

항공

비중확대

4월 항공수송 실적: 중국노선의 반등이 더해지다

중국노선의 반등으로 인바운드와 아웃바운드 동반성장

4월 국제선여객은 전년동월대비 18% 늘었다. 지난달 17% 대비 증가폭이 더 커졌다. 우리나라 8개 항공사들의 합산 여객수는 19% 증가했다. 우리나라의 해외여행 수요가 꾸준히 늘어나는 가운데 중국노선의 기저효과가 본격화되고 있다. 일본과 동남아 노선의 여객이 각각 20%, 19% 늘어났고 중국노선은 44% 급증했다. 중국정부의 한한령 규제가 완전히 풀린 것은 아니지만 망한수요의 이연효과와 작년 기저효과만으로 인바운드 여객수요가 회복되는 구간에 진입한 것이다. 이에 따라 외항사들의 국제선여객도 17% 증가하며 M/S 하락이 일단락되고 있다.

종목	투자 의견	목표주가
제주항공	매수	59,000원
진에어	매수	42,000원
대한항공	매수	44,000원
아시아나항공	중립	-

국제선여객 증가율: LCC +33% vs. FSC +11% YoY

저비용항공사(LCC)들의 공급확대는 그 동안 충족되지 못했던 여행수요를 이끌어 내면서 항공시장의 성장을 주도하고 있다. 우리나라 LCC들의 국제선 유입여객수는 1분기 32% 증가에 이어 4월에도 전년대비 33% 늘었다. 견고한 해외여행 수요에 힘입어 블라디보스토크나 일본 2선도시 등 LCC의 신규노선 발굴에도 추진력을 얻고 있다. 한편 장거리 유럽과 미주노선 역시 해외여행 보편화에 따른 수혜가 이어졌다. 여행객의 눈높이가 점차 장거리노선으로 높아지고 있는 것이다. 이에 따라 양대 국적사들의 여객수는 지난달에 이어 4월에도 11% 증가했다.

인천국제공항 국제선화물 24.7만톤(+0.1% YoY)

항공화물량은 지난달에 이어 4월에도 전년 수준에 머물렀다. 환적이나 우편물을 제외한 직화물은 2.5% 감소해 점차 항공물동량이 정체되는 모습이다. 전년의 높은 베이스 부담으로 대한항공과 아시아나항공의 물동량은 각각 3.1%, 0.1% 줄었다. 주요 항공사들이 여전히 화물 공급확대에 소극적인 만큼 화물수요의 강세는 물동량보다는 운임 상승으로 나타날 전망이다.

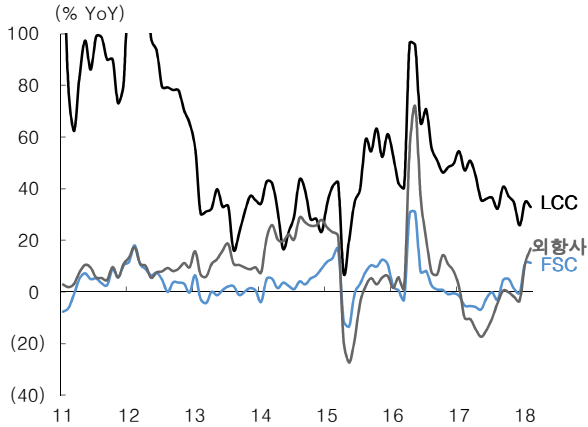
국제선운임 3% 상승하며 항공시장의 구조적 성장을 뒷받침

우리나라 해외여행 수요의 확산은 구조적이며 공급확대와 선순환되고 있다. 여기에 중국노선의 기저효과가 더해질 것이다. 4월 유류할증료 부과와 맞물려 국제선 항공료 물가가 전년동월대비 3% 상승한 점 역시 고무적이다. 여객수요 강세는 현재 수준의 유류할증료 부과로는 쉽게 꺾이지 않을 것이다. 이에 따라 항공사들의 1분기 실적 서프라이즈에 이어 2분기에 대한 기대감 역시 높아질 전망이다. 여객시장의 성장에 따른 수혜가 이어지는 항공업종에 대해 비중확대 의견을 유지한다.

