

중립/유지

항공업

수요 둔화로 이어지는 원화 약세

원화 약세, 여객 수요 둔화 우려 커져

중동 긴장 완화로 6월 유가와 항공유 스프레드가 크게 하락했으나, 휴전 지연 등으로 지정학적 경계감은 여전하다. 인플레이션 우려와 금리 인하 기대 후퇴로 환율이 1,550원을 돌파하는 등 원화 약세가 심화되었다. 고회율은 유가 하락에 따른 연료비 절감 효과를 상쇄하며, 레저 중심의 여객 수요까지 둔화시킬 수 있어 부정적이다.

부진한 여객 vs. 선방 중인 화물

인천공항 여객 수송 실적은 1.4% YoY(5월 5.5% YoY)로 둔화되었다. 미국, 동남아, 일본 노선의 부진이 전반적으로 나타났다. 주요 노선 중 유일하게 중국 노선(14.3% YoY, 5월 13.8% YoY)만이 성장률 반등을 기록했다. 환승 수요(32.1% YoY, 19년 대비 +36.9%)는 비교적 강세를 이어갔다. 장거리 노선인 유럽(7.1% YoY, 5월 12.6% YoY)도 상대적으로는 선방한 상황이다.

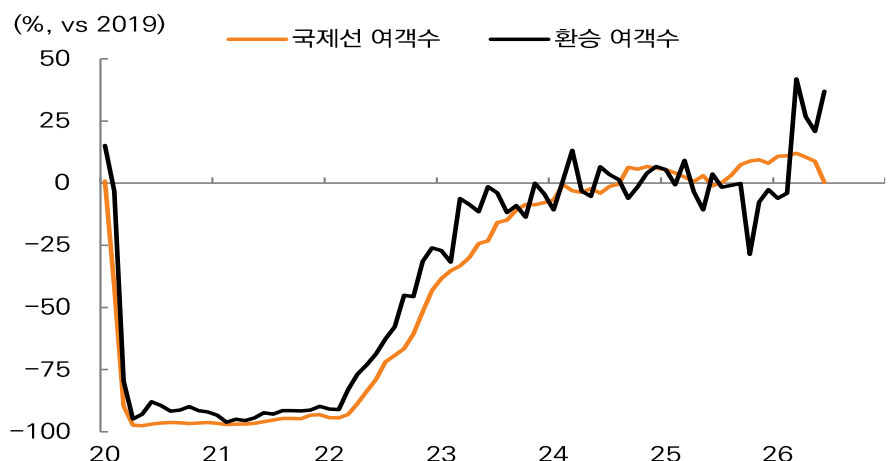
LCC 국제 여객 수는 -0.5% YoY(5월 0.5% YoY)로 역성장했다. 단거리 노선 여객 둔화(-4.7% YoY) 속 동남아·일본 노선의 수요 부진이 주원인이다. 국적 LCC 수송 실적은 19년 대비 -3.9%(5월 6.6%, 0.2% YoY)로 약화되었다.

화물 수송량은 4.6% YoY(5월 3.9%), 환적화물은 0.5% YoY(5월 0.1%) 증가하며 견조한 상승세를 이어가고 있다.

항공업 투자 의견 중립: 대한항공 탑픽 유지

항공업에 대한 투자 의견은 중립을 유지한다. 유가 하락은 긍정적이나 높은 환율로 적극적인 비중 확대는 시기상조이다. 동남아 수송량 감소 속 점유율까지 하락하고 있는 LCC의 입지는 더욱 악화되고 있다. 다만, 1) 견조한 화물 수요, 2) 아시아나항공 합병 효과, 3) 환승수요 호조로 대한항공에 대한 매수 및 탑픽 의견은 유지한다.

