공 국제선 화물 수송량



자료: 인천국제공항공사, 신한투자증권

## 국제선 화물 M/S 추이



자료: 인천국제공항공사, 신한투자증권



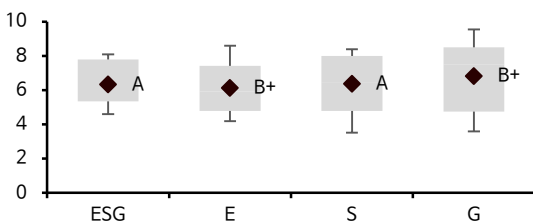
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 국제 표준에 적합한 환경경영 시스템을 도입. 본사, 항공기 정비, 항공우주사업 각 부문별 환경경영 관리 부서를 설치하여 전사적 환경경영체계를 구축/운영. PDCA Cycle을 통해 경영활동 중 발생하는 환경영향을 최소화하기 위해 노력
- ◆ 창립 이념 '수송보국'에 따른 사회적 책임 이행위해 노력
- ◆ 이사회 의장과 대표이사 역할을 분리하여 운영중이며 사외이사를 의장으로 선임하여 독립성을 높임

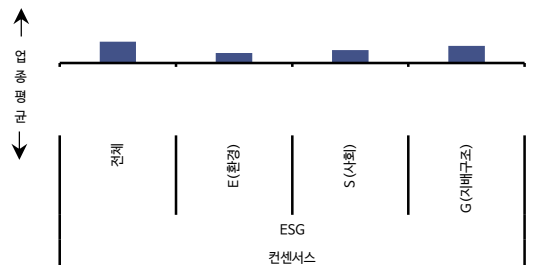
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

### Key Chart

#### 지속가능 항공유 활성화 노력

지속가능 항공유

생산 → 사용 단계 탄소 순환



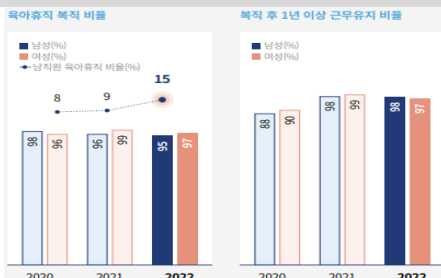
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 신규 도입 기종별 탄소 감축 효과



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 육아휴직 사용 실적



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 2022년 이사회 주요 활동 내역

개최일자	의안내용	사외이사 참석
2022. 1. 27	2021년(제60기) 재무제표 및 영업보고서 승인(안) 등 총 7건	9/9
2022. 2. 22	제60기 정기주주총회 개최의 건 등 총 3건	9/9
2022. 3. 23	이사회 내 위원회 구성(안) 등 총 7건	8/9
2022. 5. 4	2022년 1분기 회계결산(안) 등 총 5건	9/9
2022. 6. 13	(주)진에어 지분 매입 승인(안) 등 총 4건	9/9
2022. 8. 4	2022년 반기 회계결산(안) 등 총 5건	9/9
2022. 8. 25	New Space 사업 관련 신규투자(안) 1건	7/9
2022. 11. 3	2022년 3분기 회계결산(안) 등 총 3건	9/9
2022. 12. 1	2023년 사업 계획(안) 등 총 9건	9/9

자료: 회사 자료, 신한투자증권



## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>26,671.9</b>	<b>28,997.7</b>	<b>29,740.8</b>	<b>30,536.7</b>	<b>30,554.5</b>
유동자산	6,641.0	8,090.9	8,930.4	10,859.5	11,671.0
현금및현금성자산	1,185.4	1,056.9	512.3	1,897.2	2,221.3
매출채권	959.9	958.2	972.1	991.9	972.2
재고자산	597.1	730.1	834.1	851.0	834.1
비유동자산	20,030.9	20,906.8	20,810.5	19,677.2	18,883.5
유형자산	16,914.1	17,079.1	17,161.9	16,048.9	15,293.8
무형자산	276.0	873.8	832.5	802.8	775.5
투자자산	825.8	761.1	702.7	712.2	700.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>19,806.2</b>	<b>19,705.2</b>	<b>19,654.4</b>	<b>19,146.2</b>	<b>17,977.0</b>
유동부채	8,444.9	8,475.2	8,928.1	8,438.9	7,926.2
단기차입금	985.6	906.1	1,039.0	639.0	539.0
매입채무	139.2	255.3	263.6	273.6	261.7
유동성장기부채	4,372.0	2,750.2	2,656.0	2,456.0	2,156.0
비유동부채	11,361.3	11,230.1	10,726.3	10,707.3	10,050.7
사채	1,058.2	1,830.5	1,822.2	1,622.2	1,422.2
장기차입금(경기금융부채 포함)	6,092.8	5,652.8	5,424.2	5,474.2	5,174.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>6,865.7</b>	<b>9,292.5</b>	<b>10,086.5</b>	<b>11,390.5</b>	<b>12,577.5</b>
자본금	1,744.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7
자본잉여금	3,948.4	4,145.6	4,145.6	4,145.6	4,145.6
기타자본	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	650.8	948.3	925.8	925.8	925.8
이익잉여금	110.1	2,053.7	2,827.4	4,082.1	5,223.3
<b>지배주주지분</b>	<b>6,753.9</b>	<b>8,994.2</b>	<b>9,745.4</b>	<b>11,000.1</b>	<b>12,141.3</b>
비지배주주지분	111.8	298.3	341.1	390.4	436.2
*충차입금	12,515.8	11,145.3	10,964.0	10,214.4	9,314.0
*순차입금(순현금)	8,254.6	5,101.8	4,442.5	1,812.7	51.9

