

비중확대/상향

항공업

원화 강세로 높아지는 기대

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.

8월 인천공항: 여객, 화물 쌍끌이 개선 - 단거리 여객과 LCC의 반등 관찰

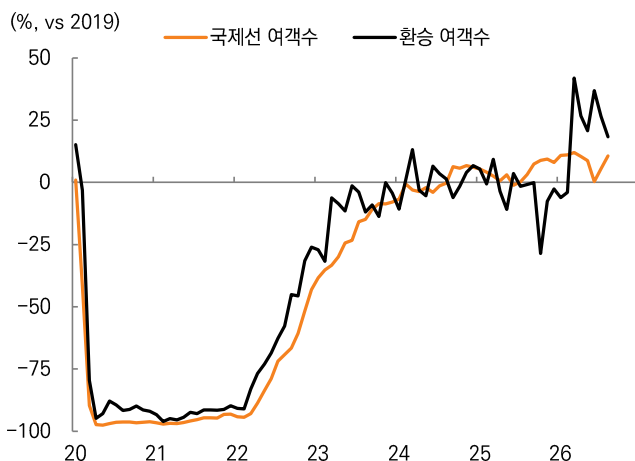
인천공항 여객 수송 실적은 7.2% YoY(7월 5.3% YoY)로 반등했다. 미국 및 동남아 수송 실적이 각각 6.2% YoY, 24.2% YoY 하락한 가운데, 일본(18.8% YoY, 7월 20.8% YoY)과 중국(26.4% YoY, 7월 19.9% YoY)의 성장이 전체 실적 개선을 이끌었다. 미국은 -6.2% YoY(7월 -5.0% YoY) 하락하며 7월에 나타났던 하락세가 심화되었다.

LCC 국제 여객 수는 11.3% YoY(7월 7.0% YoY)로 증가했다. 일본/중국 등 주요 단거리 노선 시황 개선이 긍정적으로 작용했다. 제주항공(10.0%)가 M/S 1위를 유지한 가운데, 통합 진에어(에어부산/에어서울)의 점유율은 16.7%를 기록했다. 화물 수송량(8.5% YoY, 7월 5.1% YoY)은 소폭 상승세를 확대했다. 운임도 지난해 대비 상승세(18.1% YoY)를 유지하고 있는 상황이다.

수요 호조와 환율 개선: 항공업 투자의견 비중 확대로 상향

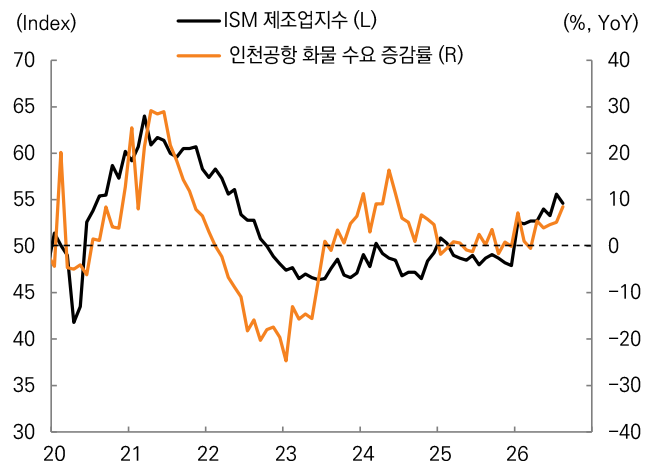
항공업에 대한 투자의견을 중립에서 비중확대로 상향하며, 대한항공에 대한 목표주가 역시 33,000원에서 37,000원으로 상향한다. 여전히 유가부담은 존재하나, 환율 하락이 부담을 상쇄해 줄 전망이다. 1) 높은 운임 환경이 유지되는 가운데 하반기 화물 성수기로 어닝 모멘텀이 유지되며, 2) 합병에 대한 기대감 3) 방산 가치는 아직 대한항공의 주가에 충분히 반영되지 않아 대한항공에 대한 탑픽 의견을 유지한다.

