

대한항공 (003490)

비수기야 어디갔니?

투자의견	BUY (유지)
목표주가	35,000 원(유지)
현재주가	24,050 원(08/02)
시가총액	8,856 (십억원)

운송/기계/로보틱스 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

- 대한항공의 2분기 실적은 별도 기준 매출액 3조 5,354억원(+6%yoy), 영업이익은 4,679억원(-36%yoy)을 기록하며 당사 추정치에 부합. 비수기임에도 여객 사업 사상 최고 매출액을 경신하고 영업이익은 전분기 대비 13% 증가
- 여객 사업에서의 적극적인 공급 증가에 더해 견조한 여행 수요, PR 클래스 판매 호조가 전체 여객 운임 상승으로 이어지며 호실적을 견인. 전체 여객 운임은 132원으로 전분기 대비 2% 상승. 화물의 경우 벨리카고 공급 확대와 수요 부진으로 L/F 소폭 하락했으나, 화물 운임 468원(-10%qoq) 기록하며 1분기 대비 낙폭 축소된 점은 긍정적
- 3분기에도 국제선 부정기편 투입 등 여객 공급은 증가할 전망(국내선 +1%qoq, 국제선 +7%qoq). 여름철 휴가 시즌과 추석 연휴가 겹치며 견조한 여객 수요와 운임 상승 흐름이 지속될 것. 화물 사업은 경기 불확실성이 해소되지 않았지만 사전 수요 예측과 탄력적인 화물기 운영 등을 통해 수송량 및 운임 하락폭은 다소 축소될 것으로 예상
- 투자의견 BUY 및 목표주가 35,000원 유지하며, 항공 운송 업종 Top Pick으로 추천

주가(원, 08/02)	24,050
시가총액(십억원)	8,856

발행주식수	368,221천주
52주 최고가	27,050원
최저가	20,400원
52주 일간 Beta	1.09
60일 일평균거래대금	300억원
외국인 지분율	16.2%
배당수익률(2023F)	3.1%

주주구성	
한진칼(외 24인)	30.4%
국민연금공단(외 1인)	6.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3.3%	0.2%	-3.8%
절대기준	-1.2%	5.3%	-11.0%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	35,000	35,000	-
영업이익(23)	1,966	1,968	▲
영업이익(24)	1,512	1,829	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	9,017	14,096	15,387	15,408
영업이익	1,418	2,831	1,966	1,512
세전손익	843	2,562	1,926	1,478
당기순이익	579	1,730	1,367	1,052
EPS(원)	1,661	4,694	3,632	2,812
증감률(%)	흑전	182.6	-22.6	-22.6
PER(배)	17.7	4.9	6.6	8.6
ROE(%)	11.6	22.0	14.8	10.9
PBR(배)	1.5	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.9	3.0	3.6	3.8

자료: 유진투자증권

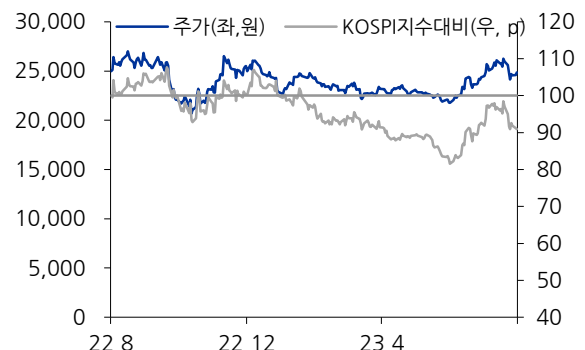
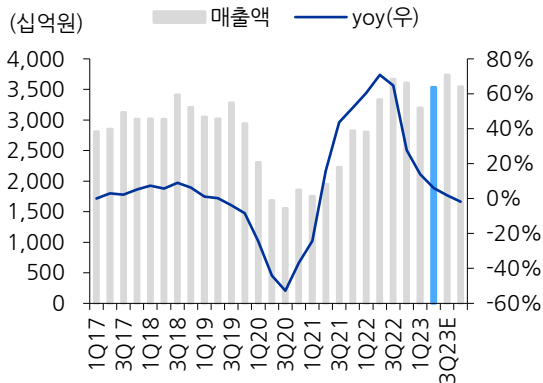


