MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.4.8

[운송플랫폼/에너지]
류제현
jay.ryu@miraeasset.com

중립/유지

항공업

누구에게나 위기, 누구에게는 기회

모두에게 도전적인 환경

중동 위기 이후 6주가 지난 현재 유가는 배럴당 110달러를 상회하고 있으며, 항공유는 배럴당 220달러를 넘어섰다. 스프레드가 100달러를 넘어서는 유례없는 상황이다. 환율 역시 달러당 1,500원 수준까지 상승하며, 항공사에 있어서는 최악의 영업환경이 조성되고 있다. 대한항공의 경우 항공유 10달러당 유류비 4,500억원 증가, 유류할증료 감안시 영업이익 2,000~3,000억원 이상의 감소가 예상된다. 금리 인하 가능성도 낮아지며 차입금 비중이 높은 항공사에게 역시 부담이 되고 있다.

장거리 노선의 때 아닌 호황

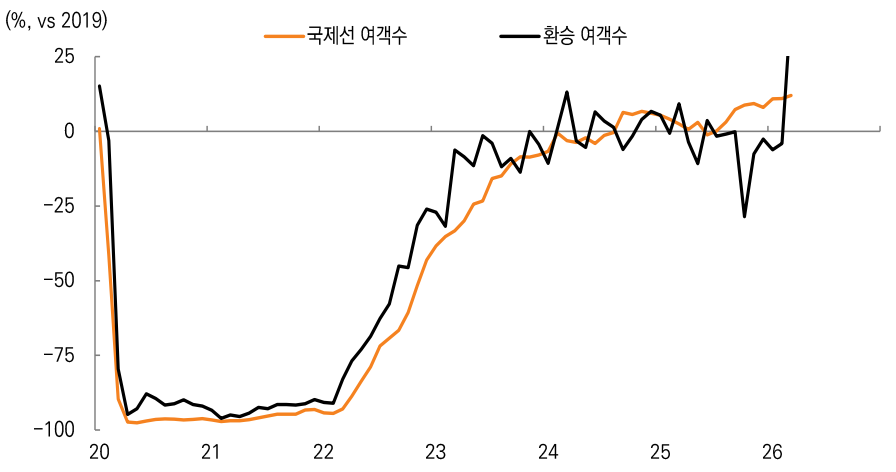
3월 인천공항 국제 여객 수송 실적(9.3% YoY, 2월 6.6% YoY)은 당초 우려보다 좋은 흐름이다. 장거리 노선인 미주(6.3%YoY, 19년 대비 +18.3%)와 유럽(22.1% YoY, -5.8% YoY)가 의미있게 개선되었다. 장거리 노선 호조는 환승객(41.9% YoY, 19년 대비 +42%)이다. 중동 허브기능 약화로 환승객수가 집중된 상황으로 보인다. 이에 힘입어 단거리 노선도 중국(26% YoY), 일본(9.5% YoY), 태국(12% YoY) 등이 비교적 긍정적인 흐름을 보였다.

항공업 투자의견 중립: 장기적으로 대한항공에는 기회

항공업에 대한 투자의견은 중립을 제시한다. 하지만, 대한항공에 대한 선호 관점은 유지한다. 상대적으로 노선 구조가 우수하고, 재무구조가 좋은 대한항공에게 현재 위기는 장기적으로 큰 기회일 수 있다.

물론 모든 항공사가 2Q26 이후 실적부터는 원가 압력으로 인해 감익 가능성이 높다(실적 발표 후 추정치 변경 예정). 하지만, 대한항공만큼은 현재 상황을 버틸 힘이 충분하다는 판단이다. 현재의 도전적인 환경은 중소형 LCC에게 더욱 가혹하게 다가올 가능성이 높다. 이번 위기로 상위 업체 중심의 경쟁 환경이 더욱 가속화될 전망이다.

