대한항공 (003490)

EARNINGS PREVIEW | Company Analysis | 운송 | 2024. 10. 28

3Q24 Preview: Even하게 잘 익은 실적

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	30,000 원
현재주가	23,300 원
상승여력	28.8 %

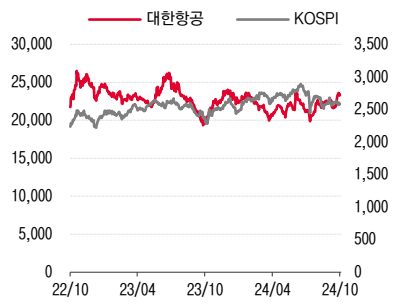
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (10/25)	2,583.27 pt	
시가총액	85,795 억원	
발행주식수	368,221 천주	
52 주 최고가/최저가	24,000 / 19,590 원	
90 일 일평균거래대금	190.32 억원	
외국인 지분율	17.1%	
배당수익률(24.12E)	3.2%	
BPS(24.12E)	29,290 원	
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	4.3%
	6 개월	14.8%
	12 개월	7.8%
주주구성	한진칼 (외 28 인)	30.4%
	국민연금공단 (외 1 인)	7.3%
	대한항공우리사주 (외 1 인)	4.1%

Stock Price



여객, 화물 두루 선방한 성수기

대한항공(003490)의 3Q24E 별도기준 영업실적은 매출액 4조 2,908 억원(YoY +11.1%), 영업이익 5,579 억원(YoY +7.2%) 으로 시장 컨센서스(영업이익 5,832 억원) 에 부합할 전망이다. 자회사를 포함한 3Q24E 연결 영업이익은 6,236 억원(YoY +14.8%) 으로 시장 컨센서스(영업이익 6,104 억원) 와 유사한 수준일 것으로 예상한다. 국토부 통계 기준 동사의 3Q24 국제선 여객 공급/탑승 좌석수는 각각 YoY +19.6%, +17.0% 증가하며 여전히 상승세를 지속 중에 있다. 근거리 노선 중심의 경쟁심화에 따라 여객운임 수준은 소폭 하락했겠지만 항공유 가격의 하향 안정화를 고려할 때 이익체력은 더욱 견고해졌을 것으로 판단한다. 화물 또한 우호적 시황의 수혜를 확인할 전망이다. 3Q24 상하이-푸동발 항공화물 운임은 YoY +33% 가량 상승한 상황이다. 홍해발 공급불안과 C-커머스 열풍이 시황 활황세를 지탱함에 따라 동사의 항공화물 실적 행진은 당분간 이어질 것으로 기대한다.

올해부터 개시된 상여비용 안분인식의 효과는 분기당 -600억원 정도 수준으로 추정된다. 이를 조정한 3Q24E 동사의 연결 조정 영업이익은 6,836 억원으로 전년 대비 무려 25.9% 증가한 수준이다.

연중 호실적 지속 기대

4분기에도 업종 내 동사의 실적 비교우위가 지속 부각될 것으로 전망한다. 지난 2Q24를 기점으로 일본을 비롯한 근거리 노선의 운임 상승세가 한풀 꺾인 양상이지만 동사의 주력 노선인 미주·구주 노선의 운임 활황세는 꾸준하다. 항공화물 시장 또한, C 커머스 열풍에 따라 글로벌 항공화물 시장 전반에 걸쳐 4Q 계절성이 여느 때보다 부각된 시점으로 판단함에 따라 당분간 고운임 시황이 지속될 것으로 예상한다.

한편 항공유 가격 하락 수혜 또한 4Q24에 더욱 크게 드러날 것으로 보인다. 이는 3Q24 항공유 가격의 하락세가 주로 8월 이후 분기말에 집중되었음에 기인하는데, 참고로 동사의 연료유류비 인식은 시장가격 대비 약 2개월 정도의 Lagging을 갖는다.

