

대한항공 (003490)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

33,000

유지

현재주가

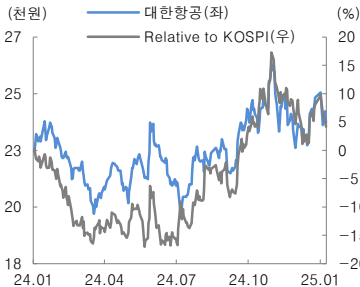
23,600

(25.02.07)

운송업종

KOSPI	2521.92
시가총액	8,715십억원
시가총액비중	0.41%
자본금(보통주)	1,841십억원
52주 최고/최저	25,950원 / 19,900원
120일 평균거래대금	252억원
외국인지분율	18.29%
주요주주	한진칼 외 23 인 27.05% 국민연금공단 8.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	-2.3	16.0	2.4
상대수익률	0.3	-0.6	18.1	5.9



화물운임 강세와 인수 축하금 미지급으로 예상을 상회

- 2024년 4분기 별도 영업이익 4,765억원으로 당사 예상을 상회
- 항공화물운임 강세와 유류비와 인건비가 큰 폭 감소한 영향
- 중국발 소액 제품에 대한 관세 부과는 상무부의 시스템 구축 이후 예상

투자 의견 매수, 목표주가 33,000원 유지

대한항공의 2024년 4분기 실적은 (별도) 영업이익 4,765억원, (연결) 5,100억원을 기록하며 당사 및 시장 컨센서스를 상회. 4분기 호실적은 1)아시아나 인수에 따른 축하금(기본금의 50%)지급이 25년 1분기로 유예, 2)24년부터 성과급 분기 안분에 따른 인건비 감소(-652억원), 3)유가하락에 따른 유류비 감소(-2,182억원), 4)화물 운임 강세(+9% yoy) 등 영향 때문인 것으로 판단

2025년 트럼프의 관세정책에 따른 글로벌 교역량에 대한 불확실성 존재하나, 중국발 소액 제품에 대한 관세 부과 유예 조치와 글로벌 항공기 도입 지연 및 항공수요 증가 지속으로 안정적인 실적 흐름 이어질 것으로 예상. 현 주가는 2025년 당사 추정 실적 기준 PER 5.3배, PBR 0.73배 수준으로 저평가

4Q24 (별도) 실적 매출액 4.0조원(+1.2%), 영업이익 4,765억원(+156%)

사업부문별로 (증감은 yoy) [국제여객] 매출액 2조 2,618억원(-3.3%), ASK 223억 Km(+3.3%), RPK 190억Km(+3.5%), L/F 85.1%(+0.2%p), Yield 119원(-7%), [항공화물] 매출액 1조 1,980억원(+8.7%), ACTK 30.5억Km(-0.2%), CTK 22.3억 Km(+0.6%), L/F 73.1%(+0.6%p), Yield 537원(+8% yoy), [항공우주] 1,444억(-11.3%)

25년 아시아나 제외 연결 매출액 18.6조원, 영업이익 2조 1,759억원 전망

Macro 불확실성에도 안정적인 실적 기조 유지 전망. 실적 추정 시 주요 가정은 항공유가 \$93.8/bbl(24년 \$96), 평균환율 1,417.5원(24년 1,358.7원)

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	잠정치	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,393	4,675	4,500	4,502	2.5	-3.7	4,641	4,556	6.2	1.2
영업이익	284	666	455	510	79.5	-23.4	475	517	-3.9	1.3
순이익	66	292	247	369	457.1	26.2	299	442	18.0	20.0

자료: 대한항공, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096	16,112	17,871	18,624	18,144
영업이익	2,831	1,790	2,156	2,176	2,069
세전순이익	2,562	1,576	1,880	2,237	2,191
총당기순이익	1,730	1,129	1,417	1,685	1,651
자비자분순이익	1,728	1,061	1,388	1,651	1,618
EPS	4,798	2,873	3,759	4,471	4,380
PER	4.8	8.3	6.0	5.4	5.5
BPS	24,969	25,793	28,801	32,522	36,152
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE	22.0	11.5	13.8	14.6	12.8