19년 대비 국제선여객 증감률 vs. 환승객 증감률



자료: 미래에셋증권 리서치센터

ISM 제조업지수 vs. 인천공항 화물 수요 증감률



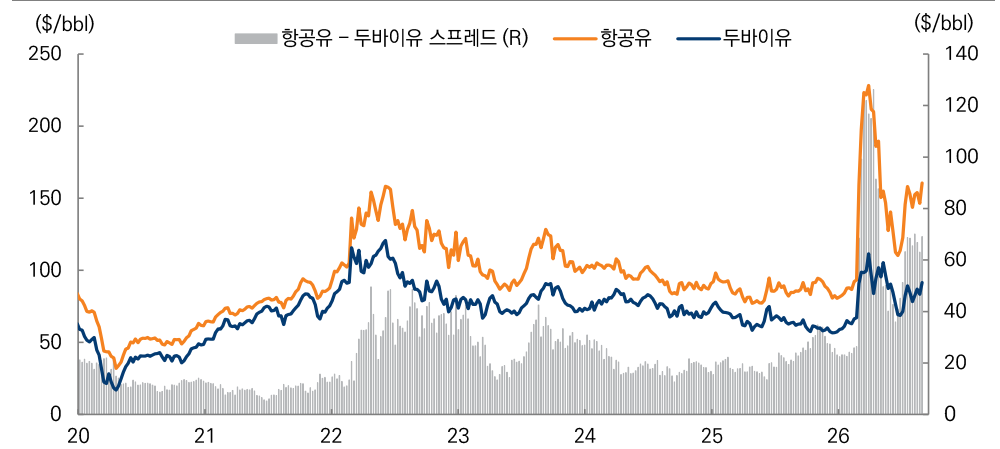
자료: 미래에셋증권 리서치센터

환율/유가: 아직 불안한 유가, 약세 되돌림 나타난 원화

유가는 09/04 기준 두바이유 \$90/bbl를 넘어선 가운데 항공유가도 \$160/bbl 수준을 기록하고 있다. 최근 공급 변동과 수요 회복 흐름이 교차하는 상황으로, 유가 추이를 면밀히 모니터링할 필요가 있다. 미국 10년 국채 금리는 4% 후반을 기록하고 있다. 재무구조 상황이 항공사별 차별화를 가속화할 가능성도 존재한다.

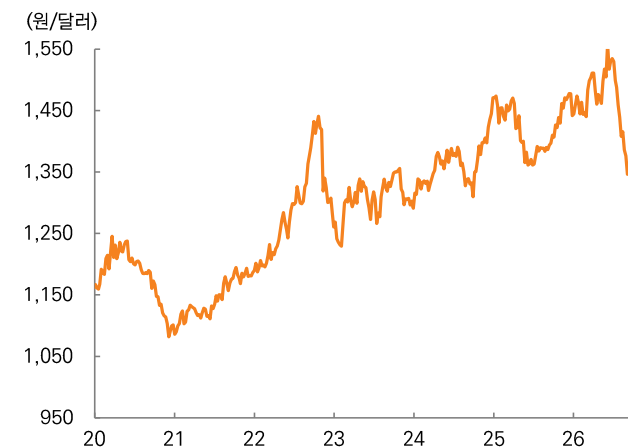
다만, 원달러 환율은 최근 1,350원 미만으로 하락하며 고점대비 150원 이상 하락했다. 원화 강세는 항공사의 외화 부채 및 연료비 부담 완화에 긍정적으로 작용할 전망이다. 원화 강세 지속 시 일부 아웃바운드 수요 개선에도 일조할 전망이다.

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

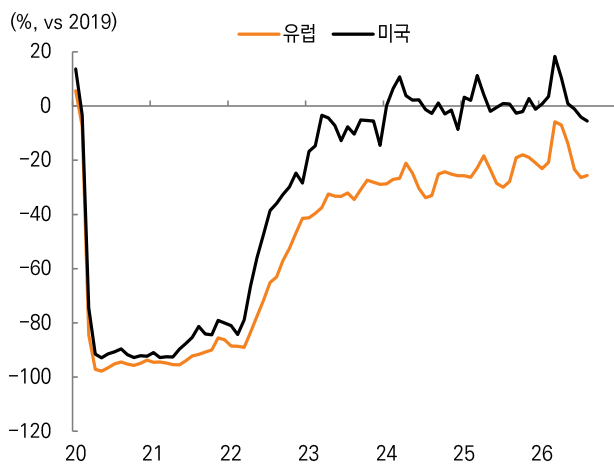
인천공항 여객 & LCC

2026년 8월 인천공항 여객: 단거리 중심 반등 지속

인천공항 여객 수송 실적은 +7.2% YoY(7월 +5.3% YoY)로 반등하였다. 중국(+26.4% YoY) 및 일본(+18.8% YoY) 수송 실적이 강세를 이어갔으나, 미국(-6.2% YoY)·동남아(-10.8% YoY)는 부진했다.

