항공업 (중립/Maintain)

2023.6.9

연휴 효과로 단거리 노선 호조

류제현 jay.ryu@miraeasset.com **이창민** changmin.lee@miraeasset.com

글로벌 여객 시황

IATA 4월 여객 시황: 리오프닝 지속으로 주요 노선 여객 수송량 개선

- 글로벌 여객 수송량 46% YoY 증가(3월 52% YoY), 19년 대비 -10%(3월 -12%)
- 국제 여객 수송량 19년 대비 -16%(3월 -18%): 주요 노선에서 하락폭 감소
  - 19년 대비 유럽(-9%), 아시아(-34%), 북미(0.4%)
- 국내 여객 수송량 43% YoY: 19년 대비 3%(3월 -1%) 수준으로 개선
  - 미국, 중국의 뚜렷한 회복: 19년 대비 미국(3%, 3월 -1%), 중국(6%, 3월 -3%)

글로벌 화물 시황

IATA 4월 화물 시황: 화물 운임 하락세 지속

- 4월 글로벌 화물 수송 -6.6% YoY(3월 -7.7% YoY): 하락폭 소폭 축소
  - 북미(-13% YoY), 유럽(-8% YoY) 악화 vs. 아시아(-0.4% YoY) 개선
- 국제 화물 공급량 10.7% YoY로 상승세 지속: 탑재율 하락 -9.4%p YoY
  - 6월 1주차 홍콩-미주 운임 4.9달러/kg(-49% YoY): 5월말 이후 하락폭 확대
  - 유럽-북미 2.4달러/kg(-38% YoY), 홍콩-유럽 3.7달러/kg(-40% YoY)

인천공항 & LCC

2023년 5월 인천공항: 연휴 효과 - 단거리 여객 노선

- 국제여객 수송량 368% YoY(19년비 -24%, 4월 -30%): 단거리 노선 위주 개선
  - 19년 대비 일본(-4%), 동남아(-9%), 중국(-65%) vs. 유럽(-33%), 미주(-7%)
- 국제화물 수송량(-16% YoY, 4월 -15% YoY) 감소폭
  - 미주(-20%), 중국(-9%), 유럽(-6%): 미주 개선, 유럽은 하락 전환
- LCC 국제 여객 수 회복 지속: 19년 대비 -20%(4월 -27%)
  - 총여객수 연휴 효과로 증가 (전월비 8% 증가): 4~5월 평균 1Q23 대비 9% 증가
  - 단거리 국제노선 MS는 49% 수준 유지

투자 의견

항공업에 대한 중립 의견 유지: 연휴 이후 여객 시황과 화물 경기 반등 여부에 주목

- 탑픽: 대한항공- 화물 저점 확인시 반등 가능. 성수기(4Q) 운임 하락 속도가 관건

LCC중에서는 진에어 선호- 1Q23 마진 호조, 비수기에도 마진 우위 지속 기대

그림 1. 인천공항 19년 대비 단거리 여객 수송

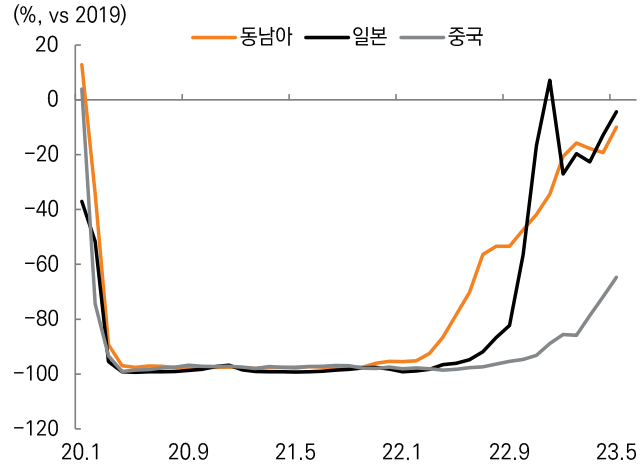
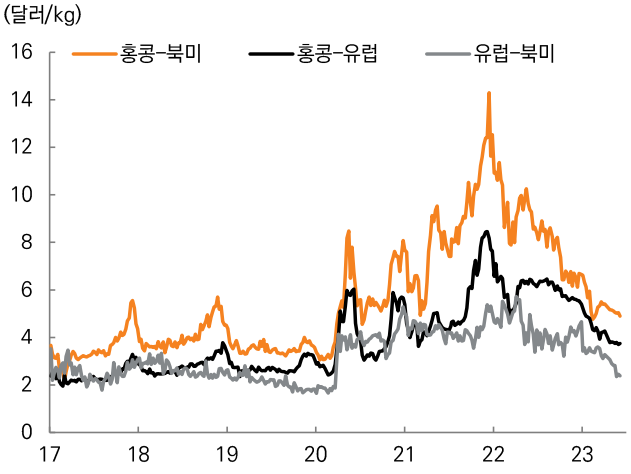
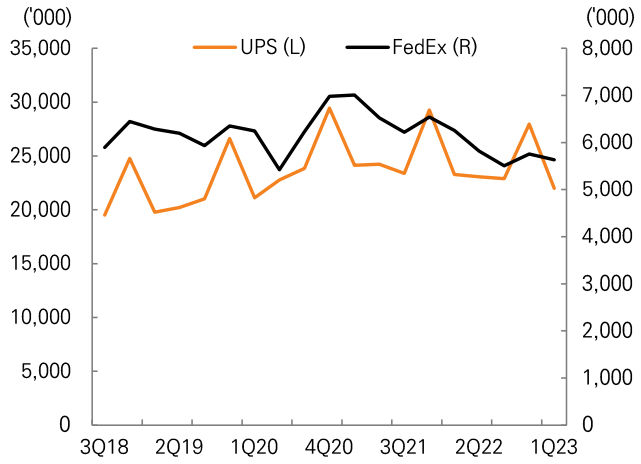


