대한항공 BUY(유지)

003490 기업분석 | 운송

목표주가(유지)	31,000원	현재주가(05/08)	21,800원	Up/Downside	+42.2%

2024. 05. 09

여객 수요 회복은 현재 진행형

News

1Q24 실적 컨센서스 하회: 대한항공의 1Q24 실적(별도기준)은 매출액 3조 8,225억원(+20%YoY, -4% QoQ), 영업이익 4,361억원(+5%YoY, +138%QoQ)으로 컨센서스(4,630억원)를 하회했다. 성과급 관련 인건비 증가로 기대치 대비 다소 부진한 실적을 시현했다. 동사는 24년부터 연간 단위로 지급하는 성과급 등의 비용을 4분기에 걸쳐 안분해 비용으로 인식할 계획이다. 국제 여객의 완만한 일드 하락과 수송량 증가로 전년 대비 매출액이 약 20% 증가했다. 국제선 일드는 1Q24에 126원으로 전분기 대비 3% 미만의 하락을 보였다. 이에 반해 수송량은 전년 동기 대비 37% 가깝게 증가했다.

Comment

여전히 완만한 일드 하락: 인건비 영향을 제외하면 1Q24에도 안정적인 실적이 유지됐다. 1Q24 진에어 영업이익이 985억원(+16%YoY)을 기록한 점을 감안하면 연결 기준 1Q24 영업이익은 컨센서스(5,226억원)에 대체로 부합했을 것으로 추정된다. 1Q24 국제선 일드는 공급 증가에 따른 운임 하락에 대한 우려에도 불구하고 여전히 120원 이상을 유지하고 있다. 19년 국제선 일드는 연평균 90원 수준이었던 점을 감안하면, 여전히 높은 수치를 유지하고 있다. 완만한 국제선 운임 하락과 여객 수요 회복이 이어지며 동사의 2Q24 실적은 매출액 4조 3,900억원(+13%YoY, -1%QoQ), 영업이익 5,389억원(+13%YoY, +3%QoQ)으로 컨센서스(3,676억원)를 상회할 전망이다. 기존 예상보다 더딘 운임 하락과 높은 수송량 증가를 감안해 24년 매출액 및 영업이익 추정치를 각각 6%, 3% 상향한다.

Action

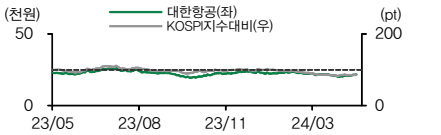
국제 여객 수요 회복에 주목: 공급량 증가에 따른 국제 여객 운임 하락 우려에도 불구하고, 동사의 국제여객 일드는 안정적인 흐름을 보이고 있다. 중국 등 기존 국내 고객들의 수요가 높은 노선의 수요가 확연한 반등을 보이고 있다. 여객 수요 회복에 주목할 때이다. 투자의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	14,096	16,112	18,204	18,724	18,765
(증가율)	56.3	14.3	13.0	2.9	0.2
영업이익	2,831	1,790	2,075	1,870	1,970
(증가율)	99.6	-36.8	15.9	-9.9	5.3
지배주주순이익	1,728	1,061	1,087	1,195	1,276
EPS	4,810	2,879	2,950	3,243	3,463
PER (H/L)	6.8/4.2	9.2/6.7	7.4	6.7	6.3
PBR (H/L)	1.3/0.8	1.0/0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (H/L)	3.7/2.9	4.2/3.5	2.8	2.4	1.7
영업이익률	20.1	11.1	11.4	10.0	10.5
ROE	22.0	11.5	10.9	11.1	10.9

Stock Data

52주 최저/최고	19,350/26,250원
KOSDAQ /KOSPI	872/2,745pt
시가총액	80,272억원
60日-평균거래량	751,868
외국인지분율	16.5%
60日-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	한진칼 외 22 인 27.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.1	-4.6	-4.6
상대기준	2.0	-8.9	-12.7

Analyst 김평모 02 369 3053 pmkim@db-fi.com

도표 1. 대한항공 1Q24 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q24P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	3,823	3,098	23.4	3,823	0.0
영업이익	436	426	2.5	463	-5.8
(영업이익률)	11.4	13.7	-2.3	12.1	-0.7
당기순이익	345	250	38.1	N/A	N/A
(당기순이익률)	9.0	8.1	1.0	N/A	N/A

