



대한항공 (003490)

[4Q24 Review] 언제나 그랬듯 호실적

Buy(유지)

목표주가: 35,000원, 현재 주가(2/7): 23,600원

Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

4Q24 Review: 별도 영업이익 4,765억원 기록, 컨센서스 상회

- 대한항공 4분기 별도 매출액과 영업이익은 각각 4조 296억원, 4,765억원 기록. 연결 기준 영업이익 컨센서스는 4,666억원으로 진에어 4분기 영업이익 272억원 고려시 컨센서스를 상회하는 호실적 기록
- 4분기 국제선 여객 운임은 119원/RPK을 기록, 전분기비 -10%, 전년동기비 -7% 감소. 유류단가 하락에 따른 유류 할증료 하락 및 중단거리 여객 시장 공급 증가에 따른 자연스러운 운임 하락을 확인. 다만 국내 LCC 대비 상대적으로 완만한 하락. 이는 중단거리 시장에서의 탄력적인 공급 운영 전략 및 장거리 노선/프리미엄 좌석 판매에서 기인
- 4분기 화물 운임은 537원/FTK을 기록. 전분기비 +6%, 전년동기비 +8% 증가. 중국발 이커머스 수요 강세 및 전통 화물 성수기 진입에 따라 좋았던 화물 시장을 운임에서 확인

화물 여객 모두 난관이 예상되는 '25년 상반기. "당분간 관망"

- 동사가 지난해 별도 기준 2조원에 달하는 영업이익을 기록한 배경에는 강한 여객 수요도 있었으나 중국발 이커머스 물량 쇄도로 인한 화물 사업부 수익성 증가가 컸음. 그러나 트럼프 대통령 취임 이후 관세 전쟁이 예상됨에 따라 중국발 이커머스 물량의 급격한 감소, 이로 인한 화물 시장 둔화 및 별도 실적 둔화에 대한 우려가 큰 상황
- 1) 2/4 화요일 중국 상대의 10% 초과 관세를 발표한 이후 미 연방우정청(USPS)의 하루만에 중국/홍콩발 국제 소포 차단 및 반복 사례 2) 2/7 금요일에는 800달러 미만의 중국에서 수입되는 소액 상품에 대한 면세 일당 유지 발표
- 위의 사례처럼 관세 관련 정책 변동성이 커서 당장 부정적인 전망을 하기는 어려움. 상황 당분간 관망 필요
- 한편 아시아나항공 합병으로 인한 시정조치(경쟁제한성 있는 노선 가운데 신규 진입자 없는 노선에 대해서는 운임 상승 제한)로 인해 일부 국제선 노선의 경우 상반기 제한적인 수준의 운임 하락이 예상. 다만 하반기부터 LCC나 외항사의 해당 노선 운항 개시 본격화되면 운임에 대한 제재 사항 소멸로 정상화 기대

합병으로 인한 시너지 효과는 여전히 기대. Top Pick 유지

- 대외 불확실성 확대에 따른 실적 변동성 우려가 존재하는 구간이나 합병 시너지 효과에 대한 기대감은 여전히 유효
- 미-중을 잇는 화물/여객의 직접적인 공급 증가는 지속해서 제한적일 것. 이 가운데 양대 국적사 합병을 통한 네트워크 역량 증대는 아시아-미주 노선의 환승객 및 환적화물 수요 유치 경쟁력 증대로 부각될 수 있음
- 업종내 Top Pick으로 지속해서 제시

