


Editor's Pick#2

한국공항 _ 올 여름 비행기 티켓을 끊으셨다면?

보유 국내

한국공항 _ 올 여름 비행기 티켓을 끊으셨다면?



Stalk0218

2024.01.19

구독중
⋮

※ 선정사유

이미 많은 분이 읽으셨을 듯 하지만, 실적 상승이 코앞인 듯 합니다. 매거진에 늦지 않게 심으려고 합니다.

*FSC: Full Service Carrier. 대한항공, 아시아나, 남방항공, 캐세이퍼시픽 등

*LCC: Low Cost Carrier. 제주항공, 진에어, 이스타, 에어아시아, 홍콩 익스프레스 등

* 작성자는 현재 동사의 주식을 보유 중이므로 편향이 있을 수 있습니다.

* 밸류에이션이나 목표가는 분석을 위한 참고수치일 뿐 실제 작성자의 매도예상 가격을 의미하지 않습니다.

* 직관적인 전달 및 작성 편의를 위해 대화체로 작성하였으며, 약간의 비속어가 있을 수 있는 점 양해 부탁드립니다.

"한국공항이 뭐야? 공기업인가?" 라고 물으신다면!

오늘 소개할 회사는 한국공항임.

사람들이 보통 그게 뭐야? 라고 할만한 회사이므로 간단히 회사 사업소개하고 그 다음 간단한 투자아이디어와 리스크 정도를 언급하고 글을 맺을 것.

원래 글을 상당히 디테일하게 쓰는 편이었는데, 뭔가 올해부터는 좀 간략하게 핵심 위주로 정리해서 쓰는 방향으로 바꾸기로 함. 너무 길면 읽는 사람도 지치고 쓸데없는 정보들(투자에 필요하지 않은?)을 너무 과다하게 제공해서 어떤 부분이 핵심인지 모를 수 있다고 보기 때문임.

회사 소개



(출처 : 한국공항 홈페이지)

난 이 한장의 사진이 한국공항의 사업을 설명한다고 보는데.

한국공항이 하는 일은 계약을 맺은 항공사들이 국내 공항들(인천, 김포, 김해 등)에 도착했을 때 또는 다시 출발할 때 이 착륙에 필요한 업무들을 하는 회사임. 일명 지상조업사.

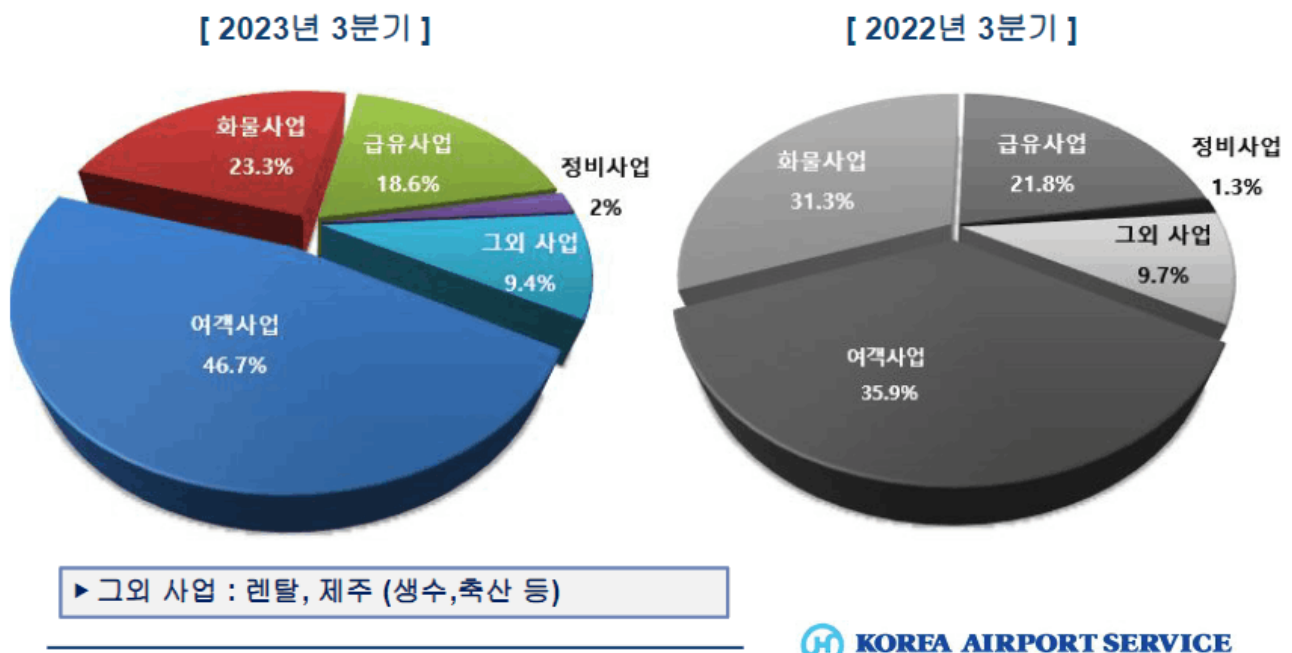
더 쉽게 말하면 비행기 착륙하면 왜 밑에서 사람 내리게 다리도 놓고 비행기 끌어다 주고 화물도 내리고 옮겨서 우리 기다리고 있는 트레이에 올려다 주고 하는 일을 한다고 보면됨. 비행기 안에서도 역할이 있는데 청소도 하고, 기내식 운반도 해주고 물도 갖다주고 화장실도 정리하고..ㅋㅋ

그냥 그림으로 보면 간단히 이해되니 아래 그림들을 참조. 체크한 부분이 핵심사업들.

	화물, 수하물 상하역 서비스 ✓		수하물 조업 서비스 ✓
화물 및 수하물을 항공기에 탑재, 하기합니다.	소중한 고객의 수하물을 행선지 별로 컨테이너에 적재하고 분류하여 고객에게 정확히 인도될 수 있도록 합니다.		
	Push Back, Towing 서비스 ✓		기내식 운반, 탑재 / 하기 서비스
항공기를 자체 동력으로 출발할 수 있는 지점까지 밀어주거나(Push Back), 정비 또는 운항 목적으로 지정된 장소로 이동(Towing) 하는 업무를 수행합니다.	Catering Truck을 이용하여 기내식 및 기내물품을 항공기에 싣고 내립니다.		
	객실 청소, 외부 세척 서비스		제설, 제빙, 방빙 서비스
쾌적한 항공기 내부환경 유지를 위한 기내청소 서비스와 항공기 표면의 세척 및 광택 작업 등 항공기 외부 세척 서비스를 제공합니다.	항공기 표면의 눈과 얼음을 제거하는 제설·제빙(De-icing) 서비스와 얼음이 어는 것을 방지하는 방빙(Anti-icing) 서비스를 제공합니다.		
	유도, 인터폰 서비스		Step Car, Ramp Bus 서비스
도착편 항공기를 안전하게 유도하는 서비스와 항공기와 지상간의 의사소통을 위한 인터폰 서비스를 수행합니다.	탑승 시설이 없는 주기장에서 승객과 승무원의 항공기 탑승과 하기, 이동을 위해 Passenger Boarding Stairs 및 Airport Passenger Bus를 운행합니다.		

(출처 : 한국공항 홈페이지)

매출의 구성은 보통 여객사업(화물을 뺀 나머지 지상조업)이 40~50% 사이, 화물이 20-30%, 급유가 20% 내외 나머지 기타가 10% 내외 정도의 비중이라고 보면됨.



(출처 : 한국공항 홈페이지)

과거 추이와 흐름을 같이 보면,

매출액					
(단위:백만원)	2019	2020	2021	2022	23.3 누적
지상조업	300,600	129,892	155,214	167,770	155,214
화물조업	101,007	102,017	121,050	113,640	121,050
급유	61,950	36,126	37,622	82,532	37,622
생수	23,805	16,659	15,882	16,967	15,882
기타	31,089	18,513	15,764	19,612	15,764
합계	518,451	303,207	345,532	400,521	345,532
매출비중					
	2019	2020	2021	2022	23.3 누적
지상조업	58%	43%	45%	42%	45%
화물조업	19%	34%	35%	28%	35%
급유	12%	12%	11%	21%	11%
생수	5%	5%	5%	4%	5%
기타	6%	6%	5%	5%	5%
합계	100%	100%	100%	100%	100%

일단 지상조업이 아직 코로나 전 최대 실적이었던 19년을 회복하지 못하고 있고, 반면 화물 쪽은 상당히 올라온 모습을 보인다. 아무래도 회사의 주요 고객사의 화물 매출 비중이 올라가서 라고 보면 될 듯.

사실 이 회사의 주요 고객사가 중요한데 그게 바로 "대한항공"이다. 대한항공의 모기업이 한진칼이고 그 아래 대한항공, 다시 그 아래 한국공항이니 한진칼에게는 손자 정도.(참고로 한진칼은 대한항공 지분율 27% 정도)

1. 최대주주 및 특수관계인의 주식소유 현황

(기준일 : 2023년 09월 30일)

(단위 : 주, %)

성명	관계	주식의 종류	소유주식수 및 지분율				비고
			기 초		기 말		
			주식수	지분율	주식수	지분율	
대한항공	계열회사	보통주	1,885,134	59.54	1,885,134	59.54	-
계		보통주	1,885,134	59.54	1,885,134	59.54	-
		-	-	-	-	-	-

(출처 : 한국공항 3분기 보고서)

아 여기서 하나 더, 대한항공에게는 또 다른 아들이 있으니 그게 바로 진에어다.

