

대한항공(003490)

 KOREAN AIR

01. 기업개요

1) 기업 개괄 및 연혁

대한민국의 Flag Carrier.

KOREAN AIR

1962년 6월 대한항공공사 설립 이후, 1969년 3월 국영에서 민영으로 전환.

2023년 3월말 기준 총 **156대의 항공기** 보유.

국내 13개 도시, 해외 42개국 107개 도시에 취항하며 항공운송사업 수행 중.

1962 – 공기업 대한항공공사 설립

1966 – 코스피 상장

1969 – 민영화 후 대한항공으로 재탄생

2005 – IATA 2004 국제선 화물수송 부문 세계 1위 선정

2018 – 대한항공-델타항공 JV 공식 출범

2022 – 공정위, 대한항공-아시아나 항공 통합 조건부 승인



01. 기업개요

2) 주요 사업 품목

KOREAN AIR CARGO

여객사업

당사를 상징하는 가장 대표적인 사업 분야.

1969년 보잉 720기를 도입, 인근 국제선 노선에 투입해 제트기 시대를 열.

2023년 1분기 누적 여객 수송실적(RPK)은 코로나 이전인 2019년 동기간 대비 70%수준으로 회복.

화물사업

대한민국 항공화물의 중추 역할을 담당.

전 세계 123개 도시에 취항하여 주간 100여 편의 화물기를 운항 중.

연간 143만 톤을 처리할 수 있는 인천공항 제1, 2 화물 터미널을 비롯해 4개의 해외공항에 화물 전용 터미널구축, 운영.

화물기의 기단은 747F[63]와 777F로 구성.

항공우주사업

정비, 항공기 부품 제조로도 유명. 1976년 500MD 헬리콥터를 생산하면서 국내 최초로 항공기 제작 시작.

과기부 주관의 스페이스 파이오니어 사업 중 공통격벽 추진제 탱크 개발.

단간 연결 임빌리칼 개발 사업을 통해 소형 우주발사체 코어 기술 개발에 참여 중.

형발사체 개발역량지원사업에 비츠로 넥스텍, 한양이엔지 등 업계 굴지의 기업들과 함께 주관기업 참여 -> 3톤급 액체로켓엔진을 개발 중.

01. 기업개요

2) 주요 사업 품목

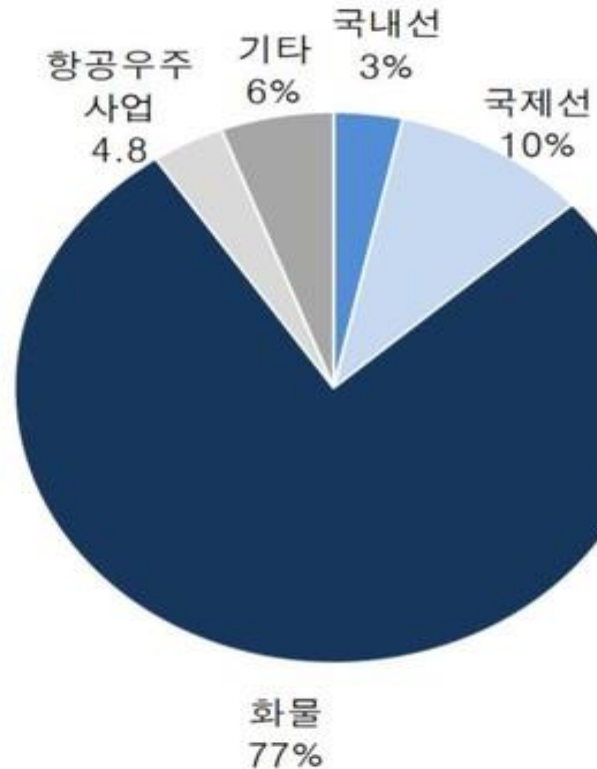


방위사업

80년대부터 항공기 창정비나 부품 생산 이력을 인정받아 미공군 전투기 창정비를 계속해옴. 2004년이래로 무인기 개발 사업도 진행 중.

- KF-5 제공호 면허생산.
- 500MD 면허생산
- UH-60P 면허생산
- 공군 중고도 무인기(MUAV) 체계 개발
- 육군 및 해병대 사단급 무인기 (DUAS) 체계개발
- P-3C 해상초계기 성능개량 사업
- 스텔스 무인전투기 (KUS-X, 일명 가오리-X)

대한항공의 사업부문별 매출 비중



자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

3)기업 선정 이유

회복 중인 여객과 반등을 앞둔 화물

제조업 PMI 지수 개선에 따른 화물 운임 증가로 엔데믹 이후 급감한 화물 운임이 정상화될 전망.
엔데믹 이후 국제선 여객 수 회복세가 나타나 여객, 화물, 항공업 매출의 양대산맥 모두 반등 기대.

안정적인 재무구조와 개선

Peer 그룹 대비 높은 ROA, 부채총계의 지속적 감소, 부채비율의 감소.

주주환원정책을 통한 기업 가치의 증대와 사업성과 기반 안정적인 장기배당계획.

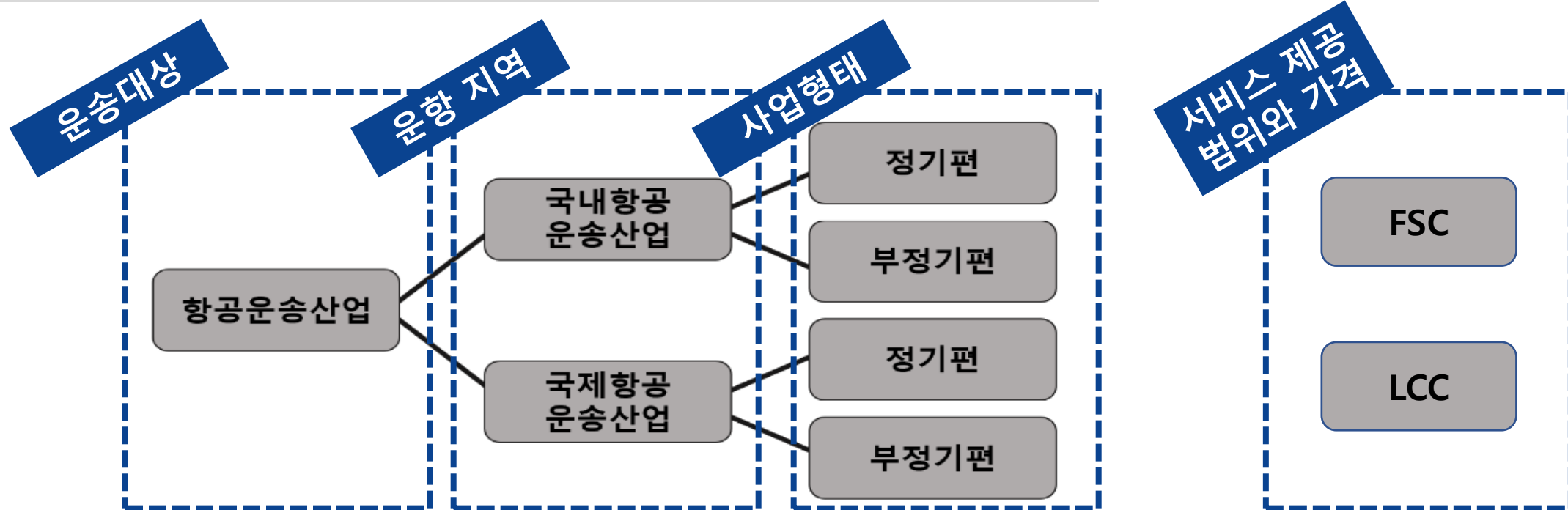
영업활동현금흐름 꾸준히 증가하는 양의 값, 투자 및 재무활동현금흐름 음의 값.

02. 산업분석

1) 항공운송산업의 특징

항공운송산업이란?

항공기를 사용하여 유상으로 **여객**이나 **화물**을 운송하는 서비스 산업



02. 산업분석

1) 항공운송산업의 특징

높은 진입 장벽

대규모 자본 투자가 필요하고 정부의 제도적 규제를 받는 산업으로 높은 진입장벽을 가지고 있음
이로 인해 **제한된 수**의 항공사가 시장을 점유하고 있다.

정부 제도적 규제 대상

항공운송산업은 항공법 시행규칙 제278조 의거 **면허를 취득한 경우에만** 해당 사업을 영위할 수 있다.

