



항공 (Positive)

여전히 대한항공

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

빈집&저멀티플, 항공주도...?

-5%, -24%, -34%, -48%, -47%. 국내 주요 항공사들의 최근 1년간 KOSPI 대비 주가수익률(순서대로 대한항공, 아시아나항공, 진에어, 제주항공, 티웨이항공)이다. 올해 주식 시장에서는 장기간 주가가 부진(멀티플 하락)했고, 기관 및 외국인 수급이 다소 빈 종목들이 상대적으로 급등하는 이벤트들이 있었다. 그러다 보니 최근 투자자들로부터 “항공주는...?”이라는 문의가 종종 들어온다. 필자의 답변은 여전히&아직도&당분간 “대한항공”이다.

지나해 연말 항공기 사망 사고 이후 LCC 업황은 나쁘다. 유가나 환율 등 매크로 변수가 항공사 입장에서 유리하게 바뀌었음에도 불구하고 연중 내내 부진한 실적이 예상된다. LCC의 경우 [P 하락 + Q 감소 + C 증가]가 필연적 전망이다.

대한항공은 화물의 전년비 상대적 부진이 예상되나 전사 수익성을 훼손할 정도는 아닐 것으로 예상된다. 여객은 [P 상승 + Q 증가]가 예상되며, 비용도 증가세가 유지될 전망이다. 다만 대한항공은 내국인 소비 심리 개선 및 연휴 포진에 따른 아웃바운드 증가 및 외국인 인바운드 증가 모멘텀이 실적에 유효하게 작용하는 가운데 P/B 0.7배라는 역사적 최하단에 위치한 밸류에이션 매력도도 함께 부각될 수 있겠다.

[표1] 글로벌 주요 항공사 Valuation 비교

(bn\$, \$, %pt, 배, %)

기업명	국가명	시총 (\$bn)	주가 (USD)	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	'25	'26	'25	'26	'25	'26	'25	'26
FSC																
대한항공	KR	6.3	17.1	-6.9	-3.4	-11.5	-30.4	-5.1	6.6	6.4	0.8	0.7	4.8	4.5	12.3	11.6
아시아나항공	KR	1.4	6.7	-5.3	-8.7	-28.1	-38.2	-23.5	12.8	9.3	3.4	2.5	N/A	N/A	20.6	30.7
ANA	JP	9.5	19.6	-2.1	1.8	-6.8	-1.7	-7.2	9.9	10.4	1.2	1.1	4.6	4.3	12.5	11.3
JAL	JP	8.6	19.7	-2.2	-1.8	-1.5	12.2	12.7	12.5	10.0	1.3	1.2	4.7	4.0	10.9	11.6
China Airlines	TW	4.3	0.7	0.3	-8.0	-16.6	-18.8	-12.7	10.4	12.6	1.3	1.2	3.5	3.7	13.4	9.4
Air China	CN	16.6	1.0	-1.3	-11.8	-6.6	-11.6	-21.1	45.1	8.3	2.6	2.2	9.3	6.9	8.3	16.3
EVA Air	TW	6.9	1.3	-0.4	-7.4	-15.6	-18.5	7.2	8.1	9.8	1.5	1.4	3.2	3.4	17.9	15.7
Cathay Pacific	HK	9.8	1.5	0.1	6.4	18.4	-11.9	-0.3	8.5	7.9	1.3	1.2	5.3	5.3	15.4	15.3
Singapore Airlines	US	16.6	6.0	3.8	11.8	-1.6	18.8	8.0	9.7	16.3	1.5	1.4	6.0	6.4	14.7	9.0
Lufthansa	GM	10.7	8.9	2.6	7.6	14.9	13.0	-0.8	7.4	5.8	0.7	0.7	3.4	3.1	10.4	12.1
Delta Airlines	US	36.3	55.6	-2.1	8.6	17.2	-24.5	11.8	9.8	8.1	1.9	1.5	5.9	5.2	21.3	21.6
United Airlines	US	30.3	92.4	-1.2	13.2	19.2	-20.4	80.7	9.0	7.2	2.0	1.6	5.3	4.6	24.0	25.1
American Airlines	US	7.6	11.6	-7.3	-0.9	2.1	-39.0	-5.9	22.6	6.4	N/A	N/A	7.9	5.9	-8.3	-39.0
Industry Average									13.9	9.3	1.5	1.4	6.3	4.9	12.8	9.8
LCC																
진에어	KR	0.3	6.4	-4.3	-8.5	-25.3	-40.7	-34.3	5.2	4.7	1.4	1.1	1.1	1.0	33.6	27.4
제주항공	KR	0.4	4.9	-4.9	-9.8	-26.1	-36.5	-47.9	N/A	6.9	2.0	1.5	10.6	4.2	-13.2	21.4
티웨이항공	KR	0.3	1.3	-8.1	-15.8	-41.9	-82.7	-47.0	N/A	9.9	5.1	3.6	4.0	2.4	-88.1	39.1
Juneyao Airlines	CN	3.8	1.8	-1.6	-13.1	-8.8	-15.5	-7.7	15.6	11.6	2.8	2.4	9.1	8.3	17.9	21.4
Vietjet	VT	2.4	4.5	17.4	26.8	15.8	0.5	-8.4	24.8	22.7	3.2	2.8	16.8	15.8	12.0	12.8
Southwest Airlines	US	17.1	32.5	-13.1	-2.4	4.4	-3.1	6.7	32.5	13.7	2.0	2.0	7.9	5.3	7.2	13.8
JetBlue Airways	US	1.5	4.4	-1.3	-1.6	-10.6	-34.3	-43.4	N/A	N/A	0.7	0.8	24.6	10.0	-25.8	-14.9
Industry Average									24.3	16.0	2.2	2.0	14.6	9.9	6.5	12.2

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

1) LCC P 하락 + Q 감소 vs 대한항공 P 상승 + Q 증가

‘22년 11월 한일 상호 무비자 이후 일본 노선을 중심으로 내국인 아웃바운드 수요가 급증했다. 비슷한 시기 대부분의 국가들이 팬데믹 종식을 선언했고, 눌렸던 글로벌 국제 여객 수요가 폭발했다. 팬데믹 기간 국제 여객 공급이 크게 감소했는데, 수요가 일시에 몰리며 항공 여객 시장에서는 공급 병목 현상이 나타났다. 이는 항공권 가격 급등으로 이어졌다. 덕분에 ‘23년과 ‘24년 국내외 항공사들은 호실적을 기록했다. 국내 LCC의 경우 ‘19년 중단거리 저가 항공권 시장의 경쟁 과열로 팬데믹 이전부터 실적 부진을 겪었다. 하지만 일본 및 동남아 노선 중심의 강력한 수요 폭발 덕에 ‘19년 대비 2배 이상 비싼 운임으로 비수기에도 강한 실적을 기록했다.