(단위 : 주, %)

구분	한진칼		대한항공		한진		진에어		한국공항		정석기업		한진관광	
	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
한진칼	446,507	0.66%	96,217,019	26.05%	3,611,095	24.16%					594,320	48.27%	4,200,000	100.00%
대한항공			49	0.00%			28,665,046	54.91%	1,885,134	59.54%				
한진					478,401	3.20%								
한국공항									108,144	3.41%				
진에어							666,366	1.28%						
정석기업											160,373	13.02%		
총 발행주식수	67,299,045		369,331,455		14,947,628		52,200,000		3,166,355		1,231,158		4,200,000	

대충 이런 구조라고 보면 된다. 그럼 이 얘기를 왜 하는가.

한국공항의 고객사가 바로 이 대한항공과 진에어가 대부분이기 때문이다.

(1) 지배기업의 지배회사는 (주)대한항공이며, 당분기 및 전분기 중 특수관계자와의 중요한 거래내역은 다음과 같습니다.

구분	관계회사명	(단위: 천원)			
		매출 등		매입 등	
		당분기	전분기	당분기	전분기
지배회사에 유의적 영향력을 행사하는 기업	(주)한진칼	70,990	17,096	459,972	449,610
지배회사	(주)대한항공	255,699,870	188,180,136	6,132,488	5,562,386
지배회사의 종속기업	한진정보통신(주)	488,551	444,253	1,611,517	1,476,841
	(주)진에어(주2)	35,748,828	24,773,510	1,073	1,482
	(주)항공종합서비스	2,307	3,207	-	-
	(주)한국글로벌로지스틱스시스템	2,321	2,148	-	-
	(주)사이버스카이	2,441,733	369,476	189,458	179,728
	(주)왕산레저개발	2,142	961	-	-
	케이에비메이션	804	-	-	-
	아이에이티(주)	2,755	1,434	-	-
기타 특수관계자	정석기업(주)	19,217	24,649	208,103	168,905
	(주)칼호텔네트워크	928,800	758,070	15,951	2,168
	대한항공씨맨디서비스(주)	19,507,672	8,839,406	-	-
	기타	63,388	53,833	-	-
대규모기업집단체열회사 등(주1)	(주)한진	817,625	681,212	3,605,967	2,941,105
	기타	337,231	331,352	177,220	121,460
합계		316,134,234	224,480,743	12,401,749	10,903,685









(출처 : 한국공항 분기보고서)

대충 대한항공이 65%, 진에어가 10% 정도 매출 비중을 차지한다고 보면 된다.

합산 75% 정도. 그럼 나머지는 어디냐? 나머지는 대한항공과 연결된 스카이팀이라는 얼라이언스에 소속된 외항사들의 매출 실적이라고 보면 됨. 당연한 얘기지만 스카이팀에는 엔간한 쟁쟁한 항공사는 다 들어있음.

볼드체로 표시된 항공사는 대한민국에 취항 중인 항공사이며 밑줄은 인천국제공항 제2여객터미널 입주 항공사를 의미한다.

항공사	IATA 코드	국적	가입년월	한국 취항지
대한항공 (Korean Air)	KE		창립멤버 2000년 6월	서울(인천), 서울(김포), 부산(김해), 대구, 울산, 제주, 청주, 광주
델타 항공 (Delta Air Lines)	DL		창립멤버 2000년 6월	서울(인천)
아에로멕시코 (Aero Mexico)	AM		창립멤버 2000년 6월	서울(인천) ^[2]
에어 프랑스 (Air France)	AF		창립멤버 2000년 6월	서울(인천)
체코항공 ^[3] (Czech Airlines)	OK		2001년 3월	
KLM 네덜란드 항공 (KLM Royal Dutch Airlines)	KL		2004년 9월	서울(인천)
아에로플로트 러시아항공 ^[4] (Aeroflot Russian Airlines)	SU		2006년 4월	서울(인천) ^[5]
에어 에우로파 ^[6] (Air Europa)	UX		2007년 9월	
케냐항공 ^[7] (Kenya Airways)	KQ		2007년 9월	
타롬항공 ^[8] (TAROM)	RO		2010년 6월	
베트남항공 ^[이전] (Vietnam Airlines)	VN		2010년 6월	서울(인천), 부산(김해)
중국동방항공 ^[이전] (China Eastern Airlines)	MU		2011년 6월	서울(인천), 서울(김포), 부산(김해), 대구, 제주

상하이항공 ^[11] (Shanghai Airlines) ✓	FM		2011년 6월	서울(인천), 서울(김포), 부산(김해)
중화항공 (China Airlines)	CI		2011년 9월	서울(인천), 서울(김포), 부산(김해)
사우디아 항공 ^[12] (Saudia Airlines)	SV		2012년 5월	서울(인천)
중동항공 ^[14] (Middle East Airlines)	ME		2012년 6월	
아르헨티나 항공 ^[15] (Aerolineas Argentinas)	AR		2012년 8월	
샤먼 항공 ^[16] (Xiamen Air)	MF		2012년 11월	서울(인천)
가루다 인도네시아 항공 (Garuda Indonesia)	GA		2014년 3월	서울(인천)
ITA 항공 ^[17] (ITA Airways)	AZ		2021년 10월	
버진 애틀랜틱 항공 ^[18] (Virgin Atlantic)	VS		2023년 3월	
스칸디나비아 항공 ^[19] (Scandinavian Airlines System)	SK		2024년 2분기 이적 예정	

(출처 : 나무위키)

암튼 이렇게 구성된 매출이므로 당연히 대한항공과 진에어의 매출이 늘면 늘수록 수혜를 받는 구조이고 그 대한항공과 진에어의 매출은 결국 우리 나라 사람들이 얼마나 여행을 많이 하는지에 달려있다.

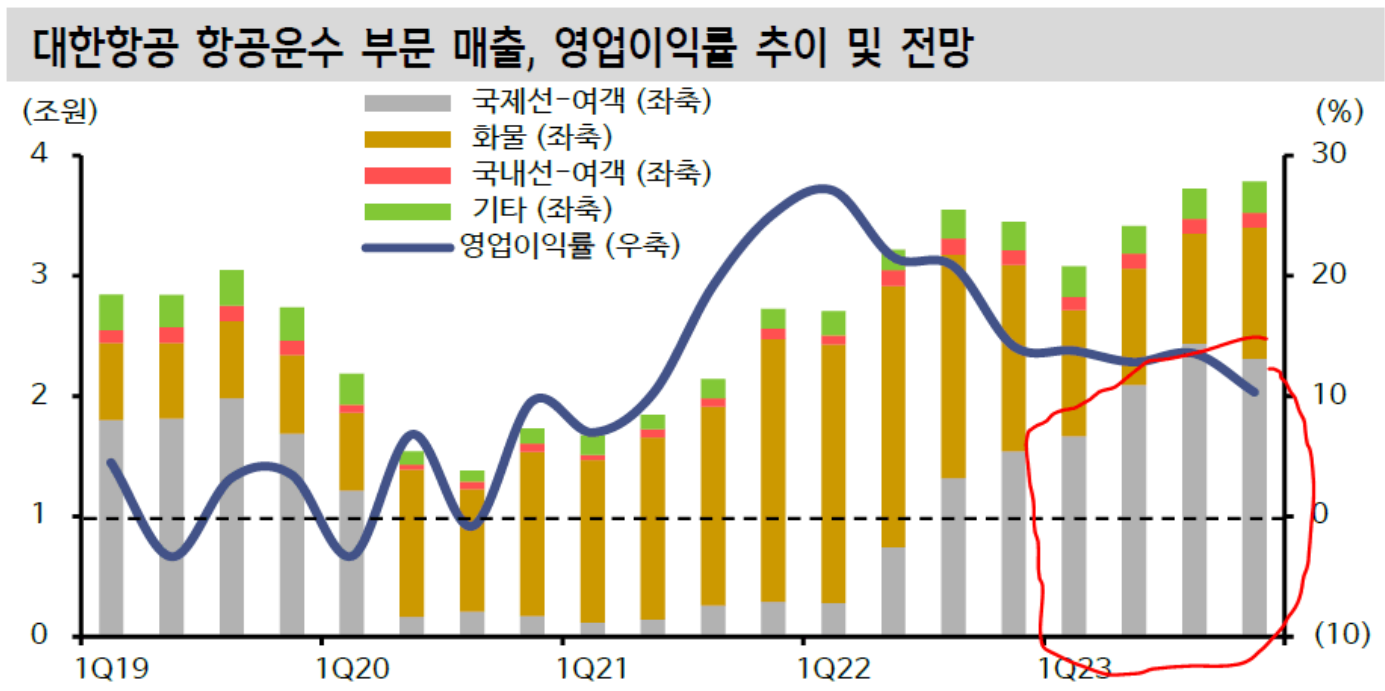
그럼 이 정도로 회사 소개를 간략히 마치고. 바로 투자 아이디어로 들어가 보기로 함.

투자 아이디어

1. 2024년은 본격적인 해외 여행 수요 회복의 시작

사실 해외여행 수요가 작년에 엄청나게 폭발했다고 하지만 대부분 일본/동남아 등 단거리 노선 위주였고, 이게 하반기 접어들면서 미주와 유럽 등 장거리 노선으로 바뀌게 된다.

이 얘기는 바로 기존에 엄청난 호실적을 뽐내던 LCC에서 이제 FSC로 여행의 중심축이 이동하고 있다는 것을 알 수 있다.



