

앞으로가 더욱 기대되는

BUY 유지

목표주가 상향 35,000원

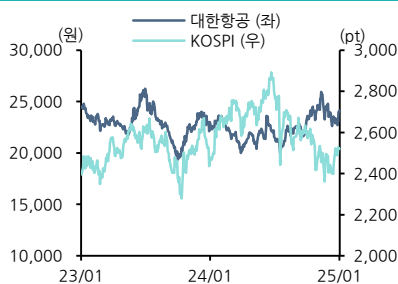
종가(25.01.21) 24,050원

상승여력 45.5%

Stock Data

KOSPI(01/21)	2,518.0pt
시가총액	88,557억원
액면가	5,000원
52주 최고가	25,950원
52주 최저가	19,900원
외국인지분율	18.2%
90일 일평균거래대금	299억원
주요주주지분율	
한진칼 (외 27인)	30.4%
유동주식비율	66.7%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4Q24E 연결 매출액 4조 5,036억원, 영업이익 4,774억원 전망

대한항공의 4Q24 연결 실적은 매출액 4조 5,036억원(yoy +2.5%), 영업이익 4,774억원(yoy +67.9%, OPM 10.6%)을 기록하며 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 부문별로, **1) 국내선** 매출액은 국제선 수요 증가에 따라 L/F와 Yield는 각각 -1%p, -2원 감소하며 1,150억원(yoy -2.2%)을 기록할 것으로 예상한다. **2) 국제선** 매출액은 2조 2,817억원(yoy -2.5%)을 전망한다. 유가 하락에 따른 유류할증료 감소 영향에 따라 국제선 yield를 yoy -6% 하락할 것으로 예상한 점이 주요했다. **3) 화물** 매출액은 1조 2,324억원(yoy +11.8%)을 기록할 전망이다. 성수기 효과와 함께 중국 발 이커머스 수요가 견조하게 이어지면서 동사의 화물 수송량은 yoy +3.4% 증가할 전망이며, 고환율 기조가 맞물리며 화물 yield는 yoy +8% 성장할 것으로 판단한다. 한편, 4Q24 항공유 가격 yoy -18% 하락과 성과급 분기 안분에 따른 기저 효과로 동사 연결 영업이익은 yoy +67.9% 성장할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 상향

밸류에이션 방식 및 Target Multiple 선정 기준 변경, 1Q25부터 연결 편입될 아시아나항공 실적 반영에 따라 목표주가를 기존 31,000원에서 35,000원으로 상향한다. 동사는 12/11 아시아나항공의 제3자 배정 유상증자 지분을 취득하며 지분율 63.9%의 최대주주가 되었다. 이번 합병으로 동사는 장거리 점유율 확대에 따른 중장기적 국제선 운임 강화를 기대해볼 수 있다. 동사는 상반기 내 구체적인 합병 과정 및 계획을 준비할 계획이며, 정비 및 기재 효율화에서 예상되는 시너지 효과 반영 시 추가적인 실적 전망치 상향도 가능하다. 또한, 합병 완료로 밸류에이션 할인 요소가 해소되었다는 점을 고려했을 때 동사 주가는 글로벌 Peer와 대등한 위치에서 재평가 받을 필요가 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	14,096	2,831	1,728	4,691	4.9	3.0	0.9	22.0	3.3
2023	16,112	1,790	1,061	2,879	8.3	3.9	0.9	11.5	3.1
2024E	17,873	2,124	1,186	3,218	7.5	5.7	0.8	11.9	3.1
2025E	26,624	2,702	1,534	4,163	5.8	4.9	0.8	13.8	3.1
2026E	26,820	2,791	1,496	4,060	5.9	4.7	0.7	12.1	3.1

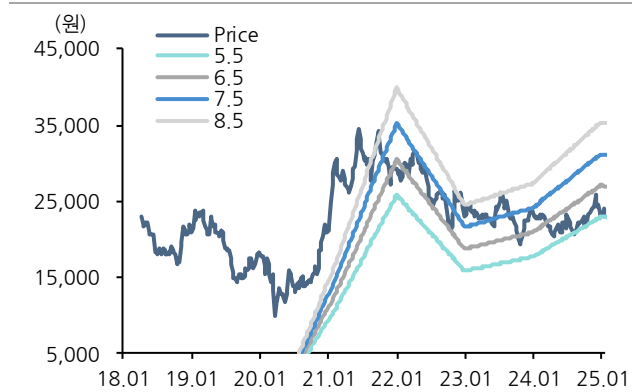
자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 대한항공 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2025E EPS (원)	4,163	
Target PER (배)	8.5	글로벌 FSC Peer 평균(AAL, DAL, UAL, DLH, SIA, JAL, ANA)
적정주가 (원)	35,387	
목표주가 (원)	35,000	
현재가 (원)	24,050	
Upside Potential	45.5%	