19년 대비 국제선여객 증감률 vs. 환승객 증감률



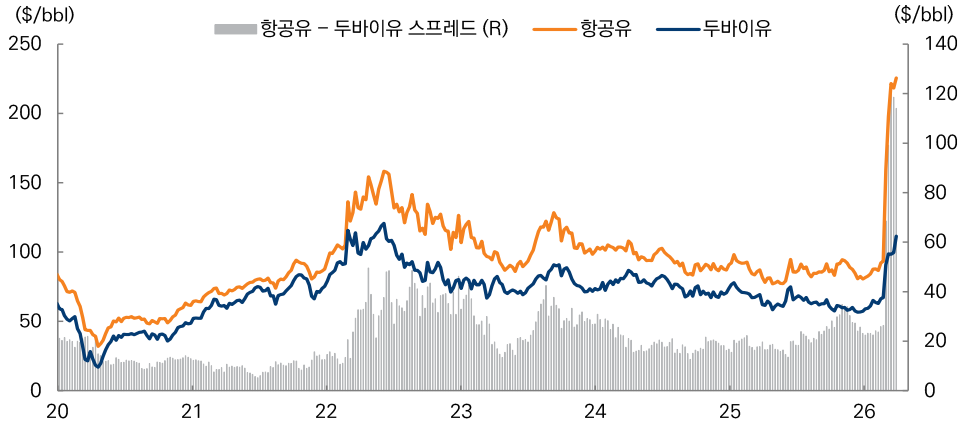
자료: 미래에셋증권 리서치센터

환율/유가: 전쟁의 그림자가 드리운다

중동발 지정학적 위기로 호르무즈 해협 통행이 제한되며 유가는 배럴당 110달러를 돌파한 상태이다. 항공유는 낮은 재고 수준으로 원유보다 가파르게 올랐으며, 배럴당 220달러를 넘어섰다. 최근에는 고유가에 따른 수요 둔화 우려로 상승세가 다소 주춤한 상태로 보이나 추가적인 상승여지는 남겨두고 있다.

원달러 환율 역시 달러당 1,500원 수준에 도달했다. 안전자산 선호와 무역수지 악화가 주요 원인이다. 전쟁 확전 공포로 달러 강세가 심화된 가운데, 유가 폭등에 따른 수입 증가의 가능성이 높아지고 있다. 에너지발 인플레이션 재점화로 미국의 금리 인하 기대가 후퇴하면서 달러 인덱스 역시 높은 수준을 유지하고 있고, 이는 환율의 하방 경직성을 강하게 지지하고 있다.

그림 1. 두바이유, 항공유 및 스프레드

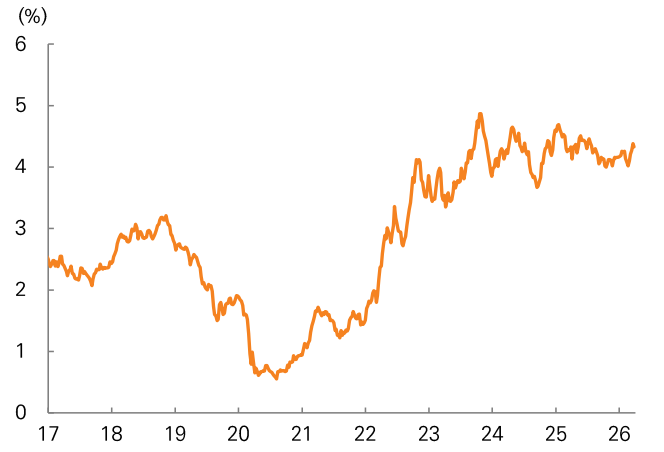


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 원달러 환율 추이

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 미국 10년 국고채 금리



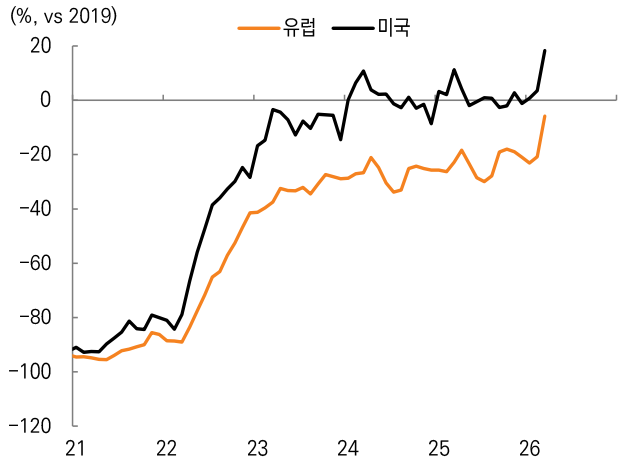
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

