

대한항공 (003490)

이제는 좀 더 멀리 가볼까?

투자의견
BUY(유지)

목표주가
35,000 원(유지)

현재주가
23,250 원(04/21)

시가총액
8,561 (십억원)

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

- 1분기 실적은 별도 기준 매출액 3조 2,328억원(+15%yoy), 영업이익은 4,743억원(-40%yoy)을 기록할 전망
- 국제 여객 ASK는 19년 동기간 대비 67% 회복으로 추정. 국제 여객 Yield 125원으로 높은 수준 이어가며 국제 여객 매출 1조 6,485억원(전분기대비 +1,063억원) 달성을 예상하나, 화물 실적 감소세 상쇄에는 역부족인 모습
- 2분기에 유럽 노선 복항 및 미주 노선 운항 횟수 확대를 통해 2019년 대비 약 80% 수준까지 회복을 전망함. 그리고, 성수기에 진입하게 되는 3분기에 미주/구주 노선을 중심으로 한 여객 실적 회복이 이루어지며 국제 여객 매출은 사상 최고치인 2조 1,522억원을 기록할 것으로 추정됨. 환승 여객 수 증가도 긍정적
- 시장에서 우려하는 화물 운송 부문의 실적 감소 추세는 1~2분기를 기점으로 마무리될 것. 이제는 여객 부문의 실적 증가 달성 여부가 중요한 시점. 여전히 견조한 여행 수요가 이어지고 있는 점을 고려하여 지속적인 관심 추천. 투자의견 BUY 및 목표주가 35,000원 유지

주가(원,4/21)	23,250
시가총액(십억원)	8,561

발행주식수	368,221천주
52주 최고가	31,850원
최저가	20,400원
52주 일간 Beta	1.08
60일 일평균거래대금	258억원
외국인 지분율	15.2%
배당수익률(2023F)	3.2%

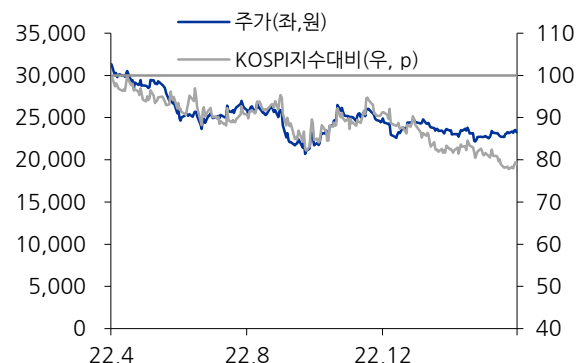
주주구성	
한진칼(외 24인)	30.4%
국민연금공단(외 1인)	6.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4.1%	-7.8%	-20.1%
절대기준	2.4%	7.1%	-26.9%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	35,000	35,000	-
영업이익(23)	1,696	1,739	▼
영업이익(24)	1,563	1,295	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	9,017	14,096	14,632	15,520
영업이익	1,418	2,831	1,696	1,563
세전손익	843	2,562	1,667	1,392
당기순이익	579	1,730	1,198	1,028
EPS(원)	1,661	4,694	3,240	2,782
증감률(%)	흑전	182.6	-31.0	-14.1
PER(배)	17.7	4.9	7.2	8.4
ROE(%)	11.6	22.0	13.3	11.0
PBR(배)	1.5	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.9	3.0	3.9	3.8

자료: 유진투자증권



대한항공 1Q23 Preview: 이제는 좀 더 멀리 가볼까?

대한항공의 2023 년 1 분기 실적은 별도 기준으로 매출액 3 조 2,328 억원 (+15%yoy), 영업이익은 4,743 억원(-40%yoy)을 기록할 것으로 전망한다.

