

중립/유지

항공업

무르익는 여건: 쌍끌이 수요 개선과 환율 하락

매크로 리스크 완화: 긍정적인 환율 하락

6월 빠르게 진정되었던 유가가 7월 말 이후로 재반등 하는 모습을 보인 가운데, 아직 유가에 대한 불확실성은 유지되고 있다. 단, 원달러 환율 하락은 고무적이다. 이는 항공사에게 긍정적으로 작용할 전망이다. 원화 약세가 완화될 경우 항공사 비용 부담 완화, 여객수요 개선이 나타날 수 있다.

7월 인천공항: 여객, 화물 쌍끌이 개선 - 단거리 여객과 LCC의 반등 관찰

인천공항 여객 수송 실적은 5.3% YoY(6월 1.4% YoY)로 반등했다. 미국 및 동남아 수송 실적이 각각 5.0% YoY, 16.3% YoY 하락한 가운데, 일본(20.8% YoY, 6월 7.4% YoY)과 중국(19.9% YoY, 6월 14.3% YoY)의 성장이 전체 실적 개선을 이끌었다. 미국은 -5.0% YoY(6월 -0.5% YoY) 하락하며 6월에 나타났던 하락세가 심화되었다.

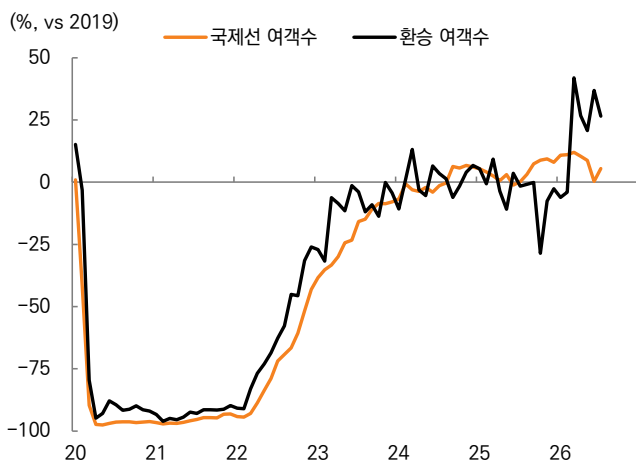
LCC 국제 여객 수는 7.0% YoY(6월 -0.5% YoY)로 증가세로 반전했다. 일본/중국 등 주요 단거리 노선 상황 개선이 긍정적으로 작용했다. 제주항공(9.8%)가 M/S 1위를 유지한 가운데, 통합 진에어(에어부산/에어서울)의 점유율은 15%를 기록했다.

화물 수송량(5.1% YoY, 6월 4.6% YoY)은 소폭 상승세를 확대했다. 운임도 지난해 대비 상승세(19.6% YoY)를 유지하고 있는 상황이다.

긍정적 환경 변화 관찰중: 대한항공 탑픽 유지

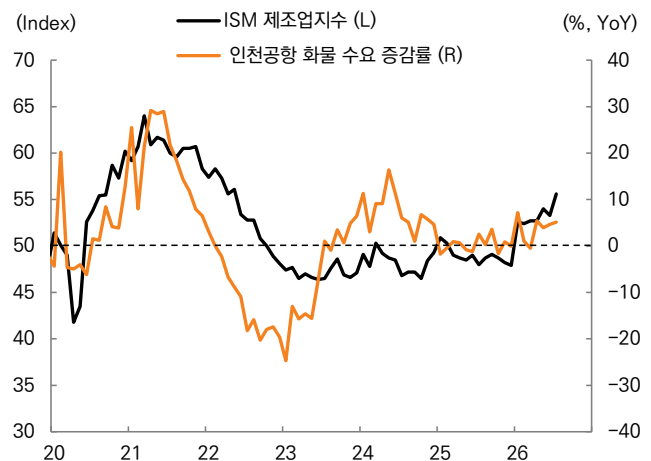
항공업에 대한 투자 의견은 중립을 유지하나 환율 하락이라는 환경 변화는 분명 긍정적이다. 다만, 1) 하반기 화물 성수기, 2) 합병 및 3) 방산 가치가 재조명될 대한항공에 대한 탑픽 의견을 유지한다. LCC 중에서는 통합 효과가 기대되는 진에어가 현 상황에서는 가장 선호된다.