19년 대비 국제선여객 증감률 vs. 환승객 증감률



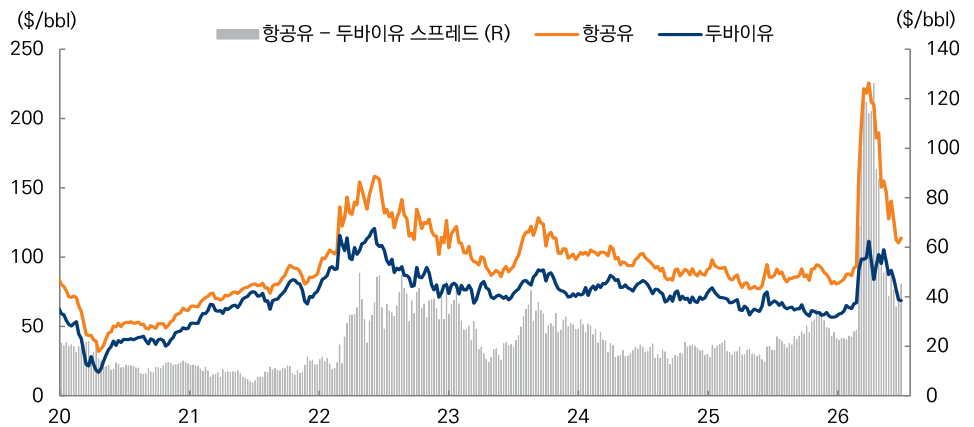
환율/유가: 수요에 영향을 미치기 시작한 원화 약세

유가는 6월 들어 빠르게 하락하고 있다. 120달러를 돌파했던 항공유-두바이 스프레드 역시 40달러 수준으로 하락한 상황이다. 전쟁 위험 완화에 따른 호르무즈 동향 일부 재개로 심리가 완화되었다. 다만, 호르무즈에서 피격 뉴스가 나오고 있고, 아직 휴전 최종 협상에서 진행이 빠르게 나타나고 있지 않은 만큼 유가에 대한 경계감은 유지한다.

원달러 환율은 5월 평균 1,490원에서 6월 평균 1,530원으로 원화 약세가 심화되고 있다. 특히 최근에는 1,550원을 돌파하기도 하며 절하 압력이 지속되고 있다. 유가 반등에 따른 인플레이 우려, 그에 따른 금리 인하 기대 후퇴가 복합적으로 작용한 결과이다.

유가 하락으로 가장 큰 비용 요소인 연료비 부담은 덜고 있으나, 높은 환율은 이러한 효과를 상쇄하고 있다. 높은 환율은 레저 수요를 중심으로 여객 수요를 둔화시킬 수 있다는 점에서 부정적이다.

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

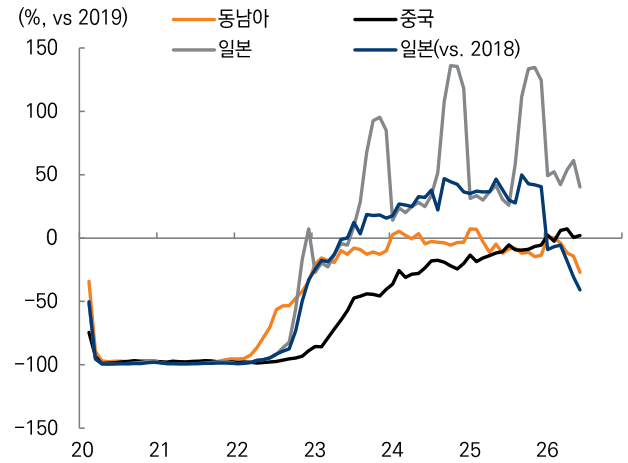
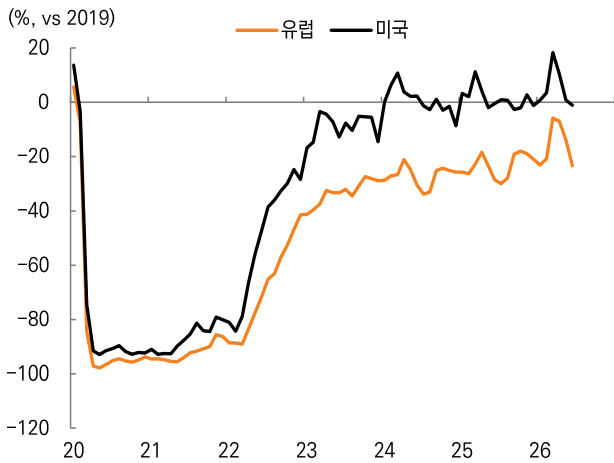
2026년 6월 인천공항 여객: 전반적인 둔화세 관찰

인천공항 여객 수송 실적은 1.4% YoY(5월 5.5% YoY)로 2개월 연속 둔화되었다. 미국 및 동남아 수송 실적이 각각 0.5% YoY, 26.7% YoY 하락한 가운데, 일본(7.4% YoY, 5월 13.9% YoY) 역시 둔화되었다. 엔화 약세 및 낮은 유류할증료 부담이 원인으로 보인다. 가장 눈에 띄는 노선은 중국(14.3%, 6월 13.8%)으로 유일하게 성장률이 반등했다.

