



BUY (유지)

목표주가(12M) 27,000원
현재주가(11.06) 24,100원

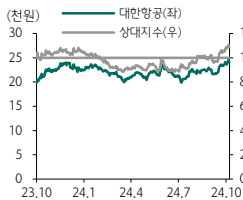
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,563.51
52주 최고/최저(원)	24,500/19,900
시가총액(십억원)	8,874.1
시가총액비중(%)	0.42
발행주식수(천주)	368,220.7
60일 평균 거래량(천주)	938.3
60일 평균 거래대금(십억원)	21.1
외국인지분율(%)	17.29
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 26 인	27.05
국민연금공단	7.32

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	18,027.1	18,479.0
영업이익(십억원)	2,088.9	2,043.7
순이익(십억원)	1,492.6	1,426.2
EPS(원)	3,859	3,723
BPS(원)	28,796	31,816

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	14,096.1	16,111.8	17,877.1	18,587.7
영업이익	2,830.6	1,790.1	2,137.4	2,239.1
세전이익	2,562.1	1,575.7	1,808.8	2,035.3
순이익	1,728.4	1,061.2	1,292.0	1,453.8
EPS	4,798	2,873	3,498	3,936
증감율	151.86	(40.12)	21.75	12.52
PER	4.78	8.32	6.89	6.12
PBR	0.94	0.93	0.84	0.76
EV/EBITDA	3.10	3.94	3.19	2.90
ROE	21.95	11.46	12.88	13.06
BPS	24,353	25,793	28,540	31,727
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 07일 | 기업분석

대한항공 (003490)

3Q24 Re: 앞으로도 기대해도 될까요?

여전히 높은 수준 유지 중인 여객/화물 운임을 확인

대한항공에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 27,000원을 유지한다. (별도 기준) 3분기 매출액은 10% (YoY) 증가한 4조 2,408억원, 영업이익은 19% 증가한 6,186억원(영업이익률 14.6% (+1.1%p (YoY)))을 기록했다. 국내선/국제선 여객 매출이 각각 2% 증가했고, 화물 매출이 22% 증가하며 매출 성장을 견인했다. 티웨이항공 향 유럽 노선 이관 등으로 3분기 국제선 ASK는 7% (YoY) 증가에 그쳤다. 3분기 국제선 여객 운임은 -3%(YoY)/+5%(QoQ) 변동한 132원/km으로 전분기 대비 반등이 확인되었다. 화물 운임은 507원/km으로 18%(YoY)/3%(QoQ) 상승했는데, 중국 시커머스 발 물량이 여전히 견조한 것으로 파악된다. 비용 중에서는 여전히 인건비/공항관련비 등 비용 증가가 나타나고 있으나, 유류비 단가 하락으로 인한 연료비가 감소하며 전체 영업 비용 증가폭은 8% (YoY) 에 그쳤다. 당기순이익은 영업외에서 발생한 파생상품손실 영향으로 35% (YoY) 감소한 2,766억원이었다.

트럼프 당선 이후 화물 사업 영향은 제한적

트럼프 대통령 후보 당선 이후 중국산 제품에 60% 이상의 관세를 부과한다면 현재 시커머스 발 항공화물 수요에 대한 영향을 점검해볼 필요가 있다. 우선 테무의 글로벌 이용자 중 22%가 미국, 33%는 유럽, 20%는 라틴아메리카일 정도로 시커머스의 글로벌 사업권역은 다각화 되어있다. 또한 2024년 상반기 기준 중국 내 대형 화물기(777/747)는 55대에 불과한데, 이는 늘어난 시커머스 항공화물 수요를 충족하기엔 역부족인 바, 당분간은 대한항공의 화물 사업부에는 시커머스 수혜가 계속될 것으로 예상된다.