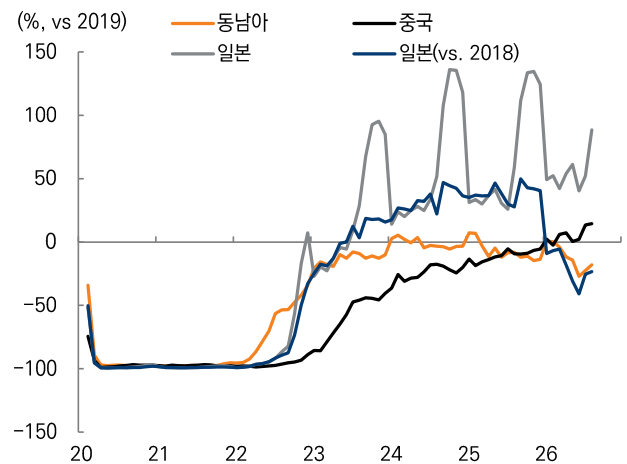
환승 수요(+19.4% YoY, 7월 +28.6% YoY)는 비교적 강세를 이어갔다. 중동 지역의 허브 기능 대체 효과가 이어졌기 때문이다. 환승 수요의 견조한 흐름은 당분간 지속될 것으로 판단된다.

그림 4. 인천공항 19년 대비 장거리 여객 수송



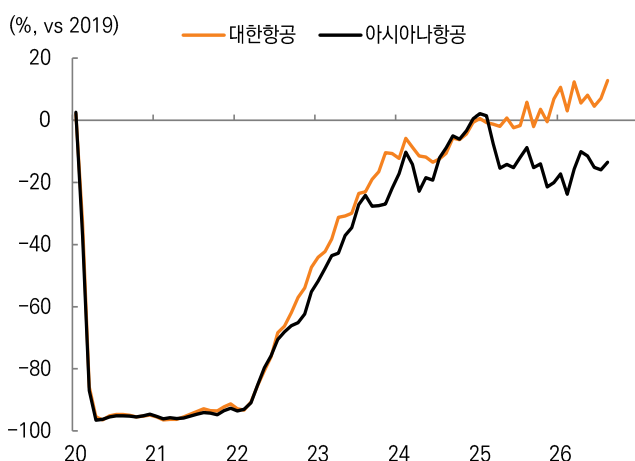
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 인천공항 19년 대비 단거리 여객 수송



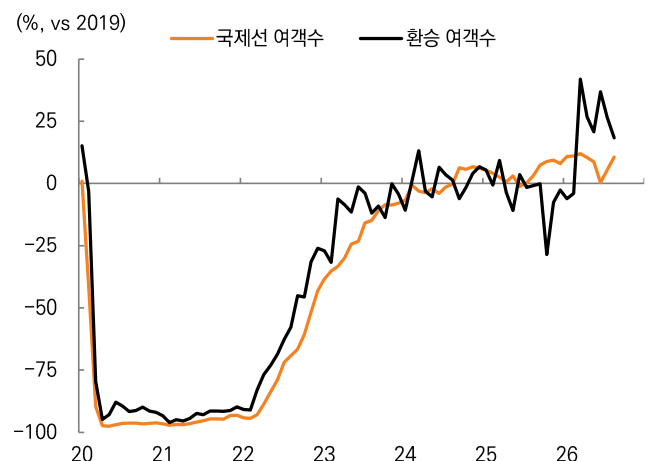
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

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



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 19년 대비 국제선여객 증감률 vs. 환승객 증감률



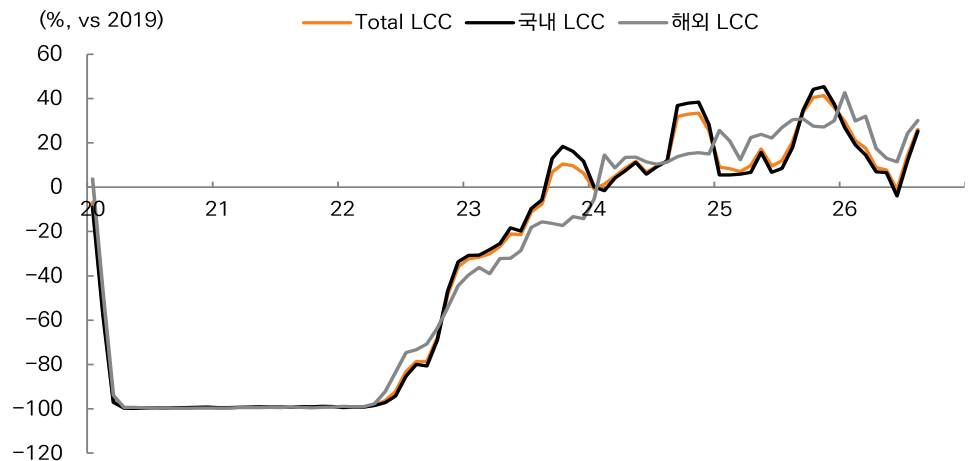
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

