



보딩패스 | 12월호

▶ Analyst 박수영
3772-7634
suyoung.park.0202@hanwha.com

분석종목

종목명(의견)	목표주가(원)
대한항공(Buy)	39,000
제주항공(Buy)	14,000
진에어(Hold)	14,000

목 차

1. 주가 및 Valuation	02
2. 대외변수: 생각보다 우호적.....	04
3. 여객: Key는 결국 일본이었고.....	05
4. 화물: Key는 결국 중국이 될 것.....	12

항공 (Neutral)

당신이 궁금한 것, 일본 그리고 중국

최근 들어 유가 등 환율이 3분기 대비 안정기에 접어들며 항공주 투자에 우호적인 환경이 조성되고 있습니다. 뿐만 아니라 일본 노선에서 강한 수요 회복이 확인되며 국내 LCC 실적 턴어라운드 시점도 머지 않은 것으로 기대됩니다. 앞으로는 일본 노선이 어디까지 올라오는지, 그리고 중국 항공사들의 여객기 운항 횟수 증가에 따른 화물 운임 추이에 주목해야할 것입니다.

대외변수, 생각보다 우호적

유가와 환율 모두 3분기 대비 안정기에 접어들었다. WTI의 경우 경기 침체 우려로 배럴 당 74달러 수준까지 내려왔으며, 항공유 가격도 배럴 당 111달러 수준에 거래 중이다. 다만, WTI와 Jet Fuel 스프레드는 50% 수준으로 과거 대비 다소 높다. 이는 연간 전망 자료에서도 언급했듯, 항공유 수요의 구조적 증가에 따른 것으로 해석된다. 유가 안정화보다 반가운 부분은 환율 안정화다. 3분기 대비 환율 하락시 유류비, 정비비 등 외화지급성 영업 비용 감소와 외화 환산손실 등 영업외비용 감소로 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과 및 LCC 결손금 감소 등을 기대할 수 있겠다.

여객, Key는 결국 일본이었고

이전 자료에서부터 지속 언급해왔듯, 개인의 무비자 관광 허용 등 일본 정부의 여행 제재 정책이 대폭 완화된 10/11일부터 LCC를 중심으로 국제선 여객 수송량 회복이 가파르게 나타나고 있다. 제주항공의 일별 이용객 수는 15천명을 이미 뚫었다. '18년 11월 제주항공의 일평균 이용객 수는 2만명 수준이었다. 특히 제주항공, 진에어 등 국내 주요 LCC의 경우 '19년(No Japan) 11월 대비 '22년 11월 일본 노선 수송객 수가 오히려 증가한 점도 확인됐다. 결국 일본과 같은 단거리 노선에서는 LCC가 FSC 대비 강한 모습, 그리고 LCC중에서는 제주항공이 특히 전통적 강자였던 점이 여실히 드러난 것이다.

화물, Key는 결국 중국이 될 것

화물 물동량은 10월에 보여졌던 MoM 반등 지속에 실패했다. 연말 성수기 효과가 클 것으로 기대했으나 12월까지도 비슷한 흐름이 이어질 것으로 보인다. 다만 문제는 물량보다 운임이 될 것으로 보인다. 중국 항공사들의 AFTK는 코로나 이전인 '19년 대비 -30~-40% 정도씩 줄어있다. 여객기 Belly Cargo 공백이 대부분인 것으로 추정하며, 향후 여객 공급 회복시 AFTK도 코로나 이전 수준으로 회복할 것으로 전망한다. 그렇게 된다면, 지금껏 대한항공의 화물 고운임을 지탱했던 항공 화물 시장 수급 불균형(수>급) 문제도 해소되며 운임 하락도 본격화될 것으로 보인다.

1. 주가 및 Valuation

최근 국내 LCC 주가 흐름이 좋았다. 이전 자료에서 계속 언급해왔듯 일본 노선이 본격 회복되며 국내 LCC들의 실적 턴어라운드도 이전보다 좀 더 가시성이 높아졌기 때문인 것으로 해석된다.

국내 주요 FSC의 경우 환율 및 유가 등 매크로 변수가 좀 더 우호적으로 변화하며 주가 수익률은 나쁘지 않았다. 다만, 이후 화물 실적 변동성에 따라 주가도 영향을 받을 수 있을 것으로 전망한다.

[표1] 국내외 주요 항공사 Valuation Table

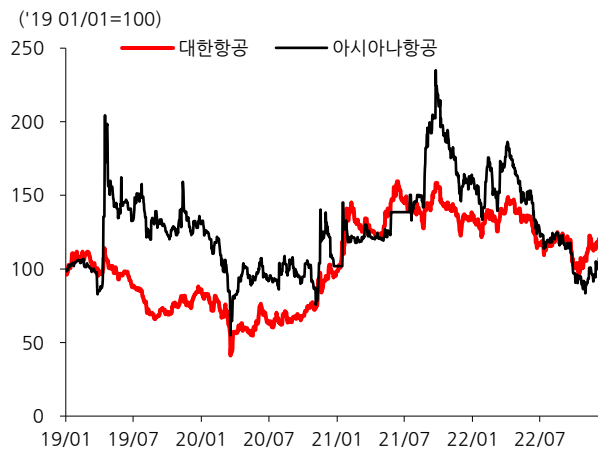
(단위: 십억달러, 달러, %, 배)

기업명	시총 (\$bn)	주가 (USD)	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
			1W	1M	3M	6M	1Y	22	23	22	23	22	23	22	23
FSC															
대한항공	7.3	19.7	6.0	7.6	2.7	-0.4	8.8	5.1	6.0	1.1	1.0	0.0	0.0	23.5	16.9
아시아나항공	0.8	10.1	9.6	15.1	-5.6	-18.4	-12.4	-2.6	91.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ANA	10.3	21.2	0.2	-2.5	11.6	14.9	24.9	N/A	31.4	1.5	1.6	142.5	8.8	-11.9	5.2
JAL	8.7	20.0	1.5	-3.5	10.2	17.4	28.5	N/A	29.9	1.5	1.4	N/A	6.9	-18.0	4.3
China Airlines	3.8	0.6	8.3	0.9	-10.5	-16.6	-14.2	26.4	18.7	1.6	1.4	6.0	5.2	4.5	5.7
Air China	19.2	1.5	1.0	-6.5	5.7	16.6	36.1	N/A	N/A	5.3	5.5	N/A	13.2	-95.9	2.3
EVA Air	4.9	0.9	1.9	3.7	-14.6	-6.5	18.2	18.7	15.1	1.7	1.5	4.8	4.5	8.5	9.9
Cathay Pacific	6.8	1.0	0.2	-7.8	0.8	13.2	47.2	N/A	14.9	1.0	0.9	9.1	6.9	-7.0	4.8
Singapore Airlines	12.2	4.1	6.6	9.8	9.7	8.4	31.9	N/A	9.5	1.5	1.3	11.1	3.3	-6.1	9.5
Lufthansa	9.7	8.1	1.2	2.1	15.3	18.2	35.0	20.2	13.2	1.6	1.4	4.5	4.0	7.3	9.8
Delta Airlines	23.0	35.9	4.2	4.1	12.4	-4.4	10.3	12.4	7.6	5.2	2.4	6.8	5.3	38.8	47.9
United Airlines	15.0	45.9	5.5	3.8	19.9	4.1	21.7	21.7	7.8	2.6	1.9	5.8	4.1	13.6	29.6
American Airlines	9.3	14.3	1.8	-3.5	4.1	-8.9	-4.0	N/A	9.9	N/A	N/A	10.5	7.3	3.8	-11.5
Average								19.9	15.8	2.4	1.9	22.4	6.3	-5.7	10.7
LCC															
진에어	0.6	11.9	18.2	13.7	0.4	-4.5	10.6	-8.7	12.2	9.6	5.5	0.0	0.0	-72.9	57.8
제주항공	0.8	10.0	24.6	25.7	-3.3	-25.6	4.7	-4.7	13.2	3.8	3.0	0.0	0.0	-79.8	30.8
티웨이항공	0.2	1.5	12.6	24.8	3.3	-16.7	-9.4	-3.1	8.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Juneyao Airlines	5.1	2.3	0.2	-0.1	3.5	21.1	14.9	N/A	35.8	3.9	3.5	N/A	18.1	-34.8	10.4
Vietjet	2.4	4.4	3.6	-1.0	9.3	3.0	14.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Southwest	23.6	39.7	1.5	2.6	6.0	-6.3	3.7	17.3	12.8	2.1	1.8	5.4	4.5	13.0	17.3
JetBlue Airways	2.6	8.0	3.8	0.6	-0.0	-19.8	-27.2	N/A	11.3	0.7	0.6	9.4	4.1	-6.9	5.0
Spirit Airlines	2.3	20.8	-0.6	-8.5	-7.2	-3.1	7.2	N/A	29.9	1.2	1.1	28.9	7.6	-10.0	6.5
Ryanair	15.5	13.6	1.6	-1.1	0.8	-4.7	-18.8	N/A	12.2	3.2	2.2	46.7	6.7	-7.1	17.8
Average								17.3	20.4	2.2	1.9	22.6	8.2	-9.2	11.4