아시아나항공 합병 관련: 11월 내 승인 절차 마무리, 12월 내 연결 편입 목표

대한항공은 11월 내로 아시아나항공 합병에 대한 EC 승인 절차를 마치고 12월에는 아시아나항공을 연결재무제표로 편입할 것을 목표로 하고 있다. 대한항공의 인수 이후 아시아나항공의 재무구조의 개선은 명약관화하다. 인수 이후 합병 전까지 아시아나항공의 영업비용 및 금융비용의 개선은 가시성이 높으나, 아시아나항공(별도)의 여객운임이 상승 전환 가능한지 여부가 단기적으로는 2025년~2026년 연결 실적의 관건이 될 것으로 예상된다. 다만 대한항공의 아시아나항공 인수는 네트워크 효율화와 원거리 경쟁강도 완화라는 점에서 밸류에이션 상향 요인이고, 대한항공에 대해서도 국내 유일 FSC이자 글로벌 메가캐리어로서 접근해야 한다는 판단이다.

도표 1. 대한항공의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,592	3,877	4,249	4,393	4,291	4,402	4,676	4,507	14,096	16,112	17,877	18,588
매출액(별도)	3,196	3,535	3,864	3,980	3,823	4,024	4,241	4,074	13,413	14,575	16,161	16,681
항공운송	2,826	3,185	3,474	3,559	3,339	3,542	3,737	3,733	12,078	13,044	14,350	14,780
여객	1,778	2,221	2,558	2,457	2,342	2,445	2,617	2,527	4,353	9,014	9,931	10,405
화물	1,049	964	915	1,102	997	1,097	1,120	1,206	7,724	4,030	4,420	4,375
항공우주	118	122	139	163	130	163	156	173	491	541	622	653
기타	252	229	251	258	354	319	348	168	844	991	1,189	1,248
영업이익	486	477	543	284	538	443	654	503	2,831	1,790	2,137	2,239
세전이익	365	489	577	145	547	484	410	368	2,562	1,576	1,809	2,035
지배주주순이익	234	354	407	66	375	352	306	259	1,728	1,061	1,292	1,454
증가율 (YoY)												
매출액	25	13	9	13	19	14	10	3	56	14	11	4
영업이익	(37)	(36)	(32)	(45)	11	(7)	20	77	99	(37)	19	5
세전이익	(50)	(21)	3	(78)	50	(1)	(29)	153	204	(39)	15	13
지배주주순이익	(56)	(21)	3	(81)	60	(1)	(25)	291	199	(39)	22	13
Margin												
영업이익률	13.5	12.3	12.8	6.5	12.5	10.1	14.0	11.2	20.1	11.1	12.0	12.0
세전이익률	10.2	12.6	13.6	3.3	12.8	11.0	8.8	8.2	18.2	9.8	10.1	10.9
지배주주순이익률	6.5	9.1	9.6	1.5	8.7	8.0	6.5	5.7	12.3	6.6	7.2	7.8

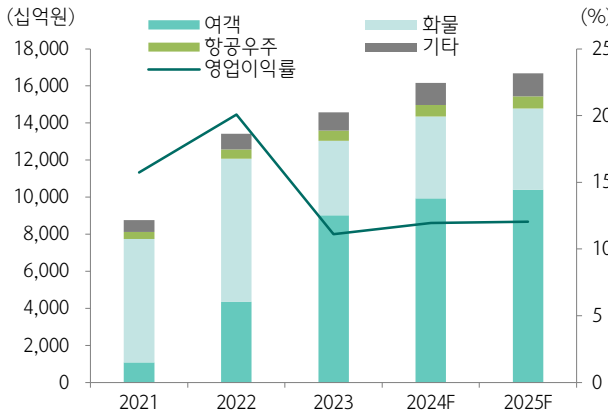
주) 2024년 3분기는 추정실적 기준
 자료: 대한항공, 하나증권

도표 2. 대한항공의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
국내선												
ASK(백만km)	662	709	697	656	629	712	718	706	3,015	2,724	2,765	2,820
RPK(백만km)	573	623	600	562	531	629	612	598	2,480	2,358	2,370	2,405
여객운임(원/km)	193	205	205	209	197	207	204	200	187	203	202	202
국제선												
ASK(백만km)	16,034	19,351	21,068	21,600	21,631	21,774	22,634	22,551	39,450	78,053	88,590	94,791
RPK(백만km)	13,191	16,223	17,951	18,331	18,022	18,398	18,917	18,899	29,142	65,696	74,236	78,691
여객운임(원/km)	126	129	136	128	124	126	132	127	133	130	127	126
화물												
ACTK(백만톤km)	2,744	2,935	3,022	3,056	2,999	3,019	3,062	3,265	12,004	11,757	12,345	12,345
CTK(백만톤km)	2,016	2,060	2,139	2,216	2,165	2,241	2,209	2,406	9,617	8,431	9,021	8,931
화물운임(원/km)	520	468	428	497	460	490	507	501	803	478	490	490