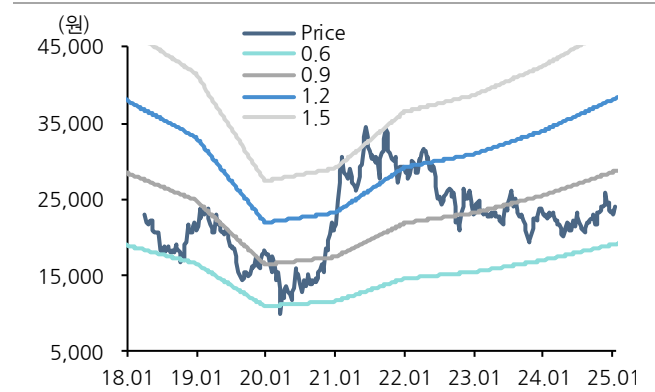
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 12M Forward PER 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. 12M Forward PBR 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 아시아나항공 유상증자 및 대한항공 지분 인수 내용

아시아나항공 유상증자	
신주 상장일	2024-12-30
발행 주식 수(천주)	131,579
신주 발행 가액(원)	11,400
유상증자 규모(십억원)	1,500
주당 액면가액(원)	5,000
증자 후 발행주식 총수(천주)	223,235
기 발행 주식 총수 대비 비율	58.9%
대한항공 타법인 주식취득결정	
취득 일자	2024-12-11
취득 주식 수(천주)	131,579
취득 후 소유 지분율	63.9%

자료: Dart, 상상인증권 리서치센터

표 3. 대한항공 자회사별 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(연결)	3,592	3,877	4,249	4,393	4,291	4,402	4,675	4,504	16,112	17,873	26,624
YoY(%)	24.5	13.3	8.6	13.2	19.5	13.5	10.0	2.5	14.3	10.9	49.0
대한항공 별도	3,196	3,535	3,864	3,980	3,823	4,024	4,241	4,076	14,575	16,163	16,837
YoY(%)	13.9	6.1	5.3	10.3	19.6	13.8	9.8	2.4	8.7	10.9	4.2
아시아나항공	1,747	1,826	2,002	2,048	2,009	2,015	2,177	2,113	7,623	8,314	7,979
YoY(%)	40.2	17.8	19.3	18.2	15.0	10.4	8.8	3.1	22.8	9.1	-4.0
진에어	353	259	322	343	430	308	365	358	1,277	1,461	1,521
YoY(%)	422.0	105.0	84.8	52.5	22.1	19.0	13.1	4.4	664.3	58.5	16.1
대한항공 별도	415	468	520	184	436	413	619	425	1,587	1,893	2,181
OPM(%)	13.0	13.2	13.5	4.6	11.4	10.3	14.6	10.4	10.9	11.7	13.0
YoY(%)	-47.4	-36.4	-38.0	-64.7	5.1	-11.7	18.9	131.6	-45.0	19.3	15.2
아시아나항공	167	151	199	102	62	18	177	94	620	351	293
YoY(%)	16.2	8.5	0.0	-12.0	-62.6	-88.1	-11.4	-8.4	3.5	-43.4	-16.6
진에어	85	18	33	47	98	1	40	27	182	167	123
YoY(%)	-283.0	-218.5	-287.0	303.2	16.0	-94.9	23.0	-42.0	-485.4	-97.8	-149.5
영업이익(연결)	486	477	543	284	538	443	666	477	1,790	2,124	2,702
OPM(%)	13.5	12.3	12.8	6.5	12.5	10.1	14.2	10.6	11.1	11.9	10.1
YoY(%)	-37.2	-35.5	-32.2	-45.0	10.7	-7.2	22.6	67.9	-36.8	18.6	27.2
평균 KRW/USD	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,358	1,400	1,306	1,365	1,395
항공유가(\$/bbl)	107	92	113	108	103	99	92	88	104	95	83