19년 대비 국제선여객 증감률 vs. 환승객 증감률



자료: 미래에셋증권 리서치센터

ISM 제조업지수 vs. 인천공항 화물 수요 증감률



자료: 미래에셋증권 리서치센터

환율/유가: 아직 불안한 유가, 약세 되돌림 나타난 원화

유가는 6월 빠르게 진정되었으나 7월 말 이후로 재반등 하는 모습을 보이고 있다. 120달러 돌파 후 40달러 수준으로 하락했던 항공유-두바이 스프레드가 최근 들어 70달러 수준으로 상승한 것이 이를 방증한다. 호르무즈 통항 가능성에 대한 뉴스가 하루가 멀게 업데이트되고 있으나, 여전히 확실한 방향성이 나오지 않은 만큼 유가의 반등 리스크는 잔존한다.

원달러 환율은 6월 평균 1,530원으로 원화 약세가 심화되었으나 최근 1,410원 선으로 하락했다. 이는 항공사에게 긍정적으로 작용할 전망이다. 원화 약세가 완화될 경우 항공사 비용부담 완화, 여객수요 개선이 나타날 수 있기 때문이다. 단, 금리는 여전히 우상향하고 있다. 항공기 파이낸싱이 필요한 항공사에게는 여전히 도전적인 환경이다.

그림 1. 두바이유, 항공유 및 스프레드



그림 2. 원달러 환율 추이

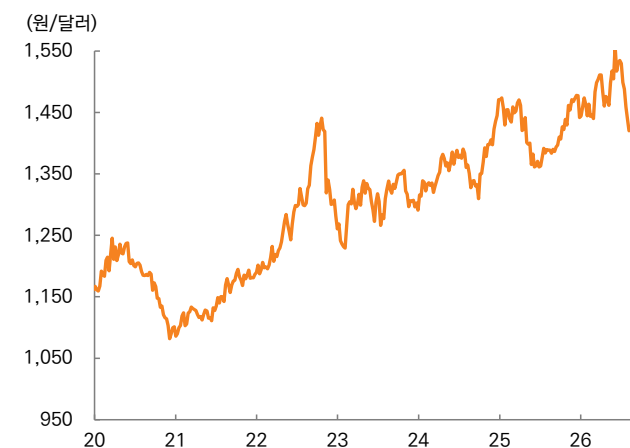


그림 3. 미국 10년 국고채 금리



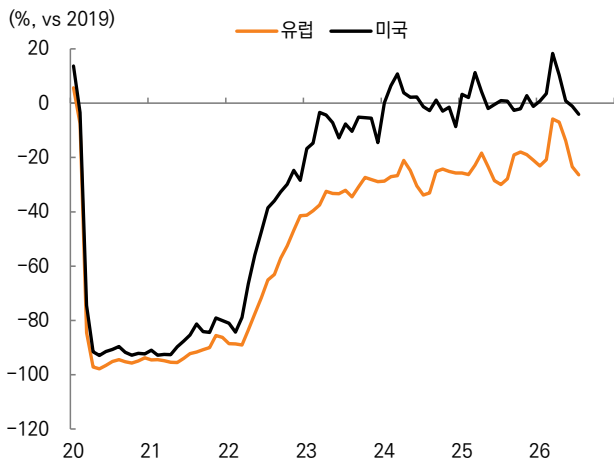
인천공항 여객 & LCC

2026년 7월 인천공항 여객: 단거리 중심 반등 관찰

인천공항 여객 수송 실적은 5.3% YoY(6월 1.4% YoY)로 반등하였다. 미국 및 동남아 수송 실적이 각각 5.0% YoY, 16.3% YoY 하락한 가운데, 일본(20.8% YoY, 6월 7.4% YoY)과 중국(19.9%, 6월 14.3%)의 성장이 전체 실적 개선을 이끌었다. 이에 따라 L/F 인디케이터 역시 4.3%pt로 지난 3월 이후 최고치를 기록했다.