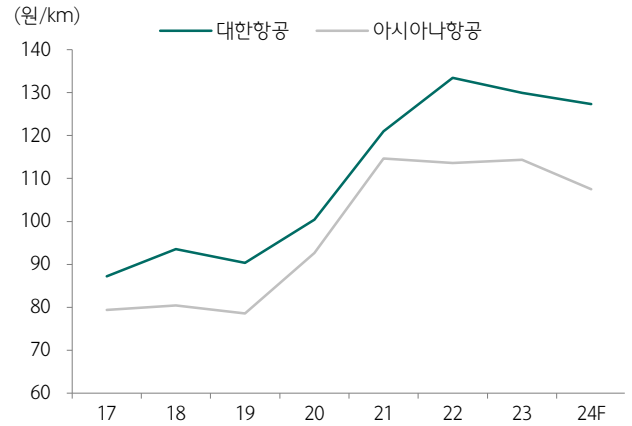
자료: 대한항공, 하나증권

도표 3. 대한항공의 사업부별 실적 추이 및 전망



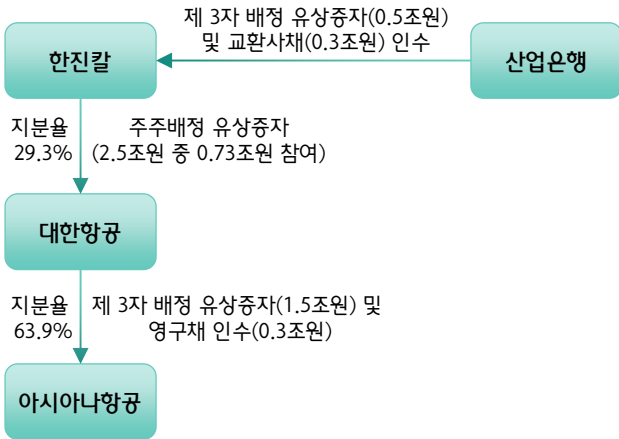
자료: 대한항공, 하나증권

도표 4. 대한항공과 아시아나항공 국제선 운임 추이 및 전망



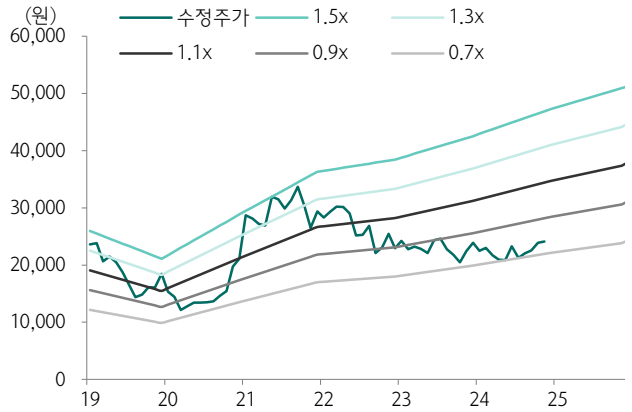
자료: 대한항공, 아시아나항공, 하나증권

도표 5. 대한항공의 아시아나항공 인수 구조도



자료: 각 사, 언론보도, 하나증권

도표 6. 대한항공 P/B 밴드



자료: 대한항공, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	14,096.1	16,111.8	17,877.1	18,587.7	19,534.5	
매출원가	10,245.4	12,850.3	14,107.4	14,681.8	15,736.8	
매출총이익	3,850.7	3,261.5	3,769.7	3,905.9	3,797.7	
판매비	1,020.1	1,471.4	1,632.3	1,666.8	1,761.4	
영업이익	2,830.6	1,790.1	2,137.4	2,239.1	2,036.3	
금융손익	(50.0)	(152.2)	(18.1)	(17.4)	(17.8)	
중속/관계기업손익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(218.6)	(62.2)	(310.5)	(186.3)	(248.4)	
세전이익	2,562.1	1,575.7	1,808.8	2,035.3	1,770.1	
법인세	832.6	446.6	434.1	488.5	424.8	
계속사업이익	1,729.5	1,129.1	1,374.7	1,546.9	1,345.3	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	1,729.5	1,129.1	1,374.7	1,546.9	1,345.3	
비배주주지분 손익	1.1	67.9	82.7	93.1	80.9	
지배주주순이익	1,728.4	1,061.2	1,292.0	1,453.8	1,264.3	
지배주주지분포괄이익	2,269.0	814.5	1,293.6	1,455.6	1,265.9	
NOPAT	1,910.7	1,282.7	1,624.5	1,701.7	1,547.6	