인천공항 여객 & LCC

2026년 3월 인천공항 여객: 환승객이 만들어낸 호실적

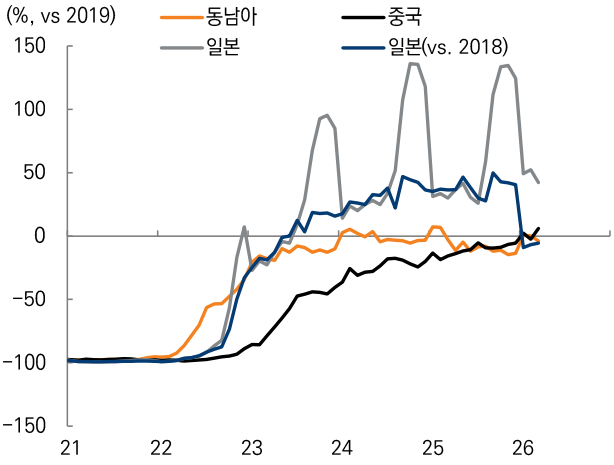
이례적인 상황은 유례없는 호황을 만들어내고 있다. 3월 인천공항 국제 여객 수송 실적(9.3% YoY, 2월 6.6% YoY)은 당초 우려보다 좋은 흐름을 보였다. 장거리 노선인 미주(6.3%YoY, 19년 대비 +18.3%)와 유럽(22.1% YoY, -5.8% YoY)가 특히 좋았다. 유럽은 러우전쟁 이후 지속 19년 대비 -20% 수준을 유지한 점을 감안하면 매우 인상적인 반등이다. 장거리 노선 호황의 원인은 환승객(41.9% YoY, 19년 대비 +42%)에서 찾을 수 있다. 중동 허브기능 약화로 환승객수가 집중된 상황으로 추정된다. 단거리 노선도 중국(26% YoY), 일본(9.5% YoY)태국(12% YoY) 등이 개선되었다.

그림 4. 인천공항 19년 대비 장거리 여객 수송



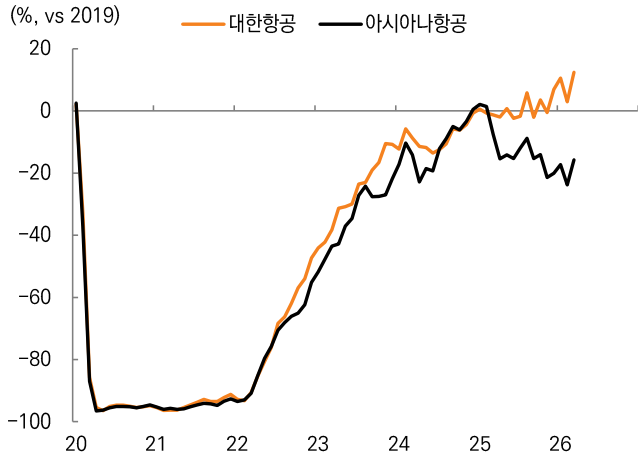
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 인천공항 19년 대비 단거리 여객 수송



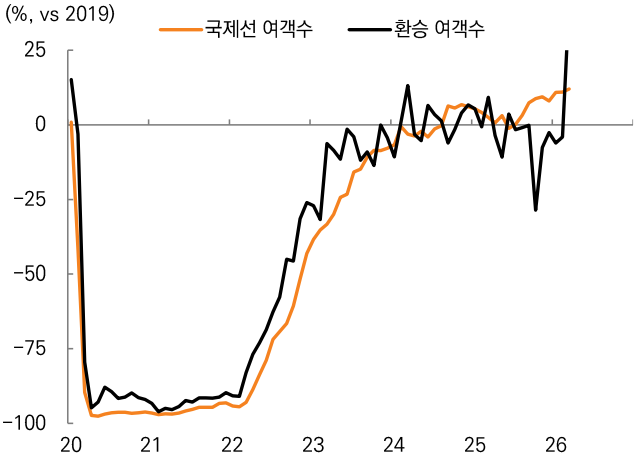
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 19년 대비 국제여객 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 19년 대비 국제선여객 증감률 vs. 환승객 증감률