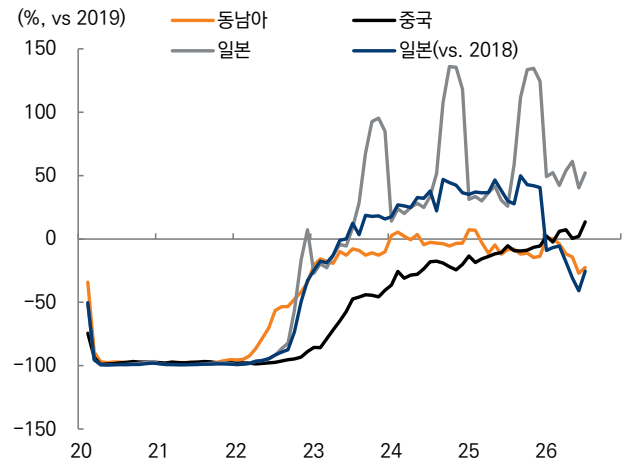
환승 수요(28.6% YoY, 19년 대비 +26.5%)는 소폭 둔화되었으나 비교적 강세를 이어갔다. 중동 지역의 허브 기능 대체 효과가 이어졌기 때문이다. 환승 수요 개선과 함께 장거리 노선인 유럽(5.1% YoY, 6월 7.1% YoY)의 성장세는 이어갔다. 단, 미국은 -5.0% YoY(6월 -0.5% YoY) 하락하며 6월에 나타났던 하락세가 심화되었다.

그림 4. 인천공항 19년 대비 장거리 여객 수송



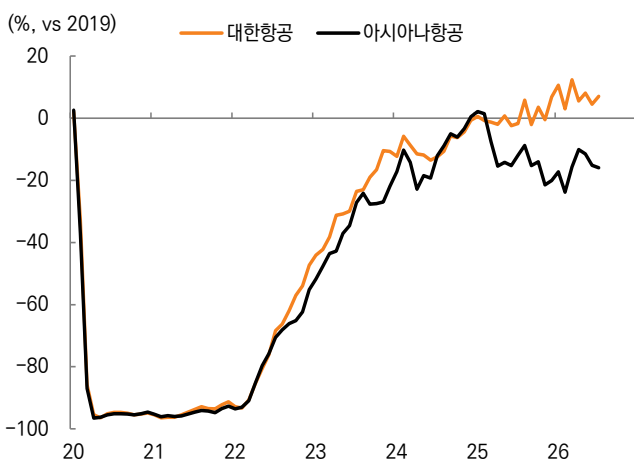
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 인천공항 19년 대비 단거리 여객 수송



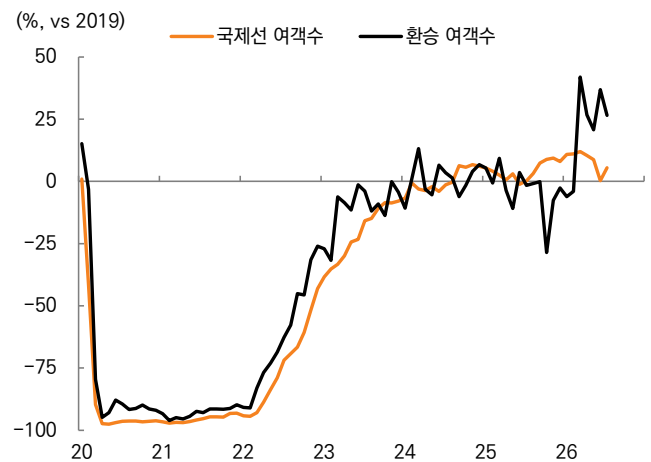
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

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



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 19년 대비 국제선여객 증감률 vs. 환승객 증감률



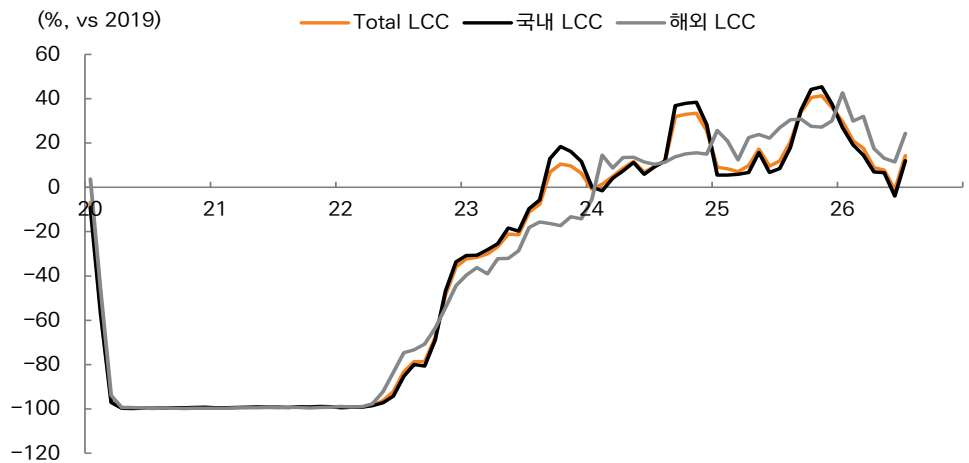
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