LCC: 단거리 수요 개선이 밀어올린 점유율

LCC 국제 여객 수는 +11.3% YoY(7월 +7.0% YoY)로 증가했다. 일본·중국 등 주요 단거리 노선의 시황 개선이 주된 요인이며, 동남아 노선 부진은 지속되고 있다.

국적사 LCC의 단거리 노선 점유율은 40.4%로 전월(39.4%) 대비 상승했다. 국적 LCC 간 노선 경쟁이 심화되는 가운데 점유율 변동 추이에 주목할 필요가 있다.

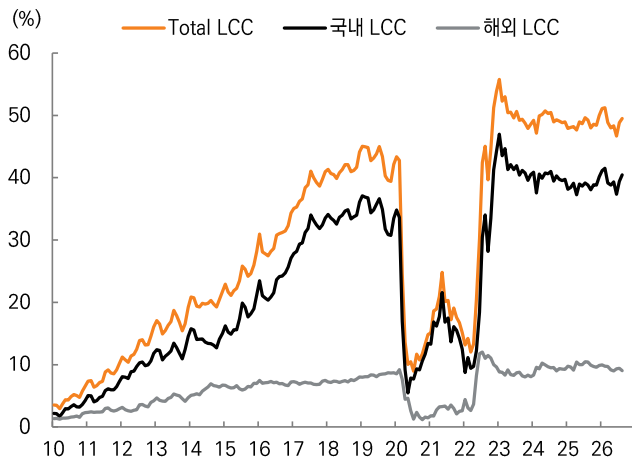
그림 8. 단거리 국제노선 LCC 여객 수요 증감률 (2019년 대비)



주: LCC는 국내 6사, 해외 20사 기준

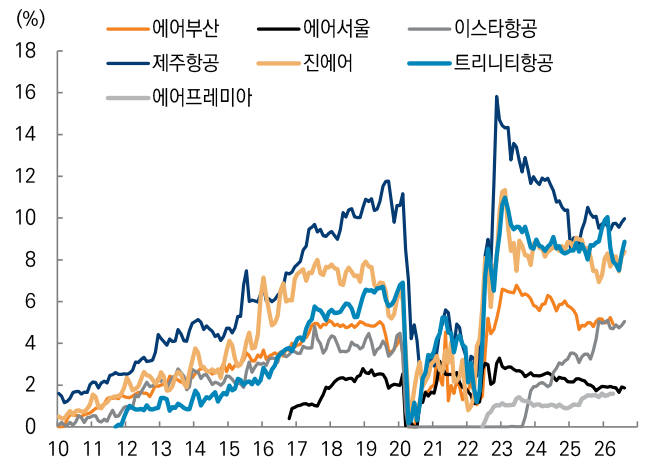
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 단거리 국제노선 LCC 점유율



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 단거리 국제선 국내 저가항공사 점유율 추이



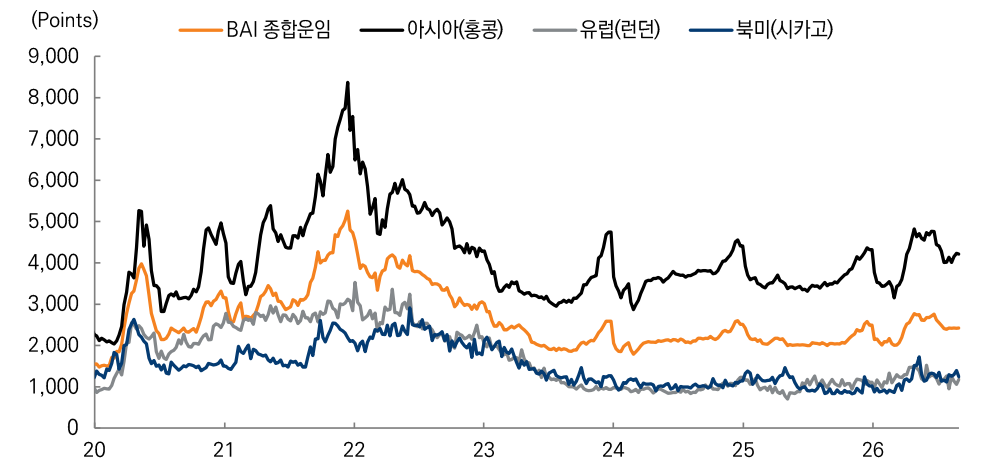
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