다만 수요가 몰리는 일본 및 동남아 등 중단거리 노선으로 LCC 공급도 뒤이어 빠르게 증가했고, 이는 해당 노선 항공권 가격의 점진적인 하락세로 이어졌다. 결국 팬데믹 이전부터 고질적인 문제였던, “LCC 공급 과잉” 문제가 또다시 발목을 잡기 시작한 것이다. 생각보다 국내 LCC 기단은 크게 축소되지 않았고, 구조조정도 딱히 없었다. 오히려 기종의 변화로 공급 좌석 수는 더 늘어났는데, 737-800 등의 기종을 737-8 일부 전환한 것도 있었고 티웨이항공의 경우 A330과 같은 대형기종을 일본 노선에 투입하기도 했다. 때문에 ‘24년 수요는 ‘23년보다 좋았지만 영업이익은 감소했다.

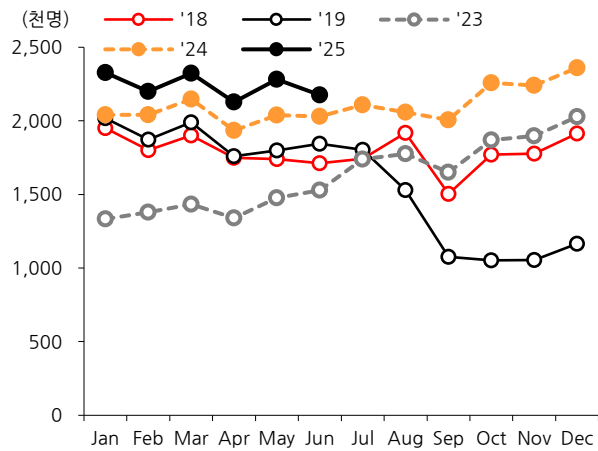
지난해 연말 항공기 사망 사고 이후 LCC 업황은 더 나빠졌다. 사고기 운항사였던 제주항공 운항편에 대한 수요 감소가 눈에 띄었고, Q 감소를 최소화하기 위해 제주항공은 항공권 할인 판매가 불가피했다. 비단 제주항공뿐만 아니라 LCC 전반에 대한 회피 현상이 나타났고, 제주항공의 할인 티켓 판매는 LCC 항공권 전반의 티켓 가격 하락을 야기했다. 성수기였던 지난 1분기, 제주항공과 티웨이항공은 영업 적자를 기록했고 진에어와 에어부산도 전년 대비 40% 이상의 감익을 기록했다.

반면 대한항공의 국제선 운임은 지속해서 견조한 수준이 유지된다. 중단거리 시장에서도 LCC보다 FSC를 선호하는 수요가 생겨났으며, 장거리 노선의 경우 해외발 인바운드 수요도 꾸준히 강하게 나와 주는 덕이다. 지난 연말 아시아나항공과의 합병 이후 공정위 시정조치 중 하나였던 독과점이 우려되는 노선(미주 및 유럽 노선 일부)들에 대한 운임 제재가 1분기 적용됐지만 전년과 유사한 수준의 높은 운임이 유지되는 중이다.

필자는 국제선 여객 P와 Q에 있어 LCC와 대한항공의 이 같은 흐름이 당분간 유지될 것으로 전망한다. 대한항공의 경우 공정위 운임 제재가 3분기부터는 대체로 해제됨에 따라 강한 수요가 즉각적으로 운임에 반영될 수 있겠다. 3분기 하계 성수기를 맞이해 내국인 소비 심리 개선은 아웃바운드 수요 확대에 이어질 가능성이 높다. 최근 자연재해 및 코로나 재확산 이슈 등으로 기존 강세를 보였던 일본 및 동남아 노선에 대한 수요 강세가 한풀 꺾였기 때문에 장거리 노선 수요 증가로 연결될 수 있다. 중장거리 노선에서의 외국인 인바운드 수요 및 PR 좌석에 대한 수요도 꾸준히 올라가고 있는 점도 대한항공 운임의 상방을 열어주는 요인이다. LCC는 앞서 언급한 것처럼 공급 경쟁 과열 및 중단거리 노선 수요 감소 및 저가 회피 수요 등으로 운임의 지속적인 하락이 예상된다.

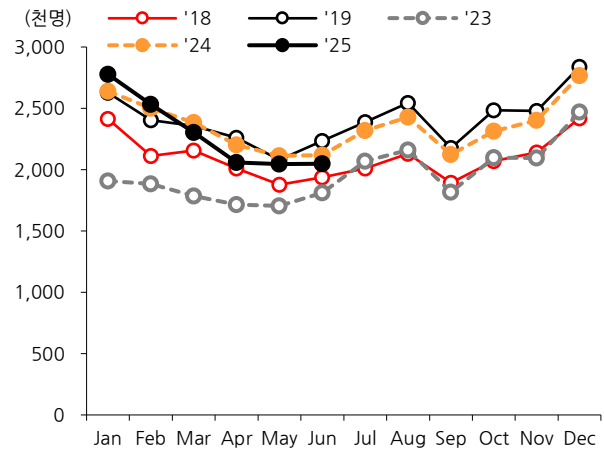
7/30일 현재까지 2분기 실적을 발표한 항공사는 대한항공과 에어부산이다. 대한항공은 견조한 실적을 기록한 반면 에어부산은 영업 적자를 기록했다. 진에어, 제주항공, 티웨이항공도 에어부산과 크게 다르지 않은 실적이 예상된다. 대한항공과 LCC간 실적 격차는 하반기 더욱 심화될 것으로 보인다.