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출

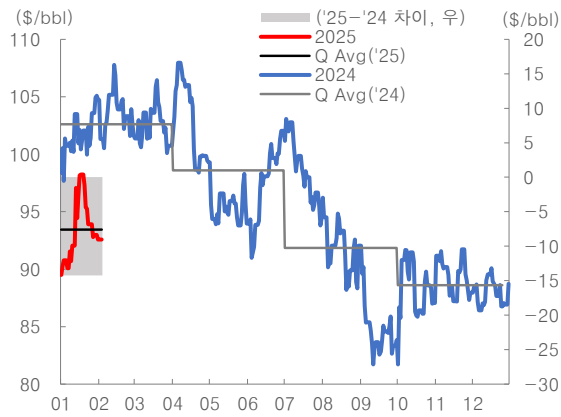
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	17,869	18,279	17,871	18,624	0.0	1.9
판매비와 관리비	1,629	1,746	1,630	1,693	0.0	-3.0
영업이익	2,101	2,063	2,156	2,176	2.6	5.5
영업이익률	11.8	11.3	12.1	11.7	0.3	0.4
영업외손익	-298	173	-276	61	적자유지	-64.9
세전순이익	1,803	2,236	1,880	2,237	4.3	0.0
자비자분순이익	1,266	1,571	1,388	1,651	9.6	5.2
순이익률	7.2	8.8	7.9	9.0	0.7	0.3
EPS(자비자분순이익)	3,428	4,252	3,759	4,471	9.6	5.2

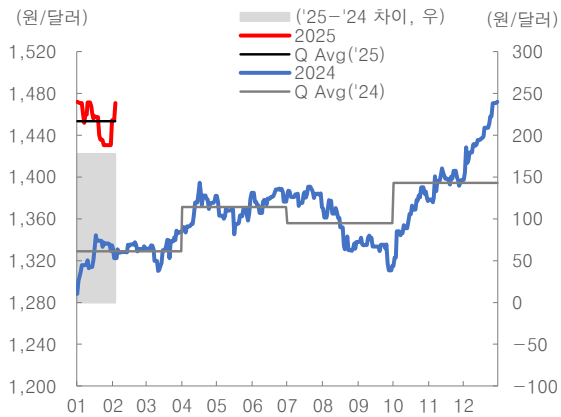
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

그림 1. Jet Fuel 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 원달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 1. 대한항공 분기 및 연간 별도 실적 추정표

