

# Morning Meeting Brief

## Strategy

### 12월 FOMC: 매파적 금리인하. 더 매파적인 시장심리 선반영 중

- 기준금리 25bp 인하. 25년 2회, 26년 2회, 27년 1회 금리인하 전망, 후퇴
- 물가 전망 상향조정 가세하며 시장 25년 1회 금리인하 예상. 달러, 금리 급등
- 고공행진 미국 증시 급락, 지지력 확보 체크. 저평가 KOSPI 반등시도 지속

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

## Strategy

### [퀀틴전시 플랜 / 다음주 시장은?] 더 나뉘게 없는 KOSPI. 상대적 우위로 전환

- 과열, 밸류에이션 부담이 큰 미국 vs 가격, 밸류에이션 매력이 높은 KOSPI
- KOSPI Deep Value 구간에서 추가하락 및 변동성 제한
- 불확실성 완화, 채권금리, 달러화 안정 여부가 외국인 수급과 반등 탄력 결정

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

## Global Strategy

### [글로벌 마켓 레이더 Weekly / 12월 4째주 전략] 미국 증시, 오투기처럼 다시 일어설 것

- 12월 FOMC 결과, 미국 증시 하락. 차익실현 빌미일 뿐 비중 확대 기회
- 트럼프 2기 행정부, 통화정책 방향 미반영. 트럼프 취임 후, 첫 도래하는 3월 수정경제전망 수정 여지
- 20일 전 임시 예산안 막판 타결 기대. 20일 이후 미국 증시, 오투기처럼 다시 일어설 것. 산타렐리에 대한 기대가 커질 시점

문남중, namjoong.moon@daishin.com

## Macro

### [을지로 지표맛집] 올면 안돼(단기 변동성 확대 이벤트는 종료, 산타렐리는 없나)

- FOMC와 BOJ를 끝으로 올해 주요 이벤트 마무리, 금일 PCE 물가는 올해 통화정책 결정이 마무리되어 영향력 제한적일 것으로 예상
- 한편 미국 예산처리 리스크 잔존, 여야가 임시 예산안 합의했음에도 트럼프는 이를 강력하게 반대, 불안요인으로 작용할지 경계 필요
- 연준은 예상보다 강경했으나, 단기 변동성 확대 이벤트 종료. 산타렐리 나올지 주가 조정 지속될지 투자심리 변화 확인해야할 것

이주원, joowon.lee2@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [Issue Comment] 금융업: 밸류업 골든타임

- 밸류업 동력 의문 생길 수 밖에 없는 시기, 공시 성실히 이행 중요
- 거래소 5개 종목 추가, 12월 20일 3,000억원 2차 펀드 조성
- 혼란한 시기 금융주 좋은 대안, KB, 우리, 메리츠, 삼성화재 추천

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[4Q24 Preview] 대한항공: 불안한 정국 감안하면 양호

---

- 불안정한 정국과 높은 환율에도 최근 국제여객수요 견조한 것으로 판단
- 2024년 4분기 실적은 직전 추정 및 시장 기대치를 하회할 전망
- OZ 합병에 따른 항공화물 시장 지배력 상승과 규모의 경제효과 기대

양지환. Jihwan.yang@daishin.com

---

# 12월 FOMC: 매파적 금리인하. 더 매파적인 시장심리 선반영 중

- 기준금리 25bp 인하. 25년 2회, 26년 2회, 27년 1회 금리인하 전망, 후퇴
- 물가 전망 상향조정 가세하며 시장 25년 1회 금리인하 예상. 달러, 금리 급등
- 고공행진 미국 증시 급락, 지지력 확보 체크. 저평가 KOSPI 반등시도 지속

## 12월 FOMC, 기준금리 25bp 인하 결정(4.25% ~ 4.5%). 소수 의견

Fed는 12월 18일(현지시간) FOMC를 통해 기준금리를 4.25% ~ 4.5%로 25bp 금리인하를 결정했다. 11명의 연준위원들이 찬성했지만, 베스 해맥 클리블랜드 연은 총재는 금리동결을 주장했다. 이미 CME Fed Watch 기준 12월 25bp 금리인하를 90% 이상 반영했던 만큼 이번 결정은 시장 컨센서스에 부합한 결과였다.

