

대한항공 003490

1Q23 Review: 정상화 진행 중

운송/조선/기계

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

분기 영업이익 4,150억원으로 컨센서스 부합

1분기 별도기준 매출은 3조 1,959억원(+13.9% YoY, -11.4% QoQ), 영업이익 4,150억원 (-47.4% YoY, -20.2% QoQ), 세전이익 4,437억원(-40.7% YoY, -28.5% QoQ), 당기순이익 3,554억원(-34.6% YoY, +0.4% QoQ)을 기록함. 영업이익 컨센서스에 부합하는 실적임

국내선 여객 매출은 1,067억원 (+37.8% YoY, -13.0% QoQ), 국제선 여객 매출은 1조 6,710억원 (+491.7% YoY, +8.4% QoQ), 화물 매출은 1조 485억원 (-51.2% YoY, -32.3% QoQ)을 기록함. 영업비용은 2조 7,809억원으로 여객사업량 증가에 따라 전년동기대비 37.9% 증가함. 전년동기대비 급유단가가 13%, 소모량 26% 증가하며 연료비가 51.4% 증가함. 휴직인원은 5% 수준

1분기 별도기준 부채비율은 207.1%로 전년동기대비 47.6p 개선됨. 영업부채 중 선수금이 전분기대비 15.4% 증가했으나, 항공권 예약률이 높음을 방증함. 2021~22년 호실적 기록을 통한 현금성자산은 5조 6,774억원으로 2022년말 대비 +6.0% 증가함

국제선 Yield 소폭 하락

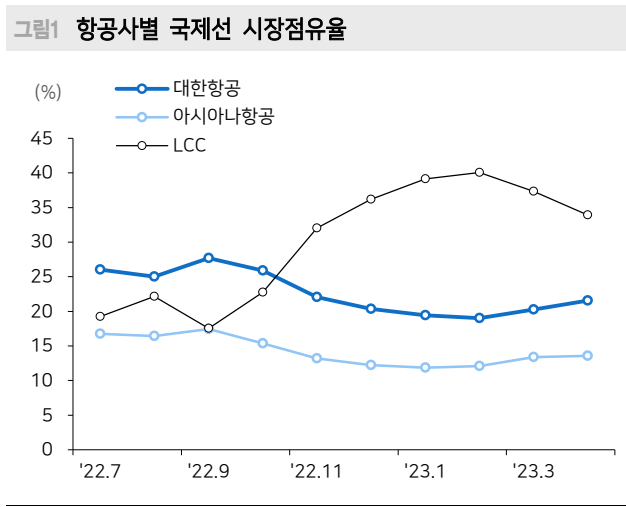
1분기 국제선 Yield는 126.7원/석·km으로 추정하며 전분기 131.5원/석·km에서 3.7% 하락함. ASK (+9.0% QoQ) 및 RPK (+12.5% QoQ) 모두 증가했지만, 단거리 대비 장거리 노선 확대에 따른 Yield 하락으로 해석됨. 국내선 Yield는 186.1원/석·km으로 추정하며, 2019년 동기대비 3.5% 높은 수준으로 정상화 중으로 판단

대한항공의 국제선 공급은 2019년 동기대비 67.4%까지 회복했는데, 연말까지 19년대비 80%까지 회복할 계획임. 1분기에는 탄력적으로 운영했으나, 2분기부터 본격적으로 공급을 확대할 계획임. 노선별 19년 대비 목표 회복률은 미주·동남아·대양주 90%, 구주 77%, 일본·중국은 50%대 수준임. 중국노선 회복은 중국정부의 정상화 계획에 달려있음