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
환율평균 (원/달러)	1,329.1	1,360.0	1,355.7	1,390.0	1,450.0	1,400.0	1,420.0	1,400.0	1,306.1	1,358.7	1,417.5
Jet Fuel Mops (\$/bbl)	102.6	99.0	94.3	88.0	92.0	93.0	95.0	95.0	105.8	96.0	100.2
매출액	3,823	4,024	4,241	4,030	4,050	4,038	4,440	4,253	14,575	16,117	16,781
% yoy	19.6	13.8	9.8	1.3	6.0	0.4	4.7	5.5	8.7	10.6	4.1
국내여객	104	131	125	113	101	132	127	114	479	473	474
국제여객	2,238	2,314	2,492	2,262	2,313	2,272	2,618	2,440	8,535	9,306	9,643
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,132	1,141	1,172	1,228	4,030	4,412	4,673
항공우주	130	163	156	144	145	167	164	152	541	593	627
기타	354	319	348	313	360	327	358	319	991	1,334	1,364
영업비용	3,386	3,610	3,622	3,553	3,596	3,657	3,838	3,699	12,988	14,172	14,789
% yoy	21.8	17.7	8.3	-6.4	6.2	1.3	5.9	4.1	23.4	9.1	4.4
영업이익	436	413	619	477	455	381	602	554	1,587	1,945	1,963
OPM	11.4	10.3	14.6	11.8	11.2	9.4	13.6	13.0	10.9	12.1	11.7
% yoy	5.1	-11.7	18.9	159.7	4.3	-7.9	-2.6	16.2	-45.0	22.6	1.0
ASK (백만 km)											
국제여객	21,631	21,774	22,634	22,304	22,280	22,427	23,313	22,973	78,052	88,343	90,993
%yoy	34.9	12.5	7.4	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0	97.9	13.2	3.0
RPK (백만 km)											
국제여객	18,022	18,398	18,917	18,973	18,761	18,968	19,560	19,542	65,695	74,310	76,832
%yoy	36.6	13.4	5.4	3.5	4.1	3.1	3.4	3.0	125.4	13.1	3.4
화물 (백만 km)											
AFTK	2,999	3,019	3,062	3,051	2,999	3,019	3,062	3,051	11,757	12,131	12,131
%yoy	9.3	2.9	1.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.1	3.2	0.0
RFTK	2,165	2,241	2,209	2,230	2,210	2,286	2,264	2,292	8,431	8,845	9,053
%yoy	7.4	8.8	3.3	0.6	2.1	2.0	2.5	2.8	-12.3	4.9	2.4
Load Factor (%)											
국내여객	84.4	88.3	86.1	89.3	84.0	87.9	86.1	89.3	86.7	153.4	86.9
국제여객	83.3	84.5	83.6	85.1	84.2	84.6	83.9	85.1	84.2	84.1	84.4
화물	72.2	74.2	72.1	73.1	73.7	75.7	73.9	75.1	71.7	72.9	74.6
Yield (cent)											
국내여객	14.8	15.3	15.4	13.9	13.2	15.0	15.0	13.9	15.5	14.8	14.3
% yoy	-2.1	-2.1	-1.6	-12.2	-11.1	-1.9	-2.6	0.3	6.5	-4.6	-3.9
국제여객	9.3	9.2	9.7	8.6	8.5	8.6	9.4	8.9	9.9	9.2	8.9
% yoy	-5.6	-5.7	-6.1	-11.2	-9.0	-7.5	-3.0	4.0	-2.9	-7.1	-4.0
화물	34.6	36.0	37.4	38.6	35.3	35.6	36.5	38.3	36.6	36.7	36.4
% yoy	-15.0	1.2	14.6	2.7	2.0	-1.0	-2.5	-1.0	-41.0	0.1	-0.7
Yield (원)											
국내여객	196.8	207.5	208.2	193.2	190.9	209.5	212.3	195.1	203.0	201.4	202.0
% yoy	1.9	1.2	1.7	-7.6	-3.0	1.0	2.0	1.0	7.0	-0.8	0.3
국제여객	124.2	125.8	131.7	119.2	123.3	119.8	133.9	124.9	129.9	125.2	125.5
% yoy	-1.8	-2.5	-2.9	-6.6	-0.7	-4.8	1.6	4.7	-2.4	-3.6	0.2
화물	460.3	489.6	506.9	537.2	512.2	499.0	517.7	535.7	478.0	498.8	516.2
% yoy	-11.5	4.6	18.5	8.0	11.3	1.9	2.1	-0.3	-40.5	4.4	3.5

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

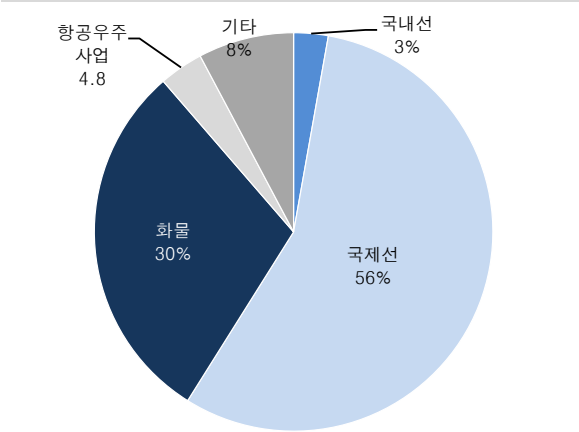
- 대한항공은 1962년 대한항공공사 설립 및 1966년 3월 상장된 후 1969년 3월 국영에서 민영으로 전환
- 주요사업은 1)항공운송서비스, 2)항공우주사업, 3)가내식 제조사업, 4)가내서비스 판매사업 등을 영위함
- 주력사업인 항공운송서비스 사업은 국내13개도시 및 해외 42개국 110개 도시에 여객 및 화물 노선을 개설하여 여객 및 화물을 운송