그림 2. 주요 노선별 항공운임 추이



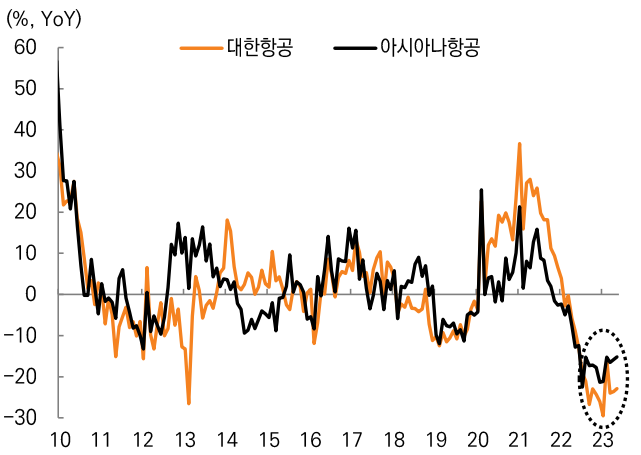
자료: 인천국제공항공사, TAC index, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. UPS vs. FEDEX 일일 평균 물동량



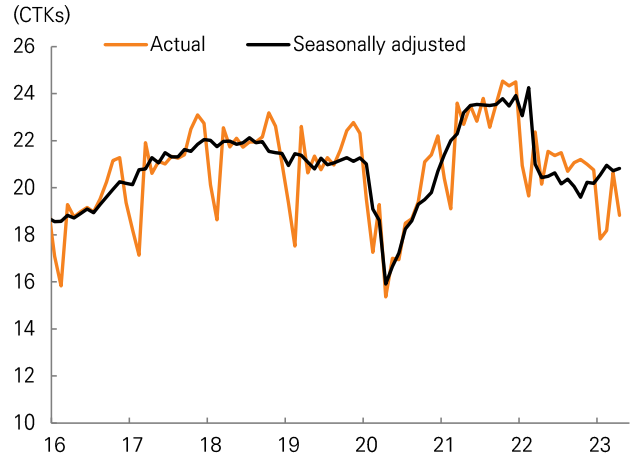
주: FEDEX의 회계연도 시작은 6월
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 국제화물 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



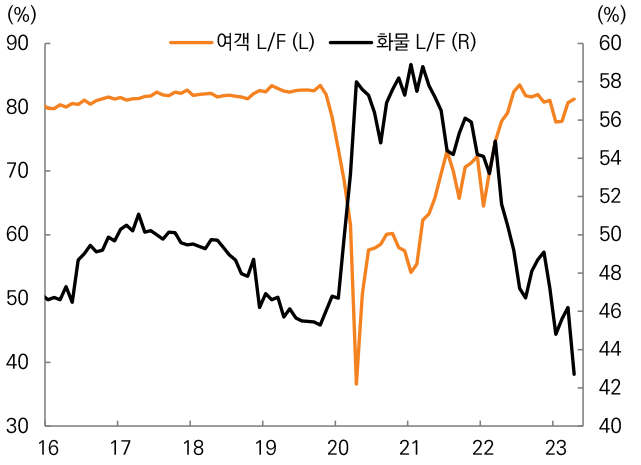
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 항공화물 산업 CTK 추이



