

# 항공운송업종 OVERWEIGHT

## 8월 인천공항 수송통계

Analyst 강동진

02) 3787-2228

dongjin.kang@hmcib.com

- 인천공항 국제여객 수송량 +11.8%. 중국 및 일본노선 호조 지속
- 화물업황 부진 지속되고 있으나 국내 양대 항공사 어려운 가운데서도 선방
- 1)여객부문 호조 2)유류도입가격 안정 3)환율 안정으로 3분기 실적 모멘텀 유효
- 항공운송업종 투자이견 Overweight 유지. 대한항공 중심 투자전략 유효

### 인천공항 국제여객 수송량 +11.8%. 중국 및 일본노선 호조 지속

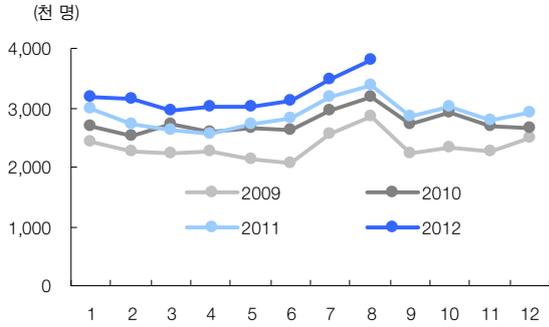
2012년 8월 인천공항 국제선 여객 수송인원은 379만명을 기록하여 전년동월 대비 11.1% 성장하였다. 성장률은 전월 대비 소폭 증가하여 호조세를 지속하였다. 대한항공의 국제선 여객 수송인원은 136만명을 기록하여 전년동월 대비 6.0% 성장하였으며, 아시아나항공의 국제선 여객 수송인원은 전년동월 대비 8.6% 성장한 95만명을 기록하여 견조한 상승세를 이어갔다. 아시아나항공은 하반기 신규 항공기가 도입되면서 대한항공 대비 수송량 증가세는 강세를 이어갈 전망이다. 반면, 대한항공의 경우 지난해 하반기부터 대형기 투입이 이루어졌기 때문에 하반기 여객 부문의 ASK 성장은 5~6% 수준에 머물 전망이다.

노선별로는 일본노선 여객 수송량이 전년 동월 대비 25.4% 성장하여 지난 3월 이후 20% 이상의 고성장세를 계속 이어가고 있다. 또한 상반기 성장률 약세를 기록하였던 중국노선 수송객이 10.3% 성장하여 전월 대비 성장률은 소폭 증가하는 호조세를 기록하였다. 특히, 중국 노선의 경우, 직항 여객 성장률 (+10.5%, yoy)이 환승객 성장률 (+7.6%)을 넘어서, 8월부터 시작된 입국 비자 간소화 영향으로 입국자 증가세가 강화된 것으로 추정되어 항공사 Yield에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

### 인천공항 국제선 환승객 +16.8%.

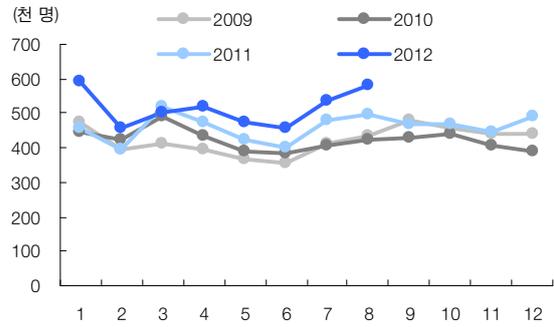
인천공항 환승객은 58만명을 기록하여 전년동월 대비 16.7% 성장하여 두 자리 수 성장세를 꾸준히 이어가고 있으며, 전월 (+11.1%) 대비 성장률이 확대되어 전체적인 인천공항 여객 성장세를 이끌고 있는 것으로 추정된다. 대한항공의 환승객은 43만명을 기록하여 전년동월 대비 18.6% 고성장세를 이어가고 있으며 전체 대한항공 수송객의 31.4%를 차지하였다. 노선별로는 미주노선 환승객은 16만명을 기록하여 전년동월대비 10.3% 증가하는 호조세를 이어갔으며, 일본노선의 환승객은 전년동월대비 58.5% 급증한 11만명을 기록하여, 사상 처음으로 환승객 10만명을 돌파하였다. 8월 강세의 원인은 런던 월드컵으로 인한 일본발 유럽 노선의 일시적인 수요 급증이 있었던 것으로 판단한다. 하지만 이를 감안하더라도 최근 일본노선의 환승객은 20%이상 급증하는 추세이다. 이러한 추세는 국내 항공사의 환승 수익성 및 노선 경쟁력 강화에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다.