주가 변동요인

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

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

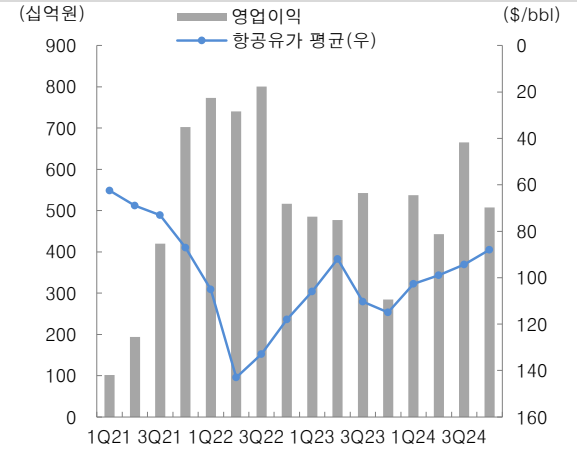
대한항공의 사업부문별 매출 비중



주: 2024년 4분기 기준
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

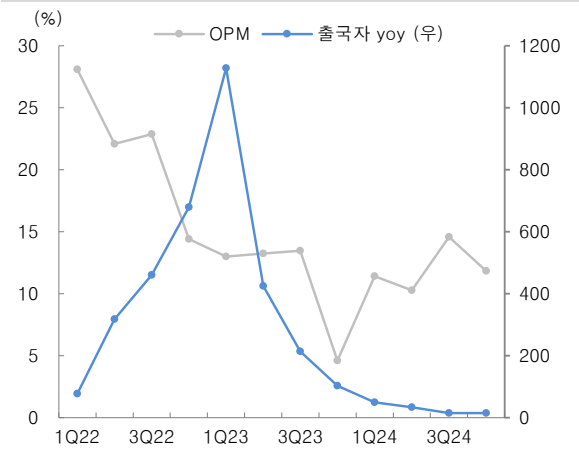
Earnings Driver

대한항공 영업이익과 유가 추이



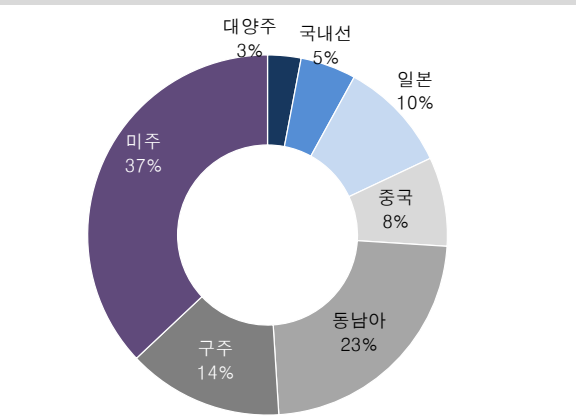
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

대한항공 OPM과 출국자수 증가율 추이



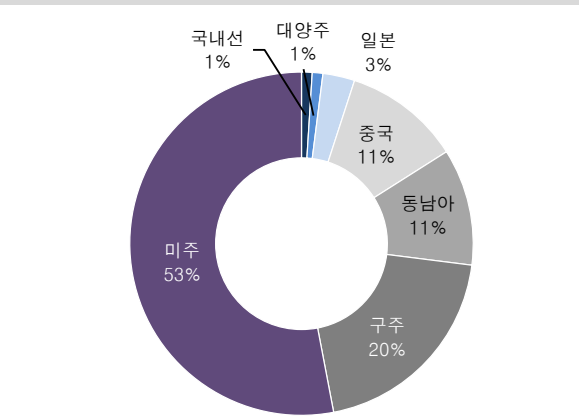
자료: 대한항공, 한국관광공사, 대신증권 Research Center

대한항공의 국제여객 노선별 매출 비중



주: 2024년 3분기 기준
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

대한항공 화물 노선별 매출 비중



주: 2024년 3분기 기준
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096	16,112	17,871	18,624	18,144
매출원가	10,245	12,850	14,085	14,756	14,317
매출총이익	3,851	3,261	3,786	3,868	3,827
판매비와관리비	1,020	1,471	1,630	1,693	1,758
영업이익	2,831	1,790	2,156	2,176	2,069
영업외수익	20.1	11.1	12.1	11.7	11.4
EBITDA	4,480	3,513	3,827	3,824	3,660
영업외손익	-268	-214	-276	61	122
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	383	438	530	560	488
외환관련이익	723	503	681	382	623
금융비용	-433	-591	-589	-571	-560
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-219	-62	-217	71	194
법인세비용차감전순이익	2,562	1,576	1,880	2,237	2,191
법인세비용	-833	-447	-464	-552	-540
계속사업순이익	1,730	1,129	1,417	1,685	1,651
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,730	1,129	1,417	1,685	1,651
당기순이익	12.3	7.0	7.9	9.0	9.1
비재계분순이익	1	68	28	34	33
재계분순이익	1,728	1,061	1,388	1,651	1,618
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	56	-26	-26	-26	-26
포괄순이익	2,286	866	1,153	1,422	1,387
비재계분포괄이익	17	51	23	28	28
재계분포괄이익	2,269	815	1,130	1,393	1,359