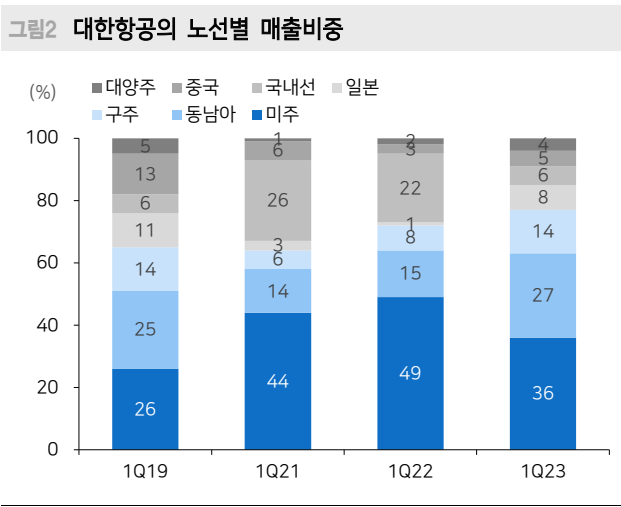
(십억원)	1Q23P	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,195.9	2,805.2	13.9	3,606.8	-11.4	3,293.3	-3.0
영업이익	415.0	788.4	-47.4	520.1	-20.2	429.3	-3.3
세전이익	443.7	748.7	-40.7	620.5	-28.5	222.0	
당기순이익	355.4	543.9	-34.6	354.0	0.4	161.0	
영업이익률(%)	13.0	28.1		14.4		13.0	-0.1p
순이익률(%)	11.1	19.4		9.8		4.9	6.2p

주: 별도 기준

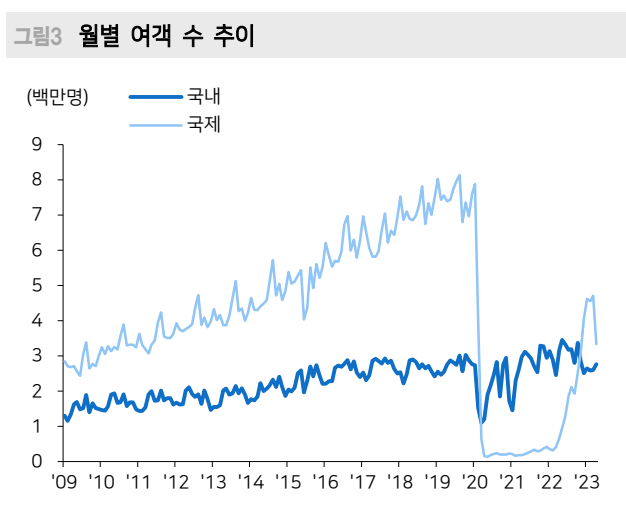
자료: 대한항공, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터