〈그림1〉 인천공항 국제여객 수송객 수



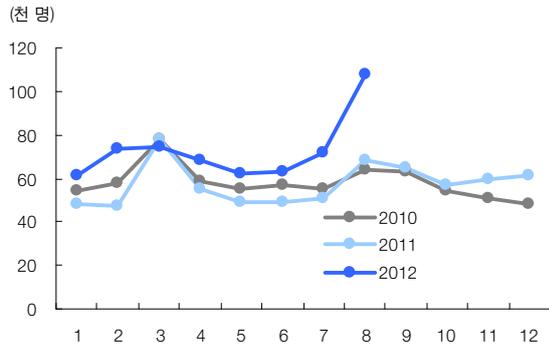
자료 : 인천공항공사, HMC투자증권

〈그림2〉 인천공항 국제선 환승객 수송객 수



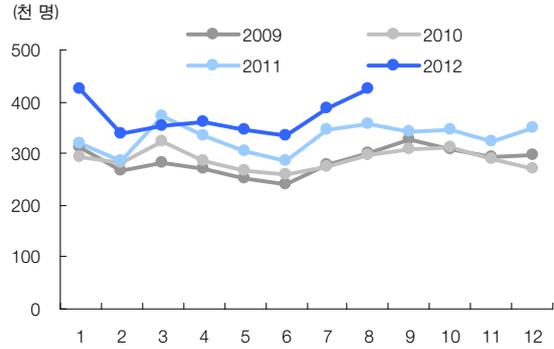
자료 : 인천공항공사, HMC투자증권

〈그림3〉 인천공항 일본노선 환승객 수



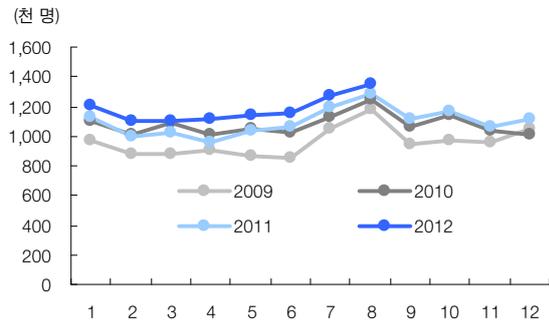
자료 : 인천공항공사, HMC투자증권

〈그림4〉 대한항공 환승객 수



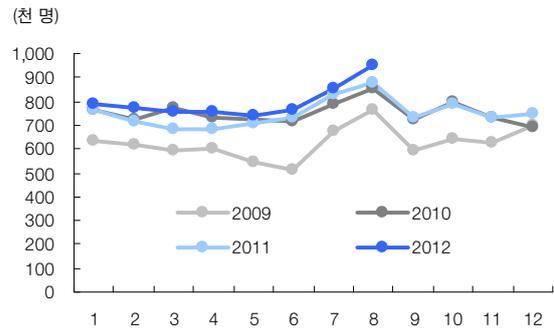
자료 : 인천공항공사, HMC투자증권

〈그림5〉 대한항공 국제여객 수송객 수



자료 : 인천공항공사, HMC투자증권

〈그림6〉 아시아나항공 국제여객 수송객 수



자료 : 인천공항공사, HMC투자증권

### 항공화물, 역성장 지속

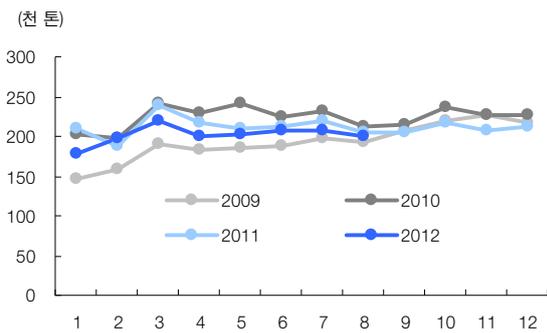
2012년 8월 인천공항 국제화물 처리량은 전년 동월 대비 2.7% 감소한 20만톤 기록하였다. 인천공항의 화물 처리량 감소세는 2011년 2월 -5.1%를 기록한 이후 19개월간 지속되고 있다.