항공업종 내 최선호주 의견 및 목표주가 30,000 원 유지

대한항공에 대해 기존 목표주가 30,000 원 및 항공업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 긍정적 실적 추세와 아시아나 합병 관련 불확실성 해소 기대는 동사의 꾸준한 투자포인트이다. 합병 기대가 확신으로 바뀌어 감에 따라 내년 이후부터는 2027E 통합 대한항공의 기대이익 수준 또한 가늠할 수 있다. 한편 최근의 반등에도 여전히 12M Trailing P/B 0.81X 수준에 머물러 있는 Valuation Level은 편안한 하방 지지 요인이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	14,096	16,112	18,075	18,452	19,800
영업이익	2,831	1,790	2,157	1,831	2,376
순이익	1,730	1,129	1,639	1,406	1,850
EPS (원)	4,787	2,960	4,295	3,685	4,847
증감률 (%)	+188.0	-38.2	+45.1	-14.2	+31.5
PER (x)	4.9	8.3	5.6	6.5	4.9
PBR (x)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
영업이익률 (%)	20.1	11.1	11.9	9.9	12.0
EBITDA 마진 (%)	31.8	21.8	21.4	19.6	21.3
ROE (%)	21.4	11.8	15.6	12.0	14.3

주: IFRS 연결 기준
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표1 대한항공(003490) 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액(별도)	**14,575**	**16,355**	**16,612**	**3,196**	**3,535**	**3,864**	**3,980**	**3,823**	**4,024**	**4,291**	**4,218**
%YoY	+8.7	+12.2	+1.6	+13.9	+6.1	+5.3	+10.3	+19.6	+13.8	+11.1	+6.0
%QoQ				-11.4	+10.6	+9.3	+3.0	-4.0	+5.3	+6.6	-1.7
Adj. Jet Fuel($/bbl)	107	98	85	116	101	93	118	103	103	97	90
여객수익 (국내선)	**480**	**461**	**438**	**107**	**133**	**123**	**118**	**105**	**131**	**115**	**111**
%YoY	+3.6	-3.9	-5.0	+37.9	+3.8	-9.2	-4.1	-1.9	-2.1	-6.1	-5.5
ASK (백만인 km)	2,724	2,712	2,739	662	709	697	656	629	712	702	669
RPK (백만인 km)	2,358	2,327	2,328	573	623	600	562	531	629	595	573
L/F (%)	87	86	85	87	88	86	86	84	88	85	86
Yield (원/km)	204	198	188	186	214	205	209	197	207	194	194
여객수익 (국제선)	**8,534**	**9,528**	**9,628**	**1,671**	**2,088**	**2,436**	**2,339**	**2,238**	**2,314**	**2,551**	**2,425**
%YoY	+119.4	+11.7	+1.0	+491.7	+179.9	+84.6	+51.7	+33.9	+10.8	+4.7	+3.7
ASK (백만인 km)	78,053	89,468	95,731	16,034	19,351	21,068	21,600	21,631	21,774	23,382	22,681
%YoY	+97.9	+14.6	+7.0	+182.8	+178.6	+73.9	+46.8	+34.9	+12.5	+11.0	+5.0
RPK (백만인 km)	65,696	75,163	80,023	13,191	16,223	17,951	18,331	18,022	18,398	19,691	19,052
%YoY	+125.4	+14.4	+6.5	+485.2	+195.4	+85.6	+56.3	+36.6	+13.4	+9.7	+3.9
L/F (%)	84	84	84	82	84	85	85	83	84	84	84
Yield (원/km)	130	127	120	127	129	136	128	124	126	130	127
화물노선수익	**4,030**	**4,438**	**4,580**	**1,049**	**964**	**915**	**1,102**	**997**	**1,097**	**1,153**	**1,191**
%YoY	-47.8	+10.1	+3.2	-51.2	-55.6	-50.7	-28.8	-4.9	+13.8	+26.0	+8.0
ACTK (백만톤 km)	11,757	12,275	12,644	2,744	2,935	3,022	3,056	2,999	3,019	3,110	3,148
%YoY	-2.1	+4.4	+3.0	-11.4	-4.2	+3.5	+4.6	+9.3	+2.9	+2.9	+3.0
CTK (백만톤 km)	8,431	8,974	9,356	2,016	2,060	2,139	2,216	2,165	2,241	2,270	2,298
%YoY	-12.3	+6.4	+4.3	-21.6	-18.7	-7.0	+0.3	+7.4	+8.8	+6.1	+3.7
L/F (%)	72	73	74	73	70	71	73	72	74	73	73
Yield (원/ton-km)	478	495	490	520	468	428	497	460	490	508	518
영업이익(별도)	**1,587**	**1,900**	**1,498**	**415**	**468**	**520**	**184**	**436**	**413**	**558**	**478**
%OPM	10.9	11.6	9.0	13.0	13.2	13.5	4.6	11.4	10.3	13.0	11.3
매출액(연결)	**16,112**	**18,075**	**18,452**	**3,592**	**3,877**	**4,249**	**4,393**	**4,291**	**4,402**	**4,726**	**4,656**
%YoY	+14.3	+12.2	+2.1	+24.5	+13.3	+8.6	+13.2	+19.5	+13.5	+11.2	+6.0
%QoQ				-7.4	+7.9	+9.6	+3.4	-2.3	+2.6	+7.4	-1.5
영업이익(연결)	**1,790**	**2,157**	**1,831**	**486**	**477**	**543**	**284**	**538**	**443**	**624**	**553**
%OPM	11.1	11.9	9.9	13.5	12.3	12.8	6.5	12.5	10.1	13.2	11.9
순이익(연결/지배)	**1,061**	**1,540**	**1,321**	**234**	**354**	**407**	**66**	**375**	**352**	**433**	**379**
%NPM	7.0	9.1	7.6	7.0	9.3	9.9	2.2	9.5	8.2	9.8	8.8