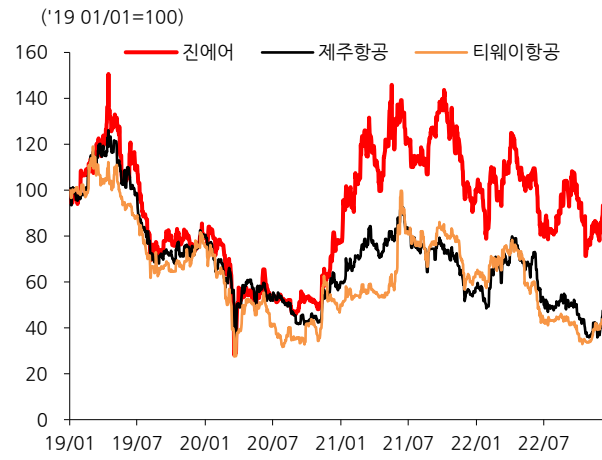
주: 12/7일 종가 기준

자료: Bloomberg, WiseFn, 한화투자증권

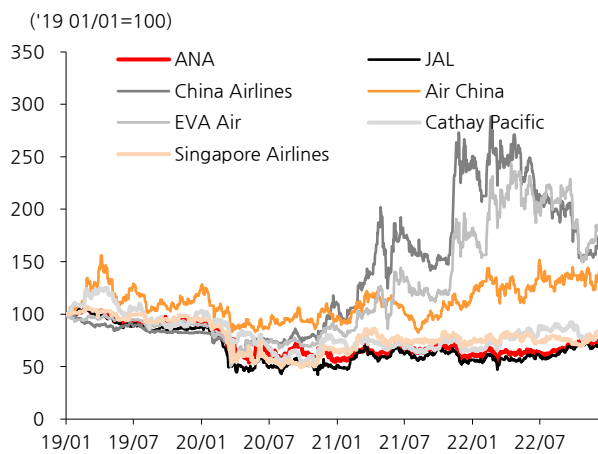
[그림1] 국내 FSC 주가 추이



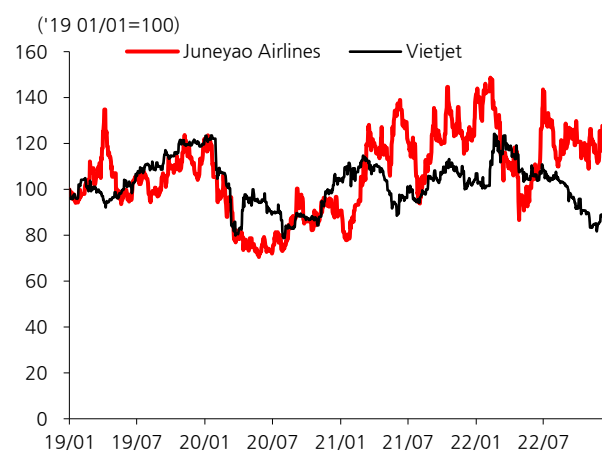
[그림2] 국내 LCC 주가 추이



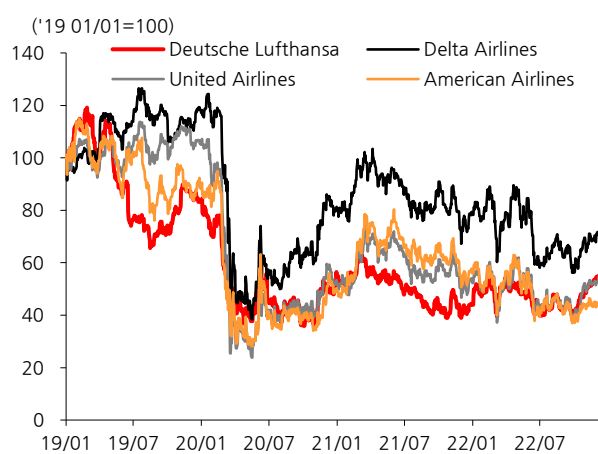
[그림3] 아시아 FSC 주가 추이



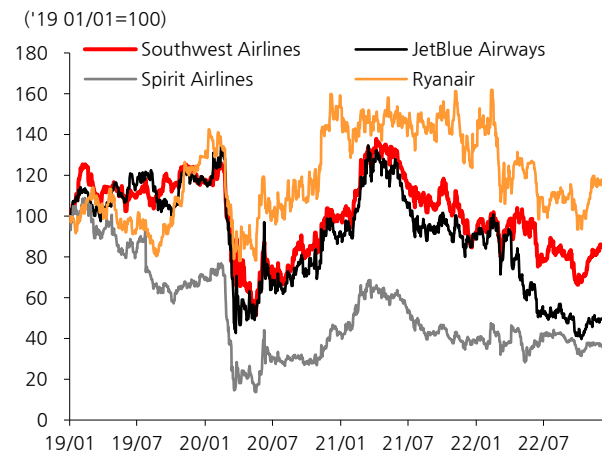
[그림4] 아시아 LCC 주가 추이



[그림5] 미주 및 구주 FSC 주가 추이



[그림6] 미주 및 구주 LCC 주가 추이



2. 대외변수: 생각보다 우호적

유가와 환율 모두 3분기 대비 안정기에 접어들었다. WTI의 경우 경기 침체 우려로 배럴 당 74달러 수준까지 내려왔으며, 항공유 가격도 배럴 당 111달러 수준에 거래 중이다. 다만, WTI와 Jet Fuel 스프레드는 50% 수준으로 과거 대비 다소 높다. 이는 연간 전망 자료에서도 언급했듯, 항공유 수요의 구조적 증가에 따른 것으로 해석된다.

유가 안정화보다 반가운 부분은 환율 안정화다. 환율은 1290원대까지 떨어졌다 다시 1320원으로 상승했다. 한때 1400원 중반대까지 치솟았던 점을 고려하면 상대적 안정기에 접어들었다 평가할 수 있다. 3분기 대비 환율 하락시 유류비, 정비비 등 외화 지급성 영업 비용 감소와 외화환산손실 등 영업외비용 감소를 기대할 수 있다.

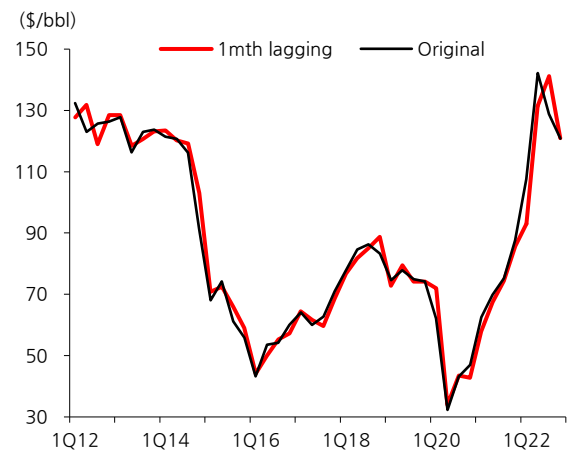
[그림7] 일별 항공유 가격 추이



주: 12/7일 종가 기준

자료: Bloomberg, WiseFn, 한화투자증권

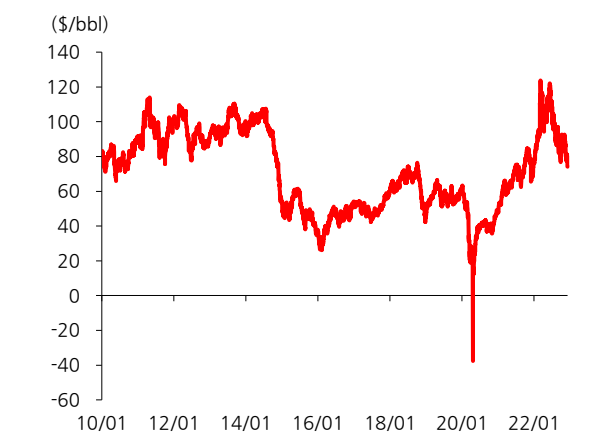
[그림8] 분기별 항공유 가격 추이



주: 12/7일 종가 기준

자료: Bloomberg, WiseFn, 한화투자증권

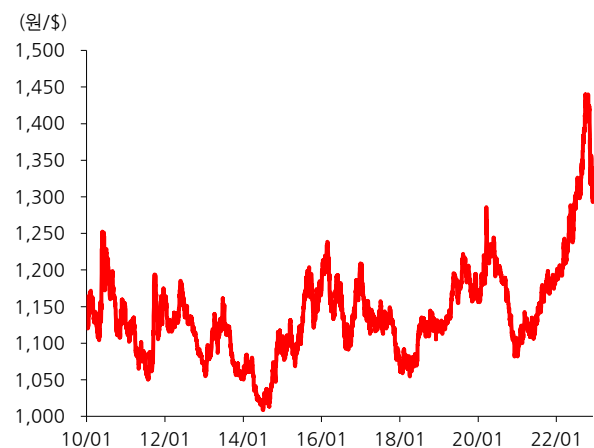
[그림9] 일별 WTI 가격 추이



주: 12/7일 종가 기준

자료: Bloomberg, WiseFn, 한화투자증권

[그림10] 일별 원달러 환율 추이



주: 12/7일 종가 기준

자료: Bloomberg, WiseFn, 한화투자증권

3. 여객: Key 는 결국 일본이었고,

11월 전국공항 국제선 이용객 수는 310만명으로 '19년 동월 수송량의 44% 수준까지 회복했다. 일본 노선의 본격적인 수송객 수 증가를 앞세워 11월 수송량 회복 강도는 LCC가 FSC보다 강력하게 나타났다. 일본 노선 수송객 수는 82만명으로 전월 수송량의 2배를 기록했으며, '18년 11월 수송량의 64% 수준까지 회복했다. 한편, 국내선 이용객 수는 575만명으로 전년비 -13%, '19년비 -1%의 증감률을 기록했다. 앞으로는 국내선에서 국제선으로 수요가 상당 부분 이전될 것으로 예상된다.

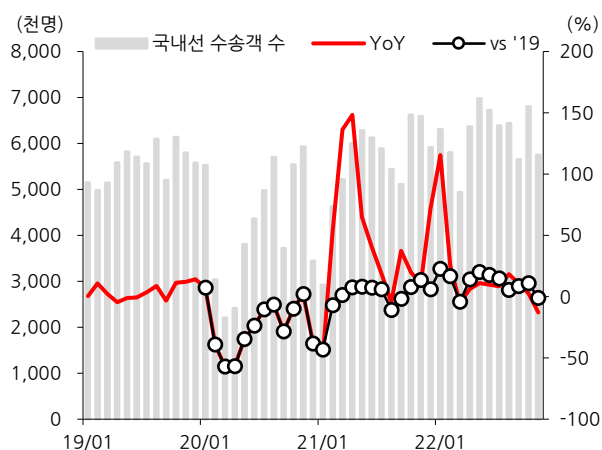
[표2] '22년 11월 전국공항 수송 실적

(단위: 천명, %)

국제선 여객	22년 11월	21년 11월	19년 11월	18년 11월	22년 10월	M/S(%)	YoY(%)	vs'19(%)	vs'18(%)	MoM
전체	3,096	373	7,000	7,048	2,536	100.0	730.7	-55.8	-56.1	22.1
FSC	1,091	176	2,702	2,707	1,047	35.2	520.6	-59.6	-59.7	4.2
대한항공	682	109	1,584	1,622	657	22.0	524.1	-56.9	-57.9	3.9
아시아나항공	408	66	1,118	1,085	390	13.2	514.7	-63.5	-62.3	4.8
LCC	983	20	1,626	1,852	594	31.8	4,762.9	-39.5	-46.9	65.4
제주항공	377	6	589	613	206	12.2	6,510.8	-35.9	-38.5	83.2
진에어	190	4	325	426	135	6.1	4,571.0	-41.6	-55.4	40.9
티웨이항공	196	6	364	353	116	6.3	3,293.9	-46.2	-44.6	69.1
에어부산	123	2	225	309	83	4.0	6,349.8	-45.4	-60.2	48.7
에어서울	73	3	122	151	38	2.3	2,513.1	-40.7	-52.0	91.2
에어프레미아	25	0	0	0	17	0.8	N/A	N/A	N/A	44.3
외항사	1,021	177	2,673	2,488	895	33.0	478.1	-61.8	-58.9	14.1
국내선 여객	22년 11월	21년 11월	19년 11월	18년 11월	22년 10월	M/S(%)	YoY(%)	vs'19(%)	vs'18(%)	MoM
전체	5,748	6,595	5,802	5,178	6,808	100.0	-12.8	-0.9	11.0	-15.6
FSC	1,928	1,968	2,335	2,117	2,293	33.5	-2.0	-17.4	-8.9	-15.9
대한항공	997	1,034	1,243	1,094	1,280	17.3	-3.6	-19.7	-8.8	-22.1
아시아나항공	931	934	1,092	1,023	1,013	16.2	-0.3	-14.8	-9.0	-8.1
LCC	3,820	4,626	3,467	3,061	4,515	66.5	-17.4	10.2	24.8	-15.4
제주항공	936	1,210	849	829	1,115	16.3	-22.7	10.1	12.9	-16.1
진에어	878	1,155	646	537	1,138	15.3	-24.0	35.9	63.4	-22.9
티웨이항공	852	969	569	498	999	14.8	-12.1	49.6	71.0	-14.8
에어부산	874	864	756	702	857	15.2	1.1	15.6	24.5	2.0
에어서울	152	320	81	0	264	2.7	-52.4	87.0	N/A	-42.3
에어프레미아	0	0	0	0	0	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A