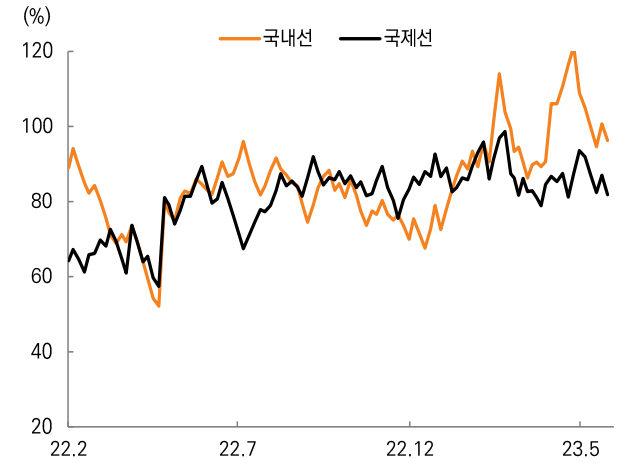
자료: IATA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 여객, 화물 L/F 추이



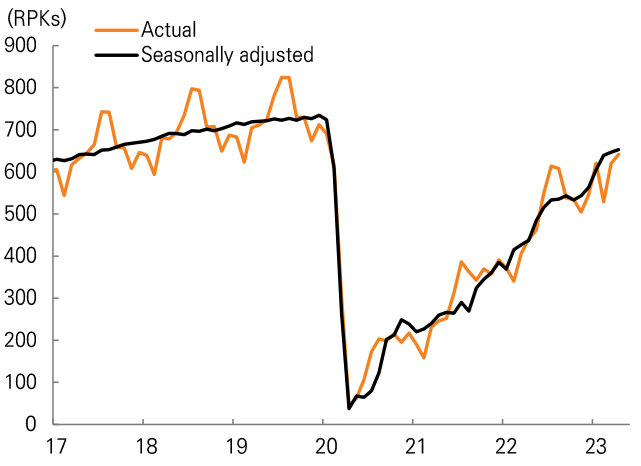
자료: IATA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 국내선, 국제선 여객 티켓 판매 추이



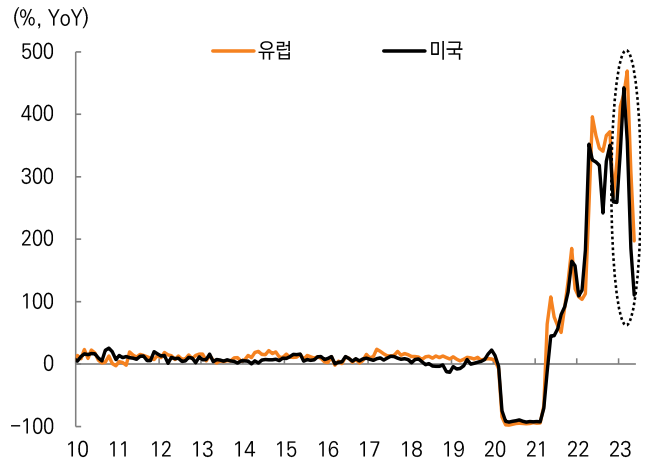
주: 19년 대비 티켓 판매율 비교 자료: IATA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 항공산업 RPK 추이



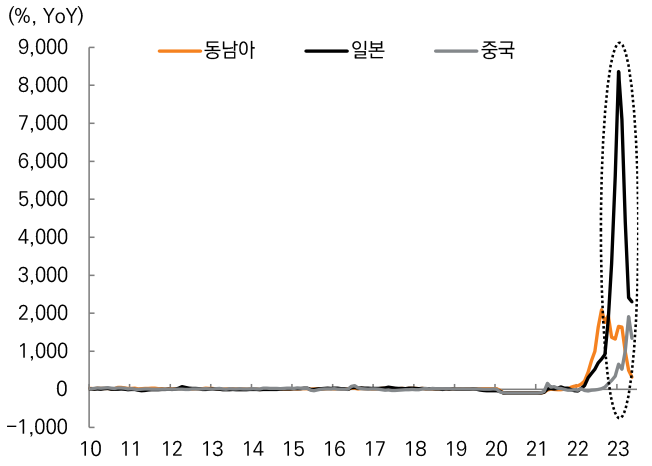
자료: IATA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 인천공항 장거리 여객 수요 증감률