환승 수요(32.1% YoY, 19년 대비 +36.9%)는 비교적 강세를 이어갔다. 중동 지역의 허브 기능 대체 효과가 이어진 상황이다. 환승 수요 개선과 함께 장거리 노선인 유럽(7.1% YoY, 5월 12.6% YoY)의 성장세는 이어갔다.

그림 4. 인천공항 19년 대비 장거리 여객 수송

그림 5. 인천공항 19년 대비 단거리 여객 수송

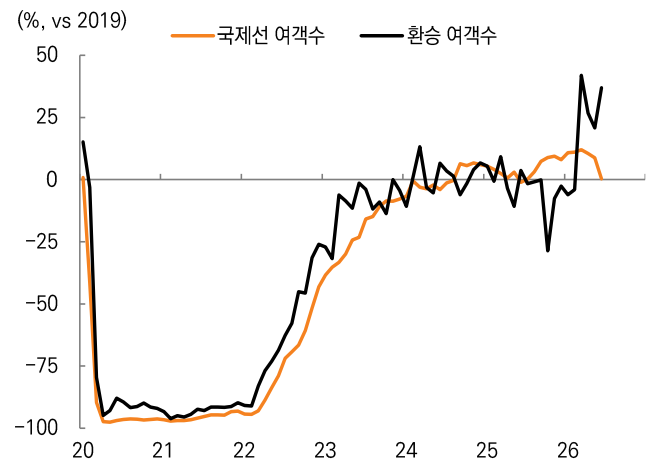
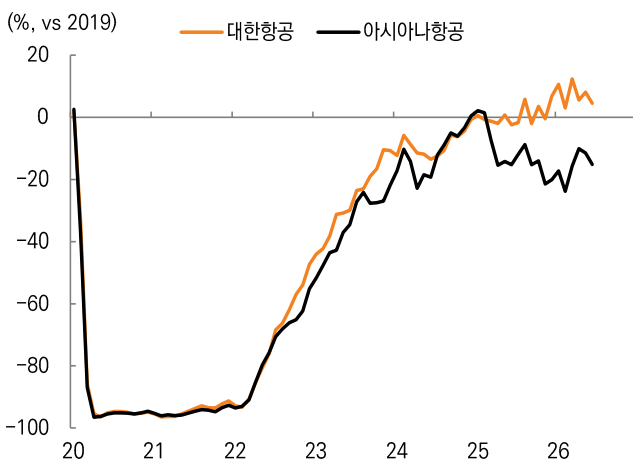


자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

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

그림 7. 19년 대비 국제선여객 증감률 vs. 환승객 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

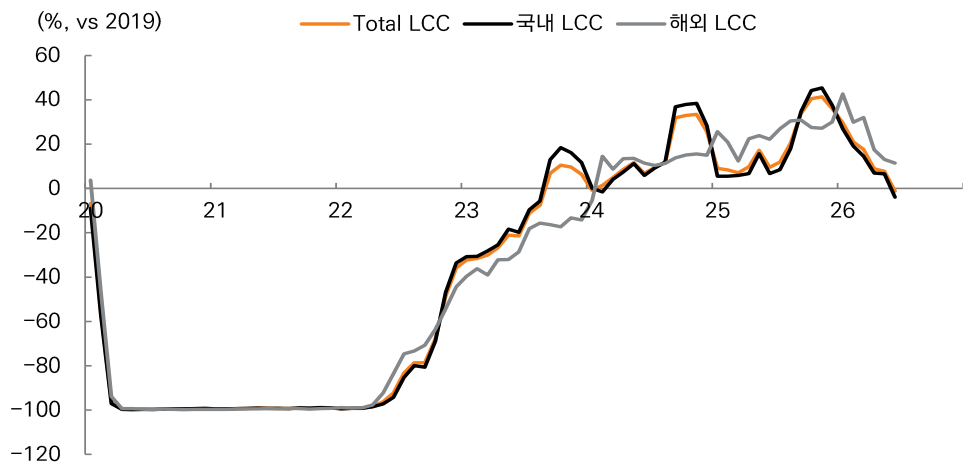
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