[그림1] 월별 일본 노선 수송 실적 비교



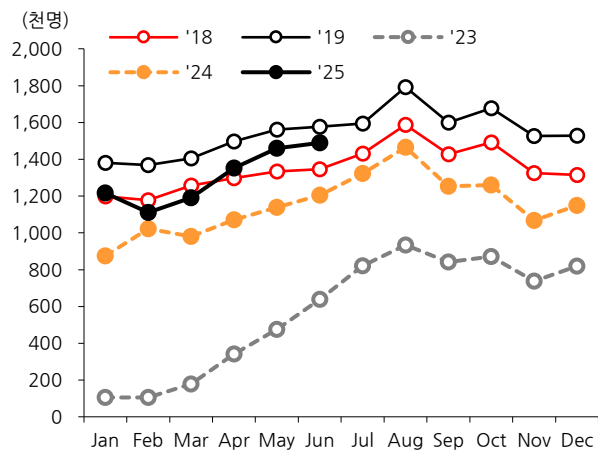
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 월별 동남아 노선 수송 실적 비교



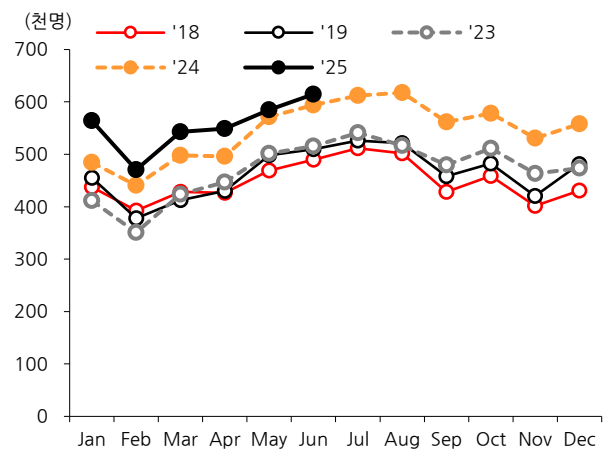
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, KOSIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 월별 중국 노선 수송 실적 비교



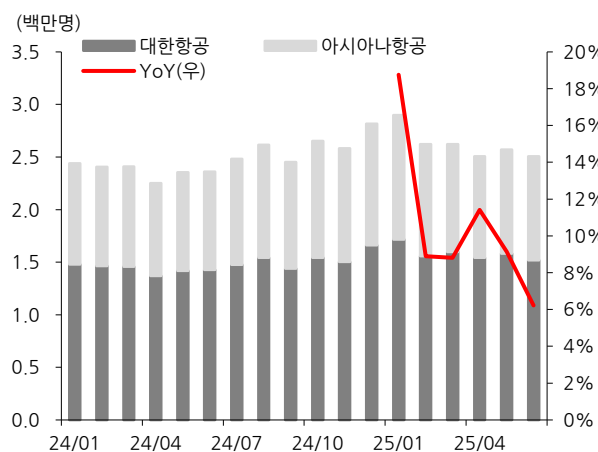
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 월별 미주 노선 수송 실적 비교



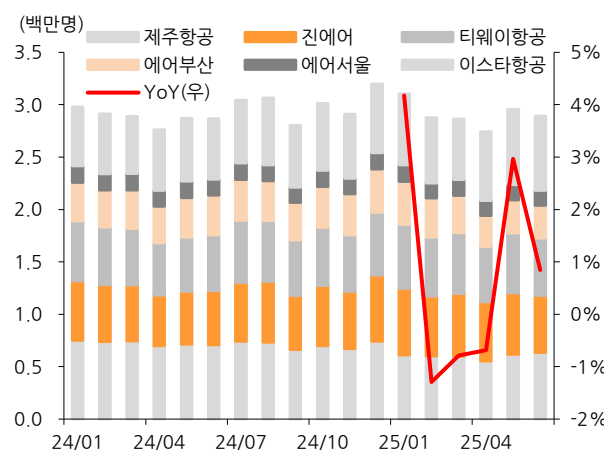
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, KOSIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] FSC 국제선 여객 수송 실적



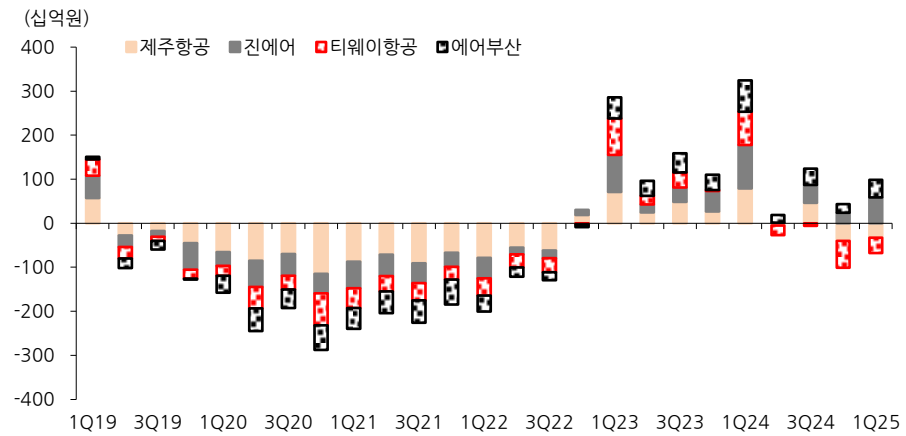
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] LCC 국제선 여객 수송 실적



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, KOSIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 상장 LCC 분기별 합산 영업이익 추이



