

# 대한항공 (003490)

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

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

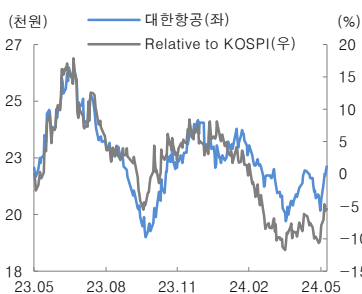
21,950

(24.06.10)

운송업중

KOSPI	2,701.17
시가총액	8,108십억원
시가총액변동	0.38%
자본금(보통주)	1,841십억원
52주 최고/최저	26,250원 / 19,350원
120일 평균거래대금	172억원
외국인지분율	16.45%
주요주주	한진탈 외 26 인 27.05% 국민연금공단 7.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	-1.1	-3.3	-2.4
상대수익률	0.8	-1.9	-9.9	-4.6



## 항공화물호조로 2분기 깜짝 실적 가능성

- 항공화물운임 C-commerce물량 증가와 컨테이너 운임 상승으로 호조
- 2024년 2분기 연결 영업이익 5천억원으로 깜짝 실적 시현 가능성 높아
- 하반기 성수기 수요와 유가 하락의 lagging효과로 실적 개선 지속 전망

### 투자 의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

대한항공의 2024년 2분기 연결 영업이익은 약 5천억원으로 당사의 직전 추정과 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회할 전망. 깜짝 실적을 예상하는 이유는 1)국제여객 부문의 견조한 수요가 지속되고 있고, 2)항공화물운임 및 수송량 호조, 3)유가하락에 따른 연료 유류비 감소 등 때문.

특히, 동사의 2분기 항공화물 Yield는 479원/kg으로 당사의 직전 추정 대비 약 40원 높을 것으로 예상. 화물 Yield 10원 상승에 따른 화물 매출의 증가효과는 2분기 기준 약 215억원으로 직전 추정 대비 화물 매출액은 약 860억원 증가하면서 깜짝 실적에 기여할 것으로 예상. 2분기 \$107/bbl까지 상승했던 항공유 가격도 최근 \$90/bbl 수준으로 하락. 국제여객 3분기 성수기, 항공화물 4분기 성수기 효과 감안 시 하반기까지 실적 개선 이어질 전망으로 주가 상승 흐름 이어질 것으로 예상

### 2분기 여객과 화물 모두 생각보다 더 좋다

2분기 국제선 여객은 노선별로 장거리인 미주와 유럽의 수요 견조하게 유지되는 가운데, 중·단거리 노선인 동남아, 일본, 중국의 수요 강세가 이어지고 있는 것으로 파악. 5월~6월 연휴로 인해 일본과 동남아 노선의 관광수요가 증가하고, 중국 노선 회복 영향으로 판단. 항공화물부문은 C-commerce 물량 증가와 컨테이너 운임 상승으로 예상보다 강한 반등세 시현. 3분기 여객 성수기 도래, 하반기 반도체 회복 및 4분기 항공화물 성수기 도래 등으로 실적 개선 지속 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	당사추정	2Q24(F)			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,877	4,291	4,216	4,438	14.5	3.4	4,406	4,678	10.1	5.4
영업이익	477	538	376	503	5.3	-6.5	450	680	25.1	35.2
순이익	354	375	208	269	-24.0	-28.2	279	394	-3.2	46.1

자료: 대한항공, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096	16,112	18,030	17,465	17,549
영업이익	2,831	1,790	2,341	1,841	1,670
세전순이익	2,562	1,576	1,855	1,946	1,488
총당기순이익	1,730	1,129	1,329	1,395	1,067
지배지분순이익	1,728	1,061	1,303	1,367	1,045
EPS	4,798	2,873	3,527	3,701	2,830
PER	4.8	8.3	6.3	6.0	7.8
BPS	24,969	25,793	28,569	31,520	33,600
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE	22.0	11.5	13.0	12.3	8.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 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	17,698	17,204	18,030	17,465	1.9	1.5
판매비와 관리비	1,704	1,767	1,767	1,795	3.7	1.6
영업이익	2,069	1,494	2,341	1,841	13.1	23.2
영업이익률	11.7	8.7	13.0	10.5	1.3	1.9
영업외손익	-486	106	-486	106	적자유지	0.0
세전순이익	1,583	1,600	1,855	1,946	17.2	21.6
지배지분순이익	1,112	1,124	1,303	1,367	17.2	21.6
순이익률	6.4	6.7	7.4	8.0	1.0	1.3
EPS(지배지분순이익)	3,010	3,043	3,527	3,701	17.2	21.6