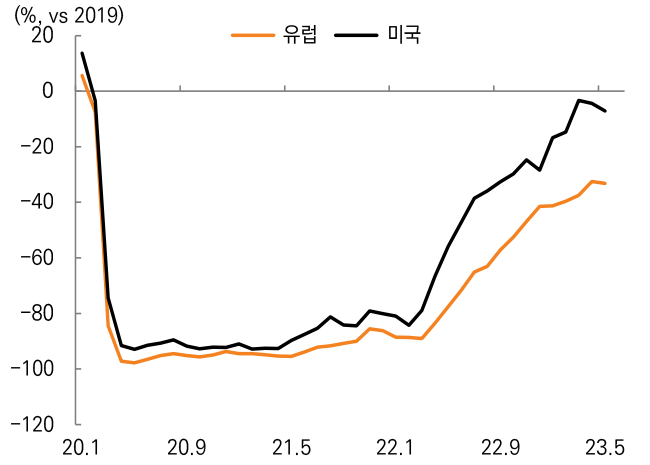
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 인천공항 단거리 여객 수요 증감률



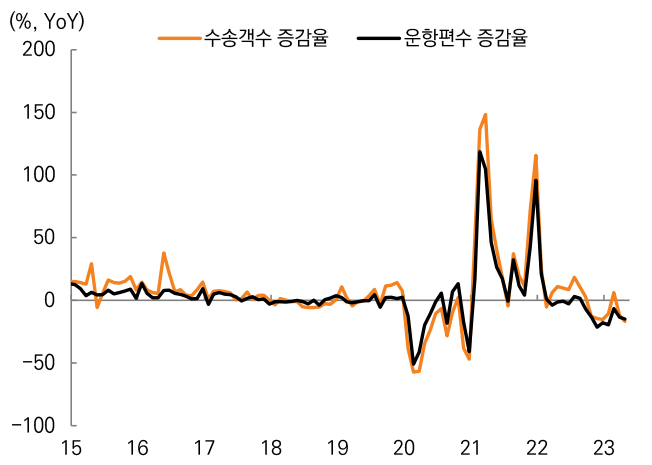
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 인천공항 19년 대비 장거리 여객 수송



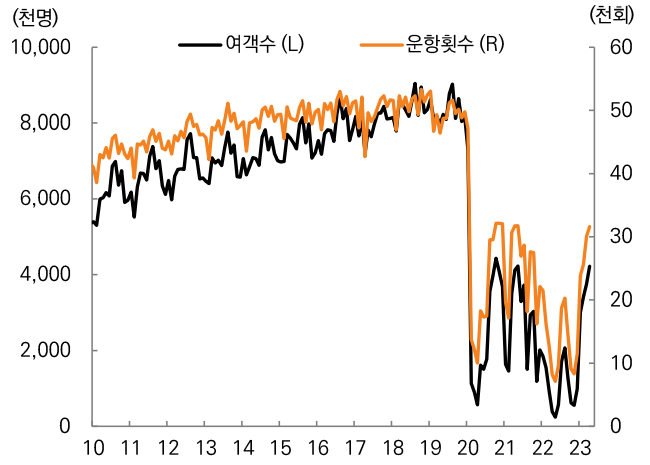
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 국내선 수송객수 vs. 운항편수



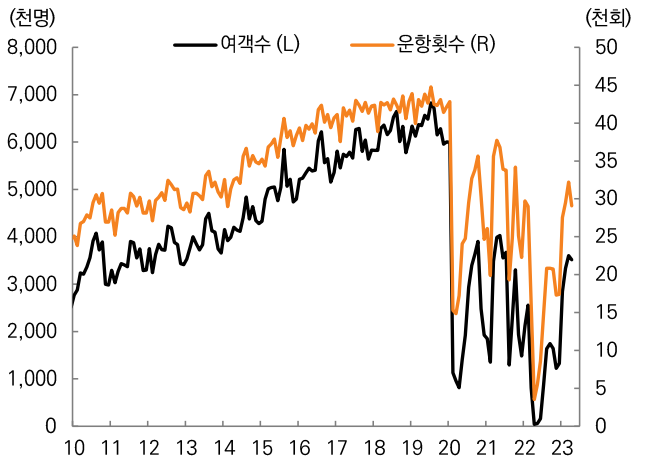
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 월별 북경공항 여객 수 vs. 운항횟수



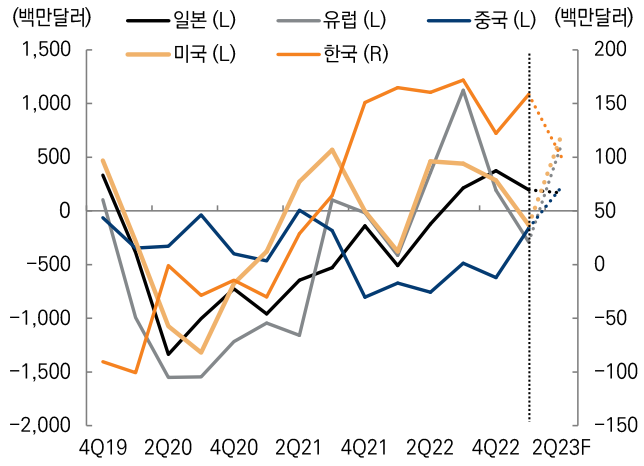
주: 23년 4월 수치
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 월별 상해 푸동공항 여객 수 vs. 운항횟수