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 진에어 1분기 특가 판매

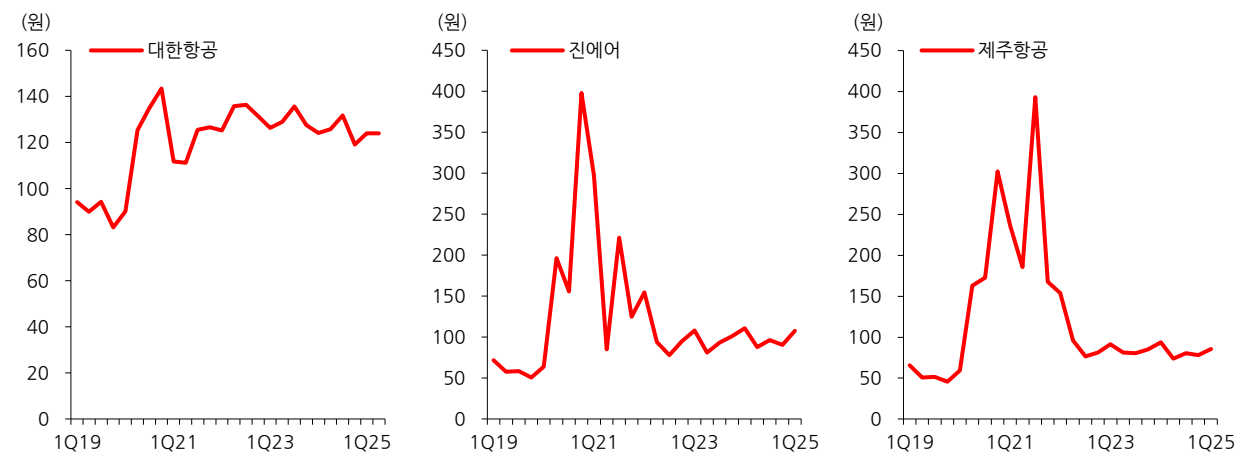
2/7 📢 원데이 특가 📢 지금 바로 구매하세요!	2025.02.07 ~ 2025.02.07
2월 토스페이로 최대 1만원 즉시할인!	2025.02.03 ~ 2025.02.16
[메JIN특가] 2월 국내선 특별할인 📢	2025.02.03 ~ 2025.02.16
1/24 📢 원데이 특가 📢 지금 바로 구매하세요!	2025.01.24 ~ 2025.01.24
겨울방학 2월 국제선 세일	2025.01.22 ~ 2025.01.30
1/17 📢 원데이 특가 📢 지금 바로 구매하세요!	2025.01.17 ~ 2025.01.17
1/10 📢 원데이 특가 📢 지금 바로 구매하세요!	2025.01.10 ~ 2025.01.10
2025 설맞이 특가	2025.01.09 ~ 2025.01.14
1월 토스페이 즉시할인	2025.01.08 ~ 2025.01.21
1월 중화권 프로모션	2025.01.08 ~ 2025.01.21
1/3 📢 원데이 특가 📢 지금 바로 구매하세요!	2025.01.03 ~ 2025.01.03

1월 중화					
구분	노선	특가	구분	노선	특가
일본	인천-다카마쓰	54,800~	동남아	인천-세부	88,800~
	인천-기타큐슈	59,800~		인천-코타키나발루	93,800~
	제주-상해	50,800~		인천-보통	98,800~
	부산-제라웨이	70,500~		인천-울라	115,700~
중화권	대구-제라웨이	70,500~	동남아	인천-시르랑	118,800~
	인천-홍콩	80,700~		인천-상해	115,800~
	인천-하카오	85,700~		인천-푸꾸옥	139,800~
괌	부산-괌	121,200~	동남아	인천-베트남	151,800~
	부산-세부	98,700~		인천-후궈	158,100~
동남아	부산-울라	108,700~			

2월 중화					
구분	노선	특가	구분	노선	특가
일본	인천-다카마쓰	54,800~	동남아	인천-세부	88,800~
	부산-기타큐슈	75,500~		인천-코타키나발루	93,800~
	제주-상해	50,800~		인천-울라	115,700~
	부산-제라웨이	70,500~		인천-시르랑	118,800~
중화권	대구-제라웨이	70,500~	동남아	인천-상해	115,800~
	인천-홍콩	80,700~		인천-푸꾸옥	139,800~
	인천-하카오	85,700~		인천-베트남	151,800~
괌	부산-괌	121,200~	동남아	인천-후궈	158,100~
	부산-세부	98,700~			

자료: 진에어, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 국내 주요 항공사 분기별 국제선 여객 운임 추이



자료: 대한항공, 진에어, 제주항공, 한화투자증권 리서치센터

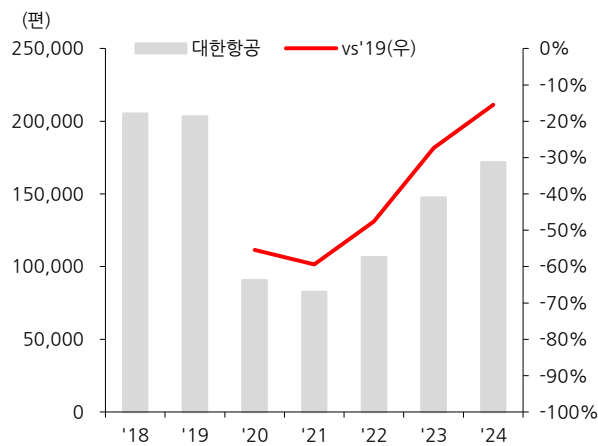
[표2] G20 주요 국가별 GDP, 인구수, 1인당 GDP, 항공사 수 비교

(십억달러, 백만명, 천달러, 개, pt)

	GDP (십억달러)	항공사 수	no ALN /GDP		인구수 (백만명)	항공사 수	no ALN /capita		1인당 GDP (천달러)	항공사 수	no ALN /인당 GDP
미국	27,721	15	0.001	인도	1,442	10	0.007	미국	82	15	0.182
중국	17,758	36	0.002	중국	1,409	36	0.026	호주	64	5	0.078
독일	4,527	6	0.001	미국	337	15	0.045	독일	53	6	0.112
일본	4,220	9	0.002	인니	282	11	0.039	캐나다	52	8	0.154
인도	3,568	10	0.003	일본	124	9	0.073	영국	49	11	0.223
영국	3,382	11	0.003	독일	85	6	0.071	한국	36	9	0.253
캐나다	2,142	8	0.004	영국	68	11	0.161	일본	34	9	0.264
한국	1,839	9	0.005	한국	52	9	0.174	중국	13	36	2.856
호주	1,741	5	0.003	캐나다	41	8	0.194	인니	5	11	2.259
인니	1,371	11	0.008	호주	27	5	0.183	인도	2	10	4.041

