대한항공(003490)

매수(유지)

목표주가: 31,000원(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
63	46	74	67

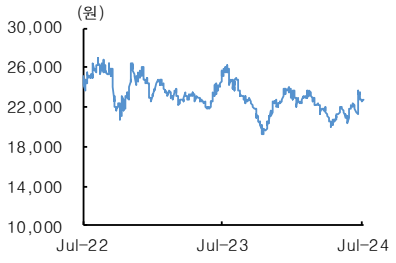
Stock Data

KOSPI(7/8)		2,858
주가(7/8)		22,700
시가총액(십억원)		8,359
발행주식수(백만)		368
52주 최고/최저가(원)		26,250/19,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)		18,383
유동주식비율/외국인지분율(%)		65.5/16.7
주요주주(%)	한진칼 외 26 인	27.1
	국민연금공단	7.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.5	0.0	(9.4)
KOSPI 대비(%p)	(2.5)	(11.3)	(22.5)

주가추이



자료: FnGuide

2Q24 Preview: 1등의 안정감

2분기 영업이익은 4,700억원으로 컨센서스에 부합할 전망

대한항공의 2분기 실적은 시장 기대대로 양호할 전망이다. 매출액은 전년동기대비 9% 증가한 4.2조원, 영업이익은 2% 감소한 4,700억원으로 추정된다. 인건비 증가로 인해 소폭 감익이 예상되는데, 작년까지는 성과급을 연말에 몰아서 반영했지만 올해부터 분기 배분하고 있는 영향이 크다. 저비용항공사들의 이익이 대부분 컨센서스를 크게 하회할 것으로 우려되는 상황에서 대한항공은 우리나라 최대 항공사로서 장거리 노선, 상용수요, 항공화물 등 다각화된 사업구조의 강점을 보여주고 있다. 별도 기준 영업이익은 전분기대비 6% 증가할 전망이다. LCC들은 겨울에 가장 좋은 동남아 노선의 의존도가 높지만, 대한항공의 경우 미주와 유럽 여객수요의 2분기 계절성이 겨울보다 더 좋고 항공화물 실적도 기대 이상으로 개선되고 있다. 반도체/IT 수요 회복에 더해 중국 이커머스 성장에 따른 반사이익이 시황을 견인하고 있다. 화물운임은 7개 분기 만에 전년동기대비 상승한 것으로 추정된다.

여름 성수기, 물류대란 수혜 등 하반기는 더 좋아질 것

하반기 주가 모멘텀은 더 좋은 상황이다. 3분기는 대한항공 여객의 최대 성수기다. 해외여행 수요는 대외경기 요인들에 크게 영향받지 않고 강세가 지속되고 있는데 공급이 예전같지 않다. 시장 구조조정 영향과 신규 기재 부족으로 올해 들어 ASK 증가세는 눈에 띄게 둔화되었다. 원래 국적사들은 올해 항공기 순증을 총 30대로 계획했지만 실제로는 상반기까지 7대 늘어나는데 그쳤다. 여기에 대한항공은 아시아 FSC와의 경쟁구도에서 우위를 점하며 아시아-미주/유럽 장거리 여객점유율을 끌어올리고 있다. 이는 밸리카고를 통해 화물 부문의 호실적으로도 이어진다. 3분기부터는 컨테이너선 공급부족에 따른 항공화물 반사이익 역시 부각될 전망이다.

연내 아시아나 인수 확정되면 오히려 재평가받을 기회

대한항공에 대해 매수 의견을 유지한다. 이제 연간 영업이익 2조원이 자연스러워졌는데, 여전히 투자심리는 막연한 피크아웃 가능성과 아시아나 인수 불확실성을 우려하고 있다. 2024F PER이 6배에 불과할 만큼 저평가받고 있다. 1위와 2위가 합쳐져 점유율이 50%가 되는데 시너지가 없다면 그게 더 비현실적이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	14,096	2,831	1,728	4,787	174.6	4,480	4.8	3.1	0.9	22.0	3.3
2023A	16,112	1,790	1,061	2,866	(40.1)	3,513	8.3	3.9	0.9	11.5	3.1
2024F	17,645	2,098	1,338	3,622	26.4	3,809	6.3	3.4	0.8	13.3	3.3
2025F	18,182	2,164	1,561	4,225	16.6	3,875	5.4	3.2	0.7	13.9	3.3
2026F	18,439	2,026	1,490	4,035	(4.5)	3,754	5.6	3.2	0.6	11.9	3.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

최고운
gowoon@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 2Q24 실적 전망

	한투증권 (십억원)	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	컨센서스 대비 (%, %p)	컨센서스 (십억원)	1개월 변화 (%, %p)
매출액	4,225.9	(1.5)	9.0	(4.2)	4,412.9	0.2
영업이익	469.9	(12.6)	(1.5)	1.7	462.2	2.8
영업이익률(%)	11.1	(1.4)	(1.2)	0.6	10.5	0.3
지배주주순이익	258.2	(31.1)	(27.2)	(7.1)	277.9	(0.4)

자료: Quantiwise, 한국투자증권

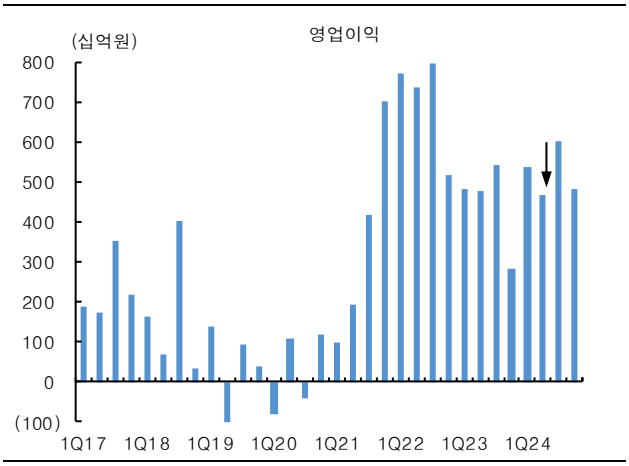
<표 2> 실적 전망 변경 비교

(단위: 십억원, %)