대규모 자본 투자

영업 경쟁력 확보를 위해 다수의 노선을 충분한 빈도로 운행해야 함,
이를 위해 **일정 규모 이상의 항공기 확보가 필요.**

02. 산업분석

2) 항공산업 주요 변수

경기 변동

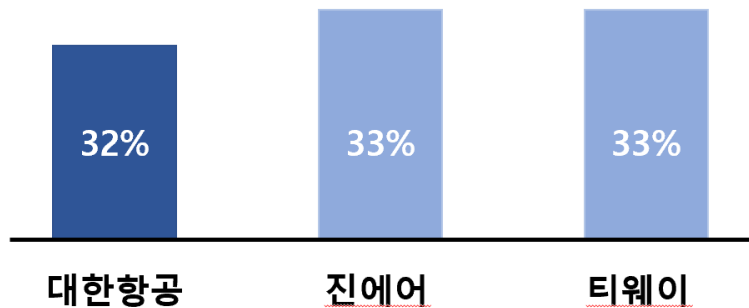
세계와 국내 경기 변동에 민감하게 반응

국제 유가

영업비용 중 유류비가 20~30% 수준을 차지



좌) 2020년 항공 여객 수/ 우)항공 운항 수



좌) 항공사 별 영업비용 대비 유류비 비중 / 우) 브렌트유 가격 변동 추이



02. 산업분석

2) 항공산업 주요 변수

원-달러 환율

비용의 대부분이 **달러**로 계산

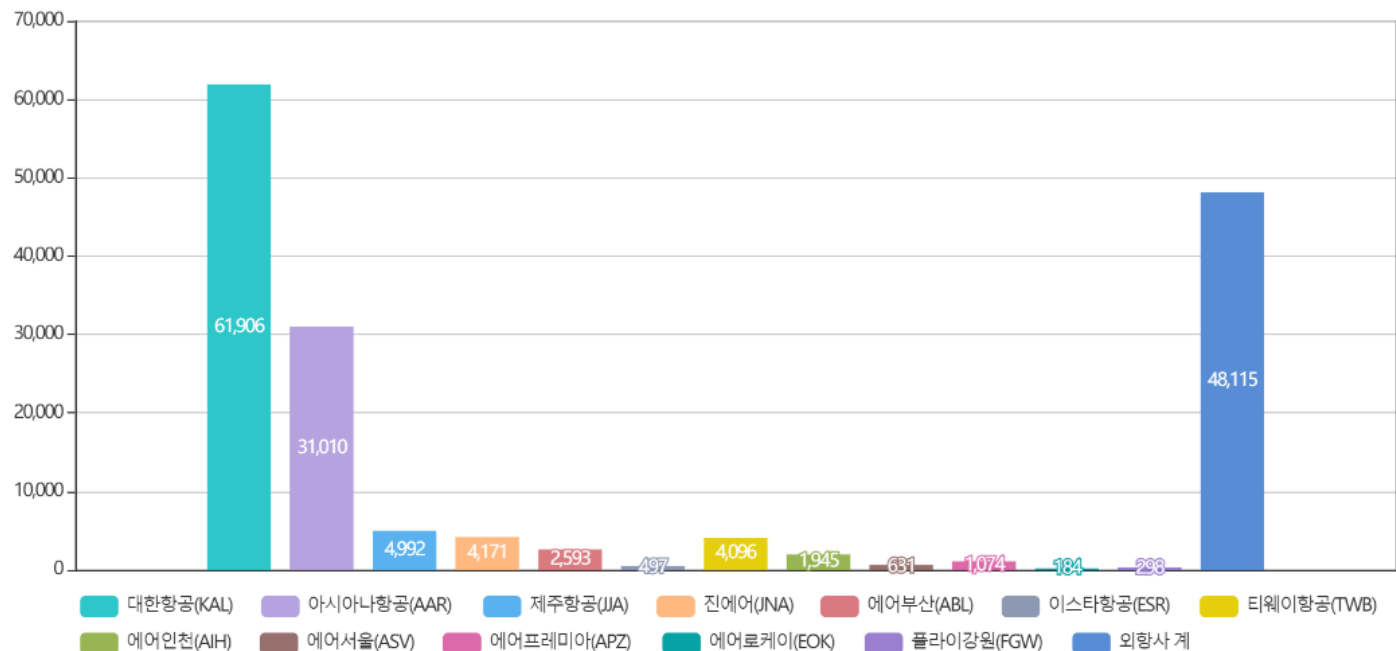
USD/KRW - 미국 달러 원 ▼ 1,315.47 -9.73 (-0.73%)



원 - 달러 환율의 변동 추이

항공사별 화물(톤)

조회기간: 2023.04 ~ 2023.04, 여객: 전체, 화물: 전체, 항공사: 전체, 운항: 전체, 노선: 전체, 여객화물: 전체, 출발/도착: 출발

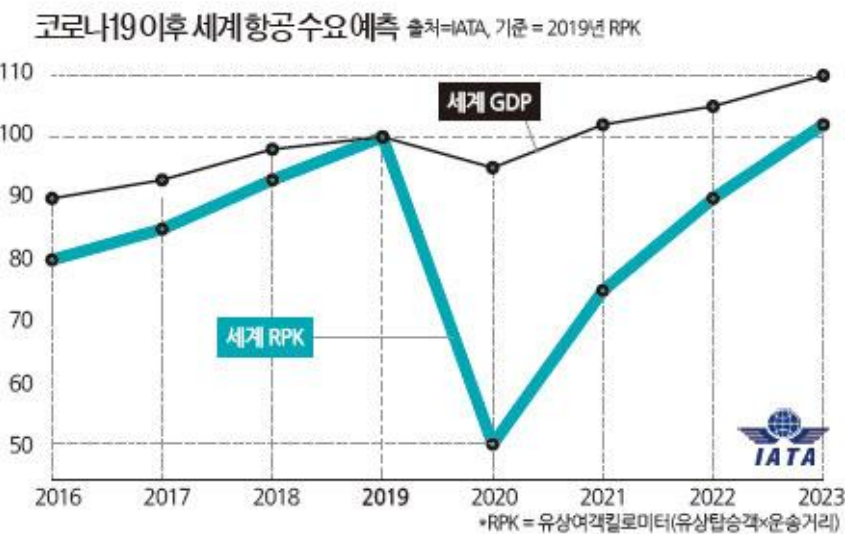


1) 티켓의 해외 판매 증대와 2) 화물 매출 비중 확보 등
환율 변동에 따른 비용 변동 수준을 안정적으로 유지하기 위해 노력

2) 항공산업 주요 변수

구조적 요인(GDP)

한국의 내국인 출국자와 1인당 GDP는 0.98의 상관계수로 높은 상관관계를 갖는다.



세계 GDP와 세계 RPK(유상여객킬로미터) 그래프

계정항목별	2018	2019	2020	2021	2022
국내총생산(명목, 원화표시) (십억원)	1,898,192.6	1,924,498.1	1,940,726.2	2,071,658.0	2,150,575.8
국내총생산(명목, 달러표시) (억달러)	17,251.6	16,510.1	16,446.1	18,102.3	16,643.3

2019~2022 우리나라의 GDP 변화

02. 산업분석

2) 항공산업 주요 변수

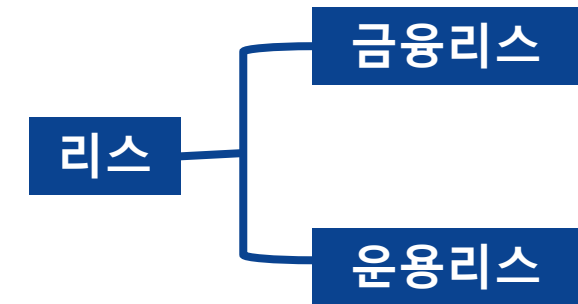
SPC(특수목적회사)를 이용한 항공기 리스



“항공기의 소유와 사용을 분리”

리스란?

리스제공자(lessor)가 자산의 **사용권**을 합의된 기간 동안
리스이용자(lessee)에게 **이전**하고 그 대가로 **사용료를 지급**받는 계약



02. 산업분석

2) 항공산업 주요 변수

금융리스

리스자산의 소유에 따른 위험과 보상의 대부분을 **1) 리스이용자에게 이전**하는 리스
실질적인 항공기의 소유자 및 자금차입 주체인 항공사가 **2) 리스회사를 통하여 자금을 조달**하는 방식

운용리스

리스자산의 소유에 따른 위험과 보상의 대부분을 **1) 리스이용자에게 이전하지 않는** 리스
실질적인 항공기의 소유자 및 자금차입 주체인 **2) 리스회사로부터 항공사가 항공기를 임차**하는 방식

〈표 1〉 금융리스와 운용리스의 구분

구분	금융리스	운용리스
소유자	리스회사(기간 종료 후 임차인)	리스회사
중도해지 가능여부	리스기간 동안 실질적인 중도 해지금지	리스기간 중에 리스이용자는 중도해지가 가능
리스기간	보통 10년 이상의 장기	보통 5년 내외의 단기
유지보수	임차인 부담	리스회사 부담
이용자(임차인)의 회계처리 ⁴⁾	자산 및 부채로 계상, 감가상각 처리	재무상태표에 계상하지 않음 리스로는 손비 처리
리스대상 자산	범용성이 떨어지는 전용설비 등	범용성이 크고 재리스·매각 용이

〈표 2〉 국내 항공사별 항공기 구매 및 리스 현황

(단위: 대)

구분	대한항공	아시아나	에어부산	이스타	제주항공	진에어	티웨이	에어서울
직접구매	51	11	0	0	0	0	0	0
금융리스	79	22	0	0	0	5	0	0
운용리스	30	50	18	17	26	17	11	3
합계	160	83	18	17	26	22	11	3

자료: 2016.12.31. 기준, 국토교통부 통계누리, 항공사별 영업보고서, 항공사 제출자료.

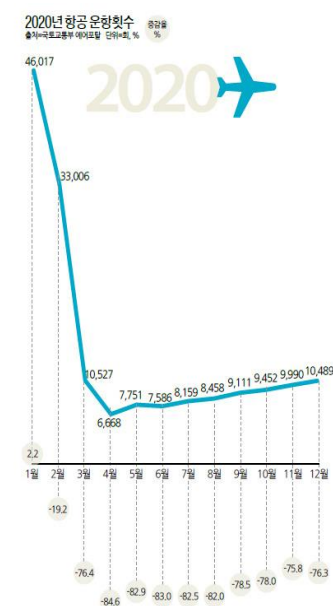
자료: 1) 국지회, 「항공기 운용리스의 현황 및 사례연구」, 2006.10.

2) KDB, 「항공기 리스의 구조와 시장동향」, 2013.

