

대한항공(003490.KS)

매수(유지)

규모의 경제의 무서움이 보이는 실적

분석의 기본 가정

- 소비경기 회복 2025년 상반기 이후를 가정
- 종전 후 복구 움직임이 물류시장에 영향을 줄 수 있는 시기는 빨라야 2026년

화물운송 시장에 보너스 해였던 2024년, 항공도 마찬가지

3분기 별도기준 매출액은 4조 2,407억원으로 전년동기대비 9.8%, 전분기대비 5.4% 증가함. 영업이익은 6,186억원으로 전년동기대비 18.9%, 전분기대비 49.6% 증가함. 이번 3분기 실적에서 가장 큰 특이사항은 화물운송 yield가 팬데믹 이후 500원(전년동기 428원→507원)대로 처음 재진입했다는 점. 1.3%에 불과한 화물 공급량 증가 대비 수요증가율이 3.3%에 달해 L/F가 1.3%p 상승함

대형항공사의 수익성 유지가 2025년에도 더 쉽다

국제여객운송노선 정상화 과정에서 여객 yield 하락은 저가항공사(LCC)나 대형항공사(FSC) 모두 피할 수 없는 상황. 그 중 대형항공사의 환경이 더 유리하다는 판단. 상위등급 티켓에 대한 유상탑승률 상승, 국제선 노선 중 탑승률 회복이 가장 느렸던 중국노선의 비자면제 수혜가 예상되기 때문. 2025년 예상매출액 17조 6,346억원, 영업이익 1조 9,280억원(OPM 10.9%)으로 두 자릿수 수익성 유지 가능할 듯

투자 의견 매수 유지, 목표주가 31,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가를 31,000원으로 상향함. 기준가치를 2024~25년 평균 추정 순자산가치에서 2025년 추정 BPS로 수정. 목표배수는 기존 적용 1배를 적용함. 해운이나 육운과 같은 다른 운송산업과 달리 공급망 관리차질(항공기 신규도입 어려움)이 이어지고 있어 팬데믹 시기 평균 밸류에이션 적용이 합당하다고 판단. 국내 항공업계 빅딜로 성장성과 효율성을 모두 잡을 수 있는 최대 수혜주라 판단

결산기(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	14,096	16,112	17,799	17,635	18,075
영업이익(십억원)	2,831	1,790	2,097	1,928	2,674
계속사업세전손익(십억원)	2,562	1,576	1,725	1,860	2,738
지배주주지분손익(십억원)	1,728	1,061	1,251	1,414	2,059
EPS(원)	4,798	2,873	3,388	3,827	5,575
증감율(%)	151.9	-40.1	17.9	13.0	45.7
ROE(%)	22.0	11.5	12.6	13.1	16.8
PER(배)	4.8	8.3	7.1	6.3	4.3
PBR(배)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	3.1	3.9	3.3	3.1	1.9

조선/기계/운송 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(11/6) 24,100원
목표주가(12M, 상향) 31,000원

Key Data (기준일: 2024. 11. 06)

KOSPI(pt)	2563.51
KOSDAQ(pt)	743.31
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	88,741
발행주식수(천주)	369,331
평균거래량(3M, 주)	938,311
평균거래대금(3M, 백만원)	21,145
52주 최고/최저	24,500 / 19,900
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(24F, %)	3.1
외국인지분율(%)	17.3
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 26인	27.1
국민연금공단	7.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.1	20.2	13.1	13.9
KOSPI대비상대수익률	11.3	18.3	18.1	11.2