LCC: 단거리 수요 개선, 국적 LCC 위주 반등에 성공

LCC 국제 여객 수는 7.0% YoY(6월 -0.5% YoY)로 증가세로 반전했다. 동남아가 여전히 부진했지만 일본/중국 등 주요 단거리 노선의 시황 개선(8.7% YoY, 19년 대비 +5.4%)이 주효했다. 국적 LCC는 19년 대비 12.0% 증가(6월 -3.9%, 9.5% YoY)하며 선전했다. 해외 LCC는 19년 대비 +24.4%(6월 11.4%, -2.4% YoY)로 개선되었으나 전년대비 감소세는 여전히 지속했다.

국적사 LCC의 단거리 노선 점유율은 39.4%로 6월 저점(37.4%)대비 상승했다. 이는 2026년 2월 이후 최고치이다. 제주항공(9.8%)가 1위를 유지한 가운데, 트리니티(舊티웨이, 8.3%), 진에어(8.2%)가 그 뒤를 이었다. 통합 진에어(에어부산/에어서울)의 점유율은 15%로 제주항공 대비 5.1%p 격차를 보였다.

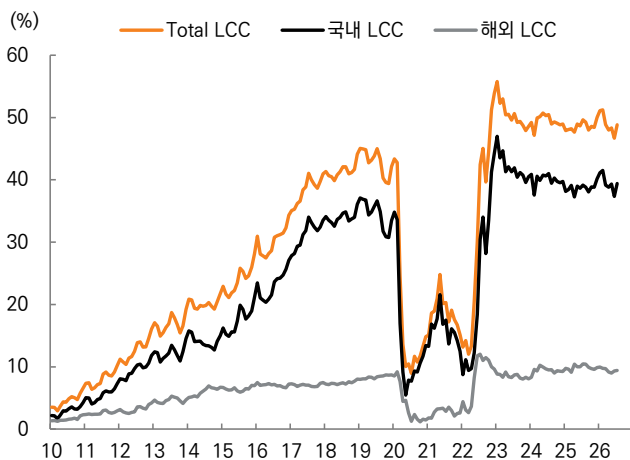
그림 8. 단거리 국제노선 LCC 여객 수요 증감률 (2019년 대비)



주: LCC는 국내 6사, 해외 20사 기준

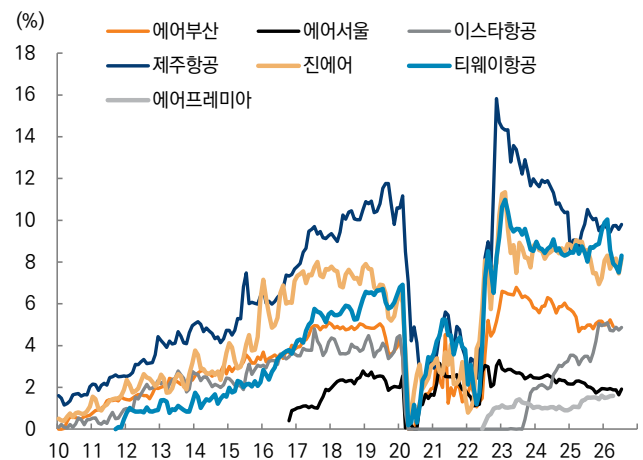
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 단거리 국제노선 LCC 점유율



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 단거리 국제선 국내 저가항공사 점유율 추이



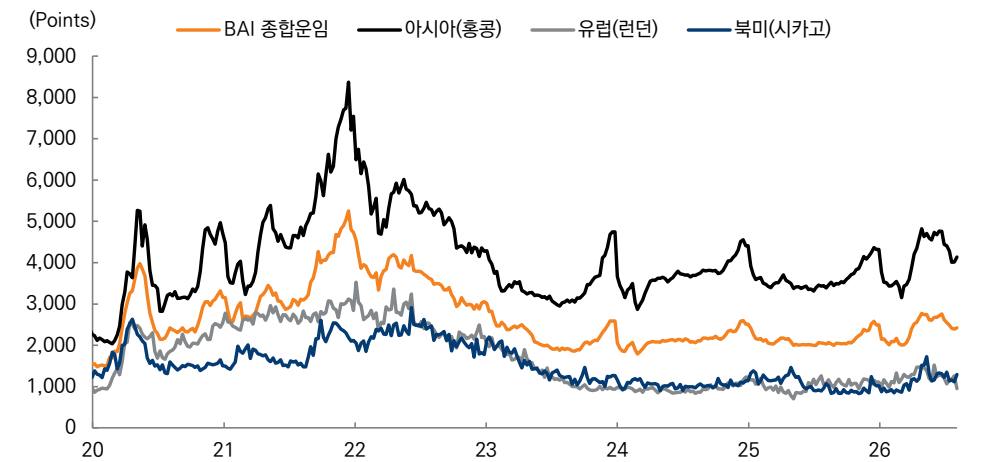
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