LCC: 단거리 수요 감소에 직접 영향권

LCC 국제 여객 수는 -0.5% YoY(5월 6.7% YoY)로 역성장을 시현했다. 전반적인 여객 시장 둔화(단거리 국제선 노선 수송객 -4.7% YoY) 속 동남아 수요 부진세 심화, 일본 노선 성장성 둔화가 주 원인으로 보인다. 국적 LCC 역시 19년 대비 3.9% 감소(5월 6.6%, 0.2% YoY)했으며, 해외 LCC 역시 19년 대비 11.4%(5월 13.1%, -3.4% YoY)둔화되고 있으며, 전년비 하락세는 더 가파르다.

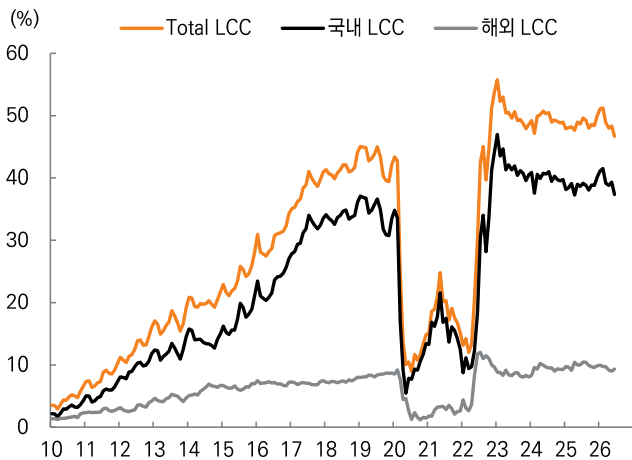
국적사 LCC의 단거리 노선 점유율은 37.4%로 2월 고점(41.5%)대비 4개월간 지속 하락하고 있다. 유류할증료에 따른 가격 메리트 약화가 주 원인으로 보인다. 국적 LCC의 점유율 하락세가 재관찰된다는 점은 아쉽다.

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



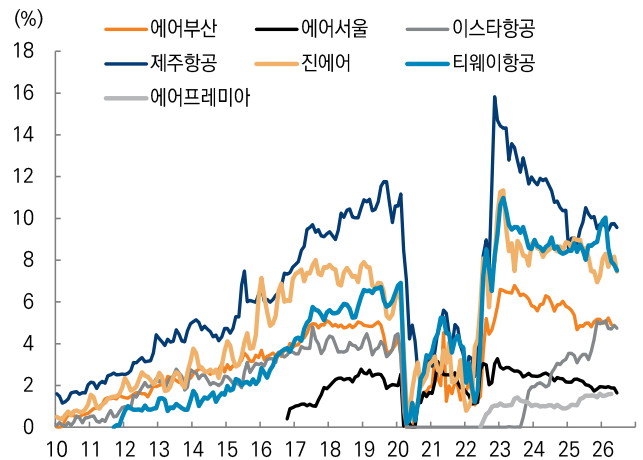
주: LCC는 국내 6사, 해외 20사 기준
 자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 단거리 국제노선 LCC 점유율