3) 현재까지의 상황

코로나 19

코로나 19로 인해 전반적인 항공 운항 횟수: **-84.6%** 감소
2023년 현재 항공여객 코로나 19 이전 대비: **-20%** 수준까지 회복
2023년 현재 항공화물 코로나 19 이전 대비: **-5%** 수준까지 회복



전 공항 기준 여객 및 화물 수송실적

(천명, 천톤, %)	구분	Mar-23	yoy	Mar-19	vs19
전체 여객수	전체	9,982	86	12,747	-22
	국제선	4,732	1,041	7,600	-38
	국내선	5,250	6	5,148	2
	환승여객	564	452	602	-6
국적 대형항공사 여객 (FSCs)	전체	3,346	105	4,946	-32
	국제선	1,591	603	2,807	-43
	국내선	1,755	25	2,139	-18
국적 저비용항공사 여객 (LCCs)	전체	5,248	48	5,448	-4
	국제선	1,753	8,598	2,439	-28
	국내선	3,495	-1	3,009	16
화물 수송	(인천)	237	-16	249	-5

자료: KAC, 인천국제공항공사, 유진투자증권

1) FSC, LCC

FSC

Full Service carrier

국적 항공사 or 대형 항공사
광범위한 노선망 운영
화물영업도 포함

LCC

Low cost carrier

저비용 구조의 항공사
독립항공사, 대형항공사의 자회사
여객운행에 집중

03. 경쟁현황

a. 국내 FSC

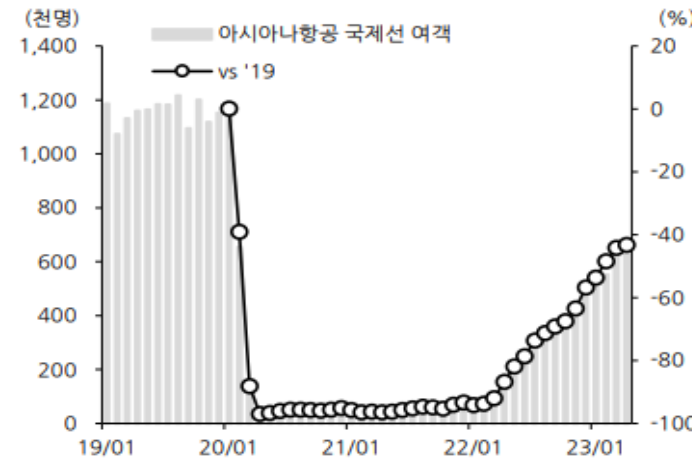


ASIANA AIRLINES

아시아나항공

대한항공과 함께 국내의 유일한
국내 FSC 항공사

그림12] 아시아나항공 월별 국제선 수송객 수



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

그림 17. 국제여객 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

높은 부채율로 경영난
2019년 매각 결정

현재 대한항공이 인수 추진 중



03. 경쟁현황

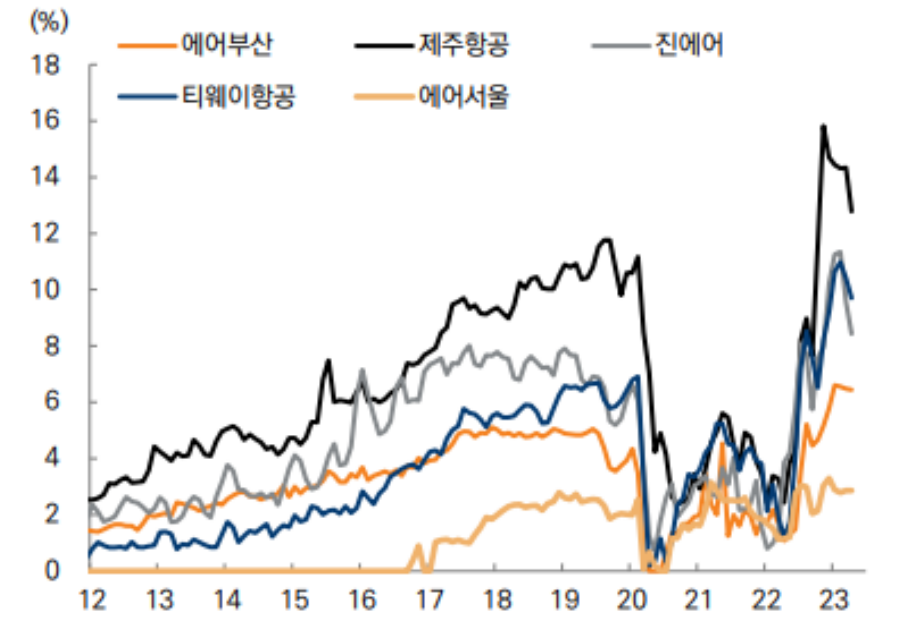
b. 국내 LCC

국내 대표 LCC : 제주항공, 진에어, 티웨이항공



제주항공이 가장 좋은 실적
주로 **중, 단거리 중심**

그림 25. 단거리 국제선 국내 저가항공사 점유율 추이

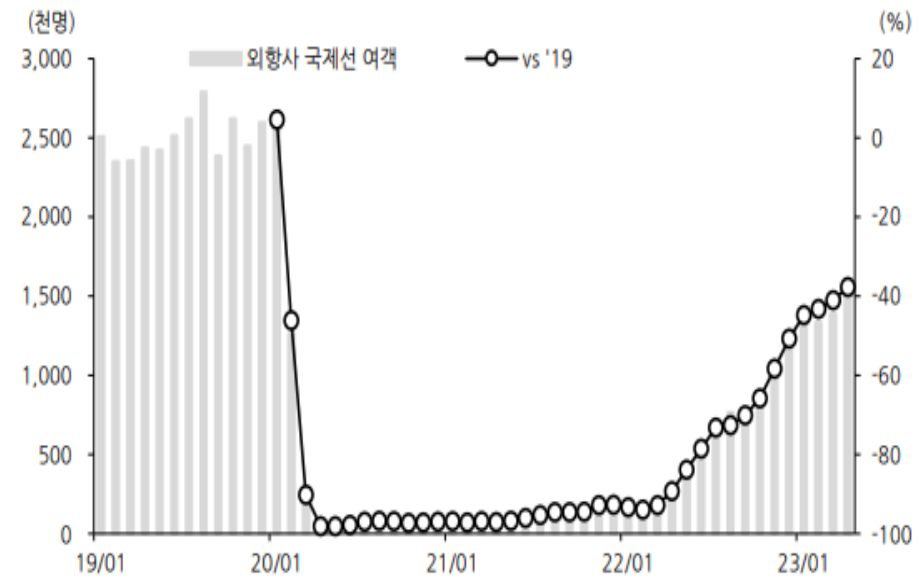


자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

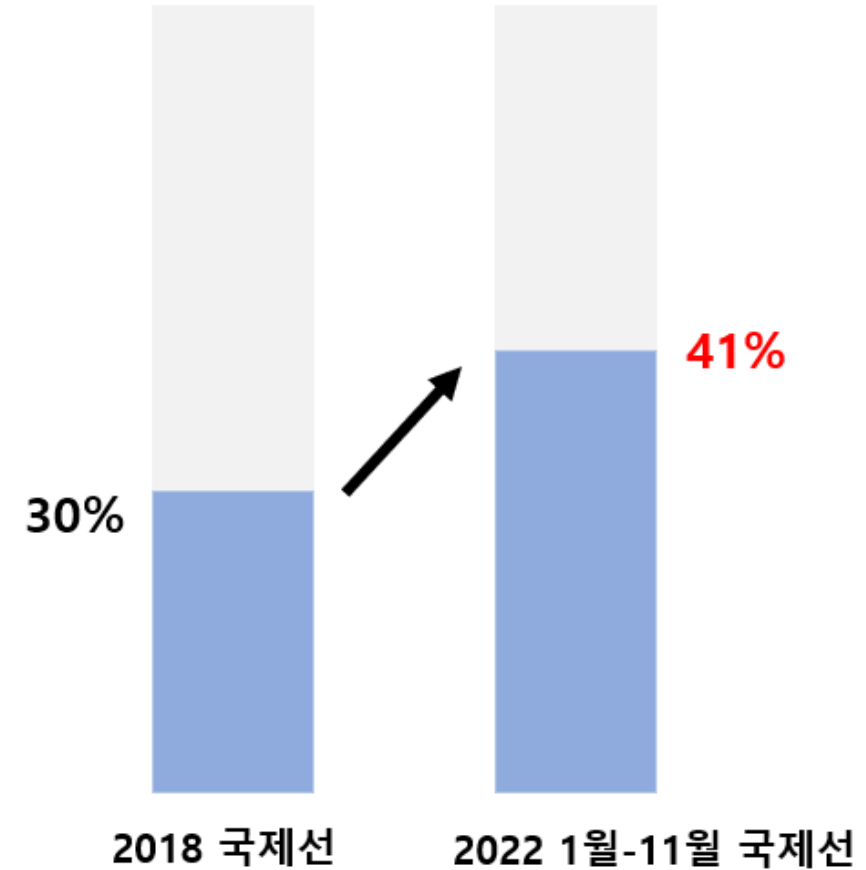
03. 경쟁현황

c. 외항사

[그림13] 외항사 월별 국제선 수송객 수

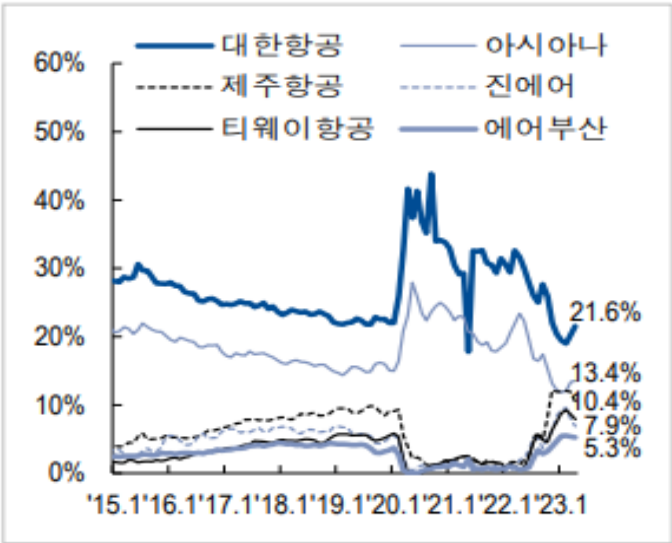


자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터



2) 점유율

국내 항공사 국제선 시장점유율 추이



자료: 한국공항공사, 인천공항공사, NH투자증권 리서치본부

2020, 2021 항공운송: FSC, 외항사
2022 하반기: LCC 성장

대형항공사·저비용항공사 국제선 운송 추이

(단위: 만 명)