Company vs KOSPI composite

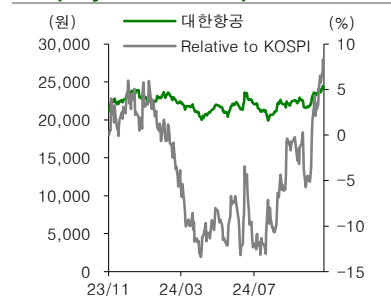


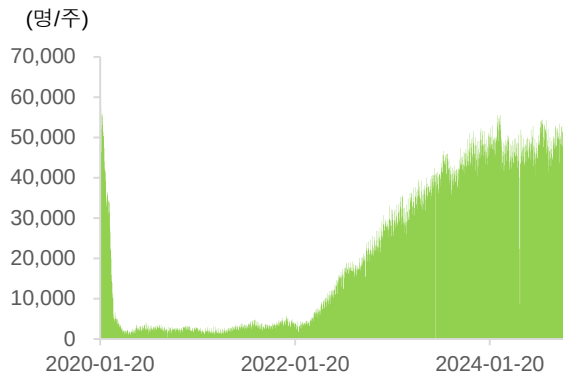
도표 1. 대한항공 분기실적 추정

(단위: 백만명km, 백만톤km, 원, 억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
<사업량>											
여객											
ASK	16,696	20,060	21,764	22,257	22,260	22,486	23,352	23,759	80,777	91,857	97,395
%yoy	163.0%	159.6%	68.9%	44.4%	33.3%	12.1%	7.3%	6.7%	90.6%	13.7%	6.0%
RPK	13,764	16,846	18,550	18,893	18,553	19,028	19,529	19,984	68,053	77,094	82,085
%yoy	397.1%	172.3%	79.8%	53.0%	34.8%	13.0%	5.3%	5.8%	115.2%	13.3%	6.5%
Yield	129.2	131.8	137.9	130.0	126.2	128.5	134.0	127.1	132.5	129.0	126.0
%yoy	-6.1%	-10.6%	-0.2%	-0.9%	-6.2%	-6.6%	-5.8%	-5.3%	-3.1%	-6.0%	-1.7%
L/F	82.4%	84.0%	85.2%	84.9%	83.3%	84.6%	83.6%	84.1%	84.2%	83.9%	84.3%
<화물>											
ATK	2,744	2,935	3,022	3,056	2,999	3,019	3,062	3,087	12,004	11,757	12,167
%yoy	-11.4%	-4.2%	3.5%	4.6%	9.3%	2.9%	1.3%	1.0%	-4.6%	-2.1%	3.5%
FTK	2,016	2,060	2,139	2,216	2,165	2,241	2,209	2,327	8,431	8,942	9,142
%yoy	-21.6%	-18.7%	-7.0%	0.3%	7.4%	8.8%	3.3%	5.0%	-12.3%	6.1%	2.2%
Yield	520.1	467.9	427.9	497.4	460.3	489.6	506.9	534.0	478.0	498.3	501.6
%yoy	-41.2%	-47.7%	-46.0%	-27.0%	-15.1%	0.3%	14.8%	4.0%	-41.7%	0.4%	1.4%
L/F	73.5%	70.2%	70.8%	72.5%	72.2%	74.2%	72.1%	75.4%	71.7%	73.5%	74.4%
<연결실적>											
매출액	35,920	38,773	42,490	43,934	42,914	44,022	46,785	44,266	161,118	177,988	176,346
%yoy	24.5%	13.3%	8.6%	13.2%	19.5%	13.5%	10.1%	0.8%	14.3%	10.5%	-0.9%
%qoq	-7.4%	7.9%	9.6%	3.4%	-2.3%	2.6%	6.3%	-5.4%	-	-	-
영업비용	31,065	34,001	37,060	41,091	37,539	39,593	40,153	39,730	143,217	157,015	157,066
영업이익	4,855	4,772	5,430	2,843	5,375	4,429	6,632	4,536	17,901	20,973	19,280
%yoy	-37.2%	-35.5%	-32.2%	-45.0%	10.7%	-7.2%	22.1%	59.5%	-36.8%	17.2%	-8.1%
%qoq	-6.0%	-1.7%	13.8%	-47.6%	89.1%	-17.6%	49.7%	-31.6%	-	-	-
영업이익률	13.5%	12.3%	12.8%	6.5%	12.5%	10.1%	14.2%	10.2%	11.1%	11.8%	10.9%
지배순이익	2,338	3,544	4,067	662	3,749	3,525	2,691	2,547	10,612	12,511	12,003
순이익률	6.5%	9.1%	9.6%	1.5%	8.7%	8.0%	5.8%	5.8%	6.6%	7.0%	6.8%

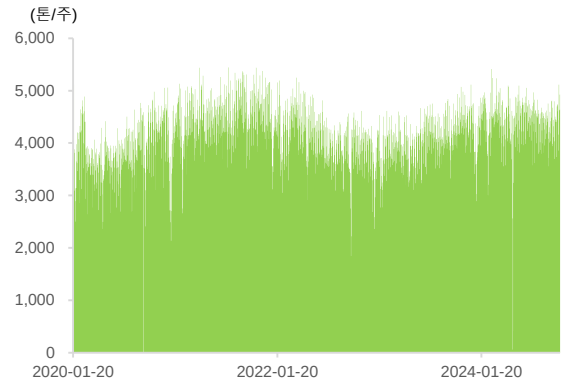
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 대한항공 국제여객 주간단위 승객수



