

# 대한항공 (003490)

## 여객을 보자

투자의견  
**BUY**(유지)

---

목표주가  
**35,000** 원(유지)

---

현재주가  
**22,950** 원(05/03)

---

시가총액  
**8,451** (십억원)

운송/기계/로보틱스 양승윤\_02)368-6139\_syyang0901@eugenefn.com

- 대한항공의 1분기 실적은 별도 기준 매출액 3조 1,959억원(+14%yoy), 영업이익은 4,150억원(-47%yoy)을 기록.
- 국제 여객 공급은 2019년 대비 67% 회복하고 견조한 해외여행 수요로 국제 여객 운임(Yield)도 높은 수준을 유지함. 화물은 예상했던 대로 수송량 감소와 운임 하락(1분기 520원, -26%qoq)으로 실적 둔화세가 지속되었음.
- 2분기 이후 적극적인 국제 여객 공급 확대에 나설 계획임. 노선별 공급 회복 목표는 미주/동남아/대양주 90%, 구주 77%, 일본/중국 50%. 해외 공항 조업 문제 등으로 유동적일 수 있으나, 연말까지 코로나 이전의 8~90% 수준 회복을 기대함. 화물은 글로벌 경기 둔화 흐름 지속으로 실적 둔화 추세 이어지나, 하락폭은 점차 완만해질 것.
- 여행 수요가 크게 둔화되지 않고 있고, 항공사들의 추가 기재 확보 지연에 따라 공급 회복이 더딘 상황으로 높은 국제 여객 운임 수준은 연중 지속될 전망이다. 2분기 이후 대한항공은 본격적인 국제 여객 공급 회복 국면에 진입하고 여객 사업 부문이 안정적인 실적 흐름을 주도할 것으로 예상함. 투자의견 BUY 및 목표주가 35,000원을 유지함

주가(원,05/03)	22,950
시가총액(십억원)	8,451

발행주식수	368,221천주
52주 최고가	30,600원
최저가	20,400원
52주 일간 Beta	1.08
60일 일평균거래대금	236억원
외국인 지분율	15.1%
배당수익률(2023F)	3.3%

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

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2.0%	-6.7%	-16.8%
절대기준	-0.9%	0.7%	-23.5%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	35,000	35,000	-
영업이익(23)	1,689	1,696	▼
영업이익(24)	1,684	1,563	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	9,017	14,096	14,774	15,657
영업이익	1,418	2,831	1,689	1,684
세전손익	843	2,562	1,803	1,510
당기순이익	579	1,730	1,301	1,129
EPS(원)	1,661	4,694	3,519	3,055
증감률(%)	흑전	182.6	-25.0	-13.2
PER(배)	17.7	4.9	6.5	7.5
ROE(%)	11.6	22.0	14.4	11.9
PBR(배)	1.5	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	5.9	3.0	3.8	3.6

자료: 유진투자증권

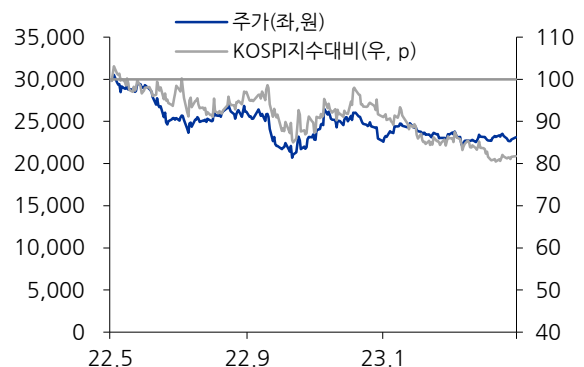


도표 1. 대한항공 실적 추이 및 전망

구분(단위: 십억원)	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2019	2022	2023E
<b>매출액</b>	<b>3,196</b>	<b>3,274</b>	<b>3,483</b>	<b>3,459</b>	<b>12,018</b>	<b>13,413</b>	<b>13,413</b>
yoy%	13.9	-1.8	-5.0	-4.1	-2.8	53.2	.0
qoq%	-11.4	2.4	6.4	-7			
<b>영업이익</b>	<b>415</b>	<b>338</b>	<b>441</b>	<b>393</b>	<b>205</b>	<b>2,884</b>	<b>1,587</b>
yoy%	-47.4	-54.1	-47.4	-24.5	-65.9	96.9	-45.0
qoq%	-20.2	-18.5	30.5	-11.0			
opm%	13.0	10.3	12.7	11.4	1.7	21.5	11.8
<b>(1) 국내선</b>	<b>107</b>	<b>127</b>	<b>126</b>	<b>113</b>	<b>486</b>	<b>464</b>	<b>473</b>
ASK(백만 km)	662	777	770	732	3,316	2,925	2,942
RPK(백만 km)	573	654	626	604	2,713	2,479	2,458
L/F(%)	87	84	81	83	82	85	84
Yield(원)	187	193	201	187	179	187	192
<b>(2) 국제선</b>	<b>1,671</b>	<b>1,898</b>	<b>2,206</b>	<b>2,102</b>	<b>7,281</b>	<b>3,890</b>	<b>7,877</b>
ASK(백만 km)	16,034	19,535	21,483	21,866	97,792	39,449	78,918
RPK(백만 km)	13,191	15,760	17,525	17,575	80,559	29,142	64,050
L/F(%)	82	81	82	80	82	74	81
Yield(원)	127	120	126	120	90	133	123
<b>(3) 화물</b>	<b>1,049</b>	<b>859</b>	<b>747</b>	<b>832</b>	<b>2,557</b>	<b>7,724</b>	<b>3,486</b>
AFTK(백만 km)	2,744	2,690	2,583	2,829	10,480	12,004	10,845
FTK(백만 km)	2,016	1,958	1,898	2,096	7,482	9,616	7,968
L/F(%)	73	73	74	74	71	80	73
Yield(원)	520	439	393	397	342	803	438