자료: 한국공항공사

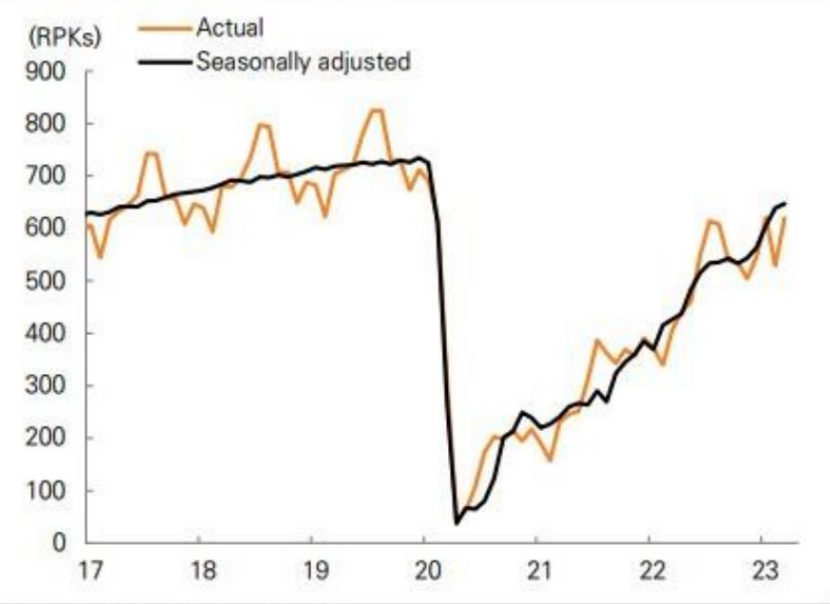
2023 2월-3월 LCC : 전월 성장률 유지 또는 감소
2023 2월-3월 대형사 : 두 자릿수 성장률 기록

1) 대한항공 국제 여객수요 및 운임 전망

2023년

본격적인 해외 여행 수요 급증 예상, 대한항공의 **국제 여객 RPK**는 전년대비 **118% 증가**할 것으로 전망

그림 8. 글로벌 항공산업 RPK 추이



자료: IATA, 미래에셋증권 리서치센터

RPK란?

RPK(Revenue Passenger Kilometers)란 유상 승객 킬로미터의 약자로, 유상 탑승객 수에 대권거리를 곱한 **여객 수송실적**을 나타낸다

ASK란?

ASK(Available Seat Kilometer)는 공급좌석 킬로미터의 약자로, 공급석에 실제 비행한 거리를 곱한 항공사의 **공급 좌석 능력**을 나타낸다.

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
국제선											
ASK(백만석 km)	5,670	6,946	12,117	14,716	18,567	19,535	20,725	20,894	39,449	79,721	95,405
YoY	11.0	42.1	127.4	159.4	227.5	181.2	71.0	42.0	87.9	102.1	19.7
RPK(백만인 km)	2,254	5,492	9,670	11,726	14,433	15,515	16,806	16,837	29,142	63,591	76,639
YoY	114.7	321.2	364.5	409.6	540.3	182.5	73.8	43.6	332.6	118.2	20.5

04. 산업전망

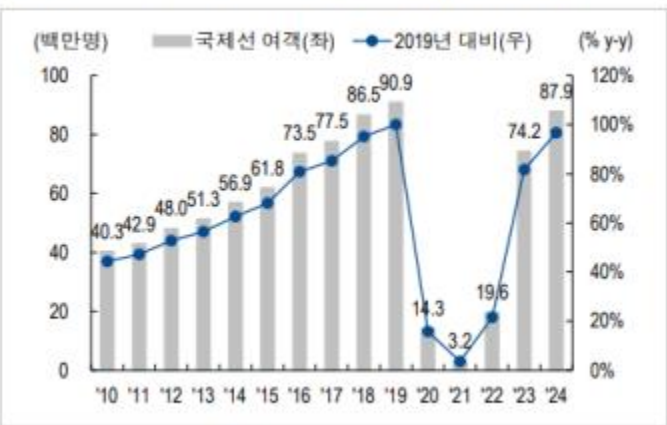
1) 대한항공 국제 여객수요 및 운임 전망

여객 수요 전망

2023년 국제선 여객 수요는 2019년과 대비하여 **74.2%**가량 회복될 것으로 전망

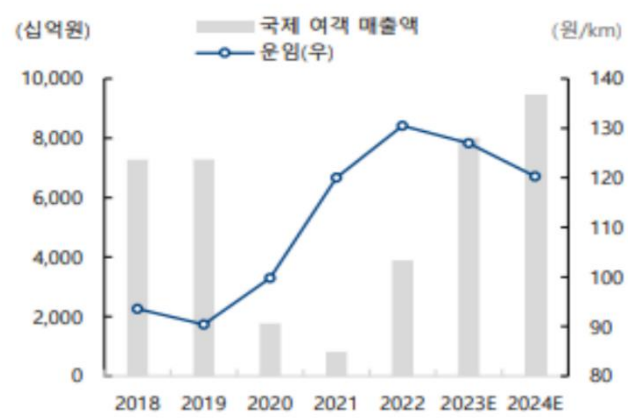
여객 운임 전망

중장기 연도별 국제선 여객 및 2019년 대비 회복률 전망



자료: 한국공항공사, 인천공항공사, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 국제 여객 매출액, 운임 추이 및 전망(별도)

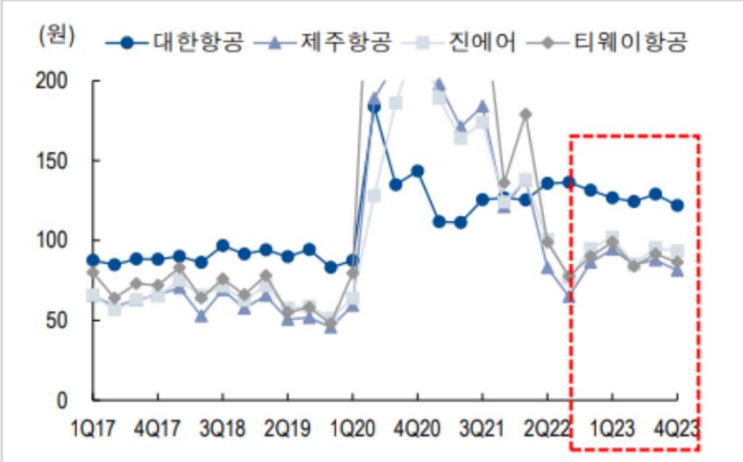


자료: 대한항공, 하이투자증권 리서치본부

수요 회복 과정에서
공급부족 현상 발생,
강한 **운임 상승세**

LCC 기준 2018년 평균
운임 **45%** 상회

국내 항공사 국제선 운임은 1분기를 고점으로 하향 안정화 예상



자료: 각 사 자료, NH투자증권 리서치본부

1분기 고점으로 중장기
하향 **안정화 전망**

2분기 LCC기준 국제선 운임
전분기 대비 **15% 하락 전망**

대형항공사의 경우 느리게 진행
(상위 클래스 좌석 수요 호조)

04. 산업전망

2) 화물 수송 실적 및 증감률 추이

인천공항 화물 수송 실적

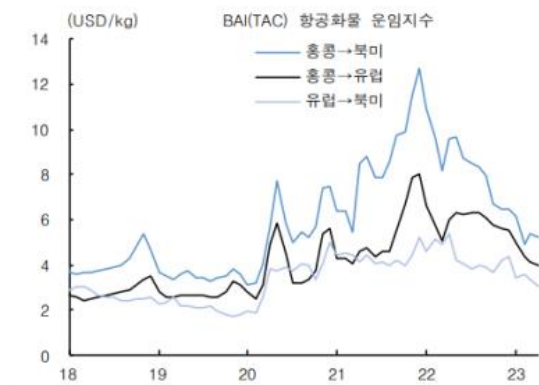
인천공항 4월 화물 수송 실적: 22.3만 톤 (전년동월 대비 **14.6% 감소**)

글로벌 경기 둔화로 전년동월 대비 **14개월 연속 감소**

항공 화물 수요가 이미 코로나 19 이전 수준까지 감소, 추가 감소는 **제한적일 것으로 예상**

화물 운임 전망

[그림 17] 4월 항공화물 운임은 여전히 하락세가 지속



[그림 18] 이러한 조정은 2분기까지 이어질 전망



그림 4. 국제화물 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



2022년 km당 850원대에서 2023년 km당 480원대로 **급감**
(글로벌 소비 둔화, 벨리 카고 공급 확대,
컨테이너 공급 증가로 인해 물동량 둔화, 운임 하락이 예상)