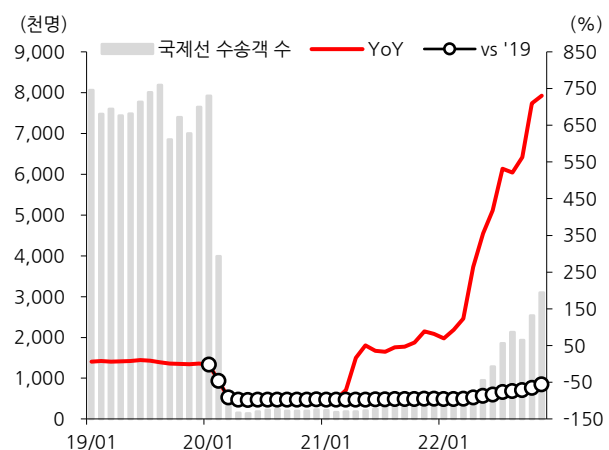
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 월별 국내선 수송객 수 추이



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

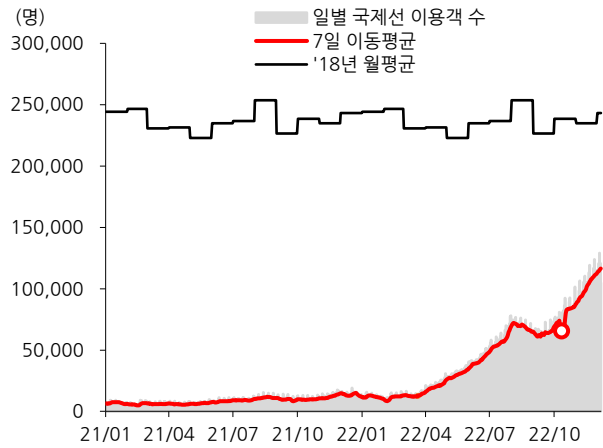
[그림12] 월별 국제선 수송객 수 추이



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

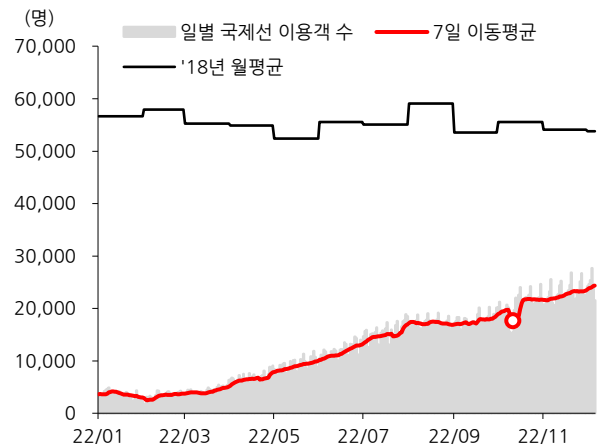
이전 자료에서부터 지속 언급해왔듯, 개인의 무비자 관광 허용 등 일본 정부의 여행 제재 정책이 대폭 완화된 10/11일부터 LCC를 중심으로 국제선 여객 수송량 회복이 가파르게 나타나고 있다. 제주항공의 일별 이용객 수는 15천명을 이미 뚫었다. '18년 11월 제주항공의 일평균 이용객 수는 2만명 수준이었다.

[그림13] 일별 전체 국제선 이용객 수



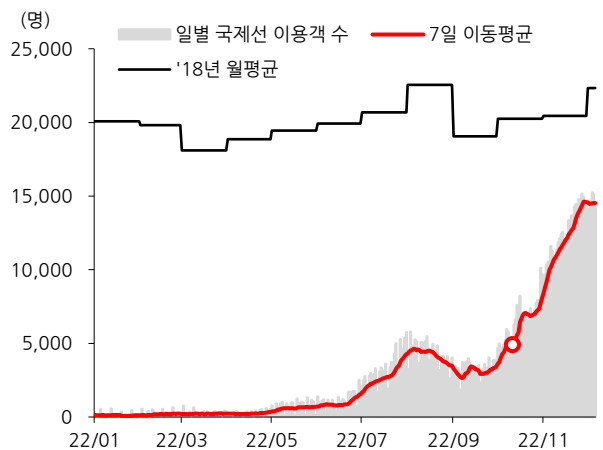
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 일별 대한항공 국제선 이용객 수



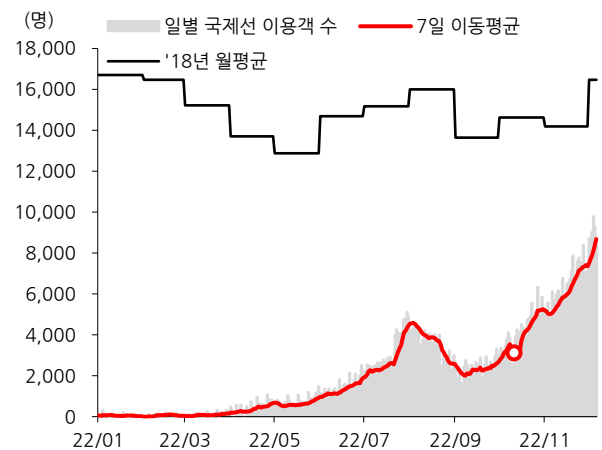
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 일별 제주항공 국제선 이용객 수



자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

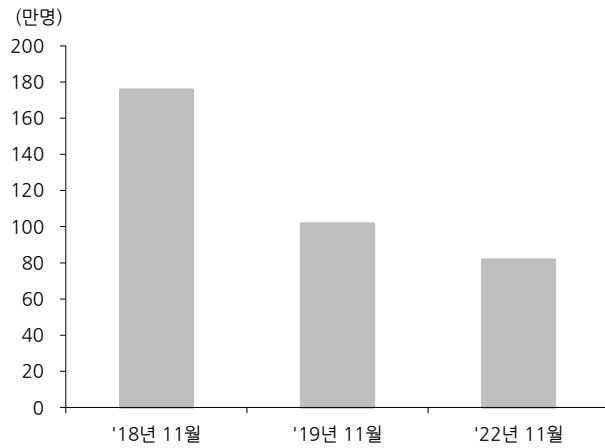
[그림16] 일별 진에어 국제선 이용객 수



자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

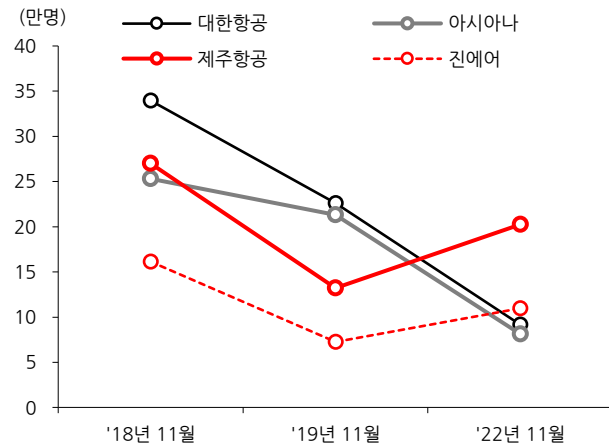
특히 제주항공, 진에어 등 국내 주요 LCC의 경우 '19년(No Japan) 11월 대비 '22년 11월 일본 노선 수송객 수가 오히려 증가한 점도 확인됐다. 결국 일본과 같은 단거리 노선에서는 LCC가 FSC 대비 강한 모습, 그리고 LCC중에서는 제주항공이 특히 전통적 강자였던 점이 여실히 드러난 것이다.

[그림17] 주요 연도별 11월 일본 노선 이용객 수 추이



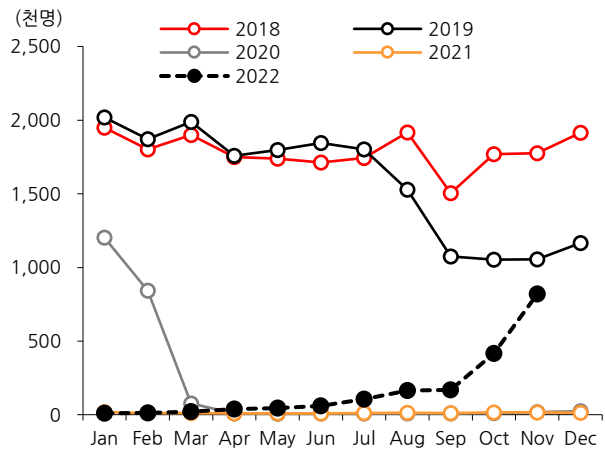
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 국내 주요 항공사 11월 일본 노선 이용객 수



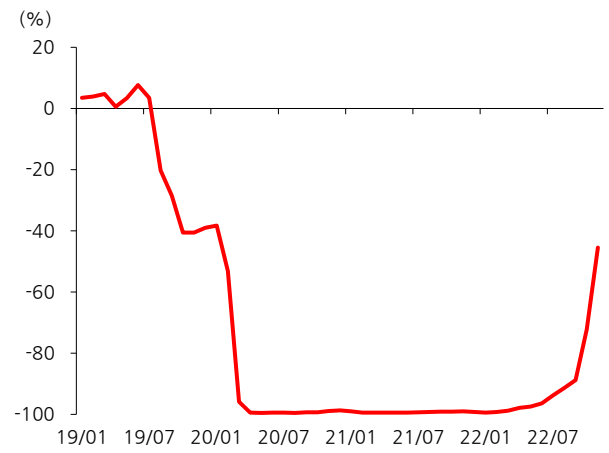
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림19] 월별 일본노선 수송객 수 추이



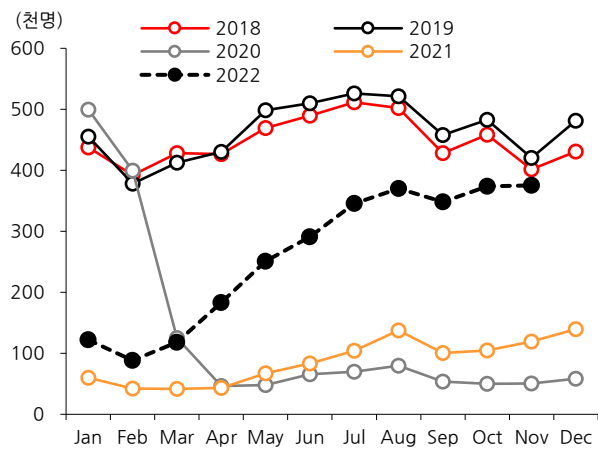
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] '18년 대비 일본 노선 수송객 수 증감률



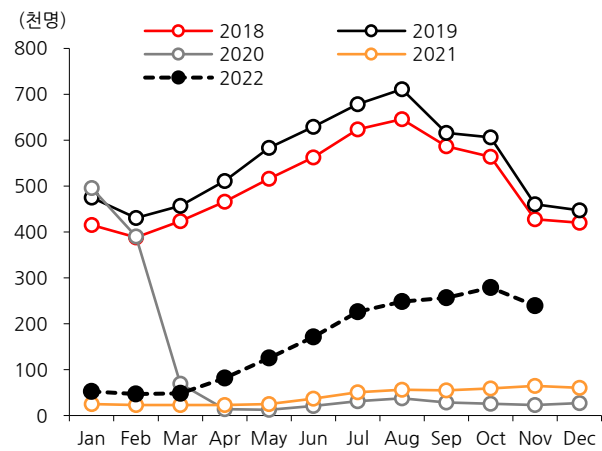
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 월별 미주노선 수송객 수 추이