2026년 7월 인천공항 화물: 여전히 버티는 운임, 비수기 실적 기대

화물 수송량(5.1% YoY, 6월 4.6% YoY)은 소폭 상승세를 확대했다. 환적화물 역시(1.7% YoY, 6월 0.5% YoY) 꺾이지 않는 모습이다. 지역별로는 미주(7.9% YoY), 일본(8.8% YoY) 호조가 눈에 띄었다.

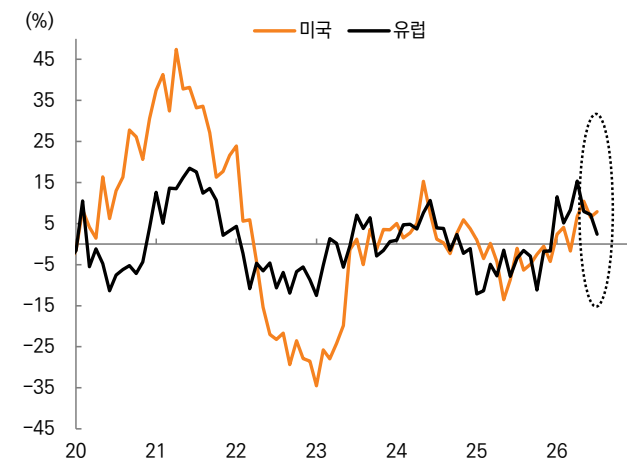
지정학적 리스크가 완화되지 않고 있어 운임도 지난해 대비 상승세(19.6% YoY)를 유지하고 있는 상황이다. 대표적인 동행지수인 ISM 제조업지수도 호조세다. 7월 55.6pt로 6월(53.3pt) 대비 상승하였으며 최근 4년래(2022년 5월 56.1pt 이후) 최고 수준이다.

그림 11. 주요 노선 항공운임 추이(BAI)



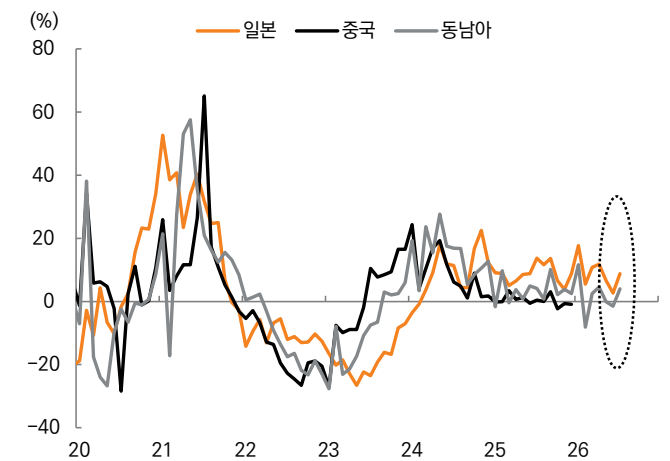
자료: TAC Index, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 인천공항 장거리 화물 수송량 증감률



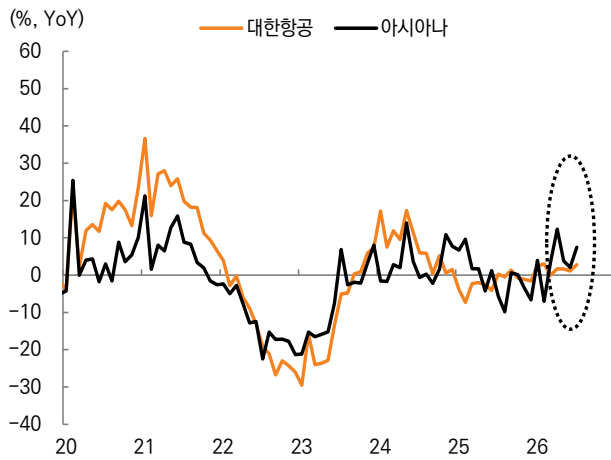
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 인천공항 단거리 화물 수송량 증감률