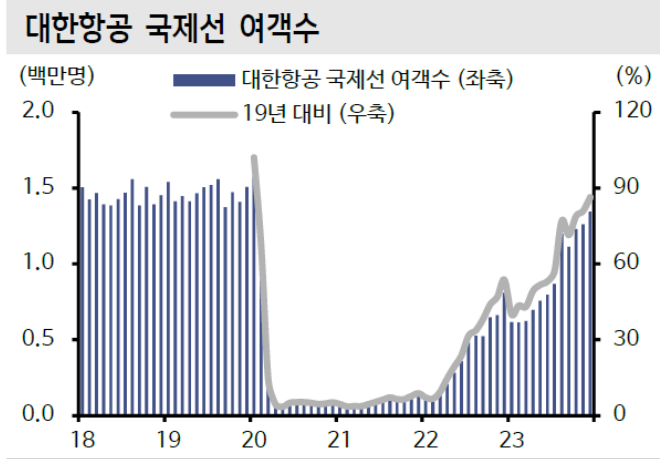
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

23년부터 가파르게 회복되고 있는 저 국외선 실적들이 보이는가?

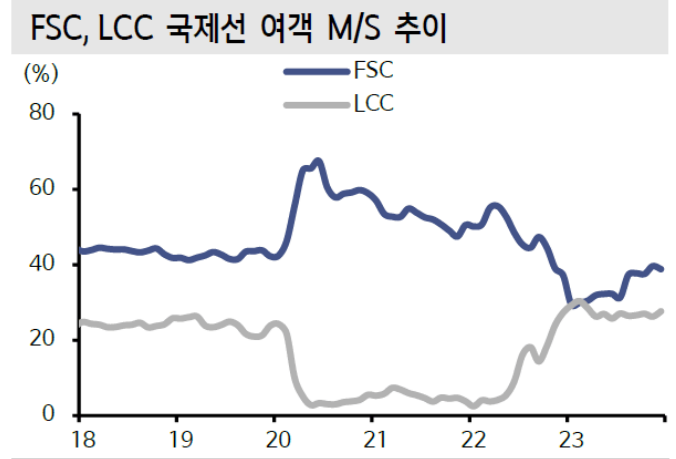
대한항공 영업실적 추이 및 전망		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	연결 (십억원)	2,884	3,421	3,911	3,880	3,592	3,877	4,249	4,206	7,606	9,017	14,096	15,924	16,638
	별도	2,805	3,332	3,668	3,607	3,196	3,535	3,864	3,909	7,405	8,753	13,413	14,504	15,261
	항공운송	2,708	3,220	3,546	3,448	3,078	3,414	3,725	3,782	6,840	8,387	12,922	13,999	14,631
	국제여객	282	746	1,319	1,542	1,667	2,093	2,436	2,309	1,762	815	3,890	8,505	9,425
	화물	2,149	2,171	1,856	1,548	1,049	964	915	1,091	4,251	6,695	7,724	4,018	3,674
	국내여객	77	128	135	123	111	128	123	124	243	269	464	485	495
	기타	200	174	236	235	252	229	251	257	584	608	844	990	1,036
	항공우주	97	113	122	159	118	122	139	127	565	367	491	505	630
	기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	호텔	35	44	42	42	43	42	39	47	74	94	164	172	180
	연결조정 등	44	45	200	231	353	300	346	250	127	169	520	1,249	1,197

(자료 : 신한투자증권 보고서)

24년 추정치는 이보다 더 높다.



자료: 인천국제공항공사, 신한투자증권

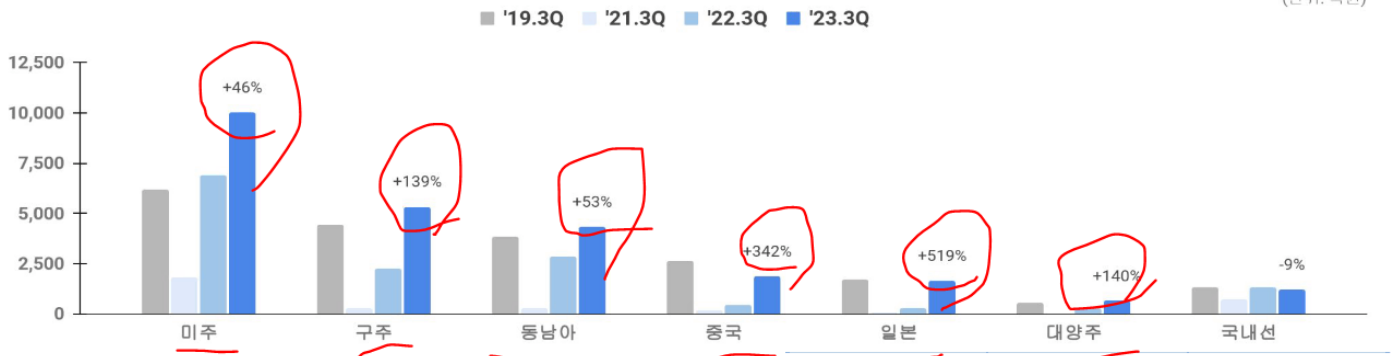


자료: 인천국제공항공사, 신한투자증권

이런 데이터들로만 봐도 지금 흐름은 장거리 노선 위주인 FSC 위주로 바뀌고 있고.

■ 노선별 여객 매출

(단위: 억원)



물론 일본이 좀 미친듯이 오르긴 했는데 ㅎㅎㅎ 그건 환율때문에 쇼핑수요가 여전히 탄탄하기 때문이고 이 역시도 뭐 국외선이라 나쁠게 없음.

그럼 왜 나는 지금이 국제선의 증가를 얘기하냐고?

간단하다 한국공항의 계약 마진이 국내선보다 국외선이 약 1.5~2배 정도 높은 수준이기 때문이다. (회사 문의)

회사 말만 어떻게 믿냐고? 당연히 그냥 믿으면 안되지. 암.

숫자를 봐야 확실해지는데 이 회사의 마진 추이를 보면 알 수 있다.

	2022.12	2021.12	2020.12	2019.12	2018.12	2017.12	2016.12	2015.12	2014.12
매출액	4,005	3,455	3,032	5,290	5,261	4,854	4,726	4,557	4,382
영업이익	26	-9	-506	224	247	270	268	154	134
순이익(지배)	58	33	-475	163	188	224	174	88	280
매출액yoy	16%	14%	-43%	1%	8%	3%	8%	#DIV/0!	#DIV/0!
영업이익yoy	-389%	-98%	-326%	-9%	-9%	1%	100%	#DIV/0!	#DIV/0!
순이익yoy	76%	-107%	-391%	-13%	-16%	29%	-38%	#DIV/0!	#DIV/0!
자산	4,211	3,839	4,254	4,647	4,244	4,164	3,734	3,814	3,880
부채	818	938	1,528	1,417	1,053	1,006	916	1,128	1,223
지배주주지분	3,393	2,901	2,725	3,230	3,191	3,158	2,818	2,686	2,658
PER	22.1	42.7	-2.5	8.8	7.2	7.5	7.8	10.5	4.7
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	2.3	0.5	0.3	0.5
ROE	2%	1%	-17%	5%	6%	7%	6%	3%	11%
OPM	1%	-0%	-17%	4%	5%	6%	6%	3%	3%

이 표를 보면 매출액이 5천억을 호가하던 18-19년에도 이 회사의 마진율은 6%의 문턱을 전혀 넘지 못하고 있었다. 하지만..

	2023.09	2023.06	2023.03	2022.12	2022.09	2022.06	2022.03
매출액	1,474	1,324	1,121	1,096	1,030	983	896
영업이익	208	121	-52	75	-13	22	-58
순이익(지배)	173	106	-29	70	2	26	-41
매출액yoy	43%	35%	25%	16%	17%	31%	17%
영업이익yoy	-1700%	450%	-10%	적전	86%	-127%	-30%
순이익yoy	8550%	308%	-29%	23%	100%	-141%	-67%
자산	4,713	4,422	4,317	4,211	3,934	3,852	3,838
부채	1,067	954	956	818	1,048	963	968
지배주주지분	3,646	3,468	3,361	3,393	2,887	2,889	2,870
PER							
PBR							
ROE							
OPM	14%	9%	-5%	7%	-1%	2%	-6%

올해 분기별 실적을 보면 2분기에 갑자기 서프라이즈가 나더니 3분기에는 더더욱 서프라이즈가 나게 된 것이다. 여행수요 회복과 본격적인 해외여행 수요가 폭발하는 24년에는 과연 어떤 모습일까?

전방은 너무나 좋다.

당장 진에어의 4분기 실적 발표는 어마무시한 서프라이즈가 났다.

AWAKE 플러스

📍 진에어(시가총액: 6,671억)

📄 매출액또는순익구조30%(대규모법인은15%)이상변경

2024.01.17 16:14:53 (현재가 : 12,780원, +0.95%)

재무제표 종류 : 개별

매출액 : 3,432억(예상치 : 2,949억 / +16%)

영업익 : 462억(예상치 : 114억 / +305%)

순이익 : 439억(예상치 : 168억 / +161%)

****최근 실적 추이****

매출/영업익/순익/예상대비 OP

2023.4Q 3,432억/ 462억/ 439억 / +305%

2023.3Q 3,225억/ 326억/ 210억 / -27%

2023.2Q 2,590억/ 178억/ 108억 / -48%

2023.1Q 3,525억/ 849억/ 600억 / +71%

2022.4Q 2,250억/ 116억/ 513억 / +101%

*** 변동요인**

여행수요 증대에 따른 매출 증가

공시링크: <https://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20240117800291>

회사정보: <https://finance.naver.com/item/main.nhn?code=272450>

Naver

진에어 - 네이버페이 증권 : 네이버페이 증권

관심종목의 실시간 주가를 가장 빠르게 확인하는 곳

👁 1051 오후 4:14

(출처 : 텔레그램 Awake 채널)

대한항공의 경우 1회성 비용(격려금 등)이 있어서 이익단의 서프는 기대하기 어렵지만 이들도 해외 항공수요가 늘어난 만큼 당연히 수혜가 있지 않을까?

