SPOT
ISSUE

10 Dec. 2025

DAOL 다올투자증권

(Neutral)

항공

11월 인천공항 수송실적 코멘트

오정하

운송 I junghao@daolfn.com

- **국제여객 +6.5% YoY**

11월 전국공항 여객 수송 실적은 792만명(+6.5% YoY(이하 YoY))으로 연휴 없는 비수기에도 수요가 견조하게 나타남. 인천공항 국제선 여객은 604만명(+2.5%), 운항편수 34,281편(+2.2%)을 기록함.

인천공항 노선별 여객은 일본 -0.3%, 중국 +29.1%, 베트남 -17.6%, 태국 -6.0%, 미국 +1.1%를 기록함. 일본과 중국 근거리 노선 강세가 나타나고 있음. 한일령을 기점으로 방한 중국인과 방일 한국인 증가세가 1분기까지 지속될 개연성이 있음. 미국 여객은 비자 우려가 완화되며 증가세가 확인됨. 반면 동남아는 안전우려로 약세 지속

- **항공사별 여객 수송: 대한항공 외 한진칼 진영 약세**

인천공항 항공사별 여객은 대한항공 +4.3%, 아시아나 -13.2%, 제주항공 +0.2%, 진에어 -15.2%, 티웨이항공 -0.4%를 기록함. 대한항공 외 한진계열 항공사들의 여객 수 감소는 공정위 공급 유지 조치 이행 과정에 기인한다고 판단함

- **국제화물 수송: +2.5%**

11월 전국 공항 국제선 화물 물동량은 372,904톤(+2.5%)를 기록함. 11월 Drewry 항공화물운임 지수는 3.57p(-10.8%)를 기록하며 전월대비 12.6% 상승함. 미국 관세에 따른 글로벌 공급망 혼란이 진정되고 있는 양상임. 아시아-북미노선 위축은 지속되나 아시아 내륙, 아시아-유럽, 중동-유럽노선 성장이 지속되고 있음

- **투자전략: 대한항공 선호하나 환율 방향성 전환 필요**

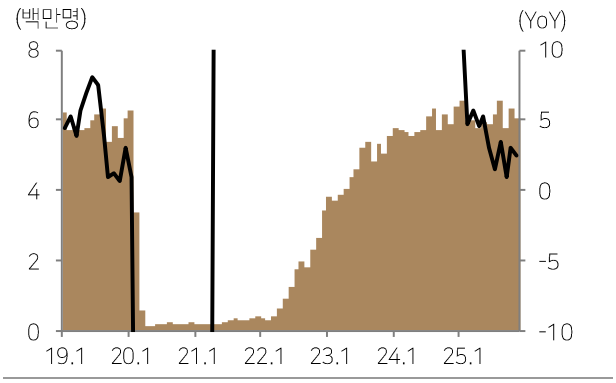
원/달러 고환율이 지속되며 4분기 항공업 영업비용 확대는 불가피함. 그럼에도 4분기 여객 강세 및 화물 반등이 실적 하단을 지지할 전망임. 중국/일본노선 수요 강세로 견조한 4분기 국제노선 운임이 예상됨. 미중 관세 협상으로 단기 무역 불확실성이 해소되며 화물운임 호조도 예상됨. 업종 내 대한항공을 선호함

Fig. 1: 11월 인천공항 국제선 데이터

(천명, %, 톤)	수송실적	MoM	YoY	'19 대비 회복률
국제여객	6,038	-4.8	2.5	109.4
일본	1,568	-0.3	-0.3	234.7
중국	1,022	-9.8	29.1	91.4
베트남	567	-8.2	-17.6	84.9
태국	315	-0.8	-6.0	88.2
미국	452	-5.0	1.1	123.9
국제운항	34,281	-6.2	2.2	107.9
국제화물	261,672	4.3	0.9	103.6

