2023년 6월 9일
산업분석

한화투자증권

보딩패스 | 6월호

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

분석종목

종목명(의견)	목표주가(원)
대한항공(Buy)	30,000
제주항공(Hold)	16,000
진에어(Hold)	17,500

항공 (Neutral)

이제 다시 볼 구간

5월 황금 연휴 효과가 예상을 상회했습니다. 4-5월의 비수기를 지나면 6월 하순부터는 다시 여름 성수기가 시작됩니다. 가장 걱정했던 유가도 항공사에 유리한 구간이 유지되고 있습니다. 업종 의견 Neutral 을 유지하지만, 6월까지의 데이터 확인 이후 의견 상향도 충분히 가능하다는 판단입니다. 모든 면에 있어 "생각보다 더" 좋습니다. 그간 주가도 시장 관심도 잠시 쉬었으니, 이제 다시 볼 구간입니다.

예상과 다른 1/ 유가

우리가 그간 항공 업종에 대해 지속적으로 보수적인 관점의 접근을 권했던 가장 큰 이유는 유가였다. 글로벌 항공 여객 수요 회복이 항공유 가격 급등으로 이어질 것을 우려했다. 그런데 항공유 수요 회복을 제외한 다른 산업에서의 원유 및 유류제품 수요 회복이 더디게 나타나고 있다. 이에 따라 항공유 가격도 예상과 달리 배럴 당 90달러 수준이 유지되고 있다. 더불어 여전히 1,300원대가 유지되고는 있으나 최근 들어 환율도 하락 반전해 그 추세가 이어지고 있는 점도 비용 부담 완화 측면에서 긍정적이다.

예상과 다른 2/ 비수기 수요

5월 황금연휴 기간 단거리 노선이 특히 강세를 보였던 것도 주목할 포인트다. 전통적으로 비수기인 2월은 LCC 실적 부담이 커졌던 기간이다. 그러나 지금 나타나고 있는, 팬데믹 직후 여행 수요의 펜트업 구간에서는 5월 황금연휴가 그 같은 부담 경감에 크게 도움을 준 것으로 파악된다. 본격 성수기 시즌에 돌입하는 6월 말부터는 1분기 나타났던 수요 대비 더 강한 수요가 발현될 것으로 예상된다. 최근 국제선 여객 공급이 점차 정상화 궤도에 오르며 판가 하락에 대한 우려도 있었으나 여전히 팬데믹 이전 대비 높은 수준의 운임이 유지되고 있으며, 5월 연휴를 기점으로 반등에 성공한 것으로 보인다.

6월, 이제 다시 볼 구간

2분기 실적은 예상을 상회하는 수요, 예상을 하회하는 비용 부담으로 생각보다 좋을 것으로 추정된다. 6월 하순부터는 또다시 여름 성수기가 시작된다. 시장 관심은 1분기 실적 발표 이후 LCC에서 다소 멀어져 있다. "바닥"이라 생각되는 요인들이다. 6월까지 데이터 확인이 필요하겠으나, 최소한 지금과 같은 상황이 유지만 되더라도 이전에 제시했던 LCC 적정 시가총액(제주항공 1.4조원, 진에어 9,700억원) 이상도 바라볼 수 있다는 판단이다. 모든 면에 있어 생각보다 더 좋다. 이제 다시 볼 구간이다.

1. 주가 및 Valuation

지난 한 달간 국내 주요 항공주 수익률은 시장 수익률을 하회했다. 1분기 실적 발표 이후 2분기 비수기에 대한 우려와 연초부터 실적 발표 시즌 직전까지 주가 레벨이 쉼 없이 올라오며 밸류에이션 부담이 커진 것이 부진한 수익률의 원인으로 추정된다.

그러나 5월 황금연휴 덕에 비수기 수요 부담을 덜었고, 유가 부담도 과거 대비 현저히 낮아진 상황이다. 우리는 이전 보고서에서 제주항공 적정 시가총액 1.4조원, 진에어 적정 시가총액 9,700억원을 제시한 바 있다. 6월 데이터까지 확인하고 2분기 프리뷰 보고서를 작성하겠지만 최소한 지금과 같은 상황이 유지만 되더라도, 이전에 제시했던 목표 시가총액 이상도 바라볼 수 있겠다.

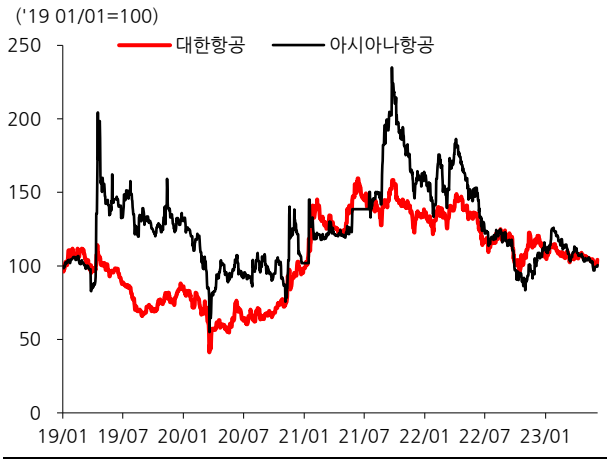
모든 면에 있어 생각보다 더 좋다. 그간 주가도 잠시 쉬었으니, 이제 다시 볼 구간이다.

[표1] 국내외 주요 항공사 Valuation Table (단위: 십억달러, 달러, %, 배)

기업명	시총	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
	($bn)	(USD)	1W	1M	3M	6M	1Y	23	24	23	24	23	24	23	24
FSC															
대한항공	6.3	17.0	-0.7	-6.6	-13.9	-24.6	-21.8	8.3	10.3	0.8	0.8	4.0	4.4	10.6	7.8
아시아나항공	0.7	9.5	-0.2	-7.8	-16.6	-17.3	-32.4	N/A	5.9	0.5	0.5	N/A	N/A	-26.9	8.1
ANA	10.8	22.4	-1.6	-6.6	-1.8	-8.5	8.8	24.7	16.7	1.7	1.6	7.6	6.5	7.1	9.8
JAL	8.6	19.6	-1.7	-7.9	-7.3	-15.5	2.9	42.3	15.9	1.5	1.4	7.0	5.4	4.1	9.1
China Airlines	4.4	0.7	-3.9	12.3	5.7	1.9	-16.3	29.4	35.7	1.9	1.9	6.3	7.0	5.1	5.0
Air China	16.4	1.1	-0.3	-12.1	-24.9	-26.2	-13.9	N/A	15.6	3.8	2.7	11.2	8.2	9.3	30.4
EVA Air	6.2	1.2	-3.3	23.4	19.1	11.0	4.0	10.3	15.6	2.0	N/A	4.2	5.2	15.8	11.5
Cathay Pacific	6.1	0.9	-0.6	5.0	-0.9	-11.5	4.6	18.6	15.2	0.9	0.9	6.2	6.5	6.8	7.7
Singapore Airlines	15.2	5.1	3.3	10.2	13.6	17.6	25.1	10.2	10.3	1.3	1.3	4.0	4.3	9.7	11.7
Lufthansa	11.7	9.7	-2.6	-1.3	-18.8	6.8	31.4	7.1	6.1	1.1	1.0	3.6	3.3	14.8	15.5
Delta Airlines	24.6	38.2	3.1	8.7	-10.7	6.3	-3.7	6.9	5.5	2.4	1.5	4.8	4.3	39.5	31.6
United Airlines	16.1	49.4	2.0	4.6	-15.9	7.7	7.1	5.3	4.6	1.7	1.4	3.9	3.4	32.0	30.8
American Airlines	9.9	15.2	0.5	2.4	-15.5	3.8	-9.8	5.3	4.7	N/A	N/A	5.2	5.0	-35.3	-65.0
Average								**16.0**	**13.2**	**1.8**	**1.5**	**4.6**	**5.2**	**9.9**	**8.9**
LCC															
진에어	0.6	11.3	-3.4	-9.6	-17.8	-15.4	-17.3	6.2	8.7	3.2	2.3	3.7	4.9	68.9	31.0
제주항공	0.8	10.0	-5.3	-11.6	-21.9	-15.4	-34.9	10.0	12.2	2.5	2.3	3.5	3.1	28.2	19.8
티웨이항공	0.5	2.3	-3.4	-9.7	-20.7	37.4	12.1	5.1	7.4	6.8	3.1	26.8	3.3	229.9	-71.2
Juneyao Airlines	4.7	2.1	-0.1	-7.4	-11.4	-6.4	9.9	28.1	12.1	3.1	2.5	16.1	9.9	11.8	21.6
Vietjet	2.2	4.1	-4.1	-5.0	-7.5	-15.3	-8.8	83.5	45.3	N/A	N/A	33.7	21.8	5.9	11.2
Southwest	18.3	30.8	1.0	0.9	-16.1	-25.5	-32.7	11.7	8.2	1.6	1.3	4.3	3.3	15.5	17.9
JetBlue Airways	2.4	7.4	6.5	1.8	-14.8	-8.3	-31.2	11.0	6.7	0.6	0.5	4.2	3.3	6.2	8.5
Spirit Airlines	1.7	15.7	1.2	-3.8	-17.5	-27.6	-30.7	50.5	9.4	1.1	1.0	7.9	4.8	1.7	11.4
Ryanair	19.9	17.5	-4.8	10.2	5.9	24.2	19.6	13.2	11.9	2.8	2.6	7.3	6.7	22.6	22.9
Average								**33.0**	**15.6**	**1.8**	**1.6**	**12.3**	**8.3**	**10.6**	**15.6**

주: 6/7일 종가 기준/자료: Bloomberg, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

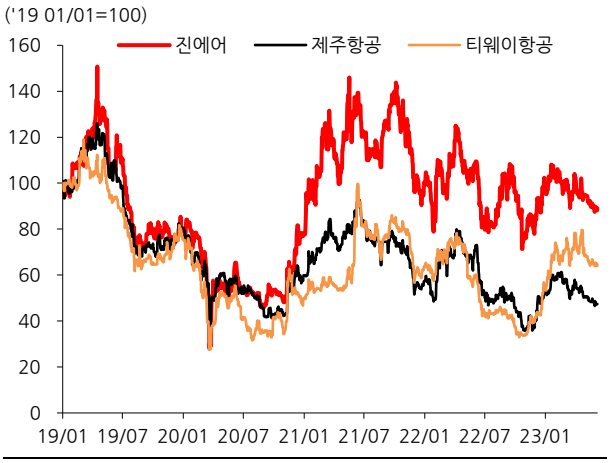
[그림1] 국내 FSC 주가 추이



주: 6/7일 종가 기준

자료: Bloomberg, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

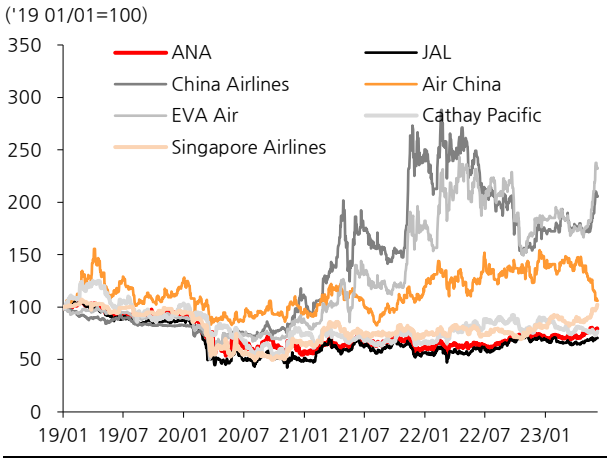
[그림2] 국내 LCC 주가 추이



주: 6/7일 종가 기준

자료: Bloomberg, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

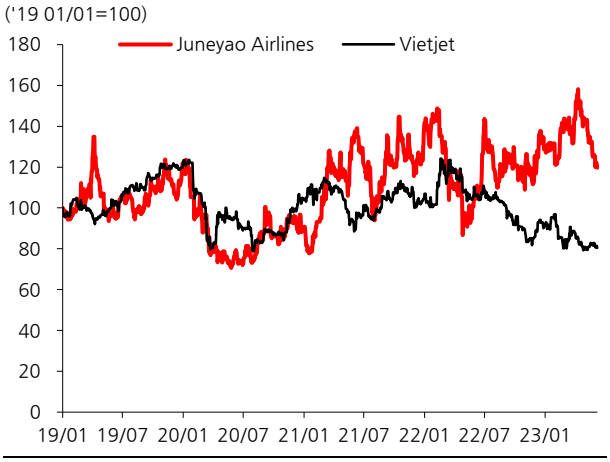
[그림3] 아시아 FSC 주가 추이



주: 6/7일 종가 기준

자료: Bloomberg, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

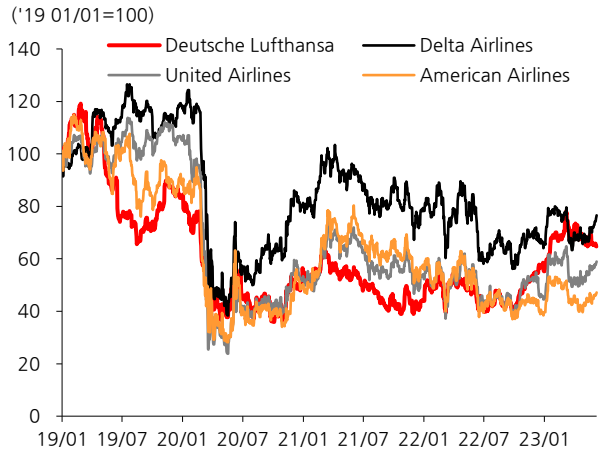
[그림4] 아시아 LCC 주가 추이



주: 6/7일 종가 기준

자료: Bloomberg, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

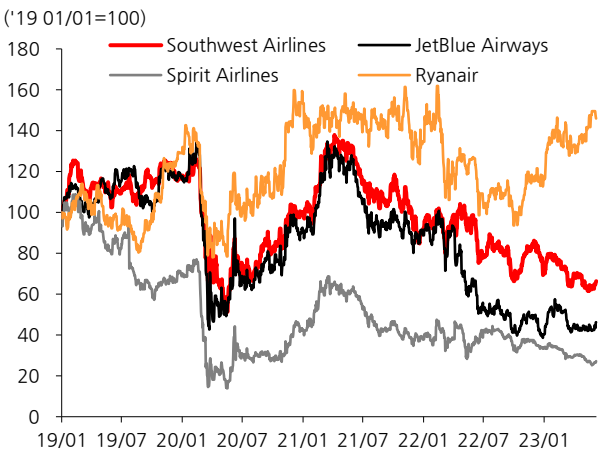
[그림5] 미주 및 구주 FSC 주가 추이



주: 6/7일 종가 기준

자료: Bloomberg, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미주 및 구주 LCC 주가 추이