단기적으로는 2019년 수준을 회복하기 어려울 것으로 전망
화물운임 하락세는 **2Q23E**까지 이어질 것으로 예상

04. 산업전망

3) 항공유 가격 추이 및 전망

항공유 가격 추이 및 전망

항공유 가격, 2022년 원유 급등 이후 안정세

최근 주요 산유 국의 감산 발표 등 불확실성으로 **100달러**에 육박

2023년 중국의 리오프닝 및 여행재개와 하반기 경기침체 등으로 **항공유 가격의 불확실성** 확대

그림 5. 항공유 가격

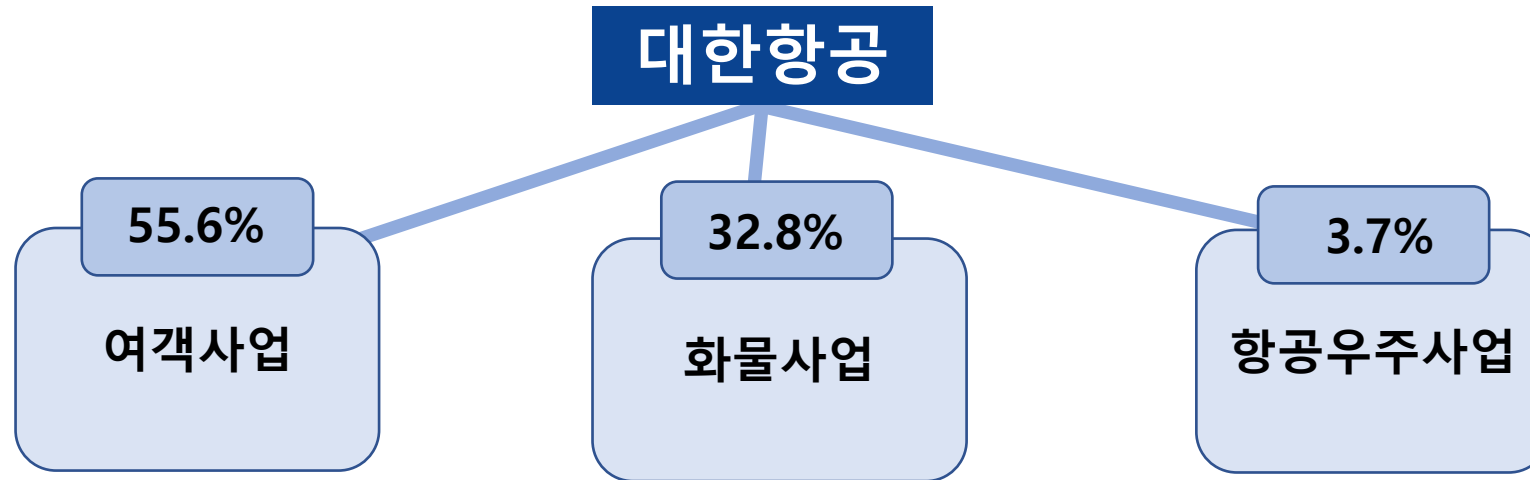


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

05. 기업분석

1) 사업

a. 사업분야



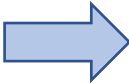
- 여객노선수익 23년 1분기 비중)) 국제선: **93.8%**, 국내선: **6.2%**

05. 기업분석

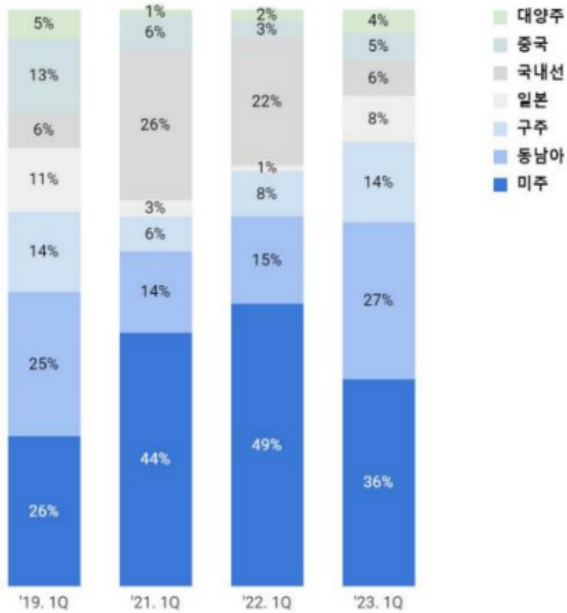
1) 사업

b. 제품 및 서비스 분야

대한항공의 사업부문별
국내선/국제선 평균 운임 추이

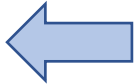
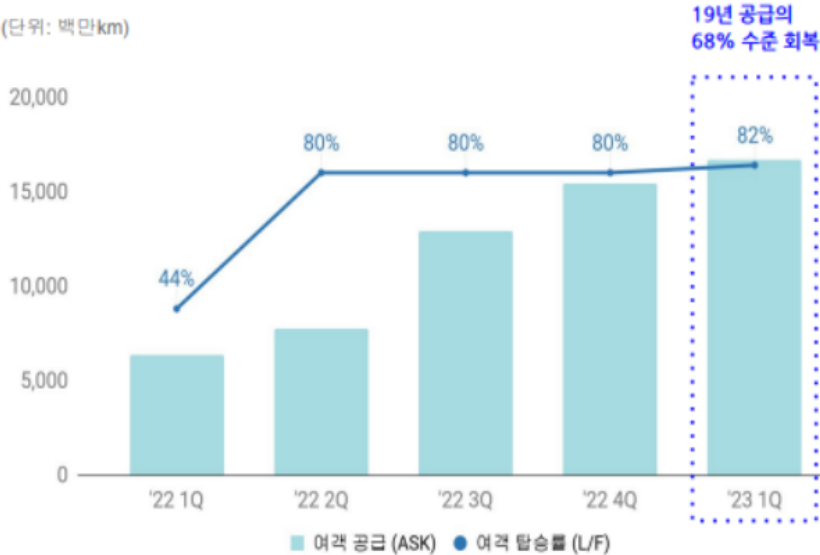


구분		2023년 1분기	2022년	2021년
여객	국내선(원/명) (USD/명)	75,354 (59)	73,951 (57)	56,549 (49)
	국제선(원/명) (USD/명)	620,594 (479)	802,165 (614)	812,451 (708)
화물	국내선(원/kg) (USD/kg)	234 (0.18)	244 (0.19)	238 (0.21)
	국제선(원/kg) (USD/kg)	4,478 (3.51)	6,503 (5.08)	4,936 (4.30)



당사 여객 공급 및 탑승률 추이

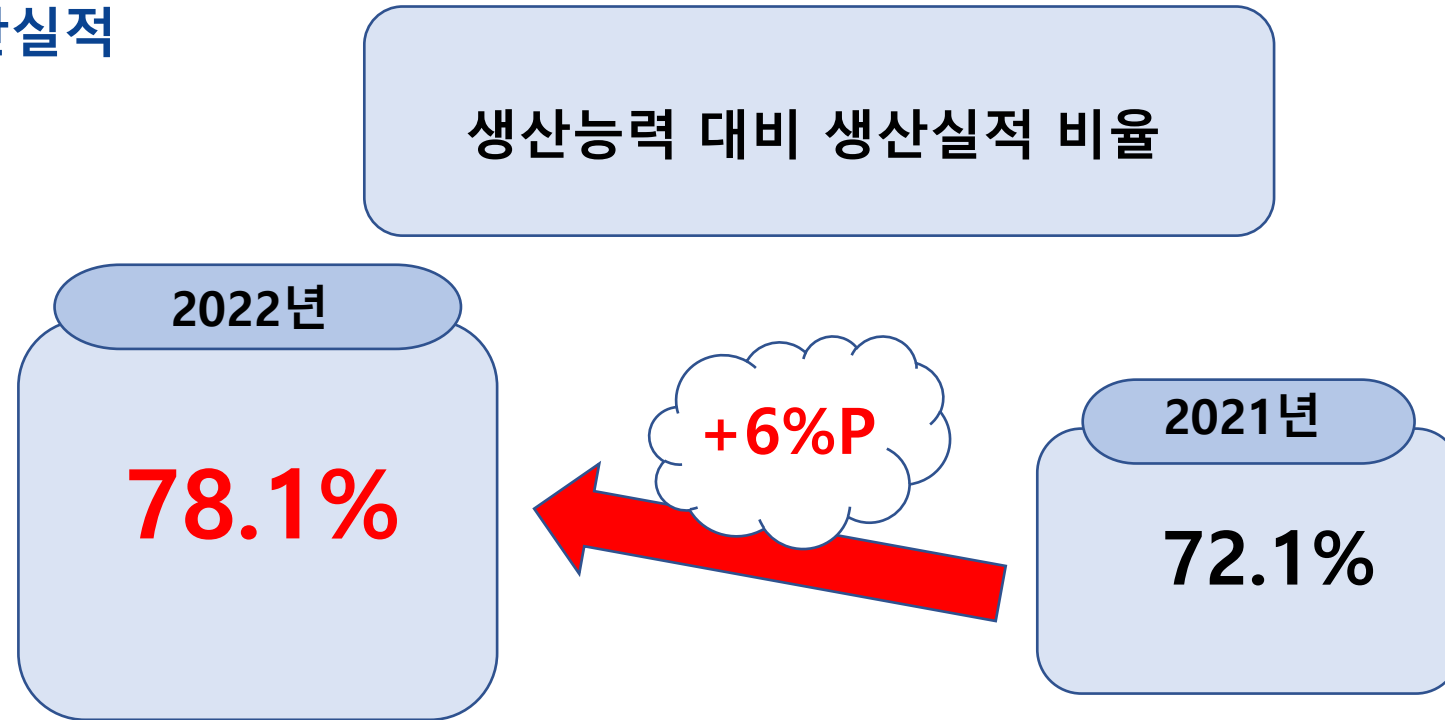
(단위: 백만km)