일단 4분기 대한항공의 실적 추이를 공항포털에서 검색해보면.

대한항공 분기별	운항	여객	화물	운항 QoQ	여객 QoQ	화물 QoQ
2023.4	34431	5725688	413682	7.79%	7.11%	4.28%
23.3	31942	5345507	396697	5.69%	9.01%	7.59%
23.2	30223	4903669	368705	16.42%	16.79%	3.29%
23.1	25960	4198707	356957			

방학과 여름휴가가 있어 최대 성수기라고 하는 23.3분기보다도 높게 나타남을 알 수 있다.

진에어는 어땠을까?

진에어 합계	운항	여객	화물	운항 QoQ	여객 QoQ	화물 QoQ
23.4	13820	2524016	24231	-2.59%	-1.56%	13.17%
23.3	14187	2564099	21411	9.13%	9.47%	9.74%
23.2	13000	2342332	19511	-0.28%	-2.26%	-12.00%
23.1	13036	2396377	22171			

진에어는 그냥 약간 감소한 수준이었다. 화물 정도가 높지만 화물은 비중이 낮고.

영? 그럼 왜 이익이 이렇게 좋았지? 라고 할 수 있는데 나는 그 비밀도 국제선에 있다고 본다.

진에어 국내	운항	여객	화물	운항 QoQ	여객 QoQ	화물 QoQ
23.4	6938	1122609	5438	-5.68%	-6.96%	-4.55%
23.3	7356	1206598	5697	-3.93%	-7.15%	-3.75%
23.2	7657	1299481	5919	10.09%	12.33%	-7.18%
23.1	6955	1156875	6377			
진에어 국제	운항	여객	화물	운항 QoQ	여객 QoQ	화물 QoQ
23.4	6882	1401407	18793	0.75%	3.23%	19.59%
23.3	6831	1357501	15714	27.85%	30.17%	15.61%
23.2	5343	1042851	13592	-12.14%	-15.87%	-13.94%
23.1	6081	1239502	15794			

국제선은 늘었거든. 당연히 항공사도 장거리 노선인 국제선이 마진구조도 좋고, 고객에게 단가 협상력도 높으니까.

즉 짧게 요약하면 국제선이 늘면 한국공항은 좋은데, 한국공항의 고객사들 국제선 실적은 폭발하고 있고 더 폭발할 예정이다.

이게 1월만 봐도 올해는 더 잘되고 있는 거고.

[파이낸셜뉴스] 인천국제공항공사는 지난 14일 인천공항 일일 여객이 20만2554명으로 잠정 집계돼 지난 2020년 1월 27일(20만948명) 이후 만 4년(1450일)만에 20만명을 돌파했다고 16일 밝혔다.

코로나 팬데믹(세계적 대유행) 이전인 2019년의 일일 평균 여객이 19만4986명인 점을 감안하면 인천공항의 수요는 올 1월을 기점으로 본격적으로 팬데믹 이전수준을 상회하고 있는 것으로 분석됐다.

이와 같은 증가의 주요 원인은 일본 및 대만 등 주요 아시아 국가들의 본격적인 코로나 규제 완화와 무비자 재개등에 따른 것으로 인천공항공사는 판단했다. 지역별로 지난해 12월과 2019년 12월 실적을 비교해 볼 때 일본지역이 무려 184.9%의 회복률을 보였고 미주 지역은 98.4%를 기록해 완전한 정상화에 들어선 것으로 나타났다. 반면 중국은 55.3%로서 아직 절반 수준에 머물렀고 러시아-우크라이나 전쟁으로 항공이동 소요시간이 늘어난 유럽의 경우도 아직 71.1%선에 머무르고 있는 것으로 파악됐다.

(출처 : 파이낸셜 뉴스)

아마 하반기가 되면 더 폭발할 거라고 보는데. 그 이유도 공항이 알려준다.

인천공항 내년 외항기 몰려온다...비행기 1분에 한대꼴 이착륙

2024년 3~10월 슬롯 배정 27만6952회...올해보다 34% ↑
공급 늘며 항공권 가격 인하 기대

✎ 이소영 기자 | ⓒ 입력 2023.12.07 18:09

인천공항의 2024년 하계 항공기 운항횟수가 역대 최대를 기록할 것으로 보이는 가운데, 외항사들이 적극적으로 신규 취항 및 증편에 나서고 있는 것으로 나타났다.

7일 인천공항공사에 따르면 인천공항의 내년 3월~10월 하계시즌 슬롯(Slot) 배정횟수가 27만6952회 이상이 될 전망이다. 일 평균으로 계산하면 1294회, 시간 평균 54회 비행기가 인천공항을 거쳐가는 셈이다.

슬롯이란 항공기가 공항에서 이·착륙할 수 있는 횟수를 말한다. 슬롯은 곧 해당 시간대에 운항을 허가받은 권리이기 때문에 황금 시간대 슬롯은 항공사의 매출로도 직결된다. 최근에는 대한항공이 EC로부터 아시아 나항공 합병 허가를 위해 유럽 4개 노선의 슬롯을 반납한다는 소식이 전해져 이슈가 되기도 했다.

지난달 11~17(현지시간) 아랍에미리트 두바이월드트레이드컨벤션센터에서 개최된 국제항공운송협회(IATA) 슬롯조정회의에서 95개 항공사와 협의 끝에 인천공항의 슬롯 배정횟수가 결정됐다. 이번 슬롯조정 회의에는 260개 항공사와 90여개 슬롯조정기관, 90여개 공항 및 항공산업 관계자 등이 참석했다.

내년 하계시즌 인천공항이 배정받은 슬롯은 코로나 팬데믹 이전 최대였던 2019년 23만3648회와 비교해 18.5% 증가한 수치다. 올해 20만6913회와 비교했을때 33.8% 늘었다.

내년 인천공항 슬롯 배정횟수가 늘어남에 따라 외항사들이 적극적으로 나서는 모습이다. 스위스항공(스위스), 에어재팬(일본), 웨스트젯(캐나다)의 여객기가 인천공항에 신규 취항할 가능성이 높아졌으며 델타항공(미국), 유나이티드항공(미국), 에미레이트항공(아랍)은 지금보다 항공편을 증편할 것으로 보인다.

(출처 : 이코노믹 리뷰 기사)

이게 무슨 뇌피셜 돌리거나 주가 가즈아 하려거나, 심지어 애널리스트 추정치가 아니라, 매년 개최되는 국제항공운송협회 슬롯조정회의에서 전세계 항공사와 공항들이 그냥 물량 배정한 결과가 이렇다는 것이다.

내년에 이 정도 슬롯이 성장하는데 과연 한국공항 실적이 슬로할까?

그럼 두번째 아이디어로 넘어가 보자.

2. 물가 올라서 힘드시죠? 저는 좋아요

물가가 오르면 당연히 항공권 가격도 엄청나게 올랐고 인건비도 올랐다.

그래서 사실 항공사들은 이 늘어난 인건비로 흥역을 앓고 있는데.

한국공항 역시 예외없이 이 인건비가 늘어나는 추이고 이 부분이 좀 실적의 변수가 되긴 하지만, 아까도 말했듯이 이 사업의 특성상..이게 노가다다..

그러다 보니 좀 힘들어서 오래 못건디는 경향이 있어서 인력교체가 잦고(계약직 비중이 계속 늘어나는데 이게 인턴이 상당수를 차지함)

또 워낙 업력이 오래된 회사다 보니 기존 나이 드신 분들이 힘떨려서 그만두시면서(고임금직군) 신입사원들이 채용되어서 메꾸고 있는중(저임금 직군)이라 이 부분이 인건비의 상승을 상쇄하고 있다.

이게 항공기 기장처럼 엄청난 전문성을 요하는게 아니기 때문이다.

아무튼 그런 상황에서 이 회사는 매년 단가협상을 고객사와 하는데,

보통 1월에 시작하지만 약간 늦어져서 작년 같은 경우 4월에 체결되었다고 하고.

인상률은 알 수 없지만 이게 물가에 연동되다 보니 최근 가파르게 오른 물가가 반영되어 판가가 엄청나게 올랐다는 것이다.

1) 연도별 소비자물가 등락률 「소비자물가조사」 통계청 (자료문의처: 042-481-2533) 통계소

수록기간 : 년 1966 ~ 2023 / 자료갱신일: 2023-12-29 / [주석정보](#)

[시점](#)
[행렬전환](#)
[열고정해제](#)

[새 탭 열기](#)
[화면복사](#)
[주소/출처](#)
[스크랩](#)

(단위: %)

지수종류(1)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
총지수	1.5	0.4	0.5	2.5	5.1	3.6
생활물가지수	1.6	0.2	0.4	3.2	6.0	3.9
신선식품지수	3.6	-5.1	9.0	6.2	5.4	6.8
농산물및석유류제외지수	1.2	0.9	0.7	1.8	4.1	4.0
식품및에너지제외지수	1.2	0.7	0.4	1.4	3.6	3.4

(출처 : 통계청 KOSIS)

저 표만봐도 왜 갑자기 이렇게 먹고 살기 힘들어졌는지 알겠다 ㅎㅎ

암튼 그게 중요한 건 아니고,

이 표를 보면 왜 18-19년에 항공 수요는 늘어나고 있는데도 이 회사 마진율이 5%대에 머물렀는지 알 수 있는데 바로 판가 상승이 제한이 걸렸기 때문이다.