## 충격 변수 : 25년 금리인하 후퇴(4번에서 2번), 큰 폭의 물가전망 상향조정

FOMC 성명서와 SEP 공개 직후 채권금리, 달러는 급반등했고, 미국 증시는 1%대 급락 반전했다. 성명서 내용에는 큰 변화가 없었지만, 점도표와 SEP에서 큰 변화가 있었기 때문이다. 9월 FOMC에서 제시했던 25년 네 번 금리인하가 두 번으로 조정되었다. FED Watch 확률에 부합하는 변화였지만, Bloomberg 컨센서스가 3번이었음을 감안할 때 매파적인 기준금리 전망이라고 볼 수 있다. 게다가 25년 물가전망을 큰 폭으로 상향조정하면서 통화정책에 대한 시장 예상은 더 매파적으로 전환되었다.

## 시장 불안심리를 잠재우지 못하고 불확실성을 자극한 파월 기자회견

파월 연준의장의 기자회견 내용은 시장의 불안심리를 진정시켜주지 못했다. 인플레이션 관점에서 트럼프 행정부 정책 영향의 불확실성 높아졌으나 구체적 영향은 알 수 없다고 언급하며 연준의 정책 불확실성을 자극했고, 2% 물가목표치로 가는 경로에 자신감을 피력했지만, 1~2년 더 시간이 걸릴 수 있다는 발언이 첨언되었다.

특히, 기자회견 후반 내년 금리인하 경로는 어떤 시나리오도 배제하지 않을 것이라는 언급과 함께 금리인하를 안 할 수도 있고 인상도 할 수 있다는 발언으로 증시는 장 마감까지 낙폭을 확대했고, 채권금리, 달러화는 레벨업되었다.

## 통화정책에 대한 과도한 매파적 스탠스 선반영. 단기 변동성 이후 분위기 반전

시장 심리는 통화정책에 대한 속도 조절을 다소 과도하게 해석 중이다. 이미 시장 컨센서스는 25년 1번 금리인하를 반영 중이고, 동결 우려까지 유입될 수 있다. 하지만, 최근 물가 반등은 일시적일 가능성이 높다. 조류독감, 파업, 허리케인 등 일시적인 요인들이 반영되었고, 주거비, 운송서비스 물가 둔화는 뚜렷하다. 20일 PCE 물가 결과에 따라 물가에 대한 부담, 통화정책 기대가 변할 수 있을지 주목할 부분이다.

미국채 10년물이 4.5%를 상회함에 따라 증시를 비롯한 글로벌 증시의 단기 변동성 확대는 불가피하다. 그러나 금리인하 사이클이 유효함에도 불구하고 최근 채권금리, 달러화 레벨업이 금리인하 속도 조절 과정에서 과도한 매파적인 스탠스를 선반영하고 있음을 감안할 때 채권금리, 달러화 상승추세 전개 가능성은 낮다. 미국 증시도 단기 변동성은 감안해야겠지만, 추가 급락은 제한적일 전망이다

## KOSPI 2,450선 지지력 테스트 이후 분위기 반전 예상. 비중확대 전략 유지

고공행진을 이어왔던 미국 증시와 달리, KOSPI는 Deep Value 구간에서 예상치 못한 정치적 불확실성까지 반영한 이후 분위기 반전을 모색 중이다. 물론, 원/달러 환율이 1,450선을 넘어섬에 따라 외국인 현물 매도 압력 확대도 단기 변동성 확대는 감안해야 할 것이다. 하지만, 최근 반등을 주도하고 있는 수급주체는 기관(금융투자, 연기금)의 현물 매수와 외국인 선물 매수이다. 외국인 현물 매도 강도, 선물 매매 패턴과 기관 현물 매수 강도에 따라 등락이 결정되겠지만, Deep Value 구간 상단인 2,450선 전후에서 지지력 테스트 이후 반등시도를 이어갈 전망이다. 변동성 확대는 비중확대 기회로 판단하며 변동성을 활용한 주식 매집, 비중확대 전략을 유지한다

Strategist 이경민  
kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운  
jaeun.jo@daishin.com