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,798	2,873	3,759	4,471	4,380
PER	48	83	60	54	55
BPS	24,969	25,793	28,801	32,522	36,152
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	12,438	9,512	10,361	10,354	9,910
EV/EBITDA	3.1	3.9	3.2	2.8	2.5
SPS	39,132	43,624	48,387	50,427	49,127
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	13,336	10,238	11,307	11,246	10,753
DPS	750	750	750	750	750

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	56.3	14.3	10.9	4.2	-2.6
영업이익 증/감	99.6	-36.8	20.5	0.9	-4.9
순이익 증/감	198.8	-34.7	25.5	19.0	-2.0
수익성					
ROIC	11.5	7.7	9.6	9.8	9.6
ROA	10.2	6.0	7.0	6.8	6.2
ROE	22.0	11.5	13.8	14.6	12.8
안정성					
부채비율	212.1	209.6	187.3	163.6	146.5
순차입금비율	54.9	48.3	30.6	14.3	-0.8
이자보상비율	7.1	3.4	4.2	4.4	4.3

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,091	8,595	9,861	11,126	12,784
현금및현금성자산	1,057	623	1,631	2,602	4,072
매출채권 및 기타채권	1,143	1,138	1,148	1,243	1,289
재고자산	730	854	947	987	961
기타유동자산	5,161	5,981	6,134	6,294	6,462
비유동자산	20,907	21,797	21,631	21,498	21,130
유형자산	17,079	18,175	18,045	17,932	17,570
관계기업투자지분	0	0	3	6	8
기타비유동자산	3,828	3,622	3,583	3,561	3,551
자산총계	28,998	30,392	31,492	32,624	33,913
유동부채	8,475	9,410	9,355	9,177	9,134
매입채무 및 기타채무	1,393	1,814	1,840	1,852	1,844
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	20,532	20,248	20,156
자본지분	8,994	9,526	10,637	12,012	13,352
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	3,703	5,077	6,418
기타자본변동	948	942	942	942	942
비재계분	298	289	323	365	405
자본총계	9,292	9,815	10,960	12,376	13,757
순차입금	5,102	4,736	3,353	1,770	-112

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,572	4,092	4,409	4,318	4,201
당기순이익	1,730	1,129	1,417	1,685	1,651
비현금항목의 가감	3,074	2,652	2,759	2,469	2,321
감가상각비	1,650	1,723	1,670	1,648	1,591
외환손익	310	89	289	-13	-147
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,115	840	800	833	877
자산부채의 증감	1,019	969	877	842	950
기타현금흐름	-250	-658	-644	-677	-721
투자활동 현금흐름	-2,976	-2,410	-1,566	-1,575	-1,283
투자자산	114	20	36	29	23
유형자산	-725	-1,901	-1,493	-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	1,009	971	1,470
기초 현금	1,185	1,057	623	1,631	2,602
기말 현금	1,057	623	1,631	2,602	4,072
NOPLAT	1,911	1,283	1,625	1,639	1,559
FCF	2,797	1,089	1,795	1,787	1,950

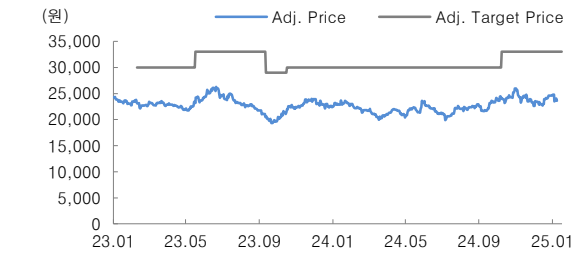
[Compliance Notice]

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	25.02.10	24.11.07	24.05.15	23.11.15	23.10.11	23.06.15
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	30,000	30,000	29,000	33,000
과다율(평균%)		(27.25)	(26.42)	(25.61)	(29.95)	(27.93)
과다율(최대/최소%)		(21.36)	(18.33)	(20.00)	(25.34)	(20.45)
제시일자	23.03.10					
투자의견	Buy					
목표주가	30,000					
과다율(평균%)	(24.24)					
과다율(최대/최소%)	(21.50)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250206)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	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 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상