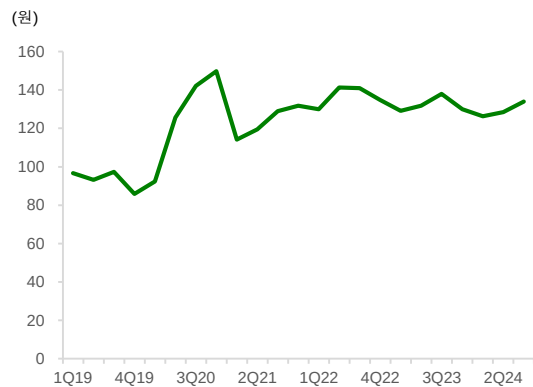
자료 : 에어포탈, 신영증권 리서치센터

도표 3. 대한항공 국제화물 주간단위 톤수



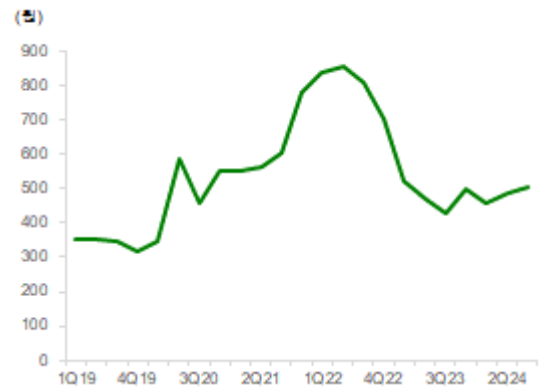
자료 : 대한항공, 신영증권 리서치센터

도표 4. 대한항공 여객 yield 추이



자료 : 대한항공, 신영증권 리서치센터

도표 5. 대한항공 화물 yield 추이



자료 : 대한항공, 신영증권 리서치센터

도표 6. 대한항공 목표주가 산정

구 분	가격/배수
2025년 추정 순자산가치(원)	30,737
목표배수(배)	1.0
주당 적정가치(원)	30,737
목표주가(원)	31,000

자료: 신영증권 리서치센터

대한항공(003490.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	140,961	161,118	177,988	176,346	180,752
증가율(%)	56.3	14.3	10.5	-0.9	2.5
매출원가	102,454	128,503	141,093	140,351	136,839
원가율(%)	72.7	79.8	79.3	79.6	75.7
매출총이익	38,507	32,615	36,895	35,995	43,914
매출총이익률(%)	27.3	20.2	20.7	20.4	24.3
판매비와 관리비 등	10,201	14,714	15,922	16,715	17,171
판매비율(%)	7.2	9.1	8.9	9.5	9.5
영업이익	28,306	17,901	20,973	19,280	26,742
증가율(%)	99.6	-36.8	17.2	-8.1	38.7
영업이익률(%)	20.1	11.1	11.8	10.9	14.8
EBITDA	44,803	35,130	39,405	36,672	43,390
EBITDA마진(%)	31.8	21.8	22.1	20.8	24.0
순금용손익	-500	-1,522	-2,370	-834	642
이자손익	-2,448	-2,295	-1,522	-885	590
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2,186	-622	-1,377	128	-30
종속및관계기업 관련손익	2	0	20	25	25
법인세차감전계속사업이익	25,621	15,757	17,245	18,600	27,379
계속사업손익법인세비용	8,326	4,466	4,858	3,720	5,476
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	17,295	11,291	12,387	14,880	21,903
증가율(%)	198.8	-34.7	9.7	20.1	47.2
순이익률(%)	12.3	7.0	7.0	8.4	12.1
지배주주지분 당기순이익	17,284	10,612	12,511	14,136	20,589
증가율(%)	199.2	-38.6	17.9	13.0	45.6
기타포괄이익	5,561	-2,635	-437	-432	-207
총포괄이익	22,856	8,656	11,950	14,448	21,696