[표1] 대한항공 별도 세부 영업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	2018	2019	2023	2024P	2025E	2026E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P
매출액	12,647	12,018	14,575	16,117	16,239	17,521	3,196	3,535	3,864	3,980	3,823	4,024	4,241	4,030
국내선	469	486	479	473	469	503	111	128	123	118	104	130	125	113
ASK(mn)	3,341	3,316	2,724	2,712	2,739	2,767	662	709	697	656	629	711	718	654
RPK(mn)	2,506	2,713	2,358	2,356	2,357	2,381	573	623	600	562	531	629	612	584
L/F(%)	75.0%	81.8%	86.6%	86.9%	86.0%	86.0%	86.6%	87.9%	86.1%	85.7%	84.4%	88.5%	85.2%	89.3%
Yield(원/RPK)	187	179	203	201	199	211	193	205	205	209	197	207	204	193
국제선	7,269	7,281	8,535	9,306	9,399	10,336	1,667	2,093	2,436	2,339	2,238	2,314	2,492	2,262
ASK(mn)	96,601	97,792	78,053	88,344	93,217	97,878	16,034	19,351	21,067	21,601	21,631	21,775	22,634	22,304
RPK(mn)	77,683	80,559	65,695	74,311	79,235	82,218	13,191	16,223	17,950	18,331	18,022	18,399	18,917	18,973
L/F(%)	80.4%	82.4%	84.2%	84.1%	85.0%	84.0%	82.3%	83.8%	85.2%	84.9%	83.3%	84.5%	83.6%	85.1%
Yield(원/RPK)	94	90	130	125	119	126	126	129	136	128	124	126	132	119
화물	3,012	2,557	4,030	4,412	4,406	4,448	1,049	964	915	1,102	997	1,097	1,120	1,198
AFTK(mn)	10,823	10,480	11,757	12,131	12,252	12,375	2,744	2,935	3,022	3,056	2,999	3,019	3,062	3,051
FTK(mn)	8,293	7,482	8,431	8,845	8,884	8,973	2,016	2,060	2,139	2,216	2,165	2,241	2,209	2,230
L/F(%)	76.6%	71.4%	71.7%	72.9%	72.5%	72.5%	73.5%	70.2%	70.8%	72.5%	72.2%	74.2%	72.1%	73.1%
Yield(원/FTK)	363	342	478	499	496	496	520	468	428	497	460	490	507	537
기타	1,897	1,693	1,532	1,927	1,965	2,234	370	351	390	421	484	482	504	457
영업비용	11,949	11,813	12,988	13,948	14,538	15,005	2,781	3,067	3,343	3,796	3,386	3,386	3,622	3,553
연료유류비	3,296	3,183	4,457	4,587	4,870	4,933	1,005	981	1,170	1,302	1,168	1,168	1,166	1,084
항공유단가(\$/bbl)	85	80	105	95	93	93	108	92	113	108	103	99	92	89
사용량(kbbl)	32,465	32,746	29,567	32,275	33,536	34,607	6,462	7,020	8,156	7,929	7,941	7,671	8,512	8,151
인건비	2,069	2,122	2,587	2,798	2,947	3,027	513	602	622	851	632	632	749	786
기타	6,584	6,508	5,944	6,564	6,721	7,045	1,264	1,485	1,552	1,644	1,587	1,587	1,707	1,683
영업이익	698	205	1,587	1,945	1,701	2,516	415	468	520	184	436	413	619	477
영업이익률(%)	5.5%	1.7%	10.9%	12.1%	10.5%	14.4%	13.0%	13.2%	13.5%	4.6%	11.4%	10.3%	14.6%	11.8%
EBITDA	2,368	2,189	3,116	3,551	3,403	4,218	805	862	884	566	819	801	1,029	902
EBITDA 마진율(%)	18.7%	18.2%	21.4%	22.0%	21.0%	24.1%	25.2%	24.4%	22.9%	14.2%	21.4%	19.9%	24.3%	22.4%

자료: 대한항공, 한화투자증권 리서치센터 추정

[Compliance Notice]

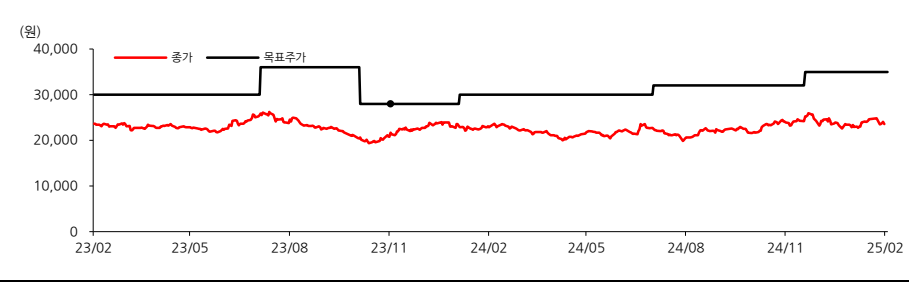
(공표일: 2025 년 02 월 10 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대한항공 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.02.08	2023.02.28	2023.03.09	2023.04.10	2023.06.09
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2023.07.12	2023.07.20	2023.10.12	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	28,000	28,000	28,000	30,000
일 시	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.30	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000
일 시	2024.10.25	2024.11.26	2024.11.29	2024.12.11	2024.12.27	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	32,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2025.02.10					
투자의견	Buy					
목표가격	35,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.12	Buy	36,000	-34.65	-27.08
2023.10.12	Buy	28,000	-21.68	-14.29
2024.01.12	Buy	30,000	-26.73	-21.17
2024.07.09	Buy	32,000	-30.01	-22.97
2024.11.26	Buy	35,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%