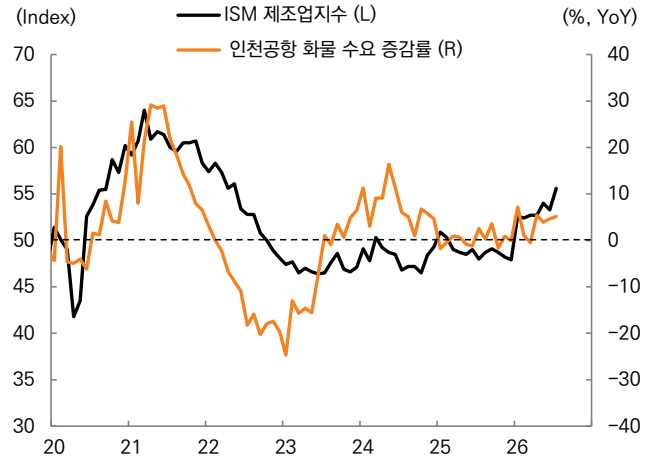
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 국제화물 증감률: 대한항공 vs. 아시아나



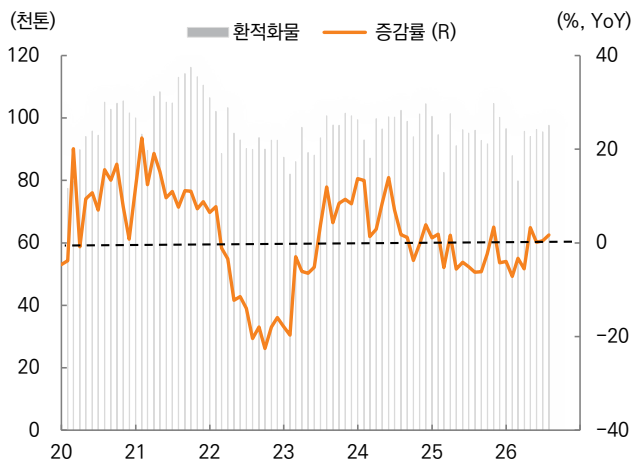
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. ISM 제조업지수 vs. 인천공항 화물 수요 증감률



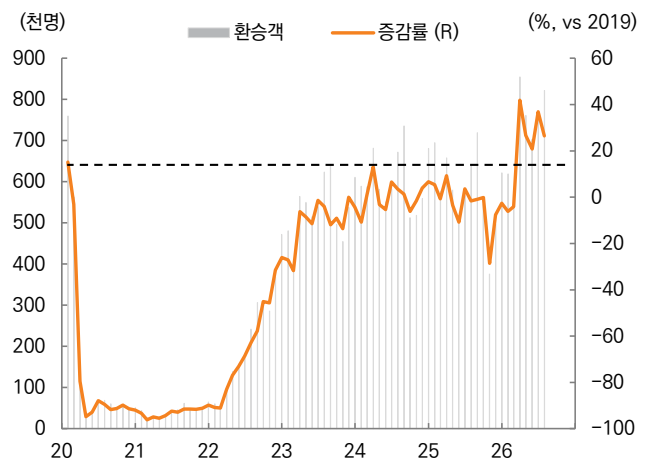
자료: 인천국제공항공사, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 인천공항 환적화물 수송량 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 인천공항 환승객 수요 증감률