도표 1. 대한항공 실적 추이 및 전망

구분(단위: 십억원)	1Q23A	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2019	2022	2023E
매출액	3,196	3,535	3,738	3,543	12,292	13,413	14,012
yoy%	13.9	6.1	1.9	-1.8	-2.8	53.2	4.5
qoq%	-11.4	10.6	5.7	-5.2			
영업이익	415	468	539	422	286	2,884	1,844
yoy%	-47.4	-36.4	-35.8	-18.9	-59.0	96.9	-36.1
qoq%	-20.2	12.8	15.2	-21.8			
opm%	13.0	13.2	14.4	11.9	2.3	21.5	13.2
(1) 국내선	111	126	127	121	486	464	484
ASK(백만 km)	662	709	716	717	3,316	2,925	2,804
RPK(백만 km)	573	623	615	632	2,713	2,479	2,442
L/F(%)	87	88	86	88	82	85	87
Yield(원)	193	202	206	192	179	187	198
(2) 국제선	1,667	2,095	2,338	2,064	7,281	3,890	8,164
ASK(백만 km)	16,034	19,351	20,706	20,651	97,792	39,449	76,741
RPK(백만 km)	13,191	16,223	17,735	17,428	80,559	29,142	64,577
L/F(%)	82	84	86	84	82	74	84
Yield(원)	126	129	132	118	90	133	126
(3) 화물	1,049	964	894	982	2,557	7,724	3,889
AFTK(백만 km)	2,744	2,935	2,900	3,044	10,480	12,004	11,623
FTK(백만 km)	2,016	2,060	2,056	2,175	7,482	9,616	8,307
L/F(%)	73	70	71	71	71	80	71
Yield(원)	520	468	435	451	342	803	468

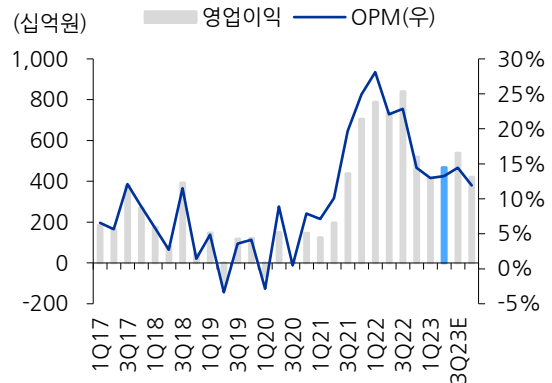
자료: 유진투자증권
주) 별도 기준

도표 2. 대한항공 분기 매출액(별도) 추이



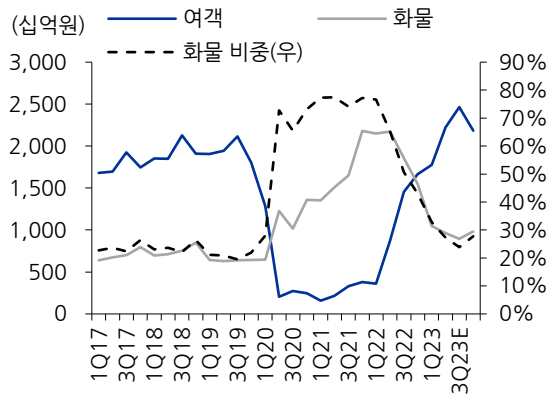
자료: 유진투자증권

도표 3. 대한항공 분기 영업이익(별도) 추이



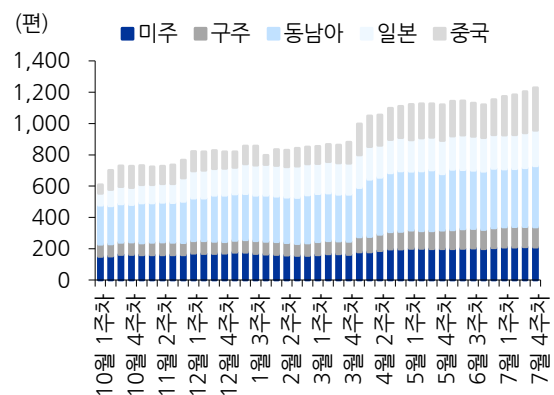
자료: 유진투자증권

도표 4. 대한항공 사업별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 5. 대한항공 노선별 운항편수 추이(인천)