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	1,360.0	1,300.0	1,280.0	1,294.1	1,306.1	1,316.7
Jet Fuel Mops (\$/bbl)	106.0	92.0	110.3	115.0	102.6	99.0	100.0	103.0	124.8	105.8	103.1
<b>매출액</b>	<b>3,196</b>	<b>3,535</b>	<b>3,864</b>	<b>3,960</b>	<b>3,823</b>	<b>4,034</b>	<b>4,234</b>	<b>4,165</b>	<b>13,413</b>	<b>14,575</b>	<b>16,255</b>
% yoy	13.9	6.1	5.3	10.3	19.6	14.1	9.6	4.6	53.2	8.7	11.5
국내여객	111	128	123	118	104	121	121	116	475	479	464
국제여객	1,667	2,093	2,436	2,339	2,238	2,369	2,622	2,427	3,879	8,535	9,656
화물	1,049	964	915	1,102	997	1,066	995	1,144	7,725	4,030	4,201
항공우주	118	122	139	163	130	146	160	168	491	541	604
기타	252	229	251	258	354	332	334	310	844	991	1,330
영업비용	2,781	3,067	3,344	3,796	3,386	3,561	3,600	3,585	10,529	12,988	14,133
% yoy	37.9	18.1	18.2	23.0	21.8	16.1	7.7	-5.6	44.5	23.4	8.8
<b>영업이익</b>	<b>415</b>	<b>468</b>	<b>520</b>	<b>184</b>	<b>436</b>	<b>474</b>	<b>633</b>	<b>579</b>	<b>2,884</b>	<b>1,587</b>	<b>2,122</b>
OPM	13.0	13.2	13.5	4.6	11.4	11.7	15.0	13.9	21.5	10.9	13.1
% yoy	-47.4	-36.4	-38.0	-64.7	5.1	1.2	21.7	215.5	96.9	-45.0	33.7
<b>ASK (백만 km)</b>											
국제여객	16,034	19,351	21,067	21,600	21,631	21,867	23,595	22,896	39,450	78,052	89,989
%yoy	182.8	178.6	73.9	46.8	34.9	13.0	12.0	6.0	87.9	97.9	15.3
<b>RPK (백만 km)</b>											
국제여객	13,191	16,223	17,950	18,331	18,022	18,494	20,104	19,431	29,142	65,695	76,051
%yoy	485.2	195.4	85.6	56.3	36.6	14.0	12.0	6.0	332.6	125.4	15.8
<b>화물 (백만 km)</b>											
AFTK	2,744	2,935	3,022	3,056	2,999	3,023	3,082	3,117	12,004	11,757	12,222
%yoy	-11.4	-4.2	3.5	4.6	9.3	3.0	2.0	2.0	-4.6	-2.1	4.0
RFTK	2,016	2,060	2,139	2,216	2,165	2,225	2,246	2,327	9,617	8,431	8,963
%yoy	-21.6	-18.7	-7.0	0.3	7.4	8.0	5.0	5.0	-10.0	-12.3	6.3
<b>Load Factor (%)</b>											
국내여객	86.6	87.9	86.1	86.2	84.4	88.8	86.1	86.2	84.8	86.7	86.6
국제여객	82.3	83.8	85.2	84.9	83.3	84.6	85.2	84.9	73.9	84.2	84.5
화물	73.5	70.2	70.8	72.5	72.2	73.6	72.9	74.6	80.1	71.7	73.3
<b>Yield (cent)</b>											
국내여객	15.1	15.6	15.6	15.8	14.8	14.9	16.1	16.5	14.6	15.5	15.6
% yoy	21.3	6.2	3.8	-2.4	-2.1	-4.3	2.9	4.2	16.1	6.5	0.2
국제여객	9.9	9.8	10.3	9.7	9.3	9.4	10.0	9.8	10.2	9.9	9.7
% yoy	-4.8	-8.9	1.3	1.6	-5.6	-4.0	-3.0	1.0	-0.5	-2.9	-1.9
화물	40.7	35.6	32.6	37.6	34.6	35.2	34.1	38.4	62.1	36.6	35.9
% yoy	-41.2	-47.6	-45.8	-26.4	-15.0	-1.0	4.5	2.0	14.3	-41.0	-2.0
<b>Yield (원)</b>											
국내여객	193.2	205.0	204.7	209.1	196.8	202.9	208.8	211.2	189.7	203.0	204.9
% yoy	28.5	10.8	1.6	-5.8	1.9	-1.0	2.0	1.0	31.6	7.0	1.0
국제여객	126.4	129.0	135.7	127.6	124.2	128.1	130.4	124.9	133.1	129.9	127.0
% yoy	0.9	-5.0	-0.9	-2.0	-1.8	-0.7	-3.9	-2.1	11.4	-2.4	-2.3
화물	520.1	467.9	427.9	497.3	460.3	479.0	443.2	491.5	803.2	478.0	468.8
% yoy	-37.7	-45.4	-47.0	-29.0	-11.5	2.4	3.6	-1.2	28.2	-40.5	-1.9