주: 6/7일 종가 기준

자료: Bloomberg, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

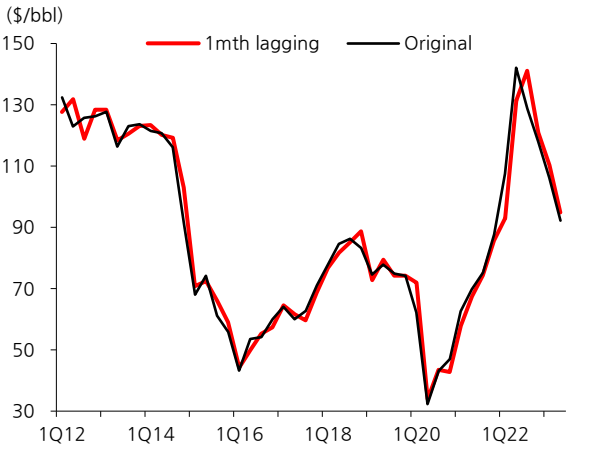
2. 대외변수: 생각보다 괜찮네?

우리가 항공 업종에 대해 지속적으로 보수적인 접근을 추천했던 가장 큰 이유는 유가와 환율이 지속해서 높은 수준에서 유지되며 비용 부담을 가중시킬 것으로 전망했기 때문이다. 그런데 예상보다 우호적인 수준에서 유가가 유지되고 있다. 우리는 항공유 가격이 당분간 배럴 당 100달러를 웃돌 것으로 전망했으나, 현재 90달러 초반 선에서 지속해서 거래되고 있다. 환율의 경우 여전히 1,300원대가 유지되고 있으나 최근 하락추세가 이어지고 있어 외화성 지급 비용 부담 일부 완화도 기대해봄직 하다.

[그림7] 일별 항공유 가격 추이

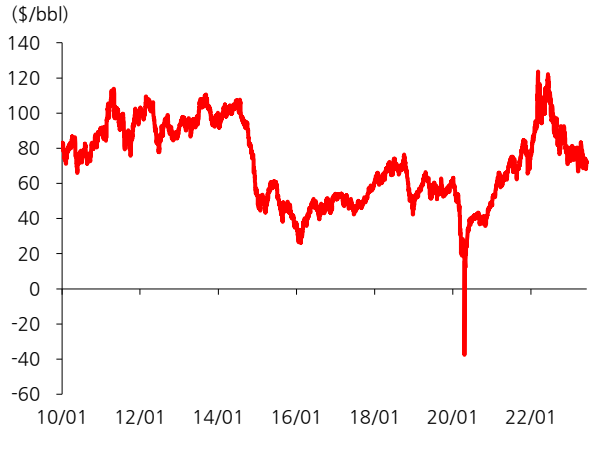
주: 6/7일 종가 기준
자료: Bloomberrg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 분기별 항공유 가격 추이



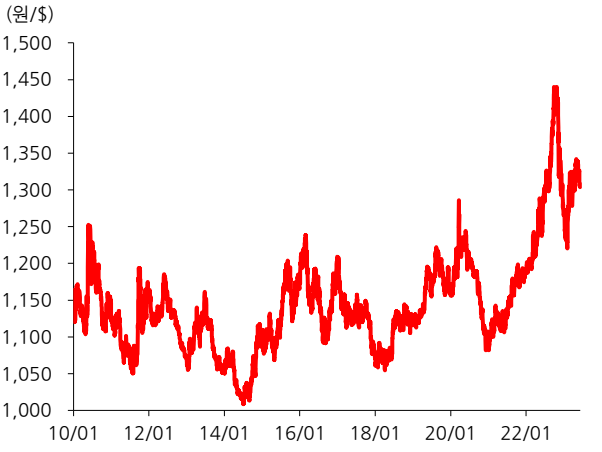
주: 6/7일 종가 기준
자료: Bloomberrg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 일별 WTI 가격 추이



주: 6/7일 종가 기준
자료: Bloomberrg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 일별 원달러 환율 추이



주: 6/7일 종가 기준
자료: Bloomberrg, 한화투자증권 리서치센터

3. 여객: 황금연휴, 황금실적

5월 전국공항 국제선 이용객 수는 526만명으로 '19년 동월 수송량의 70% 수준까지 회복했다. 장거리 노선 회복 시작으로 지난달에 이어 FSC의 국제선 수송량이 LCC를 앞지르고 있으나 코로나 이전 대비 회복력에서는 여전히 LCC가 우위에 있다.

5월 황금연휴 기간 단거리 노선이 특히 강세를 보였던 것도 주목할 포인트다. 전통적으로 비수기인 2월은 LCC 실적 부담이 커졌던 기간이다. 그러나 지금 나타나고 있는, 팬데믹 직후 여행 수요의 펜트업 구간에서는 5월 황금연휴가 그 같은 부담 경감에 크게 도움을 준 것으로 파악된다. 본격 휴가 시즌에 돌입하는 6월 말부터는 1분기 나타났던 수요 대비 더 강한 수요가 발현될 것으로 예상된다.

장거리 노선도 운항 회복에 따라 수요도 점진적으로 올라오고 있으나 단거리 대비 그 탄력의 정도가 덜하다. 점차 티켓 가격이 내려가고 있는 단거리 노선과 달리 여전히 장거리 노선 티켓 가격은 팬데믹 이전 대비 최대 2배에 가까운 수준이 유지되며 수요 회복이 쉽게 못 일어나는 영향도 있는 것으로 파악된다.

[표2] '23 년 5 월 전국공항 수송 실적 (단위: 천명, %)

국제선 여객	23 년 5 월	22 년 5 월	19 년 5 월	18 년 5 월	23 년 4 월	M/S(%)	YoY(%)	vs'19(%)	vs'18(%)	MoM
전체	5,259	948	7,481	6,904	4,858	100.0	454.8	-29.7	-23.8	8.3
FSC	1,830	496	2,859	2,751	1,705	34.8	269.2	-36.0	-33.5	7.3
대한항공	1,100	284	1,695	1,624	1,047	20.9	287.5	-35.1	-32.2	5.1
아시아나항공	729	212	1,165	1,127	658	13.9	244.7	-37.4	-35.3	10.8
LCC	1,792	61	1,964	1,766	1,636	34.1	2,860.7	-8.8	1.5	9.6
제주항공	578	19	658	603	506	11.0	2,951.9	-12.2	-4.2	14.1
진에어	375	21	417	400	334	7.1	1,711.7	-10.0	-6.1	12.3
티웨이항공	403	9	419	336	384	7.7	4,619.3	-3.9	19.8	4.7
에어부산	274	6	311	288	256	5.2	4,143.8	-12.0	-5.0	7.0
에어서울	118	6	159	139	114	2.2	1,890.4	-26.1	-15.4	3.4
에어프레미아	45	0	0	0	42	0.9	N/A	N/A	N/A	8.4
외항사	1,637	392	2,657	2,386	1,517	31.1	317.7	-38.4	-31.4	7.9
국내선 여객	**23 년 5 월**	**22 년 5 월**	**19 년 5 월**	**18 년 5 월**	**23 년 4 월**	**M/S(%)**	**YoY(%)**	**vs'19(%)**	**vs'18(%)**	**MoM**
전체	5,813	6,982	5,818	5,881	5,600	100.0	-16.7	-0.1	-1.2	3.8
FSC	2,058	2,187	2,478	2,465	1,959	35.4	-5.9	-16.9	-16.5	5.1
대한항공	1,125	1,229	1,364	1,344	1,075	19.3	-8.5	-17.6	-16.3	4.6
아시아나항공	934	958	1,113	1,121	884	16.1	-2.5	-16.2	-16.7	5.7
LCC	3,755	4,795	3,340	3,416	3,641	64.6	-21.7	12.4	9.9	3.1
제주항공	870	1,246	850	830	831	15.0	-30.2	2.3	4.8	4.6
진에어	866	1,213	712	715	893	14.9	-28.6	21.6	21.2	-3.0
티웨이항공	822	944	512	515	792	14.1	-12.9	60.8	59.8	3.8
에어부산	684	972	751	793	660	11.8	-29.6	-8.9	-13.7	3.6
에어서울	169	295	0	0	107	2.9	-42.7	N/A	N/A	57.5
에어프레미아	0	0	0	0	0	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

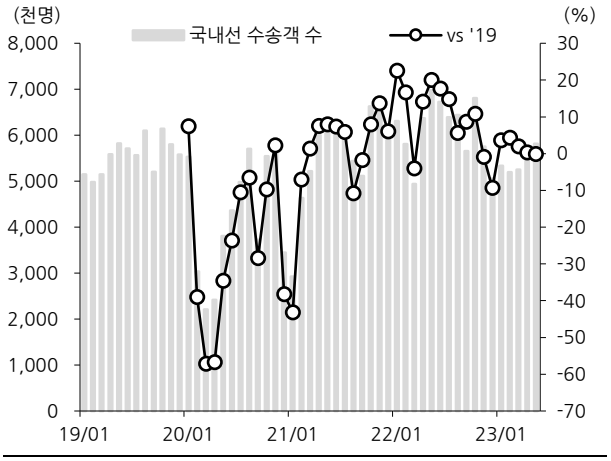
[표3] '23 년 5 월 주요 항공사 노선별 운항 현황 (단위: 명, 회, %)

	일본노선 수송객 수					
	대한항공	아시아나	제주항공	진에어	티웨이	에어부산
'23 년 5 월	173,458	209,797	283,541	172,390	189,550	173,943
vs '19 년 5 월(%)	*-41.8*	*-15.8*	*18.4*	*2.7*	*-1.3*	*24.0*
	일본노선 출발 기준 운항횟수					
	대한항공	아시아나	제주항공	진에어	티웨이	에어부산
'23 년 5 월	651	582	883	410	516	465
vs '19 년 5 월(%)	*-27.5*	*-11.4*	*13.5*	*-24.9*	*-26.4*	*0.9*
	동남아노선 수송객 수					
	대한항공	아시아나	제주항공	진에어	티웨이	에어부산
'23 년 5 월	310,279	157,780	184,605	123,660	142,044	66,127
vs '19 년 5 월(%)	*-10.5*	*-30.2*	*9.6*	*-19.9*	*14.2*	*42.2*
	동남아노선 출발 기준 운항횟수					
	대한항공	아시아나	제주항공	진에어	티웨이	에어부산
'23 년 5 월	803	424	631	356	423	198
vs '19 년 5 월(%)	*-8.6*	*-21.0*	*3.1*	*-22.4*	*0.5*	*15.8*
	중국노선 수송객 수					
	대한항공	아시아나	제주항공	진에어	티웨이	에어부산
'23 년 5 월	114,548	98,930	19,919	11,164	1,518	8,721
vs '19 년 5 월(%)	*-71.8*	*-73.4*	*-81.7*	*-67.0*	*-93.1*	*-81.9*
	중국노선 출발 기준 운항횟수					
	대한항공	아시아나	제주항공	진에어	티웨이	에어부산
'23 년 5 월	682	478	131	34	11	42
vs '19 년 5 월(%)	*-47.2*	*-56.8*	*-62.2*	*-66.7*	*-84.9*	*-71.6*

	미주노선 수송객 수			구주노선 수송객 수		
	대한항공	아시아나	에어프레미아	대한항공	아시아나	에어프레미아
'23 년 5 월	246,929	115,997	12,895	147,490	91,251	1,150
vs '19 년 5 월(%)	*-11.7*	*-7.4*	*N/A*	*-27.9*	*-22.5*	*N/A*
	미주노선 출발 기준 운항횟수			구주노선 출발 기준 운항횟수		
	대한항공	아시아나	에어프레미아	대한항공	아시아나	에어프레미아
'23 년 5 월	603	253	24	413	230	3
vs '19 년 5 월(%)	*-2.6*	*1.6*	*N/A*	*-18.2*	*-21.2*	*N/A*