	2024F			2025F		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	17,258	17,645	2.2	17,414	18,182	4.4
국제선 여객	9,177	9,255	0.9	9,352	9,693	3.7
국내선 여객	439	445	1.3	455	465	2.3
화물	4,111	4,313	4.9	4,008	4,252	6.1
기타	3,532	3,632	2.8	3,599	3,772	4.8
영업이익	2,002	2,098	4.8	1,934	2,164	11.9
영업이익률(%, %p)	11.6	11.9	0.3	11.1	11.9	0.8
지배주주순이익	1,302	1,338	2.8	1,354	1,561	15.3

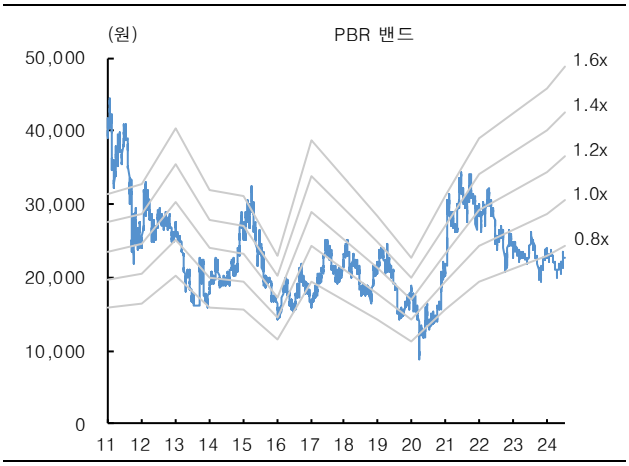
자료: 한국투자증권

[그림 1] 2분기 영업이익은 시장 기대에 부합할 전망



자료: 대한항공, 한국투자증권

[그림 2] 2024F PBR은 0.8배, PER도 6배로 역사적 바닥 수준
화물 모멘텀과 M&A 효과에 대해 재평가가 필요

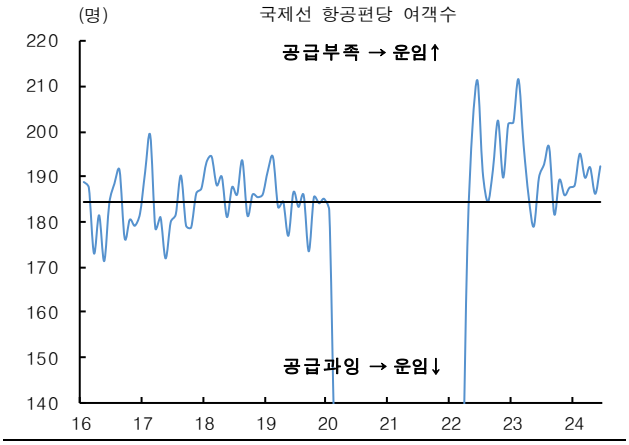


자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 올해 공급증가는 제한적. 팬데믹 이전을 하회할 전망
항공산업은 예전만큼 점유율에 집착하지 않음

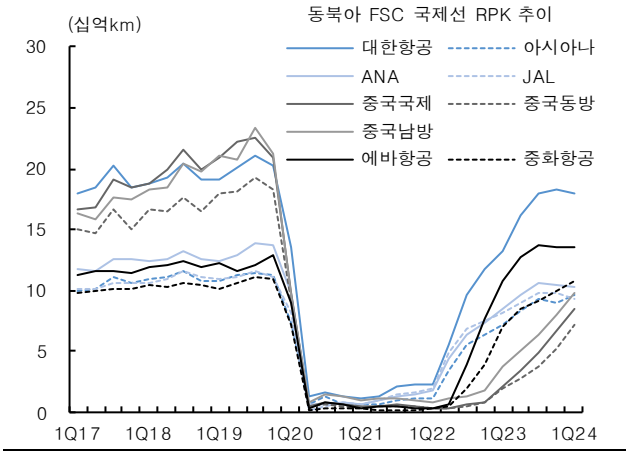
주: 대한항공, 아시아나, 제주항공, 진에어, 티웨이, 에어부산 합산 기준
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 4] 공급부족으로 국제선 탑승률과 운임 모두 개선



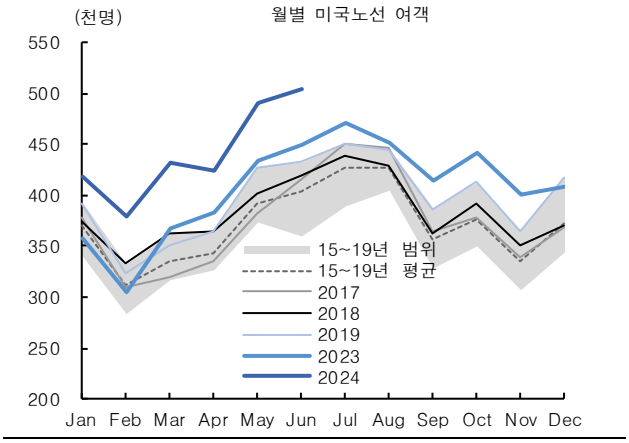
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한국투자증권

[그림 5] 대한항공은 아시아 FSC 경쟁에서도 우위를 점하고 있음



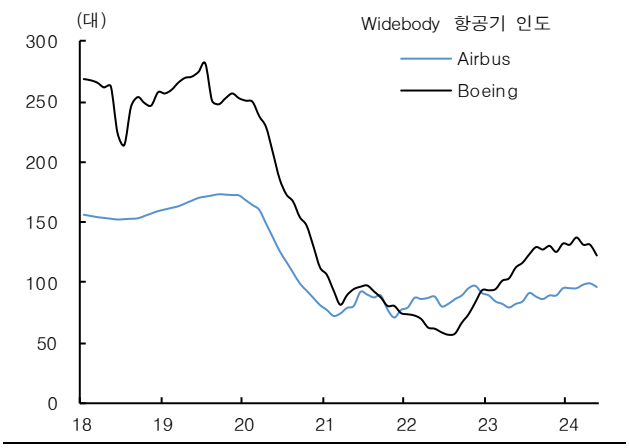
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 아시아-미주 환승 수요가 인천공항으로 넘어옴에 따라
미국 여객실적은 역대 최대치를 경신하고 있음