1 분기 국제 여객 공급은 2019 년 동기간 대비 67% 수준을 회복하고, 여행 수요 및 하이클래스 탑승 수요 호조세 지속으로 국제 여객 Yield 도 125 원으로 여전히 높은 수준을 이어가고 있어, 국제 여객 매출액 1 조 6,485 억원(전분기대비 +1,063 억원)을 달성할 것으로 예상된다. 아직 국제 여객 실적 회복이 화물 실적 감소세(전분기대비 -4,610 억원)를 상쇄하기에는 역부족인 모습이나, 2 분기에 유럽 노선 북항(취리히, 프라하, 이스탄불, 마드리드 등) 및 미주 노선 운항 횟수 확대를 통해 국제 여객 공급은 2019 년 대비 약 80% 수준까지 회복할 것이며, 3 분기 성수기에 미주/구주 노선을 중심으로 여객 실적 회복이 이루어짐에 따라 국제 여객 매출은 사상 최고치인 2 조 1,522 억원을 기록할 것으로 추정한다.

3 월 항공 데이터에서 국내 FSC 의 미주 노선 여객 수가 42 만명을 기록하며 전월대비 21% 증가하고, 미주 노선 등 장거리 노선 여객 탑승 증가로 FSC 의 일 평균 여객 수가 전월대비 1% 증가한 점이 장거리 노선 회복의 긍정적 시그널로 판단된다. 전후방 지역(중국, 일본, 미국 등)의 여행 수요가 같이 회복되며 환승 여객 수도 증가하고 있는 점도 환승 여객 유입 확대에 기대해볼 수 있는 포인트이다. 인천공항 환승 여객 수는 3 월 기준 57 만명으로 전월대비로 42% 급증하면서 19 년 동월대비 94% 수준까지 회복하였고, 특히 중국 환승 수요(1.8 만명, +94%mom)와 일본 환승 수요(5.5 만명, +290%mom), 미주 환승 수요(19.9 만명, +25%mom)가 크게 늘어난 상황인데, 미-중 항공 노선 공급 회복이 더딘 상황에서 국내 항공사들의 미-중 노선 환승 수요의 수혜 가능성이 현실화되고 있고, 일본-하와이 노선에서도 국내 항공사들의 가격 경쟁력을 바탕으로 환승 수요를 흡수하고 있는 것으로 추정된다.

시장에서 우려하는 화물 운송 부문의 실적 감소세는 1~2 분기 실적을 기점으로 마무리될 것이다. 이제는 여객 부문의 실적 증가 달성 여부가 중요한 시점으로 판단한다. 여전히 견조한 여행 수요가 이어지고 있는 점을 고려하여 지속적인 관심을 추천하며, 투자의견 BUY 및 목표주가 35,000 원을 유지한다.

도표 1. 대한항공 실적 추이 및 전망

구분(단위: 십억원)	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2019	2022	2023E
매출액	3,233	3,162	3,496	3,380	12,018	13,413	13,271
yoy%	15.2	-5.1	-4.7	-6.3	-2.8	53.2	-1.1
qoq%	-10.4	-2.2	10.6	-3.3			
영업이익	474	321	475	322	205	2,884	1,593
yoy%	-39.8	-56.3	-43.4	-38.1	-65.9	96.9	-44.8
qoq%	-8.8	-32.3	47.8	-32.2			
opm%	14.7	10.2	13.6	9.5	1.7	21.5	12.0
(1) 국내선	108	124	122	103	486	464	458
ASK(백만 km)	666	778	771	733	3,316	2,925	2,947
RPK(백만 km)	580	655	627	605	2,713	2,479	2,466
L/F(%)	87	84	81	83	82	85	84
Yield(원)	187	189	195	171	179	187	186
(2) 국제선	1,649	1,714	2,152	1,943	7,281	3,890	7,458
ASK(백만 km)	16,089	18,803	21,483	21,866	97,792	39,449	78,240
RPK(백만 km)	13,239	15,169	17,525	17,575	80,559	29,142	63,508
L/F(%)	82	81	82	80	82	74	81
Yield(원)	125	113	123	111	90	133	117
(3) 화물	1,087	918	798	888	2,557	7,724	3,691
AFTK(백만 km)	2,679	2,682	2,574	2,819	10,480	12,004	10,754
FTK(백만 km)	1,980	1,965	1,904	2,102	7,482	9,616	7,951
L/F(%)	74	73	74	75	71	80	74
Yield(원)	549	467	419	423	342	803	464