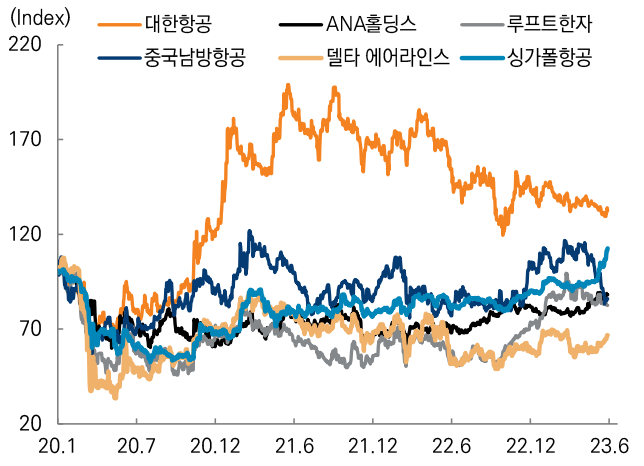
주: 23년 4월 수치
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 각국 주요업체 합산 영업이익 전망



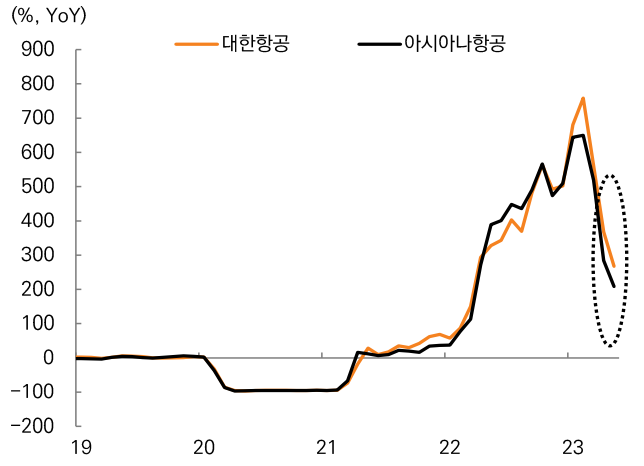
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 각 지역 주요 항공사 상대주가 비교



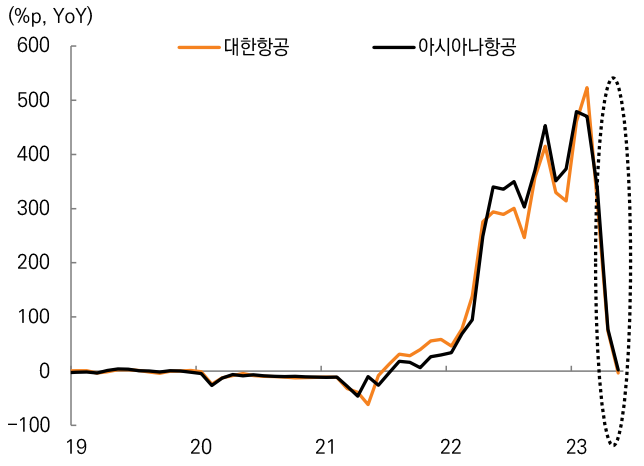
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 국제여객 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



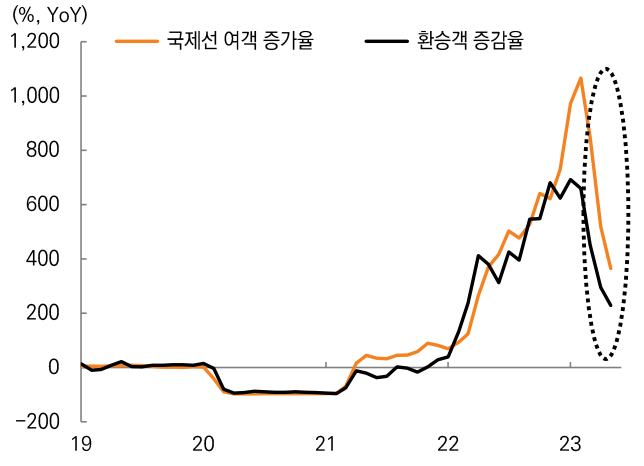
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 여객 L/F indicator 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