자료: 에어포탈, 유진투자증권

도표 6. 대한항공 노선별 편당 여객수 추정

Week	미주	구주	동남아	일본	중국	기타	전체
10/03~10/09	280	205	193	69	28	122	170
10/10~10/16	271	214	195	108	14	113	156
10/17~10/23	264	211	195	131	10	115	156
10/24~10/30	254	194	198	142	16	111	154
10/31~11/6	256	195	197	107	14	117	153
11/7~11/13	255	176	203	118	17	115	155
11/14~11/20	261	169	211	121	17	123	160
11/21~11/27	255	166	216	115	20	131	160
11/28~12/04	261	175	221	103	20	128	161
12/05~12/11	240	162	227	107	29	126	158
12/12~12/18	259	183	244	115	31	135	171
12/19~12/25	261	210	236	119	37	147	177
12/26~01/01	262	199	229	122	35	155	179
01/02~01/08	272	212	233	112	42	154	182
01/09~01/15	271	189	231	112	47	144	175
01/16~01/22	259	190	243	119	46	151	177
01/23~01/29	252	192	238	128	79	157	188
01/30~02/05	260	198	243	130	52	151	182
02/06~02/12	262	200	243	141	49	149	183
02/13~02/19	274	203	251	157	46	150	188
02/20~02/26	281	207	243	177	46	160	195
02/27~03/05	271	200	225	134	46	165	183
03/06~03/12	261	180	221	118	58	146	172
03/13~03/19	264	189	228	135	67	147	179
03/20~03/26	283	195	221	137	83	143	179
03/27~04/02	295	236	218	137	77	144	179
04/03~04/09	284	220	211	119	73	139	173
04/10~04/16	270	211	216	122	81	146	175
04/17~04/23	262	213	208	120	81	143	171
04/24~04/30	269	215	209	114	105	138	174
05/01~05/07	259	210	200	124	80	119	162
05/08~05/14	264	220	186	111	85	128	161
05/15~05/21	263	223	186	121	82	130	163
05/22~05/28	263	232	205	127	84	134	169
05/29~06/04	264	235	203	127	78	136	169
06/05~06/11	261	236	202	120	84	133	168
06/12~06/18	268	240	203	125	100	143	176
06/19~06/25	275	244	199	131	108	154	180
06/26~07/02	271	239	207	131	113	152	182
07/03~07/09	276	235	200	126	103	144	175
07/10~07/16	272	228	202	132	103	145	176
07/17~07/23	263	234	210	138	112	144	178
07/24~07/30	261	247	215	147	125	156	186

자료: 에어포탈, 유진투자증권

대한항공(003490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	26,672	28,998	29,885	30,763	31,441
유동자산	6,641	8,091	9,257	10,119	10,786
현금성자산	4,261	6,043	7,089	8,041	8,669
매출채권	1,127	1,143	1,191	1,135	1,158
재고자산	597	730	792	755	770
비유동자산	20,031	20,907	20,628	20,644	20,656
투자자산	2,841	2,954	3,077	3,201	3,331
유형자산	16,914	17,079	16,719	16,646	16,563
기타	276	874	832	796	762
부채총계	19,806	19,705	20,468	20,587	20,811
유동부채	8,445	8,475	9,202	9,172	9,240
매입채무	949	1,393	1,523	1,452	1,480
유동성이자부채	5,365	3,662	3,662	3,662	3,662
기타	2,131	3,420	4,017	4,057	4,098
비유동부채	11,361	11,230	11,266	11,415	11,570
비유동이자부채	7,151	7,483	7,561	7,561	7,561
기타	4,210	3,747	3,705	3,854	4,010
자본총계	6,866	9,292	9,418	10,176	10,631
지배지분	6,754	8,994	9,104	9,863	10,317
자본금	1,745	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	3,948	4,146	4,146	4,146	4,146
이익잉여금	110	2,054	3,112	3,870	4,325
기타	951	948	(0)	(0)	(0)
비지배지분	112	298	313	313	313
자본총계	6,866	9,292	9,418	10,176	10,631
총차입금	12,516	11,145	11,223	11,223	11,223
순차입금	8,255	5,102	4,134	3,182	2,554