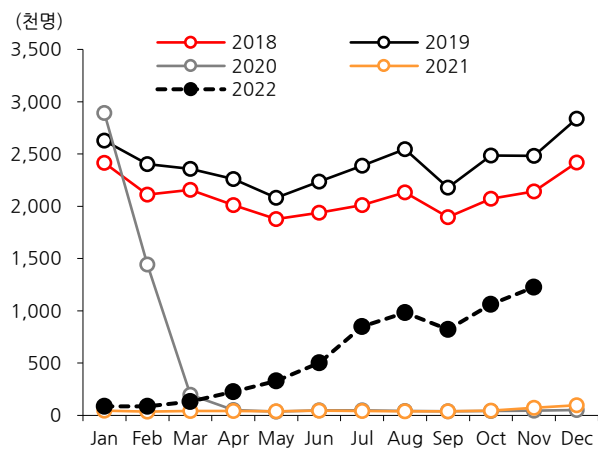
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 월별 유럽노선 수송객 수 추이



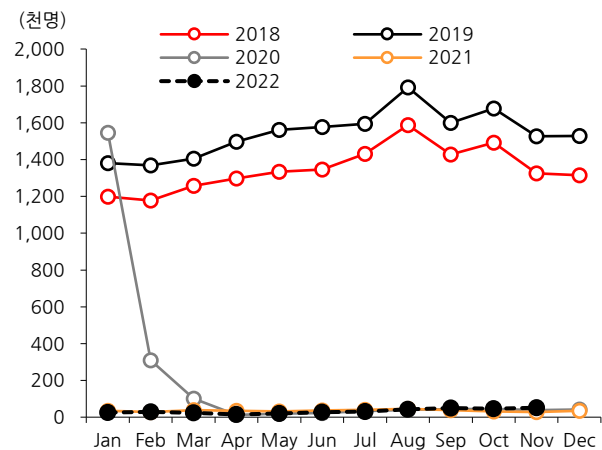
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 월별 동남아노선 수송객 수 추이



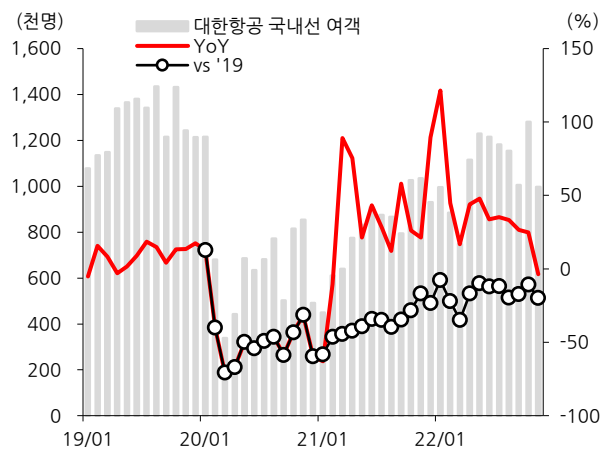
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 월별 중국노선 수송객 수 추이



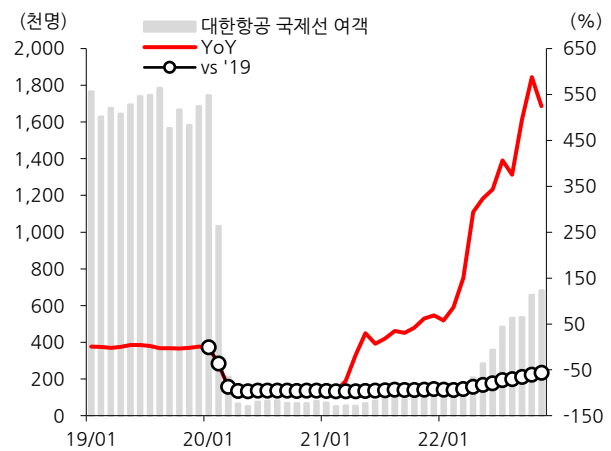
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 대한항공 월별 국내선 수송객 수



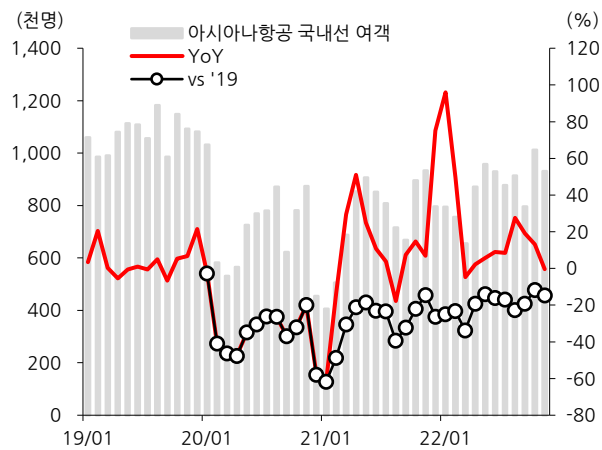
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 대한항공 월별 국제선 수송객 수



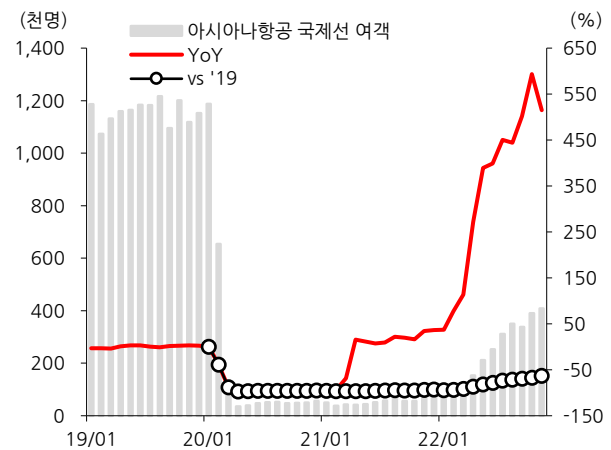
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 아시아나항공 월별 국내선 수송객 수



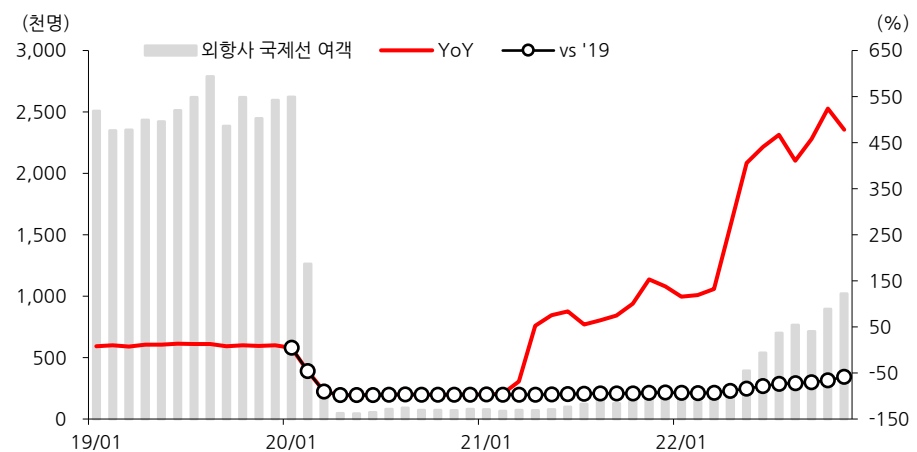
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 아시아나항공 월별 국제선 수송객 수



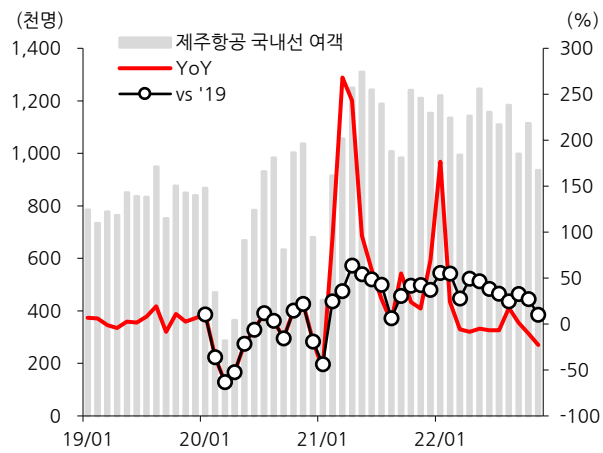
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 외항사 월별 국제선 수송객 수



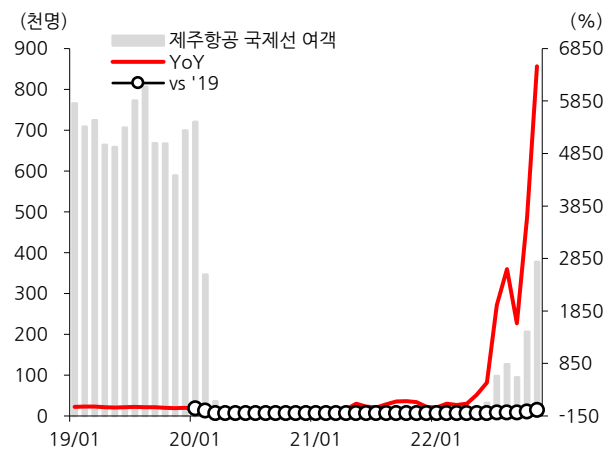
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 제주항공 월별 국내선 수송객 수



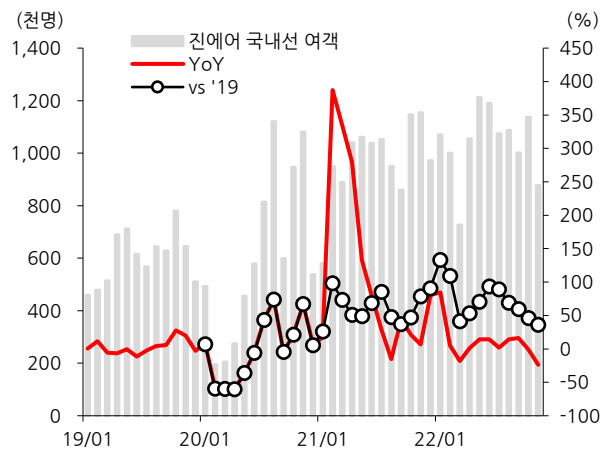
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 제주항공 월별 국제선 수송객 수



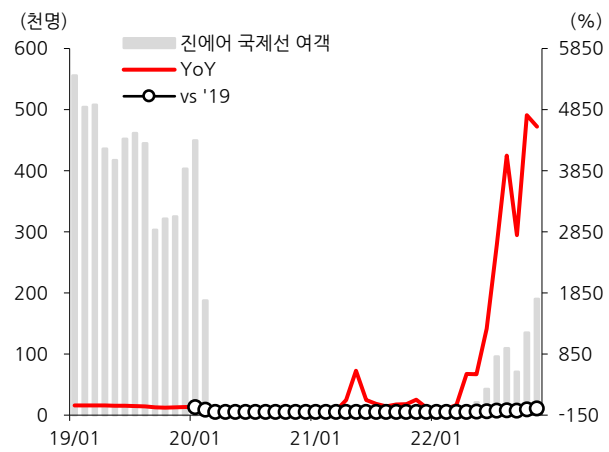
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 진에어 월별 국내선 수송객 수