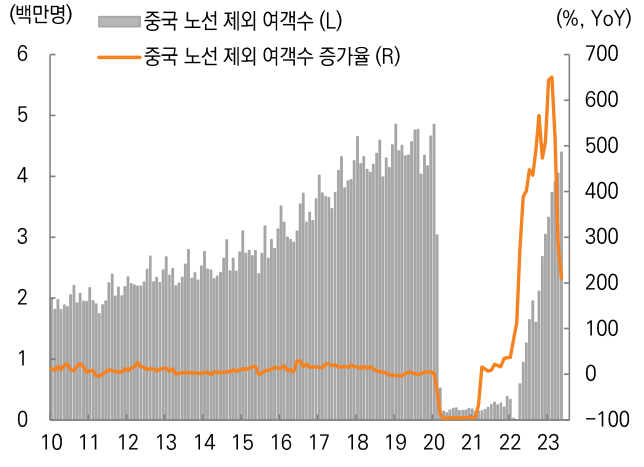
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 국제여객수 증감률 vs. 환승객 증감률



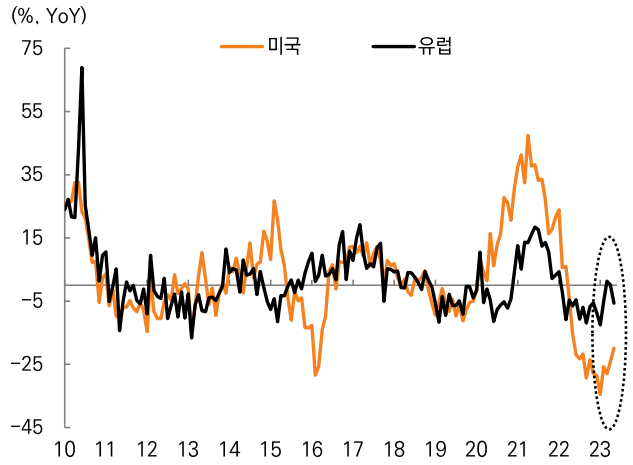
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 중국노선 제외 국제여객 수 증감률



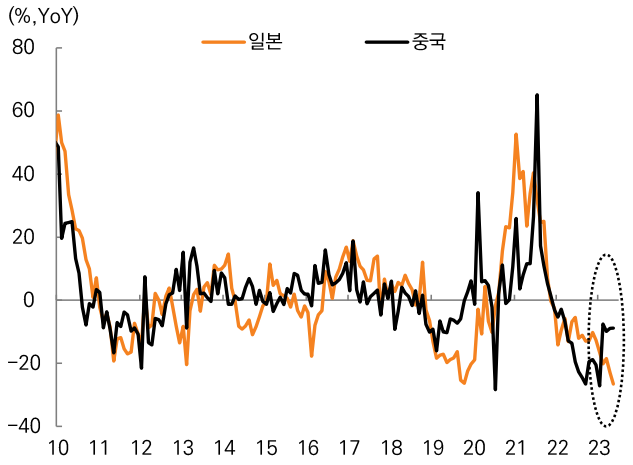
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 인천공항 장거리 화물 수송량 증감률



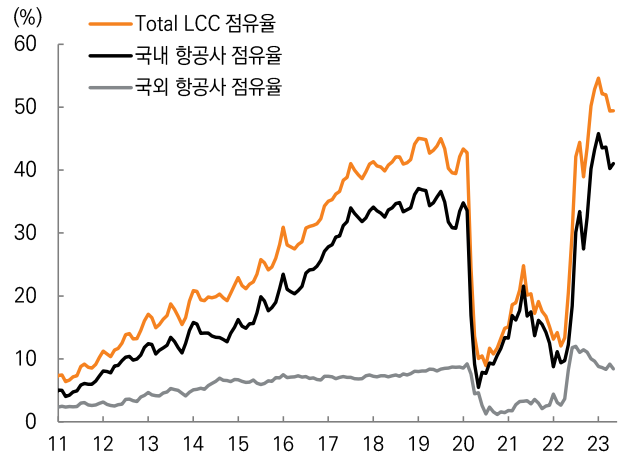
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 인천공항 단거리 화물 수송량 증감률



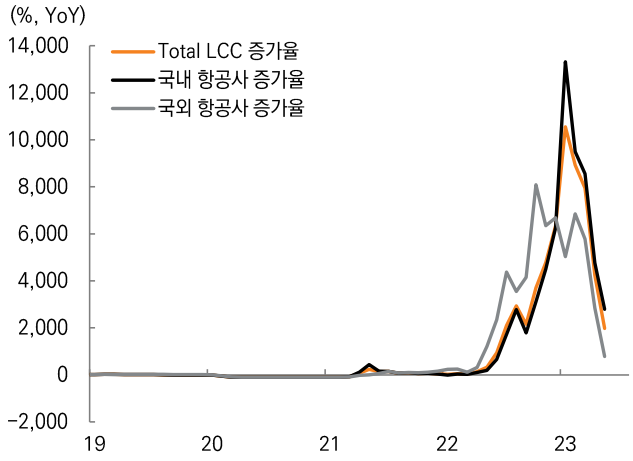
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 단거리 국제노선 LCC 점유율