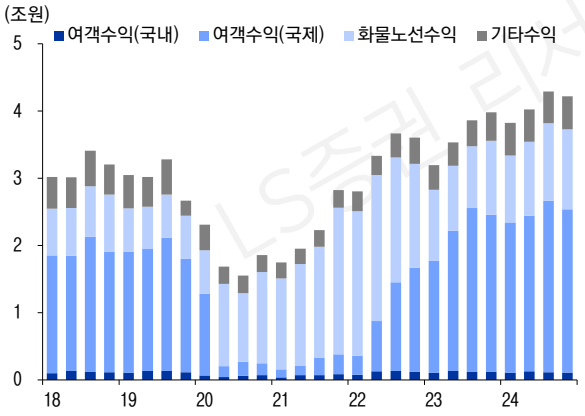
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표2 대한항공 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
공급좌석_국내	1,703,657	1,859,202	1,831,852	1,775,940	1,723,176	1,902,686	1,922,646
%yoy	-0.2	-5.9	-5.6	+0.1	+1.1	+2.3	+5.0
%qoq	-4.0	+9.1	-1.5	-3.1	-3.0	+10.4	+1.0
공급좌석_국제	3,289,020	4,175,663	4,625,539	5,191,691	5,350,747	5,151,168	5,531,659
%yoy	+256.5	+268.5	+126.8	+92.4	+62.7	+23.4	+19.6
%qoq	+21.9	+27.0	+10.8	+12.2	+3.1	-3.7	+7.4
공급좌석_국내+국제	4,992,677	6,034,865	6,457,391	6,967,631	7,073,923	7,053,854	7,454,305
%yoy	+89.8	+94.2	+62.3	+55.8	+41.7	+16.9	+15.4
%qoq	+11.6	+20.9	+7.0	+7.9	+1.5	-0.3	+5.7
여객_국내	1,494,724	1,642,444	1,661,711	1,510,393	1,445,812	1,669,844	1,628,949
%yoy	+13.8	-7.7	-0.5	-5.7	-3.3	+1.7	-2.0
%qoq	-6.6	+9.9	+1.2	-9.1	-4.3	+15.5	-2.4
여객_국제	2,730,078	3,296,756	3,792,030	4,215,295	4,380,937	4,194,661	4,436,637
%yoy	+701.4	+287.7	+144.6	+94.4	+60.5	+27.2	+17.0
%qoq	+25.9	+20.8	+15.0	+11.2	+3.9	-4.3	+5.8
여객_국내+국제	4,224,802	4,939,200	5,453,741	5,725,688	5,826,749	5,864,505	6,065,586
%yoy	+155.4	+87.8	+69.3	+51.9	+37.9	+18.7	+11.2
%qoq	+12.1	+16.9	+10.4	+5.0	+1.8	+0.6	+3.4
운항편수_국내	9,622	10,038	10,036	10,114	10,015	10,811	10,941
%yoy	+3.1	-6.1	-5.6	+0.3	+4.1	+7.7	+9.0
%qoq	-4.6	+4.3	-0.0	+0.8	-1.0	+7.9	+1.2
운항편수_국제	16,338	20,185	21,906	24,317	24,944	24,246	25,791
%yoy	+43.9	+71.4	+75.2	+66.9	+52.7	+20.1	+17.7
%qoq	+12.1	+23.5	+8.5	+11.0	+2.6	-2.8	+6.4
운항편수_국내+국제	25,960	30,223	31,942	34,431	34,959	35,057	36,732
%yoy	+25.5	+34.5	+38.1	+39.6	+34.7	+16.0	+15.0
%qoq	+5.3	+16.4	+5.7	+7.8	+1.5	+0.3	+4.8