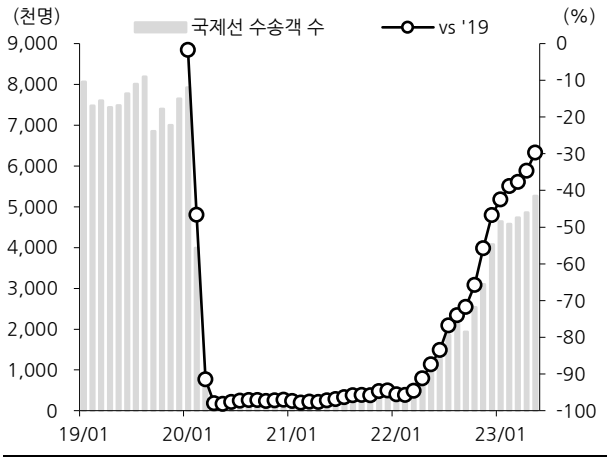
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 월별 국내선 수송객 수 추이



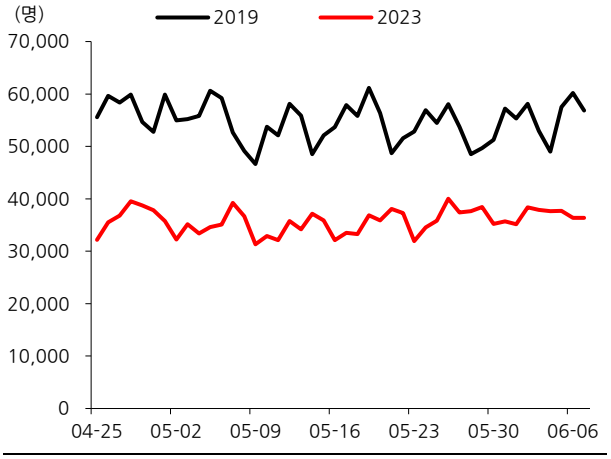
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 월별 국제선 수송객 수 추이



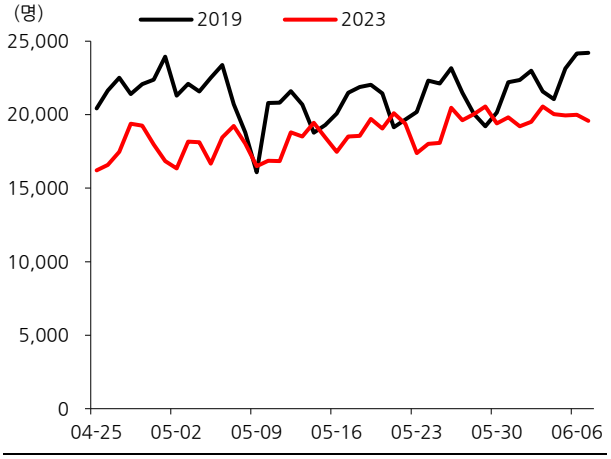
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 일별 대한항공 국제선 이용객 수



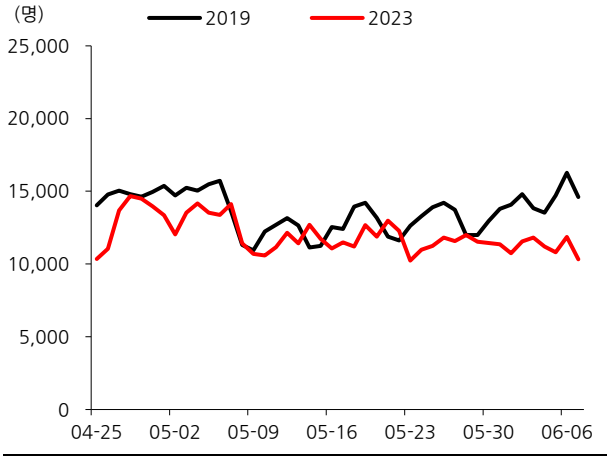
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 일별 제주항공 국제선 이용객 수



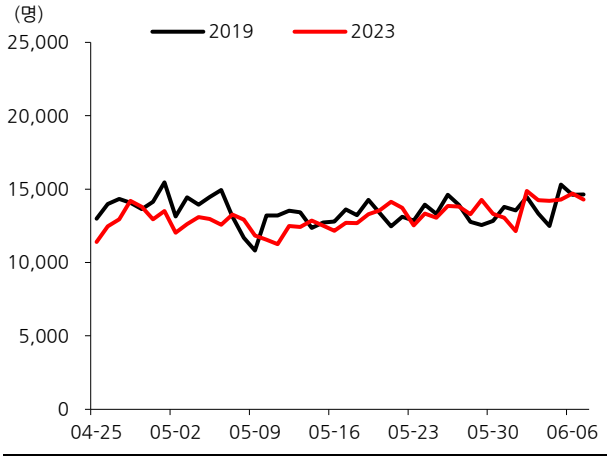
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 일별 진에어 국제선 이용객 수



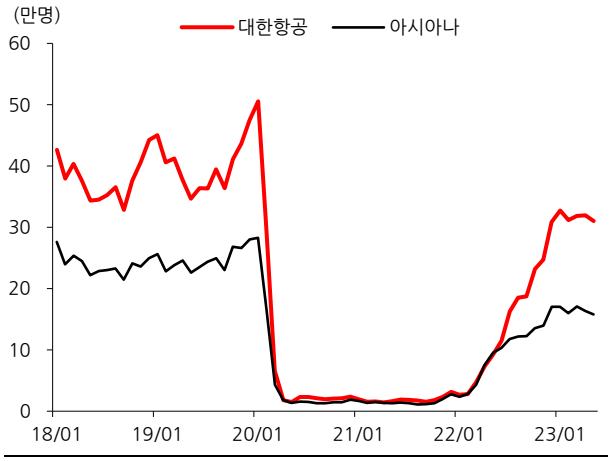
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 일별 티웨이항공 국제선 이용객 수



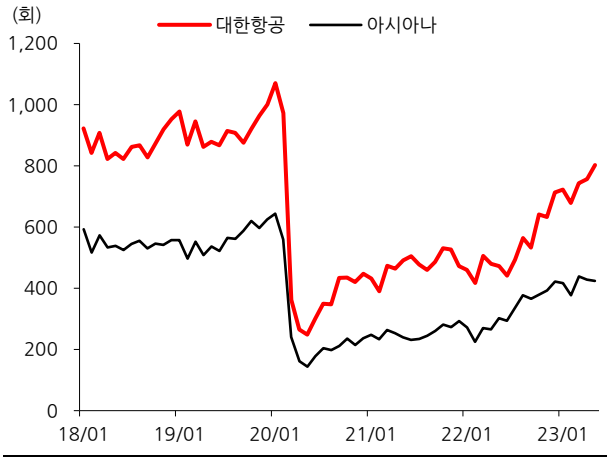
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] FSC 동남아 노선 수송객 수 추이



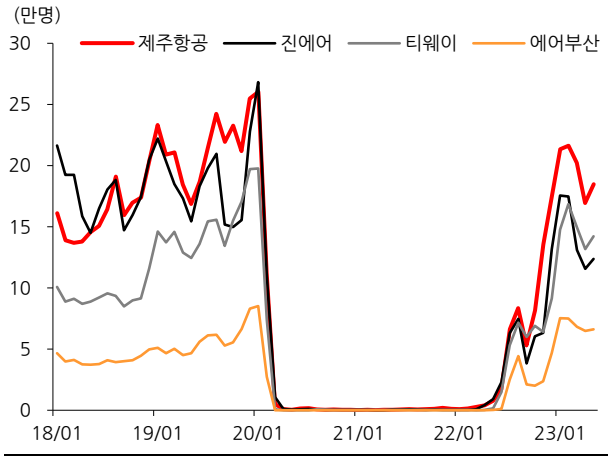
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] FSC 동남아 노선 운항 횟수 추이



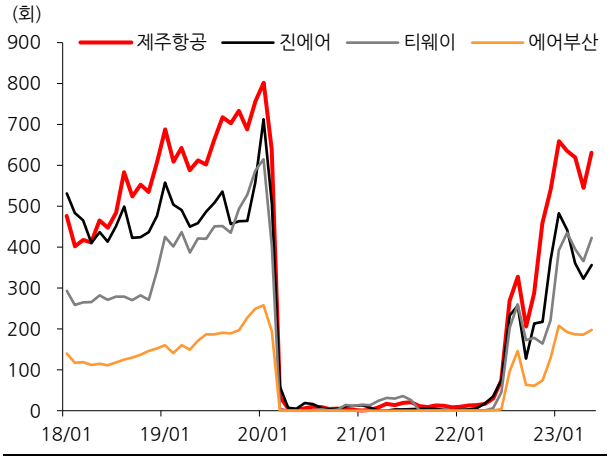
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] LCC 동남아 노선 수송객 수 추이



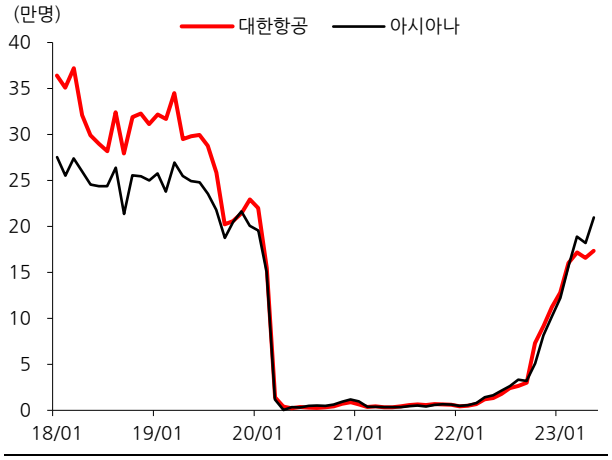
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] LCC 동남아 노선 운항 횟수 추이



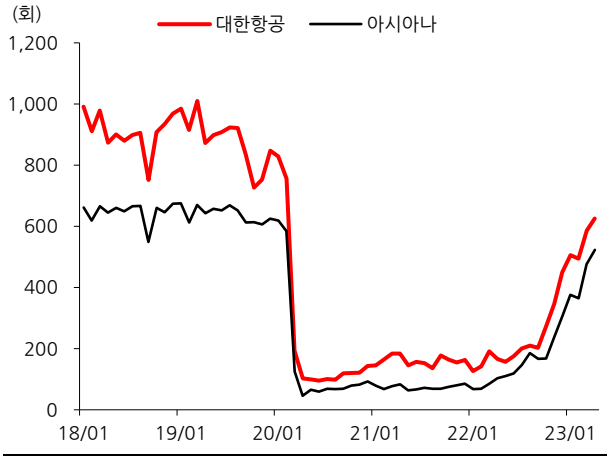
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] FSC 일본 노선 수송객 수 추이



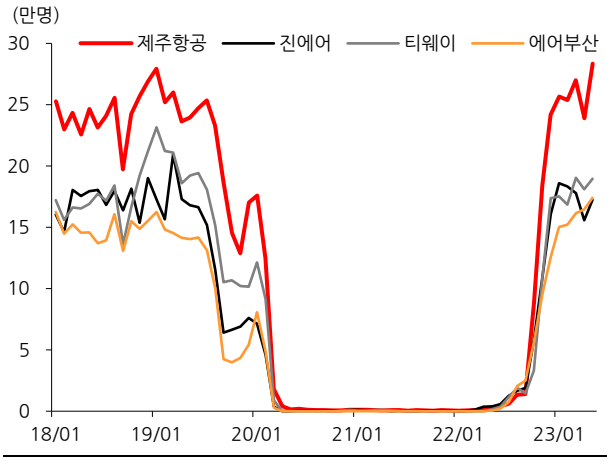
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] FSC 일본 노선 운항 횟수 추이



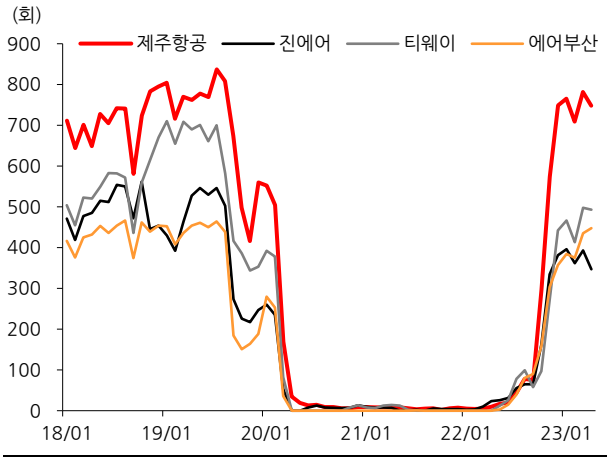
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] LCC 일본 노선 수송객 수 추이