## [다음주 시장은?] 더 나뉘게 없는 KOSPI. 상대적 우위로 전환

- 과열, 밸류에이션 부담이 큰 미국 vs 가격, 밸류에이션 매력이 높은 KOSPI
- KOSPI Deep Value 구간에서 추가하락 및 변동성 제한
- 불확실성 완화, 채권금리, 달러화 안정 여부가 외국인 수급과 반등 탄력 결정

KOSPI는 FOMC 경계감을 반영하며 주 초반 상승분을 반납. 그럼에도, 시장 예상보다 더 매파적인 12월 FOMC에 미국 증시는 차익 매물이 더해지며 3% 내외 급락. 달러인덱스는 108대까지 상승했고, 미국채 10년물과 2년물은 각각 4.5%, 4.3%를 상승. KOSPI도 미국 증시 급락, 달러 강세 여파로 단기 등락은 불가피한 모습

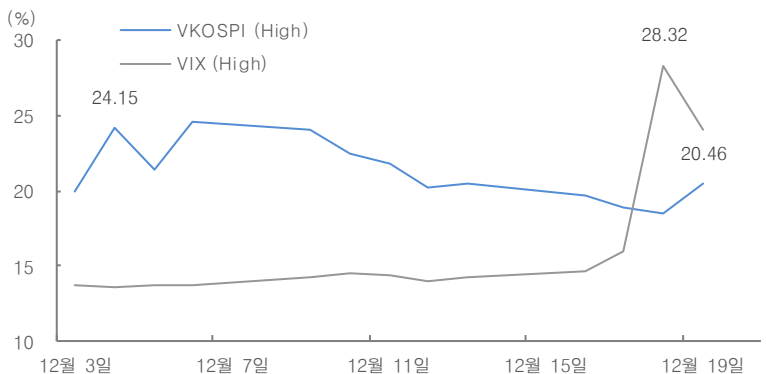
파월 의장 인터뷰에서 내년 트럼프 행정부의 정책 및 관세 영향과 물가 불확실성 등이 부각되며 금융시장에 매파적으로 반영되었으나, 통화정책 컨센서스의 선반영은 과도한 수준. CME 선물시장에 반영된 FedWatch 컨센서스는 25년 1회 금리인하를 반영하며 점도표 2회 인하보다도 더 매파적인 스탠스. 20일 PCE 물가발표 이후 시장의 불안심리 완화될 수 있을지 여부가 관건

상승 랠리를 이어왔던 미국증시는 차익실현 욕구 반영 더해지면서 급락, VIX 28% 수준까지 급등, 그러나 KOSPI는 Rock Bottom 확인 후 반등을 모색하던 국면으로 Deep Value 구간에서 추가하락 제한. VKOSPI 지수 20%수준 유지

채권 금리, 달러 레벨업 등 금융시장이 미국 통화정책에 대해 과도한 매파적 스탠스를 선반영 중. 급격한 변동성 확대에 따른 여진은 불가피하나 악재로서 영향력과 파급력은 점차 진정될 전망. 오히려 미국 증시로의 글로벌 유동성 쏠림이 완화되면서 그동안 수급적인 측면에서 소외받아 가격, 밸류에이션 매력이 존재하는 KOSPI가 글로벌 금융시장 정상화 과정에서 부각될 수 있음

12월 KOSPI는 외국인 투자자 현/선물 유입으로 상승 시도할 때 마다 정치적 사태, FOMC로 찬물을 끼얹으며 외국인 재이탈 반복. 그러나 최근 반등을 주도하고 있는 수급 주체는 기관(금융투자, 연기금)의 현물 매수와 외국인 선물 매수. 연기금 포트폴리오 비중을 맞추기 위한 연기금 매수, 연말 배당락을 노린 금융투자 매수가 KOSPI 반등에 힘을 실어줄 전망. 과거 12월 3~4주, 배당락 전까지 연말 랠리를 이끌었던 요인. 채권금리, 달러화 안정 여부가 외국인 현선물 수급과 KOSPI 반등 탄력을 결정  
KOSPI 2,440~2,450 구간은 12개월 선행 PER 8.2배, PBR 0.8배 수준으로 Deep Value 구간. 해당 구간 전후에서 지지력 테스트 이후 반등 시도를 이어갈 것으로 예상. 변동성 확대는 비중확대 기회로 판단하며 변동성을 활용한 주식 매집, 비중확대 전략 유지. 실적대비 저평가된 업종이자 7월 11일 이후 낙폭과대 업종인 반도체, 자동차, 기계, 2차전지, 중국 소비주 주목