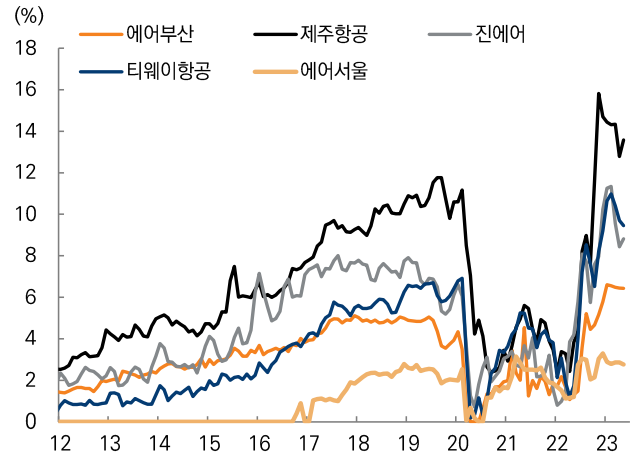
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 단거리 국제노선 LCC 여객 수요 증감률



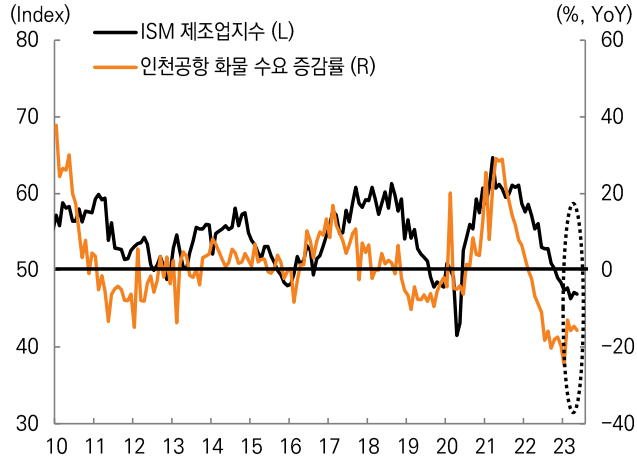
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 단거리 국제선 국내 저가항공사 점유율 추이



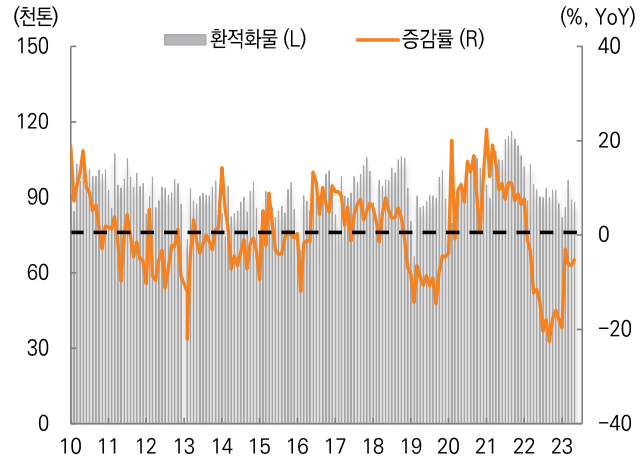
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. ISM 제조업지수 vs. 인천공항 화물 수요 증감률



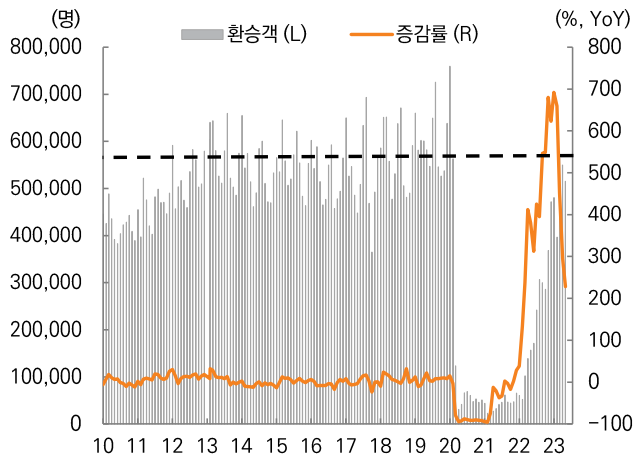
자료: 인천국제공항공사, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 인천공항 환적화물 수송량 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 인천공항 환승객 수요 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 글로벌 FSC Peer Valuation (십억원, 배)