- 노선별 매출 비중
- 여객 공급 및 탑승률 추이

1) 사업

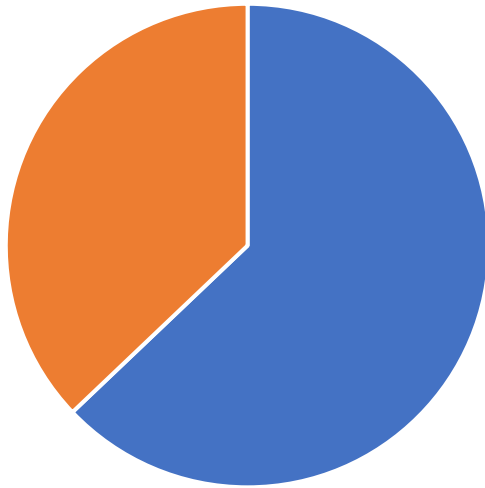
c. 생산능력 및 생산실적



2) 매출 현황과 실적

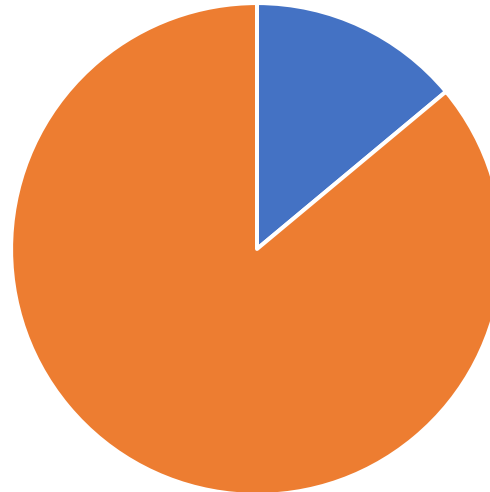
a. 제품 및 서비스 매출

2023년 1분기



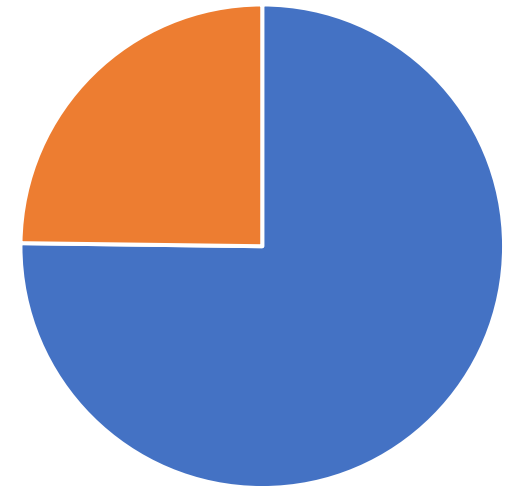
- 여객: **55.6%**
- 화물: 32.8%

2021년



- 여객: 12.4%
- 화물: **76.5%**

2019년



- 여객: **64.6%**
- 화물: 21.3%

05. 기업분석

2) 매출 현황과 실적

b. 연간 실적 추이



구 분	'22. 1Q	'23. 1Q(E)	증 감	
영업수익	28,052	31,959	+3,907	+13.9%
여객 노선 수익	3,598	17,777	+14,179	+394.1%
화물 노선 수익	21,486	10,485	-11,001	-51.2%
기타 수익	2,968	3,697	+729	+24.6%
영업비용	20,168	27,809	+7,641	+37.9%
연료비	6,633	10,045	+3,412	+51.4%
연료비 외	13,535	17,764	+4,229	+31.2%
영업이익 (영업이익률)	7,884 (28.1%)	4,150 (13.0%)	-3,734	-47.4%

- 화물부문 매출비중 감소에 따라 (YOY)영업이익률 **15.1%p 감소**
- RPK (YOY) **485.2% 증가**

3) 경쟁력 및 점유율

대한항공과 LCC기업의 점유율 변화

구 분		국제여객 수송점유율	국제화물 수송점유율
대한항공	2021년	29.0%	30.9%
	2022년	20.6%	32.1%
	2023년 1분기	15.8%	23.4%
아시아나	2021년	18.9%	19.8%
	2022년	14.2%	19.5%
	2023년 1분기	10.8%	17.4%
기타	국내 항공사	2021년	5.8%
		2022년	3.6%
		2023년 1분기	7.0%
	해외 항공사	2021년	47.6%
		2022년	44.7%
		2023년 1분기	52.1%

- 2023년 1분기의 전체적인 점유율은 2021, 2022년 대비 하락

티웨이항공의 점유율 변화

	2023년 1분기 (제21기 1분기)		2022년 (제20기)		2021년 (제19기)		2020년 (제18기)	
	매출액	비율	매출액	비율	매출액	비율	매출액	비율
국내	69,678	19.4	299,447	56.9	189,424	88.4	132,767	49.3
국제	275,080	76.7	199,945	38.0	16,580	7.7	130,325	48.4
소계	344,757	96.1	499,392	95.0	206,004	96.1	263,092	97.7

- 티웨이항공 등의 국내 LCC 항공사의 점유율 상승에 따른 대한항공의 점유율 감소
- 제주항공의 국제선 23Q1 매출은 (YOY) 5114% 상승

05. 기업분석

3) 경쟁력 및 점유율

2023년 국내 항공사들의 여객 운송량

2023년 1분기 항공사별 여객 운송량

(단위 : 명, 유상 및 환승 승객)

항공사	국내	국제	총합
대한항공	148만1511	271만8141	419만9652
아시아나항공	121만2380	172만9422	294만1802
제주항공	127만3029	166만2517	293만5546
티웨이항공	118만3595	123만6021	241만9616
진에어	115만5374	123만9278	239만4652
에어부산	108만6058	75만8476	184만4534
에어서울	24만4577	32만9989	57만4566
에어프레미아	-	12만3668	12만3668
플라이강원	7만918	4만1480	11만2398
에어로케이	9만5013	-	9만5013
이스타항공	2만4287	-	2만4287

자료 : 국토교통부

대한항공과 아시아나항공

Overview of Korean Air, Asiana, Combined Entity

	Korean Air	Asiana	Merged Entity
Assets (won)	26.68 trn	13.4 trn	40.08 trn
Airplanes	173	86	259
Employees	18,681	9,079	27,760