### 예방주사를 맞아 온 KOSPI 변동성 제한, 견고한 하방 경직성 확보



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# Global Strategy

Global Strategist 문남중  
namjoong.moon@daishin.com

## 미국 증시, 오뚜기처럼 다시 일어설 것

- 12월 FOMC 결과 미국 증시 하락, 차익실현 빌미일 뿐 비중 확대 기회
  - 트럼프 2기 행정부 통화정책 방향 미반영. 내년 3월 수정경제전망 수정 여지
  - 20일 전 임시 예산안 막판 타결. 20일 이후 미국 증시, 다시 일어설 것
- 18일 미국 증시가 무너졌다. 12월 FOMC 결과, 연준의 속도 조절 가능성이 커진 점이 3대 지수의 2~3%대 하락을 불러 일으켰다. 하지만 차익실현 빌미를 제공했을 뿐, 오히려 비중 확대 기회로 삼아야 한다는 판단이다.
  - 12월 수정경제전망을 살펴보면, 내년 최종정책금리의 중위값은 기존(9월, 이하) 3.4→3.9%로 상향 조정되고, 레인지는 기존 2.9~4.1%에서 3.1~4.4%로 상향 조정됐다. 상향 조정된 숫자만 보면 내년 연준의 금리 인하 폭이 기존 100bp에서 50bp로 낮춰져, 연준의 통화정책이 12월을 기점으로 다시 매파적으로 바뀐 것으로 해석할 수 있다. 하지만 트럼프 당선이라는 현 상황, 후보 시절부터 연준의 고금리 정책을 강도 있게 비판해 왔던 트럼프 당선인의 성향을 감안해야 한다. 이는 내년 1월 20일 취임 이후 첫 도래하는 3월 FOMC에서 연준 통화정책에 대한 트럼프 입김이 작용할 여지가 높아 현 기초보다 수정경제전망은 비둘기적으로 수정될 가능성이 높다.
  - 지나간 12월 FOMC 보다는 마감시한인 20일을 앞두고 미국 양당 지도부가 임시 예산안 합의에 이룬 것에 주목해야 한다. 트럼프가 국가 부채 상한선 인상을 포함하지 않았다는 이유로 반대에 나섰지만, 마감시한을 넘겨 섣다운을 피하기 위해서 트럼프도 이를 받아들이며 내년 3월 14일까지 연장에 이를 것이다. 결국 미국 증시는 20일 이후 올해 4/4분기 노이즈를 일으킬 수 있는 부정적 요인을 모두 해소하고 오뚜기처럼 다시 일어설 것이다. 산타렐리에 대한 기대가 커질 시점을 눈 앞에 두고 있다.

표 1. 다음 주 중요 경제지표 및 이벤트 (24.12.23~12.29)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
3/4분기 GDP	영국	12.23	0.5 / 0.7 % QoQ, % YoY	0.1 / 1.0 % QoQ, % YoY	▼ / ▲	3/4분기 서비스 부문의 성장률이 0.1%에 그치면서 전체 경제 성장이 제자리 걸음 수준
12월 CPI	브라질	12.27	4.77 % YoY	4.82 % YoY	▲	고물가, 헤알화 가치 하락과 함께 금리 인상 명분. 12월 브라질 중앙은행 3연속 금리 인상 단행
10월 S&P/CS 20대 도시 주택가격지수	미국	12.27	4.57 % YoY	-	-	연준, 9월 금리 인하 시작에 따른 모기지 금리 하락 영향 반영

일자	국가/지역	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
12.23	영국	GDP(확정치)	3/4분기	% QoQ, % YoY	0.5 / 0.7	0.1 / 1.0	▼ / ▲
12.24		휴장(미국, 영국, 홍콩: 조기 종료 등)					
12.25	미국	내구재 주문 / 근원	11월	% MoM	0.3 / 0.2	-0.3 / 0.3	▼ / ▲
12.25		휴장(크리스마스: 미국, 한국, 홍콩 등)					
12.26	미국	신규주택판매	11월	% MoM	-17.3	8.7	▲
12.26		휴장(박싱데이: 독일, 프랑스, 영국 등)					
12.27	일본	산업생산	11월	% MoM	2.8	-3.5	▼
12.27	브라질	CPI	12월	% YoY	4.77	4.82	▲