EBITDA	4,480.3	3,513.0	3,884.9	4,014.3	3,942.4	
성장성(%)						
매출액증가율	56.33	14.30	10.96	3.97	5.09	
NOPAT증가율	96.29	(32.87)	26.65	4.75	(9.06)	
EBITDA증가율	43.91	(21.59)	10.59	3.33	(1.79)	
영업이익증가율	99.62	(36.76)	19.40	4.76	(9.06)	
(지배주주)순이익증가율	199.19	(38.60)	21.75	12.52	(13.03)	
EPS증가율	151.86	(40.12)	21.75	12.52	(13.03)	
수익성(%)						
매출총이익률	27.32	20.24	21.09	21.01	19.44	
EBITDA이익률	31.78	21.80	21.73	21.60	20.18	
영업이익률	20.08	11.11	11.96	12.05	10.42	
계속사업이익률	12.27	7.01	7.69	8.32	6.89	

투자지표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	4,798	2,873	3,498	3,936	3,423	
BPS	24,353	25,793	28,540	31,727	34,400	
CFPS	13,336	10,238	10,189	10,724	10,437	
EBITDAPS	12,438	9,512	10,519	10,869	10,674	
SPS	39,132	43,624	48,404	50,328	52,891	
DPS	750	750	750	750	750	
주기지표(배)						
PER	4.78	8.32	6.89	6.12	7.04	
PBR	0.94	0.93	0.84	0.76	0.70	
PCFR	1.72	2.33	2.37	2.25	2.31	
EV/EBITDA	3.10	3.94	3.19	2.90	2.79	
PSR	0.59	0.55	0.50	0.48	0.46	
재무비율(%)						
ROE	21.95	11.46	12.88	13.06	10.35	
ROA	6.21	3.57	4.09	4.33	3.59	
ROIC	11.51	7.78	9.90	10.18	9.03	
부채비율	212.06	209.64	199.86	182.40	172.14	
순부채비율	54.90	48.25	35.61	25.08	17.56	
이자보상배율(배)	7.06	3.37	3.52	3.85	3.42	