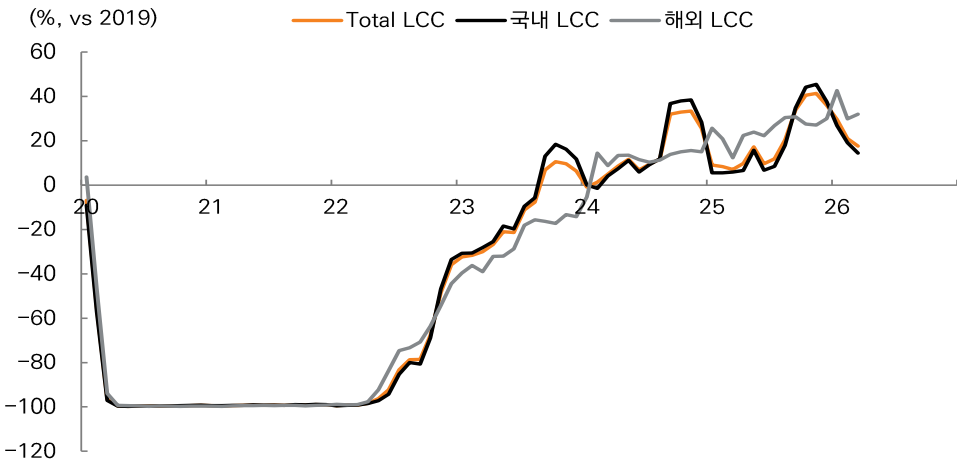


자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

LCC: 국내 항공사 위주로 둔화세 시현

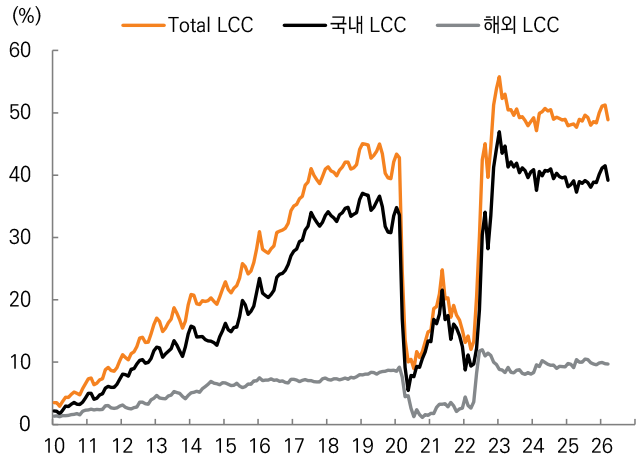
LCC 국제 여객 수는 16.9%YoY(2월 19.7% YoY)로 증가세가 둔화되었다. 국적 LCC의 둔화세(15.5% YoY)가 더 크다. 국적 LCC의 수송객 수는 19년 동월 대비로는 17.6%(2월 21%)로 둔화세가 더 완연하다. 다만, 전체적으로 두자리 수의 증가세가 유지되고 있는 점은 긍정적이나, 무안 사고 이후 기저효과가 완화되는 3분기부터의 실적에 주목한다.

그림 8. 단거리 국제노선 LCC 여객 수요 증감률 (2019년 대비)



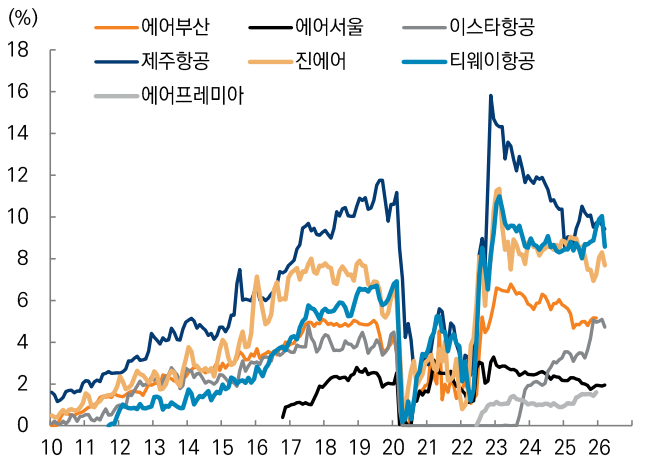
주: LCC는 국내 6사, 해외 20사 기준
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 단거리 국제노선 LCC 점유율



