항공운송

산업분석 | 조선/운송

2012년 12월 10일

Analyst 심원섭 ☎ 02 6915-5678 [wsshim@ibks.com]
이주영 ☎ 02 6915-5314 [jylee@ibks.com]

11월 인천공항 수송: 여객, 화물 모두 성장궤도로 복귀

인천공항 Traffic이 전월 성장률 둔화를 극복하고 여객, 화물 모두 성장궤도로 복귀했다. 11월 인천공항 국제선 운항횟수는 21,107회로 전년동월 대비 15.0% 증가했다. 국제여객 Traffic은 전년동월 대비 11.3%, 국제화물 Traffic은 전년동기 3.5% 성장하면서 올 3월 이후 가장 많은 215천톤을 기록했다.

국제여객: +11.3% YoY로 전월 한자리수 성장에서 벗어나 성장궤도 복귀

국제여객 수송인원은 전체 309만명(+11.3% YoY), 단거리 229만명(+12.3% YoY), 장거리 65만명(+7.6% YoY)을 기록했다. 단거리 노선은 전월 한자리수 성장률(+9.4% YoY)에서 두자리수 성장률로 회복했다. 한편, 국제선 환승객은 51만명(+14.2% YoY)으로 전월의 충격(+6.8% YoY)에서 벗어난 모습이다. 11월까지 누적 환승객은 570만명으로 전년동기 대비 12.9% 성장하여 전체 국제여객수요의 성장(+10.9% YoY)을 견인하고 있다.

국제화물: +3.5% YoY로 전월 역성장에서 상승 반전

국제화물이 215천톤(+3.5% YoY)로 전월 역성장(-1.8% YoY)에서 벗어났다. 월기준 200천톤을 바닥으로 9월부터 매월 212천톤 이상의 Traffic을 기록하고 있다. 성장 반전은 디스플레이, 무선기기 등 IT부문이 견인한 것으로 보인다. 화물부문의 수요 성장은 긍정적이나, 유가 상승분을 Yield로 전가하는 것이 더욱 중요한 시점이다.

항공주 투자 Comment: 긍정적인 산업수요 성장, 기업레벨에서 판가름

여객과 화물 모두 반등하여 산업수요에 대해서는 긍정적인 모습을 확인했다. 따라서, 단기적 항공사 실적은 L/F와 투입유가 수준에 따라 움직일 것으로 판단한다. 참고로, 현재 각 사의 전략은 대한항공 L/F 제고, 아시아나항공 시장점유율 확대이다.

TOP PICKS

대한항공 (003490)

투자의견	매수(유지)
목표주가	64,000원
현재가 (12/7)	44,250원

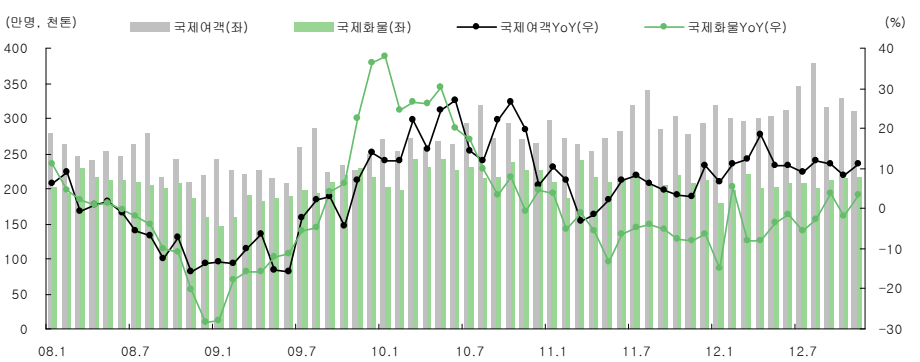
아시아나항공 (020560)

투자의견	매수(유지)
목표주가	8,200원
현재가 (12/7)	5,980원

대한항공 주가추이

아시아나항공 주가추이

인천공항 수송 국제부문 요약



자료: Quantiwise, IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. 인천공항 수송 국제부문 요약 (단위: 만명, 천톤, %)