반면 21년부터는 어떠한가?

높아진 물가를 잡기 위해 지금 금리를 미친듯이 올리는 실정이다..

아직도 물가는 안잡히고 있고. 저건 전년대비 상승률이기 때문에 물가가 역행하지 않는 이상 이 회사의 한 번 올라간 판가는 계속 유지된다.

이게 가끔 블로그나 개인들이 분석한 자료 보면 이 회사의 판가를 사업보고서를 보고 3년에 한번씩 바뀌네 하고 추정하는 경우를 보는데. 그건 잘못된 분석이다.

(단위 : 원/시간)											
품목	2023년 3분기	2023년 반기	2023년 1분기	2022년	2021년	2020년	2019년	2018년	2017년	2016년	2015년
Ground power unit	187,000	187,000	160,920	160,920	160,920	160,920	155,030	155,030	155,030	150,510	150,510
Towing tractor	340,000	340,000	277,850	277,850	277,850	277,850	267,680	267,680	267,680	259,880	259,880
Air conditioning unit	285,000	285,000	288,480	288,480	288,480	288,480	277,920	277,920	277,920	269,830	269,830
Tug car	134,000	134,000	116,320	116,320	116,320	116,320	112,060	112,060	112,060	108,800	108,800
Main deck loader	1,057,000	1,057,000	1,005,480	1,005,480	1,005,480	1,005,480	968,670	968,670	968,670	940,460	940,460
Lower deck loader	181,000	181,000	185,020	185,020	185,020	185,020	178,250	178,250	178,250	173,060	173,060
Forklift	122,000	122,000	116,320	116,320	116,320	116,320	112,060	112,060	112,060	108,800	108,800
Ramp bus	59,000	59,000	27,140	27,140	27,140	27,140	26,150	26,150	26,150	25,390	25,390
Dolly	34,000	34,000	23,780	23,780	23,780	23,780	22,910	22,910	22,910	22,240	22,240
품목	2023년 3분기	2023년 반기	2023년 1분기	2022년	2021년	2020년	2019년	2018년	2017년	2016년	2015년
Ground power unit	16.21%			0.00%	0.00%	3.80%	0.00%	0.00%	3.00%	0.00%	
Towing tractor	22.37%			0.00%	0.00%	3.80%	0.00%	0.00%	3.00%	0.00%	
Air conditioning unit	-1.21%			0.00%	0.00%	3.80%	0.00%	0.00%	3.00%	0.00%	
Tug car	15.20%			0.00%	0.00%	3.80%	0.00%	0.00%	3.00%	0.00%	
Main deck loader	5.12%			0.00%	0.00%	3.80%	0.00%	0.00%	3.00%	0.00%	
Lower deck loader	-2.17%			0.00%	0.00%	3.80%	0.00%	0.00%	3.00%	0.00%	
Forklift	4.88%			0.00%	0.00%	3.80%	0.00%	0.00%	3.00%	0.00%	
Ramp bus	117.39%			0.00%	0.00%	3.79%	0.00%	0.00%	2.99%	0.00%	
Dolly	42.98%			0.00%	0.00%	3.80%	0.00%	0.00%	3.01%	0.00%	

(나도 이거 처음에 해보긴 했는데 아무 의미없는 짓이었음..다만 전체적인 각 품목의 상승률 분위기 정도는 알 수 있음)

회사와 얘기해보면 회사는 매년 판가인상을 고객사와 협상하고, 지금 공시된 자료는 그냥 1회성으로 오는 고객들에게 보여주는 요금표같은거다 (회원제란 얘기..ㅋㅋ)

올해도 당연히 이 협상은 진행 중이고..23년 물가인상은 3.6%에 달한다.

그럼 앞서 언급한 국외선 증가에 따른 마진율 개선과 이 판가인상이 콜라보되는 올해 2분기에는 도대체 어떤 모습일까? 주주들은 행복한 상상을 해볼 수 밖에.

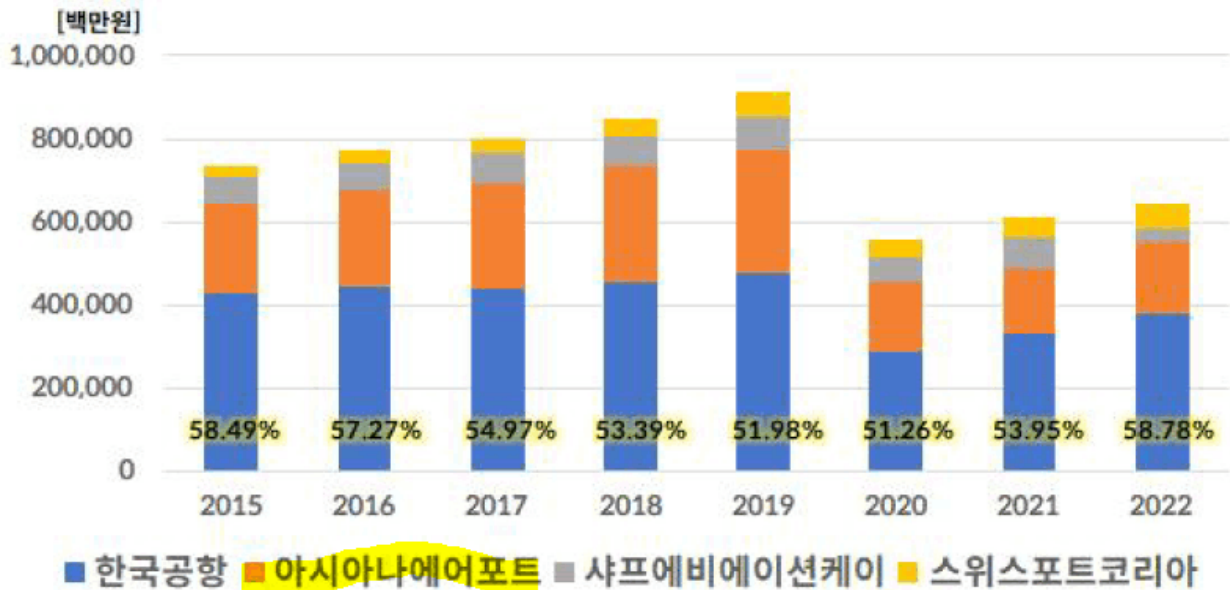
이걸로 끝이냐고? 노노 또 다른 아이디어가 있지!

3. 대한항공과 아시아나만 합병하는 게 아니라구요!

조금만 생각해보면 이 지상조업사라는 게 좀 고객사만 잘 잡으면 꿀빠는 사업이라.

당연히 각 항공사별로 조업사가 있지 않겠는가?

그림 15. 매출액 기준 지상조업시장 매출 추이와 시장 점유율



*출처: 각 사 경영공시자료, 나이스평가정보(주) 재가공

위 표를 보면 알 수 있듯이 아시아나도 당연히 조업사가 있다.

근데 지금 대한항공과 아시아나는 합병 작업이 한창이다.

최근 기사를 보면 오는 2월 초 정도에 유럽연합이 합병을 승인할 거라는 얘기가 있는데.


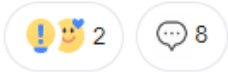
이게 지금 거의 1년 넘게 진행 중인 이유가, 항공사간 합병은 독과점 이슈가 있다보니 각국의 승인을 얻어야 하고 이 국가가 총 14개인데 이 중 11개는 다 승인 받았고 남은게 EU, 미국, 일본이었다.

EU가 이거 너무 과점 아니냐고 태클을 걸면서 지금 1년 넘게 지연된 것인데, 대한항공이 일부 노선 정리하고 아시아나 화물 사업부 정리하는 수준에서 마무리가 될 것으로 보인다. 최근 주가 상승도 이 기사에 기반했던 거고.

NEWSIS 구독중

PICK ⓘ

EU 고비 넘은 대한항공-아시아나 합병...남은 수순은?

입력 2024.01.16. 오전 7:01 - 수정 2024.01.16. 오전 7:36 기사원문 김동현 기자

미국·일본 경쟁당국 심사 남았지만 합병 승인 유력
인력·장비 통합 등 화학적 결합은 2~3년 소요될 듯
통합 LCC 출범은 지분 인수 후 통합 시나리오 유력

EU는 인천~파리, 인천~프랑크푸르트, 인천~로마, 인천~바르셀로나 노선 등 대한항공이 보유한 자사 14개 유럽 노선 중 4개 노선 반납과 아시아나항공 화물사업부 매각을 전제로 대한항공과 아시아나항공의 합병을 승인해준다는 방침이다.

EU가 지난해 공지를 통해 대한항공과 아시아나항공의 기업결합 심사를 올해 2월 14일까지 결론 짓겠다는 입장을 밝힌 만큼 공식 발표는 내달 중순 이전에 이뤄질 가능성이 높다.

(출처 : 뉴시스 기사)

이 발표가 2월 중순 전에는 나오니 이게 다시 한 번 모멘텀이 될 것인데.

그럼 이게 왜 상관있느냐?

아까도 말했지만 아시아나에어포트가 있다보니 한국공항과 사업부가 겹친다.

단기적으로는 양립할 수 있겠지만 결국 합병하는 것이 수순..

물론 두 회사가 합병할 경우 또 다시 독과점 이슈가 불어지겠지만.

이건 뭐 대단한 일이 아니라서 국제적 승인까진 필요없을 듯 하고, 최악의 경우 아시아나 에어포트 매각도 가능하니까 (근데 이걸 누가사냐..)