기준일: 24. 12. 19

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# Macro

Economist 이주원  
joowon.lee2@daishin.com

## 울면 안돼

### 단기 변동성 확대할 이벤트는 종료, 산타렐리는 없다

FOMC를 끝으로 올해 주요 이벤트가 마무리되고 있다. 금일 밤 11월 PCE 물가가 발표될 예정이나, 올해 통화정책회의가 마무리되어 그 영향력이 크지 않을 것으로 보인다. 파월 연준의장은 지난 회의에 이어 트럼프 당선인의 관세조치에 따른 영향을 지금 다룰 문제가 아니라고 언급했다. 그러나 경제전망에서 내년 물가상승률이 올해 보다 높을 것으로 제시하며 물가 상방압력에 대한 우려가 현실이 될 수 있음을 확인했다. 기정사실화로 취급되었던 금번 금리인하 또한 박빙(close call)이었다고 언급하며 당장 다음 회의부터 정책 완화에 신중할 수 있음을 시사했다. 트럼프 취임에 따른 차기 정부의 경제정책뿐만 아니라, 향후 미국 통화정책에 있어 불확실성이 다시금 부각되었다. 이로 인해 달러가치가 상승한 상황에서, BOJ의 금리동결 결정이 엔화약세로 이어지며 달러 상방압력을 더욱 확대했다. 일본 물가상승이 점진적일 것으로 예상된 데 따른 결정이었으며, 우에다 총재는 내년 임금상승 추세를 확인하며 긴축 기조를 이어갈 것임을 밝혔다.

한편 미국 예산처리 관련 리스크도 남아있다. 여야가 임시 예산안에 합의했음에도 불구하고, 트럼프와 머스크가 이에 대해 반대하는 상황이다. 트럼프는 부채한도를 상향하는 것은 좋지 않지만 바이든 정부 하에서 올리는 것이 낫다고 주장했으며, 섯다운을 감안하겠다며 강력하게 의견을 내세웠다. 관련 이슈가 금융시장에 불안 요인으로 작용하지는 않을지 경계가 필요하다.

예상보다 강경했던 FOMC 직후 미국 주식과 채권가격은 급락했으나, 단기적으로 변동성을 확대할 만한 이벤트는 종료되었다. 금리인하 속도조절은 고벨류에이션 자산에 부담이나, 파월 의장이 강조한 것처럼 미국 경제가 견고하고 회복력 있다면 향후 기업 실적이 양호하게 유지될 가능성도 상존한다. 연말을 맞아 거래량이 작은 환경에서 이러한 기대가 산타렐리로 이어질지, 혹은 쉬지 않고 상승했던 주가를 조정하는 요인으로 작용할지 투자심리 변화를 확인해야 할 것이다.

### 다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
12/20	중국	12월 PBoC 금리결정	-	-
	미국	11월 PCEPI YoY/MoM	2.5/0.2	2.3/0.2
12/24	미국	12월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수	113.0	111.7
	일본	12월 BOJ 회의록	-	-
	미국	11월 내구재수주 MoM	-0.3	0.3
		11월 자본재수주 MoM	-	-0.2
12/25	미국	11월 신규주택판매	663k	610k
12/27	일본	12월 도쿄 CPI YoY	2.6	2.6
		12월 도쿄 근원 CPI YoY	2.4	2.2
	미국	11월 도매재고 MoM	-	0.2

자료: 대신증권 Research Center

# 금융업

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자 의견

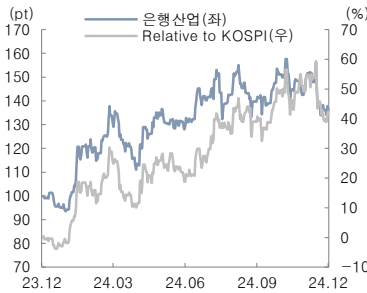
## Overweight

비중확대, 유지

### Rating & Target

종목명	투자 의견	목표주가
KB금융	Buy	112,000원
우리금융지주	Buy	20,000원
메리츠금융지주	Buy	120,000원
삼성화재	Buy	420,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.8%	-2.8%	4.7%	35.8%
상대수익률	-4.6%	2.5%	19.8%	42.5%