2026년 8월 인천공항 화물: 호의적 수급 환경 유지

화물 수송량(+8.5% YoY, 7월 +5.1% YoY)은 증가세를 이어갔다. 특히 최대 노선인 미국의 호조가 돋보이고 있다. 환적화물 역시(+3.8% YoY, 7월 +1.7% YoY) 꺾이지 않는 모습이다. 전반적으로 물동량 개선 흐름이 유지되고 있다. 항공 화물 수요와 연관성이 높은 ISM 제조업지수 역시 상승 추세를 보이고 있어 호의적인 수급환경은 지속될 전망이다.

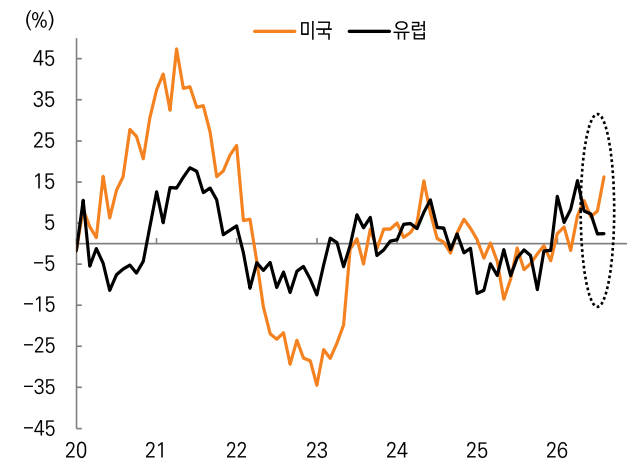
지정학적 리스크가 완화되지 않고 있어 운임도 전년 대비 상승세를 유지하고 있는 상황이다. BAI지수는 전년 동기 대비 20% 넘는 상승세를 보여주고 있다.

그림 11. 주요 노선 항공운임 추이(BAI)



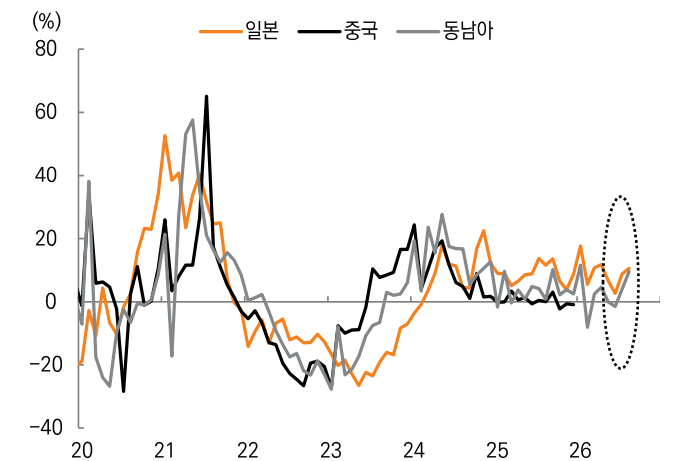
자료: TAC Index, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 인천공항 장거리 화물 수송량 증감률



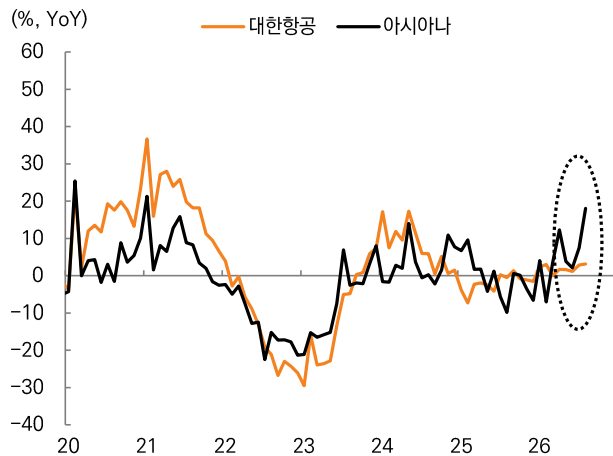
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 인천공항 단거리 화물 수송량 증감률