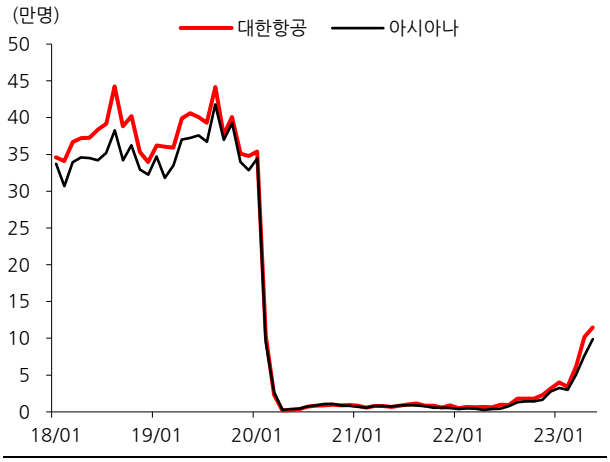
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] LCC 일본 노선 운항 횟수 추이



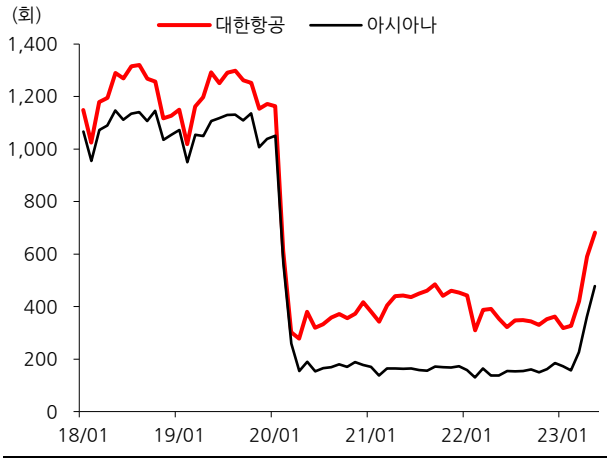
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] FSC 중국 노선 수송객 수 추이



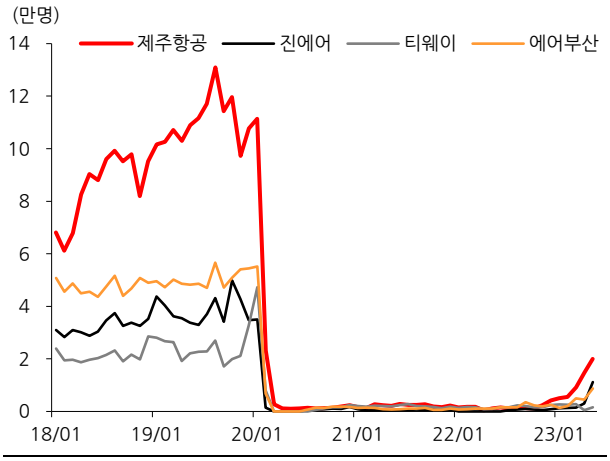
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] FSC 중국 노선 운항 횟수 추이



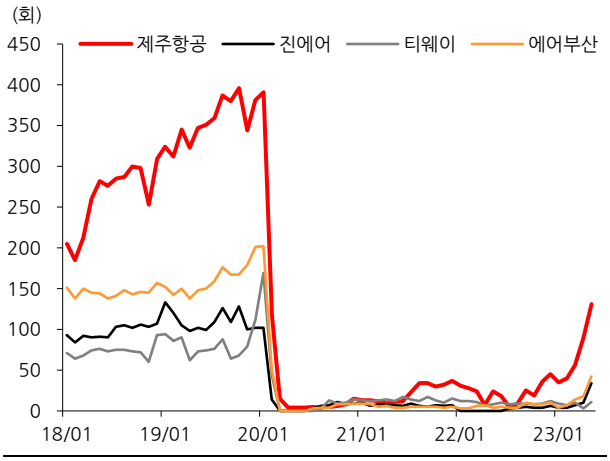
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] LCC 중국 노선 수송객 수 추이



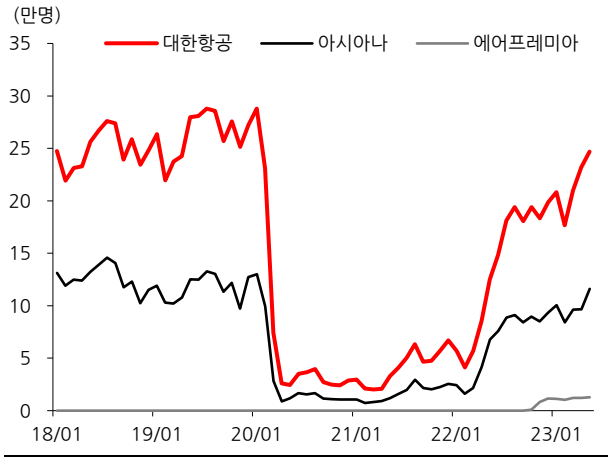
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] LCC 중국 노선 운항 횟수 추이



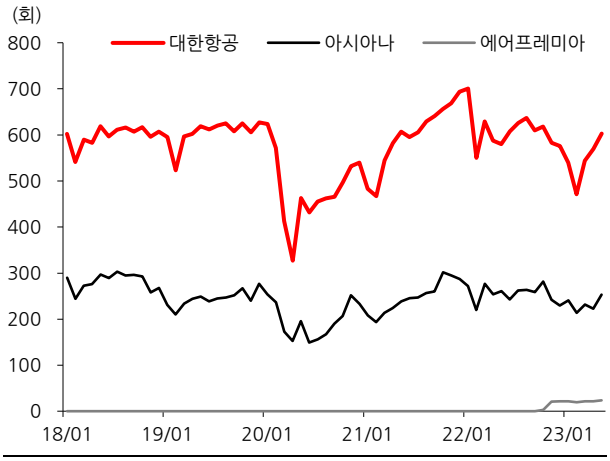
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] FSC 미주 노선 수송객 수 추이



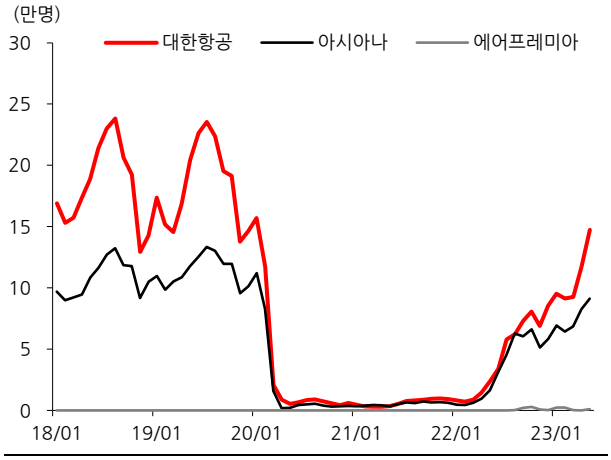
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] FSC 미주 노선 운항 횟수 추이



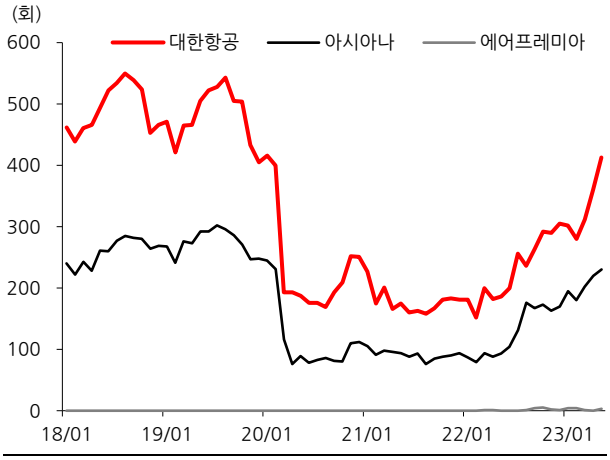
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] FSC 유럽 노선 수송객 수 추이



자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] FSC 유럽 노선 운항 횟수 추이



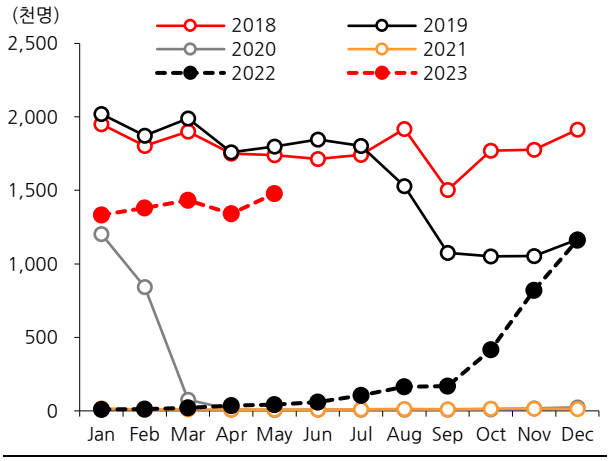
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 국제선 노선별 여객 수송량 추이 (단위: 천명, %)

	국제선 노선별 수송객 수							Vs'19 증감률(%)						
	전체	미주	유럽	대양주	일본	중국	동남아	전체	미주	유럽	대양주	일본	중국	동남아
21/01	213	60	25	3	19	35	45	-97.4	-86.8	-94.7	-99.1	-99.1	-97.4	-98.3
21/02	167	42	23	2	10	28	36	-97.8	-88.9	-94.6	-99.1	-99.5	-98.0	-98.5
21/03	186	42	23	3	11	39	41	-97.6	-89.9	-95.0	-98.9	-99.5	-97.2	-98.3
21/04	180	43	23	2	9	36	41	-97.6	-89.9	-95.5	-99.1	-99.5	-97.6	-98.2
21/05	208	67	25	3	9	32	39	-97.2	-86.6	-95.7	-98.9	-99.5	-97.9	-98.1
21/06	249	84	37	3	10	38	45	-96.8	-83.6	-94.2	-98.7	-99.5	-97.6	-98.0
21/07	294	104	51	5	11	40	44	-96.3	-80.2	-92.5	-98.3	-99.4	-97.5	-98.2
21/08	342	138	56	6	14	45	39	-95.8	-73.6	-92.1	-98.2	-99.1	-97.5	-98.5
21/09	292	100	55	6	12	39	40	-95.7	-78.1	-91.1	-97.6	-98.9	-97.6	-98.2
21/10	313	105	59	10	15	31	47	-95.8	-78.3	-90.3	-96.6	-98.6	-98.1	-98.1
21/11	373	120	65	19	16	27	73	-94.7	-71.6	-85.9	-93.7	-98.5	-98.2	-97.1
21/12	419	140	60	18	14	35	98	-94.5	-70.9	-86.5	-95.3	-98.8	-97.7	-96.6
22/01	361	122	53	15	11	25	88	-95.5	-73.2	-88.9	-95.0	-99.5	-98.2	-96.7
22/02	323	88	47	16	13	29	86	-95.7	-76.6	-89.1	-93.9	-99.3	-97.9	-96.4
22/03	415	118	49	18	22	24	132	-94.5	-71.4	-89.4	-92.3	-98.9	-98.3	-94.4
22/04	655	183	81	39	37	16	227	-91.2	-57.5	-84.1	-84.7	-97.9	-98.9	-90.0
22/05	948	251	126	75	44	21	331	-87.3	-49.7	-78.5	-71.5	-97.6	-98.6	-84.1
22/06	1,287	291	171	103	61	27	502	-83.4	-42.9	-72.8	-62.8	-96.7	-98.3	-77.5
22/07	1,855	346	226	137	107	31	849	-76.8	-34.3	-66.7	-53.8	-94.1	-98.1	-64.4
22/08	2,126	370	249	135	165	44	982	-74.0	-29.0	-65.0	-56.7	-89.2	-97.6	-61.4
22/09	1,935	348	257	115	168	50	823	-71.7	-24.0	-58.4	-57.3	-84.4	-96.9	-62.2
22/10	2,536	374	279	147	416	46	1,063	-65.7	-22.6	-54.0	-50.1	-60.5	-97.3	-57.2
22/11	3,096	375	239	150	820	52	1,225	-55.8	-10.7	-48.1	-51.3	-22.2	-96.6	-50.6
22/12	4,071	402	256	211	1,162	81	1,651	-46.7	-16.5	-42.7	-45.4	-0.3	-94.7	-41.9
23/01	4,638	412	269	235	1,333	105	1,910	-42.5	-9.6	-43.3	-20.4	-34.0	-92.4	-27.3
23/02	4,573	351	250	220	1,380	106	1,886	-38.8	-7.3	-41.8	-16.0	-26.3	-92.3	-21.6
23/03	4,732	424	276	202	1,433	178	1,787	-37.7	2.7	-39.5	-12.2	-28.0	-87.3	-24.3
23/04	4,858	447	334	204	1,341	342	1,717	-34.7	3.8	-34.7	-20.3	-23.8	-77.1	-24.1
23/05	5,259	502	374	203	1,477	475	1,706	-29.7	0.6	-35.9	-23.0	-17.8	-69.6	-18.0