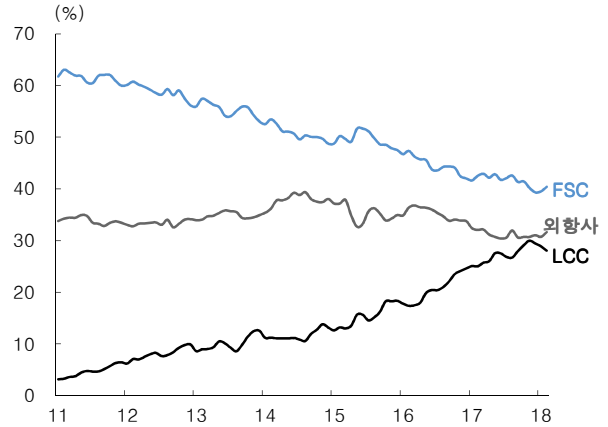
최고운

gowoon@truefriend.com

[그림 1] 국제선 여객증가율: LCC, FSC, 외항사 모두 증가 [그림 2] 국제선 여객점유율: LCC 비중은 28%

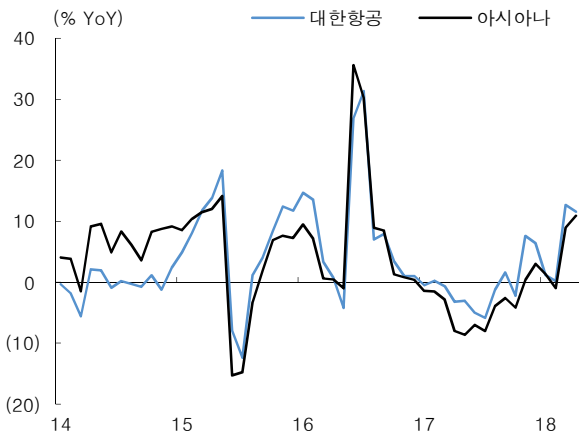


주: 유입+환승여객 기준 / LCC(Low Cost Carrier)는 저비용항공사
 자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한국투자증권



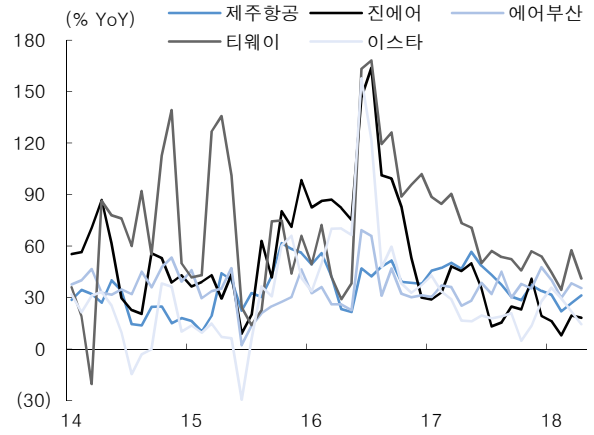
주: 유입+환승여객 기준
 자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한국투자증권

[그림 3] FSC 국제선 여객증가율: 11% 증가세 유지



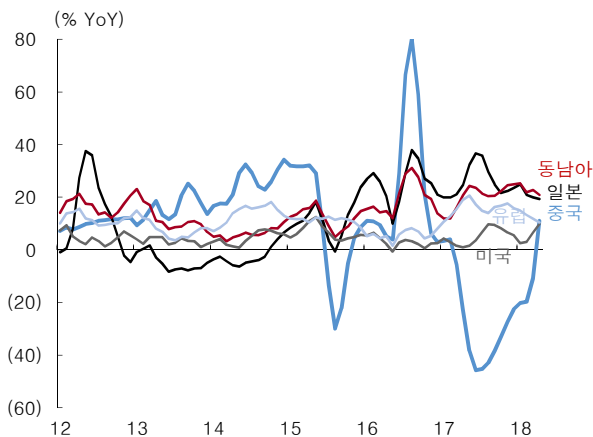
주: 유입+환승여객 기준 / FSC(Full Service Carrier)는 일반 대형항공사
 자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한국투자증권

