

대한항공 (003490)

타의 추종을 불허하는

투자의견

BUY(유지)

목표주가

35,000 원(상향)

현재주가

23,600 원(02/07)

시가총액

8,690(십억원)

운송/기계/로보틱스 양승윤_02)368-6139_syayang0901@eugenefn.com

- 동사의 4분기 실적은 별도 기준 매출액 4조 296억원(+1%yoy), 영업이익 4765억원(+160%yoy, 11.8%OPM)을 기록. 4분기 비수기임에도 불구하고 탄력적인 여객 수요 공략 및 견조한 화물 실적이 호실적 견인
- 여러 불확실성 더해지는 가운데 동사 여객 수요 변함없고, 당사의 노선별 운임 추정에 따르면 주요 노선 운임 또한 견조. 미-중 갈등 계속되며 미주 노선 수혜도 계속. 2025년 상반기 공정위 시정조치(경쟁제한 우려 노선 운임 인상 제한)에 따른 운임 영향이 제한적으로 발생할 수 있겠으나, 슬롯/운수권 이관 절차 마무리 후 하반기 정상화될 것. 항공 화물은 트럼프 취임 이후 관세 정책 등 불확실성 있으나, 지난 주 트럼프가 중국발 소형 화물 면세 일시 유지
- 아시아나항공 I/S는 2025년부터 연결 실적으로 편입. 부채 상환 및 수익성 제고를 통해 연결 실적에 이익 기여 전망. 금번 실적 발표회에서 아시아나 인수 이후 각종 시너지 공개. 인터라인 통한 연결편 강화하고, 중복 노선 효율화, 각종 비용 절감 통한 수익성 극대화 추구. 탑승률 높이고 비용 줄이는 항공사로서 더할 나위 없는 최고의 전략
- 대한항공은 국내 경쟁사의 타의 추종을 불허하는 압도적인 사업자로 등극. 아시아나항공 인수를 통해 내수 중심 항공운송업에서 해외 수요 흡수하는 글로벌 항공사로 성장 모멘텀 확보. 아시아나항공 연결 실적 반영하여, 목표주가 35,000원으로 상향 조정. 투자의견 BUY 유지

주가(원, 02/07) 23,600
시가총액(십억원) 8,690

발행주식수 368,221천주
52주 최고가 26,150원
52주 최저가 19,400원
52주 일간 Beta 0.38
60일 일평균거래대금 293억원
외국인 지분율 18.3%
배당수익률(2024F) 3.2%

주주구성
한진칼(외 25인) 30.4%
국민연금공단(외 1인) 8.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	0.3	17.8	5.7
절대기준	1.5	16.0	2.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	35,000	30,000	▲
영업이익(24)	2,154	2,001	▲
영업이익(25)	2,721	2,181	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024P	2025E	2026E
매출액	16,112	17,870	26,247	26,591
영업이익	1,790	2,154	2,721	2,471
세전순익	1,576	1,880	2,271	1,988
당기순이익	1,129	1,415	1,634	1,419
EPS(원)	2,882	3,596	4,017	3,525
증감률(%)	-38.6	24.8	11.7	-12.2
PER(배)	8.3	6.6	5.9	6.7
ROE(%)	11.5	13.2	13.2	10.5
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	3.9	4.7	3.3	3.3