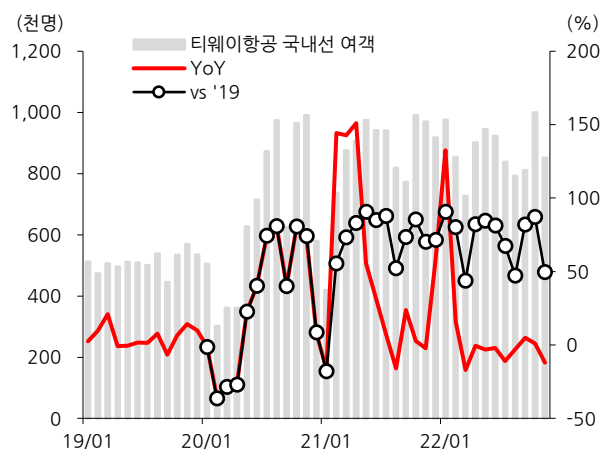
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 진에어 월별 국제선 수송객 수



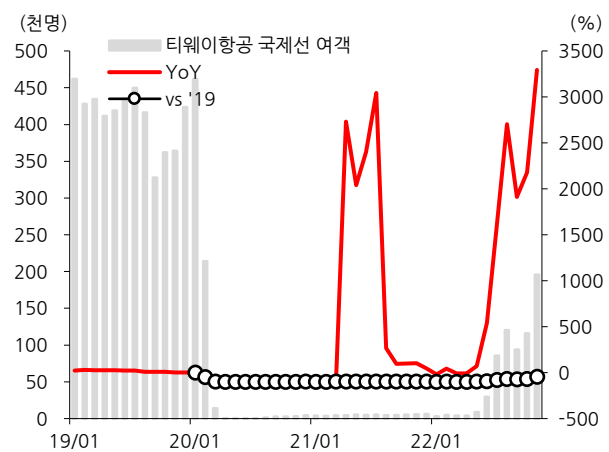
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 티웨이항공 월별 국내선 수송객 수



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 티웨이항공 월별 국제선 수송객 수



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 국제선 노선별 여객 수송량 추이

(단위: 천명, %)

	국제선 노선별 수송객 수							Vs '19 증감률(%)						
	전체	미주	유럽	대양주	일본	중국	동남아	전체	미주	유럽	대양주	일본	중국	동남아
20/01	7,921	500	496	409	1,203	1,546	2,892	-1.8	9.7	4.4	38.8	-40.4	12.0	10.0
20/02	3,989	399	390	262	843	310	1,443	-46.6	5.6	-9.4	0.2	-55.0	-77.4	-40.0
20/03	648	125	69	42	77	100	198	-91.5	-69.7	-84.9	-81.9	-96.1	-92.9	-91.6
20/04	154	46	14	8	9	13	51	-97.9	-89.2	-97.3	-96.7	-99.5	-99.1	-97.7
20/05	138	48	12	3	7	20	38	-98.1	-90.4	-97.9	-98.8	-99.6	-98.7	-98.2
20/06	183	65	21	2	9	23	48	-97.6	-87.2	-96.7	-99.1	-99.5	-98.6	-97.9
20/07	220	70	31	3	10	34	50	-97.3	-86.8	-95.4	-99.0	-99.5	-97.9	-97.9
20/08	236	80	37	3	9	41	44	-97.1	-84.7	-94.7	-99.1	-99.4	-97.7	-98.3
20/09	198	53	29	2	9	44	40	-97.1	-88.3	-95.3	-99.2	-99.2	-97.2	-98.2
20/10	198	50	25	2	12	45	44	-97.3	-89.7	-95.8	-99.3	-98.9	-97.3	-98.2
20/11	198	50	23	2	18	39	46	-97.2	-88.0	-95.1	-99.4	-98.3	-97.4	-98.2
20/12	231	58	27	3	24	42	53	-97.0	-87.9	-93.9	-99.3	-97.9	-97.3	-98.1
21/01	213	60	25	3	19	35	45	-97.4	-86.8	-94.7	-99.1	-99.1	-97.4	-98.3
21/02	167	42	23	2	10	28	36	-97.8	-88.9	-94.6	-99.1	-99.5	-98.0	-98.5
21/03	186	42	23	3	11	39	41	-97.6	-89.9	-95.0	-98.9	-99.5	-97.2	-98.3
21/04	180	43	23	2	9	36	41	-97.6	-89.9	-95.5	-99.1	-99.5	-97.6	-98.2
21/05	208	67	25	3	9	32	39	-97.2	-86.6	-95.7	-98.9	-99.5	-97.9	-98.1
21/06	249	84	37	3	10	38	45	-96.8	-83.6	-94.2	-98.7	-99.5	-97.6	-98.0
21/07	294	104	51	5	11	40	44	-96.3	-80.2	-92.5	-98.3	-99.4	-97.5	-98.2
21/08	342	138	56	6	14	45	39	-95.8	-73.6	-92.1	-98.2	-99.1	-97.5	-98.5
21/09	292	100	55	6	12	39	40	-95.7	-78.1	-91.1	-97.6	-98.9	-97.6	-98.2
21/10	313	105	59	10	15	31	47	-95.8	-78.3	-90.3	-96.6	-98.6	-98.1	-98.1
21/11	373	120	65	19	16	27	73	-94.7	-71.6	-85.9	-93.7	-98.5	-98.2	-97.1
21/12	419	140	60	18	14	35	98	-94.5	-70.9	-86.5	-95.3	-98.8	-97.7	-96.6
22/01	361	122	53	15	11	25	88	-95.5	-73.2	-88.9	-95.0	-99.5	-98.2	-96.7
22/02	323	88	47	16	13	29	86	-95.7	-76.6	-89.1	-93.9	-99.3	-97.9	-96.4
22/03	415	118	49	18	22	24	132	-94.5	-71.4	-89.4	-92.3	-98.9	-98.3	-94.4
22/04	655	183	81	39	37	16	227	-91.2	-57.5	-84.1	-84.7	-97.9	-98.9	-90.0
22/05	948	251	126	75	44	21	331	-87.3	-49.7	-78.5	-71.5	-97.6	-98.6	-84.1
22/06	1,287	291	171	103	61	27	502	-83.4	-42.9	-72.8	-62.8	-96.7	-98.3	-77.5
22/07	1,855	346	226	137	107	31	849	-76.8	-34.3	-66.7	-53.8	-94.1	-98.1	-64.4
22/08	2,126	370	249	135	165	44	982	-74.0	-29.0	-65.0	-56.7	-89.2	-97.6	-61.4
22/09	1,935	348	257	115	168	50	823	-71.7	-24.0	-58.4	-57.3	-84.4	-96.9	-62.2
22/10	2,536	374	279	147	416	46	1,063	-65.7	-22.6	-54.0	-50.1	-60.5	-97.3	-57.2
22/11	3,096	375	239	150	820	52	1,225	-55.8	-10.7	-48.1	-51.3	-22.2	-96.6	-50.6

자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

4. 화물: Key 는 결국 중국이 될 것

‘22년 11월 국내 출도착 항공화물 수송량은 239,428톤을 기록, ‘19년 11월 대비 -12.3% 감소했다. 팬데믹 기간 부풀어 올랐던 재화 소비의 정상화 및 경기 침체로 인한 물동량 감소가 함께 나타나고 있다. 10월에 보여줬던 MoM 반등 지속에도 실패했다. 연말 성수기 효과가 클 것으로 기대했으나 12월까지도 비슷한 흐름이 이어질 것으로 보인다.

다만 문제는 물량보다 운임이 될 것으로 보인다. 중국 항공사들의 AFTK는 코로나 이전인 ‘19년 대비 -30~-40% 정도씩 줄어있다. 여객기 Belly Cargo 공백이 대부분인 것으로 추정하며, 향후 여객 공급 회복시 AFTK도 코로나 이전 수준으로 회귀할 것으로 전망한다. 그렇게 된다면, 지금껏 대한항공의 화물 고운임을 지탱했던 항공 화물 시장 수급 불균형(수>급) 문제도 해소되며 운임 하락도 본격화될 것으로 보인다.

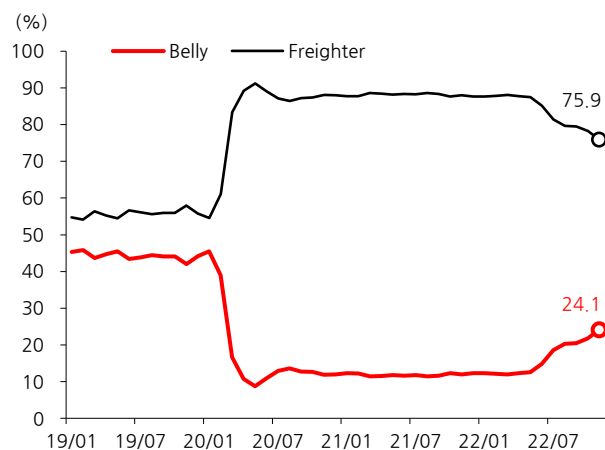
[표4] '22년 11월 전국공항 수송 실적

(단위: 천명, %)

국제선 여객	22년 11월	21년 11월	19년 11월	18년 11월	22년 10월	M/S(%)	YoY(%)	vs'19(%)	vs'18(%)	MoM
전체	239	283	273	284	241	100.0	-15.4	-12.3	-15.6	-0.6
FSC	152	194	171	180	157	63.4	-21.6	-11.3	-15.5	-3.0
대한항공	102	134	111	117	104	42.6	-23.8	-8.5	-12.9	-2.4
아시아나항공	50	60	60	63	52	20.8	-16.7	-16.6	-20.4	-4.1
에어인천	3	4	1	3	3	1.4	-7.5	268.0	28.6	7.0
에어프레미아	1	0	0	0	0	0.4	N/A	N/A	N/A	135.7
외항사	78	86	93	93	77	32.5	-9.0	-16.7	-16.1	0.6

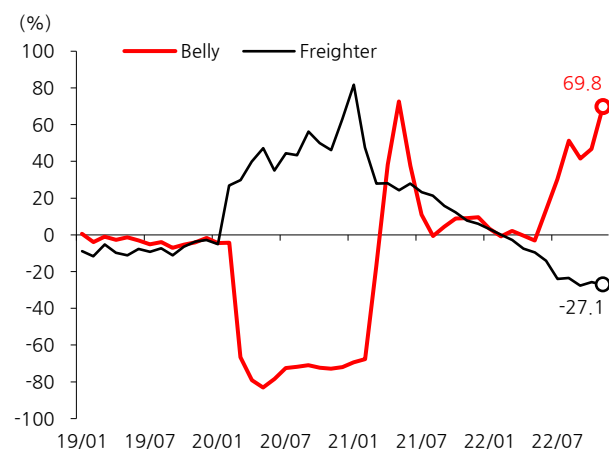
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 국내 출도착 항공화물 수송방식에 따른 비중 추이