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 단거리 국제선 국내 저가항공사 점유율 추이

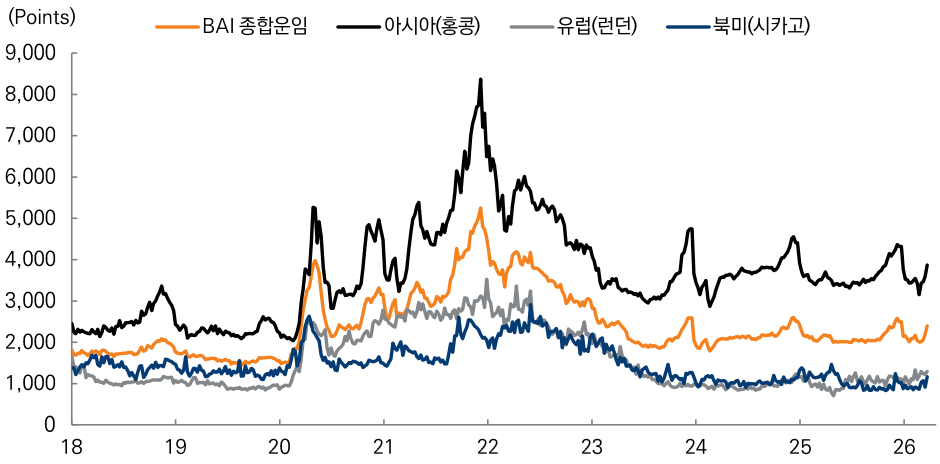


자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

2026년 3월 인천공항 화물: 소강 국면 지속되는 가운데 시장 운임은 반등

화물 수송량은 소폭(-0.5% YoY)감소하며 소강상태를 유지했다. 환적화물(-5.5% YoY)도 부진했다. 2월(1.1% YoY)이 연휴 효과였음을 감안하면, 3월 수치는 다소 아쉬운 상황이다. 미주(-1.7% YoY), 중국(-5.1% YoY)가 모두 감소했다.

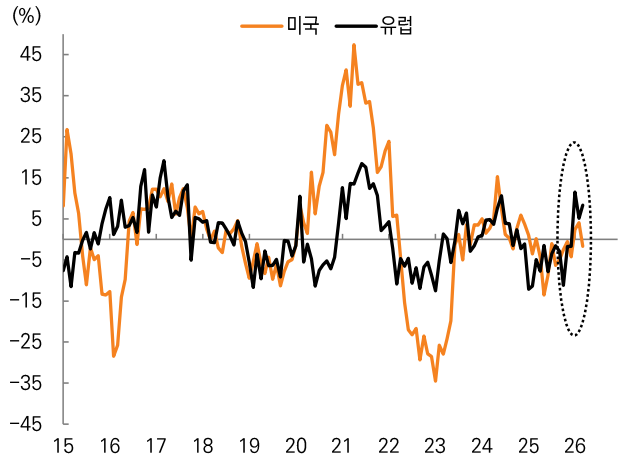
그림 11. 주요 노선 항공운임 추이(BAI)



자료: TAC Index, 미래에셋증권 리서치센터

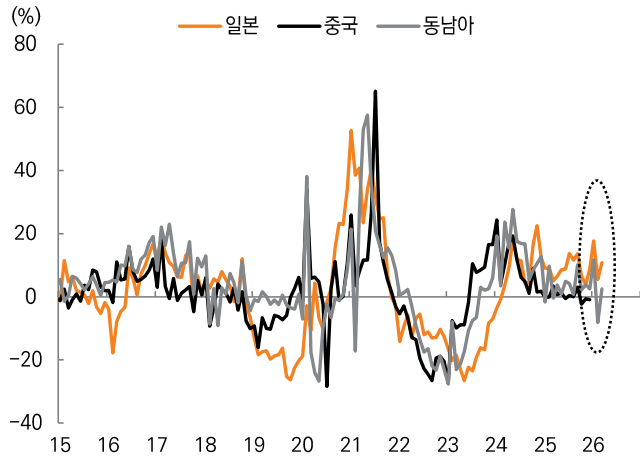
다만, 운임은 3월들어 완연한 반등세이다. 3월 30일 기준 BAI index는 전주 대비 9.3% YoY 상승했으며 전월 대비 19.4% 상승했다. 해운 등 공급망 악화로 인한 반사이익이 일부 나타나고 있는 것으로 보인다. 다만, 국내 항공사에 직접적으로 영향을 미친다고 보기에는 아직 이르다. 3월 ISM지수는 52.7pt을 기록하고 있어 여전히 긍정적인 모습이다. 다만, 전쟁 이후 효과가 본격 반영되는 4월의 방향성이 중요하다.

그림 12. 인천공항 장거리 화물 수송량 증감률



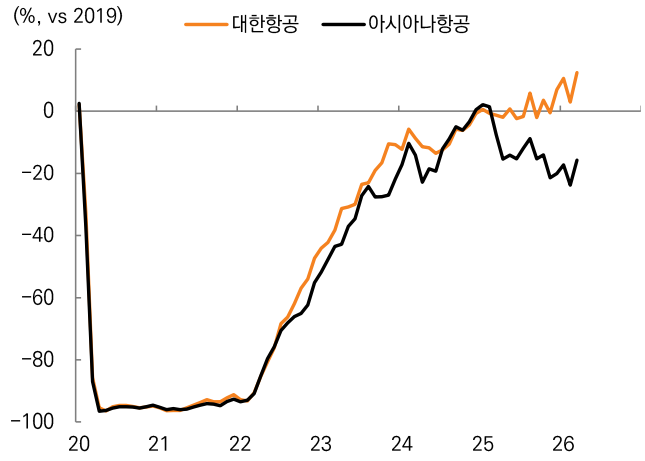
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 인천공항 단거리 화물 수송량 증감률