[그림 4] LCC 국제선 여객증가율: 제주 +31%, 진에어 +18%



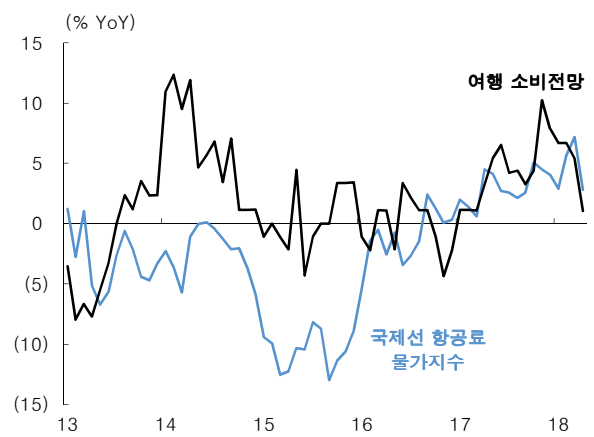
주: 유입+환승여객 기준
 자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한국투자증권

[그림 5] 노선별 여객증가율: 중국노선의 반등 본격화



주: 전체여객, 3개월 이동평균 기준
 자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한국투자증권

[그림 6] 우리나라 국제선 항공운임은 지속 상승



자료: 통계청, 각 사, 한국투자증권

<표 1> 국제선 여객수승실적

	국제선 여객수(천명)						증가율(% YoY)								
	전체	대한항공	아시아나	제주항공	진에어	티웨이	전체	FSC	대한항공	아시아나	LCC	제주항공	진에어	티웨이	외항사
2015년 1월	5,382	1,512	1,111	216	188	91	15.8	6.4	4.9	8.5	28.4	16.4	36.5	41.8	25.8
2월	5,057	1,415	1,052	197	171	77	17.4	9.1	8.1	10.4	23.3	10.1	39.2	43.1	27.9
3월	5,112	1,471	1,096	205	141	79	18.9	11.7	11.8	11.5	34.2	19.3	43.0	126.7	25.0
4월	5,279	1,503	1,117	236	130	104	19.8	13.1	13.8	12.0	40.9	44.2	29.4	135.8	23.1
5월	5,436	1,561	1,111	238	135	102	21.3	16.6	18.3	14.2	42.4	40.3	43.7	101.1	21.6
6월	4,035	1,237	848	214	107	64	(12.1)	(11.1)	(8.0)	(15.3)	7.2	22.2	8.9	24.4	(19.1)
7월	4,356	1,293	957	256	139	74	(15.1)	(13.4)	(12.4)	(14.8)	20.2	32.5	19.8	13.8	(27.4)
8월	5,511	1,637	1,181	269	202	98	(3.7)	(0.7)	1.2	(3.2)	34.8	30.3	63.0	22.4	(18.4)
9월	4,926	1,416	1,038	245	152	83	4.3	3.2	4.1	1.9	39.9	42.5	41.7	74.4	(4.2)
10월	5,605	1,560	1,165	281	178	107	11.0	7.8	8.4	6.9	59.0	61.7	80.2	74.8	2.2
11월	5,216	1,449	1,083	266	197	92	13.7	10.3	12.4	7.6	54.5	58.4	71.2	44.0	5.3
12월	5,519	1,529	1,112	302	296	107	14.0	9.8	11.7	7.3	63.3	56.1	98.5	66.0	2.9
2016년 1월	6,210	1,734	1,217	322	343	136	15.4	12.5	14.7	9.5	52.4	49.4	82.6	49.4	5.5
2월	5,849	1,606	1,127	306	319	133	15.7	10.8	13.5	7.1	61.1	55.9	86.3	72.2	6.2
3월	5,538	1,519	1,103	291	263	113	8.3	2.2	3.3	0.6	52.8	42.3	87.1	42.1	1.6
4월	5,699	1,514	1,122	290	236	134	8.0	0.6	0.7	0.5	42.0	23.2	82.1	29.0	5.7
5월	5,675	1,495	1,100	290	236	141	4.4	(2.9)	(4.2)	(1.0)	40.4	21.6	75.3	38.4	1.5
6월	5,968	1,570	1,150	314	265	168	47.9	30.5	27.0	35.6	96.4	46.9	146.6	163.3	54.9
7월	6,726	1,699	1,246	364	368	197	54.4	30.9	31.4	30.2	95.6	42.2	163.9	168.2	71.9
8월	6,974	1,752	1,287	398	406	215	26.5	7.8	7.0	9.0	65.6	48.0	101.2	119.5	37.0
9월	5,994	1,527	1,126	372	303	188	21.7	8.1	7.9	8.5	70.8	51.6	99.4	126.3	20.6
10월	6,302	1,613	1,180	391	325	203	12.4	2.5	3.4	1.3	55.8	39.2	83.0	88.8	7.6