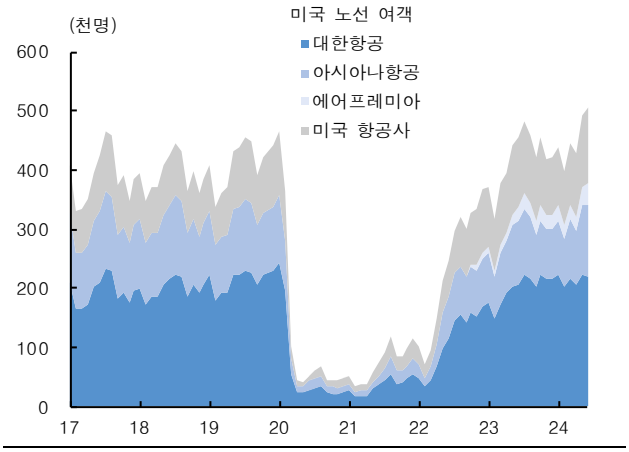
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한국투자증권

[그림 7] 장거리용 기재는 더욱 구하기 어려운 상황이라



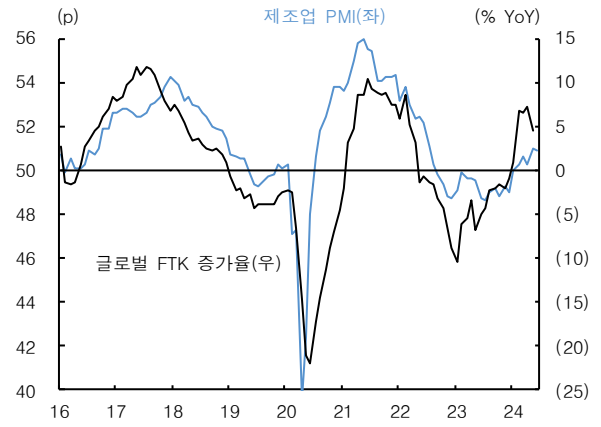
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 8] 합병 이후 장거리 노선 경쟁력은 유지될 전망



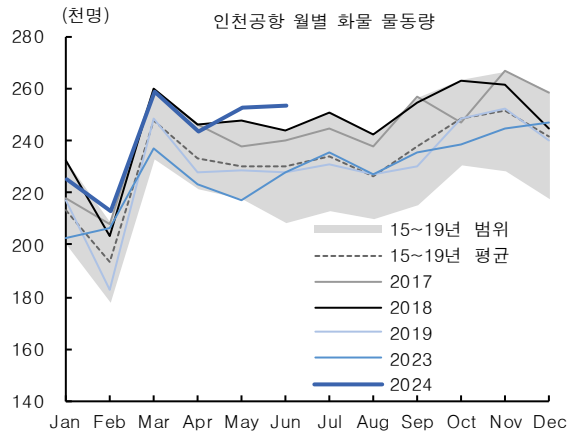
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한국투자증권

[그림 9] 반도체/IT 수요 회복에 더해 C커머스 성장이 뒷받침



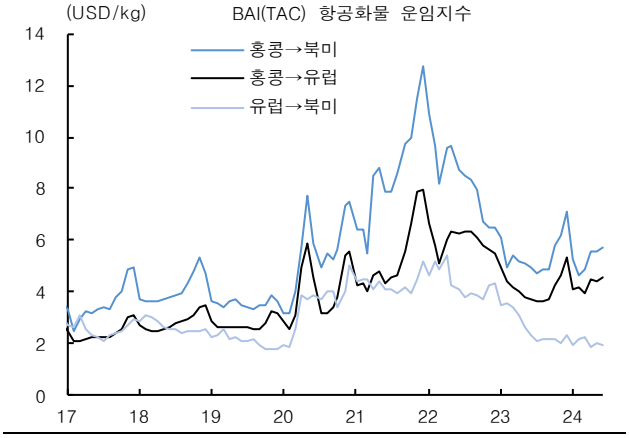
자료: Bloomberg, IATA, 한국투자증권

[그림 10] 5~6월 국제선 화물 물동량은 팬데믹 이전 수준을 상회



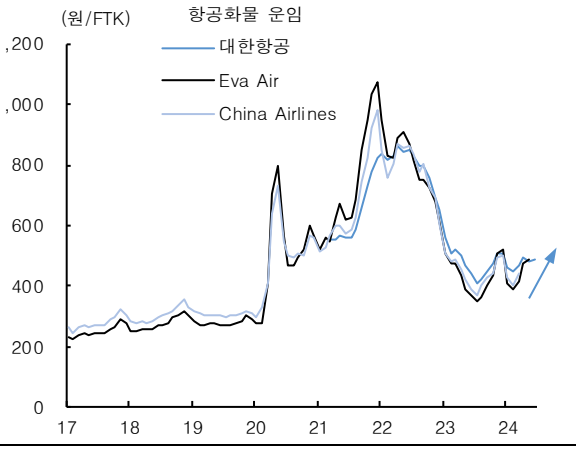
자료: Bloomberg, IATA, 한국투자증권

[그림 11] 북미/유럽 화물 운임은 2019년보다 60% 이상 상승



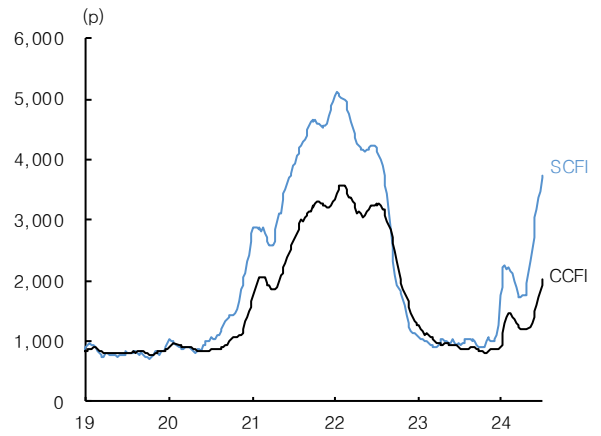
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 12] 특히 중국과 인접한 우리나라와 대만 항공사 수혜가 부각