자료: 상상인증권 리서치센터

주: 아시아나항공은 1Q25부터 IS 연결 편입, 진에어 4Q24 실적은 잠정치

표 4. 대한항공 부문별 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(연결)	3,592	3,877	4,249	4,393	4,291	4,402	4,675	4,504	16,112	17,873	26,624
YoY(%)	24.5	13.3	8.6	13.2	19.5	13.5	10.0	2.5	14.3	10.9	49.0
매출액(별도)	3,196	3,535	3,864	3,980	3,823	4,024	4,241	4,076	14,575	16,163	16,837
YoY(%)	13.9	6.1	5.3	10.3	19.6	13.8	9.8	2.4	8.7	10.9	4.2
국내선	111	128	123	118	105	131	125	115	479	475	468
YoY(%)	42.9	-0.5	-9.1	-4.1	-5.5	2.2	1.7	-2.2	3.3	-0.8	-1.5
ASK(백만 km)	662	709	697	656	629	712	718	656	2,724	2,715	2,715
RPK(백만 km)	573	623	600	562	531	629	612	555	2,358	2,327	2,315
L/F(%)	87	88	86	86	84	88	85	85	87	86	85
Yield(원)	193	205	205	209	197	207	204	207	203	204	202
국제선	1,667	2,093	2,436	2,339	2,238	2,314	2,492	2,282	8,535	9,326	9,563
YoY(%)	490.3	180.6	84.6	51.7	34.2	10.6	2.3	-2.5	807.3	44.6	10.1
ASK(백만 km)	16,034	19,351	21,068	21,600	21,631	21,774	22,634	22,680	78,053	88,719	91,381
RPK(백만 km)	13,191	16,223	17,951	18,331	18,022	18,398	18,917	19,021	65,696	74,358	75,675
L/F(%)	82	84	85	85	83	84	84	84	84	84	83
Yield(원)	126	129	136	128	124	126	132	120	130	125	126
화물	1,049	964	915	1,102	997	1,097	1,120	1,232	4,030	4,446	4,737
YoY(%)	-51.2	-55.6	-50.7	-28.8	-4.9	13.8	22.3	11.8	-186.3	43.1	27.3
AFTK(백만 km)	2,744	2,935	3,022	3,056	2,999	3,019	3,062	3,117	11,757	12,197	12,319
FTK(백만 km)	2,016	2,060	2,139	2,216	2,165	2,241	2,209	2,291	8,431	8,906	9,119
L/F(%)	73	70	71	73	72	74	72	74	72	73	74
Yield(원)	520	468	428	497	460	490	507	538	478	499	519
영업이익(별도)	415	468	520	184	436	413	619	425	1,587	1,893	2,181
OPM(%)	13.0	13.2	13.5	4.6	11.4	10.3	14.6	10.4	10.9	11.7	13.0
YoY(%)	-47.4	-36.4	-38.0	-64.7	5.1	-11.7	18.9	131.6	-45.0	19.3	15.2
영업이익(연결)	486	477	543	284	538	443	666	477	1,790	2,124	2,702
OPM(%)	13.5	12.3	12.8	6.5	12.5	10.1	14.2	10.6	11.1	11.9	10.1
YoY(%)	-37.2	-35.5	-32.2	-45.0	10.7	-7.2	22.6	67.9	-36.8	18.6	27.2
평균 KRW/USD	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,358	1,400	1,306	1,365	1,395
항공유가(\$/bbl)	107	92	113	108	103	99	92	88	104	95	83