	국제여객									국제화물								
	여객	YoY	KAL	YoY	AAR	YoY	환승	YoY	비중	화물	YoY	KAL	YoY	AAR	YoY	환적	YoY	비중
11.11	277	3.1	107	2.5	73	-0.5	45	9.2	16.1	208	-7.9	103	-10.1	47	-7.6	62	-10.0	60.2
11.12	293	10.5	112	10.2	75	7.9	49	25.8	16.8	212	-6.2	107	-6.6	49	-10.0	64	-7.1	60.3
12.01	318	6.8	121	7.5	78	3.0	59	29.9	18.6	178	-14.9	88	-15.6	45	-13.2	55	-12.1	62.4
12.02	301	11.0	111	10.3	77	8.0	46	14.9	15.2	197	5.5	101	6.5	46	0.5	62	6.6	61.0
12.03	295	12.4	110	8.0	76	10.7	50	-3.6	17.1	220	-7.9	109	-9.8	50	-9.0	66	-9.1	60.4
12.04	301	18.3	112	16.9	76	11.2	52	8.6	17.2	200	-8.1	93	-13.3	49	-5.2	56	-13.1	59.7
12.05	302	10.6	114	10.5	74	4.3	48	13.0	15.7	202	-3.4	97	-7.0	47	-7.6	59	-7.1	61.0
12.06	311	10.7	116	9.3	76	3.6	46	14.0	14.8	208	-1.5	103	-2.0	45	-9.7	64	-2.9	62.2
12.07	347	9.1	127	6.0	86	3.3	54	11.1	15.4	207	-5.7	100	-10.1	48	-5.5	62	-12.9	61.8
12.08	379	11.8	136	6.0	95	8.6	58	16.8	15.4	199	-2.7	97	-8.3	47	1.6	60	-11.3	61.8
12.09	315	11.1	115	3.9	81	10.8	56	19.4	17.8	212	3.6	99	-1.0	52	12.1	60	-4.6	59.9
12.10	329	8.4	118	0.8	82	3.9	50	6.8	15.3	214	-1.8	102	-7.5	55	9.6	63	-6.0	62.0
12.11	309	11.3	110	3.1	78	7.4	51	14.2	16.5	215	3.5	100	-3.5	55	17.3	61	-2.5	60.9

주: 인천공항, IBK투자증권

항공사별 인천공항 Traffic 요약

항공사별 국제여객 요약
KAL 110만명(+3.1% YoY), AAR 78만명(+7.4% YoY)

11월 국제여객은 대한항공 110만명(+3.1% YoY), 아시아나항공 78만명(+7.4% YoY)으로 각각의 시장점유율은 35.6%(-0.3%p MoM), 25.3%(+0.4%p MoM)이다. 대한항공의 상대적 부진은 최근 가격탄력도가 낮은 중국 환승수요의 부진에 의한 것으로 판단한다. 한편, 대한항공, 아시아나항공의 M/S는 2011년 각각 38.1%, 26.0%에서 2012년 11월 누적 36.8%, 25.1%로 하락하는 모습이다. 이는 저가항공사의 성장과 외항사들의 취항증가에 따른 것으로 파악되는데, 양 사는 자회사를 통해 저가부문 성장을 흡수하고 있기 때문에 이를 감안시 시장점유율은 유지하고 있는 것으로 보인다.