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 단거리 국제선 국내 저가항공사 점유율 추이



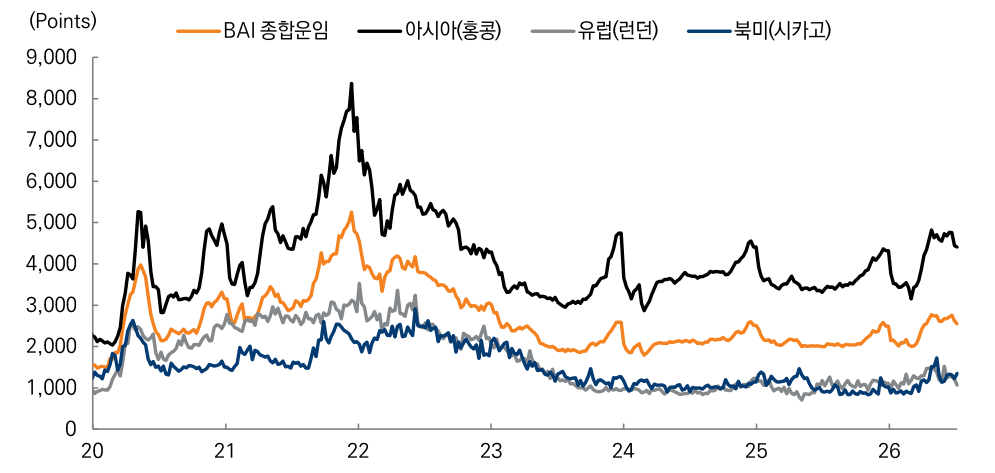
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

2026년 6월 인천공항 화물: 약하지만 성장률 반등에 의미

화물 수송량(4.6% YoY, 5월 3.9% YoY)은 소폭 상승세를 확대했다. 환적화물 역시(0.5% YoY, 5월 0.1% YoY) 꺾이지 않는 모습이다. 지정학적 리스크가 완화되면서 수요 둔화 가능성이 우려되었으나, 전반적으로 버티는 힘은 유지되고 있다. ISM 제조업지수가 6월 53.3pt로 5월(54.0pt) 대비 소폭 둔화되었으나 여전히 2026년 호조세가 이어지고 있다.

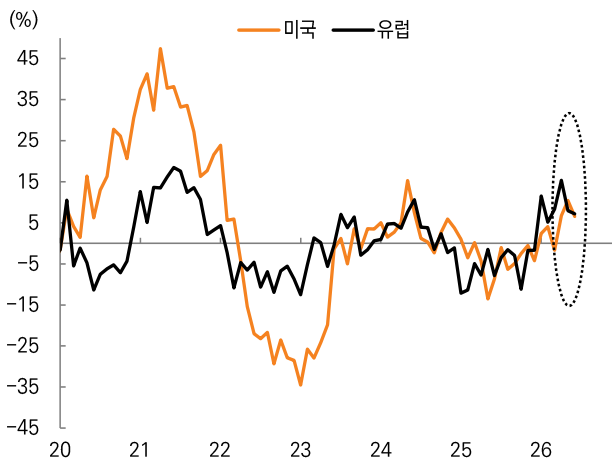
7월 6일 기준 BAI Index는 2,551pt로 전년 대비 27.7% 상승했다. 다만, 지정학적 리스크 완화, 유류할증료 하락으로 최근 고점에서는 하락하고 있다. 비수기 효과도 나타나고 있다. 다만 최근 해운 운임 상승 지속을 감안하면 급락 가능성은 크지 않다는 판단이다.

그림 11. 주요 노선 항공운임 추이(BAI)



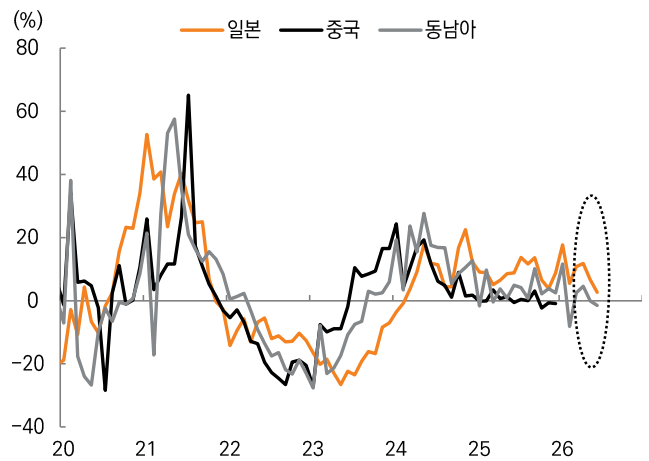
자료: TAC Index, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 인천공항 장거리 화물 수송량 증감률