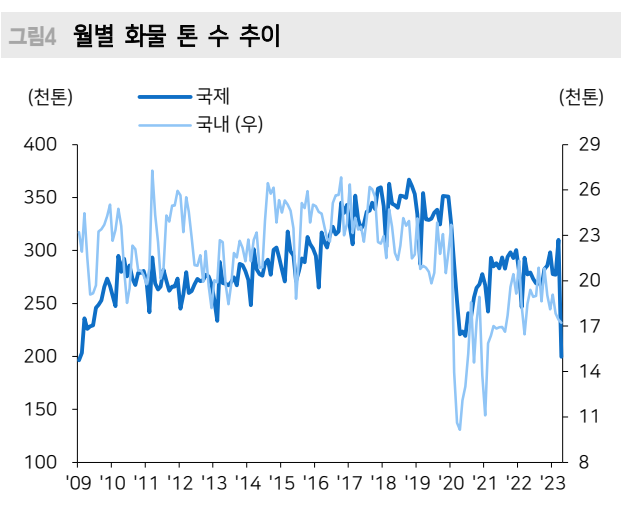
주: 전 공항 실시간 통계 기준
자료: 에어포털, 메리츠증권 리서치센터



자료: 대한항공, 메리츠증권 리서치센터



주: 2023년 4월은 실시간 통계 기준
자료: 에어포털, 메리츠증권 리서치센터



주: 2023년 4월은 실시간 통계 기준
자료: 에어포털, 메리츠증권 리서치센터

1Q23 Conference Call Q&A

- Q1** 여객 Yield가 전분기대비 하락한 이유는?
- A1**
 - 공급이 전분기대비 +8%, 수송은 11% 증가한 상황임. 단거리보다 장거리수송이 늘어남에 기인함
- Q2** 19년대비 공급을 어느 정도로 늘릴지? 19년 수준 회복 시점은 언제일지?
- A2**
 - 2분기 국제선은 80% 회복, 연간으로는 80% 후반~90%으로 생각
 - 2분기 회복률은 노선별로 다른데, 미주 90% 이상, 구주 80% 가까이, 일본·중국은 50%대 회복 예상
 - 특히 중국은 보수적으로 접근하고 있는데 연말 목표 회복률은 90% 수준이나 정부 정책에 달림
 - 공급확대 여력은 있으나, 노선별 상황에 따라 공급확대 중임. 예를 들어, 유럽 프랑크푸르트 공항 또는 파리 공항은 공항 열고 단기를 반복하고 있는데, 이와 같이 취항지 사정에 따라 달라질 듯
- Q3** 2분기 수요 방향이나, 단가 하락 압력이 있는지?
- A3**
 - 여객 공급 증가세가 가파르지 않아 비행기표 단가하락은 당분간 없을 전망
 - 장거리 위주로 공급을 늘리다 보니 매출 상승에 비해 Yield는 빠짐
 - 여름휴가기간 저가좌석은 거의 전 노선에서 거의 다 팔리는 등 수요 좋은 상황
- Q4** 연결실적 분위기는?
- A4**
 - 별도, 연결 실적 큰 차이 없음. 자회사단 우려하지 않아도 됨
- Q5** 화물사업 현재 흑자일지? 19년대비 수익성은?
- A5**
 - 화물사업 수익성은 여전히 19년대비 좋음
 - 화물기보다 여객기 복항이 많아 비용을 줄이기 위해 여객기를 최대한 활용하고, 비싼 신선화물 위주로 수송하고 있음
- Q6** 중국 리오프닝 이후 환승여객도 돌아오고 있는데, 동사 미주노선 수요에 긍정적 영향을 미칠 수 있는지?
- A6**
 - 중국 노선의 공급이 제한적이어서 전체적인 미주 노선에 영향을 미치지 못했음
 - 순수 중국 입국은 줄었음. 중국에서 미국으로 가는 국제선이 원활하지 않은 상황임
 - 중국 오픈 속도가 생각보다 느림. 2분기에도 중국노선 공급은 19년의 50% 수준일 전망
- Q7** 화물운임이 빠졌는데 2분기에는 하락세가 안정화될지?
- A7**
 - 4월 항공화물 실적은 좋았음. 5월은 일본 골든위크, 라마단 등으로 휴일이 많아 전체적으로 생산이 저조해 다소 둔화될 가능성이 있음. 6월은 예약 받고 있는 중이라 방향성 알 수 없으나, 1분기보다 하락세가 완만해지긴 했음
 - 미국, 유럽 등에 재고가 좀 쌓여있는 상황으로 알고 있음
 - 6월부터 고가인 신선 화물쪽이 성수기인데 spot으로 판매. 6월 수요가 2분기 실적 향방을 가를 것
- Q8** 기재도입이 계획보다 더딘 거 같은데 제작사쪽 이슈인지?
- A8**
 - 2023년 2대 도입했고, 연내 계획된 물량 최대한 받으려고 노력 중. 21~22년 신규 주문한 건은 없음
 - 모든 항공사가 다 기재 도입이 어려운 상황임
 - 도입계획 변화는 없음. 아시아나 합병을 앞두고 있어 기재계획 업데이트하고 추가 주문할 계획
- Q9** 2분기 장거리 노선 증가로 구조적으로 Yield 하락할 텐데, 3분기에는 수요증가로 1분기보다 더 높아질 수 있을지?
- A9**
 - 3분기에는 일반노선 외에 전세기도 많이 띄워서 가격을 얼마나 올릴 수 있을지 모름
 - 과거에는 3개월전 예약률이 높아서 예측 가능했는데, 지금은 1개월전, 직전에도 예약함
- Q10** 왜 동사는 일본노선 공급량을 크게 늘리지 않는지?
- A10**
 - LCC는 일본 노선이 적는데, 동사는 노선이 많아서 다 띄우지 못함
 - 일본지방공항에서 ground handling 등 이슈가 많아 받아줄 수 없어 공급을 늘리지 못함
 - LCC와의 구조적인 차이가 있는 것은 아님. 일본노선이 봄까지 좋았고, 3~4월 slow, 5월 골든위크로 다시 살아나는 패턴은 동일할 전망. 규모의 차이도 패턴은 같음

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.