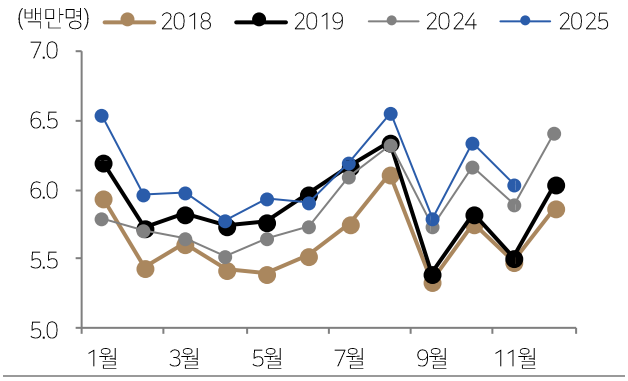
Source: 인천국제공항공사, 다올투자증권

Fig. 2: 국제선 여객 및 YoY 증가율



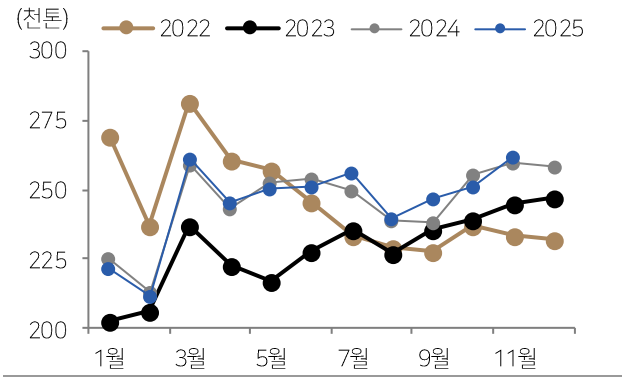
Source: 인천국제공항공사, 다올투자증권

Fig. 3: 인천공항 국제선 여객 수송 추이



Source: 인천국제공항공사, 다올투자증권

Fig. 4: 인천공항 항공화물 수송 추이



Source: 인천국제공항공사, 다올투자증권

Fig. 5: 인천공항 항공사별 여객 데이터- 24년 대비 증가율

(%)	대한항공	아시아나	제주항공	진에어	티웨이항공	전체
2025-01	14.7	23.2	-15.1	9.3	9.1	13.0
2025-02	5.4	13.1	-15.6	2.9	3.5	4.7
2025-03	8.0	7.6	-15.8	11.6	10.7	5.7
2025-04	10.6	9.8	-24.8	12.6	3.9	4.6
2025-05	9.9	5.3	-16.1	11.6	12.7	5.3
2025-06	6.0	5.0	-12.0	-1.9	6.9	3.0
2025-07	4.1	0.2	-6.8	-0.4	-5.5	1.6
2025-08	7.3	0.2	-2.2	-5.8	9.9	3.5
2025-09	6.5	-0.9	-3.5	-14.1	4.6	0.9
2025-10	5.8	-7.8	2.0	-10.7	5.7	3.0
2025-11	4.3	-13.2	0.2	-15.2	-0.4	2.5

Source: 인천국제공항공사, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

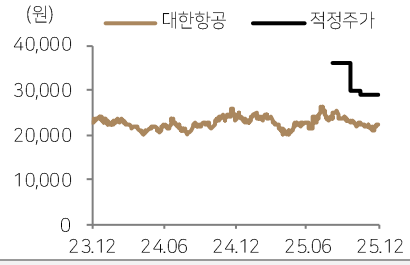
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

대한항공 (003490)



일자	애널리스트 변경	2025.08.12	2025.09.26	2025.10.22
투자의견		BUY	BUY	BUY
적정주가		36,000원	30,000원	29,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.08.12	36,000원	23,963원	25,600원	-33.4	-28.9
2025.09.26	30,000원	22,512원	23,200원	-25.0	-22.7
2025.10.22	29,000원	21,979원	22,750원	-24.2	-21.6

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 10월 14일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가