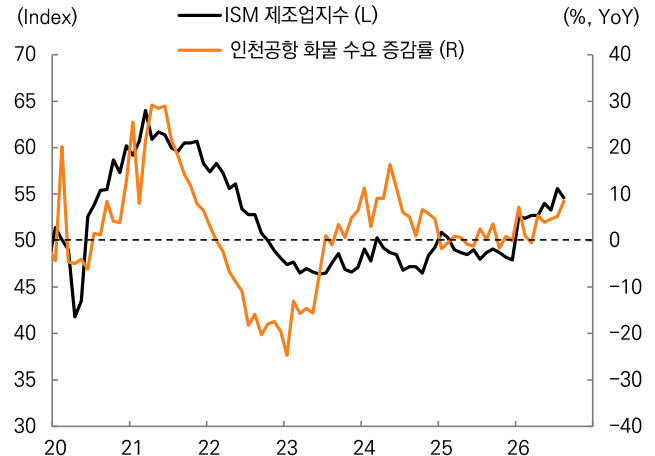
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 국제화물 증감률: 대한항공 vs. 아시아나



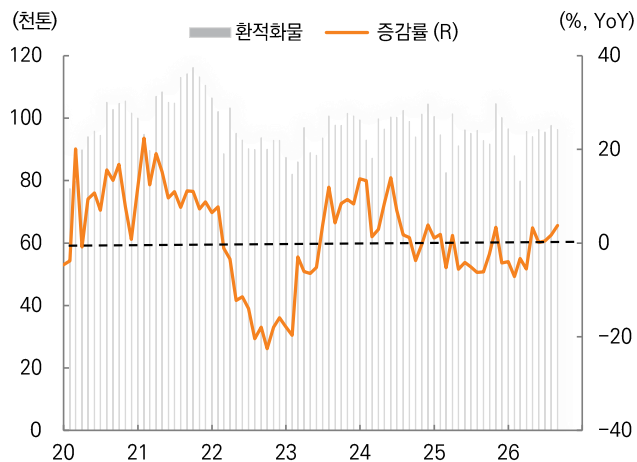
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. ISM 제조업지수 vs. 인천공항 화물 수요 증감률



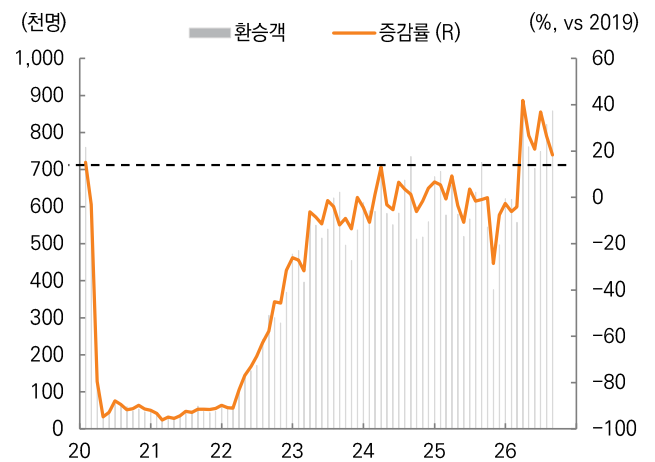
자료: 인천국제공항공사, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 인천공항 환적화물 수송량 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 인천공항 환승객 수요 증감률



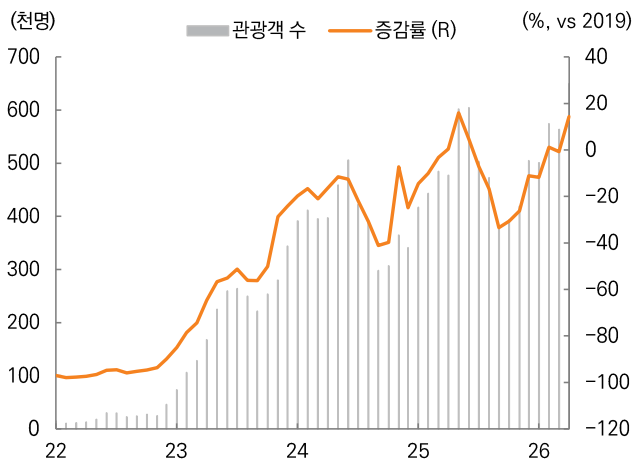
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

항공업종 투자의견 비중 확대로 상향: 대한항공 Top Pick 유지

항공업에 대한 투자의견을 비중확대로 상향한다. 아직 유가는 부담이나 수요 호조가 이어지고 있고, 환율 하락으로 여건 개선이 이루어지고 있다는 판단이다. 무엇보다 원화 약세가 완화되고 있다는 점은 어려운 항공업계가 가질 만한 희망 요소이다.