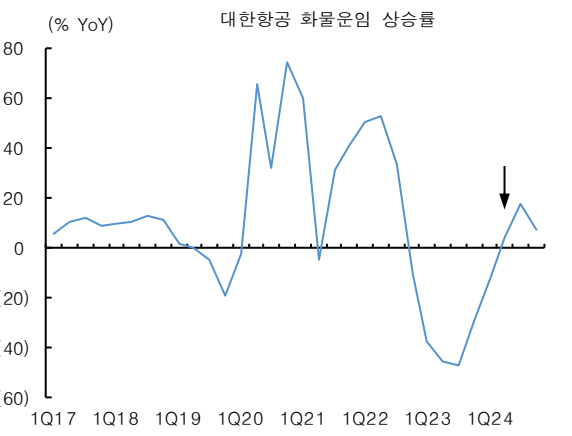
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 13] 3분기에는 물류대란 수혜도 기대. 컨테이너선 공급부족은 시차를 두고 항공화물 운임 상승으로 이어질 전망



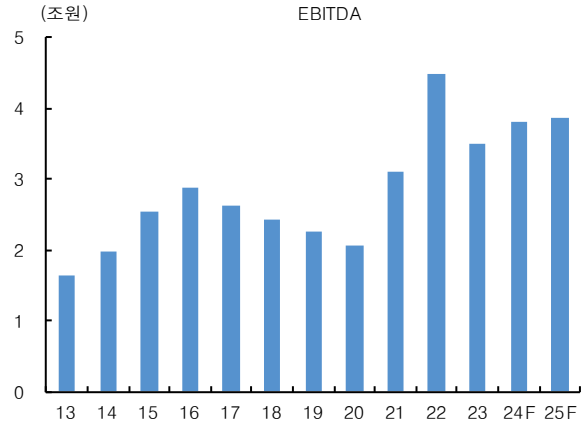
자료: 상해해운거래소, 한국투자증권

[그림 14] 대한항공의 화물 운임은 7개 분기만에 반등에 성공



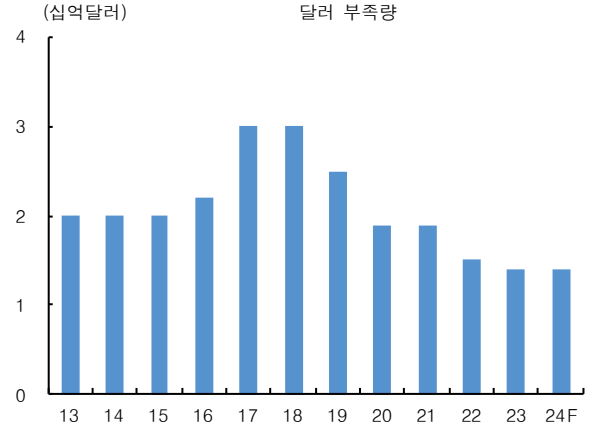
자료: 대한항공, 한국투자증권

[그림 15] 이제 연간 영업이익 2조원, EBITDA 3조원 이상이 뉴노멀 대한항공은 현금창출능력이 구조적으로 개선



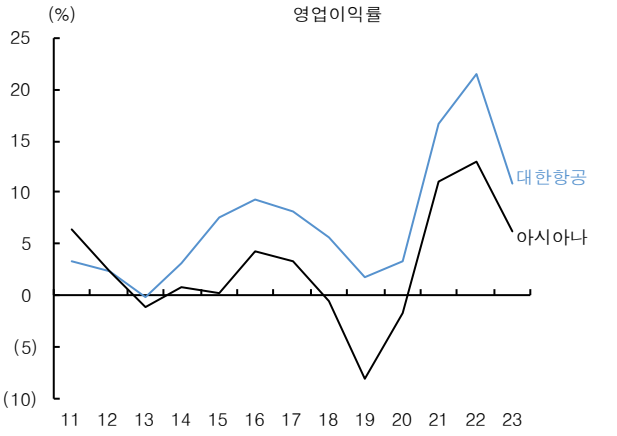
자료: 대한항공, 한국투자증권

[그림 16] 달러 부족분은 지난 10년래 최저치. 순외화부채도 2019년 85억달러에서 현재 26억달러로 급감



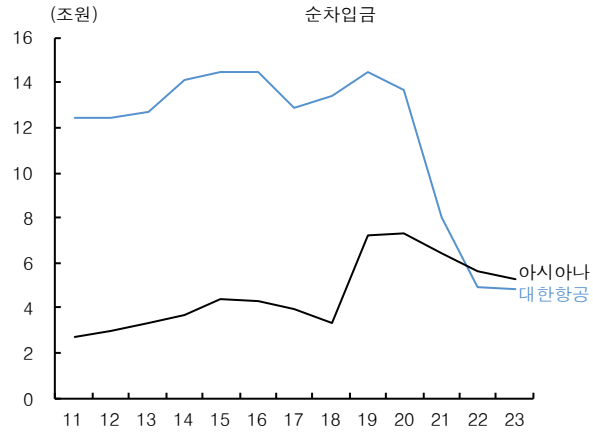
자료: 대한항공, 한국투자증권

[그림 17] 아시아나도 마찬가지로 팬데믹 이전 대비 실적이 개선 시장 우려와 다르게 더 이상 유동성을 걱정할 필요가 없음



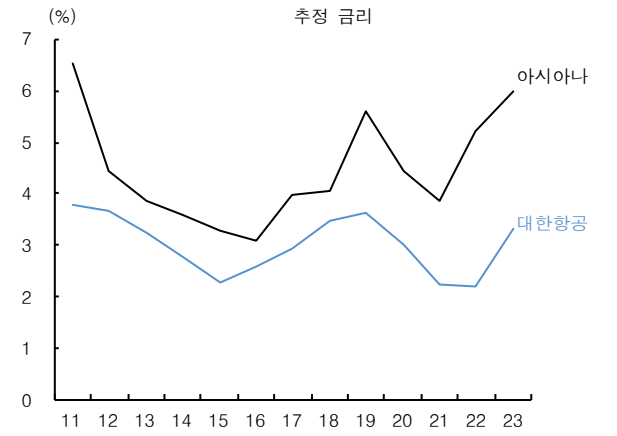
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 18] 아시아나도 차입금은 감소해왔음. 특히 대한항공은 아시아나를 인수해도 될 정도로 재무가 크게 개선