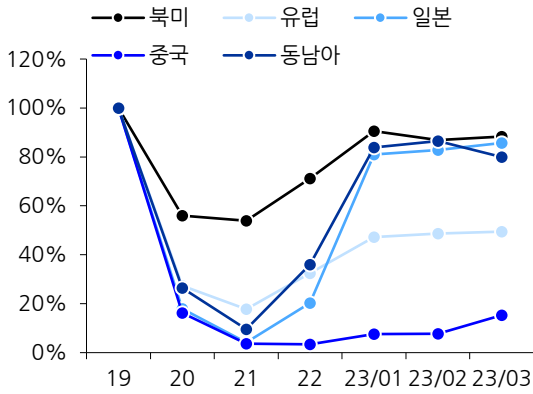
자료: 유진투자증권
주) 별도 기준

도표 2. 1Q23 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q23E			시장 전망치	2Q23E			2022	2023E		2024E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	3,602	-7.2	24.9	3,573	3,473	-3.6	1.5	14,096	14,632	3.8	15,520	6.1
영업이익	541	4.7	-30.0	448	336	-37.9	-54.6	2,831	1,696	-40.1	1,563	-7.8
세전이익	389	-39.8	-47.1	336	386	-0.8	-37.9	2,562	1,667	-34.9	1,392	-16.5
순이익	321	-14.4	-39.6	270	274	-14.8	-39.1	1,730	1,198	-30.7	1,028	-14.2
OP Margin	15.0	1.7	-11.8	12.5	9.7	-5.4	-12.0	20.1	11.6	-8.5	10.1	-1.5
NP Margin	8.9	-0.7	-9.5	7.6	7.9	-1.0	-5.3	12.3	8.2	-4.1	6.6	-1.6
EPS(원)	3,462	-9.9	-43.5	2,892	2,963	-14.4	-39.2	4,694	3,240	-31.0	2,782	-14.1
BPS(원)	21,898	-10.1	4.9	25,969	22,636	3.4	9.0	24,353	24,266	-0.4	26,290	8.3
ROE(%)	15.8	0.0	-13.5	11.1	13.1	-2.7	-10.4	22.0	13.3	-8.7	11.0	-2.3
PER(X)	6.7	-	-	8.0	7.8	-	-	4.9	7.2	-	8.4	-
PBR(X)	1.1	-	-	0.9	1.0	-	-	0.9	1.0	-	0.9	-

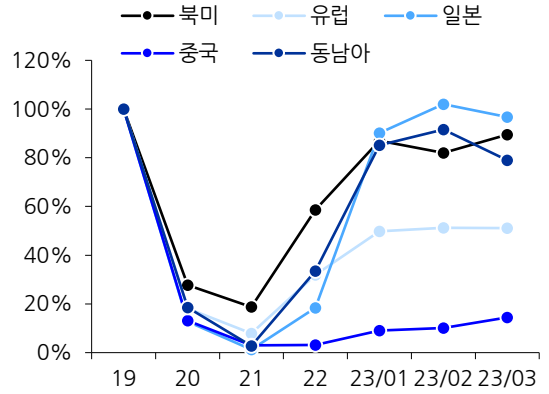
자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 3. 노선별 일 평균 운항편수 회복률(vs19)



자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권

도표 4. 노선별 일 평균 여객수 회복률(vs19)



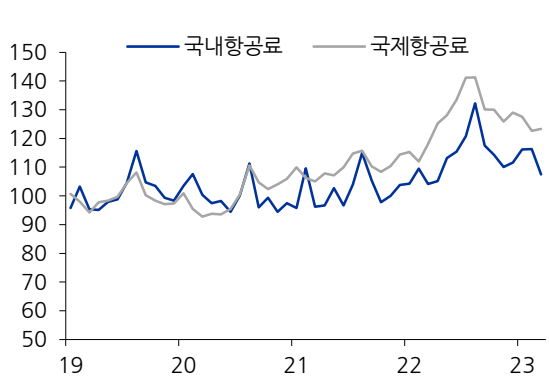
자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권