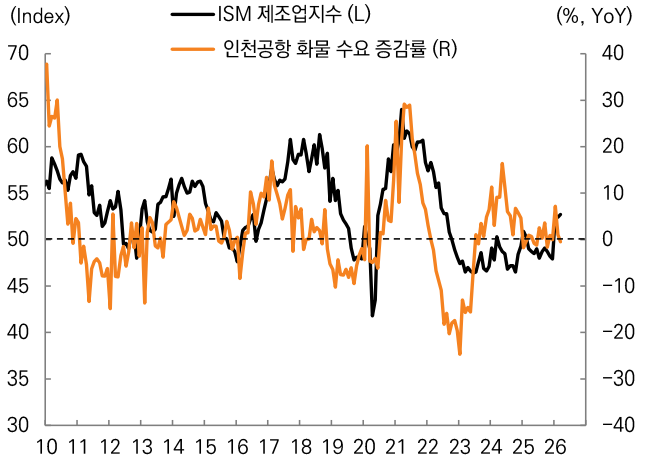
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 19년 대비 국제화물 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



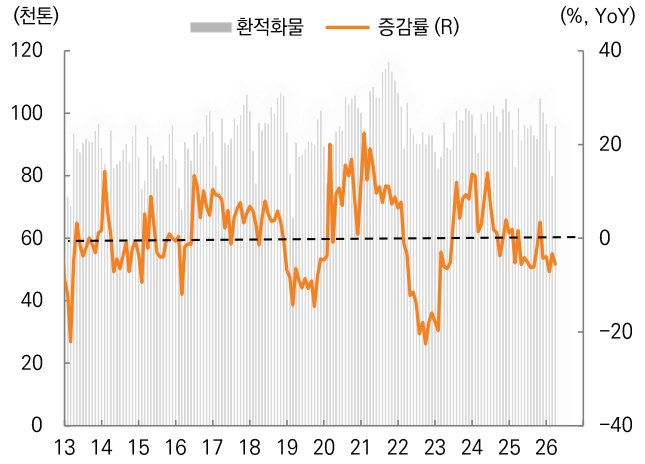
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. ISM 제조업지수 vs. 인천공항 화물 수요 증감률



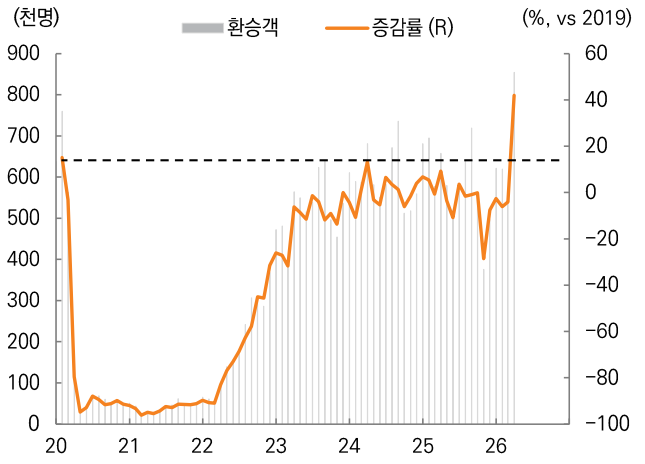
자료: 인천국제공항공사, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 인천공항 환적화물 수송량 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 인천공항 환승객 수요 증감률



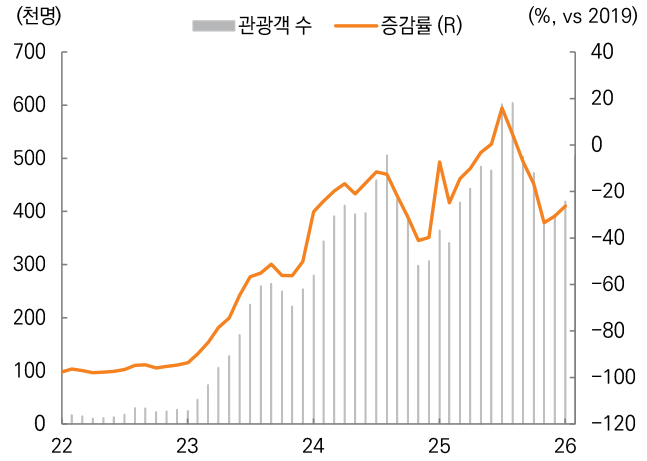
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