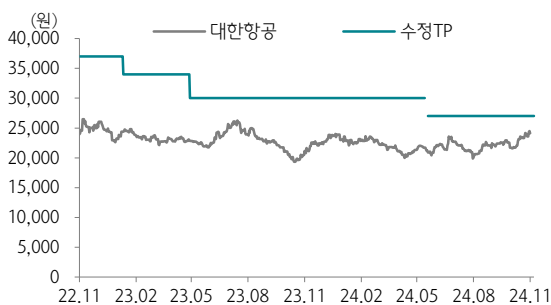
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	8,090.9	8,595.2	10,084.5	11,033.2	11,947.4	
금융자산	6,043.4	6,238.0	7,292.8	8,118.2	8,884.0	
현금성자산	1,056.9	622.8	1,062.3	1,640.1	2,075.9	
매출채권	958.2	927.0	1,205.1	1,265.3	1,329.8	
재고자산	730.1	853.6	947.1	984.8	1,034.9	
기타유동자산	359.2	576.6	639.5	664.9	698.7	
비유동자산	20,906.8	21,796.6	22,639.0	23,370.4	24,113.0	
투자자산	761.1	757.6	969.7	900.6	954.4	
금융자산	761.1	757.6	969.7	900.6	954.4	
유형자산	17,079.1	18,174.9	18,470.8	19,017.4	19,489.5	
무형자산	873.8	824.2	774.6	731.3	693.7	
기타비유동자산	2,192.8	2,039.9	2,423.9	2,721.1	2,975.4	
자산총계	28,997.7	30,391.8	32,723.5	34,403.6	36,060.4	
유동부채	8,475.2	9,409.9	10,247.1	10,743.4	11,238.2	
금융부채	3,661.9	3,757.6	3,997.6	4,253.5	4,428.0	
매입채무	255.3	240.2	266.5	277.1	291.3	
기타유동부채	4,558.0	5,412.1	5,983.0	6,212.8	6,518.9	
비유동부채	11,230.1	11,166.7	11,563.6	11,477.6	11,571.4	
금융부채	7,483.3	7,216.6	7,180.7	6,920.5	6,782.2	
기타비유동부채	3,746.8	3,950.1	4,382.9	4,557.1	4,789.2	
부채총계	19,705.2	20,576.6	21,810.7	22,221.0	22,809.6	
지배주주지분	8,994.2	9,526.0	10,540.9	11,717.6	12,704.9	
자본금	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7	
자본잉여금	4,145.6	4,145.3	4,145.3	4,145.3	4,145.3	
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
기타포괄이익누계액	948.3	942.1	942.1	942.1	942.1	
이익잉여금	2,053.7	2,591.9	3,606.8	4,783.6	5,770.8	
비지배주주지분	298.3	289.2	371.9	465.0	545.9	
자본총계	9,292.5	9,815.2	10,912.8	12,182.6	13,250.8	
순금융부채	5,101.8	4,736.2	3,885.6	3,055.8	2,326.2	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	5,572.4	4,092.5	4,657.7	4,289.3	4,362.9	
당기순이익	1,729.5	1,129.1	1,374.7	1,546.9	1,345.3	
조정	2,824.1	1,994.3	2,435.8	2,401.4	2,563.2	
감가상각비	1,649.7	1,722.9	1,747.4	1,775.3	1,906.1	
외환거래손익	309.8	88.9	98.2	56.5	77.3	
지분법손익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	864.8	182.5	590.2	569.6	579.8	
영업활동 자산부채 변동	1,018.8	969.1	847.2	341.0	454.4	
투자활동 현금흐름	(2,975.9)	(2,409.9)	(3,303.3)	(2,810.8)	(3,056.0)	
투자자산감소(증가)	64.9	241.6	(212.1)	69.1	(53.8)	
자본증가(감소)	(725.2)	(1,908.5)	(1,993.7)	(2,278.6)	(2,340.6)	
기타	(2,315.6)	(743.0)	(1,097.5)	(601.3)	(661.6)	
재무활동 현금흐름	(2,698.0)	(979.7)	(680.9)	(863.5)	(835.8)	
금융부채증가(감소)	(1,370.6)	(171.0)	204.1	(4.3)	36.2	
자본증가(감소)	299.1	(0.2)	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(1,621.9)	(531.4)	(607.9)	(582.1)	(594.9)	
배당지급	(4.6)	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)	
현금의 증감	(128.5)	702.8	(697.4)	577.8	435.9	
Unlevered CFO	4,803.9	3,781.2	3,763.0	3,960.8	3,854.7	
Free Cash Flow	4,810.7	2,183.9	2,664.0	2,010.7	2,022.3	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한항공



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.24	BUY	27,000		
24.5.19	담당자 변경		-	-
24.5.4	1년 경과		-	-
23.5.4	BUY	30,000	-24.66%	-12.50%
23.1.16	BUY	34,000	-31.44%	-27.06%
22.7.21	BUY	37,000	-33.75%	-27.03%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)는 2024년 11월 6일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 03일