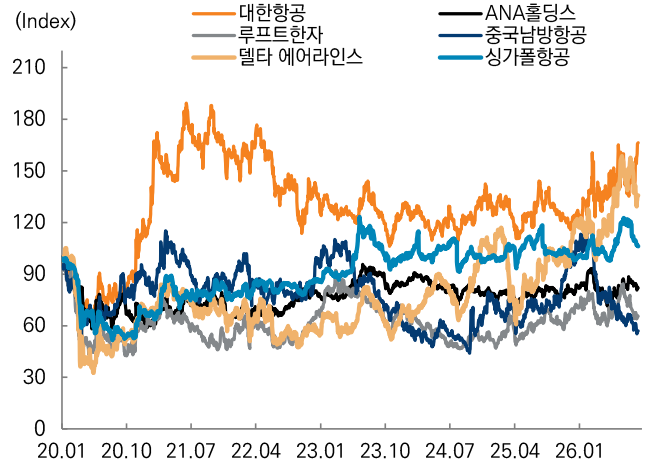
다만, 그 접근은 선별적으로 이루어져야 한다. 4Q26(대한항공), 1Q27(진에어) 통합 스케줄을 감안할때, 결국 대한항공, 진에어가 유일한 선택지가 될 가능성은 여전하다. 화물 성수기, 합병 모멘텀, 방산 가치 부각이 예상되는 대한항공에 대한 탑픽 의견을 유지한다.

그림 18. 중국인 방한 관광객 수 추이



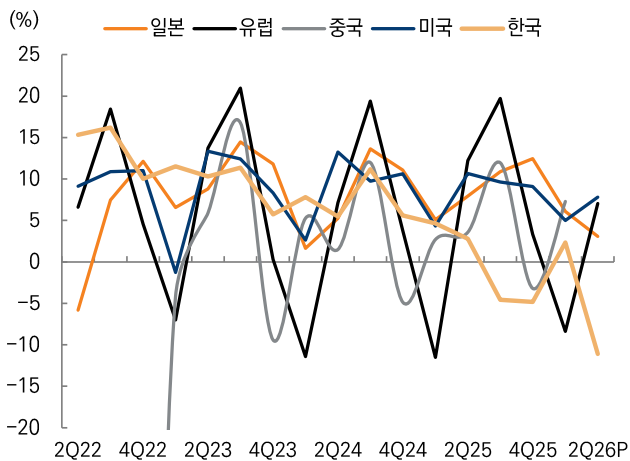
자료: 한국 관광 데이터랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 각 지역 주요 항공사 상대주가 비교