자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

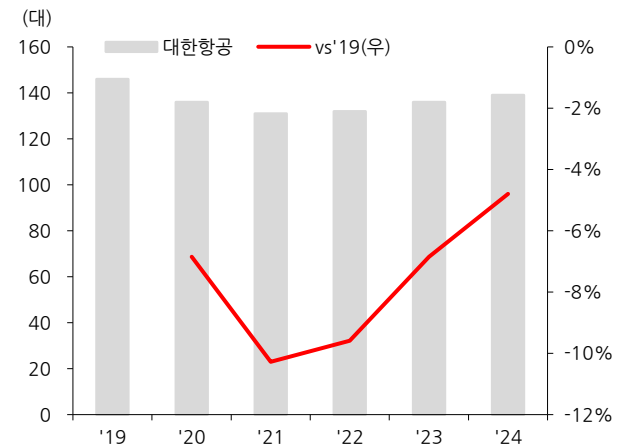
[그림10] 대한항공 연간 여객기 운항 횟수



주: 왕복 기준

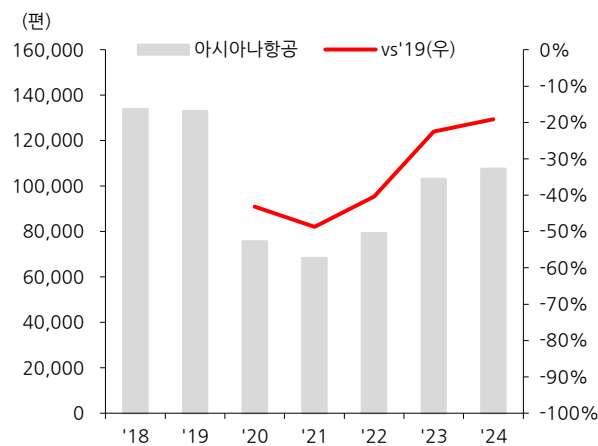
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 대한항공 연도별 운용 여객기재 수



자료: 대한항공, 한화투자증권 리서치센터

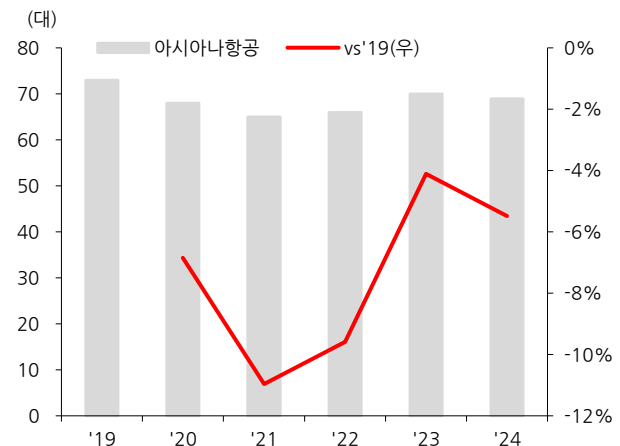
[그림12] 아시아나항공 연간 여객기 운항 횟수



주: 왕복 기준

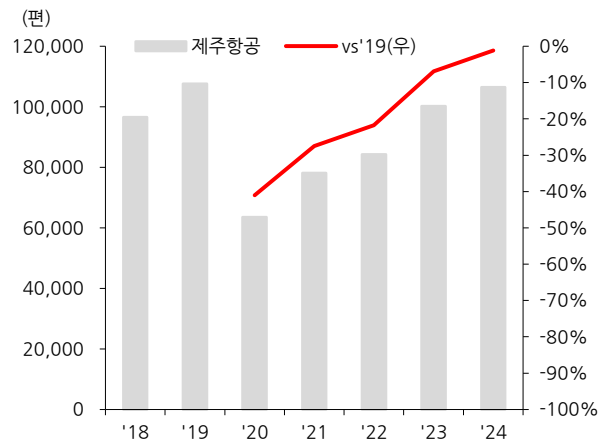
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 아시아나항공 연도별 운용 여객기재 수



자료: 아시아나항공, 한화투자증권 리서치센터

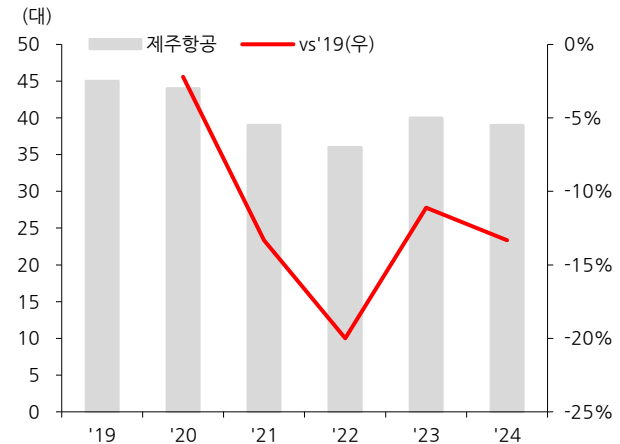
[그림14] 제주항공 연간 여객기 운항 횟수



주: 왕복 기준

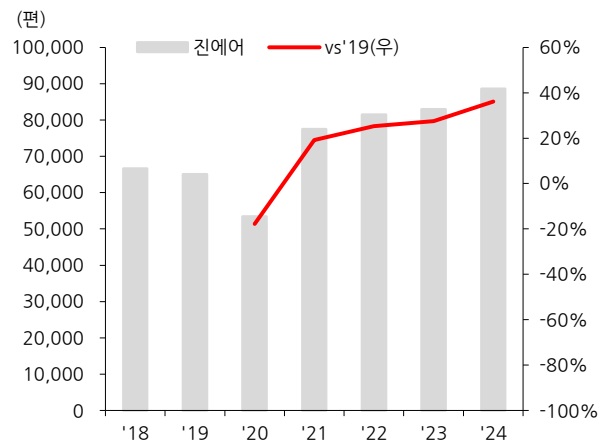
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 제주항공 연도별 운용 여객기재 수



자료: 제주항공, 한화투자증권 리서치센터

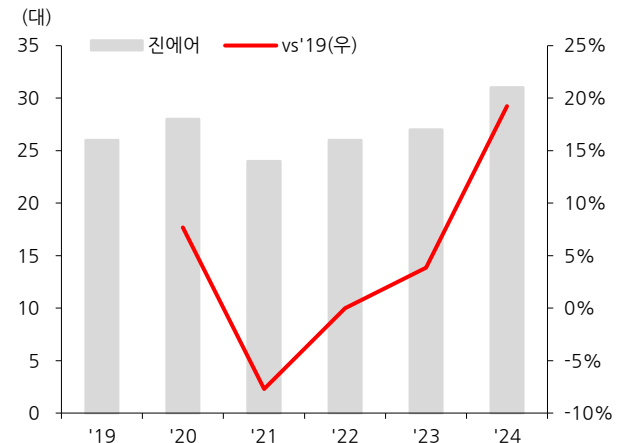
[그림16] 진에어 연간 여객기 운항 횟수



주: 왕복 기준

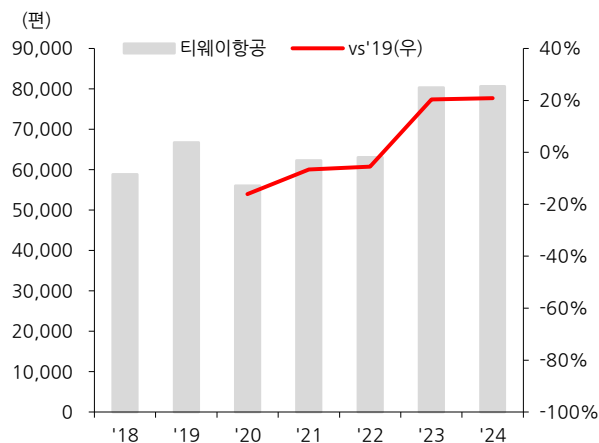
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 진에어 연도별 운용 여객기재 수