2012년은 환승객이 국제여객 성장 동력원으로 작용

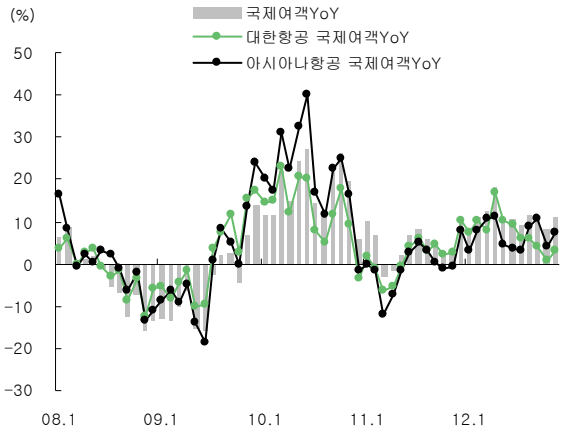
11월 국제선 환승객 51만명, 환승객 비중(환승률) 16.5%로 2012년 평균수준을 기록했다. 전월 성장률 둔화(+6.8% YoY)로 우려를 끼쳤으나 곧바로 회복했다. 11월 누적 대한항공 환승객은 410만명으로 전년동기 대비 13.2% 성장했다. 국제여객에서 환승객을 제외한 순수 국제여객은 해당기간 880만명으로 전년동기 대비 4.7% 성장에 그쳐 대한항공의 성장은 환승수요가 이끌고 있는 것으로 판단한다. 한편, 아시아나항공은 해당기간 환승객이 124만명으로 10.6%, 순수 국제여객은 755만명으로 6.1% 성장률을 기록했다.

결론적으로 국제여객부문에서는 ▲ 환승수요를 제외한 국제여객 성장률은 내국인 출국자수 성장률과 유사한 5~6% 이고, ▲ 환승수요 성장은 다양한 노선, 장거리 노선을 보유한 대한항공에게 유리한 구조이다. 아시아나항공은 향후 대형기 편재가 갖춰질 경우 환승수요 성장의 수혜를 공유할 수 있을 것으로 판단한다.

항공사별 국제화물 요약
KAL 100천톤(-3.5% YoY), AAR 55천톤(+17.3% YoY)
서로 다른 화물에 대한 판단

한편, 11월 국제화물부문은 대한항공 100천톤(-3.5% YoY), 아시아나항공 55천톤(+17.3% YoY)으로 각 사의 시장점유율은 46.2%(-1.3%p MoM), 25.6%(+0.1%p MoM)이다. 2012년 양사의 차이점이 가장 두드러지게 나타나고 있는 부문은 화물부문이다. 화물시장 점유율의 방향성이 서로 다른 모습을 보인 이유는 ▲ 대한항공은 화물부문 보다는 여객부문의 장기 성장성에 집중하고 있으며, ▲ 아시아나항공은 화물 Traffic이 부진한 현재 시장 점유율을 끌어올리는 것을 긍정적으로 보고 있기 때문이다.

그림 1. 국제여객 증감률(YoY)

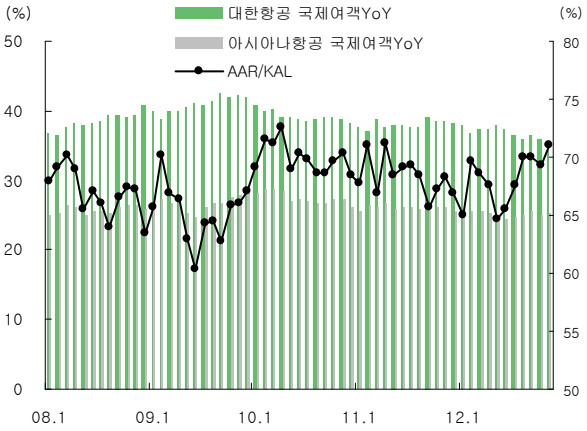


자료: 인천공항, IBK투자증권

그림 2. 국제화물 증감률(YoY)