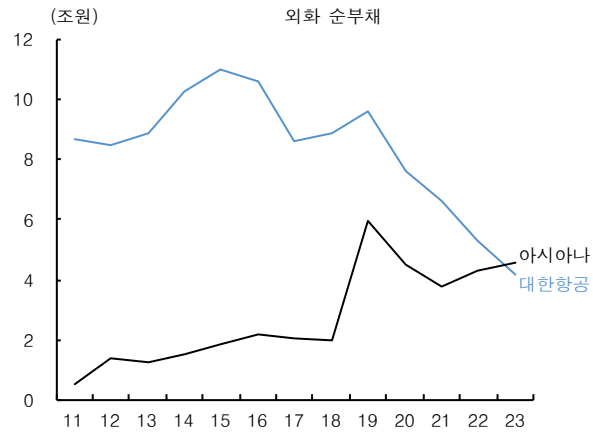
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 19] 문제는 금리 상승. 다만 합병이 확정되면 해소될 문제



자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 20] 경영공백 장기화로 부채 관리에서 차이가 컸음



자료: 각 사, 한국투자증권

<표 3> 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2023				2024F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	2022	2023	2024F	2025F
매출액	**3,592**	**3,877**	**4,249**	**4,393**	**4,291**	**4,226**	**4,626**	**4,502**	**14,096**	**16,112**	**17,645**	**18,182**
국내선 여객	111	133	117	118	104	123	108	108	464	479	445	465
ASK(백만 km)	662	709	697	656	629	730	645	643	2,924	2,724	2,647	2,705
RPK(백만 km)	573	623	600	562	531	616	550	547	2,480	2,358	2,245	2,303
L/F(%)	86.6	87.8	86.1	85.7	84.4	84.4	85.3	85.1	84.8	86.6	84.8	85.1
Yield(원)	193.1	214.0	195.4	209.1	196.8	200.1	196.8	198.2	186.9	203.0	198.0	202.0
국제선 여객	**1,667**	**2,088**	**2,441**	**2,339**	**2,238**	**2,215**	**2,506**	**2,296**	**3,890**	**8,535**	**9,255**	**9,693**
ASK(백만 km)	16,034	19,351	21,067	21,600	21,631	21,760	22,366	22,025	39,450	78,052	87,781	93,926
RPK(백만 km)	13,191	16,223	17,950	18,331	18,022	18,199	19,168	18,515	29,142	65,695	73,905	79,300
L/F(%)	82.3	83.8	85.2	84.9	83.3	83.6	85.7	84.1	73.9	84.2	84.2	84.4
Yield(원)	126.4	128.7	136.0	127.6	124.2	121.7	130.7	124.0	133.5	129.9	125.2	122.2
화물	**1,049**	**964**	**915**	**1,102**	**997**	**1,052**	**1,095**	**1,169**	**7,725**	**4,030**	**4,313**	**4,252**
AFTK(백만 km)	2,744	2,935	3,022	3,056	2,999	3,038	3,064	3,087	12,004	11,757	12,188	12,370
FTK(백만 km)	2,016	2,060	2,139	2,216	2,165	2,161	2,173	2,234	9,617	8,431	8,733	8,820
L/F(%)	73.5	70.2	70.8	72.5	72.2	71.1	70.9	72.4	80.1	71.7	71.7	71.3
Yield(원)	520.1	467.9	427.9	497.3	460.3	487.0	503.7	523.4	803.2	478.0	493.9	482.1
기타	766	693	775	834	953	835	917	928	2,018	3,068	3,632	3,772
매출액 증가율(% YoY)	*24.5*	*13.3*	*8.6*	*13.2*	*19.5*	*9.0*	*8.9*	*2.5*	*56.3*	*14.3*	*9.5*	*3.0*
국내선	*43.0*	*3.8*	*(13.3)*	*(4.1)*	*(5.5)*	*(7.4)*	*(7.7)*	*(7.8)*	*72.5*	*3.3*	*(7.1)*	*4.7*
ASK	*(2.4)*	*(9.3)*	*(9.4)*	*(5.6)*	*(5.0)*	*3.0*	*(7.5)*	*(2.0)*	*15.9*	*(6.8)*	*(2.8)*	*2.2*
RPK	*11.3*	*(10.3)*	*(7.7)*	*(9.5)*	*(7.3)*	*(1.0)*	*(8.3)*	*(2.7)*	*30.7*	*(4.9)*	*(4.8)*	*2.6*
L/F(%p)	*10.6*	*(0.9)*	*1.6*	*(3.7)*	*(2.1)*	*(3.4)*	*(0.8)*	*(0.6)*	*9.6*	*1.7*	*(1.8)*	*0.3*
Yield	*28.5*	*15.7*	*(6.1)*	*6.0*	*1.9*	*(6.5)*	*0.7*	*(5.2)*	*31.9*	*8.6*	*(2.4)*	*2.0*
국제선	*490.3*	*179.9*	*85.1*	*51.7*	*34.2*	*6.1*	*2.6*	*(1.8)*	*377.2*	*119.4*	*8.4*	*4.7*
ASK	*182.8*	*178.6*	*73.9*	*46.8*	*34.9*	*12.4*	*6.2*	*2.0*	*87.9*	*97.9*	*12.5*	*7.0*
RPK	*485.2*	*195.4*	*85.6*	*56.3*	*36.6*	*12.2*	*6.8*	*1.0*	*332.6*	*125.4*	*12.5*	*7.3*
L/F(%p)	*42.5*	*4.8*	*5.4*	*5.2*	*1.0*	*(0.2)*	*0.5*	*(0.8)*	*41.8*	*10.3*	*0.0*	*0.2*
Yield	*0.9*	*(5.2)*	*(0.3)*	*(3.0)*	*(1.8)*	*(5.4)*	*(3.9)*	*(2.8)*	*10.3*	*(2.7)*	*(3.6)*	*(2.4)*
화물	*(51.2)*	*(55.6)*	*(50.7)*	*(28.8)*	*(4.9)*	*9.2*	*19.6*	*6.1*	*15.4*	*(47.8)*	*7.0*	*(1.4)*
AFTK	*(11.4)*	*(4.2)*	*3.5*	*4.6*	*9.3*	*3.5*	*1.4*	*1.0*	*(4.6)*	*(2.1)*	*3.7*	*1.5*
FTK	*(21.6)*	*(18.7)*	*(7.0)*	*0.3*	*7.4*	*4.9*	*1.6*	*0.8*	*(10.0)*	*(12.3)*	*3.6*	*1.0*
L/F(%p)	*(9.6)*	*(12.5)*	*(8.0)*	*(3.1)*	*(1.3)*	*0.9*	*0.1*	*(0.1)*	*(4.8)*	*(8.4)*	*(0.1)*	*(0.4)*
Yield	*(37.7)*	*(45.4)*	*(47.0)*	*(29.0)*	*(11.5)*	*4.1*	*17.7*	*5.2*	*28.2*	*(40.5)*	*3.3*	*(2.4)*
기타	*103.8*	*84.2*	*29.2*	*25.2*	*24.4*	*20.5*	*18.3*	*11.2*	*63.0*	*52.0*	*18.4*	*3.8*
영업비용	3,106	3,400	3,706	4,109	3,754	3,756	4,021	4,016	11,266	14,322	15,546	16,018
증가율	*47.1*	*26.8*	*19.2*	*22.2*	*20.8*	*10.5*	*8.5*	*(2.3)*	*48.3*	*27.1*	*8.6*	*3.0*
연료유류비(별도)	1,005	981	1,170	1,302	1,168	1,143	1,186	1,160	4,008	4,457	4,656	4,886
증가율	*51.5*	*(3.3)*	*(0.1)*	*12.3*	*16.3*	*16.5*	*1.4*	*(10.9)*	*122.6*	*11.2*	*4.5*	*4.9*
종업원급여	513	602	622	851	632	629	764	791	2,099	2,587	2,816	2,901
감가상각비	390	394	363	382	382	382	389	386	1,503	1,530	1,540	1,524
정비비	98	124	111	125	103	121	120	117	393	458	462	457
공항관련비	223	284	301	306	309	318	322	314	729	1,114	1,263	1,357
기타	878	1,015	1,139	1,143	1,159	1,163	1,240	1,248	2,534	4,176	4,810	4,893
영업이익	**486**	**477**	**543**	**284**	**538**	**470**	**605**	**486**	**2,831**	**1,790**	**2,098**	**2,164**
증가율	*(37.2)*	*(35.5)*	*(32.2)*	*(45.0)*	*10.7*	*(1.5)*	*11.4*	*70.9*	*99.6*	*(36.8)*	*17.2*	*3.2*
영업이익률	*13.5*	*12.3*	*12.8*	*6.5*	*12.5*	*11.1*	*13.1*	*10.8*	*20.1*	*11.1*	*11.9*	*11.9*
세전이익	365	489	577	145	547	370	563	456	2,562	1,576	1,936	2,206
지배주주순이익	**234**	**354**	**407**	**66**	**375**	**258**	**389**	**315**	**1,728**	**1,061**	**1,338**	**1,561**
증가율	*(56.1)*	*(20.9)*	*3.3*	*(81.3)*	*60.3*	*(27.2)*	*(4.2)*	*376.3*	*199.2*	*(38.6)*	*26.1*	*16.6*