11월	5,795	1,463	1,092	369	302	181	11.1	0.9	1.0	0.8	51.0	38.5	53.1	95.9	6.7
12월	6,271	1,545	1,117	417	385	215	13.6	0.8	1.0	0.4	46.3	37.9	30.0	101.9	14.2
2017년 1월	6,960	1,726	1,199	469	442	256	12.1	(0.9)	(0.5)	(1.4)	48.3	45.7	28.9	88.7	10.8
2월	6,529	1,609	1,109	452	424	245	11.6	(0.5)	0.2	(1.6)	49.7	47.4	32.9	84.7	7.9
3월	6,069	1,509	1,072	438	391	215	9.6	(1.6)	(0.6)	(2.9)	54.5	50.3	48.3	90.4	1.8
4월	5,818	1,465	1,032	426	344	232	2.1	(5.3)	(3.2)	(8.0)	47.1	46.7	45.5	73.4	(10.0)
5월	5,820	1,449	1,005	454	354	240	2.6	(5.4)	(3.1)	(8.6)	50.8	56.6	49.9	70.8	(10.5)
6월	5,977	1,491	1,070	467	359	251	0.2	(5.9)	(5.0)	(7.0)	44.9	48.7	35.7	50.1	(14.4)
7월	6,576	1,599	1,146	521	416	310	(2.2)	(6.8)	(5.9)	(8.0)	35.6	43.3	13.2	57.3	(17.4)
8월	7,049	1,730	1,237	546	468	330	1.1	(2.4)	(1.2)	(3.9)	36.2	37.4	15.5	53.7	(14.7)
9월	6,218	1,552	1,097	486	378	287	3.7	(0.2)	1.6	(2.6)	36.5	30.6	24.7	52.3	(10.2)
10월	6,551	1,577	1,130	503	400	296	4.0	(3.0)	(2.2)	(4.2)	32.3	28.5	23.1	45.9	(4.2)
11월	6,441	1,574	1,096	506	425	284	11.1	4.5	7.6	0.4	40.7	37.2	40.9	57.1	0.5
12월	6,946	1,643	1,151	558	460	331	10.8	5.0	6.4	3.0	37.1	33.8	19.3	54.0	(0.2)
2018년 1월	7,530	1,746	1,216	618	514	371	8.2	1.3	1.2	1.4	34.4	31.7	16.3	44.8	(1.9)
2월	6,861	1,612	1,099	551	457	329	5.1	(0.3)	0.2	(0.9)	25.8	22.0	8.0	34.4	(3.4)
3월	7,100	1,701	1,167	555	467	339	17.0	11.1	12.7	8.9	34.8	26.7	19.5	57.6	10.9
4월	6,891	1,634	1,145	559	406	327	18.4	11.3	11.6	10.9	32.9	31.3	18.2	41.1	16.8

주: 유입+환승객 기준
 자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한국투자증권

용어해설

- LCC(Low Cost Carrier): 단일기종 중심의 기재 운영, 기내서비스의 최소화, 보조공항 이용 등 기존의 대형항공사와 대조되는 비용절감 전략을 통해 낮은 운임의 항공권을 제공하는 저비용항공사
- FSC(Full Service Carrier): 일반 대형항공사로서 노선의 대부분을 정기편으로 운항. 수화물, 기내서비스 일체가 포함된 서비스를 제공함. 우리나라의 경우 대한항공과 아시아나항공이 해당
- ASK(Available Seat Kilometers): 판매 가능한 좌석수에 이동 거리를 곱한 값으로 항공산업에서 사용하는 대표적인 수송공급 지표
- RPK(Revenue Passenger Kilometers): 유상 여객수에 이동 거리를 곱한 값으로 항공산업에서 사용하는 대표적인 수송실적 지표
- L/F(Load factor): 공급 대비 이용률로 RPK에서 ASK를 나눈 답승률 지표

■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 10일 현재 대한항공,아시아나항공,제주항공,진에어 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.