공정위는 이미 검토를 했었는데.

		<h1>보도자료</h1>			
보도 일시	2022. 2. 22.(화) 12:00 <2. 23.(수) 조간>	배포 일시	2022. 2. 22.(화) 08:30		
담당 부서	시장구조개선정책관 기업결합과	책임자	과 장	민혜영 (044-200-4363)	
		담당자	서기관	김수현 (044-200-4364)	
	사무관		박지아 (044-200-4371)		
	시장구조개선정책관 경제분석과	책임자	사무관	김선영 (044-200-4365)	
조사관			박민정 (044-200-4368)		
		책임자	과 장	조성익 (044-200-4372)	
		담당자	사무관	복홍석 (044-200-4373)	
			사무관	박태수 (044-200-4375)	

대한항공-아시아나항공 기업결합 조건부 승인
 - 국제선 여객 26개 노선, 국내선 여객 14개 노선 대상
 슬롯-운수권 이전, 운임 인상 제한, 공급축소 금지 등 시정명령 부과

당연히 승인이 났었고. 이때 조업사 내용도 보자.

이 건 결합으로 발생하는 주요 결합유형은 다음 표와 같다.

관련시장	신고회사	상대회사	결합유형
항공 여객 운송업	○ ¹⁾	○ ²⁾	수평
항공 화물 운송업	○ ¹⁾	○ ²⁾	수평
공항별 운항 정비업	○ ³⁾	○ ⁴⁾	수평
공항별 항공기 취급업 (지상조업/급유업/항공 화물조업)	○ ⁵⁾	○ ⁶⁾	수평
항공 여객 운송업 및 항공 화물 운송업 ↑ 항공기 정비업 및 항공기 취급업			수직
항공기 정비업(운항정비 제외), 조종사 훈련서비스업, 기내면세품 판매업 등			혼합

1) 대한항공, 진에어, 2) 아시아나, 에어부산, 에어서울, 3) 대한항공, 한국공항(대한항공 계열회사), 4) 아시아나, 아시아나에어포트(아시아나 계열회사), 5) 한국공항, 6) 아시아나에어포트

일단 분류는 항공기 취급업이고.

< 항공기 정비시장 등 기타 시장 >

□ 당사회사 간 수평·수직적 중첩이 존재하는 항공기 정비업, 항공기 취급업 등 기타 시장*은 당사회사의 낮은 점유율, 타 항공사와 상호 교환하는 형태의 서비스 공급구조, 경쟁사업자의 존재 등을 고려할 때, 경쟁이 제한될 가능성은 낮다고 판단하였다.

* ①항공기 정비업, ②항공기 취급업, ③기내면세품 판매업, ④지디에스(GDS) 서비스 (예약·발권시스템) 보급업, ⑤조종사 훈련서비스업, ⑥정보기술(IT)서비스업(SI)

- 13 -

(출처 : 공정위 보도자료)

"응 너네는 찌리라 그냥 해도 될 거 같아." 라는 결론 ㅋㅋㅋㅋㅋㅋㅋㅋㅋㅋ

그래서 사실 이거 독과점 때문에 합병 못해, 공정위에서 난리난다 응?

이라는 얘기는..그냥 각자의 뇌내망상인 걸로.

아무튼 이게 합병되면 어떤 일이 생기는가?

여기서 두번째 세번째 투자아이디어가 나가는데.

잘 생각해보자. 한국공항은 합병의 주체인 대한항공 꺼고, 대한항공은 아시아나랑 합병하면서 한국공항과 아시아나에어포트가 합병할 때 지분을 방어할 해야한다. 지금 59%인데, 아시아나에어포트 주주들이 들어오면서 희석이 될 수 있다는 얘기이다.

참고로 아시아나에어포트는 아시아나항공이 100% 보유한 비상장회사이고, 그럼 당연히 아시아나항공 주주구성이 곧 에어포트의 주주구성으로 봐도 되는데.

여기서 지분을 희석을 최소화하려면 결국 한국공항의 주가가 올라야 유리하다는 얘기이다.

왜냐하면 합병 시 상장사는 시가로 평가하고, 비상장사는 원가로 평가하는 구조 때문인데, 현재 아시아나항공의 자산가치나 수익가치를 계산해서 합병비율을 정한다고 해도 만약 한국공항이 떡상을 해있다면? 합병비율 희석을 최소화할 것이라는 게 내 생각.

근데 이게 방법이 너무 쉽거든..

그냥 고객사가 나(대한항공)거든...진에어야 내 아들이니까 말하면 듣는거고..

그럼 내가 그냥 단가계약을 더 쳐줘서 올해와 내년 이익을 떡상시켜준다면? 어차피 물가도 올라서 명분도 있는데?? 이익이야 뭐 연결로 잡히니까 나한테 크게 피해오는 것도 없는데?

물론 이것은 뇌내망상에 불과하지만, 최소한 이번 합병으로 인해 주가가 오르는데 걸림돌은 없을 것이란 것.

그리고 합병이 되게 되면 사실상 초대형 지상조업사가 탄생하게 되는거고 노선을 어마어마하게 점유하게 되기때문에 한국공항은 지금과는 전혀 다른 매출과 이익의 회사가 될 것이다. 즉 장기적으로도 좋은 일이라는 것. 합병이 걸림돌은 많겠지만 아마 하나씩 승인되면서 이 진가가 결국 드러나게 될 것이다.

그럼 이게 다냐고? 마지막 한 방 남았드아...

4. 2024년 10월 인천공항의 외연확장은 새로운 기회! CAPEX +50%!


인천공항을 다들 2터미널 증설 끝-으로 알겠지만 그렇지 않다.



인천공항은 어마무시한 규모의 확장을 계속 준비중이었는데.

NEWSIS 구독중

인천공항공사, 4년 만에 흑자전환 예상...내년엔 여객수도 '완전 회복'

입력 2023.12.20. 오후 3:01 기사원문

 홍찬선 기자

 추천  1

올해 인천공항 여객 5600만명...2019년 대비 79% 회복
항공화물 약 274만t...전년대비 6.9%↓...감소세 약화
매출액 2조1102억원, 당기순이익 3800억원 '흑자'
내년 인천공항 국제여객 6750만명~7100만명 전망

왜 이런 전망이 나왔는가 보면

인천국제공항 제2여객터미널을 확장하는 인천국제공항 4단계 건설사업은 내년 10월 마
무리된다. 사업이 완료되면 인천국제공항의 여객 수송능력이 연간 7천700만명에서 1억
600만명으로 늘어 세계 3대 공항 규모를 갖추게 된다. 노후화된 제1여객터미널 시설을 개
선하는 사업도 내년부터 본격 진행된다.

(출처 : 경인일보 기사 중)

저 기사에서 내년이 바로 올해 24년이다. 즉 올해 10월에 4단계 확장공사가 완료되면 무려 50%의 CAPEX가 늘어나는 것이다.

한국공항의 경우 이미 정해진 고객사로 인해 CAPEX라는 걸 자의로 늘릴 수 없었으나, 인천공항이 확장을 하게 되면서 수용할 수 있는 슬롯과 고객수가 늘어남에 따라 자동으로 CAPEX가 50%(또는 그 이상)가 늘어난다는 것.

결과적으로 단기적인 여행수요 회복 수준이 아니라 중장기적으로 회사가 완전히 바뀔 수 있는 구조라는 것.

나는 이런 부분들이 올해 여름이 되면 모두가 주목하게 될 이슈라고 보고 있고(인천공항은 우리 생활과 직결되니까) 그럼 그 때쯤 한국공항도 다시 한번 시장의 주목을 받게 되지 않을까 본다는 얘기.

암튼 이런 좋은 회사가 그럼 도대체 지금 얼마나..

밸류에이션도 해보겠음.

밸류에이션

비용 등을 분석해 본 결과 분기 고정비는 약 730억 내외. 연간으로 보면 2800억 수준인데, 임금 인상 등이슈가 있으므로 3천억원 이상으로 잡아야 하고. 변동비율은 대략 매출액의 37~40% 수준인데, 국외선 비중이 늘면 당연히 판가가 올라서 이 비중이 내려가겠지만 안내려간다고 보수적으로 보고 계산해봄.

매출액은 인천공항이 하반기에 30% 증가하는 추정과 대한항공이 최소 10% 성장, 진에어 7% 이상 성장 등 감안+판가 인상 4% 정도 감안해서 대략 15% 정도 증가한다고 추정함.

(밸류에이션은 각자의 영역이니 그냥 내 추정치는 이런것도 있네?? 하고 참고만 하시길)

매출 성장률	103%	115%	36%	16%	14%	-43%	1%
	2025(E)	2024(E)	2023(E)	2022.12	2021.12	2020.12	2019.12
매출액	6,458	6,270	5,452	4,005	3,455	3,032	5,290
영업이익	749	727	351	26	-9	-506	224
순이익(지배)	599	582	311	58	33	-475	163
매출액yoy	3%	15%	36%	16%	14%	-43%	1%
영업이익yoy	3%	107%	1249%	-389%	-98%	-326%	-9%
순이익yoy	3%	87%	437%	76%	-107%	-391%	-13%
자산				4,211	3,839	4,254	4,647
부채				818	938	1,528	1,417
지배주주지분	4,889	4,289	3,707	3,393	2,901	2,725	3,230
PER	2.8	2.9	5.4	22.1	42.7	-2.5	8.8
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE	12%	14%	8%	2%	1%	-17%	5%
OPM	12%	12%	6%	1%	-0%	-17%	4%
NP/OP	80%	80%	89%	223%	-367%	94%	73%
자본증가	599	582	314	492	176	-505	39
자본증가/순이익증가	100%	100%	101%	848%	533%	106%	24%
부채비율	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	24%	32%	56%	44%
순차입금				-1,128	-951	-748	-615
시가총액	1,688	1,688	1,688	1,274	1,388	1,192	1,431

대충 계산해보면 매출 성장 15% 가정할 때

내년 이익은 550-600억 사이, 이러면 지금 시총은 PER 3배 정도...