자료: 대한항공, 한국투자증권

<표 4> 대한항공의 아시아나항공 인수 관련 주요 과정

시기	주체	주요 내용
2020년 11월	**대한항공**	**아시아나항공 인수 결정**
2020년 12월	산업은행 → 한진칼	3자배정 유상증자(5천억원), 교환사채 발행(3천억원)
2020년 12월	아시아나항공	무상감자 결정
2020년 12월	대한항공 → 아시아나항공	영구전환사채 발행(3천억원), 인수 계약금(3천억원) 지급
2021년 1월	대한항공 → 필수신고국가	기업결합신고 진행
2021년 2월	터키 경쟁당국	기업결합심사 승인
2021년 3월	대한항공	주주배정 유상증자(2.5조원 계획 → 3.3조원 조달)
2021년 3월	대한항공 → 미국 법무부	기업결합심사 신고서 제출
2021년 3월	대한항공 → 아시아나항공	인수 중도금(4천억원) 지급
2021년 3월	대한항공 → 산업은행	아시아나항공 인수 통합계획안(PMI) 제출
2021년 5월	대만/필리핀/태국 경쟁당국	기업결합 심사가 불필요함을 통보
2021년 6월	대한항공	아시아나항공 인수 통합계획안(PMI) 확정
2021년 8월	대한항공 → 일본 공정위	기업결합심사 신고서 제출
2021년 9월	말레이시아 항공위원회	기업결합심사 승인
2021년 11월	베트남 산업통상부	기업결합심사 승인
2021년 11월	영국 경쟁시장청	기업결합심사 결정 유예
2022년 2월	싱가포르 경쟁 · 소비자위원회	기업결합심사 승인
2022년 2월	**우리나라 공정거래위원회**	**기업결합심사 조건부 승인**
2022년 9월	호주 경쟁 · 소비자위원회	기업결합심사 승인
2022년 11월	미국 법무부	기업결합심사 기간 연장
2022년 12월	중국 국가시장감독관리총국	기업결합심사 승인
2023년 1월	대한항공 → EU 집행위원회	기업결합심사 신고서 제출
2023년 2월	EU 집행위원회	기업결합심사 기간 연장
2023년 3월	영국 경쟁시장청	기업결합심사 승인
2023년 5월	EU 집행위원회	경쟁제한 우려된다는 심사보고서 발송
2023년 9월	대한항공 → EU 집행위원회	합병 시정조치안 초안 제출
		한국-유럽 4개 여객 노선 운수권을 티웨이항공에 이관
		아시아나항공 화물 사업부를 분리 매각하는 방안이 포함
2023년 10월	대한항공 → EU 집행위원회	합병 시정서 제출
2024년 1월	**일본 공정취인위원회**	**기업결합심사 승인**
		서울 4개 노선, 부산 3개 노선 슬롯 양보 등 시정조치
2024년 2월	**EU 집행위원회**	**기업결합심사 조건부 승인**
		1) 아시아나항공 화물사업 매각
		2) 티웨이항공 유럽 여객 4개 노선 진입 지원
2024년 4월	대한항공-티웨이항공	유럽 노선 이관 관련 계약 체결
2024년 6월	**대한항공/아시아나 → 에어인천**	**아시아나항공 화물사업 매각 우선협상대상자 선정**
		현재 협상 진행 중이며 10월 본계약 체결 예상
2024년 8~10월	**티웨이항공**	**로마를 시작으로 유럽 4개 노선 취항**
2024년 4분기 예상	**미국 경쟁당국**	**기업결합심사 결과 발표**
		아시아나 화물 매각 이후에 발표될 가능성이 높아보임
2024년 4분기 예상	EU 집행위원회	기업결합심사 최종 승인
TBD	대한항공 → 아시아나항공	3자배정 유상증자 참여(1조 5천억원)
	대한항공/아시아나항공	진에어, 에어부산, 에어서울 통합
	정부/대한항공/아시아나항공	MRO 통합법인 출범