	회사명	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA	
			23F	24F	23F	24F	23F	24F
대한민국	대한항공	8,174	8.3	10.3	0.8	0.8	4.0	4.4
	아시아나항공	926	-	5.9	0.5	0.5	-	-
일본	일본항공	11,214	15.9	12.2	1.4	1.3	-	-
	ANA 홀딩스	14,142	16.6	13.8	1.6	1.4	6.5	5.9
태국	방콕 항공	1,203	37.0	26.4	1.8	1.7	12.1	11.8
싱가폴	싱가포르 항공	20,040	10.5	16.9	1.3	1.4	4.4	5.0
필리핀	세부 항공	576	11.3	4.4	-	6.7	5.7	3.7
중국	중국남방항공	17,841	24.9	8.5	1.6	1.4	-	-
	중국동방항공	16,753	30.8	8.2	1.6	1.3	-	-
대만	중화항공	5,809	29.4	35.9	1.9	1.8	6.3	7.0
	에바항공	8,187	10.4	15.7	1.9	1.7	4.3	5.2
홍콩	캐세이패시픽항공	8,009	18.7	15.2	0.9	0.9	-	-
아시아 평균		9,406	19.4	14.5	1.4	1.7	6.2	5.2
미국	델타 에어라인스	32,112	6.9	5.5	2.4	1.5	4.8	4.3
	유나이티드 에어라인스 홀딩스	21,090	5.3	4.6	1.7	1.4	3.9	3.4
프랑스	에어프랑스-KLM	6,099	4.6	3.8	-	-	2.6	2.4
러시아	아에로플로트-러시아 항공	2,508	-	-	-	-	-	-
독일	루프트한자 독일항공	15,235	7.1	6.1	1.1	1.0	3.6	3.3
호주	콴타스 에어웨이스	9,849	6.5	6.1	31.5	7.3	3.1	2.9
세계 평균		11,098	15.3	12.2	1.5	2.0	5.8	4.3

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 글로벌 LCC Peer Valuation (십억원, 배)

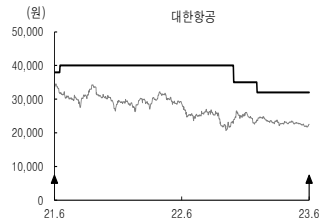
	회사명	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA	
			23F	24F	23F	24F	23F	24F
대한민국	제주항공	1,002	10.0	12.1	2.5	2.2	3.5	3.1
	진에어	768	6.2	8.7	3.2	2.3	3.7	4.9
	티웨이항공	589	5.1	7.4	6.8	3.1	26.7	3.3
태국	아시아 에이비에이션	1,321	42.6	18.4	4.0	3.4	9.6	8.9
말레이시아	에어아시아 X	198	-	-	-	-	-	-
UAE	에어 아라비아	3,969	8.9	8.9	1.5	1.3	4.8	4.6
중국	춘추항공	9,701	29.8	16.7	3.5	2.9	-	-
	Juneyao Airlines Co Ltd	6,140	28.4	12.2	3.2	2.5	-	-
아시아 평균		2,961	18.7	12.1	3.5	2.5	9.7	5.0
미국	사우스웨스트 에어라인스	23,945	11.7	8.2	1.6	1.3	4.3	3.3
	제트블루 에어웨이스	3,180	11.0	6.7	0.6	0.5	4.2	3.3
	스카이웨스트	1,977	-	12.1	0.7	0.6	10.6	6.0
	알래스카 에어 그룹	8,084	7.8	6.8	1.3	1.1	3.8	3.4
	얼리전트 트래블	2,610	11.6	9.6	1.5	1.3	5.7	4.8
	스피리트 에어라인스	2,241	50.5	9.4	1.1	1.0	7.9	4.8
영국	이지젯	6,021	11.7	9.8	1.4	1.2	3.3	3.0
아일랜드	라이언에어	31,719	14.5	10.6	3.1	2.4	8.2	6.3
세계 평균		6,467	18.1	10.4	2.4	1.8	7.7	4.6

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
대한항공 (003490)					2022.06.24	1년 경과 이후	40,000	-38.66	-32.50
2023.01.10	매수	32,000	-	-	2021.06.24	매수	40,000	-25.44	-14.38
2022.11.04	매수	35,000	-29.20	-24.29	2021.02.05	매수	38,000	-23.46	-9.21

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.7%	10.7%	2.9%	0.7%

* 2023년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 대한항공 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.