자료: 유진투자증권

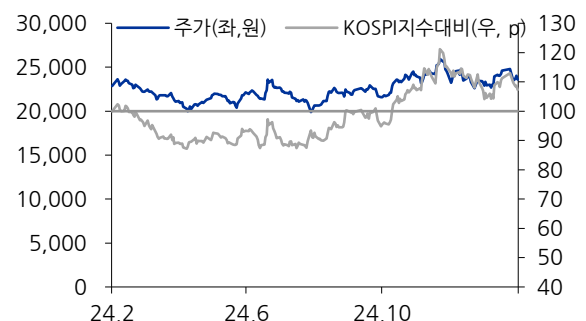


도표 1. 도표 2. 대한항공 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
연결 매출액	3,592	3,877	4,249	4,393	4,291	4,402	4,675	4,501	16,112	17,870	26,247
yoy%	24.5	13.3	8.6	13.2	19.5	13.5	10.0	2.4	14.3	10.9	46.9
연결 영업이익	486	477	543	284	538	443	666	508	1,790	2,154	2,721
yoy%	-37.2	-35.5	-32.2	-45.0	10.7	-7.2	22.6	78.7	-36.8	20.3	26.3
opm%	13.5	12.3	12.8	6.5	12.5	10.1	14.2	11.3	11.1	12.1	10.4
별도 매출액	3,196	3,535	3,864	3,980	3,823	4,024	4,241	4,030	14,575	16,117	16,825
yoy%	13.9	6.1	5.3	10.4	19.6	13.8	9.8	1.2	8.7	10.6	4.4
별도 영업이익	415	468	520	184	436	413	619	477	1,587	1,945	2,091
yoy%	-47.4	-36.4	-38.0	-64.7	5.1	-11.7	18.9	159.5	-45.0	22.5	7.5
opm%	13.0	13.2	13.5	4.6	11.4	10.3	14.6	11.8	10.9	12.1	12.4
대한항공 별도 기준 사업량 세부											
(1) 국내선	111	128	123	118	104	130	125	113	479	473	494
ASK(백만 km)	662	709	697	656	629	712	718	654	2,724	2,713	2,716
RPK(백만 km)	573	623	600	562	531	629	612	584	2,358	2,356	2,333
L/F(%)	87	88	86	86	84	88	85	89	87	87	86
Yield(원)	193	205	205	209	197	207	204	193	203	201	212
(2) 국제선	1,667	2,093	2,436	2,339	2,238	2,314	2,492	2,262	8,535	9,306	9,846
ASK(백만 km)	16,034	19,351	21,068	21,600	21,631	21,774	22,634	22,304	78,053	88,343	93,812
RPK(백만 km)	13,191	16,223	17,951	18,331	18,022	18,398	18,917	18,973	65,696	74,310	79,900
L/F(%)	82	84	85	85	83	84	84	85	84	84	85
Yield(원)	126	129	136	128	124	126	132	119	130	125	123
(3) 화물	1,049	964	915	1,102	997	1,097	1,120	1,198	4,030	4,412	4,480
AFTK(백만 km)	2,744	2,935	3,022	3,056	2,999	3,019	3,062	3,051	11,757	12,131	11,992
FTK(백만 km)	2,016	2,060	2,139	2,216	2,165	2,241	2,209	2,230	8,431	8,845	8,582
L/F(%)	73	70	71	73	72	74	72	73	72	73	72
Yield(원)	520	468	428	497	460	490	507	537	478	499	522

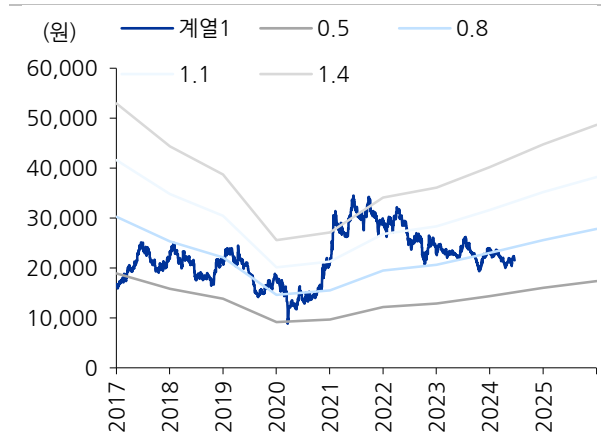
자료: 유진투자증권

도표 3. 대한항공 밸류에이션

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉠ 당기순이익	1,389	2025~2026 년 평균
㉡ Target PER(배)	9	글로벌 Peer 평균(10% 할인)
㉢ 기업가치	12,997	㉢=㉠×㉡
㉣ 주식수(천주)	368,221	
㉤ 주당가치(원)	35,298	㉤=㉢/㉣
㉥ 목표주가(원)	35,000	
상승여력(%)	48%	
현재주가(원)	23,600	

