

Issue Comment

2025. 4. 14

대한항공 003490

1Q25 Re: 탑라인 건조했으나 비용 확대 영향

운송

Analyst 오정하
02. 6454-4873
jungha.oh@meritz.co.kr

별도 영업이익 3,509억원, 컨센서스 19.0% 하회

1Q25 대한항공 별도 매출액은 3조 9,559억원(-4.1% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 3,509억원(-19.5%)을 기록함. 분기 매출액은 기대치에 부합했으나, 기재 도입으로 인한 비용증가로 인해 영업이익이 컨센서스를 19.0% 하회함.

우려했던 국제여객과 화물 운임은 좋았다

여객 매출액은 국내선 988억원(-5.5%), 국제선 2조 3,366억원(+4.4%)로 견조하게 나타남. 국제선 공급량은 전년대비 4.5% 늘어난 가운데 운임은 전년과 동일하게 유지되며 수요 강세를 나타냄. L/F도 84.9%를 기록함. 공정위의 운임 제한 조치가 일부 노선에만 적용되며 실적에 영향은 제한적이었음

화물 매출액은 1조 540억원(+5.8%), L/F는 70.5%로 소폭 하락(-1.7%p)했으나 516원(+12.2%)의 고운임이 유지됨. C커머스발 수요가 유지된 결과임. 1분기 글로벌 화물운임 지표는 전년대비 7.1% 하락한 점을 고려하면 고무적임

환율과 신규 기재 도입 영향

유류비를 제외한 모든 단위 원가가 상승함. 환율이 전년대비 9.3% 상승했고, 신규 기재 도입이 가속화되며 감가상각비(+21.5%)와 정비비(+77.4%)가 증가함. 환율효과를 제거하면 감가비는 10.4%, 정비비는 61.2% 증가함. 2024년에는 14대가 도입되었는데, 이번 1분기에는 2대 도입됨. 2025년 연간 16대 도입 예정으로 언급됨

반면 유류비는 전년대비 6.3% 감소했고, 소모량도 약 3% 감소함. 사업량 확대에도 유가 하락(-12.1%)과 연료 효율성 개선 효과가 있었음. 인건비(+13.0%) 특이사항으로는 아시아나항공과 합병 축하금(기본급의 50%)을 지급함. 금액으로는 400억원 수준임

표1 1Q25P Review 테이블

(십억원)	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,955.9	3,822.5	3.5	4,029.6	-1.8	3,733.1	6.0	3,949.0	0.2
영업이익	350.9	436.1	-19.5	435.3	-19.4	-	-	433.3	-19.0
세전이익	252.7	467.2	-45.9	349.8	-27.8	-	-	398.0	-36.5
순이익	193.2	345.2	-44.0	251.6	-23.2	-	-	289.0	-33.1
영업이익률(%)	8.9	11.4		10.8		-		11.0	-2.1 p
세전이익률(%)	6.4	12.2		8.7		-		10.1	-3.7 p
순이익률(%)	4.9	9.0		6.2		-		7.3	-2.4 p