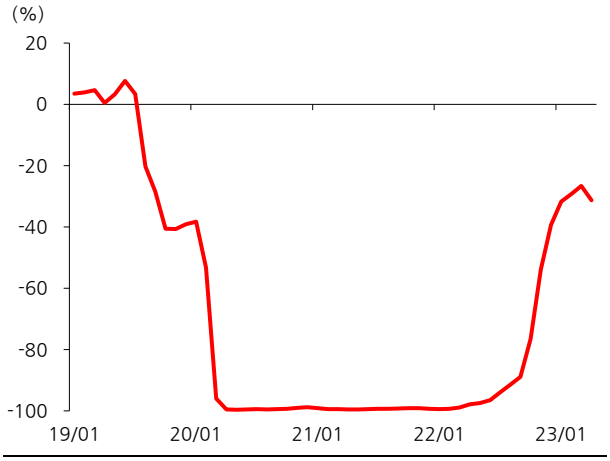
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 월별 일본노선 수송객 수 추이



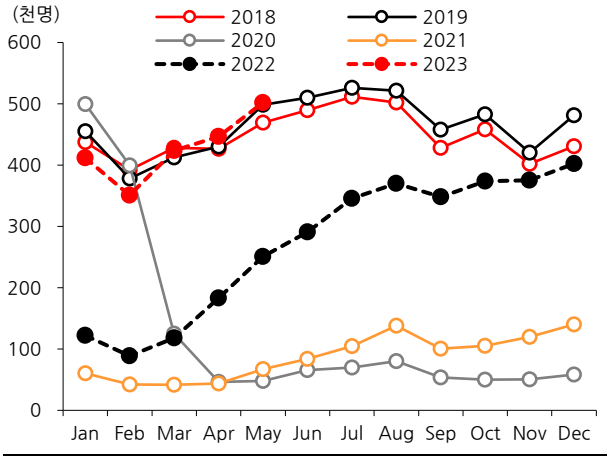
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] '18 년 대비 일본 노선 수송객 수 증감률



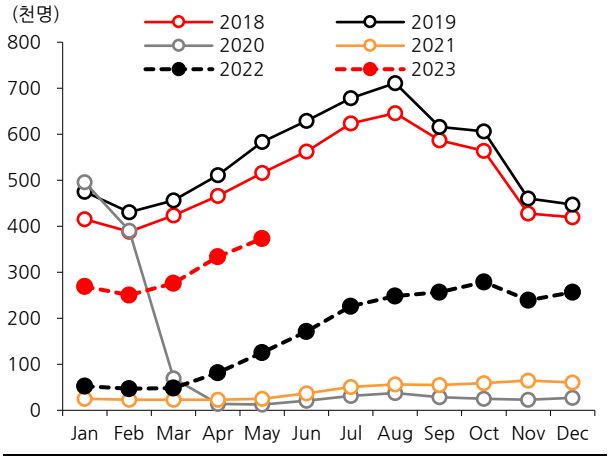
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 월별 미주노선 수송객 수 추이



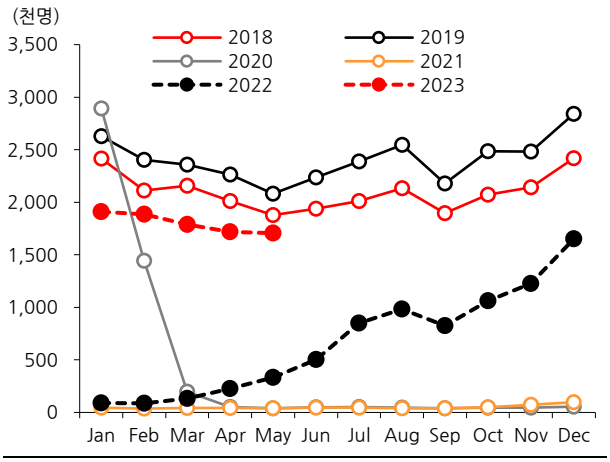
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 월별 유럽노선 수송객 수 추이



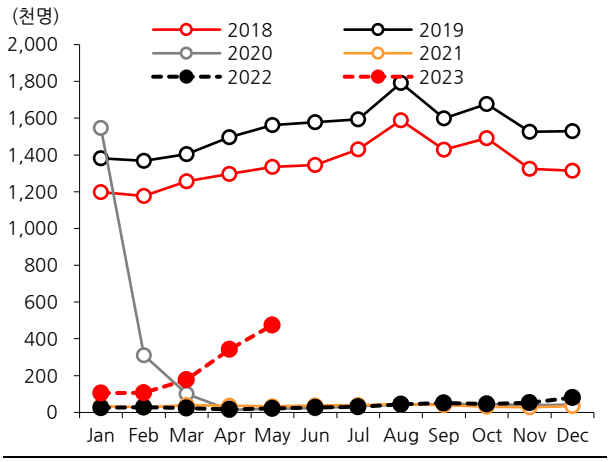
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 월별 동남아노선 수송객 수 추이



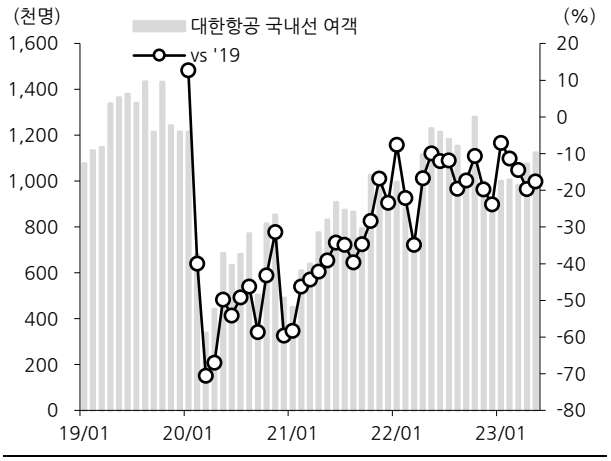
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 월별 중국노선 수송객 수 추이



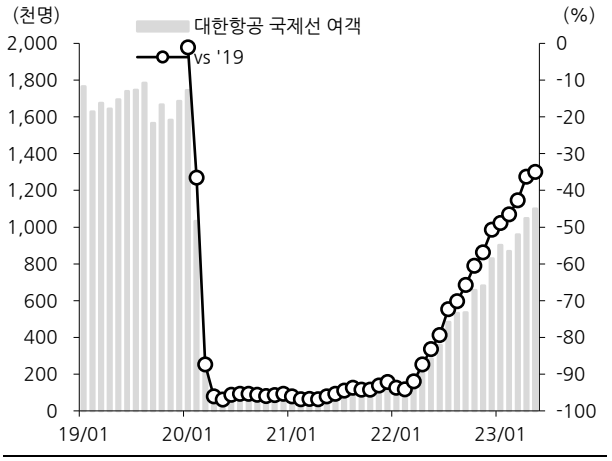
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 대한항공 월별 국내선 수송객 수



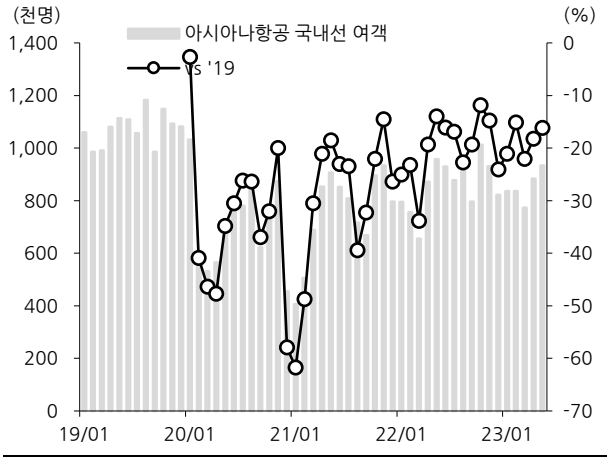
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 대한항공 월별 국제선 수송객 수



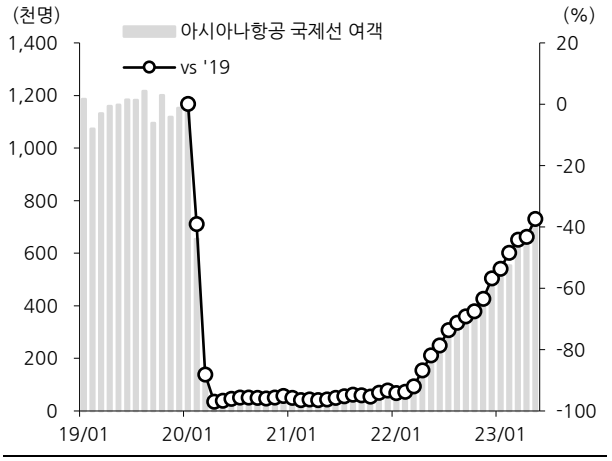
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 아시아나항공 월별 국내선 수송객 수



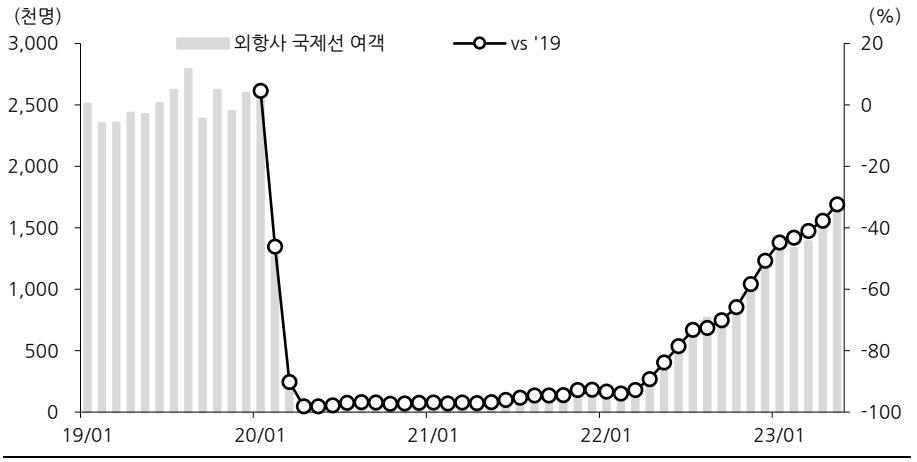
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 아시아나항공 월별 국제선 수송객 수



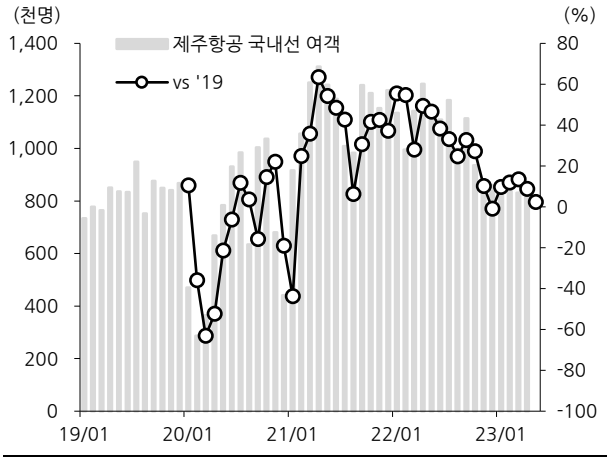
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 외항사 월별 국제선 수송객 수



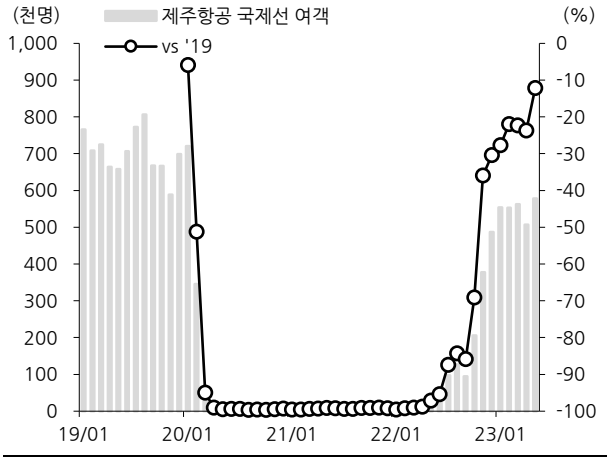
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 제주항공 월별 국내선 수송객 수



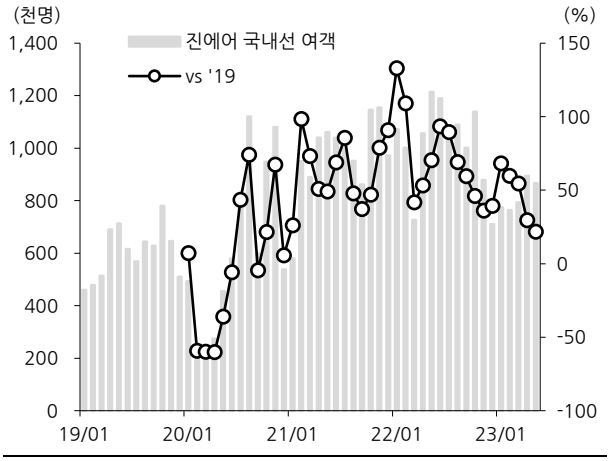
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 제주항공 월별 국제선 수송객 수