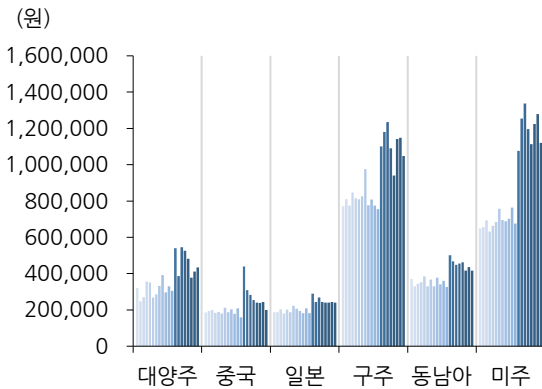
자료: 유진투자증권

도표 4. 대한항공 12M/F PBR 밴드



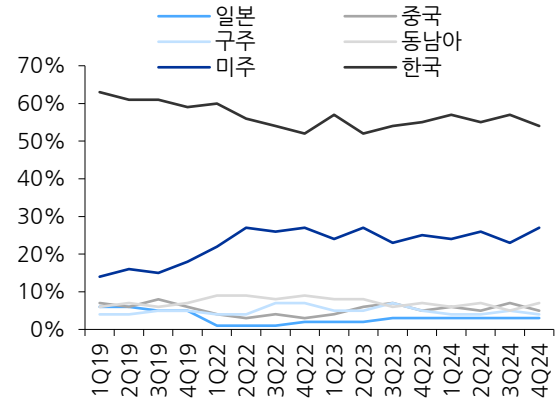
자료: 유진투자증권

도표 5. 대한항공 노선별 ASP 추정치



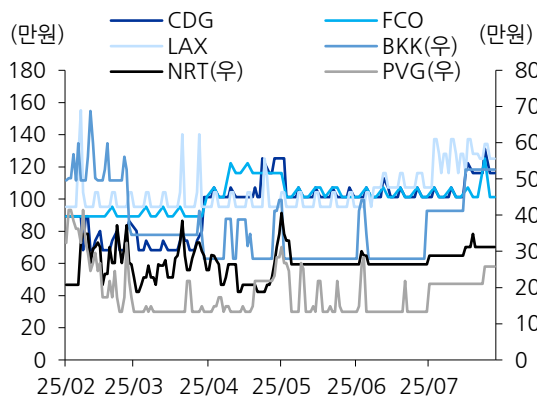
자료: 유진투자증권

도표 6. 판매지역별 매출 비중 추이



자료: 유진투자증권

도표 7. 대한항공 주요 노선별 운임 추이



자료: 유진투자증권

도표 8. 대한항공, 아시아나 기재 현황(2월)

기종	대한항공	아시아나항공
A220	10	0
A320	15	24
A330	22	14
A350	2	15
A380	7	6
B737	23	0
B767	0	1
B777	36	9
B787	19	0
B747	8	0
화물기	23	12
여객기 합계	142	69
항공기 합계	165	81

자료: ATIS, 유진투자증권

도표 9. 대한항공 - 아시아나 인수 시너지

수익 증대		비용 절감	
여객 중복노선 효율화	- 유사 시간대에 중복되지 않도록 스케줄 재편 - 운항 시간대 재구성하여 동일한 공급을 제공하기 위한 항공기 소요 대수 절감 가능 및 L/F 개선	기재 최적화	- 통합사 운영 효율화로 인한 여객 기재 확보 - 기재/엔진 운용리스 단가 개선 기대
노선 연결편 강화	아시아나항공 중·단거리 노선과 대한항공 장거리 노선 연결로 L/F 개선	정비 내재화	외주를 통해 중정비 진행하는 OZ 엔진 물량 내재화로 비용 절감
JV 시너지 확대	- 미국발 상용 고객 증대에 따른 L/F 개선 - JV 연결 아시아 네트워크 확대	구매 통합	- 항공유/기내용품/정비부품 등 공동 구매 - 양사 중복 취항 공항의 지상조업 통합 운영
Belly Cargo 통합	- 아시아나항공 Belly Cargo 환적 물량 흡수로 KE 화물기 L/F 개선 - 아시아나항공 Belly Cargo 운영 최적화	자원 배분 최적화	- 중복 IT 자산 통합 및 유관 영역 비용 절감 - 라운지, 사무실 등 여객 시설 통합 운영

자료: 대한항공, 유진투자증권

대한항공(003490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
자산총계	28,998	30,392	44,918	45,208	46,772
유동자산	8,091	8,595	11,634	12,097	13,229
현금성자산	6,043	6,238	8,372	8,820	9,707
매출채권	1,143	1,138	1,651	1,582	1,719
재고자산	730	854	1,115	1,195	1,298
비유동자산	20,907	21,797	33,284	33,111	33,543
투자자산	2,954	2,798	4,898	5,097	5,304
유형자산	17,079	18,175	27,546	27,226	27,500
기타	874	824	840	788	739
부채총계	19,705	20,577	33,704	32,792	33,336
유동부채	8,475	9,410	16,040	14,859	15,123
매입채무	1,393	1,814	3,695	2,463	2,676
유동성이자부채	3,662	3,758	7,322	7,322	7,322
기타	3,420	3,838	5,024	5,074	5,125
비유동부채	11,230	11,167	17,664	17,933	18,213
비유동이자부채	7,483	7,217	10,686	10,686	10,686
기타	3,747	3,950	6,977	7,246	7,526
자본총계	9,292	9,815	11,214	12,416	13,437
지배지분	8,994	9,526	10,614	11,816	12,837
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	3,656	4,858	5,879
기타	948	942	967	967	967
비지배지분	298	289	599	599	599
자본총계	9,292	9,815	11,214	12,416	13,437
총차입금	11,145	10,974	18,009	18,009	18,009
순차입금	5,102	4,736	9,637	9,188	8,301