## Issue comment

# 밸류업 골든타임

- 밸류업 동력 의문 생길 수 밖에 없는 시기, 공시 성실히 이행 중요
- 거래소 5개 종목 추가, 12월 20일 3,000억원 2차 펀드 조성
- 혼란한 시기 금융주 좋은 대안, KB, 우리, 메리츠, 삼성화재 추천

### 밸류업 이행, 지금이 중요한 시기

밸류업 동력에 대한 의문이 존재할 수 밖에 없는 시점이나 이럴 때 일수록 금융회사들은 밸류업 공시를 성실히 이행하는 것이 중요. 우리는 지난 보고서에서, 밸류업 공시를 반복하는 것이 신뢰도 하락의 정점을 보여줄 것이기 때문에, 금융회사들, 특히 금융지주의 밸류업 공시 반복은 쉽지 않은 사항임을 강조

거래소는 지난 16일 KB금융, 하나금융지주, 현대모비스, SK텔레콤, KT 5개 종목을 밸류업 지수에 추가 편입. 기준은 지수 발표 이후 12월 6일까지 기업 가치제고 계획을 공시한 기업. 12월 20일 편입될 예정이며 '25년 6월 정기 변경 시 105종목인 현재 지수를 100종목으로 재조정할 계획. 밸류업 1차 펀드는 11월 4일 2,000억원(유관기관 1,000억원 + 민간매칭 1,000억원) 조성되었고, 2차 펀드는 12월 20일 약정 체결 예정. 총 3,000억원 규모이며 이중 1,500억원을 유관기관 약정으로 집행할 계획. 1,500억원의 민간자금 매칭 분도 가급적 연내 집행하려는 의지

마침 NH투자증권도 12월 19일 밸류업 공시함. 거래소의 펀드 조성이 예정된 일정대로 소화되고 있고, 예고 공시 일정에 따라 많은 기업들이 밸류업 공시에 동참할 것으로 전망. 출시 후 주춤했던 밸류업 ETF 수익률은 지수 대비 아웃퍼폼하기 시작

### 최근 여러가지 이슈로 부진한 지수, 금융주 좋은 대안

우리가 앞서 언급한대로 많은 우려에도 불구하고 밸류업 정책은 스케줄대로 진행 중. 주지하다시피, 예전부터 대부분 금융지주는 주가 부양을 위해 배당 확대 의지를 여러 번 표명하였으나 D-SIB(Domestic Systemically Important Bank, 금융체계상 중요한 은행)의 역할을 강조하는 금융당국의 스탠스 때문에 확대할 수 없었음. 그러나 최근 몇 년간 중간배당-분기배당-분기균등배당-자사주 매입/소각 등 금융지주의 배당 정책은 우리의 기대보다 빠르게 개선. 이에 더해 밸류업정책으로 금융지주 총 환원율 50%의 시대가 도래. 어렵게 획득한 결과이기에, 지금과 같이 우려가 점증되는 시기 밸류업 공시의 성실한 이행이 상당히 중요

최근 국내 증시는 내/외홍이 맞물려 부진한데, 금융주가 좋은 대안이 될 수 있음. 은행 대장주 KB금융, 보험사 인수를 목전에 둔 우리금융지주, 화재의 견조한 펀더멘탈+ 내년 증권 해외주식 강화+ 흔들림 없는 밸류업 진행중인 메리츠금융지주, '25년 건강보험 시장 MS 크게 확대 예상되는 삼성화재는 주가 조정될 때마다 꾸준히 매수 추천

# 대한항공 (003490)

양지환 jihwan.yang@daishin.com  
이지니 jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

33,000

유지

현재주가

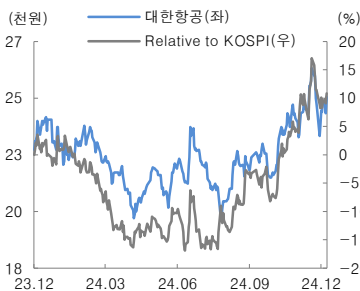
24,300

(24.12.19)