자료: 유진투자증권  
주) 별도 기준

## 대한항공(003490.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	26,672	28,998	29,264	30,264	30,966
유동자산	6,641	8,091	8,858	9,799	10,465
현금성자산	4,261	6,043	6,775	7,774	8,372
매출채권	1,127	1,143	1,180	1,144	1,185
재고자산	597	730	720	698	723
비유동자산	20,031	20,907	20,406	20,465	20,501
투자자산	2,841	2,954	3,074	3,199	3,329
유형자산	16,914	17,079	16,497	16,467	16,408
기타	276	874	835	799	764
<b>부채총계</b>	19,806	19,705	19,901	20,053	20,298
유동부채	8,445	8,475	8,520	8,515	8,596
매입채무	949	1,393	1,299	1,259	1,304
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
<b>자본총계</b>	6,866	9,292	9,363	10,211	10,668
지배지분	6,754	8,994	9,065	9,913	10,370
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	3,073	3,920	4,378
기타	951	948	(0)	(0)	(0)
비지배지분	112	298	298	298	298
<b>자본총계</b>	6,866	9,292	9,363	10,211	10,668
총차입금	12,516	11,145	11,145	11,145	11,145
순차입금	8,255	5,102	4,370	3,371	2,774

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	3,514	5,572	2,168	2,972	2,540
당기순이익	579	1,730	1,301	1,129	737
자산상각비	1,695	1,650	1,660	1,637	1,629
기타비현금성손익	1,135	1,425	(802)	154	161
운전자본증감	48	1,019	10	52	13
매출채권감소(증가)	(305)	28	(38)	37	(41)
재고자산감소(증가)	(38)	(124)	10	22	(25)
매입채무증가(감소)	43	194	(94)	(40)	45
기타	347	921	132	34	34
<b>투자현금</b>	(2,445)	(2,976)	(1,362)	(1,906)	(1,885)
단기투자자산감소	(2,402)	(1,971)	(202)	(211)	(219)
장기투자증권감소	2	(23)	(21)	(22)	(22)
설비투자	343	762	1,034	1,566	1,530
유형자산처분	39	37	0	0	0
무형자산처분	(5)	(2)	(5)	(5)	(5)
<b>재무현금</b>	(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
<b>현금 증감</b>	(129)	(128)	529	788	379
기초현금	1,315	1,185	1,057	1,586	2,374
기말현금	1,185	1,057	1,586	2,374	2,753
Gross Cash flow	3,409	4,804	2,158	2,919	2,527
Gross Investment	(5)	(14)	1,150	1,643	1,652
<b>Free Cash Flow</b>	3,414	4,818	1,009	1,276	875

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	9,017	14,096	14,774	15,657	15,303
증가율(%)	18.5	56.3	4.8	6.0	(2.3)
매출원가	6,912	10,245	11,982	12,782	12,964
<b>매출총이익</b>	2,105	3,851	2,792	2,875	2,339
판매 및 일반관리비	687	1,020	1,103	1,191	1,181
기타영업손익	5	49	8	8	(1)
<b>영업이익</b>	1,418	2,831	1,689	1,684	1,158
증가율(%)	1,221.2	99.6	(40.3)	(0.3)	(31.2)
<b>EBITDA</b>	3,113	4,480	3,349	3,321	2,787
증가율(%)	49.9	43.9	(25.3)	(0.8)	(16.1)
<b>영업외손익</b>	(575)	(268)	113	(174)	(155)
이자수익	76	162	84	86	87
이자비용	391	401	510	492	475
지분법손익	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(260)	(29)	540	233	233
<b>세전순이익</b>	843	2,562	1,803	1,510	1,003
증가율(%)	흑전	203.9	(29.6)	(16.2)	(33.6)
법인세비용	264	833	502	381	266
<b>당기순이익</b>	579	1,730	1,301	1,129	737
증가율(%)	흑전	198.8	(24.8)	(13.3)	(34.7)
지배주주지분	578	1,728	1,296	1,125	734
증가율(%)	흑전	199.2	(25.0)	(13.2)	(34.7)
비지배지분	1	1	5	4	3
<b>EPS(원)</b>	1,661	4,694	3,519	3,055	1,994
증가율(%)	흑전	182.6	(25.0)	(13.2)	(34.7)
수정EPS(원)	1,661	4,694	3,517	3,053	1,991
증가율(%)	흑전	182.6	(25.1)	(13.2)	(34.8)

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,661	4,694	3,519	3,055	1,994
BPS	19,356	24,353	24,544	26,840	28,077
DPS	0	750	750	750	750
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	17.7	4.9	6.5	7.5	11.5
PBR	1.5	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.9	3.0	3.8	3.6	4.0
배당수익률	0.0	3.3	3.3	3.3	3.3
PCR	3.0	1.8	3.9	2.9	3.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	15.7	20.1	11.4	10.8	7.6
EBITDA이익률	34.5	31.8	22.7	21.2	18.2
순이익률	6.4	12.3	8.8	7.2	4.8
ROE	11.6	22.0	14.4	11.9	7.2
ROIC	6.3	13.5	9.0	9.6	6.6
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	120.2	54.9	46.7	33.0	26.0
유동비율	78.6	95.5	104.0	115.1	121.7
이자보상배율	3.6	7.1	3.3	3.4	2.4
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	9.3	12.4	12.7	13.5	13.1
재고자산회전율	15.7	21.2	20.4	22.1	21.5
매입채무회전율	10.1	12.0	11.0	12.2	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 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%

(2023.03.31 기준)