*As of Q2 2020



05. 기업분석

3) 경쟁력 및 점유율

해외의 대형항공사들



DELTA

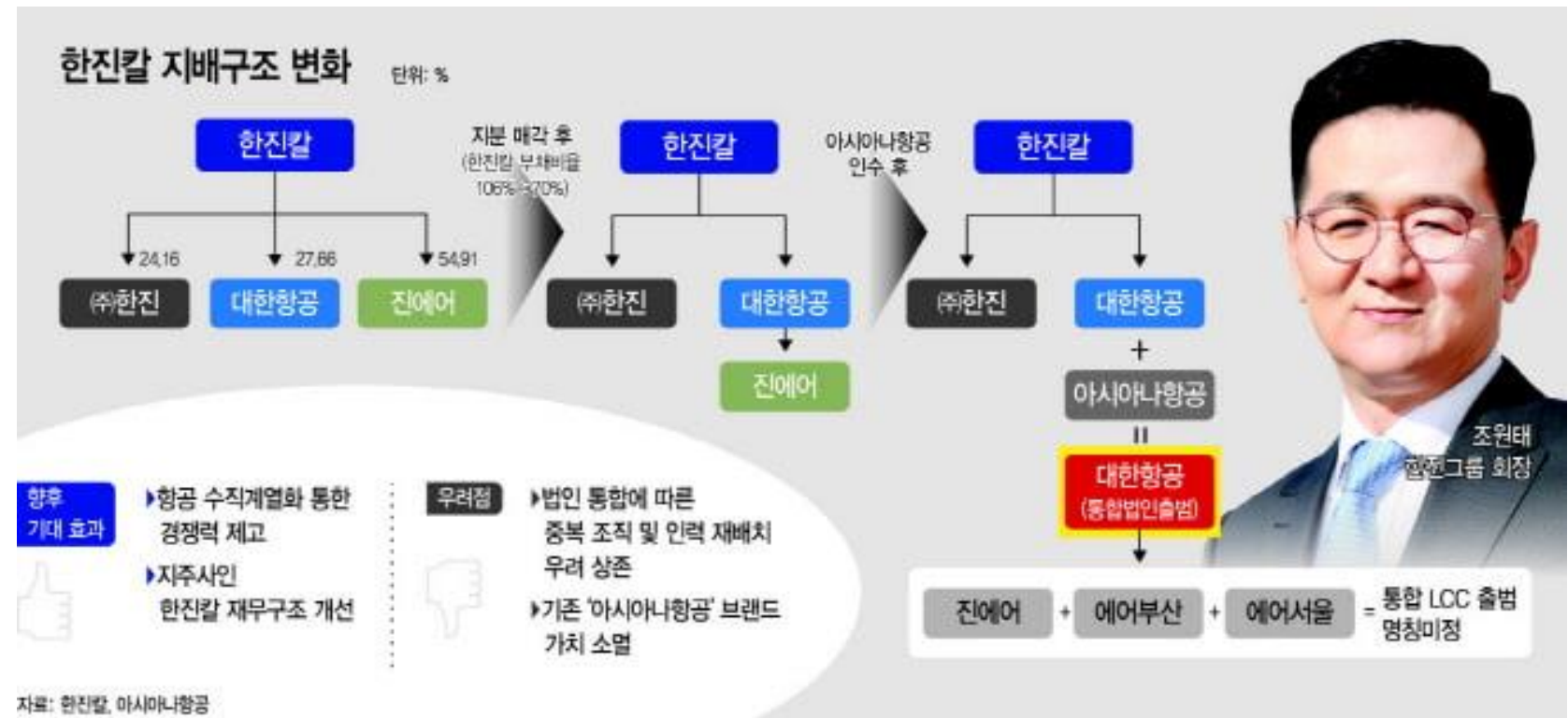


中国南方航空
CHINA SOUTHERN



Lufthansa

4) 연혁 지배 및 구조



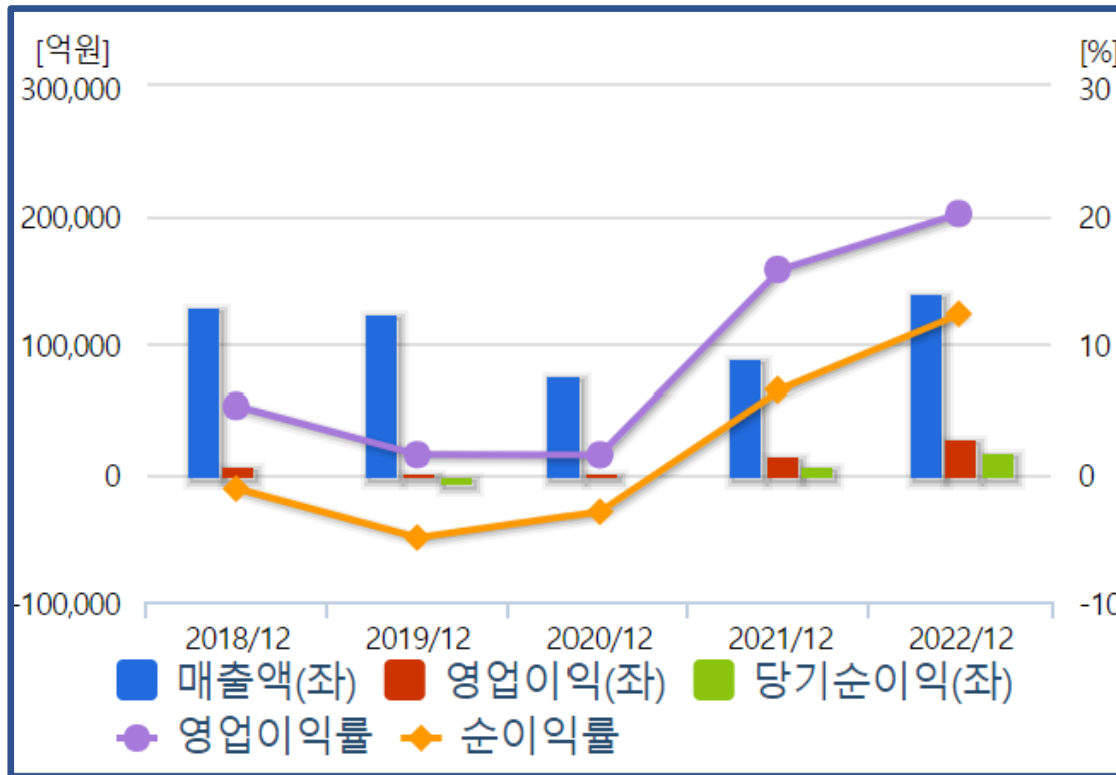
대한항공 주요주주 현황

주주명	지분율
한진칼	26.13%
국민연금	6.29%
정석인하학원	0.70%
정석물류학술재단	0.11%
일우재단	0.05%
조원태	0.01%
이명희	0.01%

05. 기업분석

5) 재무분석

a. 영업실적



❖ 2022년도 매출, 2019년 대비 13.82% 성장

2022년 영업이익률 비교

1. 대한항공: 20.08%
2. 델타항공: 9.37%
3. 유나이티드항공: 8.05%
4. 아메리칸항공: 7.94%

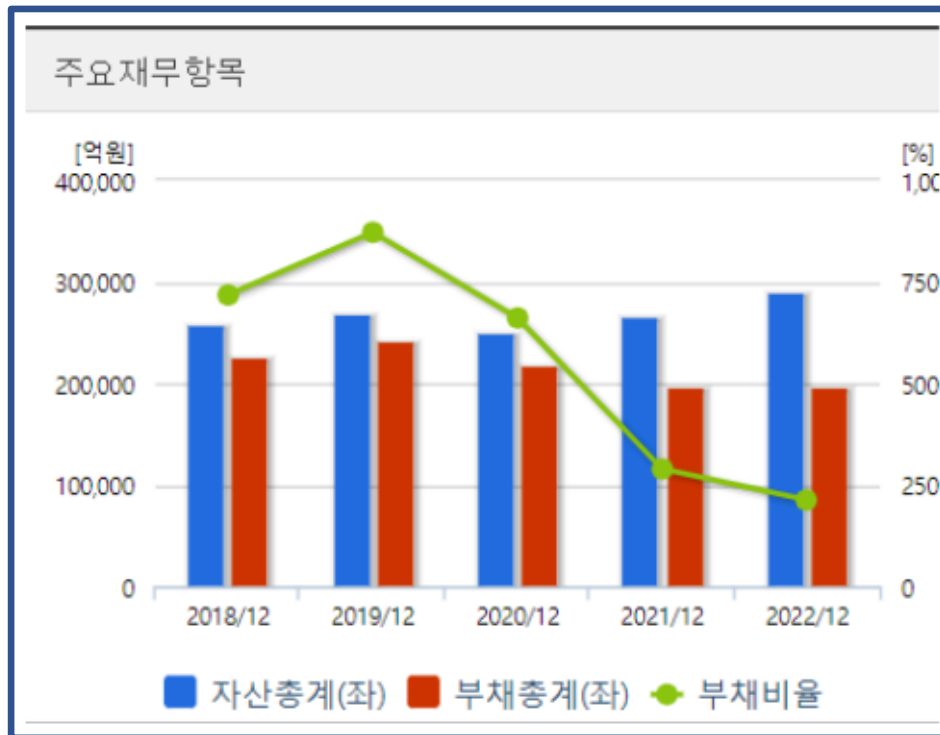
2022년 매출 중 여객(passenger) 비중 비교

1. 대한항공: 32.5%
2. 델타항공: 79.5%
3. 유나이티드항공: 89%
4. 아메리칸항공: 91%

05. 기업분석

5) 재무분석

b. 재무상태



- 꾸준한 부채비율 감소
- 2020년 660%에서 2022년 212%
- 부채의 감소 덕에 이자부담 감소
- 유동비율 2020년 대비 90% 증가

2023년 1분기 부채비율 비교

- 대한항공: 207%
- 델타항공: 489%
- 유나이티드항공: 557%

대한항공의 부채비율이 상대적으로 낮은편

05. 기업분석

5) 재무분석

c. 현금흐름

항목	2018/12 (IFRS연결)	2019/12 (IFRS연결)	2020/12 (IFRS연결)	2021/12 (IFRS연결)	2022/12 ⁺ (IFRS연결)
영업활동으로인한현금흐름	27,926.3	22,878.9	13,767.0	35,142.0	55,724.2
투자활동으로인한현금흐름	-6,579.4	-15,492.5	-27.2	-24,448.3	-29,759.0
재무활동으로인한현금흐름	-14,075.2	-14,471.7	-8,581.5	-12,112.2	-26,980.3

- 코로나 팬데믹에도 불구하고 202년도 부터 꾸준한 영업현금흐름의 성장
- 2022년의 영업현금흐름은 전년대비 59% 성장
- 펜데믹 이후의 항공산업 활성화로 투자지출 크게 증가

1) 항공유가격의 감소

- 유류할증료 하락 추세 -> **수요의 증가**
- 항공업 원가의 대부분은 항공유 -> **비용의 감소**

제트 연료 가격 변화 추세

제트 연료 가격 변화 - 장기적 관점

Jet Fuel & Crude Oil Price (\$/barrel)



Source: S&P Global, Macrobond

대한항공 6월 유류할증료 변화 추이

(원도 및 대종거리 mile 기준, 단위: KRW)

대종거리	주요노선	23년 5월	23년 6월
~ 499	인천-다변, 선양, 후쿠오카, 칭다오	16,800	14,000
500 ~ 999	인천-나고야, 나리타, 오사카, 타이베이, 뮌헨, 싱가포르, 오카나, 상하이 푸둥, 난징, 김포-하얼빈, 부산-시라카	28,000	22,400
1,000 ~ 1,499	인천-광저우, 홍콩, 톈จิน	30,800	28,000
1,500 ~ 1,999	인천-마닐라, 하노이, 세부, 다낭	42,000	33,600
2,000 ~ 2,999	인천-방콕, 싱가포르, 양곤, 푸밀라툼푸르, 프놈펜, 호치민, 캄, 팔리, 케르만, 치앙마이, 우렝, 나트랑	46,200	43,400
3,000 ~ 3,999	인천-자카르타, 타슈켄트, 델리	47,600	46,200
4,000 ~ 4,999	인천-모스크바, 두바이, 호놀룰루, 브라질리아, 이스탄불	85,400	71,400
5,000 ~ 5,999	인천-런던, 로스앤젤레스, 라스베이거스, 밴쿠버, 샌프란시스코, 시드니, 시애틀, 알래스카, 오울랜드, 파리, 프랑크푸르트, 밀라노, 베이징, 하얼빈, 로하, 부다페스트, 텔아비브, 프라하, 워싱턴, 하노이	103,600	88,200
6,000 ~ 9,999	뉴욕, 댈러스, 보스턴, 시카고, 애크런, 워싱턴, 토론토	123,200	107,800