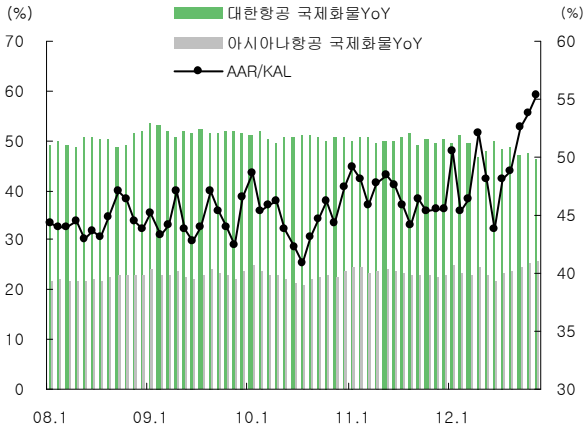
자료: 인천공항, IBK투자증권

그림 3. 국제여객 M/S 추이



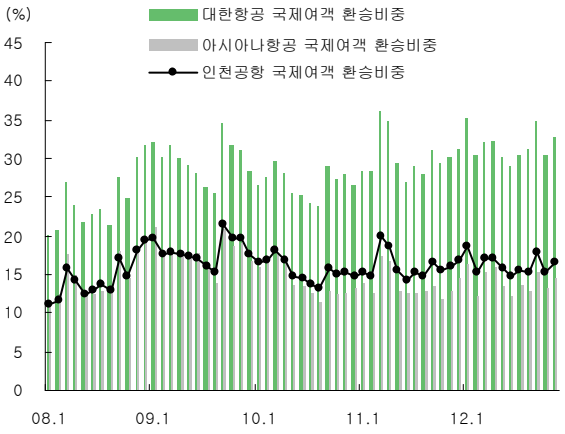
자료: 인천공항, IBK투자증권

그림 4. 국제화물 M/S 추이



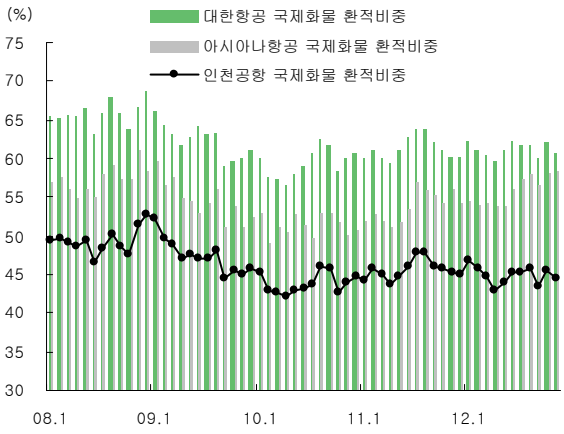
자료: 인천공항, IBK투자증권

그림 5. 국제여객 환승비중 추이



자료: 인천공항, IBK투자증권

그림 6. 국제화물 환적비중 추이



자료: 인천공항, IBK투자증권

지역별 / 화물부문 인천공항 Traffic 요약

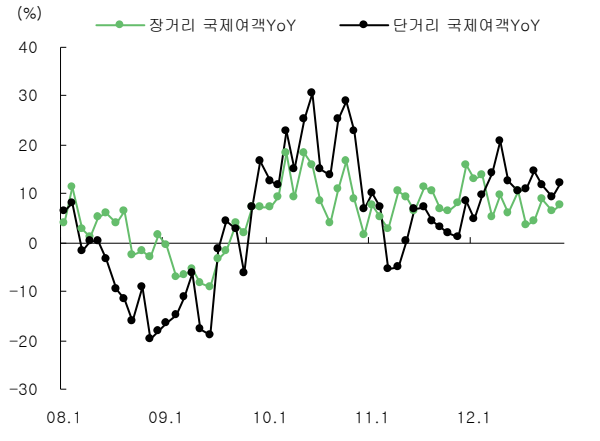
일본노선의 급락, 동남아-중국노선의 급부상

11월 지역별 국제여객 수송인원수는 단거리 12.3%, 장거리 7.6% 성장률을 기록했다. 단거리노선은 9월까지 성장을 이끌었던 일본지역이 중일 간의 마찰로 인해 10월부터 역성장으로 급반전했으며, 이를 동남아와 중국지역이 빠르게 메우고 있는 양상이다.