자료: 각 사, 언론보도, 한국투자증권

<표 5> 글로벌 FSC 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러, %, 배)

		대한항공	아시아나 항공	ANA Holdings	Japan Airlines	Air China	Singapore Airlines	Cathay Pacific	Delta Air Lines	United Airlines	American Airlines	Lufthansa	IAG	평균
시가총액(백만달러)		6,044	559	9,019	6,904	13,708	15,362	6,734	29,697	15,454	7,215	7,923	11,100	
PER (배)	2023A	8.3	28.9	9.6	13.3	NM	10.1	5.8	8.6	4.4	5.2	5.0	3.3	9.3
	2024F	6.3	NM	11.3	10.7	11.4	10.0	7.6	7.0	4.7	5.4	5.4	4.5	7.7
	2025F	5.4	3.0	10.6	9.3	6.0	14.4	8.1	6.3	4.0	3.9	4.1	4.2	6.6
PBR (배)	2023A	0.9	1.2	1.4	1.4	2.0	1.3	1.0	2.3	1.5	NM	1.0	2.7	1.5
	2024F	0.8	3.2	1.2	1.1	1.2	1.3	0.9	2.0	1.1	NM	0.7	1.8	1.4
	2025F	0.7	2.6	1.1	1.0	1.0	1.3	0.9	1.5	0.9	NM	0.6	1.3	1.2
ROE (%)	2023A	11.5	16.6	16.5	11.1	(3.4)	18.8	19.2	52.1	32.3	NM	18.5	100.4	26.7
	2024F	13.3	(3.6)	11.4	11.3	12.4	13.1	13.0	33.2	29.3	(13.7)	13.3	49.2	15.2
	2025F	13.9	96.4	11.2	12.1	18.7	8.9	12.3	27.1	25.0	(32.4)	15.3	36.3	20.4
EV/ EBITDA (배)	2023A	3.9	3.9	4.9	5.1	9.7	4.6	4.2	5.6	4.3	5.8	3.2	3.2	4.9
	2024F	3.4	3.8	5.0	4.2	8.1	5.4	4.9	4.9	3.6	6.0	2.9	3.4	4.6
	2025F	3.2	3.5	4.7	3.9	6.8	6.0	5.2	4.6	3.2	5.1	2.6	3.2	4.3
매출 증가율 (% YoY)	2023A	14.3	22.8	20.4	20.1	166.7	7.0	85.1	14.8	19.5	7.8	14.7	27.7	
	2024F	9.5	7.5	7.4	14.8	23.7	0.6	16.2	(0.8)	6.3	3.9	6.9	6.7	
	2025F	3.0	2.1	5.7	5.1	8.5	0.6	10.2	5.4	5.9	5.0	7.2	3.8	
영업 이익률 (%)	2023A	11.1	8.1	10.1	8.5	2.0	14.2	16.2	9.5	7.8	5.7	6.8	12.0	9.4
	2024F	11.9	6.0	8.6	8.6	5.2	11.4	9.4	11.4	9.1	6.1	5.4	11.2	8.7
	2025F	11.9	6.4	8.7	9.3	8.2	9.1	7.6	12.0	9.6	6.9	6.4	11.6	9.0
EPS 증가율 (%)	2023A	(40.1)	(22.5)	76.1	177.5	NM	77.8	NM	248.3	253.1	530.0	112.1	518.4	
	2024F	26.4	NM	(20.4)	9.2	NM	17.4	(23.8)	(12.2)	24.1	46.6	(20.3)	(11.3)	
	2025F	16.6	NM	6.5	15.8	83.4	(32.7)	(2.1)	13.7	14.5	42.7	31.6	6.7	

주: 7월 8일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요

대한항공은 우리나라 대표 국적항공사로 장거리노선 중심의 안정적 노선 포트폴리오와 높은 서비스 품질에 기반한 프리미엄 이미지를 구축함. 2023년 기준 우리나라 항공시장에서 국제여객수송 점유율 17%, 국제화물수송 점유율 26%를 차지함.