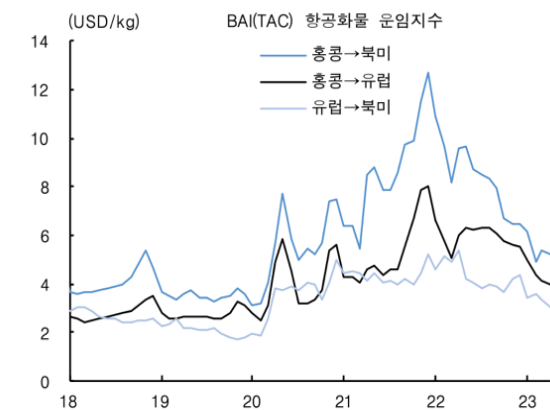
투자 포인트

2) 반등만이 남은 여객과 화물

- 화물 운임 및 수요의 급감 -> 선행지표에서의 **반등 추세** 확인 가능
- 팬데믹 기간 전무했던 여객 수요 -> 엔데믹을 통한 **여객 수요 회복**

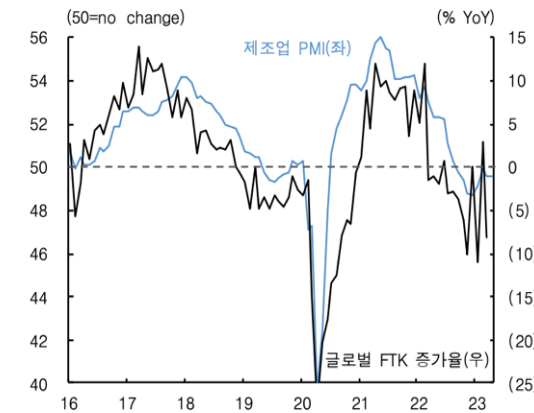
항공 화물 현황

[그림 17] 4월 항공화물 운임은 여전히 하락세가 지속



자료: Bloomberg, 한국투자증권

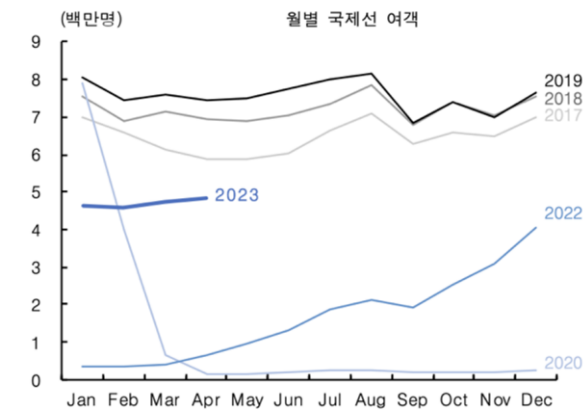
[그림 19] 다만 선행지표들은 하나들 바닥을 지나고 있음



자료: Bloomberg, 한국투자증권

국제선 여객 회복세

[그림 2] 국제선 여객 실적은 2019년 대비 65% 회복



자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한국투자증권

3) 안정적인 재무 구조와 개선

- 긍정적인 현금 흐름 추이
- 안정화된 재무 구조를 바탕으로 **배당 확대**

+, -, - 의 모습을 보이는 현금 흐름 추이

영업활동현금흐름	22,879	13,767	35,142	55,724
투자활동현금흐름	-15,492	-27	-24,448	-29,759
재무활동현금흐름	-14,472	-8,581	-12,112	-26,980
CAPEX	11,828	6,110	3,430	7,618
FCF	11,050	7,657	31,712	48,107

대한항공의 주주환원정책

당사의 주주환원정책은 장기적 성장을 통한 기업가치의 증대와 더불어 사업성과에 기반한 안정적인 배당을 기본원칙으로 합니다. 배당 규모는 사업 실적, 재무 현황 및 지속적 성장 기반 마련을 위한 항공기 투자 등을 종합적으로 고려하여 결정하고 있습니다. 당사는, 23년 2월 20일 향후 3년간 (FY2023~2025) 배당정책 안내를 공시한 바가 있습니다. 이에 따라 별도 재무제표 기준 당기순이익 (미실현 손익 및 일회성 비경상 손익 제외)의 30% 이내에서 주주에게 환원할 계획입니다. 또한 배당 추가 여력 발생시, 배당 상향을 검토하는 등 주주가치 제고에 최선을 다할 것입니다.

[주요배당지표]

구 분	주식의 종류	당기	전기	전전기
		제61기	제60기	제59기
주당액면가액(원)		5,000	5,000	5,000
(연결)당기순이익(백만원)		1,729,503	578,782	-230,019
(별도)당기순이익(백만원)		1,779,643	638,690	-194,631
(연결)주당순이익(원)		4,787	1,743	-1,675
현금배당금총액(백만원)		277,054	-	-
주식배당금총액(백만원)		-	-	-
(연결)현금배당성향(%)		16.0	-	-

가시밭처럼 보이는 불확실성

- 아시아나 항공 인수 **불확실성** -> 영국에서의 사례를 통한 위기 타파 가능
- 화물 운임 및 수요의 **불확실성** -> 저점 기록 후, 반등 전망

여전히 남은 기업 결합 심사

대한항공-아시아나기업결합심사 국가별 현황

대한항공, 아시아나항공 합병 위해 총 14개국에 기업결합 신고

심사완료*	대만	말레이시아	베트남
	싱가포르	영국	중국
	태국	튀르키예	필리핀
	호주	한국	

*결합 승인 및 심사·신고 대상이 아니라는 이유로 심사 완료

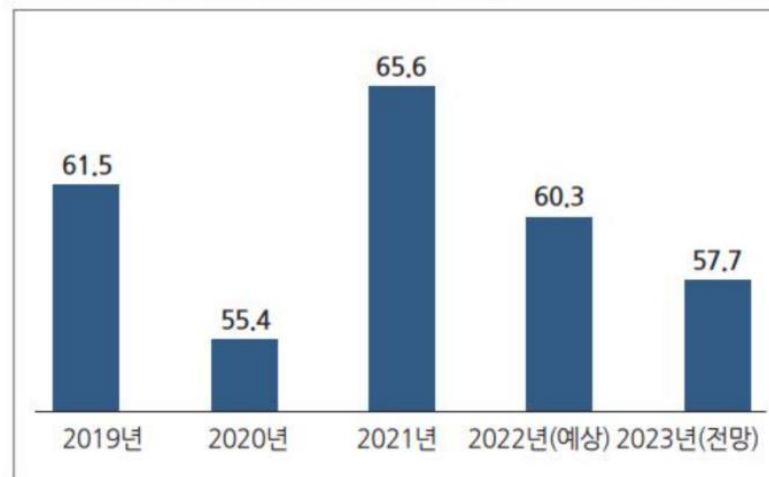
심사중	EU	합병 시 유럽 노선에서 운송 경쟁 위축 우려로 부정적 견해 8월 3일까지 승인 여부 최종 결정 예정
	미국	합병 시 운송 경쟁 제한 가능성 우려로 부정적 견해 미 법무부, 인수 저지 소송 제기 검토
	일본	EU·미국 결정 참고해 결정 전망

모두 필수 신고국으로 하나라도 비승인 시 기업결합 불가
심사 통과 위해 외항사에 주요 공항과 인천국제공항
슬롯(공항 이착륙 횟수) 이전 불가피 전망

부정적인 화물 수요 전망

■ 2023년 IATA 전 세계 항공사 화물수요 전망

<단위: 10억 달러>



상대가치법 활용 – EPS 추정

2022년 자료를 활용한 2023년 분기별 수익 및 영업이익률 추정

	22년1Q	22년2Q	22년3Q	22년4Q	22년 연간		23년 1Q	23년 2Q	23년 3Q	23년 4Q	23년 연간
											(단위:억)
영업수익	28052	33324	36684	36068	134128		31959	37420.45	35993.71	34643.83	140017
여객수익	3598	8742	14543	16648	43531		17777	18488.08	19227.6	19996.71	75489.39
화물수익	21486	21712	18564	15483	77245		10485	15198.4	12994.8	10838.1	49516.3
기타수익	2968	2870	3577	3937	13352		3697	3733.97	3771.31	3809.023	15011.3
영업비용	20168	25965	28292	30867	105292		27809	29436.8	30766.67	34425.66	122438.1
연료비	6633	10140	11707	11595	40075		10045	10446.8	10864.67	11299.26	42655.73
연료비외	13535	15825	16585	19272	65217		17764	18990	19902	23126.4	79782.4
영업이익	7884	7359	8392	5201	28836		4150	7983.65	5227.041	218.1712	17578.86
영업이익률					0.214989						0.125548

대한항공의 목표주가 - 25,790원

대한항공의 PEER 그룹 - 지역별 유사성을 고려하여 FSC-BM이 비슷한 기업 선정

Stock Price	22,550					
국가		PER	PBR	EPS	ROA	EV/EBITDA
대한민국	대한항공	4.76	0.92	4,819	6.56	3.05
대한민국	아시아나	9.43	1.51	1,484	0.2	4.23
일본	일본항공	12.25	1.4	-76.31JPY=-724.99KRW	1.66	9.63
홍콩	캐세이패시픽	14.07	0.79	-1.15HKD=-193.52KRW	1.17	11.88
싱가폴	싱가포르	18.29	0.93	0.35SGD=342.57KRW	3.47	3.13

TARGET P/E

PEER 그룹의 P/E -> 13.51

- But, 해당 수치는 국내 기업인 아시아나 합병 RISK와 PEER의 높은 PER 고려하지 않은 값
- 대한항공의 탄탄한 재무와 잠재력을 반영하여 30% 할인율 적용
 => 대한항공의 적정 PER : 9.45
- 추정 EPS(27,295.96) * 적정PER(9.45) = 24,794.59원
- 현 주가 대비 15%의 UPSIDE 가능!