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,090.9	8,595.2	9,976.4	10,943.0	11,302.3
현금 및 현금성자산	1,056.9	622.8	113.1	660.5	632.4
매출채권	1,142.6	1,137.8	1,641.5	1,642.5	1,692.1
재고자산	730.1	853.6	1,111.1	1,240.6	1,278.0
비유동자산	20,906.8	21,796.6	34,474.5	35,678.7	37,091.1
관계기업투자등	502.4	545.9	1,583.5	1,647.8	1,714.7
유형자산	17,079.1	18,174.9	28,003.7	28,323.5	28,657.5
무형자산	873.8	824.2	840.1	788.0	739.4
자산총계	28,997.7	30,391.8	44,450.9	46,621.7	48,393.4
유동부채	8,475.2	9,409.9	15,885.6	16,130.6	16,403.6
매입채무	1,393.3	1,814.1	3,655.9	3,747.3	3,860.5
단기금융부채	3,661.9	3,757.6	8,446.5	8,446.5	8,446.5
비유동부채	11,230.1	11,166.7	17,764.0	18,433.0	18,712.9
장기금융부채	7,483.3	7,216.6	10,786.6	11,186.6	11,186.6
부채총계	19,705.2	20,576.6	33,649.6	34,563.6	35,116.4
지배주주지분	8,994.2	9,526.0	10,451.2	11,708.0	12,926.8
자본금	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7
자본잉여금	4,145.6	4,145.3	4,145.3	4,145.3	4,145.3
이익잉여금	2,053.7	2,591.9	3,517.2	4,774.0	5,992.8
비지배주주지분	298.3	289.2	350.1	350.1	350.1
자본총계	9,292.5	9,815.2	10,801.4	12,058.2	13,277.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	14,096.1	16,111.8	17,872.5	26,623.6	26,820.4
매출원가	10,245.4	12,850.3	14,145.8	21,493.1	21,589.2
매출총이익	3,850.7	3,261.5	3,726.7	5,130.5	5,231.2
판매비와 관리비	1,020.1	1,471.4	1,603.2	2,429.0	2,439.8
영업이익	2,830.6	1,790.1	2,123.5	2,701.5	2,791.4
EBITDA	4,480.3	3,513.0	3,858.6	4,435.5	4,521.9
금융손익	-500.5	-262.5	-363.3	-561.7	-714.2
관계기업등 투자손익	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	232.8	48.1	28.4	152.2	133.3
세전계속사업이익	2,562.1	1,575.7	1,788.6	2,292.0	2,210.5
계속사업법인세비용	832.6	446.6	525.6	627.9	587.7
당기순이익	1,729.5	1,129.1	1,263.0	1,664.0	1,622.8
지배주주순이익	1,728.4	1,061.2	1,185.8	1,533.9	1,495.9
매출총이익률 (%)	27.3	20.2	20.9	19.3	19.5
영업이익률 (%)	20.1	11.1	11.9	10.1	10.4
EBITDA 마진률 (%)	31.8	21.8	21.6	16.7	16.9
세전이익률 (%)	18.2	9.8	10.0	8.6	8.2
지배주주순이익률 (%)	12.3	6.6	6.6	5.8	5.6
ROA (%)	6.2	3.6	3.2	3.4	3.1
ROE (%)	22.0	11.5	11.9	13.8	12.1
ROIC (%)	13.5	9.2	8.2	8.6	8.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	5,572.4	4,092.5	4,758.3	4,221.6	4,289.8
당기순이익(손실)	1,729.5	1,129.1	1,263.0	1,664.0	1,622.8
현금수익비용가감	3,074.4	2,652.0	2,676.8	2,490.9	2,530.8
유형자산감가상각비	1,605.8	1,665.9	1,677.1	1,677.1	1,677.1
무형자산상각비	44.0	57.0	57.9	56.8	53.3
기타현금수익비용	1,424.7	929.1	897.4	1,134.9	756.5
운전자본 증감	1,018.8	969.1	848.5	66.7	136.2
매출채권의 감소(증가)	27.9	90.2	-496.6	-1.0	-49.6
재고자산의 감소(증가)	-124.3	-117.6	-257.0	-129.5	-37.5
매입채무의 증가(감소)	194.5	88.5	1,636.0	91.4	113.1
기타영업현금흐름	920.7	908.1	-33.9	105.8	110.1
투자활동 현금흐름	-2,975.9	-2,409.9	-12,246.1	-2,246.6	-2,273.8
유형자산 취득(취득)	-725.2	-1,901.1	-11,242.0	-1,996.8	-2,011.5
무형자산 감소(증가)	-1.6	-8.4	-12.6	-4.7	-4.7
투자자산 감소(증가)	-1,994.6	-535.2	-1,346.6	-305.2	-317.6
기타투자활동	-254.5	34.7	355.1	60.0	60.0
재무활동 현금흐름	-2,698.0	-2,085.2	4,345.5	-317.1	-717.1
차입금의 증가(감소)	-2,277.5	-1,201.4	5,153.7	400.0	0.0
자본의 증가(감소)	-4.6	-282.1	-277.1	-277.1	-277.1
배당금 지급	4.6	282.1	277.1	277.1	277.1
기타재무활동	-416.0	-601.7	-531.2	-440.0	-440.0
현금의 증감	-128.5	-434.1	-509.7	547.4	-28.2
기초현금	1,185.4	1,056.9	622.8	113.1	660.5
기말현금	1,056.9	622.8	113.1	660.5	632.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	4.9	8.3	7.5	5.8	5.9
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.0	3.9	5.7	4.9	4.7
P/S	0.6	0.5	0.5	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	56.3	14.3	10.9	49.0	0.7
영업이익 증가율	99.6	-36.8	18.6	27.2	3.3
세전이익 증가율	203.9	-38.5	13.5	28.1	-3.6
지배주주순이익 증가율	199.2	-38.6	11.7	29.3	-2.5
EPS 증가율	182.5	-38.6	11.8	29.4	-2.5
안정성 (%)					
부채비율	212.1	209.6	311.5	286.6	264.5
유동비율	95.5	91.3	62.8	67.8	68.9
순차입금/자기자본	54.9	48.3	122.1	106.1	94.7
영업이익/금융비용	7.1	3.4	3.4	2.9	2.7
총차입금 (십억원)	11,145.3	10,974.2	19,233.1	19,633.1	19,633.1
순차입금 (십억원)	5,101.9	4,736.2	13,187.7	12,799.4	12,576.9
주당지표 (원)					
EPS	4,691	2,879	3,218	4,163	4,060
BPS	24,353	25,793	28,298	31,701	35,001
SPS	38,167	43,624	48,392	72,086	72,619
DPS	750	750	750	750	750

대한항공 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	73.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.4%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	26.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		