SPOT
ISSUE

21 Jan. 2025

DAOL 다올투자증권

(003490, Buy)

대한항공

NDR 후기: 고환율 국면에서도 증명된 실적

오정하
운송·로봇 I junghao@daolfn.com

● 4Q25 Review: 화물 서프라이즈와 여객 성수기

별도 매출액은 4조 5,516억원(+13%), 영업이익 4,131억원(-5%)으로 영업이익 컨센서스 3,620억원 14% 상회, 당사 추정치 4,041억원에 부합함.

여객사업부는 추석연휴, 연말 휴가시즌이 반영되며 Yield(운임)이 7% 오름. 단거리 노선은 중국 비자면제, 엔저 효과 등에 힘입어 탑승률이 80%를 상회하는 호조를 보이고 있음. 단거리 노선 강세는 1분기 봄 시즌까지 이어질 전망임. 중장기적으로는 네트워크 확장을 통해 아태지역 환승 수요를 유치하며 외형 확대를 도모할 계획임

화물사업은 1조 2,331억원(+2.9%)으로 예상치를 크게 상회함. 운임은 561원/km으로, 5% 오름. 1) AI발 수요 확대로 고단가 긴급 물량을 확보했고, 2) C커머스 수출이 지속됨. 다만 화재 등 일회성 이벤트가 다수 발생했던 만큼, 1분기 운임 하향은 불가피할 전망

● 항공우주사업 개화

항공우주사업부는 수주 확대에 따라 외형 성장이 본격화되고 있음. 4분기 매출 3,082억원(+113%), 연간 수주 7천억원 중 4천억원을 확보함. 영업이익률은 하이싱글로 전사 평균(9%) 대비 낮지만 중장기 성장성은 긍정적. 항공통제기·전자전기체계 매출은 최소 6~7년간 인식될 예정임. 연말 수주잔고는 4조원대로 안정적인 성장 기반을 확보

● 2026년 12월, 통합 대한항공 탄생

아시아나와의 통합은 2026년 12월 완료를 목표로 함. 주요 투자(라운지 등)는 마무리되어 2026년 Capex는 약 4조원 예상. 올해는 운영 통합에 집중할 계획으로, IT 시스템 통합, 편명 변경, 스케줄 통합(11월 예정) 등이 핵심 과제. 통합이 마무리되는 연말에는 규모와 효율성이 한층 강화된 통합 항공사의 모습이 가시화될 전망

● 투자전략

항공업종 내 최선호주. 대한항공 별도 기준 실적은 업종 내 차별화된 흐름을 보이겠으나, 고환율, 공급 과잉, 공정위 규제 등의 영향으로 연결 자회사들의 실적 부진은 단기적으로 지속될 것으로 판단됨. 하반기에는 통합 항공사 출범을 통한 운영 효율화 및 노선 네트워크 시너지가 본격화되며 실적 개선 모멘텀으로 작용할 것으로 예상됨. 투자의견 Buy, 목표주가 29,000원을 유지함

주요 Q&A

1. 아시아나 통합 일정은?

최종적으로 통합은 26년 12월로 확정됨. 합병 관련 주주총회 일정은 확정되지 않음. 통합 AOC도 받아야함

2. 통합 대한항공의 성장 전략은?

항공사 성장법은 1) 커지거나 2) 싸지거나인데, 전자를 택함. 글로벌 트렌드도 대형 FSC, LCC만 생존하는 형태
합병 이후 기재 수가 글로벌 항공사인 JAL, ANA, Cathay 등과 비슷해짐. 합병 이후 기단은 현재 대비 1.5배 수준
합병 이후 가장 주력할 지역은 아태지역, 네트워크 확장을 통해 환승 수요를 유치할 계획

3. 잔여 통합 비용은 어느 정도일지?

라운지 확대 등 주요 투자는 완료됨. 나머지 통합 관련 비용은 유니폼, IT 시스템 통합 등으로 몇백억원 수준으로 예상됨

4. 행태적 조치 현황

구주는 해소되었으나 미주는 일부 노선에서 유지되고 있음. 그러나 미주는 공급을 줄일 필요가 없음. 수익성 위주의 운영을 지속할 계획임

5. 기재 인도 스케줄 및 감가상각비 추이

연간 16~17대가 인도될 예정임. 연간 순증 규모는 2025년과 유사한 +2~3대로 예상함
감가상각비도 분기별로 약 5천억원 수준으로 2025년과 유사할 전망. 신기재 연료효율성은 약 20~30% 높음

6. 마일리지 통합 진행 상황은?

공정위에서 문제를 제기한 부분은 사용처가 부족하다는 부분. 연내 마일리지 통합 과제도 완수할 예정임

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치