항공업종 중립의견 제시: 대한항공에 집중

항공업종에 대한 투자의견은 중립으로 제시한다. 하지만, 대한항공에 대한 선호 관점은 유지한다. 대한항공은 우수한 재무 구조와 장거리 노선의 높은 비중을 가지고 있다. 현재의 위기는 장기적으로 큰 기회일 수 있다. 항공우주 사업부의 재평가도 빼 놓을 수 없다.

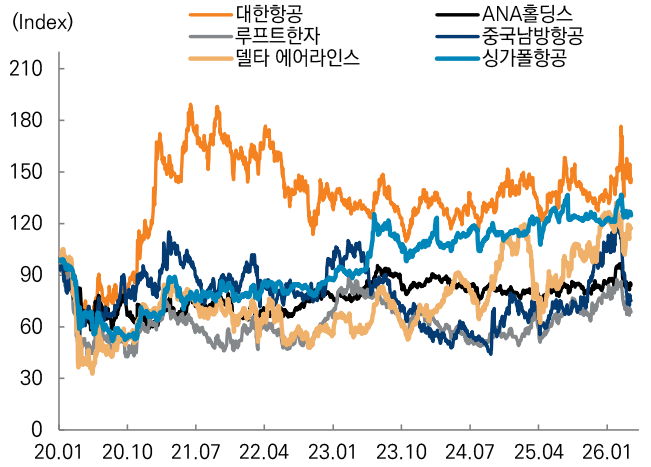
모든 항공사가 2Q26 이후 실적부터는 원가 압력으로 인해 감익 가능성이 높다(실적 발표후 추정치 변경 예정). 하지만, 대한항공만큼은 현재 상황을 버틸 힘이 충분하다는 판단이다. 현재의 도전적인 환경은 중소형 LCC에게 더욱 가혹하게 다가올 것으로 우려된다. 상위 업체 중심의 경쟁 환경이 더욱 가속화될 전망이다.

그림 18. 중국인 방한 관광객 수 추이



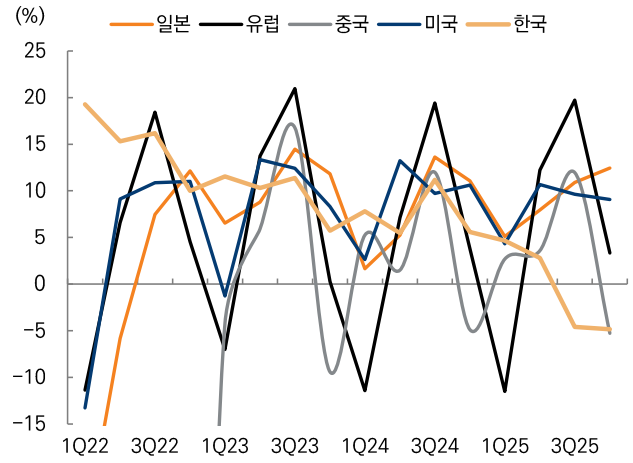
자료: 한국 관광 데이터랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 각 지역 주요 항공사 상대주가 비교



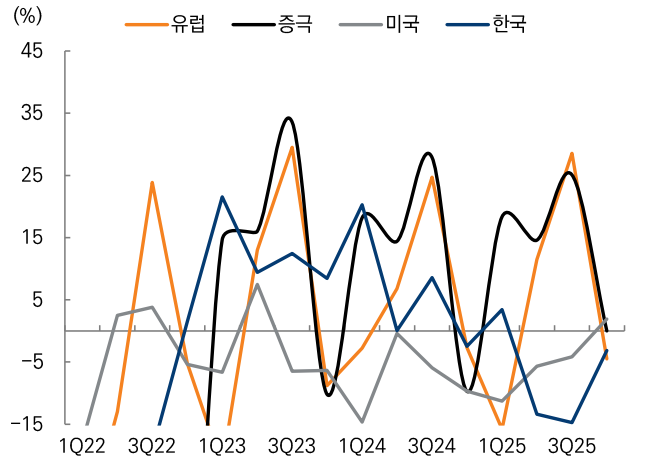
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 각국 FSC업체 평균 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 각국 LCC업체 평균 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 글로벌 FSC Peer Valuation (십억원, 배)