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>3,514.2</b>	<b>5,572.4</b>	<b>3,252.8</b>	<b>3,977.0</b>	<b>3,442.2</b>
당기순이익	578.8	1,729.5	1,381.7	1,581.1	1,464.1
유형자산상각비	1,663.0	1,605.8	1,624.8	1,513.0	1,555.1
무형자산상각비	32.4	44.0	44.0	29.7	27.4
외환환산손실(이익)	303.9	80.2	91.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(33.0)	(158.5)	(5.1)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	(0.2)	0.1	0.0	0.0
운전차분변동	47.8	1,018.8	(1.6)	342.4	(69.9)
(법인세납부)	(14.7)	(380.7)	(1,014.5)	(461.8)	(423.5)
기타	936.0	1,633.5	1,132.4	972.6	889.0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(2,444.8)</b>	<b>(2,975.9)</b>	<b>(1,521.7)</b>	<b>(904.8)</b>	<b>(1,324.9)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(343.0)	(761.8)	(653.0)	(400.0)	(800.0)
유형자산의감소	38.9	36.5	3.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(5.2)	(1.6)	(2.5)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	9.7	(15.0)	30.4	(9.5)	11.3
기타	(2,145.2)	(2,234.0)	(899.6)	(495.3)	(536.2)
<b>FCF</b>	<b>2,873.1</b>	<b>4,712.8</b>	<b>2,605.6</b>	<b>2,903.4</b>	<b>2,223.6</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(1,211.2)</b>	<b>(2,698.0)</b>	<b>(1,547.3)</b>	<b>(1,537.4)</b>	<b>(1,643.2)</b>
차입금의 증가(감소)	(2,945.2)	(2,277.5)	(5.8)	(749.5)	(900.5)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(18.2)	(4.6)	(279.6)	(277.1)	(277.1)
기타	1,752.2	(415.9)	(1,261.9)	(510.8)	(465.6)
기타현금흐름	(0.4)	3.3	(702.6)	(150.0)	(150.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	13.1	(30.2)	(25.7)	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(129.2)</b>	<b>(128.5)</b>	<b>(544.6)</b>	<b>1,384.9</b>	<b>324.2</b>
기초현금	1,314.6	1,185.4	1,056.9	512.3	1,897.2
기말현금	1,185.4	1,056.9	512.3	1,897.2	2,221.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