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업현금	5,572	4,092	6,736	3,265	4,301
당기순이익	1,730	1,129	1,415	1,634	1,419
자산상각비	1,650	1,723	1,786	2,713	2,704
기타비현금성손익	1,425	929	610	115	160
운전자본증감	1,019	969	2,797	(1,196)	19
매출채권감소(증가)	28	90	(506)	69	(137)
재고자산감소(증가)	(124)	(118)	(261)	(79)	(103)
매입채무증가(감소)	194	88	1,675	(1,231)	213
기타	921	908	1,889	45	46
투자현금	(2,976)	(2,410)	(4,078)	(2,781)	(3,388)
단기투자자산감소	(1,971)	(532)	(566)	(241)	(251)
장기투자증권감소	(24)	(3)	20	(32)	(33)
설비투자	762	1,909	2,337	2,887	2,925
유형자산처분	37	7	380	551	0
무형자산처분	(2)	(8)	(13)	(5)	(5)
재무현금	(2,698)	(2,085)	(1,686)	(277)	(277)
차입금증가	(2,277)	(1,201)	(988)	0	0
자본증가	(5)	(282)	(277)	(277)	(277)
배당금지급	5	282	277	277	277
현금 증감	(128)	(434)	1,817	207	637
기초현금	1,185	1,057	623	2,440	2,647
기말현금	1,057	623	2,440	2,647	3,284
Gross Cash flow	4,804	3,781	3,969	4,461	4,283
Gross Investment	(14)	908	715	3,736	3,118
Free Cash Flow	4,818	2,873	3,254	725	1,164

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	14,096	16,112	17,870	26,247	26,591
증가율(%)	56.3	14.3	10.9	46.9	1.3
매출원가	10,245	12,850	14,072	21,191	21,777
매출총이익	3,851	3,261	3,797	5,056	4,814
판매 및 일반관리비	1,020	1,471	1,643	2,335	2,343
기타영업손익	49	44	12	42	0
영업이익	2,831	1,790	2,154	2,721	2,471
증가율(%)	99.6	(36.8)	20.3	26.3	(9.2)
EBITDA	4,480	3,513	3,940	5,434	5,176
증가율(%)	43.9	(21.6)	12.1	37.9	(4.8)
영업외손익	(268)	(214)	(274)	(449)	(483)
이자수익	162	307	297	296	296
이자비용	401	531	514	477	458
지분법손익	(1)	0	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	(29)	10	(57)	(268)	(320)
세전순이익	2,562	1,576	1,880	2,271	1,988
증가율(%)	203.9	(38.5)	19.3	20.8	(12.5)
법인세비용	833	447	464	638	570
당기순이익	1,730	1,129	1,415	1,634	1,419
증가율(%)	198.8	(34.7)	25.4	15.4	(13.2)
지배주주지분	1,728	1,061	1,324	1,479	1,298
증가율(%)	199.2	(38.6)	24.8	11.7	(12.2)
비지배지분	1	68	91	155	121
EPS(원)	4,694	2,882	3,596	4,017	3,525
증가율(%)	182.6	(38.6)	24.8	11.7	(12.2)
수정EPS(원)	4,694	2,882	3,594	4,015	3,523
증가율(%)	182.6	(38.6)	24.7	11.7	(12.3)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,694	2,882	3,596	4,017	3,525
BPS	24,353	25,793	28,739	31,994	34,758
DPS	750	750	750	750	750
밸류에이션(배, %)					
PER	4.9	8.3	6.6	5.9	6.7
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/ EBITDA	3.0	3.9	4.7	3.3	3.3
배당수익율	3.3	3.1	3.2	3.2	3.2
PCR	1.8	2.3	2.2	2.0	2.0
수익성(%)					
영업이익율	20.1	11.1	12.1	10.4	9.3
EBITDA이익율	31.8	21.8	22.0	20.7	19.5
순이익율	12.3	7.0	7.9	6.2	5.3
ROE	22.0	11.5	13.2	13.2	10.5
ROIC	13.5	9.2	9.5	9.6	8.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	54.9	48.3	85.9	74.0	61.8
유동비율	95.5	91.3	72.5	81.4	87.5
이자보상배율	7.1	3.4	4.2	5.7	5.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	12.4	14.1	12.8	16.2	16.1
재고자산회전율	21.2	20.3	18.2	22.7	21.3
매입채무회전율	12.0	10.0	6.5	8.5	10.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