자료: 대한항공, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 대한항공 실적 추이 및 전망(별도)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2019	2024	2025E
매출액(별도)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,842	4,330	4,154	12,018	16,117	16,282
%YoY	19.6%	13.8%	9.8%	1.2%	3.5%	-4.5%	2.1%	3.1%	-5.0%	10.6%	1.0%
국내선	104.5	130.5	124.9	112.8	98.8	128.7	126.3	111.9	486.2	472.7	465.7
%YoY	-5.6%	2.2%	1.7%	-4.0%	-5.5%	-1.4%	1.1%	-0.8%	3.7%	-1.3%	-1.5%
ASK	629.0	712.0	718.0	654.0	614.0	734.3	741.7	676.5	3,316.0	2,713.0	2,766.5
RPK	531.0	629.0	612.0	584.0	517.0	647.0	635.3	591.9	2,713.0	2,356.0	2,391.2
L/F	84.4	88.3	85.2	89.3	84.2	88.1	85.7	87.5	81.8	86.8	86.4
Yield	196.8	207.5	204.1	193.2	191.0	198.8	198.8	189.1	179.2	200.4	194.4
%YoY	1.9%	1.2%	-0.3%	-7.6%	-2.9%	-4.2%	-2.6%	-2.1%	-4.1%	-1.3%	-3.0%
국제선	2,237.6	2,314.2	2,492.3	2,261.8	2,336.6	2,316.2	2,700.3	2,408.9	7,281.3	9,305.9	9,762.0
%YoY	34.2%	10.6%	2.3%	-3.3%	4.4%	0.1%	8.3%	6.5%	0.2%	9.0%	4.9%
ASK	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	22,913	24,107	23,371	97,792	88,343	92,565
RPK	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	19,285	20,344	19,857	80,559	74,310	78,322
L/F	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	84.2	84.4	85.0	82.4	84.1	84.6
Yield	124.2	125.8	131.7	119.2	124.0	120.1	132.7	121.3	90.4	125.2	124.5
%YoY	-1.8%	-2.5%	-2.9%	-6.6%	-0.1%	-4.5%	0.7%	1.8%	-3.3%	-3.4%	-0.6%
화물	996.6	1,097.2	1,119.8	1,198.0	1,054.0	900.0	980.0	1,150.0	2,557.4	4,411.6	4,084.0
%YoY	-4.9%	13.8%	22.3%	8.7%	5.8%	-18.0%	-12.5%	-4.0%	-15.1%	9.5%	-7.4%
ATK	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,891	2,922	2,984	10,480	12,131	11,693
RTK	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,112	2,012	2,181	7,482	8,845	8,348
L/F	72.2	74.2	72.1	73.1	70.5	73.1	68.9	73.1	71.4	72.9	71.4
Yield	460.3	489.6	506.9	537.2	515.9	426.1	487.2	527.2	342.6	498.5	489.1
%YoY	-11.5%	4.6%	18.5%	8.0%	12.1%	-13.0%	-3.9%	-1.9%	-5.6%	4.2%	-1.9%
영업비용	3,386.5	3,610.3	3,622.2	3,594.3	3,605.0	3,555.9	3,793.5	3,764.4	11,813.1	14,213.3	14,718.9
%YoY	21.8%	17.7%	8.3%	-5.3%	6.5%	-1.5%	4.7%	4.7%	-1.1%	9.4%	3.6%
연료비	1,168.2	1,191.4	1,159.1	1,078.3	1,094.8	1,084.8	1,211.4	1,275.5	3,183.2	4,597.0	4,666.5
인건비	708.9	830.4	833.1	898.6	801.4	869.6	885.5	952.2	2,393.4	3,270.9	3,508.7
감가비	372.5	397.1	398.4	431.3	452.6	459.5	465.6	470.8	1,974.8	1,599.4	1,848.6

자료: 대한항공, 메리츠증권 리서치센터

1Q25 Conference Call Q&A

Q1 일회성 비용 요인은?

A1 ■ 아시아나와 통합으로 나간 기본금 50% 축하금(400억원 언더)

Q2 그 외 비용이 증가한 이유는?

A2 ■ 감가상각비, 정비비 증가가 주 요인임. 팬데믹으로 지연됐던 신규 항공기 도입이 많아졌고, 임차기도 증가함. 기존에 감가비가 발생하지 않았던 기재 대비 신규 기재가 많아짐. 수익 증대까지는 시차가 걸림. 인건비에 안분인식 비중 확대는 없음

Q3 비용에 환율 영향이 있을지?

A3 ■ 해외 외주 정비가 있어서 환율 영향도 있음

Q4 라운지, 래핑 비용 등 통합 관련 비용 가이드언스가 있을지?

A4 ■ 순차적으로 진행될 예정임

Q5 2분기 국제선 운임 분위기는?

A5 ■ 변동성이 크지 않음. 화물은 관세 등 불확실성이 존재하나, 여객은 수요가 견조함. 5월 장기 연휴도 있어서 운임 변화가 크지 않음
■ 1, 2분기 공급량에 큰 차이는 없을 전망

Q6 화물 관세정책 대응 방향은?

A6 ■ 관세 영향을 덜 받는 화물 위주로 포트폴리오 다변화를 검토하고 있음

Q7 공정위 중복노선 제재 설명

A7 ■ 공정위는 중복노선에 한해 운임 제한을 지시했는데, 구체적인 조건은 협의 중임. 구조적 시정조치가 완료되면 운임 제재는 해제될 예정임. 시정조치는 1분기부터 적용되었는데, 운임에 큰 영향은 없음을 확인할 수 있음
■ 유럽 6개, 미주 5개 노선에서 구조적 조치가 필요한데, 유럽은 2분기에 조치가 완료될 전망임. 미주노선은 에어프레미아가 진입할 예정인데, 시기는 조율 중임

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.