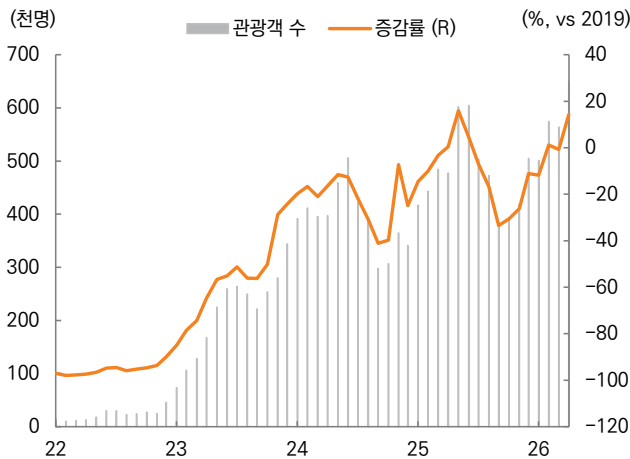


자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

항공업종 중립의견 유지: 선별적 접근 필요 – 대한항공 Top Pick 유지

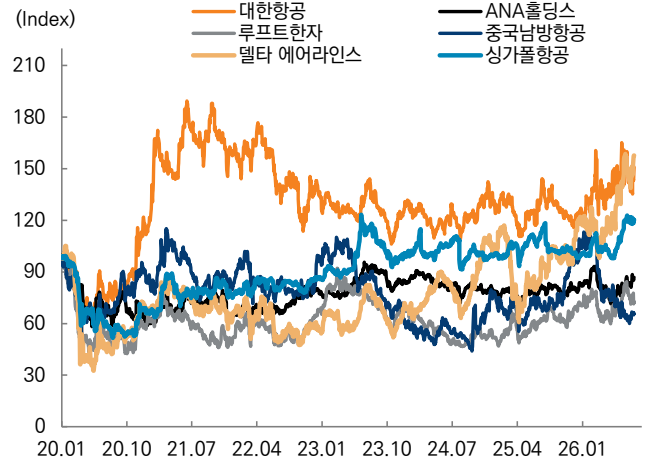
항공업에 대한 투자 의견은 중립을 유지하나, 하반기 투자 의견 변화의 기틀은 마련되고 있다는 판단이다. 무엇보다 원화 약세가 완화되고 있다는 점은 어려운 항공업계에게 가질 만한 희망 요소이다. 다만, 그 접근은 선별적으로 이루어져야 한다. 4Q26(대한항공), 1Q27(진에어) 통합 스케줄을 감안할때, 결국 대한항공, 진에어가 유일한 선택지가 될 가능성이 높다. 특히, 하반기 화물 성수기, 합병 모멘텀, 방산 가치 부각이 예상되는 대한항공에 대한 탐픽 의견을 유지한다.

그림 18. 중국인 방한 관광객 수 추이



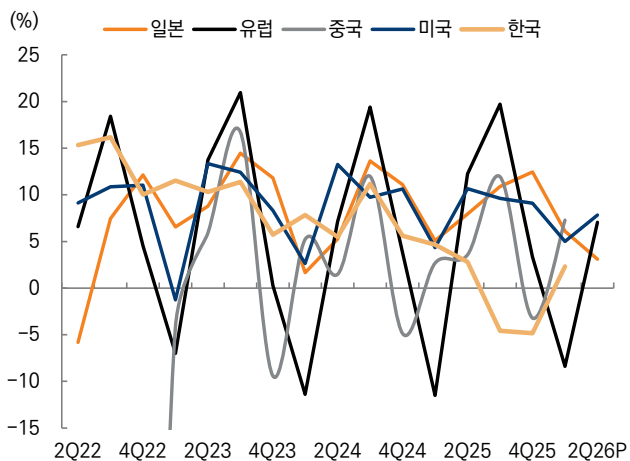
자료: 한국 관광 데이터랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 각 지역 주요 항공사 상대주가 비교