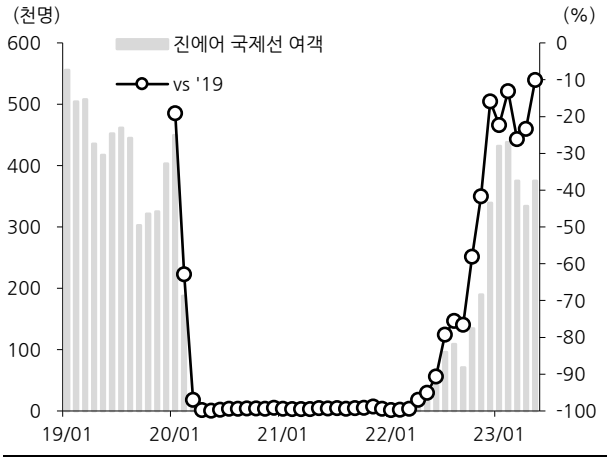
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 진에어 월별 국내선 수송객 수



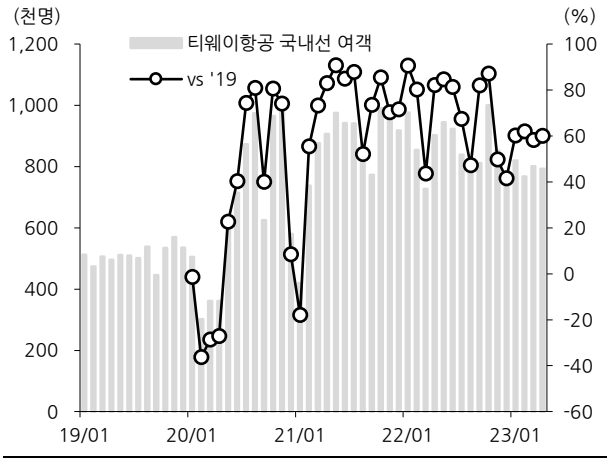
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 진에어 월별 국제선 수송객 수



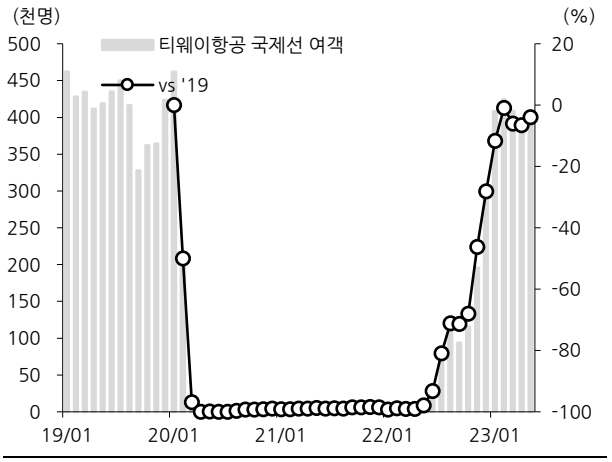
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 티웨이항공 월별 국내선 수송객 수



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 티웨이항공 월별 국제선 수송객 수



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

4. 화물: 4 분기까지 기다림이 필요할 듯

'23년 5월 국내 출도착 항공화물 수송량은 22.7만톤을 기록, '19년 5월 대비 -9.2% 감소했다. 화물도 전통적 비수기를 지나는 중인데, 5월에는 아시아 권역 전반의 연휴 포진으로 생산 실적 자체가 감소한 탓도 있다. 본격 성수기인 10월 전까지는 비수기에 불경기 효과까지 겹쳐 나타나며 물량 감소가 불가피할 것으로 보인다.

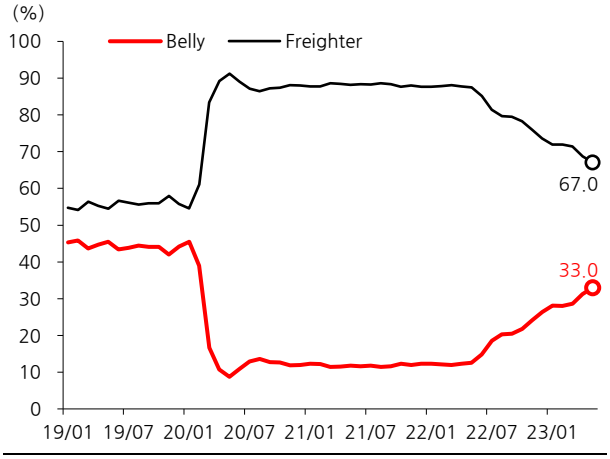
미국 항공 화물 운임 지수가 4월 소폭 반등하긴 했으나, 4-5월 대한항공 운임은 3월 대비 계속해서 MoM 감소한 것으로 추정한다. 6월까지 확인할 필요는 있겠으나, 최근의 물량 감소 및 Belly 공급 증가 상황 등으로 미루어 보았을 때, 우리는 2분기 대한항공 화물 운임을 FTK당 480원 수준으로 추정한다.

[표5] '23 년 2 월 전국공항 수송 실적 (단위: 천톤, %)

국제선 화물	23 년 5 월	22 년 5 월	19 년 5 월	18 년 5 월	23 년 4 월	M/S(%)	YoY(%)	vs'19(%)	vs'18(%)	MoM
전체	**227**	**257**	**250**	**269**	**233**	*100.0*	*-11.8*	*-9.2*	*-15.5*	*-2.4*
FSC	139	173	151	167	143	*61.4*	*-19.3*	*-7.6*	*-16.6*	*-2.8*
대한항공	94	120	98	110	97	*41.4*	*-21.9*	*-3.8*	*-14.3*	*-3.5*
아시아나항공	46	53	53	58	46	*20.1*	*-13.3*	*-14.5*	*-21.1*	*-1.2*
에어인천	3	4	2	1	4	*1.3*	*-15.5*	*56.0*	*229.8*	*-21.8*
에어프레미아	2	1	0	0	2	*0.7*	*117.8*	*N/A*	*N/A*	*5.4*
외항사	**74**	**80**	**89**	**92**	**76**	*32.7*	*-7.2*	*-16.8*	*-19.1*	*-1.8*

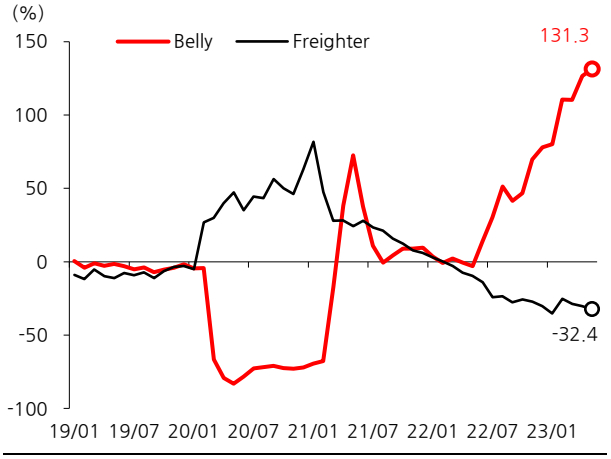
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 국내 출도착 항공화물 수송방식에 따른 비중 추이



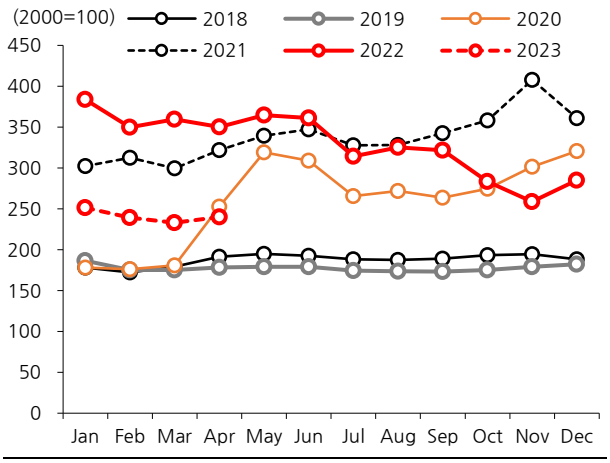
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림51] 수송 방식별 국내 출도착 항공화물 전년비 증감률



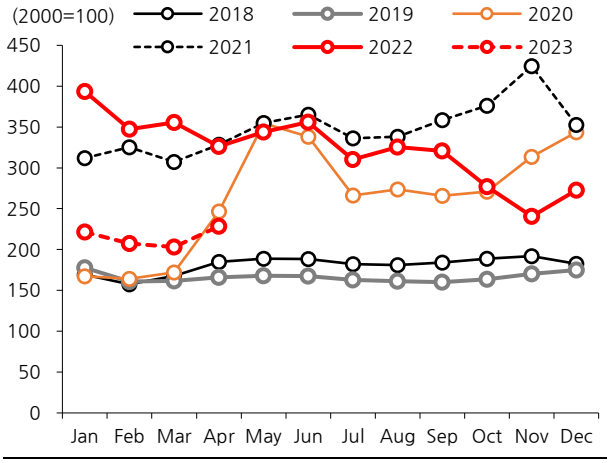
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림52] U.S. Import Air Freight Index



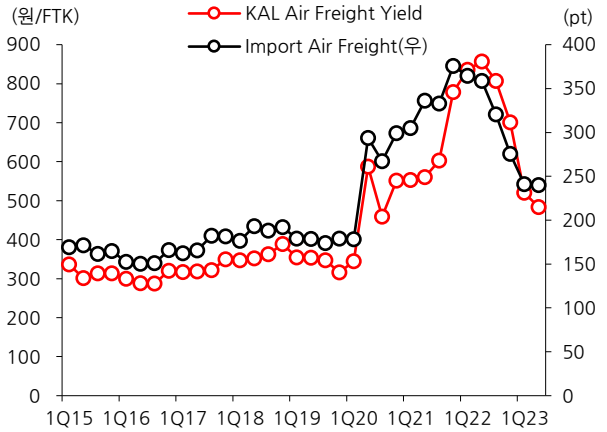
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] U.S. Import Air Freight Index(from Asia)



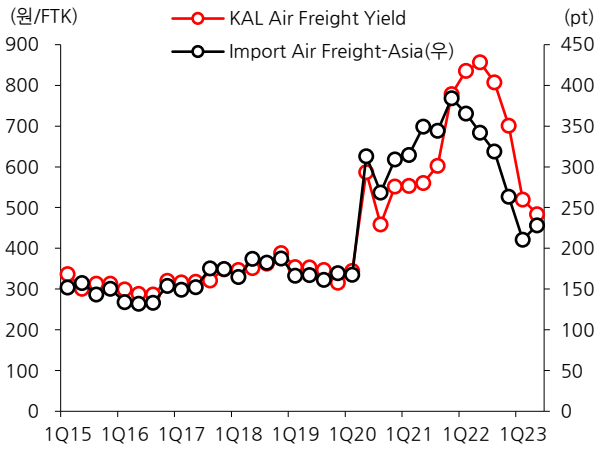
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] U.S. Import Air Freight Index vs 대한항공 화물 운임 (Correl = 0.95)



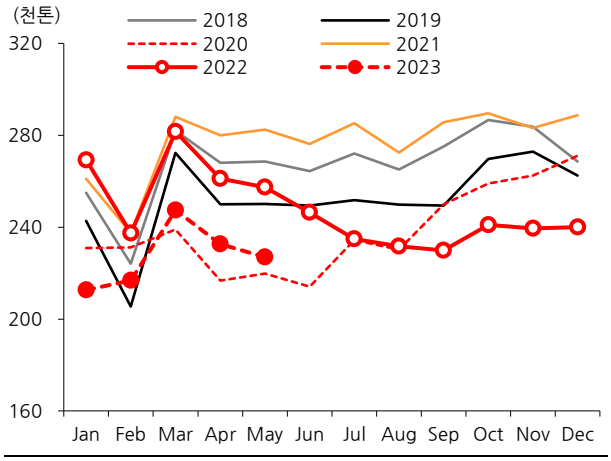
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림55] U.S. Import Air Freight Index(from Asia) vs 대한항공 화물 운임 (Correl = 0.92)



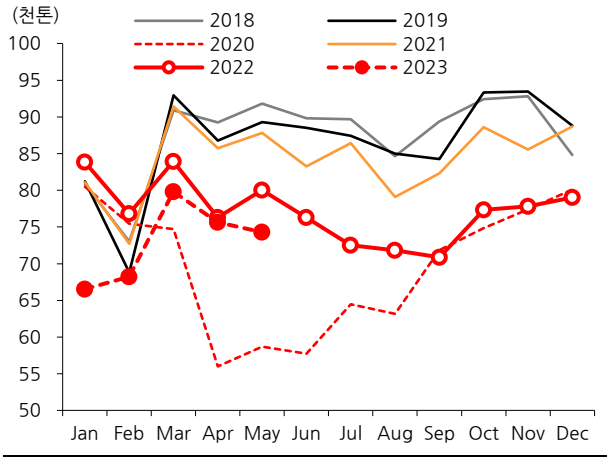
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림56] 국내 출도착 항공화물 월별 추이



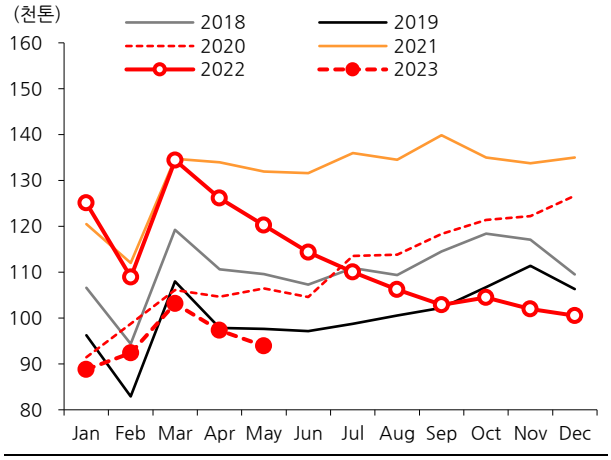
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림57] 외항사 수송 항공화물 월별 추이