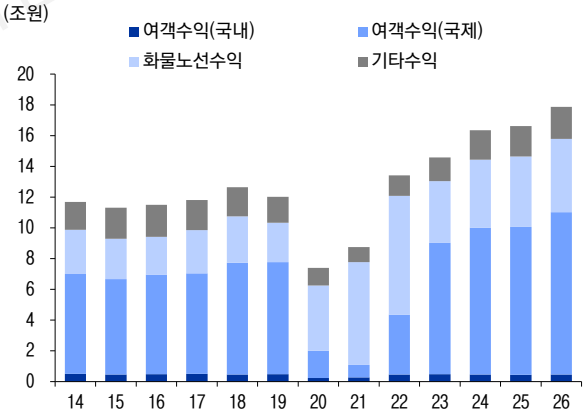
자료: Airportal, LS증권 리서치센터

그림1 대한항공 부문별 매출 추이 및 전망



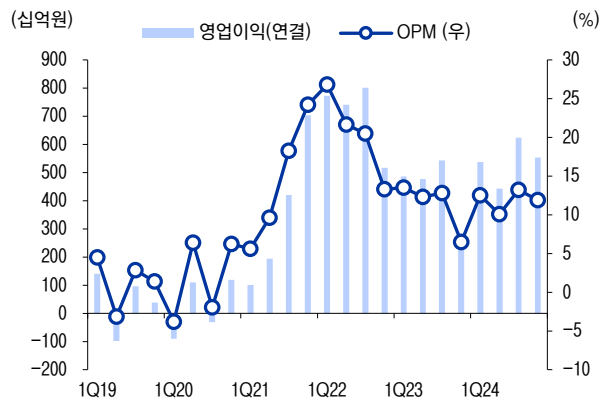
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림2 대한항공 부문별 연간 매출 추이 및 전망



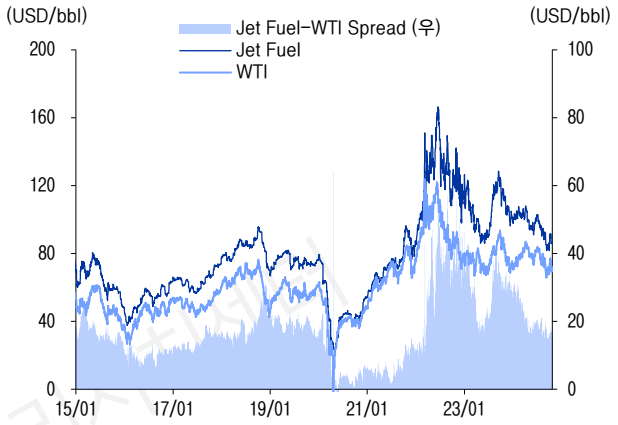
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림3 대한항공 영업이익 추이 및 전망



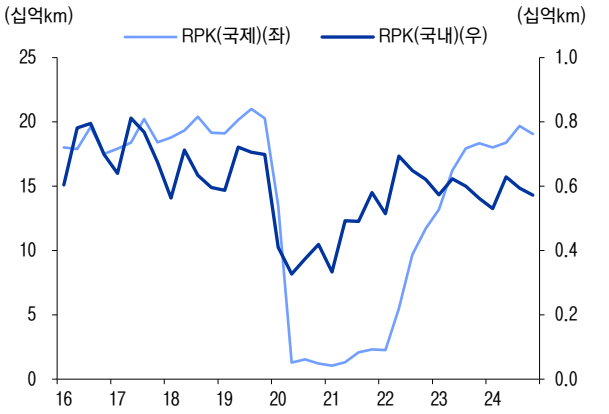
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림4 항공유 가격 추이