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

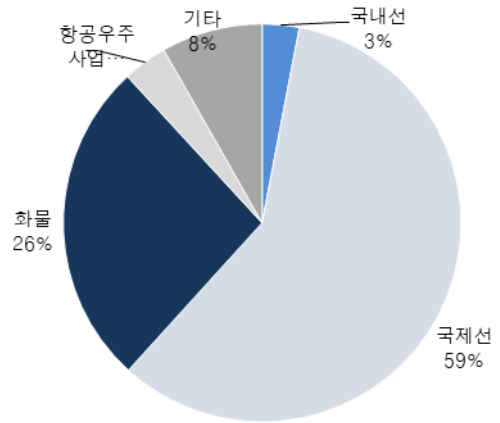
- 대한항공은 1962년 대한항공공사 설립 및 1966년 3월 상장된 후 1969년 3월 국영에서 민영으로 전환
- 주요사업은 1)항공운송서비스, 2)항공우주사업, 3)가내식 제조사업, 4)가내서비스 판매사업 등을 영위함
- 주력사업인 항공운송서비스 사업은 국내13개도시 및 해외 42개국 110개 도시에 여객 및 화물 노선을 개설하여 여객 및 화물을 운송

주가 변동요인

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

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

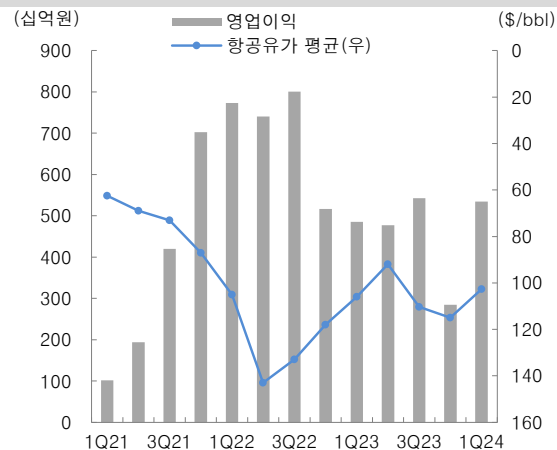
대한항공의 사업부문별 매출 비중



주: 2024년 1분기 기준  
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

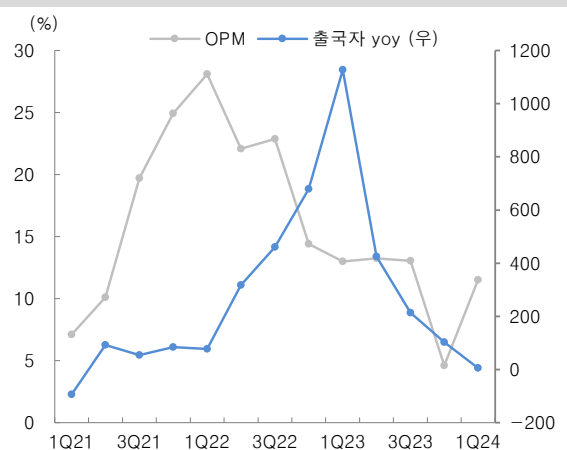
Earnings Driver

대한항공 영업이익과 유가 추이



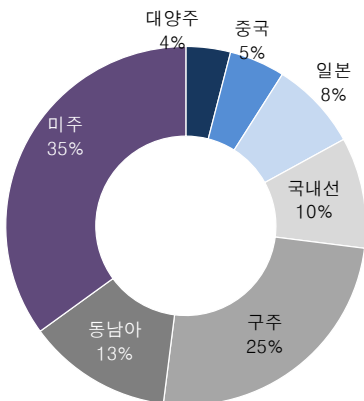
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