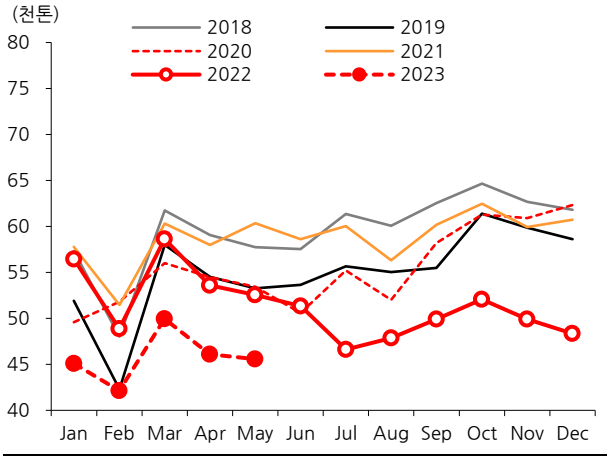
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림58] 대한항공 수송 항공화물



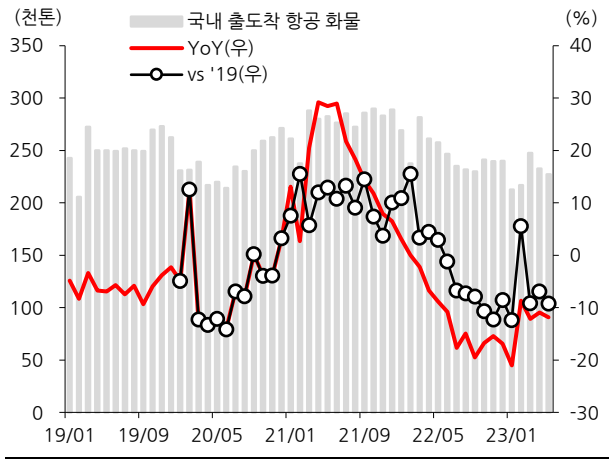
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림59] 아시아나항공 수송 항공화물 월별 추이



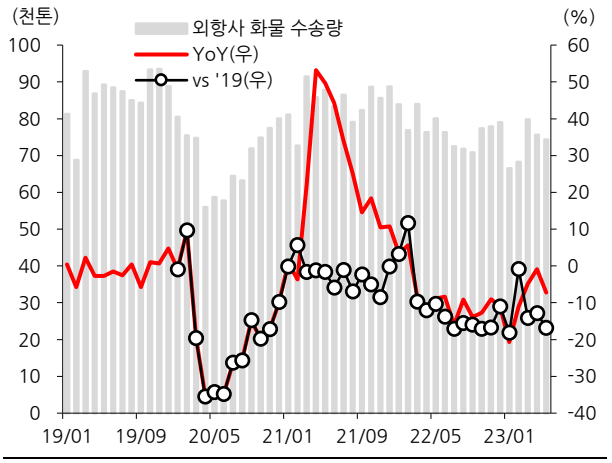
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림60] 국내 출도착 항공화물 증감률 추이



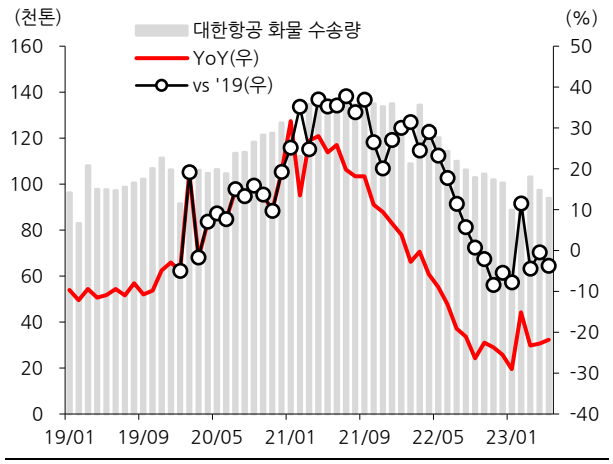
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림61] 외항사 화물 수송량 증감률 추이



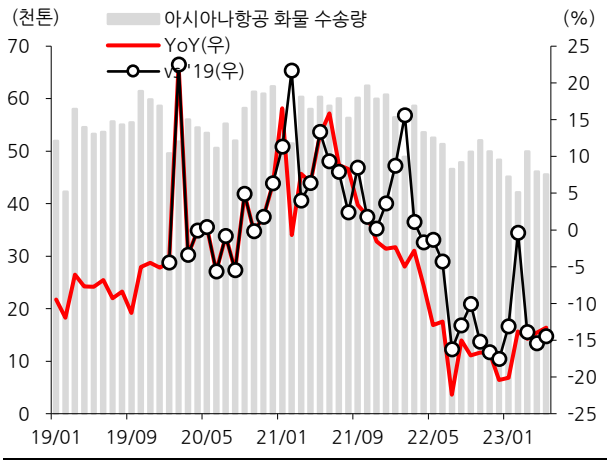
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림62] 대한항공 수송 항공화물 증감률 추이



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림63] 아시아나항공 수송 항공화물 증감률 추이



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

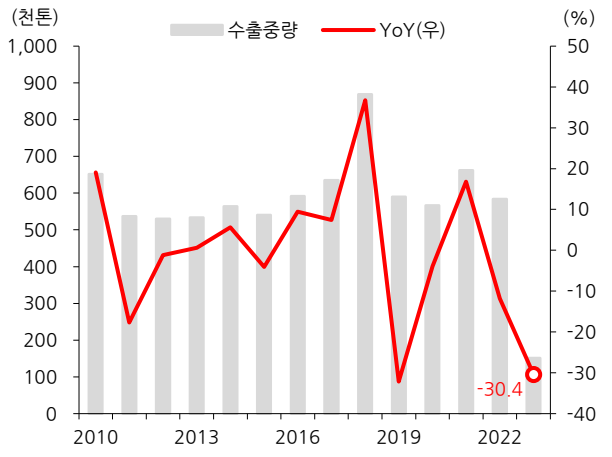
[표6] '23 년 4 월 누계 항공 수출화물 실적

(단위: 톤, 백만달러, %)

수출중량 기준 Top 20				수출금액 기준 Top 20			
코드	품목명	수출중량	YoY(%)	코드	품목명	수출금액	YoY(%)
-	**전체**	**151,591**	**-30.4**	-	**전체**	**53,263**	**-33.6**
2273	화장품	9,319	-9.1	8311	집적회로반도체	25,304	-41.2
7420	자동차부품	8,836	-48.8	8128	무선통신기기부품	2,828	152.6
3109	기타플라스틱제품	8,101	-31.9	8361	평판디스플레이	2,746	-9.9
4412	직물제의류	4,952	15.3	2262	의약품	2,089	-43.6
8311	집적회로반도체	4,595	-19.6	8138	전산기록매체	1,530	-71.6
4411	편직제의류	4,278	-1.1	8343	인쇄회로	1,266	-34.5
7111	원동기	3,790	6.2	8121	무선전화기	1,100	-36.4
116	과실류	3,739	30.1	8151	계측기	886	185.3
2262	의약품	3,627	-84.8	7322	반도체제조용장비부품	873	-2.9
7112	펌프	3,034	-20.1	1111	금	767	24.6
8343	인쇄회로	2,946	-27.7	8313	개별소자반도체	765	-26.6
2289	기타정밀화학원료	2,624	-46.1	2273	화장품	576	1.1
5151	문구	2,542	-27.8	7321	반도체제조용장비	530	-27.1
7321	반도체제조용장비	2,241	-38.7	8147	의료용전자기기	486	2.8
8147	의료용전자기기	2,159	3.1	7472	항공기부품	387	54.0
8361	평판디스플레이	2,140	-36.4	7331	의료용기기	382	-0.3
2290	기타정밀화학제품	2,098	-32.7	8342	연결부품	346	-35.9
4360	편직물	1,853	-24.6	7420	자동차부품	313	-16.0
8227	오디오테이프및레코드	1,644	13.9	8333	축전기	308	-4.2
8342	연결부품	1,636	-31.8	8315	실리콘웨이퍼	296	-15.0

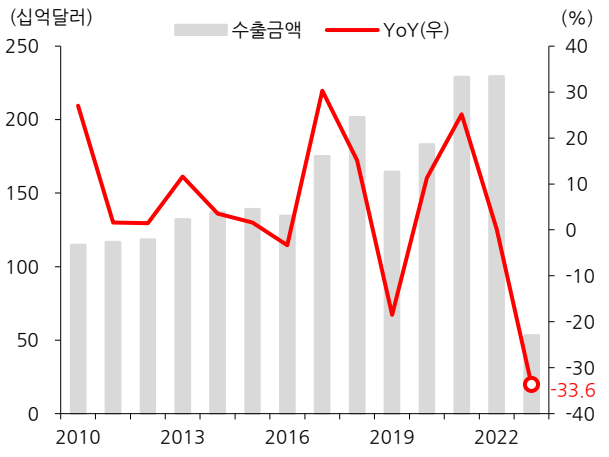
자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 항공 수출 중량 추이



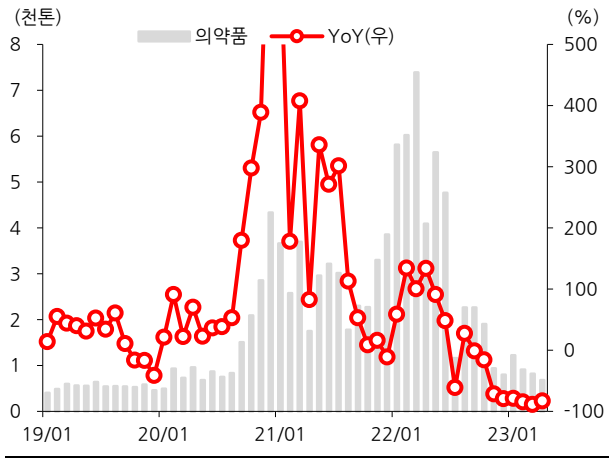
자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 항공 수출 금액 추이



자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

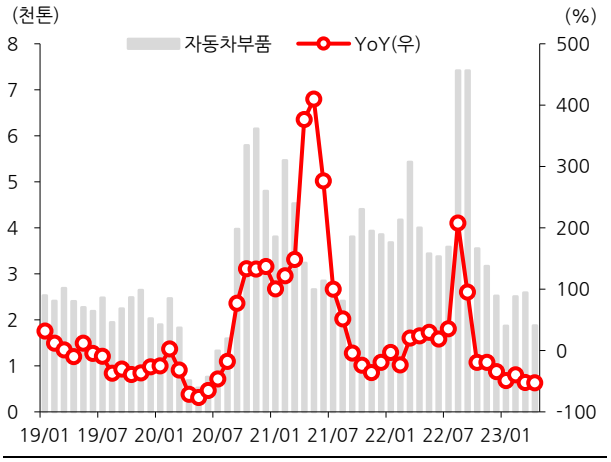
[그림66] 의약품 월별 항공 수출중량 추이



주: MTI 2262

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

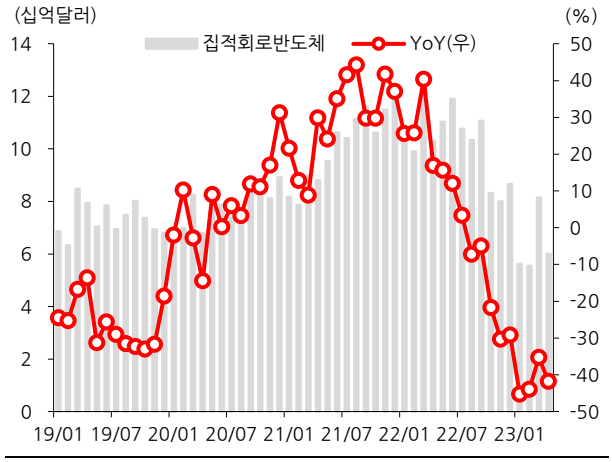
[그림67] 자동차부품 월별 항공 수출중량 추이



주: MTI 7420

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

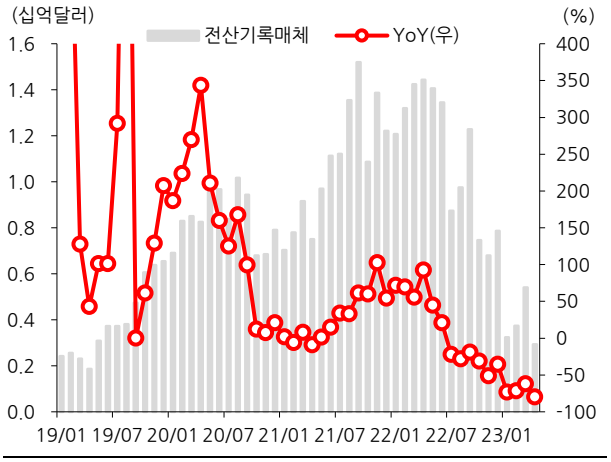
[그림68] 집적회로반도체 월별 항공 수출금액 추이



주: MTI 8311

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 전산기록매체 월별 항공 수출금액 추이



주: MTI 8138

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

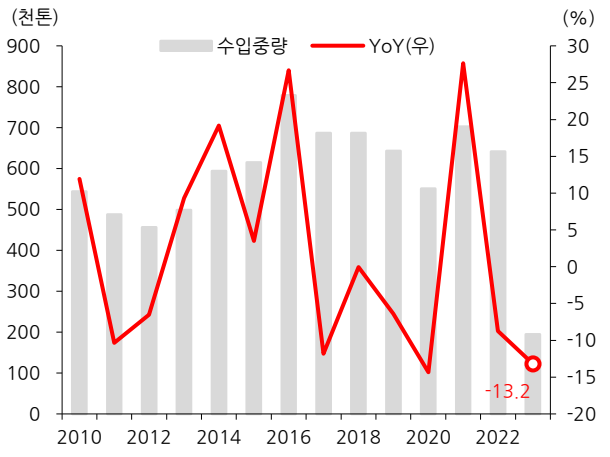
[표7] '23 년 4 월 누계 항공 수입화물 실적

(단위: 톤, 백만달러, %)