2012년 화물부문은 동남아를 제외하고 모두 역성장 중이나, 비중이 높은 미주와 중국지역 상저하고의 모습을 보이고 있어 긍정적

화물부문의 지역별 비중은 중국 〉 미주 〉 유럽 〉 동남아 〉 일본 순인데, 11월 누적으로 동남아를 제외한 전부문에서 역성장을 하고 있다. 그러나, 기간별로 중국과 미주가 상저하고의 모습을 보여 연말에 다가서면서 수요가 살아나고 있는 것으로 판단한다. 화물부문은 중국지역이 전년동기 9.8% 성장하면서 2011년 3월 이후 가장 높은 Traffic을 보였다. 미주는 한 달만에 반등에 성공했고, 동남아는 꾸준한 성장세를 이어갔다. 유럽과 오세아니아 지역은 지속적인 Traffic 감소세를 나타냈다. 유럽의 11월 누적 화물 Traffic은 전년동기 대비 4.2% 감소, 오세아니아는 해당기간 24.8%나 감소 중에 있다.

그림 7. 지역별 국제여객 증감률(YoY)

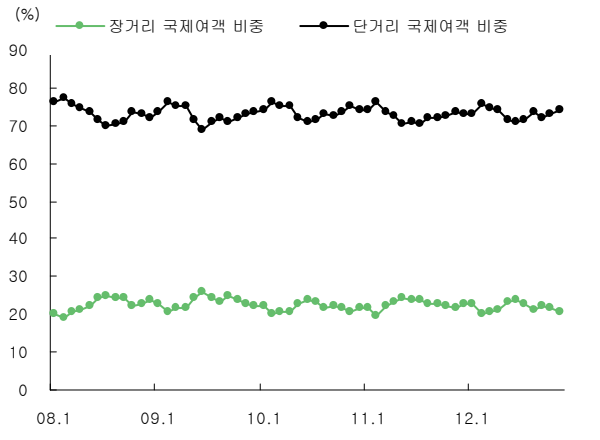


주: 단거리는 중국, 일본, 동남아 / 장거리는 미주, 유럽, 오세아니아를 의미
자료: 인천공항, IBK투자증권

그림 8. 지역별 국제화물 증감률(YoY)

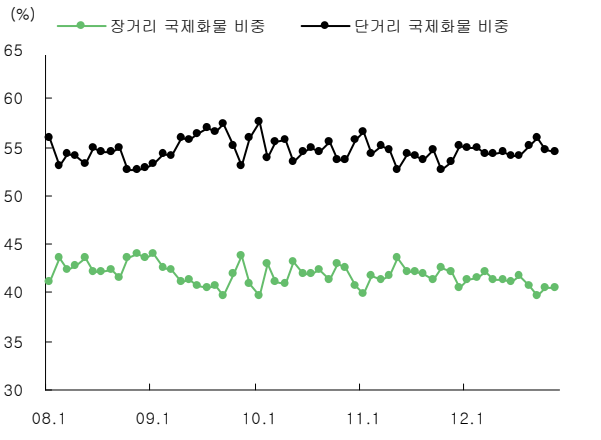
주: 단거리는 중국, 일본, 동남아 / 장거리는 미주, 유럽, 오세아니아를 의미
자료: 인천공항, IBK투자증권

그림 9. 지역별 국제여객 비중 추이



주: 단거리는 중국, 일본, 동남아 / 장거리는 미주, 유럽, 오세아니아를 의미
자료: 인천공항, IBK투자증권

그림 10. 지역별 국제화물 비중 추이

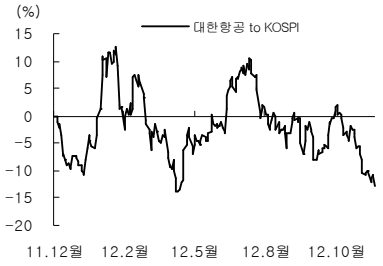


주: 단거리는 중국, 일본, 동남아 / 장거리는 미주, 유럽, 오세아니아를 의미
자료: 인천공항, IBK투자증권

대한항공 (003490)