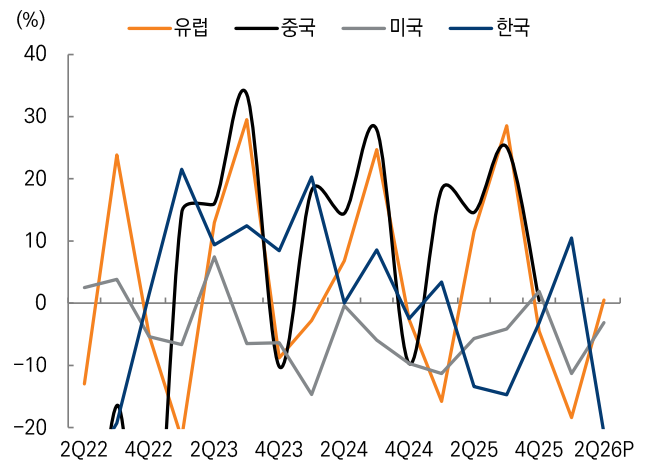
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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	11,157	28.7	8.4	1.1	1.0	7.3	5.7
	아시아나항공	1,669	-	-	-	-	-	-
일본	일본항공	11,318	13.5	10.1	0.9	0.9	-	-
	ANA 홀딩스	12,466	11.6	8.7	1.0	0.9	4.2	3.5
태국	방콕 항공	1,608	12.0	10.1	2.7	2.3	10.4	9.1
싱가폴	싱가포르 항공	22,513	30.2	16.3	1.3	1.2	5.7	5.3
필리핀	세부 항공	362	16.1	3.5	1.2	1.2	7.4	6.0
중국	중국남방항공	15,957	-	12.1	1.4	1.3	-	-
	중국동방항공	14,270	-	12.4	1.4	1.2	-	-
대만	중화항공	5,326	10.0	9.0	1.2	1.1	4.5	4.2
	에바항공	9,675	10.7	9.1	1.5	1.4	3.6	3.2
홍콩	캐세이패시픽항공	15,067	7.8	7.6	1.4	1.3	-	-
아시아 평균		10,116	15.6	9.8	1.4	1.2	6.1	5.3
미국	델타 에어라인스	70,716	12.3	9.2	2.2	1.8	7.0	5.7
	유나이티드 에어라인스 홀딩스	48,501	11.0	7.2	1.9	1.5	5.8	4.5
프랑스	에어프랑스-KLM	4,800	3.6	3.0	1.7	1.0	2.9	2.7
러시아	아에로플로트-러시아 항공	-	-	-	-	-	-	-
독일	루프트한자 독일항공	14,665	8.6	6.2	0.7	0.7	3.8	3.3
호주	퀀타스 에어웨이즈	13,652	9.6	7.4	6.1	4.0	4.3	3.6
세계 평균		16,101	13.3	8.8	1.7	1.4	5.6	4.7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 글로벌 LCC Peer Valuation

(십억원, 배)

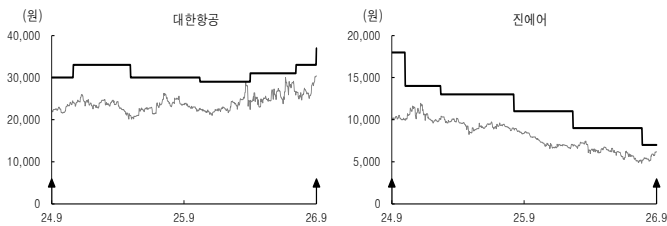
	회사명	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F
대한민국	제주항공	373	-	8.0	1.6	1.4	8.8	5.5
	진에어	322	-	6.4	1.6	1.5	4.3	1.8
	티웨이항공	-	-	-	-	-	-	-
태국	아시아 에어비에이션	529	-	16.8	1.1	1.0	10.9	6.7
말레이시아	에어아시아 X	-	-	-	-	-	-	-
UAE	에어 아라비아	8,385	17.9	14.1	2.8	2.7	13.3	9.9
중국	춘추항공	8,660	22.8	14.7	2.2	2.0	-	-
	Juneyao Airlines Co Ltd	-	-	-	-	-	-	-
아시아 평균		3,654	20.4	12.0	1.9	1.7	9.3	6.0
미국	사우스웨스트 에어라인스	25,998	11.8	8.1	2.5	2.1	5.7	4.5
	제트블루 에어웨이즈	2,343	-	-	1.3	1.4	29.1	8.1
	스카이웨스트	5,159	9.1	8.1	1.1	1.0	5.6	5.2
	알래스카 에어 그룹	6,293	-	8.0	1.2	1.0	11.5	4.2
	얼리전트 트래블	2,866	12.1	6.8	1.2	1.0	6.2	4.2
	스피리트 에어라인스	-	-	-	-	-	-	-
영국	이지젯	9,219	50.0	18.9	1.5	1.4	4.7	3.5
아일랜드	라이언에어	38,507	14.4	13.0	2.3	2.1	6.4	5.9
세계 평균		9,055	19.7	11.2	1.7	1.6	9.7	5.4

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
대한항공 (003490)					진에어 (272450)				
2026.09.08	매수	37,000	-	-	2026.07.31	매수	7,000	-	-
2026.07.14	매수	33,000	-19.15	-8.03	2026.01.21	매수	9,000	-31.22	-17.00
2026.03.10	매수	31,000	-16.68	-3.23	2025.08.11	매수	11,000	-31.79	-18.64
2025.10.22	매수	29,000	-20.48	-0.17	2025.01.21	매수	13,000	-28.19	-19.77
2025.04.14	매수	30,000	-22.93	-12.50	2024.10.15	매수	14,000	-24.44	-14.71
2024.11.07	매수	33,000	-28.71	-21.36	2024.01.23	매수	18,000	-	-
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



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 약화

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
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.