운송업중

KOSPI	2435.93
시가총액	9,158십억원
시가총액변동	0.43%
자본금(보통주)	1,841십억원
52주 최고/최저	25,950원 / 19,900원
120일 평균거래대금	253억원
외국인지분율	17.67%
주요주주	한진칼 외 26 인 27.05% 국민연금공단 8.36%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.5	10.7	14.0	6.4
상대수익률	1.8	14.8	26.9	10.0



## 불안한 정국 감안하면 양호

- 불안정한 정국과 높은 환율에도 최근 국제여행객수 견조한 것으로 판단
- 2024년 4분기 실적은 직전 추정 및 시장 기대치를 하회할 전망
- OZ 합병에 따른 항공화물 시장 지배력 상승과 규모의 경제효과 기대

### 투자 의견 매수, 목표주가 33,000원 유지

12.3 계엄 및 대통령 탄핵, 그리고 미 FOMC의 매파적 발언 등으로 환율이 치솟고 있지만, 예상보다 인바운드 및 아웃바운드 여객 수요는 견조한 것으로 판단

다만, 작년 유럽노선의 높은 기저, 그리고 중국 노선에서 공급 대비 수요 회복이 더딘 효과로 국제여행객 Yield는 당사의 예상을 하회할 것으로 추정함

또한 아시아나항공 인수에 따른 특별 상여금 지급으로 2024년 4분기 동사의 실적은 당사의 직전 추정 및 시장 기대치를 하회할 것으로 예상함

불안정한 정세 및 높은 환율 등으로 단기적으로 수요가 위축될 가능성은 있지만, 정국 안정 시 회복 가능할 것으로 전망. 정국 안정 시 2025년 중국비자면제 효과 본격화, 아시아나항공 인수에 따른 항공화물부문에서의 높아진 시장 지배력과 규모의 경제효과 등을 기대해 볼 수 있을 것으로 판단함

### 24년 4분기 실적 연결기준 매출액 4.5조원, 영업이익 4,552억원 전망

대한항공의 2024년 4분기 실적은 연결 매출액 4조 5천억원(+2.4% yoy), 영업이익 4,552억원(+60.1% yoy)로 당사의 직전 추정 및 컨센서스를 하회할 전망

예상보다 부진한 실적은 1)국제여행객 Yield 하락, 2)아시아나항공인수에 따른 특별 상여금 지급 등 때문으로 판단함

부문별로(증감은 yoy) [국제여행객] 매출액 2조 2,427억원(-4.1%), ASK 221억Km(+2.3%), RPK 186.6억Km(+1.8%), L/F 84.5%(-0.8%p), Yield 120.2원/km(-5.8%)

[항공화물] 매출액 1조 1,935억원(+8.3%), CTK 31.1억Km(+2.0%), RTK 22.6억Km(+1.9%), L/F 72.4%(-0.1%p), Yield 528.5원/km를 기록할 것으로 추정

국제여행객 Yield가 전년동기대비 하락한 이유는 1)전년동기 유럽노선의 높은 기저, 2)중국노선 공급확대에 비해 수요 회복이 더디게 진행, 3)유류할증료 하락 때문

### 아시아나항공 연결 손익 반영은 2025년 1분기부터 시작

아시아나항공 지분 63.9%의 취득은 12월 11일로 거래가 종결되었지만, 연결손익에는 2025년부터 반영될 예정임. 아시아나항공은 12월 13일 전환사채(92회, 93회, 92회, 99회) 6,800억을 포함한 1.1조원의 정책자금을 상환하기로 결정하여 대한항공과 아시아나항공의 연결 대차대조표 상 부채규모 크게 감소할 전망이다

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,393	4,675	4,686	4,500	2.4	-3.8	4,647	4,440	3.5	-1.3
영업이익	284	666	541	455	60.1	-31.6	491	555	3.2	21.8
순이익	66	292	477	247	272.6	-15.6	308	505	34.6	104.6

자료: 대한항공, FnGuide, 대신증권 Research Center



#### ▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.