자료: 대한항공, DB금융투자, 주: 별도 기준

도표 2. 대한항공 별도 기준 1Q24 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ
매출액	**3,823**	**3,196**	**19.6**	**3,980**	**-4.0**
항공운송	**4,253**	**3,416**	**24.5**	**4,174**	**1.9**
국제여객	**2,238**	**1,679**	**33.3**	**2,339**	**-4.3**
ASK(백만 km)	18,022	13,191	36.6	18,330	-1.7
RPK(백만 km)	18,022	13,191	36.6	18,330	-1.7
L/F(%)	83	82	1.1	85	-1.8
Yield(원)	126	129	-2.3	130	-2.9
국내여객	**105**	**99**	**5.7**	**118**	**-11.1**
ASK(백만 km)	629	662	-5.0	656	-4.1
RPK(백만 km)	531	573	-7.3	562	-5.5
L/F(%)	84	87	-2.5	86	-1.5
Yield(원)	197	173	14.0	209	-5.9
화물	**997**	**1,049**	**-4.9**	**1,102**	**-9.6**
AFTK(백만 km)	2,999	2,744	9.3	3,056	-1.9
FTK(백만 km)	2,165	2,016	7.4	2,216	-2.3
L/F(%)	72	73	-1.7	73	-0.4
Yield(원)	460	520	-11.5	497	-7.4
기타	484	370	30.9	421	14.9
영업비용	**3,386**	**2,781**	**21.8**	**3,796**	**-10.8**
연료유류비	1,168	1,005	16.3	1,292	-9.6
영업이익	**436**	**415**	**5.1**	**184**	**137.5**
영업이익률	11.4	13.0	-1.6	4.6	6.8
당기순이익	**345**	**355**	**-2.8**	**-235**	**흑자전환**
당기순이익률	9.0	11.1	-2.1	-5.9	14.9

자료: 대한항공, DB금융투자, 주: 별도 기준

도표 3. 대한항공 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	24년			25년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	**18,204**	**17,190**	**5.9**	**18,724**	**16,904**	**10.8**
국제여객	9,743	9,470	2.9	9,835	9,109	8.0
국내여객	479	472	1.5	505	500	1.1
화물	3,860	4,124	−6.4	4,114	3,937	4.5
영업이익	**2,075**	**2,007**	**3.4**	**1,870**	**1,777**	**5.2**
영업이익률	11.4	11.7	−0.3	10.0	10.5	−0.5
지배주주순이익	**1,084**	**1,496**	**−27.6**	**1,191**	**1,407**	**−15.3**
지배주주순이익률	6.0	8.7	−2.7	6.4	8.3	−1.9

자료: DB금융투자 주: 연결 기준 실적 전망

도표 4. 대한항공 연결 기준 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	**3,592**	**3,877**	**4,249**	**4,393**	**4,447**	**4,390**	**4,716**	**4,652**	**16,112**	**18,204**	**18,724**
항공운송	3,416	3,701	4,057	4,174	4,253	4,181	4,469	4,446	15,348	17,349	17,798
국제여객	1,679	2,082	2,436	2,339	2,238	2,345	2,591	2,569	8,535	9,743	9,835
ASK(백만 km)	16,034	19,351	21,068	21,600	21,631	22,713	23,848	24,808	78,053	93,000	100,000
RPK(백만 km)	13,191	16,223	17,951	18,330	18,022	19,079	20,271	20,749	65,695	78,120	83,000
L/F(%)	82	84	85	85	83	84	85	84	84	84	83
Yield(원)	127	128	136	128	124	123	128	124	132	127	121
국내여객	99	139	123	118	105	123	123	129	479	479	505
ASK(백만 km)	662	709	697	656	629	716	704	757	2,724	2,806	3,086
RPK(백만 km)	573	623	600	562	531	609	605	640	2,358	2,385	2,592
L/F(%)	87	88	86	86	84	85	86	85	87	85	84
Yield(원)	173	224	205	209	197	202	203	202	203	201	195
화물	1,049	964	915	1,102	997	967	941	956	4,030	3,860	4,114
AFTK(백만 km)	2,744	2,935	3,022	3,056	2,999	2,849	2,707	2,850	11,757	11,404	11,975
FTK(백만 km)	2,016	2,060	2,139	2,216	2,165	2,080	2,003	2,077	8,431	8,325	9,340
L/F(%)	73	70	71	73	72	73	74	73	72	73	78
Yield(원)	520	468	428	497	460	465	470	460	478	464	440
항공우주	117	122	139	163	117	134	167	108	541	526	552
호텔	40	38	34	41	51	50	54	71	153	226	267
기타	19	16	20	16	26	25	27	27	70	104	107
영업비용	3,106	3,400	3,706	4,109	3,926	3,851	4,134	4,218	14,322	16,129	16,854
연료유류비	1,005	1,010	1,170	1,292	1,168	1,192	1,133	1,474	4,476	4,968	5,251
영업이익	**486**	**477**	**543**	**284**	**521**	**539**	**581**	**433**	**1,790**	**2,075**	**1,870**
영업이익률	13.5	12.3	12.8	6.5	11.7	12.3	12.3	9.3	11.1	11.4	10.0
지배주주순이익	**234**	**354**	**407**	**66**	**297**	**335**	**323**	**129**	**1,061**	**1,084**	**1,191**
지배주주순이익률	6.5	9.1	9.6	1.5	6.7	7.6	6.9	2.8	6.6	6.0	6.4

