

대한항공 003490

4Q22 Review: 여객 vs 화물 크로스

운송/조선/기계

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

영업이익 5,201억원(-26.2% YoY, -38.0% QoQ)

4분기 별도기준 매출은 3조 6,068억원(+27.6% YoY, -1.7% QoQ), 영업이익은 5,201억원(-26.2% YoY, -38.0% QoQ)를 기록함. 순이익은 3,540억원(-12.3% YoY, -17.9% QoQ)을 기록함

여객 노선 매출이 화물 노선 매출을 상회하기 시작했다. 국내선 여객 매출은 1,332억원(+51.5% YoY, -1.4% QoQ), 국제선 여객 매출은 1조 5,316억원(+425.2% YoY, +16.1% QoQ), 화물 매출은 1조 5,483억원(-29.0% YoY, -16.6% QoQ)를 기록함

4분기 별도기준 부채비율은 204.2%로 전년동기대비 71.2%p 개선됨. 2021~22년 호실적 기록을 통해 현금성자산은 5조 3,581억원(+43.2% YoY)로 개선됨

국제선 Yield는 전분기 수준 유지 vs 화물 Yield는 13.2% 하락

4분기 국제선 Yield는 130.6원/석·km(-4.2% QoQ)로 추정하며 전분기 136.4원과 유사한 수준을 기록했다. 장거리 노선 비중이 늘어났음에도 Yield 수준을 유지한 점은 긍정적

4분기 화물 Yield는 700.6원/톤·km(-13.2% QoQ)로 추정하며 전분기 807.1원에 이어 2개 분기 연속 하락을 기록함. 항공 화물 공급망 정상화에 따른 안정화에 따른 Yield 하락은 예정된 불가피. 단, 1) 중국 여객기 벨리카고 회복 지연 가능성, 2) 러시아 에어브리지 카고 운항 중단 지속 등은 화물 Yield의 하락을 지연시키는 요인

인건비부문에서 2천억원 규모의 일회성(성과급 등) 요인 발생

4분기 인건비는 7,099억원 수준으로 추정하며 전분기 대비 37.8% 급증했음. 1) 2022년 호실적에 대한 성과급 집행 및 2) 고용유지 지원금 중단에 따른 비용부담 증가, 3) 사업량 증가에 따른 구조적 증가가 원인으로 파악됨

4Q22 Conference Call Q&A

- Q1** 23년 항공기 도입 예정 계획은?
- A1** ▪ 18대 도입 예정이지만 지연될 가능성 상존
- Q2** 구체적인 화물 Yield 방어 전략은?
- A2** ▪ Yield 하락을 막을 순 없지만, 현재까지 화물시장에서 가지던 강점을 바탕으로 기존 고객과의 관계를 활용해 긴급 운송 수요 물량을 선별 수주하는 전략
- Q3** 인건비 증가했던 부분에서 성과급 등 일회성 요인은?
- A3** ▪ 인건비의 절반 정도는 2022년 호실적에 대한 성과급
 ▪ 작년에는 고용유지 지원금을 받았는데 2022년에는 받지 못한 점
 ▪ 2023년 급여 인상 부분과 사업량 증가에 따른 증가분 400억원 정도가 반영됨
- Q4** 1월 현재 분위기 상으로 Yield 레벨은?
- A4** ▪ 전년대비 하락은 불가피함. 1월 설 영향도 있었음. 단, 급락은 아님
- Q5** 올해 18척 도입 계획 중 진에어항 리스분은?
- A5** ▪ 진에어항 물량에 대해 확정된 부분은 없으나 들어온 물량 중 나눠서 리스할 계획임
 ▪ 대한항공도 A321, B737-8 기종으로 제주도행 여객을 수송하고 있기 때문에 소형기가 무조건 진에어라는 공식은 맞지 않음
- Q6** 23년 기재 순증 예상치는?
- A6** ▪ 2021~22년 도입 없이 반출만 있었기 때문에 올해는 크게 반출 계획은 없고, 기재 도입에만 집중하고 있음
 ▪ 2023년 중/소형기 위주(A321, B737-8 등)로 도입 계획이기 때문에 공급력 과대 확충 우려는 기우
- Q7** 항공 및 호텔 부문 분위기는 어떤지?
- A7** ▪ 특이사항 없이 3분기 대비 변화는 미미한 수준
- Q8** 2023년 여객시장 전망은?
- A8** ▪ 2분기부터 LCC들이 공급 확대하려는 노선은 일본 및 동남아임. 동사는 2분기 여름 스케줄부터 대부분 장거리인 노선(유럽 지역) 위주로 확대할 계획임. 따라서 LCC 증편계획과 차별화를 예상함
 ▪ 항공산업 공급은 취항국가 내 운송 CAPA 상황도 중요하기 때문에 Yield의 급락을 야기할 만큼 공급이 급증할 가능성은 낮음
- Q9** 2023년 화물 L/F 전망은?
- A9** ▪ 장거리 여객 운항이 늘어남에 따른 밸리카고 증가는 있을 수 있으나 인위적으로 화물전용기를 통한 공급을 확대하진 않을 예정
 ▪ 2021~22년 화물은 headhaul, backhaul 모두 full이었음
 ▪ 현재는 backhaul L/F가 낮아짐에 따라 코로나 전 수준으로 회귀하고 있는 형상
- Q10** 예년 수준으로 화물 공급량이 줄어드는 예상시점은? 여객 공급량이 회복하는 예상시점은?
- A10** ▪ 아시아지역 공급 회복력이 떨어지는 상황이기 때문에 2024년이 돼야 완전한 회복을 예상
 ▪ 가장 큰 변수는 1) 중국의 개방 여부, 2) 러시아 운항 재개, 3) 국가별 슬롯 정책 변경 이슈
- Q11** 여객 Yield가 전분기대비 소폭 하락한건지?
- A11** ▪ 4분기 Yield는 3분기 대비 하락했음
 ▪ 장거리 비중이 확대됨에 따라 Yield가 떨어짐. 제트유 영향도 일부 있음

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.