항공사별 화물 수송량은 대한항공이 총 9만7천톤(-8.3%, yoy)을 기록하여 7월대비 감소폭이 축소되었다. 아시아나항공의 경우 4만7천톤(+1.6%, yoy)을 기록하여 화물 물동량 측면에서는 상대적으로 상당히 양호한 실적을 기록한 것으로 추정된다. 두 항공사간 편차가 존재하는 이유는 대한항공의 경우 항공화물 업황 부진이 지속되는 가운데 유류비용 부담이 여객기 대비 큰 화물기의 가동시간을 축소시키고 여객기의 belly hold를 적극 이용하는 등 전반적인 비용 효율성에 초점을 맞춘 화물 사업을 진행하고 있는 반면, 아시아나항공의 경우 적극적인 가격정책으로 L/F 중심의 영업이 이루어지고 있기 때문이다.

노선별 수송량을 살펴보면, 일본과 동남아 노선 수송량은 각각 2만1천톤(+1.3% yoy) 과 3만3천톤(+1.4%, yoy) 기록하여 바닥을 지나고 있는 것으로 판단된다. 하지만, 장거리 노선인 미주노선과 구주노선의 경우 부진한 추세를 이어가고 있는데, 결국 화물 수송량 지표의 턴어라운드 때는 미주와 유럽 지역 수요회복이 관건이 될 전망이다.

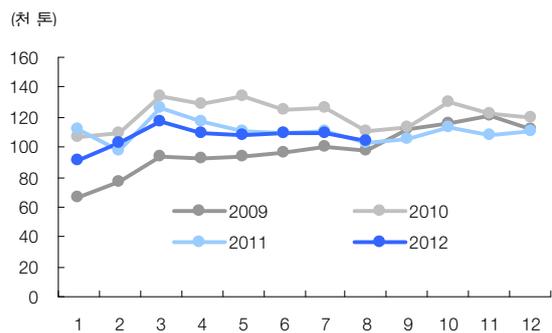
Macro 불확실성에 따라 항공화물 업황 회복이 지연되고 있다. 이에 따라, 국내 항공사들의 3분기 화물 수송량은 여전히 부진한 추세를 이어갈 전망이다. 화물부문의 턴어라운드 시점은 내년으로 이연될 가능성이 높을 것으로 판단한다.