그럼 이 회사가 원래는 어느 정도 PER을 받았던가를 보면

매출 성장률	103%	115%	36%	16%	14%	-43%	1%	0%	0%	0%	4%	4%
	2025(E)	2024(E)	2023(E)	2022.12	2021.12	2020.12	2019.12	2018.12	2017.12	2016.12	2015.12	2014.12
매출액	6,458	6,270	5,452	4,005	3,455	3,032	5,290	5,261	4,854	4,726	4,557	4,382
영업이익	749	727	351	26	-9	-506	224	247	270	268	154	134
순이익(지배)	599	582	311	58	33	-475	163	188	224	174	88	280
매출액yoy	3%	15%	36%	16%	14%	-43%	1%	8%	3%	8%	#DIV/0!	#DIV/0!
영업이익yoy	3%	107%	1249%	-389%	-98%	-326%	-9%	-9%	1%	100%	#DIV/0!	#DIV/0!
순이익yoy	3%	87%	437%	76%	-107%	-391%	-13%	-16%	29%	-38%	#DIV/0!	#DIV/0!
자산				4,211	3,839	4,254	4,647	4,244	4,164	3,734	3,814	3,880
부채				818	938	1,528	1,417	1,053	1,006	916	1,128	1,223
지배주주지분	4,889	4,289	3,707	3,393	2,901	2,725	3,230	3,191	3,158	2,818	2,686	2,658
PER	2.8	2.9	5.4	22.1	42.7	-2.5	8.8	7.2	7.5	7.8	10.5	4.7
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	2.3	0.5	0.3	0.5
ROE	12%	14%	8%	2%	1%	-17%	5%	6%	7%	6%	3%	11%

이익이 적당히 나오고 roe가 6-7% 정도 뽐히던 시절에 7-8배를 받았음.

PBR로 보는게 안맞지만(이건 계속 성장하는 산업이라) 굳이 보면 roe가 5-6% 나올 때 0.4배를 받았음.

24년에 ROE는 14% 수준으로 올라가게 됨. 이럼 최소 1배는 받아야 하는거 아닐까?(이것만 해도 4천억인데...지금 시총 1600억임)

아무튼, 이런 저런 가정들을 감안해 보면 각자의 목표가가 나올 것임.

그럼 이제 좋은 얘기 그만하고 우리 리스크도 봐야 됨.,

리스크

1. 다시 전염병이 창궐해서 여행수요 박살날 가능성

-> 근데 그러면 다른 주식들도 다...그리고 전염병은 언젠가는 끝나겠지.

2. 대한항공이 가격 후려칠 가능성

-> 과연? 계속 올려줬는데 갑자기?

3. 높은 임금과 고용증가로 인한 비용 이슈

4. 4분기 1회성 비용으로 인한 실적 쇼크

-> 이건 아마 거의 확실히 일어날텐데 동사는 23년 임금협상을 계속 못하다가 4분기에 협상이 되면서 소급해서 1년치 인상분이 4분기에 비용으로 잡힐 수 있음. 이것 때문에 좀 착시효과가 발생할거라고 봄. 하지만 이건 오히려 매수 기회 아닌가??

5. 대한항공-아시아나 합병 불발

-> 모멘텀이 소멸되어서 매우 아쉽지만 실적이 이를 방어해줄거라고 기대

한국공항은 향후 이런 저런 이벤트와 가시성을 보면서 계속 모니터링 해보는 걸로!!

- 끝 -

본 보고서에 달린 댓글입니다.

 오렌지RT · 6일 전

<https://blog.naver.com/valueinvestor/223328157997>

한국공항 임금교섭 결과입니다. 임금 4.2% 인상, 수당 인상, 격려금 100% 지급 입니다.

4분기 실적은 좋지 않을 수 있겠습니다.

댓글달기



Stalk0218

네 4분기 실적이 금요일 장 끝나고 나왔죠.

매출 1,528억/영업이익 62억(OPM 4%)으로.

노사협상 내용 기준으로 3분기 기준 급여지급 내역을 감안해서 계산해보면 약 150~200억 정도가 임금인상과 격려금으로 발생한 비용으로 보여지네요.

(아마 격려금 100%는 기본급 또는 통상임금 100%를 의미할 거고 이라면 1개월 치 급여에서 수당 뺀 정도일테니..)

사실 이게 회사랑 소통하는 분들은 다 알고 있던 내용이라 그렇게 새롭지는 않은데 공개된 자료만 리서치하면 쇼크라고 받아들일 수 있을 것 같습니다.

다만, 이 부분 빼면 실제 영업이익은 212억(OPM 14%) ~ 262억(OPM 17%) 수준으로 보이고.

이는 최대 성수기였던 3분기 1474억/208억(OPM 14%) 이상의 이익을 거둔 것으로 보입니다.

물론 이런 임금인상이나 성과급은 호실적이 나오면 지속적으로 발생할 비용일 수 있어 단순히 1회성으로 치부하기 어렵습니다.

매년 연간으로 150-200억 정도가 발생할 수 있다고 보는게 맞습니다.

한국공항 매출이 약 5000~6000억 정도로 가정한다면 3~4% 정도의 OPM 감소효과가 발생할 수 있겠네요.

다만 한국공항은 구조적으로 물가인상과 임금인상을 감안한 판가인상을 매년 단위로 고객사와 갱신계약하기 때문에 이런 부분이 상호 상쇄될 수 있을 것으로 판단됩니다.

(현재 24년 계약단가 협의 중)

결론적으로 이 부분을 이익단이 다시 무너지는 쇼크로 볼 지, 연간으로 분산되어야 할 임금인상 부분이 4분기에 한번에 잡혀서 착시효과가 발생한 것으로 볼 지는 투자자들의 판단이 필요할 거 같습니다.

Editor's Opinion : 독자의 이해를 돕기 위해 편집인의 의견을 첨언합니다.

1. 대한항공 비행기가 이륙할 때, 아래 사진처럼 손을 흔들어 주는 분이 계심. 한공공항(KAS) 직원임.



2. 제트엔진이 달린 비행기는 후진을 하지 않음. 아래 사진을 Towing car라고 함. 여객기나 화물기를 끌고 가는 차임.이 차에도 KAS 마크가 있음.

주) 역추진하여 후진할 수 있지만, 안전상의 이유로 하지 않음. 계류장에서 역추진은 항공법에서 금하고 있음.



Editor's Opinion : 독자의 이해를 돕기 위해 편집인의 의견을 첨언합니다.

3. 버스 운전도 함.



4. 이 한장에 하는 일이 대부분 들어 있음. 중간에 트럭은 밥차(Catering)임. 밥차 운전도 동사가 함.



Editor's Opinion : 독자의 이해를 돕기 위해 편집인의 의견을 첨언합니다.

- 5. 제주도에서 민속촌 관리도 함.
- 6. 제주도에서 소도 키움.
- 7. 제주도에서 생수사업도 함. 상표명은 한진제주퓨어워터임. 물맛이 아주 좋음. 대한항공을 이용하면 마실 수 있음.



- 8. 사업을 한 마디로 표현하면, 대한항공의 (표현이 거시기 하지만) 머슴같은 회사임.
- 9. 머슴이어도 상급 머슴임. 돈을 꽤 잘 벌고 있음. 최근 4분기 합계는 2023년 3분기 기준임. 시가총액은 최근에 주가가 상승해서 1700억임.

[십억원]	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	4Q.sum
매출액	421.6	426.3	421.7	438.2	455.7	472.6	485.4	526.1	529.0	298.9	344.2	400.5	501.4
yoy		1%	-1%	4%	4%	4%	3%	8%	1%	-43%	15%	16%	25%
영업이익	27.5	18.7	8.2	13.4	15.4	26.8	27.0	24.7	22.0	-49.0	-0.4	2.6	35.1
yoy		-32%	-56%	64%	15%	74%	1%	-9%	-11%	-322%	-99%	-737%	1255%
OPM	7%	4%	2%	3%	3%	6%	6%	5%	4%	-16%	0%	1%	7%
당기순이익	-14.5	1.4	-12.1	25.8	8.8	17.4	22.4	18.8	16.3	-47.5	3.3	5.8	32.1
yoy		-110%	-946%	-313%	-66%	97%	28%	-16%	-14%	-392%	-107%	78%	456%
당기순이익(지배)	-17.6	-0.2	-12.1	25.8	8.8	17.4	22.4	18.8	16.3	-47.5	3.3	5.8	32.1
NIM	-3%	0%	-3%	6%	2%	4%	5%	4%	3%	-16%	1%	1%	6%

- 10. 매출 상승 정체를 오랫동안 겪다가 최근 올라오고 있음. 2020년은 코로나 창궐해서 사람들이 비행기를 안 탔음. 2021년도부터 조금씩 살아나는 분위기임.
- 11. 영업이익도 최근에 가장 좋은 실적을 내고 있음.
- 13. 2018년도에 매출 5000억을 넘었지만, OPM이 5%였음. 최근엔 OPM이 7%임.
- 12. 어떤 변화가 있었는지 챙겨봐야 함.