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	80,909	85,952	105,127	125,848	167,274
현금및현금성자산	10,569	6,228	10,251	27,760	71,569
매출채권 및 기타채권	11,426	11,378	20,210	20,391	21,227
재고자산	7,301	8,536	11,866	11,756	12,050
비유동자산	209,068	217,966	208,694	202,810	194,491
유형자산	170,791	181,749	174,015	168,591	160,661
무형자산	8,738	8,242	7,672	7,186	6,773
투자자산	7,611	7,576	7,596	7,621	7,646
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	289,977	303,918	313,820	328,657	361,765
유동부채	84,752	94,099	103,291	106,188	116,960
단기차입금	9,061	10,214	10,214	12,265	14,421
매입채무및기타채무	13,933	18,141	19,263	20,064	20,999
유동성장기부채	27,502	27,180	30,180	31,436	31,404
비유동부채	112,301	111,667	105,172	105,435	108,844
사채	18,305	18,428	14,428	14,428	14,928
장기차입금	16,239	19,939	18,463	18,463	22,004
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	197,052	205,766	208,463	211,623	225,804
지배주주지분	89,942	95,260	102,589	113,522	131,134
자본금	18,467	18,467	18,467	18,467	18,467
자본잉여금	41,456	41,453	39,479	39,479	39,479
기타포괄이익누계액	9,483	9,421	8,983	8,551	8,344
이익잉여금	20,537	25,919	35,660	47,025	64,844
비지배주주지분	2,983	2,892	2,768	3,512	4,826
자본총계	92,925	98,152	105,358	117,035	135,960
총차입금	111,453	109,742	107,266	111,804	118,257
순차입금	50,878	47,221	38,055	22,136	-11,506

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	55,724	40,925	23,629	30,604	44,924
당기순이익	17,295	11,291	12,387	14,880	21,903
현금유출이없는비용및수익	30,744	26,520	24,793	21,972	21,509
유형자산감가상각비	16,058	16,659	17,863	16,906	16,235
무형자산상각비	440	570	570	485	413
영업활동관련자산부채변동	10,188	9,691	-7,171	-1,642	6,397
매출채권의감소(증가)	279	902	-8,832	-182	-836
재고자산의감소(증가)	-1,243	-1,176	-3,330	109	-294
매입채무의증가(감소)	1,945	885	1,122	801	935
투자활동으로인한현금흐름	-29,759	-24,099	-12,937	-14,430	-4,590
투자자산의 감소(증가)	649	35	0	0	0
유형자산의 감소	365	74	0	0	0
CAPEX	-7,618	-19,085	-10,129	-11,482	-8,304
단기금융자산의감소(증가)	-19,107	-6,288	-2,808	-2,948	3,714
재무활동으로인한현금흐름	-26,980	-20,852	-12,105	-4,529	-1,929
장기차입금의증가(감소)	11,834	6,832	-1,476	0	3,541
사채의증가(감소)	15,129	7,675	-4,000	0	500
자본의증가(감소)	0	0	-1,974	0	0
기타현금흐름	-270	-314	5,436	5,864	5,404
현금의증가	-1,285	-4,341	4,023	17,509	43,809
기초현금	11,854	10,569	6,228	10,251	27,760
기말현금	10,569	6,228	10,251	27,760	71,569

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	4,798	2,873	3,388	3,827	5,575
BPS	24,353	25,793	27,777	30,737	35,506
DPS	750	750	750	750	750
Multiples (배)					
PER	4.8	8.3	7.1	6.3	4.3
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.1	3.9	3.3	3.1	1.9
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	151.9%	-40.1%	17.9%	13.0%	45.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	43.9%	-21.6%	12.2%	-6.9%	18.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	21.4%	11.8%	12.2%	13.4%	17.3%
ROE(지배순이익 기준)	22.0%	11.5%	12.6%	13.1%	16.8%
ROIC	11.4%	7.6%	9.7%	9.5%	14.1%
WACC	5.0%	5.7%	5.4%	5.5%	5.5%
안전성(%)					
부채비율	212.1%	209.6%	197.9%	180.8%	166.1%
순차입금비율	54.8%	48.1%	36.1%	18.9%	-8.5%
이자보상배율	7.1	3.4	4.9	4.3	5.7

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다..

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20240930)	매수 : 90.58%	중립 : 7.97%	매도 : 1.45%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자) ELW	주식	시장조성자 주식선물	주식옵션	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
대한항공	-	-	-	-	-	-	-	-