〈그림7〉 인천공항 국제화물 처리량



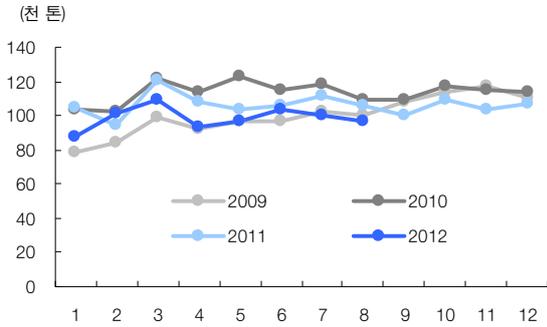
자료 : 인천공항공사, HMC투자증권

〈그림8〉 인천공항 직화물 처리량



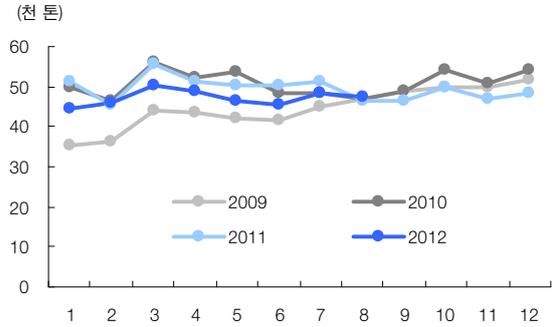
자료 : 인천공항공사, HMC투자증권

<그림9> 대한항공 국제화물 처리량



자료 : 인천공항공사, HMC투자증권

<그림10> 아시아나항공 국제화물 처리량



자료 : 인천공항공사, HMC투자증권

<표1> 인천공항 화물 처리량

	인천공항(톤)	(YoY, %)	대한항공(톤)	(YoY, %)	아시아나(톤)	(YoY, %)	직화물(톤)	(YoY, %)
10.01	202,150	37.8	103,041	31.2	50,016	41.2	106,789	60.0
10.02	196,753	24.4	102,048	21.7	46,332	27.6	108,638	42.5
10.03	241,922	26.4	121,980	22.7	55,941	27.6	134,167	42.5
10.04	229,533	26.2	113,283	22.8	52,381	20.8	128,997	38.9
10.05	241,270	30.0	122,601	27.5	53,622	27.5	133,514	42.1
10.06	225,321	20.0	114,616	18.5	48,372	16.7	124,285	29.6
10.07	230,943	17.4	118,008	15.1	48,288	7.1	126,046	25.5
10.08	213,345	10.1	108,935	8.9	46,955	-0.2	111,160	14.7
10.09	215,188	3.3	109,206	1.5	48,746	-0.2	112,822	1.1
10.10	236,304	7.8	117,540	3.4	54,300	8.5	130,535	13.2
10.11	225,726	-0.8	114,829	-2.5	50,863	1.8	121,717	0.5
10.12	225,752	4.5	114,054	2.8	53,982	4.5	119,152	6.7
11.01	209,578	3.7	104,315	1.2	51,321	2.6	112,278	5.1
11.02	186,791	-5.1	94,726	-7.2	45,540	-1.7	97,692	-10.1
11.03	238,798	-1.3	120,799	-1.0	55,465	-0.9	126,800	-5.5
11.04	217,105	-5.4	107,738	-4.9	51,386	-1.9	117,524	-8.9
11.05	209,093	-13.3	104,072	-15.1	50,497	-5.8	111,027	-16.8
11.06	211,121	-6.3	105,593	-7.9	50,255	3.9	109,768	-11.7
11.07	219,950	-4.8	111,709	-5.3	51,192	6.0	110,323	-12.5
11.08	204,527	-4.1	105,584	-3.1	46,558	-0.8	102,311	-8.0
11.09	204,370	-5.0	100,422	-8.0	46,634	-4.3	105,890	-6.1
11.10	217,864	-7.8	109,764	-6.6	49,847	-8.2	113,429	-13.1
11.11	207,986	-7.9	103,200	-10.1	47,005	-7.6	108,555	-10.8
11.12	211,746	-6.2	106,569	-6.6	48,582	-10.0	109,932	-7.7
12.01	178,362	-14.9	88,019	-15.6	44,527	-13.2	90,706	-19.2
12.02	197,146	5.5	100,881	6.5	45,770	0.5	102,295	4.7
12.03	219,860	-7.9	108,998	-9.8	50,464	-9.0	116,731	-7.9
12.04	199,628	-8.1	93,442	-13.3	48,713	-5.2	108,985	-7.3
12.05	201,983	-3.4	96,809	-7.0	46,643	-7.6	108,260	-2.5
12.06	207,977	-1.5	103,478	-2.0	45,387	-9.7	109,192	-0.5
12.07	207,348	-5.7	100,472	-10.1	48,366	-5.5	109,410	-0.8
12.08	199,036	-2.7	96,803	-8.3	47,310	1.6	103,605	1.3