Editor's Opinion : 독자의 이해를 돕기 위해 편집인의 의견을 첨언합니다.

- 13. 산업이 성장할 때 투자자가 기업에 높은 멀티플을 부여함.
- 14. 기업 체질이 개선될 때도 밸류에이션이 높아질 수 있음.
- 15. 밸류에이션은 예전부터 잘 못 받는 사업인 듯함. PBR이 0.4 이상인 구간을 표시함. 절반정도 0.4가 넘고 절반은 0.4가 안 됨.

날짜 (기말)	11/12/29	12/12/28	13/12/30	14/12/30	15/12/30	16/12/29	17/12/28	18/12/28	19/12/30	20/12/29	21/12/29	22/12/29	24/01/15
주가	30,700	27,000	22,750	41,150	29,250	42,700	52,800	42,700	45,200	37,650	43,850	40,250	53,100
yoy	-	-12%	-16%	81%	-29%	46%	24%	-19%	6%	-17%	16%	-8%	32%
시총(십억)	97.2	85.5	72.0	130.3	92.6	135.2	167.2	135.2	143.1	119.2	138.8	127.4	168.1
ROE (순이익/자본)	-5%	1%	-5%	10%	3%	6%	7%	6%	5%	-17%	1%	2%	9%
P/B	0.39	0.36	0.30	0.50	0.34	0.48	0.53	0.42	0.44	0.44	0.48	0.38	0.46
절대PBR = ROE/할인율	-0.48	0.06	-0.45	0.89	0.30	0.56	0.64	0.54	0.46	-1.58	0.10	0.15	0.80
P/O (전기)		3.1	3.9	15.9	6.9	8.8	6.2	5.0	5.8	5.4	-2.8	-313.3	64.9
P/O (당기)	3.5	4.6	8.8	9.7	6.0	5.0	6.2	5.5	6.5	-2.4	-341.3	49.2	4.8
P/E (전기)		-4.9	-383.3	-10.7	3.6	15.3	9.6	6.0	7.6	7.3	-2.9	39.2	29.1
P/E (당기)	-6.7	59.6	-5.9	5.1	10.5	7.8	7.5	7.2	8.8	-2.5	42.7	22.1	5.2
절대PER = (1-성장율/ROE) /(할인율-성장율)	11.90	-6.52	12.00	8.98	6.96	8.38	8.59	8.31	8.01	10.57	1.08	4.12	8.86

16. 2014년도 주가 상승은 실적도 좋고 이벤트도 있었음. 지배구조 개편 과정에서 현금 유입도 많은 시기였음 (지주사 행위제한 해소를 위해 보유지분을 팔아야 함). 하반기에 유가도 크게 하락함.

17. 위 절대PBR과 절대PER은 ROE, 할인율, 성장율로 계산한 값임. 시가총액 고려를 안 하므로, '절대'라고 표현함. 1)현재 지표가 절대치에 비해 얼마나 고평가되었는지, 2)절대치의 경향은 어떤지 파악하는 용도로 사용하고 있음.

주) ROE 개선을 가치지표로 확인할 수 있어서 대강 판단하는데 유용합니다.

18. 성장률은 1%(보수적인 가정), 할인율은 11%(보수적인 가정) 일괄 적용함.

19. 절대PBR 기준 대개 저평가이나 유난히 상승한 해가 2014년과 최근 4분기임. ROE가 꽤 상승함. 장거리 해외 노선이 늘어나면서 이익률이 높아진 듯함(본문 참조).

20. 동사의 업황은 경기에 민감하므로, 돈을 버는 시기와 못버는 시기를 반복하는 건 태생적인 부분임. 해외 노선 고객이 늘어나는 이슈는 장기적으로 유지되기 어렵다고 봄.

Editor's Opinion : 독자의 이해를 돕기 위해 편집인의 의견을 첨언합니다.

- 21. 필자가 생각하는 동사의 포인트는 1)지배구조 개편과 2)외형성장임.
- 22. 아시아나에어포트 인수시, 동사가 유리하게 인수하려면 주가가 올라야 함. 비상장회사는 대개 자본 가치로 인수가격이 결정됨. 동사의 PBR도 (주가가 올라) 1은 넘어야 대등한 교환이 됨.
- 23. 외형성장은 두 가지임. 1)아시아나에어포트 인수로 1차 벌크업, 2)인천공항 확장으로 인한 2차 벌크업임. 둘은 곱의 관계임.
- 24. 공항포털에서 항공사 통계를 볼 수 있음.
 공항포털: <https://www.airportal.go.kr/knowledge/statsnew/main.jsp>
- 25. 대한항공과 아시아나항공의 23년 1월~12월 국내선 실적임.

항공운송통계는 국내선 출발, 국제선 출발+도착, 여객은 유입+환승 기준임

조회기간 : 2023.01 ~ 2023.12, 여객 : 유입 + 환승, 화물 : 전체, 항공사 : 전체, 운항 : 전체, 노선 : 국내선, 여객화물 : 전체, 출발/도착 : 출발

항공사명	공급(석)	운항(편)	여객(명)	화물(톤)
전체 합계	36,174,695	191,064	32,189,676	212,436
국적사 계	36,174,695	191,064	32,189,676	212,436
대한항공(KAL)	7,170,651	39,810	6,181,147	71,626
아시아나항공(AAR)	6,055,731	30,985	5,002,590	42,836

26. 대한항공과 아시아나항공의 23년 1월~12월 국제선 실적임.

항공운송통계는 국내선 출발, 국제선 출발+도착, 여객은 유입+환승 기준임

조회기간 : 2023.01 ~ 2023.12, 여객 : 유입 + 환승, 화물 : 전체, 항공사 : 전체, 운항 : 전체, 노선 : 국제선, 여객화물 : 전체, 출발/도착 : 출발+도착

항공사명	공급(석)	운항(편)	여객(명)	화물(톤)
전체 합계	83,503,442	411,299	68,319,015	3,741,485
국적사 계	56,203,008	270,031	47,201,560	2,543,448
대한항공(KAL)	17,281,913	82,746	13,992,424	1,464,414
아시아나항공(AAR)	11,236,957	48,333	9,014,981	724,627

- 27. 저자는 인천공항 확장으로 50% 외연확장이 늘어난다고 보고 있음.
- 28. 인수로 인한 확장과 공항증설로 인한 확장을 분리해서 볼 필요가 있음.
- 29. 25번,26번 아시아나항공의 실적은 대한항공의 대략 60% 가 좀 넘는 듯함.
- 30. 대한항공은 아시아나항공을 PMI(Post Merger Integration, 인수합병 후 통합)라는 방식으로 합병하려고 함.

Editor's Opinion : 독자의 이해를 돕기 위해 편집인의 의견을 첨부합니다.

31. PMI는 아시아나항공이라는 브랜드를 없애버린다는 뜻임. 통합 로고를 만들어서, 아시아나항공의 비행기와 대한항공 비행기 도색을 새로 하고, 내부 문서도 새로운 양식으로 통일한다는 뜻임. 단기적으로 비용이 크게 발생할 듯함.
32. 노선정리도 예외가 아님. 중복 노선을 많이 정리할 듯함.
33. 아시아나에어포트 전체 물량을 (얼마나 정리할지 알 수 없음) 받아오지는 못할 듯.
34. 하지만, 인수로 인한 CAPA 증가가 인천공항 증설만큼 크다는 걸 느낄 수 있음.
35. 인천공항의 수송능력이 77 백만 명에서 106 백만 명으로 늘었다고 하니, 대략 40% 증가함.
36. 아시아나에어포트 인수로 인해, CAPA 가 40% 증가한다고 가정하면,
37. $1.4 * 1.4 = 1.96$ 임. 꽤 크게 물량이 증가할 수 있음.
38. 장기 떡밥이 하나 있음. 가덕도 신공항임. 2024년 착공, 2029년 완공 예정임. 어떻게 진행될 지 모르겠으나, 동사 입장에서 나쁠게 없음.



Editor's Opinion : 독자의 이해를 돕기 위해 편집인의 의견을 첨언합니다.

38. 조원태 회장은 상남자임. 조양호 회장이 별세한 후, 어머니와 경영권 분쟁이 발생함.

39. 2019년 크리스마스에 어머니 집에서 말다툼 중에 집을 박살냄. 2005년 난폭운전, 폭행운전(77세 노인을 밀치고 달아남), 뺑소니로 불구속 입건된 적도 있음.

40. 리스크이면서 동시에 투자포인트일 수도 있는 부분임. 타사와의 관계에서 동사가 더 유리한 포지션을 갖는 걸 원할 듯 하나(대주주 이익에 부합함), (조원태 회장에게) 대한항공보다 덜 중요한 회사일 수도 있음(경영자 이슈와 머슴 사업의 한계).



▲ 이명희 정석기업 고문이 조원태 회장이 휘두른 불쏘시개로 다친 상처

이상입니다.

Disclaimer

- 본 자료는 오렌지보드의 유료 구독자들에게만 제공합니다.

- 하기 자료는 편집인과 크레이터의 제공 자료로 구성합니다. 객관적인 자료로 작성했으나 그 정확성에 대해서는 보장할 수 없습니다. 어떠한 경우에도 본 콘텐츠는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.

- 당사의 모든 콘텐츠는 저작권법의 보호를 받으나, 무단 전재, 복사, 배포 등을 금합니다.

- 모든 콘텐츠는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 크리에이터의 의견이 반영되었음을 밝힙니다.

※ 매거진은 웹사이트의 일부 내용과 편집인의 추가 내용으로 구성되었습니다. 전체 서비스는 orangeboard.co.kr에서 이용해 주십시오.