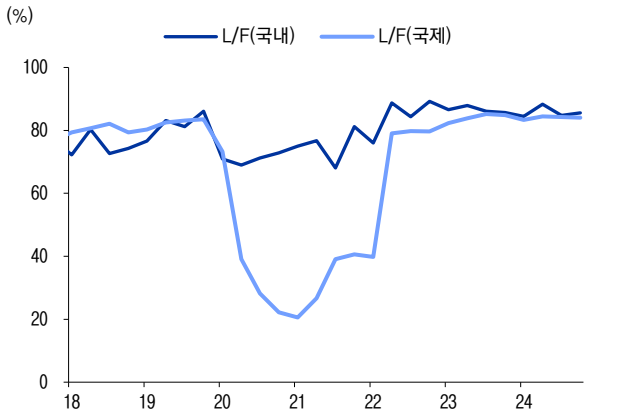
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림5 대한항공 RPK 추이 및 전망



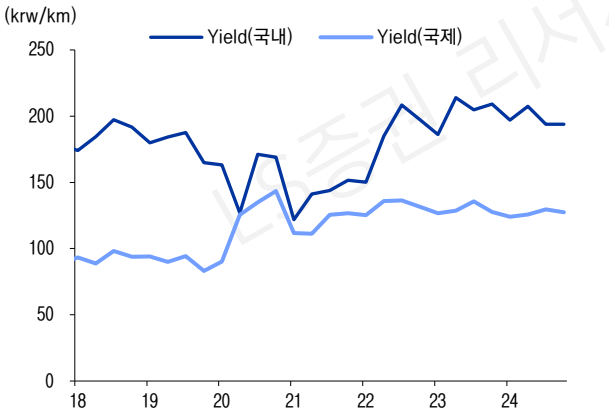
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림6 대한항공 여객 탑승율 추이 및 전망



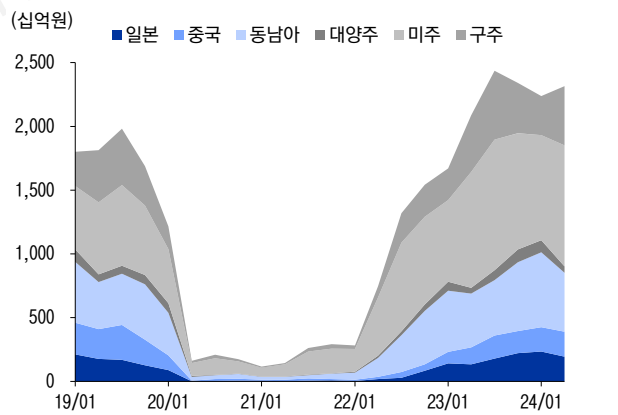
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림7 대한항공 여객 Yield 추이 및 전망



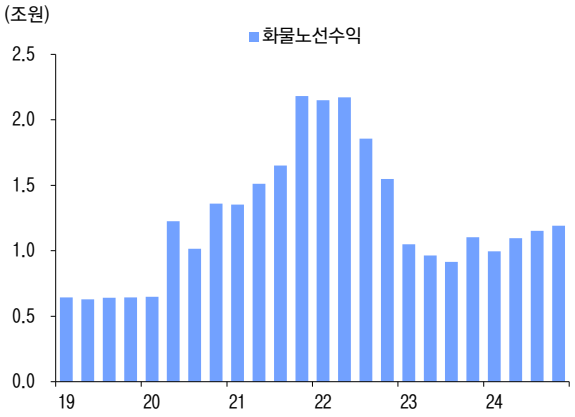
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림8 대한항공 국제선 노선별 매출액 추이



