

대한항공 003490

3Q23 Review: 비용 절감 효과

조선/기계/운송

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

영업이익 컨센서스를 상회하는 실적. 국제선 여객 매출 +84.6% YoY

3분기 별도기준 매출액 3조 8,638억원(+5.3% YoY), 영업이익 5,203억원(-38.0% YoY), 세전이익 5,732억원(-8.4% YoY), 당기순이익 4,245억원(-1.6% YoY)을 기록함. 별도기준 영업이익 컨센서스를 23.9% 상회하는 실적을 기록했으며, EBITDA(영업이익+감가상각비)는 8,836억원을 기록함

당사 영업이익 추정치 대비 96.1% 상회함. 여객 사업량 증가로 연료 소모량은 약 33% 증가했지만, 단가가 전년동기대비 19.6% 하락한 영향임(해외 매입 기준). 연료비가 전년대비 0.1% 감소함. 감가상각비는 전분기대비 7.9% 감소함

국제선 여객 매출이 2조 4,356억원(+84.6% YoY)을 기록하며 전사 매출액 성장을 견인함. 국내선 여객 매출은 1,228억원(-9.1% YoY)임. 국제선 Yield는 136원을 기록함. 전년동기대비 0.5% 하락했으나, 2019년 평균 Yield 90원보다 높은 수준을 유지함. 국내선 Yield는 205원(-1.7% YoY)을 기록함

화물 매출은 9,153억원(-50.7% YoY)을 기록함. 3분기 Yield는 428원을 기록하며 전년동기대비 47.0% 하락함. 2019년 동기대비 여전히 23.3% 높은 수준임. 공급량은 여객 사업량이 늘어나며 전년동기대비 3.5% 증가함

연말 2019년대비 여객 공급력 90% 회복 목표

여객사업은 미주>구주>동남아 순으로 매출을 견인함. 2021년에는 매출액 중 미주노선이 66% 가량 차지했지만, 구주·동남아 노선이 회복하며 2019년 정상 수준으로 회귀하고 있음. 미주노선은 하계 방학, 상용 수요가 견조했고, 구주노선도 성수기 속 공급을 확대했음. 12월말까지 2019년 대비 90% 회복을 추진하며 취항지 확대를 통해 신규 수요를 창출할 계획임

화물 연말 성수기 기대

3분기 화물매출 감소는 1) 하계 휴가시즌 수요 감소와 2) 여객 사업량 증가에 따른 공급 확대로 인한 운임 하락 압력에 기인함. 4분기 성수기 특수 효과로 물동량 증가가 기대됨. 중국발 전자상거래 물량, 미주 연말 특수와 남미 신선화물 수요가 예상됨

3Q23 Conference Call Q&A

Q1 A321 Neo 엔진 리콜 관련 대한항공에 영향이 있는지?

- A1**
- GTF 엔진 설계의 문제가 아니고, 일부 부품의 문제
 - 대한항공의 A321neo의 엔진에는 해당 부품이 들어가지 않아 영향 없음

Q2 4분기 국제선 여객 운임 방향성은?

- A2**
- 4분기 여객 건조한 수요 전망
 - 운임은 소폭 하락할 수 있는데, 수요가 나빠서가 아닌 3분기 성수기를 지난 기저 효과
 - 10~11월 예약률은 3분기 못지 않음
 - 4분기 공급은 3분기대비 소폭 증가해 2019년대비 90% 회복 목표 달성에 문제없다고 봄

Q3 중국-미국 노선의 4분기, 2024년 공급 회복 속도는 어떨지?

- A3**
- 미국-중국 직항은 점진적으로 공급 증가하고 있음
 - 공급이 증가해도 수요가 강력하게 올라오면 수급단에서 큰 변화는 없음
 - 2022년 대비 현재 공급 70% 회복했으나 운임 유지하고 있듯이 2024년에도 아직 19년 수준에는 못 미칠 걸로 보여서 큰 영향 없을 전망

Q4 영업외손익에서 이자 및 외환 외 사항은?

- A4**
- 2023년 3분기 별도로 파생상품관련 이익이 1,200억원 정도 발생
 - 통화나 이자율 관련 CRS이익도 있지만, 2분기 유가 하락으로 손실이 발생했던 관련 헷지 상품이 다시 이익으로 돌아서며 손익에 다시 포함된 영향임

Q5 프리미엄 좌석 예약률은?

- A5**
- 예약률이 견조함. 팬데믹 이전에도 프리미엄 선호도가 높아지는걸 느꼈음
 - 팬데믹 이후로도 계속 예약 좋아지고 있고 4분기에도 동일할 전망

Q6 국내 공항 인력 문제가 있는지?

- A6**
- 대한항공은 팬데믹 시기에도 인력을 유지했고, 조업사도 한국은 큰 문제가 없었음
 - 일본은 인건비 상승이 심해 조업사를 계약하고 사람을 구하는 것이 어렵다고 함
 - 전반적인 인플레이션 인상률을 고려하면 비용단에서 상승 가능성은 있다고 봄

Q7 787은 언제 도입될지?