대한항공 OPM 과 출국자수 증가율 추이



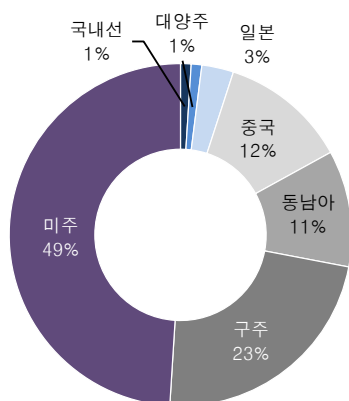
자료: 대한항공, 한국관광공사, 대신증권 Research Center

대한항공의 국제여객 노선별 매출 비중



주: 2024년 1분기 기준  
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

대한항공 화물 노선별 매출 비중



주: 2024년 1분기 기준  
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096	16,112	18,030	17,465	17,549
매출원가	10,245	12,850	13,922	13,829	14,020
매출총이익	3,851	3,261	4,108	3,636	3,529
판매비와관리비	1,020	1,471	1,767	1,795	1,860
영업이익	2,831	1,790	2,341	1,841	1,670
영업외수익	201	11.1	13.0	10.5	9.5
EBITDA	4,480	3,513	3,974	3,456	3,232
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
법인세비용차감전순이익	2,562	1,576	1,855	1,946	1,488
법인세비용	-833	-447	-526	-552	-422
계속사업순이익	1,730	1,129	1,329	1,395	1,067
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,730	1,129	1,329	1,395	1,067
당기순이익	12.3	7.0	7.4	8.0	6.1
비재계분순이익	1	68	27	28	21
재계분순이익	1,728	1,061	1,303	1,367	1,045
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	56	-26	-26	-26	-26
포괄순이익	2,286	866	1,066	1,131	803
비재계분포괄이익	17	51	21	23	16
재계분포괄이익	2,269	815	1,044	1,109	787

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,798	2,873	3,527	3,701	2,830
PER	48	8.3	6.3	6.0	7.8
BPS	24,969	25,793	28,569	31,520	33,600
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	12,438	9,512	10,759	9,357	8,751
EV/EBITDA	3.1	3.9	2.9	3.0	2.8
SPS	39,132	43,624	48,818	47,287	47,516
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	13,336	10,238	11,206	9,793	9,174
DPS	750	750	750	750	750

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	56.3	14.3	11.9	-3.1	0.5
영업이익 증/감	99.6	-36.8	30.8	-21.4	-9.3
순이익 증/감	198.8	-34.7	17.7	4.9	-23.5
수익성					
ROIC	11.5	7.7	10.0	8.1	7.5
ROA	10.2	6.0	7.6	5.8	5.1
ROE	22.0	11.5	13.0	12.3	8.7
안정성					
부채비율	212.1	209.6	188.9	168.7	157.6
순차입금비율	54.9	48.3	29.2	14.9	4.2
이자보상비율	7.1	3.4	4.5	3.7	3.5

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,091	8,595	10,037	10,957	12,005
현금및현금성자산	1,057	623	1,805	2,589	3,420
매출채권 및 기타채권	1,143	1,138	1,143	1,149	1,193
재고자산	730	854	955	925	930
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	31,406	32,225	32,933
유동부채	8,475	9,410	9,357	9,160	9,125
매입채무 및 기타채무	1,393	1,814	1,843	1,834	1,836
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
잔존증권	15	15	15	15	15
기타비유동부채	7,776	7,330	7,322	7,266	7,266
부채총계	19,705	20,577	20,534	20,230	20,147
자본부분	8,994	9,526	10,552	11,641	12,410
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	3,617	4,707	5,475
기타자본변동	948	942	942	942	942
비재계분	298	289	320	353	377
자본총계	9,292	9,815	10,872	11,995	12,786
순차입금	5,102	4,736	3,179	1,784	539

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,572	4,092	4,293	3,897	3,686
당기순이익	1,730	1,129	1,329	1,395	1,067
비현금항목의기감	3,074	2,652	2,810	2,222	2,322
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	862	834	758
자산부채의증감	1,019	969	860	958	901
기타현금흐름	-250	-658	-707	-678	-602
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
현금의증감	-128	-434	1,182	783	832
기초 현금	1,185	1,057	623	1,805	2,589
기말 현금	1,057	623	1,805	2,589	3,420
NOPLAT	1,911	1,283	1,677	1,319	1,196
FCF	2,797	1,089	2,110	1,434	1,559

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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	24.06.11	24.06.15	23.11.15	23.10.11	23.06.15	23.02.02
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	29,000	33,000	30,000
과다율(평균%)		(28.81)	(25.61)	(29.95)	(27.93)	(23.61)
과다율(최대/최소%)		(26.17)	(20.00)	(25.34)	(20.45)	(20.50)

제시일자	22.12.27	22.07.20	22.06.20
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	31,000	33,000	41,000
과다율(평균%)	(22.81)	(25.32)	(38.86)
과다율(최대/최소%)	(20.00)	(18.18)	(36.46)

제시일자	22.12.27	22.07.20	22.06.20
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	31,000	33,000	41,000
과다율(평균%)	(22.81)	(25.32)	(38.86)
과다율(최대/최소%)	(20.00)	(18.18)	(36.46)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240608)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	96.1%	3.9%	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