매수(유지) / TP 64,000원

주가상승률	1M	6M	12M
절대기준	-8%	-6%	-7%
상대기준	-8%	-11%	-9%



(단위: 십억원,배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	11,821	12,269	12,749	12,924	13,251
영업이익	1,169	460	435	629	631
세전이익	690	-260	268	485	316
지배주주순이익	462	-219	148	361	238
EPS(원)	6,294	-2,983	2,020	4,916	3,248
증가율(%)	흑전	적전	흑전	143.3	-33.9
영업이익률(%)	9.9	3.8	3.4	4.9	4.8
순이익률(%)	4.2	-1.6	1.3	2.8	1.8
ROE(%)	14.1	-7.3	5.9	13.3	7.9
PER	11.1	-14.6	21.9	9.0	13.6
PBR	1.6	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.9	8.8	8.8	7.8	7.6

현재가 (12/7)	44,250원	52주 최고가	58,100원	배당수익률 (11.12 월)	0.0%
KOSPI (12/7)	1,957.45pt	최저가	42,200원	주주구성	
시가총액	3,203십억원	60일 평균거래대금	24십억원	한진 외 15 인	25.67%
발행주식수	73,351천주	외국인 지분율	15.0%	국민연금공단	9.80%

아시아나항공 (020560)

매수(유지) / TP 8,200원

주가상승률	1M	6M	12M
절대기준	-5%	-14%	-17%
상대기준	-6%	-19%	-19%

(단위: 십억원,배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,374	5,609	5,902	6,258	6,523
영업이익	662	358	230	353	343
세전이익	359	-37	65	196	129
지배주주순이익	216	-31	47	152	100
EPS(원)	1,226	-171	243	777	513
증가율(%)	흑전	적전	흑전	219.9	-34.0
영업이익률(%)	12.3	6.4	3.9	5.6	5.3
순이익률(%)	4.1	-0.5	0.8	2.4	1.5
ROE(%)	24.8	-3.3	5.2	14.7	8.7
PER	7.9	-37.7	24.6	7.7	11.7
PBR	1.8	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.7	6.6	9.5	7.4	7.7

현재가 (12/7)	5,980원	52주 최고가	8,320원	배당수익률 (11.12 월)	0.0%
KOSPI (12/7)	1,957.45pt	최저가	5,800원	주주구성	
시가총액	1,167십억원	60일 일평균거래대금	9십억원	금호산업 외 3 인	30.10%
발행주식수	195,101천주	외국인 지분율	4.7%	금호석유화학	12.61%

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

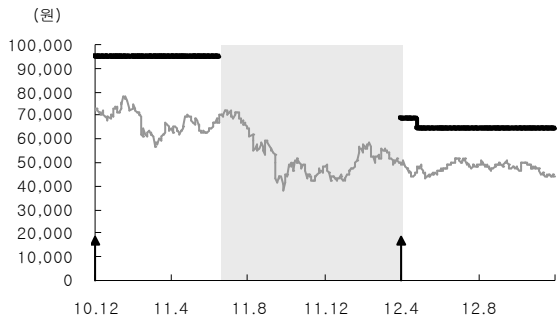
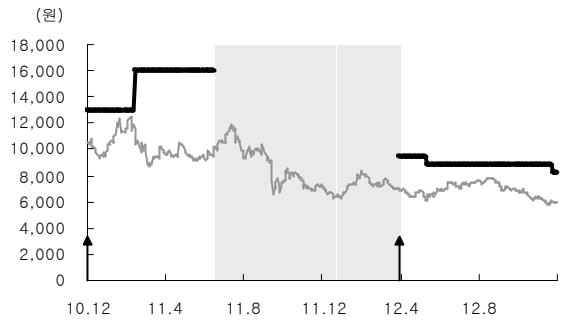
종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자의견 안내

종목 투자의견 (절대수익률 기준)		업종 투자의견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~	중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%			

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

대한항공 [매수 / TP: 64,000 원]



아시아나항공 [매수 / TP: 8,200 원]