자료: 진에어, 한화투자증권 리서치센터

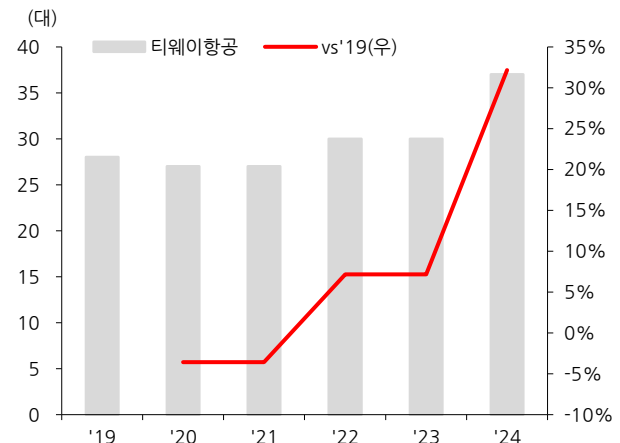
[그림18] 티웨이항공 연간 여객기 운항 횟수



주: 왕복 기준

자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 티웨이항공 연도별 운용 여객기재 수



자료: 티웨이항공, 한화투자증권 리서치센터

2) 대한항공, LCC 모두 C 증가 압박 有

유가와 환율 모두 지난해 대비 안정화되며 국내 항공사들에게 유리한 매크로 환경임은 확실하다. 필자는 그럼에도 올해부터 국내 항공사 전반의 비용 증가 압박이 다소 강할 것으로 추정한다. 정비비와 상각비가 비용 증가의 주된 원인이다.

LCC 이야기를 먼저 해보자. 역시나 지난해 사고 이야기를 하지 않을 수 없다. 모든 사망 사고 뒤에는 “안전”이 강조되고, 강제된다. 지난 1월 23일, 국토교통부는 장관 주재로 국내 9개 LCC(제주항공, 티웨이항공, 이스타항공, 에어부산, 진에어, 에어서울, 에어인천, 에어프레미아, 에어로케이 등) CEO와 “LCC 항공안전 특별점검 회의”를 열었다. 회의에서 국토부는 LCC 안전을 한층 강화된 기준으로 감독하겠다는 방침을 밝혔으며 “숙련된” 정비사에 대한 기준 개선(인력 산출 기준 개선) 및 LCC 신규 항공기 도입 전 검증 강화, 신규 노선 심사 엄격화 등의 의지를 함께 피력한 것으로 알려졌다. 안전 관련 점검 과정에서 안전 수준이 낮은 것으로 드러나는 경우 운항을 중단하는 “운항증명 정지”등 보다 강력한 제재가 가해진다. 이 밖에도 국토부는 1월 민관 합동 점검단을 통해 LCC를 비롯한 11개 국적 항공사와 전국 공항의 안전 체계 및 시설 등에 대한 전반적 점검을 시행했다.

제주항공은 항공기 하루 평균 가동 시간을 14시간으로 12.8시간으로 약 9% 줄이고, 정비 인력 확충 방침을 발표했다. 타사들도 해당 사고와 유사한 조류 충돌 및 모든 엔진 정지 등의 비상 상황에 대응해 조종사 훈련 프로그램을 강화하는 한편 안전 투자를 확대할 계획을 발표했다. 이처럼 올해부터 항공사들, 특히 LCC 정비 및 안전 관련 투자 및 비용 집행 증가는 다소 가파를 개연성이 높다.

국토교통부에 따르면 국내 FSC들의 해외 정비 비용은 2019년 1조 2,580억원에서 2023년 1조 9,898억원으로 4년간 58.2% 증가했다. 해외 정비 비중은 45.5%에서 59%로 13.5%pt 증가했다. LCC들의 해외 정비 의존 심화는 더 심각하다. 같은 기간 LCC 해외 정비 비용은 3,072억원에서 5,072억원으로 63.6% 증가했으며, 비중도 62.2%에서 71.1%까지 올랐다. 이 같은 추이는 정비 강화 트렌드(LCC도 FSC 수준의 정비를 요구)에 따라 더욱 심화될 전망이다.

대한항공은 신기재 도입에 따른 정비비 및 상각비 증가 부담이 있다. 대한항공의 경우 자체 MRO 수행이 가능한 유일한 국내 항공사다. 다만 최근 737-8, 787-10 등 신형 기재 도입이 잦았는데, 신기재의 경우 자체 MRO 역량이 갖춰지는데 시간이 소요된다. 때문에 기재 도입 초기 몇 년간은 해외 외주 정비가 늘어나며 정비비 부담이 증가한다. 신기재 도입은 또한 상각비 증가로 연결된다. 다만 연료효율성이 높은 신형 기재 도입을 통해 연료 소모량을 줄여 늘어난 상각비 부담 일부는 헤지할 수 있을 것으로 보인다.

이처럼 대한항공과 LCC 모두 올해부터 비용 증가 압박이 크다. 다만 대한항공은 자체 MRO 사업 확장(‘27년 가동 목표 운북지구 신엔진 정비 공장 건설)을 통해 점진적으로 정비비를 줄여나갈 수 있을 것으로 예상되며, 수년 후에는 해외 항공사 정비 수주를 통해 추가적인 매출 발생까지도 기대된다.