- A7**
- 787-9가 1대가 11월 말에 도입됨
 - 787-10은 1호기가 들어오기까지 시간이 많이 걸릴 예정. 24년으로 밀렸음. 1호기는 통상 장비 확인 등으로 도입에 오래 걸림
 - 2024년 787-10가 제대로 들어올지는 1호기 도입 시점에 따라 다름
 - 787-9는 12월에 1대 도입 예정되어있는데 변동 가능

Q8 공급이 연말에 90%까지 찬다면, 2024년 공급은 19년을 상회할 수 있을지?

- A8**
- 보수적으로 90%로 설정함
 - 최근 미국-중국이 협상을 주간 공급을 최대 72회 수준까지 증가한다는 얘기가 있지만, 수요가 있어야 공급을 늘릴 수 있으니 중국은 점진적 회복 전망

- Q9** 중국노선이 천천히 늘어나도 유럽 등 노선이 회복하면 19년 대비 100% 이상 올라갈지? 증가 여력이 있는지?
- A9**
- 최근 방콕 노선은 일일 5회 운영. 코로나 전 2~3회 정도 운영. 5회는 굉장한 수요와 공급력이 있는 것
 - 중국 회복력과 상관없이 신규 노선에 취항하면서 추가적으로 띄울 수 있는 노선 검토 중
- Q10** 2019년 대비 기재 수 10대 정도 감소했는데, 공급 늘리기에 기재가 부족한지?
- A10**
- 여객기 가동시간이 2017년에는 월 350시간 가동했는데 팬데믹 기간 200시간까지 축소되었고, 3분기 누적기준 302시간으로 늘어남. 아직 10%가량 늘릴 수 있는 여지가 있고, 2024년 기재수도 증가 예정
 - 공항사정, 인력 등을 고려해야겠지만, 대한항공의 인력·기재 등 자원은 공급 늘리는데 문제 없는 상황
- Q11** EU 시정조치안과 같이 미국, 일본에서도 요청이 나올 가능성이 있는지? 신규취항 제한 가능성이 있는지?
- A11**
- 미국, 일본과 추가적 협상을 하고 있는 상황은 아니지만, 신규 취항 제한은 없을 전망
 - EU가 요구하는 노선도 한국 공정위가 언급한 노선과 겹침
 - 미국과 일본이 더 과도하게 슬롯 제한, 노선 감축을 요구하지는 않을 전망
- Q12** 4분기 중 화물운임 상승은 유가 상승 영향도 있을지? 물동량도 증가했는지? 반도체 영향이 크게 작용했는지?
- A12**
- 화물 물동량은 8월부터 점차 증가하고 있음. 10월 물동량이 9월대비 증가폭이 소폭 더 큼
 - 10월 운임도 9월대비 상승. 4분기 성수기로 11월도 10월보다 수송량, 운임 모두 증가 및 상승 전망
 - 유가 영향도 있지만, 물량이 늘어나며 공급이 타이트해진 효과가 큼
 - 4분기 성수기로 소비재 물동량은 확대가 느껴지지만, 반도체 투자 지연이 느껴지며 상쇄효과 있음
 - 반도체 업황 반등으로 급격한 화물 증가가 느껴지는 것은 아님
- Q13** 화물 사업은 적극적 공급축소 전략을 펼칠 예정인지?
- A13**
- 4분기 화물 성수기지만, 글로벌 경기 변동성 확대에 따라 타이트하게 관리하고자 함
 - 공급 축소 및 화물 몰아주기로 공급 조절(ex. 기존 화/목/토 화물 수송을 토요일에 한꺼번에 몰기)
- Q14** 아시아나를 인수하게 되면, yield 인상이 어려워질지?
- A14**
- 국내 항공권 가격은 신고제로 운영함. 부과하는 모든 가격이 국토부에 신고한 가격 미만임
 - 공정위에서 제시한 인수 승인 조건이 운임은 물가 상승률과 시장환경 등을 고려해 결정해야 함. 시장 상승률에 따라 경쟁사와 같이 올릴 수는 있음
 - 항공권 가격은 class별로 운영하는데, 최근 프리미엄 판매율이 좋아서 ASP 상승함
 - 해외발 노선은 공정위 규제대상은 아니지만, 타 항공사들이 가격을 인상해 대한항공도 올릴 수 있었음
 - 시장의 항공권 가격이 추가 상승하면 규제상 어렵지 않음
- Q15** 아시아나항공 인수 완료 후 지분은?
- A15**
- 합병 심사 승인이 나면, 아시아나가 신주를 발행하고, 대한항공은 64% 상응하는 신주를 인수하게 됨
 - 신주 발행 후 대한항공의 지분이 총 64%. 지분과 가격은 확정됨 (1.5조원)
 - 구주주 지분이 아니기에 100% 아시아나 자본으로 들어감. 인수회사 지분 금액이 외부 유출이 아닌 셈

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 추천 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.