수입중량 기준 Top 20				수입금액 기준 Top 20			
코드	품목명	수입중량	YoY(%)	코드	품목명	수입금액	YoY(%)
-	전체	45,996	-11.3	-	전체	15,226	-4.0
1333	제트유및등유	2,728	1071.1	8311	집적회로반도체	4,485	-10.1
419	기타어류	1,886	-28.6	7321	반도체제조용장비	1,109	9.5
116	과실류	1,481	-15.4	8121	무선전화기	739	214.6
7321	반도체제조용장비	1,468	21.4	2262	의약품	729	11.0
242	꿀및로얄제리	1,410	-19.7	8131	컴퓨터	367	-37.4
7420	자동차부품	1,213	4.0	8313	개별소자반도체	349	-22.2
2262	의약품	919	-1.2	8138	전산기록매체	315	-6.3
221	가축육류	834	-18.5	7322	반도체제조용장비부품	314	-13.3
4412	직물제의류	820	-21.1	7472	항공기부품	311	136.5
3109	기타플라스틱제품	800	-33.0	8422	전동기	262	28.6
8131	컴퓨터	775	-31.8	8128	무선통신기기부품	255	-21.2
7112	펌프	727	-14.9	5113	가방	209	-13.8
8421	제어용케이블	713	88.1	8151	계측기	205	24.8
2900	기타화학공업제품	684	-13.7	8343	인쇄회로	191	-17.1
8151	계측기	678	38.1	7152	광학기기부품	182	-9.9
4411	편직제의류	662	-18.1	1113	백금	177	26.0
2273	화장품	632	-22.8	8127	무선교환기및중계기	151	-24.7
8311	집적회로반도체	629	-17.9	4412	직물제의류	143	8.9
2289	기타정밀화학원료	590	-28.0	8155	분석시험기	137	6.2
2140	합성수지	550	-47.5	8147	의료용전자기기	130	11.9

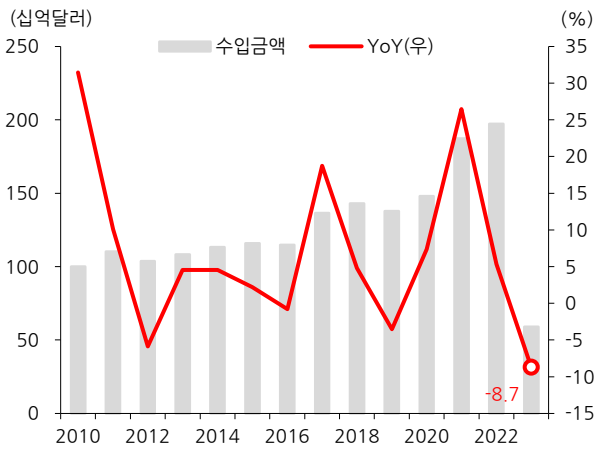
자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 항공 수입 중량 추이



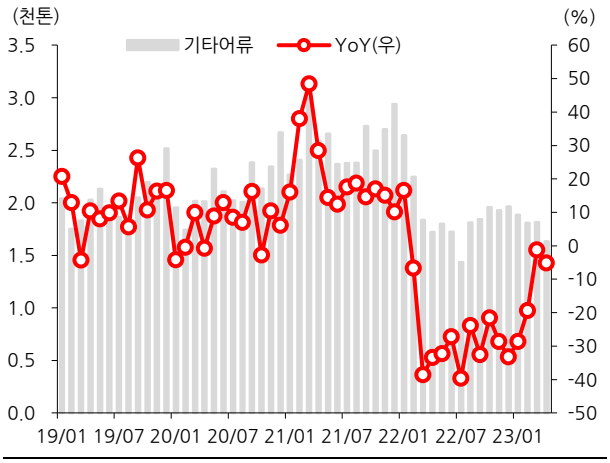
자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] 항공 수입 금액 추이



자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

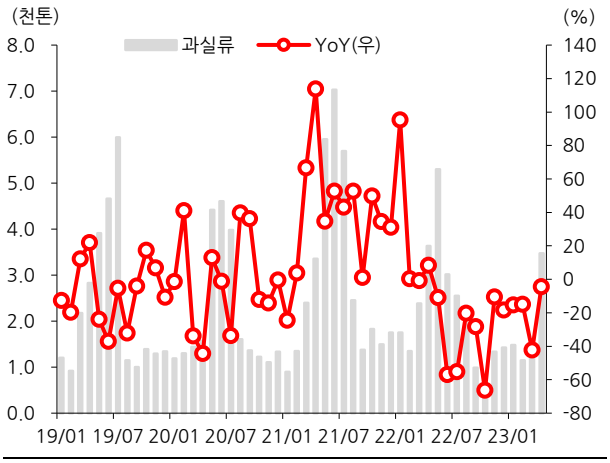
[그림72] 기타어류 월별 항공 수입중량 추이



주: MTI 0419

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

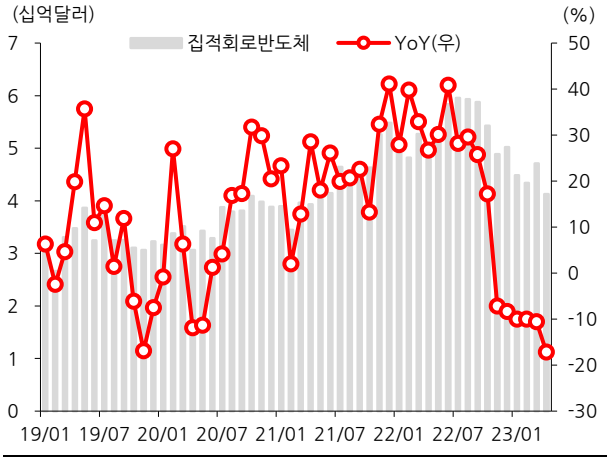
[그림73] 과실류 월별 항공 수입중량 추이



주: MTI 0116

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

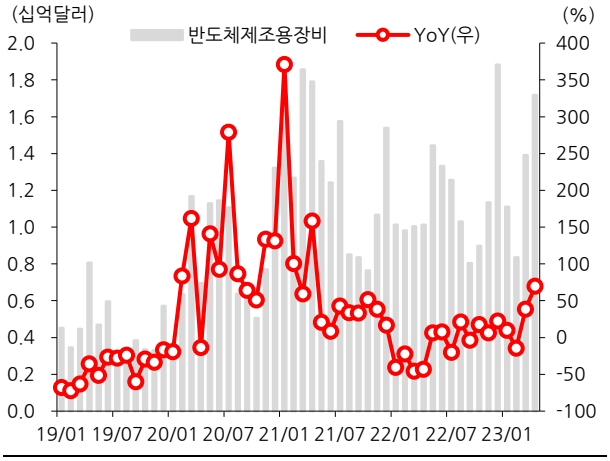
[그림74] 집적회로반도체 월별 항공 수입금액 추이



주: MTI 8311

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 반도체제조용장비 월별 항공 수입금액 추이



주: MTI 7321

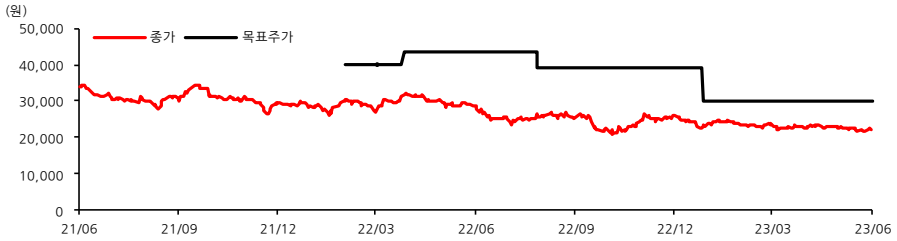
자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2023 년 6 월 9 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 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.

[대한항공 주가와 목표주가 추이]



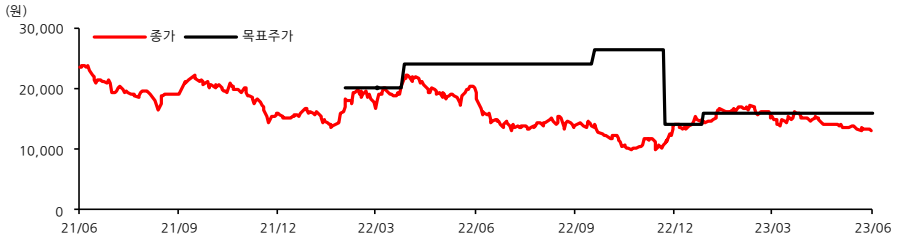
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.02.09	2022.02.09	2022.02.23	2022.03.11	2022.04.04
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		박수영	40,000	40,000	40,000	43,500
일 시	2022.04.11	2022.05.06	2022.05.12	2022.05.20	2022.06.10	2022.06.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,500	43,500	43,500	43,500	43,500	43,500
일 시	2022.07.08	2022.08.05	2022.09.08	2022.10.21	2022.11.04	2022.12.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,500	39,000	39,000	39,000	39,000	39,000
일 시	2023.01.04	2023.02.01	2023.02.08	2023.02.28	2023.03.09	2023.04.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2023.06.09					
투자의견	Buy					
목표가격	30,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.09	Buy	40,000	-26.20	-22.00
2022.04.04	Buy	43,500	-35.87	-25.98
2022.08.05	Buy	39,000	-37.14	-30.77
2023.01.04	Buy	30,000		

[제주항공 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

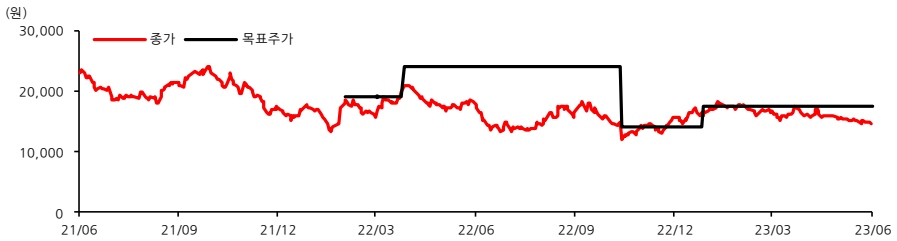
일 시	2022.02.09	2022.02.09	2022.02.23	2022.03.11	2022.04.04	2022.04.11
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	박수영	22,000	22,000	22,000	26,500	26,500
일 시	2022.05.12	2022.05.20	2022.05.27	2022.06.10	2022.07.08	2022.08.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,500	26,500	26,500	26,500	26,500	26,500
일 시	2022.09.08	2022.11.30	2022.12.08	2023.01.04	2023.02.08	2023.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	26,500	14,000	14,000	16,000	16,000	16,000
일 시	2023.03.09	2023.04.10	2023.06.09			
투자의견	Hold	Hold	Hold			
목표가격	16,000	16,000	16,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.09	Buy	20,033	-5.61	2.05
2022.04.04	Buy	24,131	-37.44	-7.74
2022.11.30	Buy	14,000	-3.39	8.93
2023.01.04	Hold	16,000		

[진에어 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.02.09	2022.02.09	2022.02.23	2022.03.11	2022.04.04	2022.04.11
투자의견	담당자변경	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy
목표가격	박수영	19,000	19,000	19,000	24,000	24,000
일 시	2022.05.12	2022.05.20	2022.05.27	2022.06.10	2022.06.14	2022.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000
일 시	2022.08.25	2022.09.08	2022.10.21	2022.11.30	2022.12.08	2023.01.04
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	24,000	24,000	14,000	14,000	14,000	17,500
일 시	2023.02.08	2023.02.28	2023.03.09	2023.04.10	2023.06.09	
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	
목표가격	17,500	17,500	17,500	17,500	17,500	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.09	Hold	19,000	-6.81	4.74
2022.04.04	Buy	24,000	-31.82	-12.50
2022.10.21	Hold	14,000	3.41	-14.29
2023.01.04	Hold	17,500		

[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: 2023 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.2%	6.2%	0.6%	100.0%