도표 5. 가계수입 및 여행비 지출 CSI 전망 추이



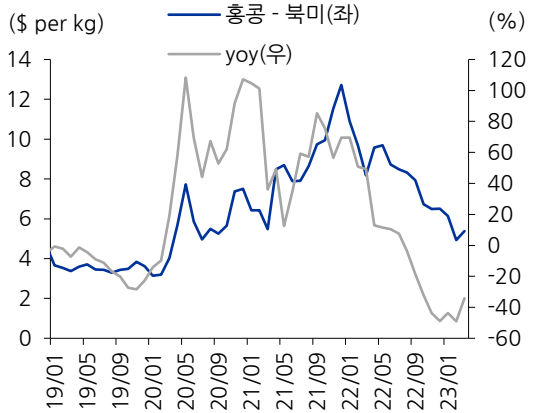
자료: 한은, 유진투자증권

도표 6. 항공료 지수 추이



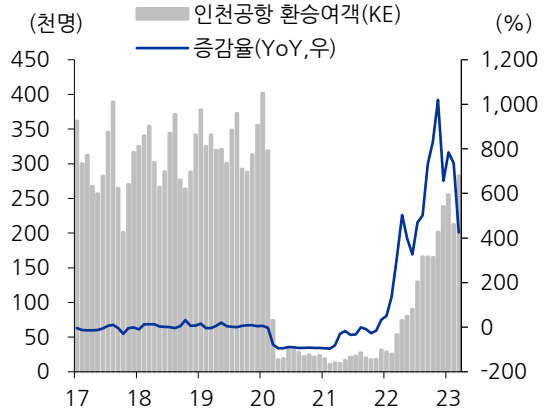
자료: 통계청, 유진투자증권

도표 7. BAI 홍콩-북미 화물 운임 추이



자료: TAC, 유진투자증권

도표 8. 대한항공 인천공항 환승 여객 추이



자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권

대한항공(003490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	26,672	28,998	29,134	30,099	30,856
유동자산	6,641	8,091	8,737	9,655	10,326
현금성자산	4,261	6,043	6,694	7,574	8,158
매출채권	1,127	1,143	1,156	1,178	1,231
재고자산	597	730	705	719	751
비유동자산	20,031	20,907	20,397	20,444	20,530
투자자산	2,841	2,954	3,074	3,199	3,329
유형자산	16,914	17,079	16,487	16,447	16,437
기타	276	874	835	799	764
부채총계	19,806	19,705	19,874	20,091	20,349
유동부채	8,445	8,475	8,492	8,553	8,648
매입채무	949	1,393	1,272	1,297	1,355
유동성이자부채	5,365	3,662	3,662	3,662	3,662
기타	2,131	3,420	3,559	3,594	3,630
비유동부채	11,361	11,230	11,381	11,538	11,702
비유동이자부채	7,151	7,483	7,483	7,483	7,483
기타	4,210	3,747	3,898	4,055	4,218
자본총계	6,866	9,292	9,260	10,008	10,507
지배지분	6,754	8,994	8,962	9,710	10,208
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	2,970	3,717	4,216
기타	951	948	(0)	(0)	(0)
비지배지분	112	298	298	298	298
자본총계	6,866	9,292	9,260	10,008	10,507
충차입금	12,516	11,145	11,145	11,145	11,145
순차입금	8,255	5,102	4,451	3,571	2,987