	회사명	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F
대한민국	대한항공	9,113	11.9	7.4	0.8	0.7	6.3	5.3
	아시아나항공	1,601	-	16.6	6.0	4.4	-	-
일본	일본항공	12,645	9.0	10.1	1.0	0.9	3.7	3.8
	ANA 홀딩스	15,048	9.0	8.8	1.0	0.9	3.7	3.6
태국	방콕 항공	1,640	7.3	7.1	1.7	1.5	5.0	5.0
싱가폴	싱가포르 항공	24,796	17.6	15.0	1.3	1.2	5.6	5.4
필리핀	세부 항공	544	3.6	3.3	0.5	0.4	5.8	4.9
중국	중국남방항공	27,574	17.7	8.6	1.7	1.4	8.8	8.0
	중국동방항공	27,530	44.7	10.7	1.8	1.6	9.7	8.0
대만	중화항공	6,352	10.1	8.6	1.1	1.0	3.6	3.5
	에바항공	9,649	8.8	7.6	1.2	1.2	3.1	3.0
홍콩	캐세이패시픽항공	16,072	8.0	6.7	1.2	1.1	4.7	4.5
아시아 평균		**12,714**	**13.4**	**9.2**	**1.6**	**1.4**	**5.5**	**5.0**
미국	델타 에어라인스	67,342	12.0	8.5	1.8	1.6	6.6	5.2
	유나이티드 에어라인스 홀딩스	53,905	8.4	6.3	1.5	1.4	5.2	4.3
프랑스	에어프랑스-KLM	5,389	2.6	2.0	1.3	0.7	2.7	2.5
러시아	아에로플로트-러시아 항공	-	-	-	-	-	-	-
독일	루프트한자 독일항공	18,236	6.6	5.1	0.7	0.6	3.6	3.1
호주	콴타스 에어웨이스	16,333	7.6	6.8	8.5	3.2	3.9	3.4
세계 평균		**18,457**	**11.6**	**8.2**	**1.9**	**1.4**	**5.1**	**4.6**

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 글로벌 LCC Peer Valuation (십억원, 배)

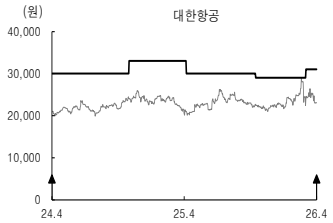
	회사명	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F
대한민국	제주항공	514	20.7	11.9	2.1	2.0	7.3	5.6
	진에어	379	7.4	5.3	1.3	1.1	1.4	1.1
	티웨이항공	522	-	3.1	5.2	1.9	5.7	2.5
태국	아시아 에이비에이션	759	11.0	9.1	1.0	0.9	6.3	6.1
말레이시아	에어아시아 X	2,432	4.3	3.5	1.2	0.9	1.0	0.9
UAE	에어 아라비아	9,538	11.2	10.5	2.2	2.1	7.7	6.8
중국	춘추항공	11,905	19.5	15.5	2.4	2.1	9.9	8.3
	Juneyao Airlines Co Ltd	-	-	-	-	-	-	-
아시아 평균		**3,721**	**12.4**	**8.4**	**2.2**	**1.6**	**5.6**	**4.5**
미국	사우스웨스트 에어라인스	36,479	11.9	8.1	2.4	2.0	5.7	4.3
	제트블루 에어웨이스	3,051	-	-	1.2	1.1	27.0	8.6
	스카이웨스트	6,053	8.3	7.7	-	-	5.3	5.1
	알래스카 에어 그룹	9,628	24.6	5.2	1.0	0.8	6.0	3.6
	얼리전트 트래블	2,873	13.4	8.1	1.2	0.9	5.2	4.1
	스피리트 에어라인스	-	-	-	-	-	-	-
영국	이지젯	7,146	6.1	5.1	0.7	0.7	1.4	1.3
아일랜드	라이언에어	49,220	12.2	10.7	3.3	2.7	6.8	6.2
세계 평균		**10,036**	**12.5**	**8.0**	**1.9**	**1.5**	**6.9**	**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)					2025.04.14	매수	30,000	-22.93	-12.50
2026.03.10	매수	31,000	-	-	2024.11.07	매수	33,000	-28.71	-21.36
2025.10.22	매수	29,000	-20.48	-0.17	2024.01.31	매수	30,000	-26.65	-18.33

* 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
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 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.