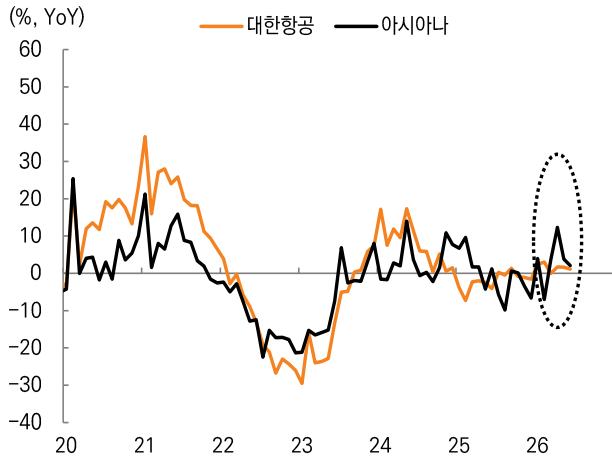
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 인천공항 단거리 화물 수송량 증감률



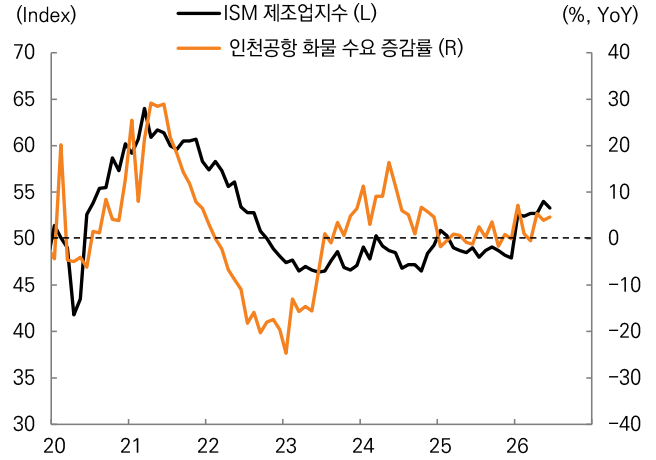
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 국제화물 증감률: 대한항공 vs. 아시아나



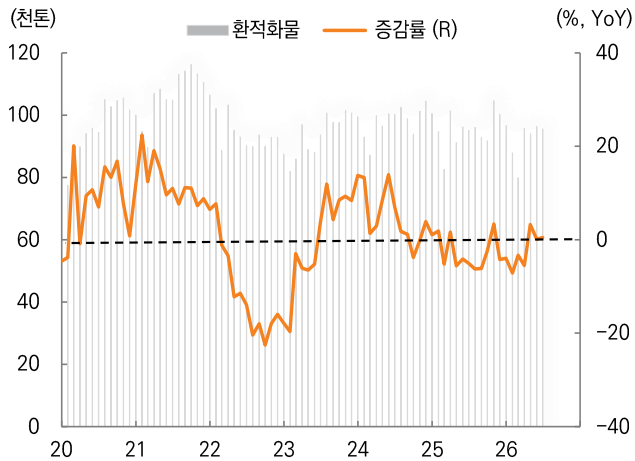
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. ISM 제조업지수 vs. 인천공항 화물 수요 증감률



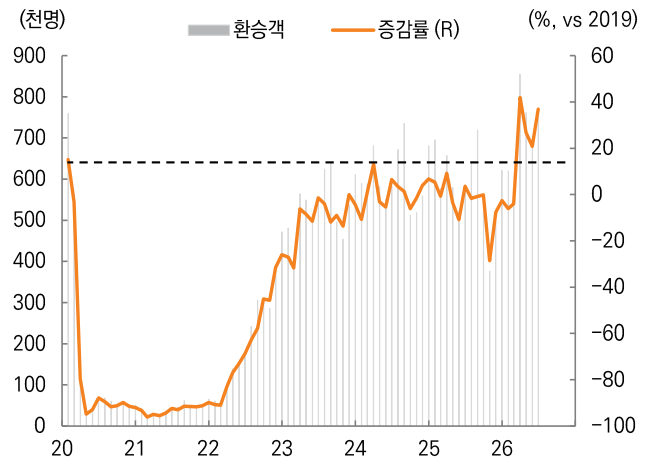
자료: 인천국제공항공사, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 인천공항 환적화물 수송량 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 인천공항 환승객 수요 증감률