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	3,514	5,572	2,078	2,839	2,577
당기순이익	579	1,730	1,198	1,028	779
자산상각비	1,695	1,650	1,659	1,634	1,630
기타비현금성손익	1,135	1,425	(801)	154	161
운전자본증감	48	1,019	22	22	7
매출채권감소(증가)	(305)	28	(13)	(23)	(53)
재고자산감소(증가)	(38)	(124)	25	(14)	(32)
매입채무증가(감소)	43	194	(122)	25	58
기타	347	921	132	34	34
투자현금	(2,445)	(2,976)	(1,352)	(1,893)	(1,935)
단기투자자산감소	(2,402)	(1,971)	(202)	(211)	(219)
장기투자증권감소	2	(23)	(21)	(22)	(22)
설비투자	343	762	1,024	1,552	1,581
유형자산처분	39	37	0	0	0
무형자산처분	(5)	(2)	(5)	(5)	(5)
재무현금	(1,211)	(2,698)	(277)	(277)	(277)
차입금증가	(2,945)	(2,277)	0	0	0
자본증가	2,535	(5)	(277)	(277)	(277)
배당금지급	18	5	277	277	277
현금 증감	(129)	(128)	449	669	365
기초현금	1,315	1,185	1,057	1,505	2,174
기말현금	1,185	1,057	1,505	2,174	2,539
Gross Cash flow	3,409	4,804	2,055	2,816	2,570
Gross Investment	(5)	(14)	1,127	1,660	1,709
Free Cash Flow	3,414	4,818	928	1,156	861

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,017	14,096	14,632	15,520	15,807
증가율(%)	18.5	56.3	3.8	6.1	1.9
매출원가	6,912	10,245	11,847	12,777	13,376
매출총이익	2,105	3,851	2,785	2,743	2,431
판매 및 일반관리비	687	1,020	1,089	1,179	1,217
기타영업손익	5	49	7	8	3
영업이익	1,418	2,831	1,696	1,563	1,215
증가율(%)	1,221.2	99.6	(40.1)	(7.8)	(22.3)
EBITDA	3,113	4,480	3,355	3,198	2,844
증가율(%)	49.9	43.9	(25.1)	(4.7)	(11.0)
영업외손익	(575)	(268)	(28)	(171)	(153)
이자수익	76	162	27	38	40
이자비용	391	401	458	442	426
지분법손익	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(260)	(29)	403	233	233
세전순이익	843	2,562	1,667	1,392	1,061
증가율(%)	흑전	203.9	(34.9)	(16.5)	(23.8)
법인세비용	264	833	470	364	282
당기순이익	579	1,730	1,198	1,028	779
증가율(%)	흑전	198.8	(30.7)	(14.2)	(24.2)
지배주주지분	578	1,728	1,193	1,025	776
증가율(%)	흑전	199.2	(31.0)	(14.1)	(24.3)
비지배지분	1	1	5	4	3
EPS(원)	1,661	4,694	3,240	2,782	2,107
증가율(%)	흑전	182.6	(31.0)	(14.1)	(24.3)
수정EPS(원)	1,661	4,694	3,238	2,780	2,105
증가율(%)	흑전	182.6	(31.0)	(14.1)	(24.3)

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,661	4,694	3,240	2,782	2,107
BPS	19,356	24,353	24,266	26,290	27,640
DPS	0	750	750	750	750
밸류에이션(배, %)					
PER	17.7	4.9	7.2	8.4	11.0
PBR	1.5	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.9	3.0	3.9	3.8	4.1
배당수익률	0.0	3.3	3.2	3.2	3.2
PCR	3.0	1.8	4.2	3.0	3.3
수익성(%)					
영업이익률	15.7	20.1	11.6	10.1	7.7
EBITDA이익률	34.5	31.8	22.9	20.6	18.0
순이익률	6.4	12.3	8.2	6.6	4.9
ROE	11.6	22.0	13.3	11.0	7.8
ROIC	6.3	13.5	9.0	8.8	6.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	120.2	54.9	48.1	35.7	28.4
유동비율	78.6	95.5	102.9	112.9	119.4
이자보상배율	3.6	7.1	3.7	3.5	2.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	9.3	12.4	12.7	13.3	13.1
재고자산회전율	15.7	21.2	20.4	21.8	21.5
매입채무회전율	10.1	12.0	11.0	12.1	11.9

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

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

(2023.03.31 기준)