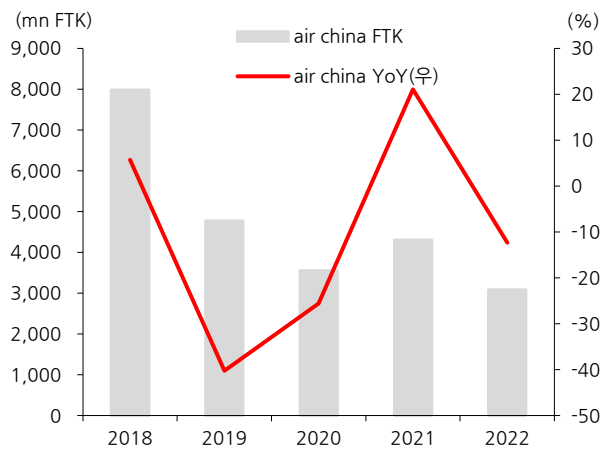
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림37] 수송 방식별 국내 출도착 항공화물 전년대비 증감률



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

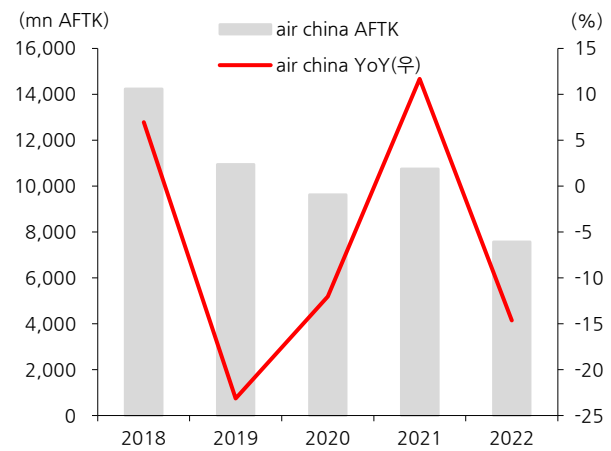
[그림38] Air China FTK 추이



주: '22년은 10월까지 누계 기준

자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

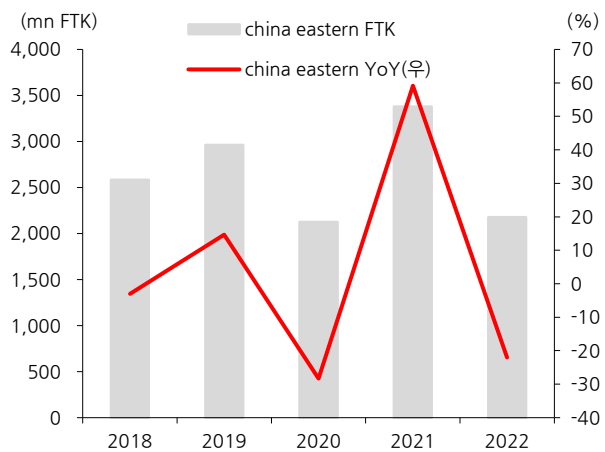
[그림39] Air China AFTK 추이



주: '22년은 10월까지 누계 기준

자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

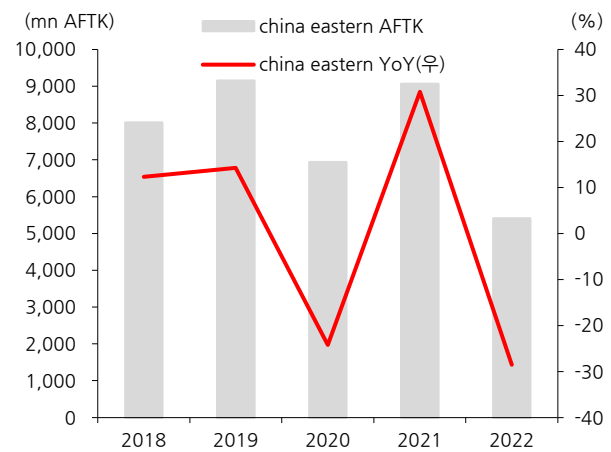
[그림40] China Eastern Airline FTK 추이



주: '22년은 10월까지 누계 기준

자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

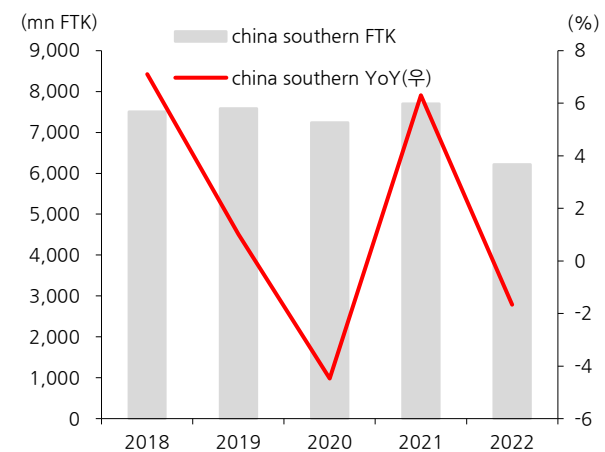
[그림41] China Eastern Airline AFTK 추이



주: '22년은 10월까지 누계 기준

자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

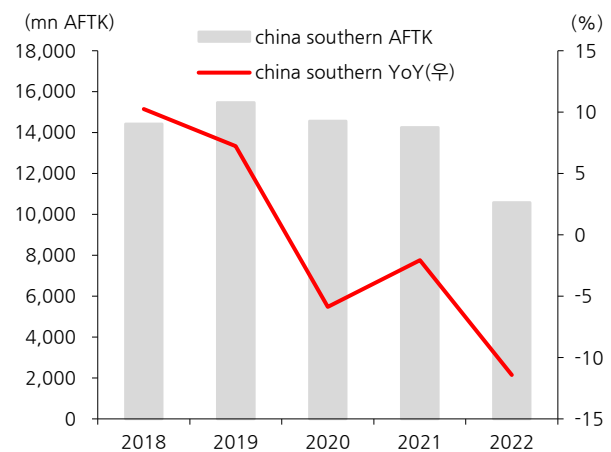
[그림42] China Southern Airline FTK 추이



주: '22년은 10월까지 누계 기준

자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

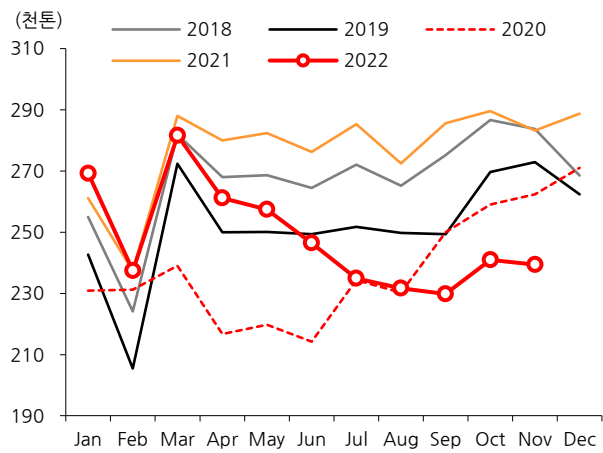
[그림43] China Southern Airline AFTK 추이



주: '22년은 10월까지 누계 기준

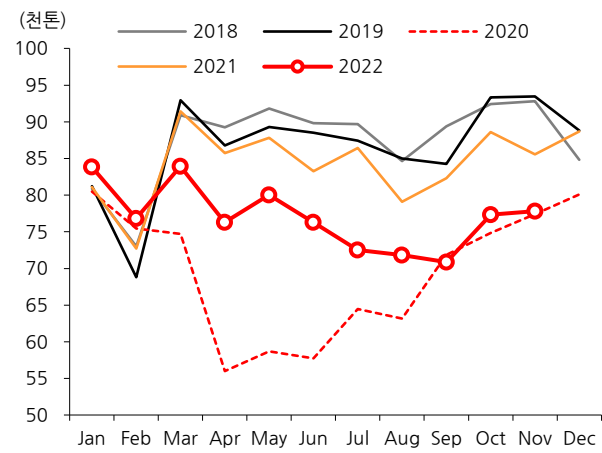
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 국내 출도착 항공화물 월별 추이



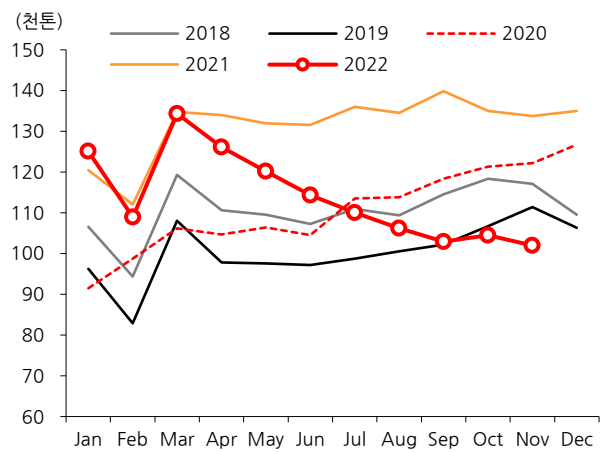
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림45] 외항사 수송 항공화물 월별 추이



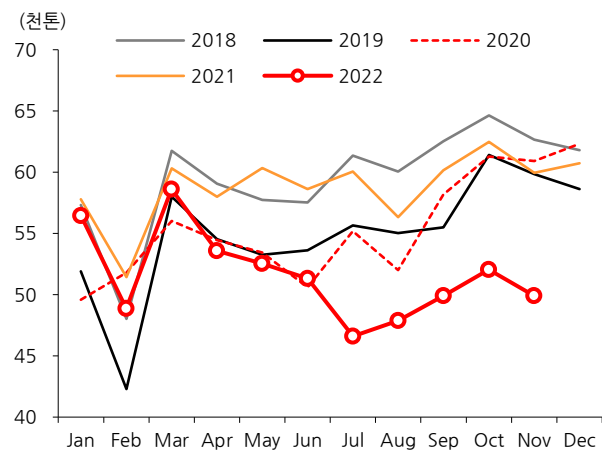
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림46] 대한항공 수송 항공화물



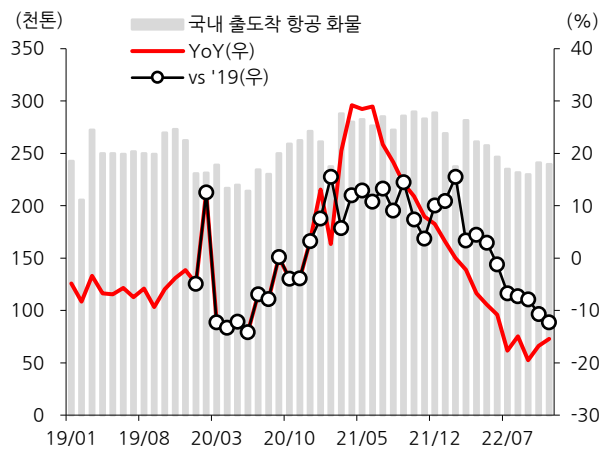
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림47] 아시아나항공 수송 항공화물 월별 추이