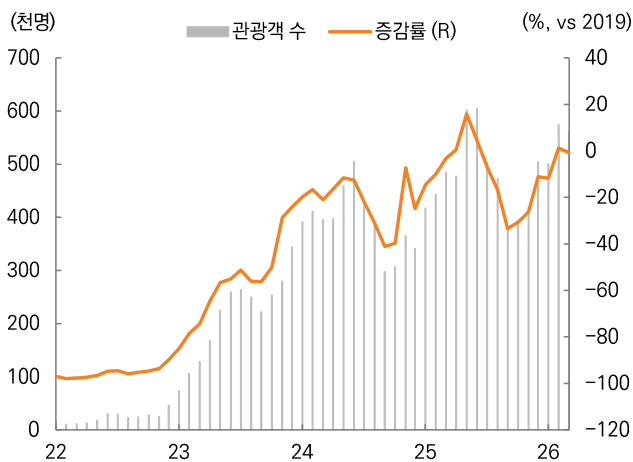


자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

항공업종 중립의견 제시: 어려울수록 대한항공

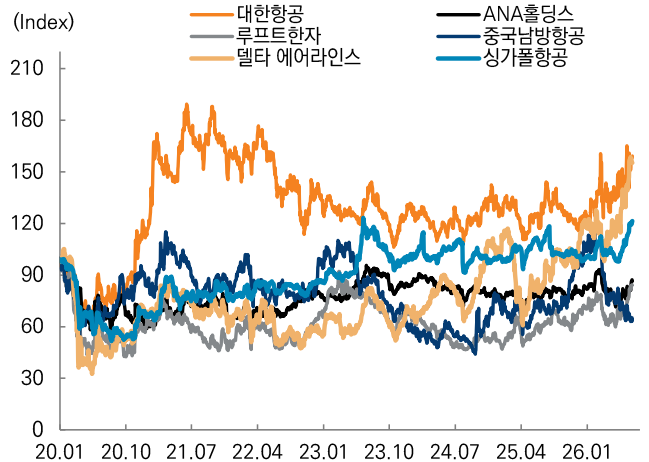
항공업에 대한 투자의견은 중립을 유지한다. 유가하락은 긍정적이나 높은 환율로 적극적인 비중 확대는 시기 상조이다. 동남아 수송량 감소 속 점유율까지 하락하고 있는 LCC의 입지는 더욱 악화되고 있다. 다만, 1) 건조한 화물 수요, 2) 아시아나항공 합병 효과, 3) 환승 수요 호조로 대한항공에 대한 매수 및 탑픽의견은 유지한다.

그림 18. 중국인 방한 관광객 수 추이



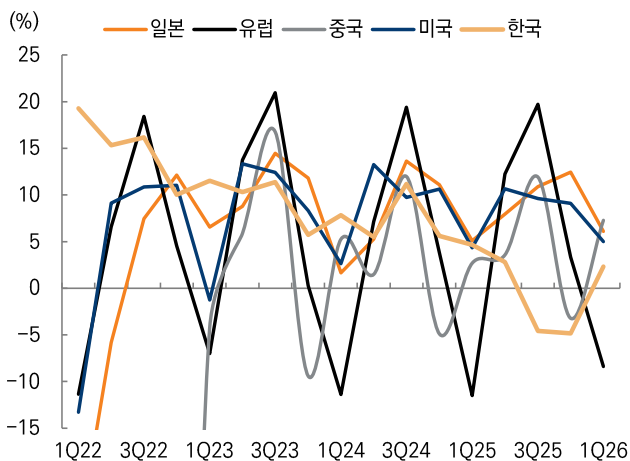
자료: 한국 관광 데이터랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 각 지역 주요 항공사 상대주가 비교