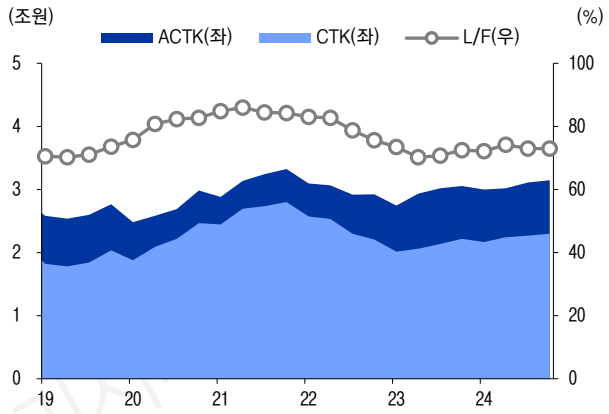
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림9 대한항공 화물노선수익 추이 및 전망



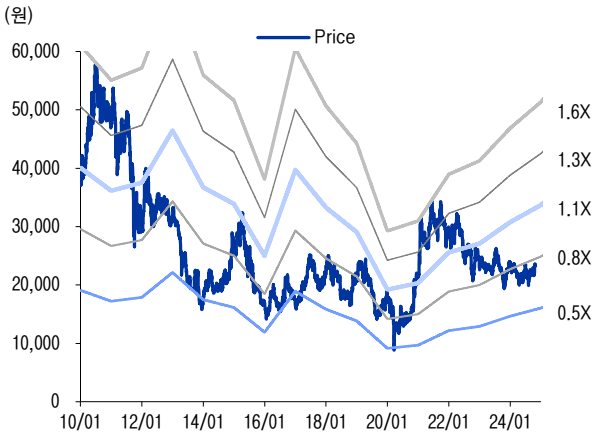
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림10 대한항공 화물 실적 추이 및 전망



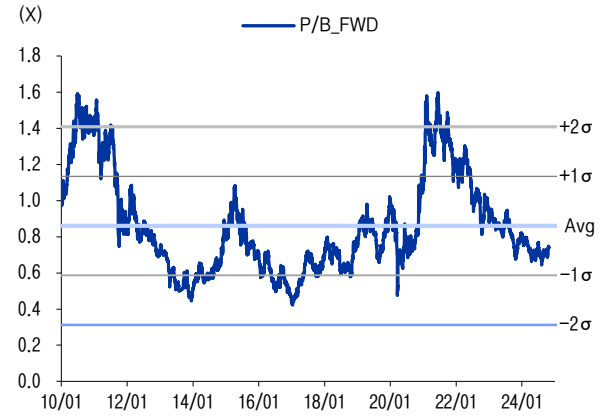
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림11 대한항공 12MF PBR Band Chart



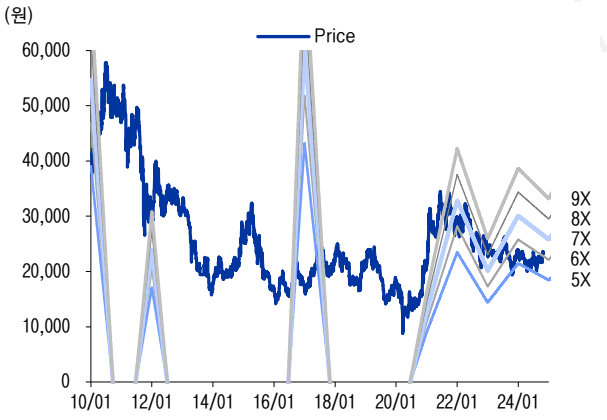
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림12 대한항공 12MF PBR 추이



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림13 대한항공 12MF PER Band Chart