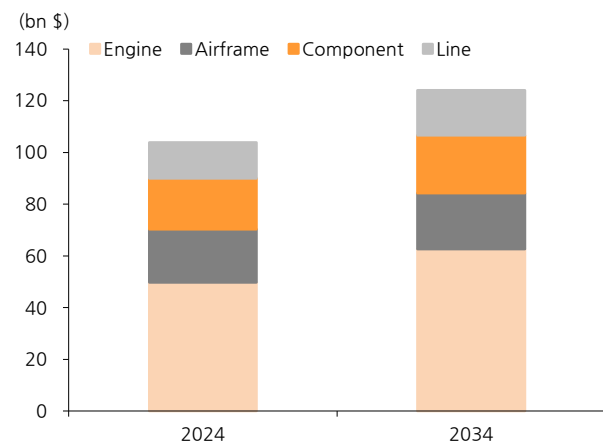
[표3] 국내 주요 항공사별 기재 및 정비 현황

(대, 억원, 명)

	대한항공	아시아나항공	제주항공	티웨이항공	진에어	에어부산
항공기재	168	81	41	38	31	21
정비비	19,491	10,092	2,187	1,056	1,123	1,664
기재 당 정비비	116	124	53	28	36	79
정비 인력	2,661	1,302	469	344	272	181

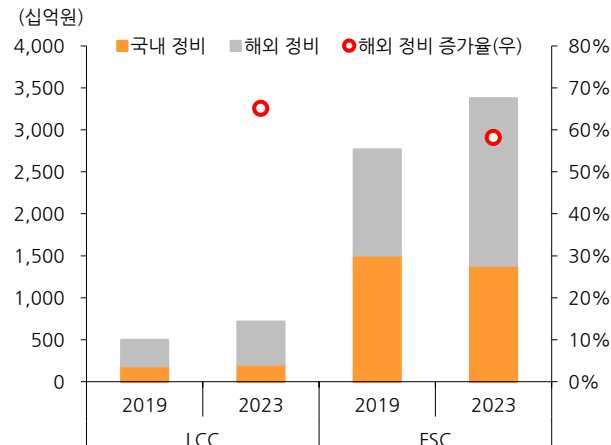
자료: 항공정보포털시스템, 국회 국토교통위원회 문진석 의원실

[그림20] 글로벌 항공 MRO 시장 전망



자료: Oliver Wyman, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 국내 주요 항공사 정비비 지출 현황



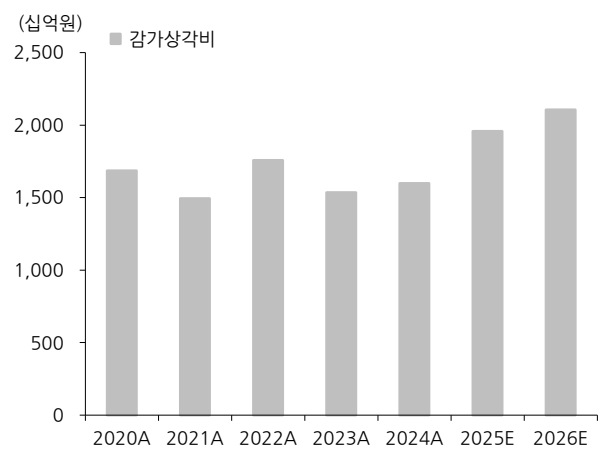
자료: 국토교통부, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 영종도 운북지구 대한항공 항공기 엔진 정비 클러스터 조감도



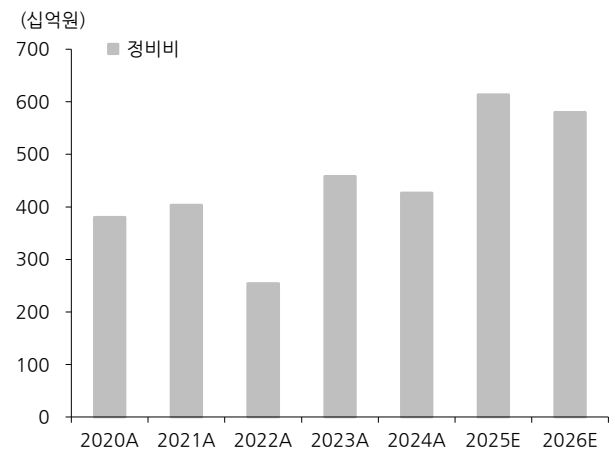
자료: 대한항공, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 대한항공 감가상각비 추이 및 전망



자료: 대한항공, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림24] 대한항공 정비비 추이 및 전망



자료: 대한항공, 한화투자증권 리서치센터 추정

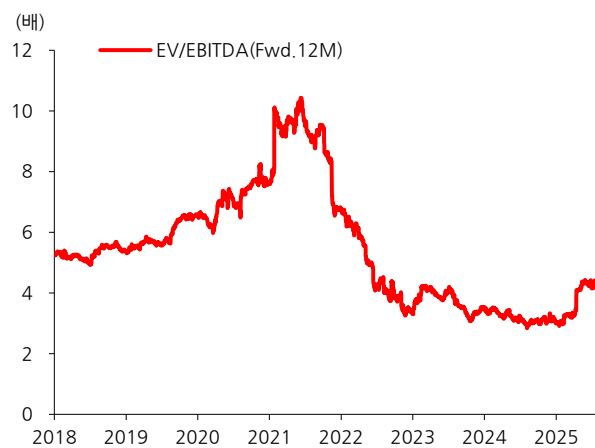
여전히&아직도&당분간 대한항공

앞서 언급한 것처럼 하반기 국제선 여객을 생각하면 대한항공의 모멘텀이 더 강한 상황이다. 화물은 3분기에도 다소 불확실한 업황이 예상되나 상반기와 마찬가지로 탄력적인 공급 조절을 통해 수익성 훼손은 없을 것으로 보인다.

12mth Fwd P/B 0.72배, 12mth Fwd EV/EBITDA 4.25배로 밸류에이션은 역사적 하단에 위치해 있다. 지난해 4분기 양대 국적사 합병에 따른 시너지 효과를 기대했던 당시 대비 기관 및 외국인 수급은 내려와 있다. 단기에 합병 시너지를 확인할 수는 없겠지만 하반기 인&아웃바운드 모두 강세가 예상되는 등 실적 모멘텀과 밸류에이션 멀티플이 부각될 수 있는 구간이다. 최근 한진칼의 인천 하얏트 호텔 매각설 등 현금 확보 움직임에도 주목할 필요도 있다. 아시아나항공과의 본격 통합을 앞두고 한진칼의 대한항공 지분 추가 매집 가능성도 완전히 배제할 수는 없겠다.