자료 : 인천공항공사, HMC투자증권

<표2>인천공항 노선별 화물처리량

날짜	지역별 화물 수송량 (단위: 톤)								성장률 (yoy, %)							
	일본	동남아	미주	중국	구주	대양주	기타	합계	일본	동남아	미주	중국	구주	대양주	기타	합계
10.01	24,025	33,871	45,758	58,704	32,910	1,692	5,190	202,150	58.7	44.8	27.4	48.6	22.2	1.8	24.4	37.8
10.02	24,255	29,741	46,544	52,152	35,844	2,262	5,955	196,753	50.0	14.1	26.6	19.6	26.0	16.4	15.5	24.4
10.03	27,867	37,351	55,630	69,057	42,077	1,969	7,973	241,924	47.2	27.7	27.0	24.4	19.9	-10.6	21.1	26.4
10.04	26,306	35,169	55,057	66,478	36,640	2,045	7,838	229,533	33.4	23.2	32.4	24.7	18.4	-11.8	43.1	26.2
10.05	27,062	35,271	57,105	66,631	44,758	2,135	8,309	241,271	28.6	21.1	34.0	24.9	40.4	6.4	50.0	30.0
10.06	26,847	34,184	54,441	61,978	38,212	1,883	7,778	225,323	22.6	18.0	23.0	13.2	26.6	-10.0	40.4	20.0
10.07	26,550	35,801	55,683	64,545	39,335	1,862	7,165	230,941	22.1	15.9	21.4	8.6	24.1	-2.8	39.6	17.4
10.08	24,984	33,491	51,161	57,868	37,189	1,947	6,705	213,345	19.7	12.8	14.2	-2.2	16.5	0.9	25.4	10.1
10.09	26,381	32,811	49,586	60,139	37,630	1,831	6,809	215,187	12.8	7.2	6.7	-7.9	10.4	-12.2	7.6	3.3
10.10	28,098	36,902	54,602	62,015	44,818	2,124	7,745	236,304	9.9	13.4	7.3	-1.1	14.0	13.9	22.9	7.8
10.11	26,293	34,304	49,421	60,581	44,115	2,376	8,638	225,728	0.9	5.0	-6.4	-2.2	-0.2	-4.8	17.1	-0.8
10.12	27,395	35,924	49,721	62,475	39,843	2,407	7,985	225,750	7.1	3.7	1.2	3.4	7.6	1.6	17.5	4.5
11.01	23,469	34,912	46,638	60,183	35,262	1,828	7,286	209,578	-2.3	3.1	1.9	2.5	7.1	8.0	40.4	3.7
11.02	22,628	31,284	42,776	47,570	33,405	1,890	7,239	186,792	-6.7	5.2	-8.1	-8.8	-6.8	-16.4	21.6	-5.1
11.03	26,687	38,231	54,221	66,538	42,004	2,426	8,692	238,799	-4.2	2.4	-2.5	-3.6	-0.2	23.2	9.0	-1.3
11.04	24,071	34,209	49,487	60,339	38,990	2,200	7,809	217,105	-8.5	-2.7	-10.1	-9.2	6.4	7.6	-0.4	-5.4
11.05	21,851	32,680	50,533	55,482	38,465	2,356	7,727	209,094	-19.3	-7.3	-11.5	-16.7	-14.1	10.4	-7.0	-13.3
11.06	23,568	33,286	50,498	57,593	36,026	2,307	7,843	211,121	-12.2	-2.6	-7.2	-7.1	-5.7	22.5	0.8	-6.3
11.07	23,413	36,292	51,559	59,133	38,769	2,295	8,487	219,948	-11.8	1.4	-7.4	-8.4	-1.4	23.3	18.5	-4.8
11.08	21,141	32,780	48,405	55,696	35,194	2,353	8,959	204,528	-15.4	-2.1	-5.4	-3.8	-5.4	20.9	33.6	-4.1
11.09	21,901	32,421	45,726	57,375	36,248	2,345	8,352	204,368	-17.0	-1.2	-7.8	-4.6	-3.7	28.1	22.7	-5.0
11.10	23,484	35,448	49,679	55,939	40,651	2,237	10,425	217,863	-16.4	-3.9	-9.0	-9.8	-9.3	5.3	34.6	-7.8
11.11	24,379	31,598	44,898	55,255	40,576	2,107	9,173	207,986	-7.3	-7.9	-9.2	-8.8	-8.0	-11.3	6.2	-7.9
11.12	24,456	36,311	45,864	55,755	37,841	2,051	9,469	211,747	-10.7	1.1	-7.8	-10.8	-5.0	-14.8	18.6	-6.2
12.01	20,159	30,764	39,576	47,194	32,244	1,767	6,658	178,362	-14.1	-11.9	-15.1	-21.6	-8.6	-3.3	-8.6	-14.9
12.02	23,010	34,117	43,555	51,112	36,369	1,852	7,128	197,143	1.7	9.1	1.8	7.4	8.9	-2.0	-1.5	5.5
12.03	24,349	37,427	49,695	57,564	41,158	1,717	7,952	219,862	-8.8	-2.1	-8.3	-13.5	-2.0	-29.2	-8.5	-7.9
12.04	22,187	34,238	44,052	51,774	36,942	1,602	8,832	199,627	-7.8	0.1	-11.0	-14.2	-5.3	-27.2	13.1	-8.1
12.05	22,328	35,282	45,167	52,294	36,580	1,822	8,511	201,984	2.2	8.0	-10.6	-5.7	-4.9	-22.7	10.1	-3.4
12.06	23,573	34,905	47,840	54,046	36,203	1,665	9,745	207,977	0.0	4.9	-5.3	-6.2	0.5	-27.8	24.3	-1.5
12.07	22,351	35,484	49,997	54,360	34,678	1,692	8,786	207,348	-4.5	-2.2	-3.0	-8.1	-10.6	-26.3	3.5	-5.7
12.08	21,421	33,230	45,979	55,081	33,219	1,650	8,457	199,037	1.3	1.4	-5.0	-1.1	-5.6	-29.9	-5.6	-2.7