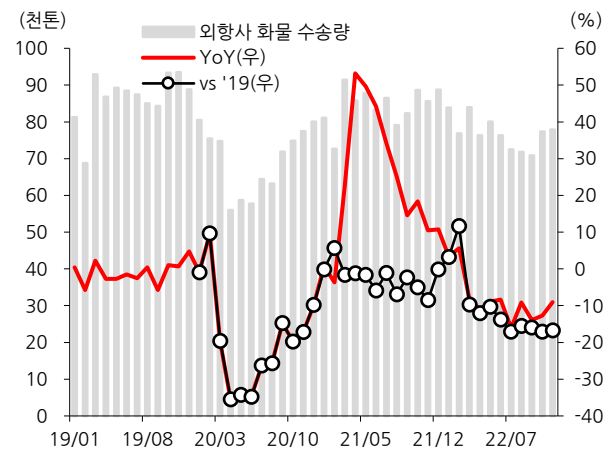
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림48] 국내 출도착 항공화물 증감률 추이



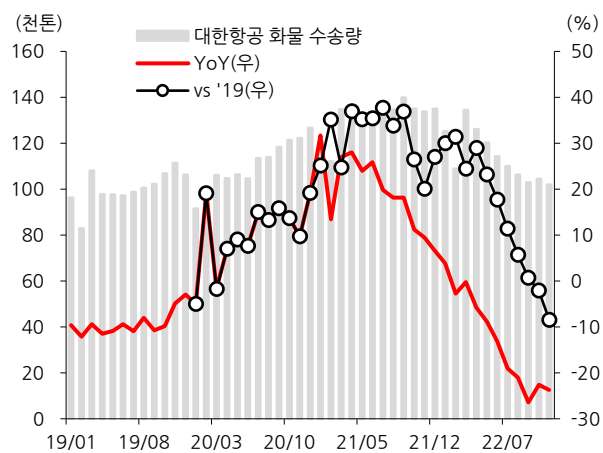
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림49] 외항사 화물 수송량 증감률 추이



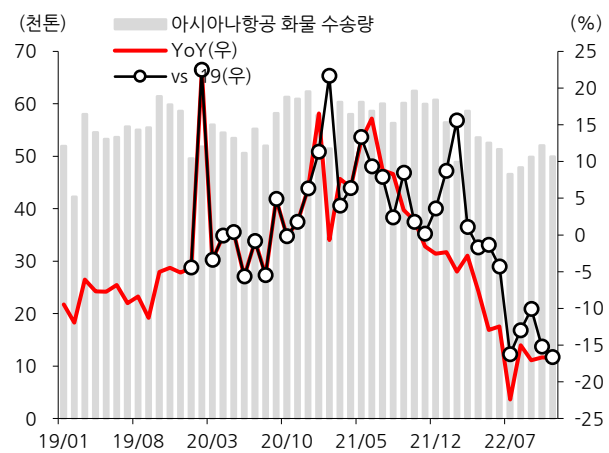
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림50] 대한항공 수송 항공화물 증감률 추이



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림51] 아시아나항공 수송 항공화물 증감률 추이



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

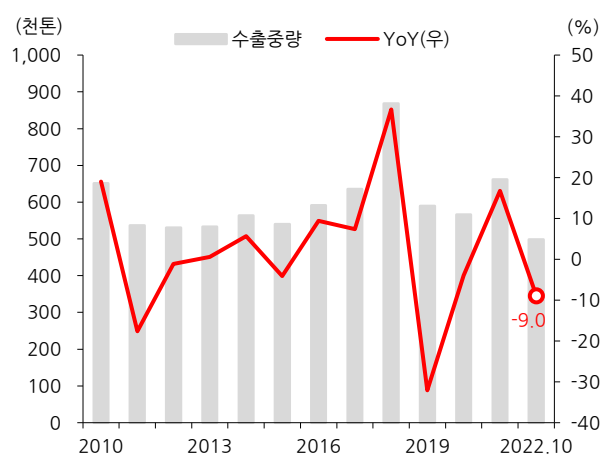
[표5] '22년 10월 항공 수출화물 실적

(단위: 톤, 백만달러, %)

수출증량 기준 Top 20				수출금액 기준 Top 20			
코드	품목명	수출증량	YoY(%)	코드	품목명	수출금액	YoY(%)
-	전체	43,683	-22.7	-	전체	17,523	-13.0
7420	자동차부품	3,552	-19.4	8311	집적회로반도체	8,785	-17.3
2273	화장품	2,861	-23.4	8128	무선통신기기부품	1,208	224.7
3109	기타플라스틱제품	2,514	-21.7	8361	평판디스플레이	1,161	5.1
2262	의약품	1,902	-16.1	8138	전산기록매체	746	-31.3
4412	직물제의류	1,696	11.3	2262	의약품	460	-23.2
4411	편직제의류	1,367	-8.4	8343	인쇄회로	435	-11.8
8311	집적회로반도체	1,342	-3.9	8151	계측기	407	522.5
7112	펌프	940	29.0	8121	무선전화기	285	-28.9
7111	원동기	930	19.2	7322	반도체제조용장비부품	211	5.0
8343	인쇄회로	843	-21.3	8313	개별소자반도체	203	-32.3
8361	평판디스플레이	723	-29.4	2273	화장품	153	-28.4
5151	문구	693	-13.2	7321	반도체제조용장비	132	-23.6
7321	반도체제조용장비	624	-35.0	8147	의료용전자기기	120	2.6
8147	의료용전자기기	543	-1.1	7331	의료용기기	104	11.9
8227	오디오테이프및레코드	541	7.8	8342	연결부품	99	-19.6
4360	편직물	522	-51.2	7420	자동차부품	88	-3.9
8128	무선통신기기부품	497	-31.7	7152	광학기기부품	88	-31.2
8342	연결부품	460	-29.5	8315	실리콘웨이퍼	84	6.9
2289	기타정밀화학원료	434	-37.3	1111	금	80	28.0
7322	반도체제조용장비부품	424	1.8	2289	기타정밀화학원료	80	1.7

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

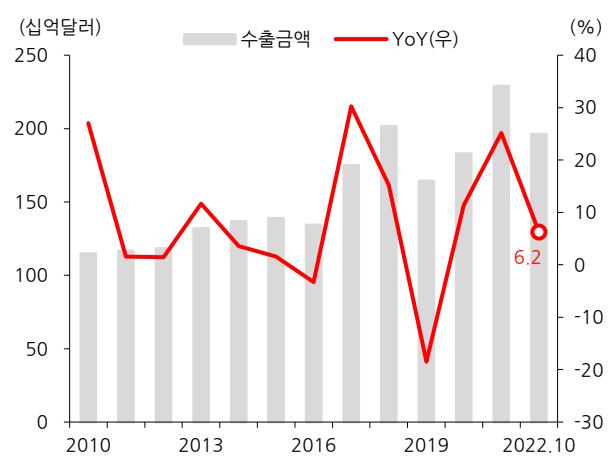
[그림52] 항공 수출 증량 추이



주: '22년은 누계 값

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

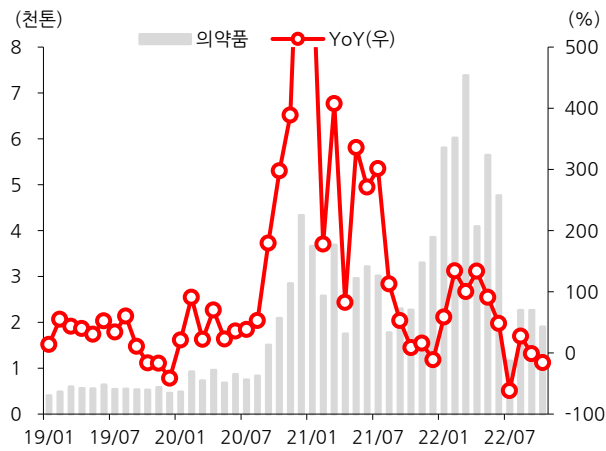
[그림53] 항공 수출 금액 추이



주: '22년은 누계 값

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

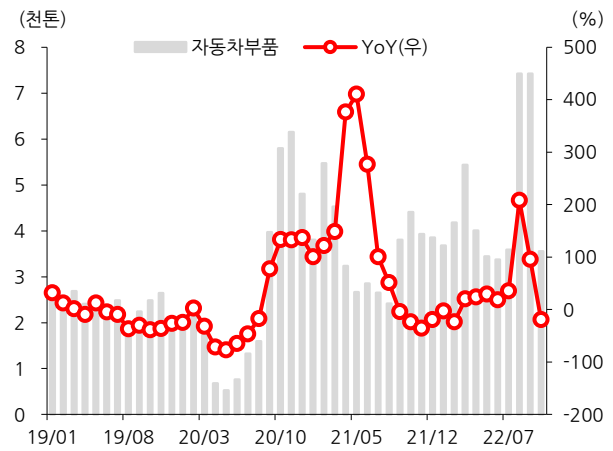
[그림54] 의약품 월별 항공 수출증량 추이



주: MTI 2262

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

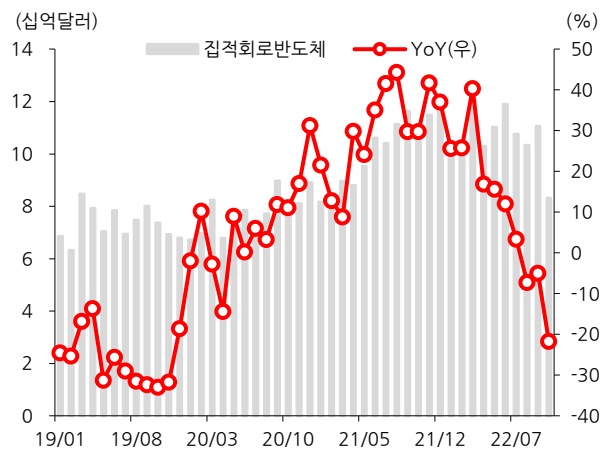
[그림55] 자동차부품 월별 항공 수출증량 추이



주: MTI 7420

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

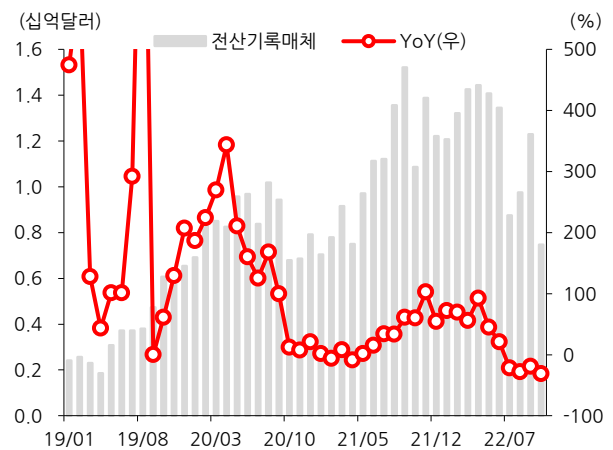
[그림56] 집적회로반도체 월별 항공 수출금액 추이



주: MTI 8311

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 전산기록매체 월별 항공 수출금액 추이



주: MTI 8138

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

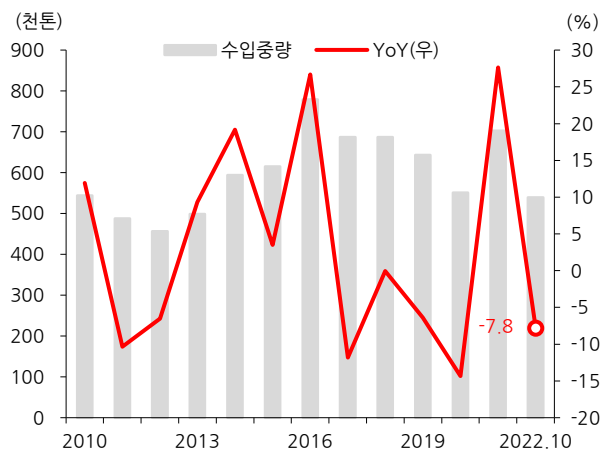
[표6] '22년 10월 항공 수입화물 실적

(단위: 톤, 백만달러, %)