자료: DB금융투자 주: 연결 기준 실적 전망

대차대조표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	**8,091**	**8,595**	**9,065**	**9,371**	**9,882**
현금및현금성자산	1,057	623	1,198	1,698	2,305
매출채권및기타채권	1,143	1,138	1,319	1,384	1,430
재고자산	730	854	867	892	894
비유동자산	**20,907**	**21,797**	**20,883**	**20,295**	**19,777**
유형자산	17,079	18,175	17,318	16,779	16,302
무형자산	874	824	767	719	677
투자자산	761	758	758	758	758
자산총계	**28,998**	**30,392**	**29,948**	**29,667**	**29,658**
유동부채	**8,475**	**9,410**	**9,922**	**10,666**	**11,608**
매입채무및기타채무	1,393	1,814	2,326	3,070	4,012
단기차입금및단기사채	906	1,021	1,021	1,021	1,021
유동성장기부채	2,750	2,718	2,718	2,718	2,718
비유동부채	**11,230**	**11,167**	**9,367**	**7,367**	**5,367**
사채및장기차입금	3,454	3,837	2,037	37	-1,963
부채총계	**19,705**	**20,577**	**19,288**	**18,032**	**16,974**
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	3,402	4,320	5,319
비지배주주지분	298	289	323	380	431
자본총계	**9,292**	**9,815**	**10,660**	**11,634**	**12,684**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**14,096**	**16,112**	**18,204**	**18,724**	**18,765**
매출원가	10,245	12,850	14,611	15,248	15,185
매출총이익	**3,851**	**3,261**	**3,593**	**3,475**	**3,580**
판관비	1,020	1,471	1,519	1,605	1,610
영업이익	**2,831**	**1,790**	**2,075**	**1,870**	**1,970**
EBITDA	**4,480**	**3,513**	**3,967**	**3,713**	**3,752**
영업외손익	**-269**	**-214**	**-559**	**-201**	**-201**
금융손익	-50	-152	-195	-201	-201
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-219	-62	-364	0	0
세전이익	**2,562**	**1,576**	**1,515**	**1,669**	**1,769**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,730**	**1,129**	**1,121**	**1,252**	**1,326**
지배주주지분순이익	1,728	1,061	1,087	1,195	1,276
비지배주주지분순이익	1	68	34	57	50
총포괄이익	**2,286**	**866**	**1,121**	**1,252**	**1,326**
증감률(%YoY)					
매출액	56.3	14.3	13.0	2.9	0.2
영업이익	99.6	-36.8	15.9	-9.9	5.3
EPS	151.7	-40.1	2.5	9.9	6.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	**5,572**	**4,092**	**3,520**	**3,832**	**3,850**
당기순이익	1,730	1,129	1,121	1,252	1,326
현금유출이없는비용및수익	**3,074**	**2,652**	**2,457**	**2,326**	**2,180**
유형및무형자산상각비	1,650	1,723	1,892	1,843	1,782
영업관련자산부채변동	**1,019**	**969**	**336**	**671**	**785**
매출채권및기타채권의감소	28	90	-181	-65	-46
재고자산의감소	-124	-118	-13	-25	-2
매입채무및기타채무의증가	194	88	512	744	942
투자활동현금흐름	**-2,976**	**-2,410**	**-384**	**-662**	**-669**
CAPEX	-762	-1,909	-979	-1,255	-1,264
투자자산의순증	65	3	0	0	0
재무활동현금흐름	**-2,698**	**-2,085**	**-2,561**	**-2,670**	**-2,574**
사채및차입금의 증가	-1,371	-171	-1,800	-2,000	-2,000
자본금및자본잉여금의증가	299	0	0	0	0
배당금지급	-5	-282	-277	-277	-277
기타현금흐름	-27	-31	0	0	0
현금의증가	**-128**	**-434**	**575**	**500**	**607**
기초현금	**1,185**	**1,057**	**623**	**1,198**	**1,698**
기말현금	**1,057**	**623**	**1,198**	**1,698**	**2,305**

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	4,810	2,879	2,950	3,243	3,463
BPS	24,353	25,793	27,986	30,472	33,177
DPS	750	750	750	750	750
Multiple(배)					
P/E	4.8	8.3	7.4	6.7	6.3
P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.1	3.9	2.8	2.4	1.7
수익성(%)					
영업이익률	20.1	11.1	11.4	10.0	10.5
EBITDA마진	31.8	21.8	21.8	19.8	20.0
순이익률	12.3	7.0	6.2	6.7	7.1
ROE	22.0	11.5	10.9	11.1	10.9
ROA	6.2	3.8	3.7	4.2	4.5
ROIC	11.3	7.8	9.6	9.5	10.9
안정성및기타					
부채비율(%)	212.1	209.6	180.9	155.0	133.8
이자보상배율(배)	7.1	3.4	4.3	4.8	6.6
배당성향(배)	16.0	24.5	24.6	22.1	20.8

자료: 대한항공, DB 금융투자　　주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

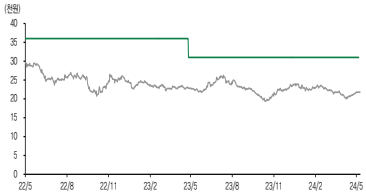
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2024-04-01 기준) – **매수**(92.8%) **중립**(7.2%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

대한항공 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
22/05/06	Buy	36,000	-31.4	-17.8					
23/05/04	Buy	31,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경