자료 : 인천공항공사, HMC투자증권

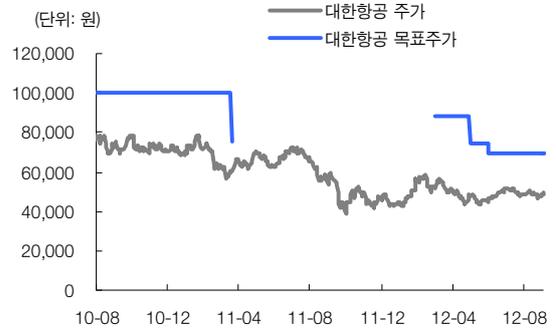
**여객부문 호조로 3분기 실적 모멘텀 유효. Overweight 유지**

화물 수요의 경우 여전히 회복이 지연되는 모습을 보여주고 있다. 하지만, 1) 건조한 여객 수요, 2) 3분기 유류도입 단가 안정화, 3) 환율 안정화로 3분기 실적이 대폭 개선될 것으로 전망되는 항공운송업종에 대해 Overweight 의견을 유지하며, KAI 인수관련 리스크가 완화됨에 따라 아시아항공대비 Valuation 매력이 있는 대한항공을 중심으로 한 투자관점을 유지한다

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
10/10/28	BUY	100,000	12/05/08	BUY	74,000
10/11/22	BUY	100,000	12/05/24	BUY	74,000
10/11/30	BUY	100,000	12/06/07	BUY	69,000
10/12/20	BUY	100,000	12/06/11	BUY	69,000
11/01/19	BUY	100,000	12/06/25	BUY	69,000
11/01/28	BUY	100,000	12/07/09	BUY	69,000
11/03/24	BUY	75,000	12/07/11	BUY	69,000
*담당자변경			12/07/20	BUY	69,000
12/03/07	BUY	88,300	12/07/24	BUY	69,000
12/03/15	BUY	88,300	12/08/08	BUY	69,000
12/03/23	BUY	88,300	12/08/23	BUY	69,000
12/04/02	BUY	88,300	12/09/04	Buy	69,000
12/04/09	BUY	88,300	12/09/10	Buy	69,000
12/05/04	BUY	74,000			

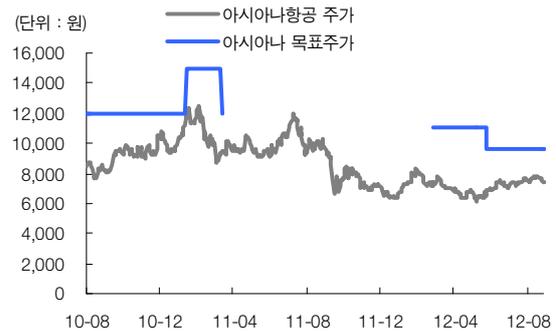
▶ 최근 2년간 대한항공 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
10/10/19	BUY	12,000	12/06/11	BUY	9,600
11/01/25	BUY	15,000	12/07/09	BUY	9,600
11/02/11	BUY	15,000	12/07/27	BUY	9,600
11/03/24	BUY	12,000	12/08/08	BUY	9,600
*담당자 변경			12/09/10	BUY	9,600
12/03/07	BUY	11,000			
12/03/23	BUY	11,000			
12/04/04	BUY	11,000			
12/04/09	BUY	11,000			
12/05/08	BUY	11,000			
12/05/21	BUY	11,000			
12/06/07	BUY	9,600			

▶ 최근 2년간 아시아나항공 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자이견 분류HMC투자증권의 업종투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당시의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.