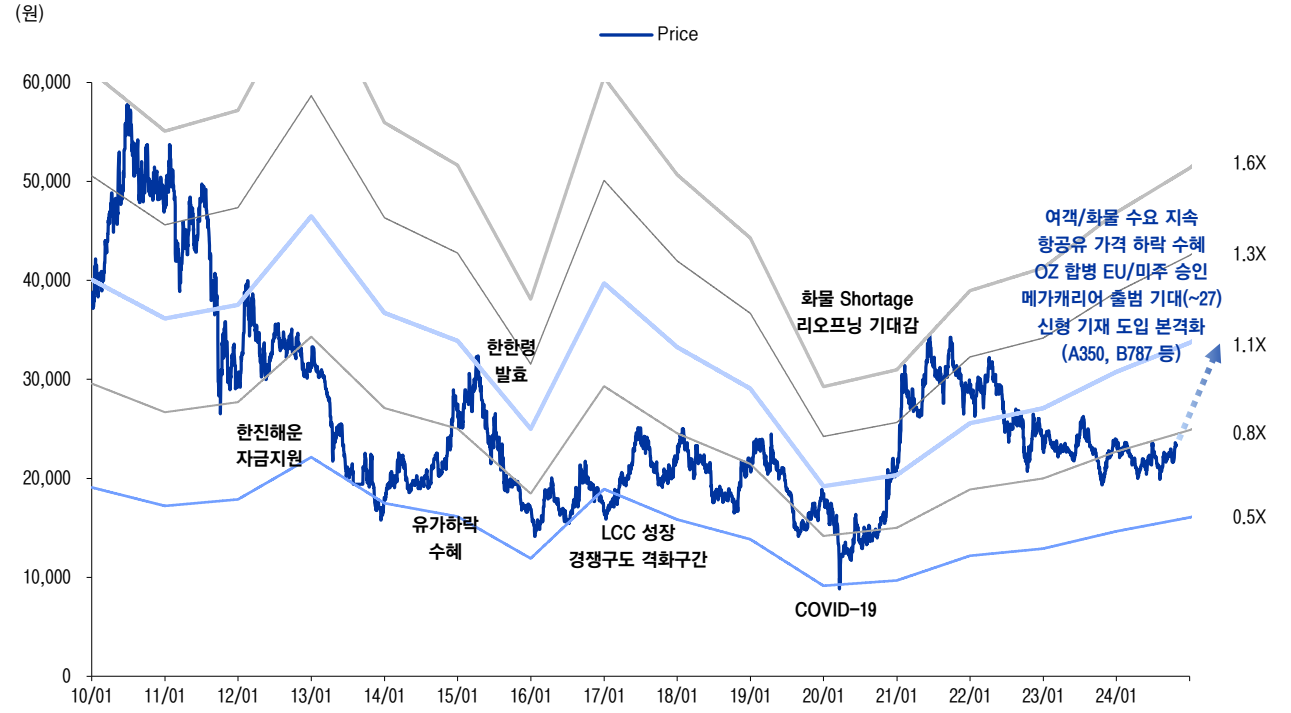


자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림14 대한항공 12MF EV/EBITDA Band Chart

자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림15 대한항공 주가 추이 및 12MF PBR Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

대한항공 (003490)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,091	8,595	9,643	10,575	11,381
현금 및 현금성자산	6,077	6,254	6,648	7,528	8,256
매출채권 및 기타채권	1,143	1,138	1,280	1,308	1,350
재고자산	730	854	1,114	1,139	1,175
기타유동자산	141	350	600	600	600
비유동자산	20,907	21,797	22,665	23,367	24,168
관계기업투자등	502	543	549	554	560
유형자산	17,079	18,175	18,757	19,635	20,585
무형자산	874	824	766	708	650
자산총계	**28,998**	**30,392**	**32,308**	**33,942**	**35,549**
유동부채	8,475	9,410	9,951	10,131	10,240
매입채무 및 기타재무	1,393	1,814	1,712	1,826	1,802
단기금융부채	3,656	3,739	3,903	3,881	3,888
기타유동부채	3,426	3,856	4,337	4,424	4,550
비유동부채	11,230	11,167	11,222	11,457	11,707
장기금융부채	7,483	7,217	7,235	7,431	7,640
기타비유동부채	3,747	3,950	3,987	4,026	4,066
부채총계	**19,705**	**20,577**	**21,173**	**21,588**	**21,947**
지배주주지분	8,994	9,526	10,806	11,990	13,202
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	3,848	5,032	6,244
비지배주주지분(연결)	298	289	328	364	401
자본총계	**9,292**	**9,815**	**11,134**	**12,354**	**13,603**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**14,096**	**16,112**	**18,086**	**18,489**	**19,072**
매출원가	10,245	12,850	14,143	14,573	15,086
매출총이익	3,851	3,261	3,943	3,916	3,986
판매비 및 관리비	1,020	1,471	1,802	1,843	1,911
영업이익	**2,831**	**1,790**	**2,140**	**2,073**	**2,075**
(EBITDA)	4,480	3,513	3,857	3,855	3,918
금융손익	-50	-152	168	25	63
이자비용	401	531	517	465	427
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-219	-62	-79	0	0
세전계속사업이익	**2,562**	**1,576**	**2,230**	**2,098**	**2,138**
계속사업법인세비용	833	447	563	503	513
계속사업이익	1,730	1,129	1,673	1,594	1,625
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,730**	**1,129**	**1,673**	**1,594**	**1,625**
지배주주	1,728	1,061	1,543	1,470	1,498
총포괄이익	**2,269**	**815**	**1,567**	**1,470**	**1,498**
매출총이익률 (%)	27.3	20.2	21.8	21.2	20.9
영업이익률 (%)	20.1	11.1	11.8	11.2	10.9
EBITDA 마진률 (%)	31.8	21.8	21.3	20.8	20.5
당기순이익률 (%)	12.3	7.0	9.3	8.6	8.5
ROA (%)	6.2	3.8	5.3	4.8	4.7
ROE (%)	21.4	11.8	16.0	13.6	12.5
ROIC (%)	14.0	9.3	10.8	10.2	9.8