- LCC(Low Cost Carrier): 단일기종 중심의 기재 운영, 기내서비스의 최소화, 보조공항 이용 등 기존의 대형항공사와 대조되는 비용절감 전략을 통해 낮은 운임의 항공권을 제공하는 저비용항공사
- ASK(Available Seat Kilometers): 판매 가능한 좌석수에 이동 거리를 곱한 값으로 항공산업에서 사용하는 대표적인 수송공급 지표
- RPK(Revenue Passenger Kilometers): 유상 여객수에 이동 거리를 곱한 값으로 항공산업에서 사용하는 대표적인 수송실적 지표
- L/F(Load factor): 공급 대비 이용률로 RPK에서 ASK를 나눈 탑승률 지표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**14,096**	**16,112**	**17,645**	**18,182**	**18,439**
매출원가	10,245	12,850	13,916	14,331	14,707
매출총이익	3,851	3,261	3,728	3,851	3,732
판매관리비	1,020	1,471	1,630	1,687	1,705
영업이익	**2,831**	**1,790**	**2,098**	**2,164**	**2,026**
영업이익률(%)	*20.1*	*11.1*	*11.9*	*11.9*	*11.0*
EBITDA	4,480	3,513	3,809	3,875	3,754
EBITDA Margin(%)	*31.8*	*21.8*	*21.6*	*21.3*	*20.4*
영업외수익	(269)	(214)	(162)	42	81
금융수익	383	438	577	573	547
금융비용	433	591	570	531	466
기타영업외손익	(219)	(62)	(169)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**2,562**	**1,576**	**1,936**	**2,206**	**2,107**
법인세비용	833	447	549	626	598
연결당기순이익	1,730	1,129	1,387	1,581	1,510
지배주주지분순이익	**1,728**	**1,061**	**1,338**	**1,561**	**1,490**
지배주주순이익률(%)	*12.3*	*6.6*	*7.6*	*8.6*	*8.1*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	56.3	14.3	9.5	3.0	1.4
영업이익 증가율	99.6	(36.8)	17.2	3.2	(6.4)
지배주주순이익 증가율	199.2	(38.6)	26.1	16.6	(4.5)
EPS 증가율	174.6	(40.1)	26.4	16.6	(4.5)
EBITDA 증가율	43.9	(21.6)	8.4	1.7	(3.1)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	**28,998**	**30,392**	**32,029**	**32,180**	**31,818**
유동자산	8,091	8,595	9,464	9,438	9,260
현금성자산	1,057	623	682	703	713
매출채권및기타채권	1,143	1,138	1,246	1,229	1,302
재고자산	730	854	935	963	977
비유동자산	20,907	21,797	22,564	22,742	22,558
투자자산	761	758	830	764	812
유형자산	17,079	18,175	18,810	18,964	18,690
무형자산	874	824	726	748	759
부채총계	**19,705**	**20,577**	**21,103**	**19,951**	**18,357**
유동부채	8,475	9,410	9,826	9,047	8,230
매입채무및기타채무	1,393	1,814	1,987	2,047	2,021
단기차입금및단기사채	906	1,021	836	770	816
유동성장기부채	2,750	2,718	3,007	2,801	2,795
비유동부채	11,230	11,167	11,277	10,904	10,126
사채	1,831	1,843	1,600	1,500	950
장기차입금및금융부채	5,653	5,374	5,616	5,310	5,209
자본총계	**9,292**	**9,815**	**10,925**	**12,229**	**13,462**
지배주주지분	8,994	9,526	10,587	11,870	13,084
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,146	4,145	4,145	4,145	4,145
기타자본	(0)	(0)	0	0	0
이익잉여금	2,054	2,592	3,653	4,936	6,150
비지배주주지분	**298**	**289**	**339**	**359**	**378**
순차입금	5,102	4,736	4,176	3,548	3,244

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	**5,572**	**4,092**	**3,462**	**2,734**	**2,106**
당기순이익	1,730	1,129	1,387	1,581	1,510
유형자산감가상각비	1,606	1,666	1,662	1,660	1,677
무형자산상각비	44	57	49	50	51
자산부채변동	1,019	969	128	(551)	(996)
기타	1,173	271	236	(6)	(136)
투자활동현금흐름	**(2,976)**	**(2,410)**	**(3,161)**	**(1,738)**	**(1,189)**
유형자산투자	(762)	(1,909)	(2,297)	(1,814)	(1,403)
유형자산매각	37	7	0	0	0
투자자산순증	(1,816)	(502)	(72)	66	(48)
무형자산순증	(2)	(8)	49	(72)	(61)
기타	(433)	2	(841)	82	323
재무활동현금흐름	**(2,698)**	**(2,085)**	**(242)**	**(975)**	**(907)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(2,277)	(1,201)	85	(678)	(611)
배당금지급	(5)	(282)	(277)	(277)	(277)
기타	(416)	(602)	(50)	(20)	(19)
기타현금흐름	(27)	(31)	0	0	0
현금의증가	**(128)**	**(434)**	**59**	**21**	**10**
FCF	0	0	0	0	0

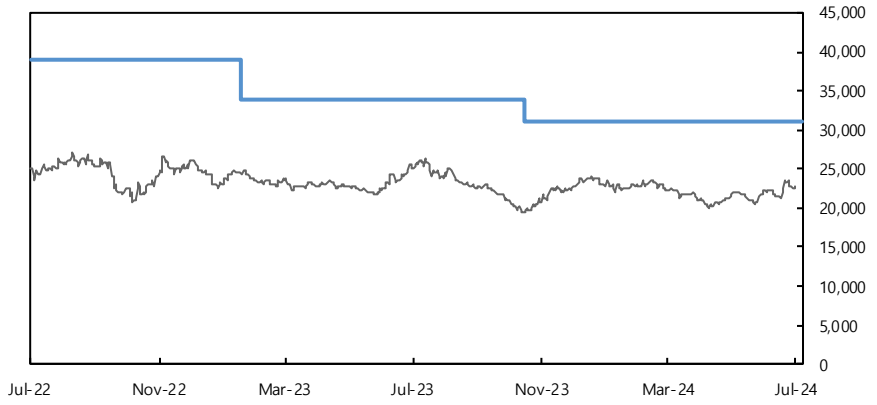
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,787	2,866	3,622	4,225	4,035
BPS	24,353	25,793	28,665	32,140	35,425
DPS	750	750	750	750	750
수익성(%)					
ROA	6.2	3.8	4.4	4.9	4.7
ROE	22.0	11.5	13.3	13.9	11.9
배당수익률	3.3	3.1	3.3	3.3	3.3
배당성향	16.0	26.1	20.7	17.8	18.6
안정성					
부채비율(x)	212.1	209.6	193.2	163.1	136.4
차입금/자본총계비율(%)	119.9	111.8	101.2	84.9	72.6
이자보상배율(x)	7.1	3.4	4.1	4.4	4.4
순차입금/EBITDA(x)	1.1	1.3	1.1	0.9	0.9
Valuation(x)					
PER	4.8	8.3	6.3	5.4	5.6
최고	6.8	9.2	6.7	5.8	6.0
최저	4.3	6.7	5.5	4.7	4.9
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
최고	1.3	1.0	0.8	0.8	0.7
최저	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.1	3.9	3.4	3.2	3.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
대한항공 (003490)	2022.05.06	매수	39,000원	-35.3	-24.1
	2023.01.25	매수	34,000원	-31.8	-22.8
	2023.10.23	매수	31,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 7월 9일 현재 대한항공 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.7%	15.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.