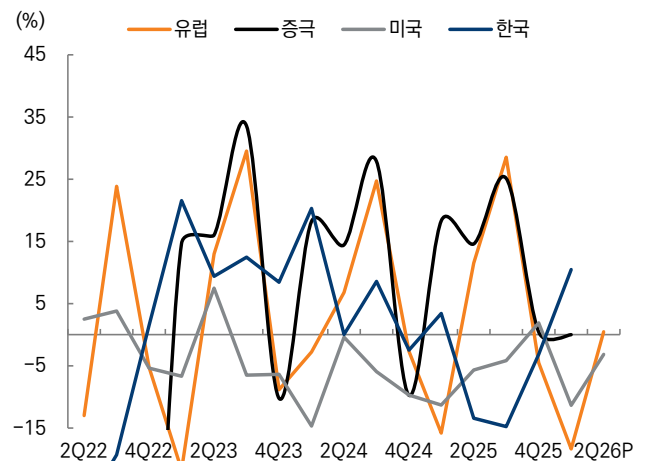
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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	10,016	26.7	7.2	1.0	0.9	6.6	5.2
	아시아나항공	1,506	-	-	-	-	-	-
일본	일본항공	11,927	14.0	10.4	1.0	0.9	-	-
	ANA 홀딩스	13,603	12.5	9.6	1.0	0.9	4.4	3.8
태국	방콕 항공	1,724	13.6	11.0	2.7	2.4	8.1	6.8
싱가폴	싱가포르 항공	26,522	30.6	17.9	1.4	1.4	6.3	5.8
필리핀	세부 항공	410	-	3.9	1.4	1.2	7.8	5.7
중국	중국남방항공	17,384	-	11.5	1.6	1.4	-	-
	중국동방항공	16,086	-	13.2	1.6	1.4	-	-
대만	중화항공	6,032	11.5	10.8	1.3	1.2	4.5	4.2
	에바항공	10,504	11.6	10.2	1.6	1.5	3.9	3.5
홍콩	캐세이패시픽항공	16,381	8.3	7.9	1.5	1.4	-	-
아시아 평균		11,008	16.1	10.3	1.5	1.3	5.9	5.0
미국	델타 에어라인스	85,672	13.9	10.4	2.4	2.0	7.8	6.4
	유나이티드 에어라인스 홀딩스	59,372	12.5	8.2	2.2	1.7	6.4	4.9
프랑스	에어프랑스-KLM	5,527	4.4	3.2	2.0	1.1	3.0	2.7
러시아	아에로플로트-러시아 항공	-	-	-	-	-	-	-
독일	루프트한자 독일항공	16,804	9.2	6.6	0.8	0.8	4.0	3.5
호주	퀀타스 에어웨이즈	15,930	10.9	10.1	11.5	6.9	4.9	4.3
세계 평균		18,553	13.8	9.5	2.2	1.7	5.6	4.7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 글로벌 LCC Peer Valuation

(십억원, 배)

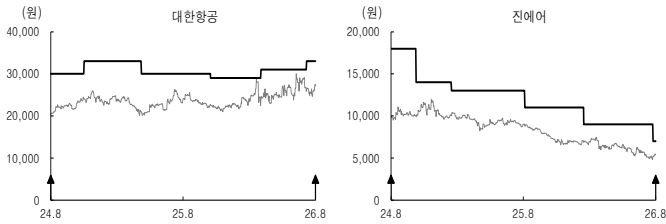
	회사명	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F
대한민국	제주항공	355	-	7.4	1.6	1.3	8.3	5.0
	진에어	281	-	5.6	1.7	1.3	2.7	1.2
	티웨이항공	-	-	-	-	-	-	-
태국	아시아 에이비에이션	578	-	15.4	1.2	1.1	10.3	6.6
말레이시아	에어아시아 X	-	-	-	-	-	-	-
UAE	에어 아라비아	9,286	16.8	13.9	2.8	2.8	11.6	9.4
중국	춘추항공	9,356	20.0	14.5	2.3	2.0	-	-
	Juneyao Airlines Co Ltd	-	-	-	-	-	-	-
아시아 평균		3,971	18.4	11.4	1.9	1.7	8.2	5.5
미국	사우스웨스트 에어라인스	32,524	14.0	9.5	3.0	2.5	6.7	5.3
	제트블루 에어웨이즈	3,308	-	-	1.7	1.9	28.1	8.8
	스카이웨스트	6,239	10.4	9.4	1.3	1.2	6.1	5.7
	알래스카 에어 그룹	8,013	-	8.5	1.4	1.2	10.6	4.6
	얼리전트 트래블	3,699	13.5	7.8	1.4	1.2	7.0	4.7
	스피리트 에어라인스	-	-	-	-	-	-	-
영국	이저넷	9,678	50.8	18.4	1.5	1.4	4.7	3.5
아일랜드	라이언에어	44,508	15.0	13.6	2.5	2.3	7.0	6.5
세계 평균		10,652	20.1	11.3	1.9	1.7	9.4	5.6

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
대한항공 (003490)					진에어 (272450)				
2026.07.14	매수	33,000	-	-	2026.07.31	매수	7,000	-	-
2026.03.10	매수	31,000	-16.68	-3.23	2026.01.21	매수	9,000	-31.22	-17.00
2025.10.22	매수	29,000	-20.48	-0.17	2025.08.11	매수	11,000	-31.79	-18.64
2025.04.14	매수	30,000	-22.93	-12.50	2025.01.21	매수	13,000	-28.19	-19.77
2024.11.07	매수	33,000	-28.71	-21.36	2024.10.15	매수	14,000	-24.44	-14.71
2024.01.31	매수	30,000	-26.65	-18.33	2024.01.23	매수	18,000	-31.92	-19.67

* 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	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 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 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.