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	3,514	5,572	2,723	2,900	2,563
당기순이익	579	1,730	1,367	1,052	746
자산상각비	1,695	1,650	1,697	1,655	1,645
기타비현금성손익	1,135	1,425	(678)	133	142
운전자본증감	48	1,019	269	60	30
매출채권감소(증가)	(305)	28	(22)	55	(22)
재고자산감소(증가)	(38)	(124)	(59)	37	(15)
매입채무증가(감소)	43	194	1	(71)	28
기타	347	921	349	38	39
투자현금	(2,445)	(2,976)	(1,682)	(1,894)	(1,889)
단기투자자산감소	(2,402)	(1,971)	(469)	(223)	(232)
장기투자증권감소	2	(23)	(16)	(21)	(22)
설비투자	343	762	1,113	1,541	1,522
유형자산처분	39	37	1	0	0
무형자산처분	(5)	(2)	(5)	(5)	(5)
재무현금	(1,211)	(2,698)	(539)	(277)	(277)
차입금증가	(2,945)	(2,277)	(391)	0	0
자본증가	2,535	(5)	(277)	(277)	(277)
배당금지급	18	5	277	277	277
현금 증감	(129)	(128)	541	729	396
기초현금	1,315	1,185	1,057	1,598	2,327
기말현금	1,185	1,057	1,598	2,327	2,723
Gross Cash flow	3,409	4,804	2,593	2,840	2,532
Gross Investment	(5)	(14)	943	1,611	1,627
Free Cash Flow	3,414	4,818	1,650	1,229	905

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,017	14,096	15,387	15,408	15,220
증가율(%)	18.5	56.3	9.2	0.1	(1.2)
매출원가	6,912	10,245	12,134	12,547	12,860
매출총이익	2,105	3,851	3,253	2,860	2,361
판매 및 일반관리비	687	1,020	1,287	1,348	1,419
기타영업손익	5	49	26	5	5
영업이익	1,418	2,831	1,966	1,512	942
증가율(%)	1,221.2	99.6	(30.5)	(23.1)	(37.7)
EBITDA	3,113	4,480	3,663	3,167	2,587
증가율(%)	49.9	43.9	(18.2)	(13.5)	(18.3)
영업외손익	(575)	(268)	(40)	(33)	117
이자수익	76	162	275	272	273
이자비용	391	401	512	497	479
지분법손익	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(260)	(29)	197	191	323
세전순이익	843	2,562	1,926	1,478	1,059
증가율(%)	흑전	203.9	(24.8)	(23.2)	(28.4)
법인세비용	264	833	559	426	313
당기순이익	579	1,730	1,367	1,052	746
증가율(%)	흑전	198.8	(20.9)	(23.0)	(29.1)
지배주주지분	578	1,728	1,337	1,035	732
증가율(%)	흑전	199.2	(22.6)	(22.6)	(29.3)
비지배지분	1	1	30	17	14
EPS(원)	1,661	4,694	3,632	2,812	1,987
증가율(%)	흑전	182.6	(22.6)	(22.6)	(29.3)
수정EPS(원)	1,661	4,694	3,630	2,810	1,984
증가율(%)	흑전	182.6	(22.7)	(22.6)	(29.4)

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,661	4,694	3,632	2,812	1,987
BPS	19,356	24,353	24,650	26,704	27,935
DPS	0	750	750	750	750
밸류에이션(배, %)					
PER	17.7	4.9	6.6	8.6	12.1
PBR	1.5	0.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.9	3.0	3.6	3.8	4.4
배당수익률	0.0	3.3	3.1	3.1	3.1
PCR	3.0	1.8	3.4	3.1	3.5
수익성(%)					
영업이익율	15.7	20.1	12.8	9.8	6.2
EBITDA이익율	34.5	31.8	23.8	20.6	17.0
순이익율	6.4	12.3	8.9	6.8	4.9
ROE	11.6	22.0	14.8	10.9	7.3
ROIC	6.3	13.5	10.4	8.3	5.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	120.2	54.9	43.9	31.3	24.0
유동비율	78.6	95.5	100.6	110.3	116.7
이자보상배율	3.6	7.1	3.8	3.0	2.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	9.3	12.4	13.2	13.2	13.3
재고자산회전율	15.7	21.2	20.2	19.9	20.0
매입채무회전율	10.1	12.0	10.6	10.4	10.4

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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.06.30 기준)