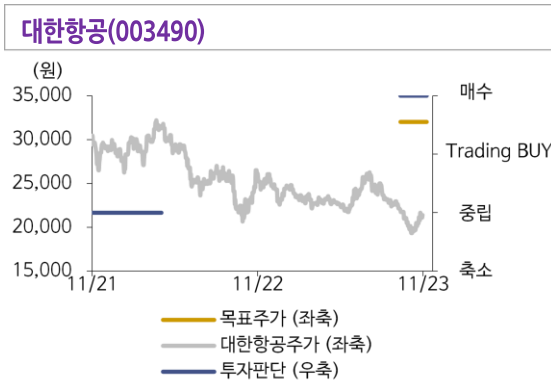
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>9,016.8</b>	<b>14,096.1</b>	<b>15,850.4</b>	<b>16,678.9</b>	<b>16,439.4</b>
증감률 (%)	18.5	56.3	12.4	5.2	(1.4)
<b>매출원가</b>	<b>6,912.0</b>	<b>10,245.4</b>	<b>12,436.3</b>	<b>12,993.6</b>	<b>13,042.4</b>
<b>매출총이익</b>	<b>2,104.8</b>	<b>3,850.7</b>	<b>3,414.0</b>	<b>3,685.2</b>	<b>3,397.1</b>
매출총이익률 (%)	23.3	27.3	21.5	22.1	20.7
<b>판매관리비</b>	<b>686.8</b>	<b>1,020.1</b>	<b>1,412.6</b>	<b>1,484.2</b>	<b>1,462.7</b>
<b>영업이익</b>	<b>1,418.0</b>	<b>2,830.6</b>	<b>2,001.5</b>	<b>2,201.0</b>	<b>1,934.3</b>
증감률 (%)	1,221.2	99.6	(29.3)	10.0	(12.1)
영업이익률 (%)	15.7	20.1	12.6	13.2	11.8
영업외손익	(574.9)	(268.5)	(132.4)	(158.1)	(46.8)
금융손익	(76.7)	(50.0)	(35.7)	(158.1)	(46.8)
기타영업외손익	(498.2)	(218.6)	(96.7)	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	(0.0)	0.2	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>843.1</b>	<b>2,562.1</b>	<b>1,869.1</b>	<b>2,042.9</b>	<b>1,887.6</b>
법인세비용	264.3	832.6	487.4	461.8	423.5
계속사업이익	578.8	1,729.5	1,381.7	1,581.1	1,464.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>578.8</b>	<b>1,729.5</b>	<b>1,381.7</b>	<b>1,581.1</b>	<b>1,464.1</b>
증감률 (%)	흑전	198.8	(20.1)	14.4	(7.4)
순이익률 (%)	6.4	12.3	8.7	9.5	8.9
(지배주주)당기순이익	577.7	1,728.4	1,334.9	1,531.7	1,418.3
(비지배주주)당기순이익	1.1	1.1	46.8	49.4	45.7
총포괄이익	651.0	2,285.6	1,370.8	1,581.1	1,464.1
(지배주주)총포괄이익	644.4	2,269.0	1,326.9	1,533.0	1,419.5
(비지배주주)총포괄이익	6.6	16.7	43.9	48.1	44.5
<b>EBITDA</b>	<b>3,113.3</b>	<b>4,480.3</b>	<b>3,670.3</b>	<b>3,743.7</b>	<b>3,516.7</b>
증감률 (%)	49.9	43.9	(18.1)	2.0	(6.1)
EBITDA 이익률 (%)	34.5	31.8	23.2	22.4	21.4

## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,908	4,799	3,739	4,279	3,962
EPS (지배순이익, 원)	1,905	4,796	3,612	4,145	3,838
BPS (자본총계, 원)	19,676	25,160	27,310	30,841	34,055
BPS (지배지분, 원)	19,356	24,353	26,387	29,784	32,874
DPS (원)	0	750	750	750	750
PER (당기순이익, 배)	15.4	4.8	5.7	5.0	5.4
PER (지배순이익, 배)	15.4	4.8	5.9	5.2	5.6
PBR (자본총계, 배)	1.5	0.9	0.8	0.7	0.6
PBR (지배지분, 배)	1.5	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	6.0	3.1	3.5	2.7	2.4
배당성향 (%)	0.0	16.0	20.8	18.1	19.5
배당수익률 (%)	0.0	3.3	3.5	3.5	3.5
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	34.5	31.8	23.2	22.4	21.4
영업이익률 (%)	15.7	20.1	12.6	13.2	11.8
순이익률 (%)	6.4	12.3	8.7	9.5	8.9
ROA (%)	2.2	6.2	4.7	5.2	4.8
ROE (지배순이익, %)	11.6	22.0	14.2	14.8	12.3
ROIC (%)	6.3	12.0	10.0	11.5	10.8
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	288.5	212.1	194.9	168.1	142.9
순차입금비율 (%)	120.2	54.9	44.0	15.9	0.4
현금비율 (%)	14.0	12.5	5.7	22.5	28.0
이자보상배율 (배)	3.6	7.1	3.9	4.3	4.2
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(30.6)	(9.2)	(6.2)	(6.4)	(6.3)
재고자산회수기간 (일)	23.2	17.2	18.0	18.4	18.7
매출채권회수기간 (일)	33.1	24.8	22.2	21.5	21.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 18일	매수	32,000	-	-
2023년 09월 26일			-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 명자운)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 대한항공을 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 13일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.74%	중립 (중립)	1.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------