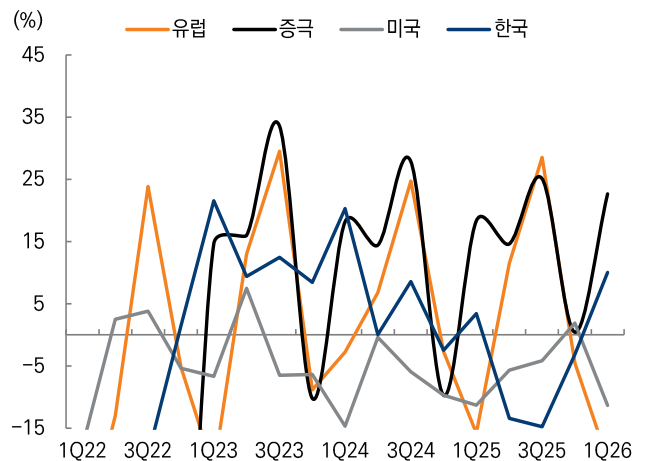
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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	10,734	51.2	8.6	1.0	0.9	7.5	5.5
	아시아나항공	1,580	-	-	-	-	-	-
일본	일본항공	12,737	14.4	10.7	1.0	1.0	-	-
	ANA 홀딩스	14,416	12.8	9.5	1.0	0.9	4.3	3.6
태국	방콕 항공	1,765	13.1	10.5	2.6	2.3	7.8	6.6
싱가폴	싱가포르 항공	28,928	28.7	19.9	1.4	1.4	6.3	6.0
필리핀	세부 항공	442	-	3.6	1.2	1.2	7.8	5.8
중국	중국남방항공	18,556	-	11.8	1.5	1.4	-	-
	중국동방항공	17,423	-	13.1	1.6	1.4	-	-
대만	중화항공	6,375	12.4	11.3	1.3	1.2	4.7	4.3
	에바항공	10,843	11.1	9.8	1.5	1.4	3.7	3.4
홍콩	캐세이패시픽항공	15,739	10.2	8.5	1.4	1.2	-	-
아시아 평균		11,628	19.3	10.7	1.4	1.3	6.0	5.0
미국	델타 에어라인스	91,723	15.5	11.0	2.5	2.1	8.3	6.6
	유나이티드 에어라인스 홀딩스	65,505	13.1	8.9	2.3	1.8	6.7	5.3
프랑스	에어프랑스-KLM	6,463	5.2	3.5	2.4	1.3	3.1	2.8
러시아	아에로플로트-러시아 항공	-	-	-	-	-	-	-
독일	루프트한자 독일항공	21,220	9.9	7.3	1.0	0.9	4.1	3.6
호주	퀀타스 에어웨이즈	16,961	11.0	9.9	11.5	7.0	4.9	4.3
세계 평균		20,083	16.1	9.9	2.2	1.7	5.8	4.8

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 글로벌 LCC Peer Valuation

(십억원, 배)

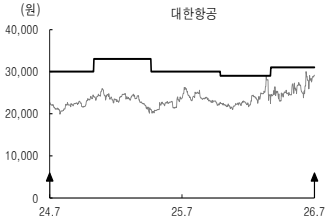
	회사명	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F
대한민국	제주항공	369	-	9.3	1.6	1.4	8.8	5.4
	진에어	295	-	5.3	1.6	1.2	2.8	1.3
	티웨이항공	-	-	-	-	-	-	-
태국	아시아 에어비에이션	641	-	16.0	1.3	1.1	9.3	6.6
말레이시아	에어아시아 X	1,482	45.4	4.5	1.5	1.1	5.3	4.3
UAE	에어 아라비아	10,738	17.9	15.0	3.1	3.0	12.3	10.2
중국	춘추항공	10,347	19.7	15.3	2.3	2.1	-	-
	Juneyao Airlines Co Ltd	-	-	-	-	-	-	-
아시아 평균		3,979	27.7	10.9	1.9	1.7	7.7	5.5
미국	사우스웨스트 에어라인스	37,818	17.0	10.6	3.2	2.7	7.7	5.7
	제트블루 에어웨이즈	3,433	-	-	1.8	1.8	39.5	9.1
	스카이웨스트	5,964	9.1	8.2	1.1	1.0	5.7	5.3
	알래스카 에어 그룹	8,554	-	7.8	1.4	1.2	9.5	4.4
	얼리전트 트래블	4,732	19.7	10.2	1.6	1.3	7.4	4.9
	스피리트 에어라인스	-	-	-	-	-	-	-
영국	이지젯	9,430	32.3	14.0	1.3	1.2	4.0	3.0
아일랜드	라이언에어	53,048	15.4	14.3	2.7	2.5	7.8	7.3
세계 평균		11,296	22.1	10.9	1.9	1.7	10.0	5.6

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			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

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



투자 의견 분류 및 적용 기준

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

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 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.