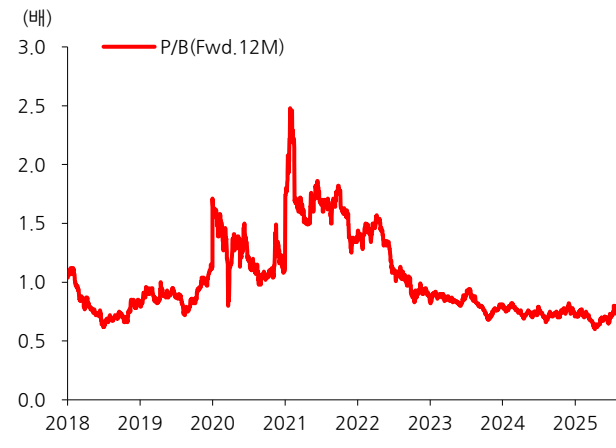
한편, 항공 시장 구조조정을 생각하면 진에어도 매력적인 선택지가 될 수 있겠으나 아직은 3개 LCC 통합 타임라인에 대한 가시성이 다소 떨어진다는 판단이다. 여전히&아직도&당분간 대한항공이 항공업종 내 최선의 선택지가 되겠다.

[그림25] 대한항공 EV/EBITDA 멀티플 추이



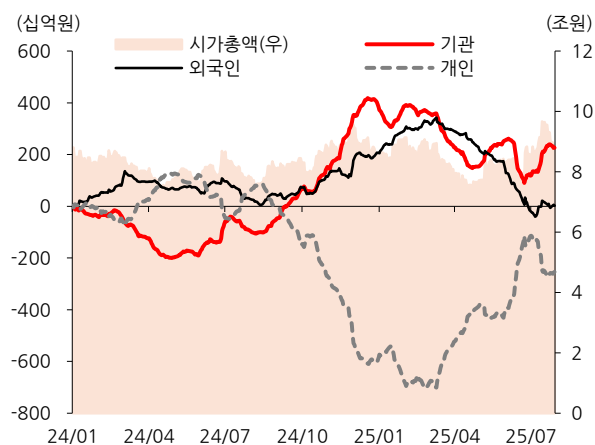
자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 대한항공 P/B 멀티플 추이



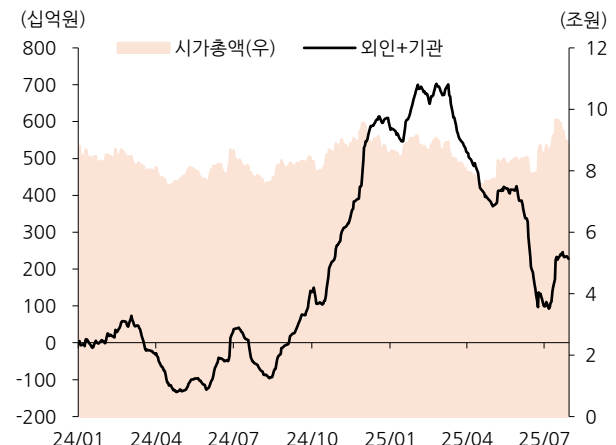
자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 대한항공 투자 주체별 수급 추이



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 대한항공 외인 및 기관 합산 수급 추이



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 대한항공 별도 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E
매출액	14,575	16,117	16,296	17,030	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,223	4,132
국내선	479	473	448	480	104	130	125	113	99	121	118	110
ASK(mn)	2,724	2,712	2,698	2,725	629	711	718	654	614	712	718	654
RPK(mn)	2,358	2,356	2,311	2,345	531	629	612	584	516	629	610	556
L/F(%)	86.6%	86.9%	85.7%	86.1%	84.4%	88.5%	85.2%	89.3%	84.0%	88.3%	85.0%	85.0%
Yield(원/RPK)	203	201	194	205	197	207	204	193	192	193	193	198
국제선	8,535	9,306	9,608	10,049	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,275	2,554	2,442
ASK(mn)	78,053	88,344	89,595	92,283	21,631	21,775	22,634	22,304	22,174	21,584	23,087	22,750
RPK(mn)	65,695	74,311	76,151	78,440	18,022	18,399	18,917	18,973	18,836	18,354	19,624	19,338
L/F(%)	84.2%	84.1%	85.0%	85.0%	83.3%	84.5%	83.6%	85.1%	84.9%	85.0%	85.0%	85.0%
Yield(원/RPK)	130	125	126	128	124	126	132	119	124	124	130	126
화물	4,030	4,412	4,081	4,059	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	966	1,005
AFTK(mn)	11,757	12,131	11,647	11,764	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	2,909	2,898
FTK(mn)	8,431	8,845	8,381	8,470	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,094	2,116
L/F(%)	71.7%	72.9%	72.0%	72.0%	72.2%	74.2%	72.1%	73.1%	70.5%	72.3%	72.0%	73.0%
Yield(원/FTK)	478	499	487	479	460	490	507	537	516	496	461	475
기타	1,532	1,927	2,160	2,443	484	482	504	457	466	534	585	575
영업비용	12,988	14,213	14,457	15,133	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,587	3,574	3,692
연료유류비	4,457	4,585	4,009	4,106	1,168	1,186	1,166	1,065	1,095	948	965	1,001
항공유단가(\$/bbl)	105	95	84	88	103	99	92	89	90	81	80	85
사용량(kbbl)	29,567	31,666	31,912	32,543	7,941	7,790	8,516	7,420	7,881	7,885	8,144	8,003
상각비	1,530	1,613	1,853	1,850	382	388	411	432	463	466	463	463
정비비	458	427	614	580	102	108	145	72	180	143	145	145
인건비	2,587	2,922	3,132	3,323	632	729	749	812	721	784	796	831
기타	5,944	6,706	7,317	7,704	1,587	1,695	1,707	1,717	1,790	1,855	1,813	1,860
영업이익	1,587	1,903	1,839	1,897	436	413	619	435	351	399	649	440
영업이익률(%)	10.9%	11.8%	11.3%	11.1%	11.4%	10.3%	14.6%	10.8%	8.9%	10.0%	15.4%	10.7%
EBITDA	3,116	3,516	3,689	3,747	819	801	1,029	867	813	862	1,111	903
EBITDA 마진율(%)	21.4%	21.8%	22.6%	22.0%	21.4%	19.9%	24.3%	21.5%	20.6%	21.6%	26.3%	21.8%

자료: 대한항공, 한화투자증권 리서치센터 추정

[Compliance Notice]

(공표일: 2024 년 7 월 30 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 종목의 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2025 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%