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**5,572**	**4,092**	**4,286**	**4,846**	**4,765**
당기순이익(손실)	1,730	1,129	1,673	1,594	1,625
비현금수익비용가감	3,074	2,652	2,502	2,561	2,610
유형자산감가상각비	1,606	1,666	1,658	1,724	1,786
무형자산상각비	44	57	58	58	58
기타현금수익비용	592	483	223	275	253
영업활동 자산부채변동	1,019	969	409	972	812
매출채권 감소(증가)	28	90	-142	-29	-41
재고자산 감소(증가)	-124	-118	-261	-25	-36
매입채무 증가(감소)	194	88	-102	114	-24
기타자산, 부채변동	921	908	914	911	913
투자활동 현금흐름	**-2,976**	**-2,410**	**-2,246**	**-2,607**	**-2,743**
유형자산처분(취득)	-725	-1,901	-2,240	-2,601	-2,736
무형자산 감소(증가)	-2	-8	58	58	58
투자자산 감소(증가)	-1,816	-502	-64	-64	-65
기타투자활동	-433	1	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-2,698**	**-2,085**	**-1,702**	**-1,416**	**-1,351**
차입금의 증가(감소)	-2,277	-1,201	-757	-959	-902
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	-282	-277	-277	-277
기타재무활동	-416	-602	-673	-134	-131
현금의 증가	**-128**	**-434**	**338**	**823**	**672**
기초현금	1,185	1,057	623	961	1,784
기말현금	1,057	623	961	1,784	2,455

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	4.9	8.3	4.9	5.1	5.0
P/B	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.0	3.8	3.1	2.9	2.8
P/CF	1.5	2.2	1.7	1.5	1.6
배당수익률 (%)	3.3	3.1	3.7	3.7	3.7
성장성 (%)					
매출액	+56.3	+14.3	+12.3	+2.2	+3.2
영업이익	+99.6	-36.8	+19.6	-3.2	+0.1
세전이익	+203.9	-38.5	+41.5	-5.9	+1.9
당기순이익	+198.8	-34.7	+48.2	-4.7	+1.9
EPS	+188.0	-38.2	+45.4	-4.7	+1.9
안정성 (%)					
부채비율	212	210	190	175	161
유동비율	95	91	97	104	111
순차입금/자기자본(x)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2
영업이익/금융비용(x)	706	337	414	446	486
총차입금 (십억원)	11,140	10,956	11,138	11,312	11,528
순차입금 (십억원)	5,096	4,718	4,505	3,800	3,287
주당지표(원)					
EPS	4,787	2,960	4,304	4,101	4,180
BPS	24,353	25,793	29,259	32,465	35,746
CFPS	15,088	11,081	11,606	13,122	12,903
DPS	750	750	750	750	750

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

대한항공 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	최저대비	평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	최저대비	평균대비
2024.01.09	신규	이재혁									
2024.01.09	Buy	30,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.9%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)