수입중량 기준 Top 20				수입금액 기준 Top 20			
코드	품목명	수입중량	YoY(%)	코드	품목명	수입금액	YoY(%)
-	전체	49,907	-14.5	-	전체	17,208	6.7
0419	기타어류	1,959	-21.6	8311	집적회로반도체	5,428	17.2
4412	직물제의류	1,855	-6.9	8121	무선전화기	1,215	17.1
0242	꿀맛로얄제리	1,425	-15.4	7321	반도체제조용장비	898	17.6
7321	반도체제조용장비	1,329	19.0	2262	의약품	891	1.7
1333	제트유및등유	1,207	341.0	8313	개별소자반도체	414	-10.2
7420	자동차부품	1,203	-3.8	7322	반도체제조용장비부품	382	8.7
7112	펌프	1,172	27.7	8128	무선통신기기부품	316	-11.5
2262	의약품	981	-26.3	8131	컴퓨터	311	-7.5
4411	편직제의류	974	-42.5	8422	전동기	278	15.6
3109	기타플라스틱제품	944	-29.4	8138	전산기록매체	273	44.6
2900	기타화학공업제품	938	13.7	8127	무선교환기및중계기	261	28.1
2273	화장품	741	-10.8	8343	인쇄회로	250	-2.1
8131	컴퓨터	725	-18.2	7152	광학기기부품	227	1.4
2140	합성수지	714	-35.0	1113	백금	222	-5.9
8311	집적회로반도체	691	-8.5	5113	가방	215	-6.7
8151	계측기	665	33.9	8151	계측기	200	-3.7
2289	기타정밀화학원료	641	-54.5	4412	직물제의류	198	1.6
0221	가축육류	640	6.1	7472	항공기부품	178	-6.5
0451	어육	625	26.2	8155	분석시험기	141	8.2
7322	반도체제조용장비부품	622	30.8	2289	기타정밀화학원료	128	1.6

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

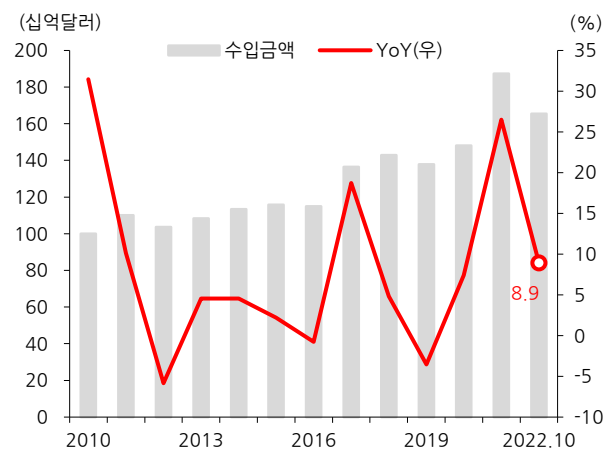
[그림58] 항공 수입 중량 추이



주: '22년은 누계 값

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

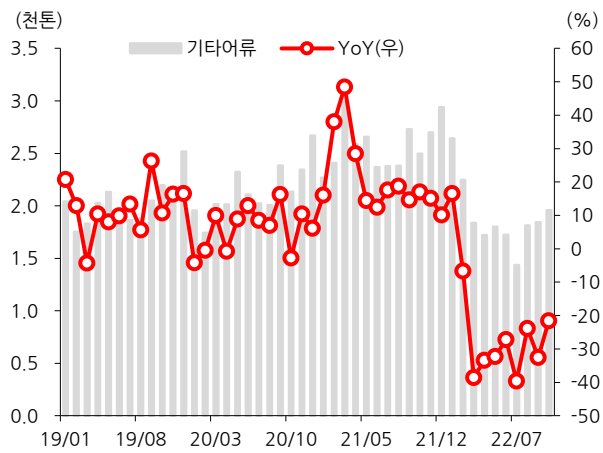
[그림59] 항공 수입 금액 추이



주: '22년은 누계 값

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

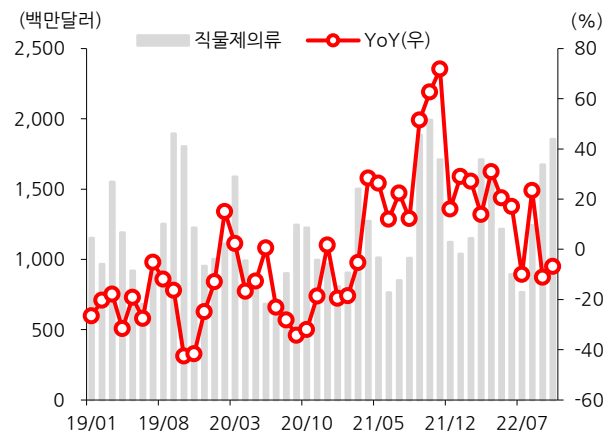
[그림60] 기타어류 월별 항공 수입중량 추이



주: MTI0419

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

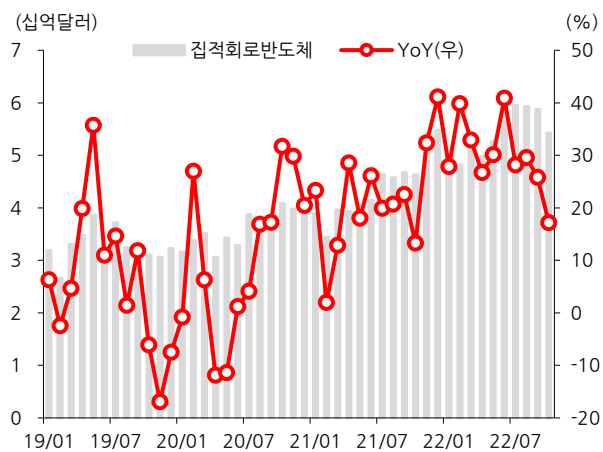
[그림61] 식물제외류 월별 항공 수입중량 추이



주: MTI 4412

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

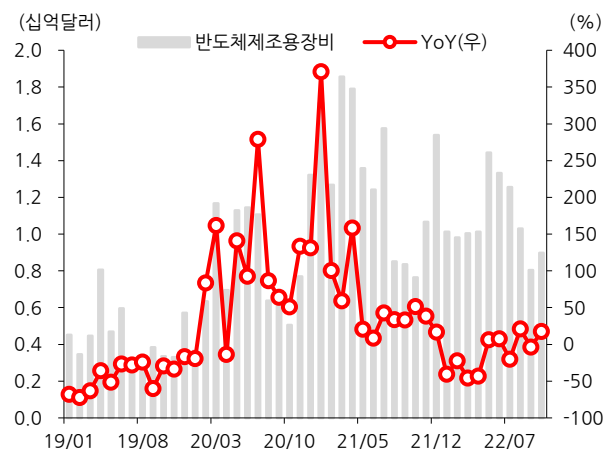
[그림62] 집적회로반도체 월별 항공 수입금액 추이



주: MTI8311

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 반도체제조용장비 월별 항공 수입금액 추이



주: MTI 7321

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

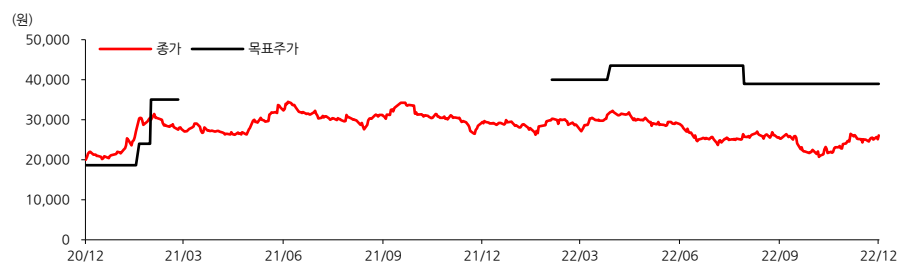
(공표일: 2022년 12월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대한항공 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

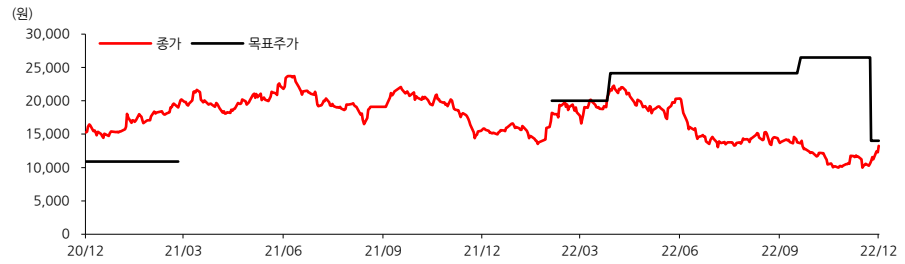
일 시	2016.08.12	2020.12.08	2021.01.11	2021.02.05	2021.02.08	2022.02.09
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격		24,000	24,000	35,000	35,000	박수영
일 시	2022.02.09	2022.02.23	2022.03.11	2022.04.04	2022.04.11	2022.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	40,000	40,000	40,000	43,500	43,500	43,500
일 시	2022.05.12	2022.05.20	2022.06.10	2022.06.14	2022.07.08	2022.08.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,500	43,500	43,500	43,500	43,500	39,000
일 시	2022.09.08	2022.10.21	2022.11.04	2022.12.08		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	39,000	39,000	39,000	39,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.09.14	Buy	18,609	6.39	63.90
2021.02.05	Buy	35,000	-15.09	-1.43
2022.02.09	Buy	40,000	-26.20	-22.00
2022.04.04	Buy	43,500	-35.87	-25.98
2022.08.05	Buy	39,000		

[제주항공 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2020.12.08	2021.01.11	2022.02.09	2022.02.09	2022.02.23	2022.03.11
투자의견	Hold	Hold	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	13,000	13,000	박수영	22,000	22,000	22,000
일 시	2022.04.04	2022.04.11	2022.05.12	2022.05.20	2022.05.27	2022.06.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,500	26,500	26,500	26,500	26,500	26,500
일 시	2022.07.08	2022.08.25	2022.09.08	2022.11.30	2022.12.08	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	26,500	26,500	26,500	14,000	14,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.09	Buy	20,033	-5.61	2.05
2022.04.04	Buy	24,131	-37.44	-7.74
2022.11.30	Buy	14,000		

[진에어 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.02.09	2022.02.09	2022.02.23	2022.03.11	2022.04.04	2022.04.11
투자의견	담당자변경	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy
목표가격	박수영	19,000	19,000	19,000	24,000	24,000
일 시	2022.05.12	2022.05.20	2022.05.27	2022.06.10	2022.06.14	2022.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000
일 시	2022.08.25	2022.09.08	2022.10.21	2022.11.30	2022.12.08	
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	
목표가격	24,000	24,000	14,000	14,000	14,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.09	Hold	19,000	-6.81	4.74
2022.04.04	Buy	24,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%