Issue & Pitch

항공 (Neutral)

최근 항공수요 감소 속보

Jun. 2015
17

Analyst 신지윤
02) 2184-2333 / jyshin@ktb.co.kr

Coverage opinion

종목명	투자의견	목표가	Top pick
대한항공	BUY	5.8만원	
아시아나항공	HOLD	8천원	
한진칼	BUY	4.3만원	√

▸ Issue

국내 전공항 항공사별 수송통계를 이용, 메르스로 인한 항공수요 감소 점검

▸ Pitch

한국항공사의 수요감소는 입국수요 뿐만 아니라 출국수요도 크게 타격을 받고 있음을 시사. 항공 커버리지의 2Q15 어닝 하향조정이 불가피해 보임. 6월말 preview 시기에 조정 예정. 투자판단은 메르스의 진정 시기를 가늠하기 힘들다는 점이 어려운 점인데, 다만 최근 주가약세 폭과 이연수요를 감안하면 서서히 저가매수 기회 탐색이 가능한 시기로 접어들고 있다고 보임

▸ Rationale

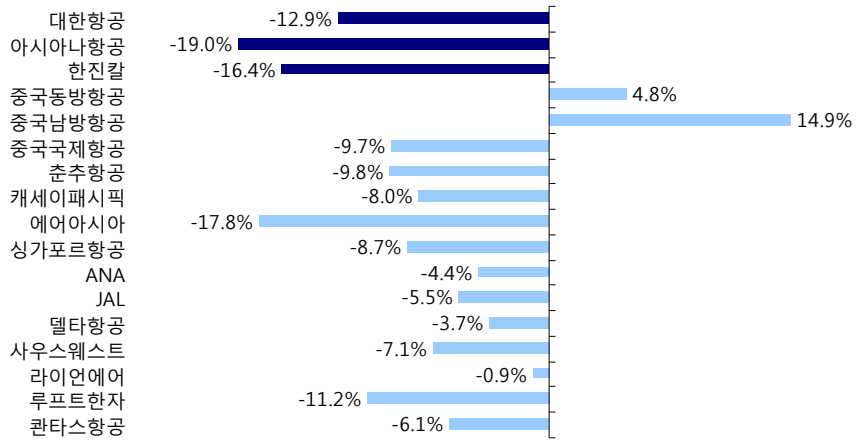
- 5월 마지막 주말과 6월 둘째 주말 일평균 수송객을 비교: 한국 Full Service Carrier(대한항공, 아시아나항공)는 21.4만명에서 17.5만명으로 3.9만명, 18.2% 감소
- 대한항공, 아시아나항공은 화물 매출이 있고, 장거리와 상용고객 매출이 있기 때문에 매출액 감소폭은 단순 수송객 감소폭보다 낮은 약 10%로 추정됨
- 한국인 출국수요 위주인 한국의 LCC(제주, 진에어 등)도 수송객이 13.7만명에서 10.9만명으로 2.8만명, 20.7% 감소. YoY 비교로는 5월 40%대 급증세에서 전년동기수준으로 내려앉은 것
- 한국항공사의 주가는 5/29일 이후 13~19% 하락. peer대비 가장 큰 낙폭
- 한편, 동기간 중국 항공사들의 수송객 숫자를 살펴보면 5.6만명에서 2.8만명으로 2.8만명, 50% 감소함. 유커의 감소도 유사한 수준으로 추정됨
- 중국 3대항공사보다 관광수요 위주의 중국LCC들의 감소폭이 크게 나타남

▸ 최근 세 번의 주말기간 동안 국내 전공항 여객수송통계

여객(명)	양대FSC	YoY	LCC	YoY	중국 항공사	YoY	전체	YoY
2015-05-30	209,658	11.3%	136,552	32.5%	54,840	24.0%	477,580	17.2%
2015-05-31	218,914	12.9%	137,730	27.0%	57,064	39.9%	493,442	18.7%
2015-06-06	189,910	-0.7%	123,489	15.5%	45,826	9.4%	430,419	5.3%
2015-06-07	204,510	-12.7%	127,516	9.8%	43,890	3.8%	450,220	-4.8%
2015-06-13	167,400	-17.2%	106,576	-1.7%	28,706	-38.5%	363,986	-15.2%
2015-06-14	183,072	-17.8%	110,990	-0.4%	27,240	-37.6%	386,952	-15.0%
2주간 감소분	-39,050	-18.2%	-28,358	-20.7%	-27,979	-50.0%	-110,042	-22.7%

Note: YoY 수치는 동일한 주말 대응을 위해 2014년 일자를 1일 조정하여 비교
Source: 항공통계정보시스템, KTB투자증권

Fig. 01: **메르스 본격적으로 거론된 이후 항공사별 주가수익률(5/29~6/16)**



Note: 에어아시아는 회계관련 송사 우려 등이 주가약세 이유
Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 02: **국내 전공항 일간 여객 수송량 추이**

여객(명)	양대FSC	YoY	국적LCC	YoY	중국3사	YoY	중국LCC	YoY	중국항공사 소계	YoY	전체	YoY
2015-05-26	225,074	46.7%	140,535	50.6%	35,880	45.3%	19,036	77.6%	54,916	55.1%	491,969	46.2%
2015-05-27	207,960	25.8%	135,771	46.7%	33,792	28.4%	18,686	56.5%	52,478	37.2%	464,971	30.3%
2015-05-28	204,034	19.1%	135,707	40.0%	35,042	10.3%	19,084	75.9%	54,126	27.0%	463,455	24.2%
2015-05-29	223,864	13.3%	139,806	39.9%	35,498	20.9%	19,050	38.4%	54,548	26.5%	490,166	19.0%
2015-05-30	209,658	11.3%	136,552	32.5%	36,240	15.7%	18,600	44.2%	54,840	24.0%	477,580	17.2%
2015-05-31	218,914	12.9%	137,730	27.0%	37,706	26.2%	19,358	77.3%	57,064	39.9%	493,442	18.7%
2015-06-01	203,810	66.5%	137,030	242.8%	33,446	31.9%	16,892	68.4%	50,338	42.2%	466,050	77.7%
2015-06-02	183,328	-10.0%	128,707	11.7%	29,722	6.1%	16,930	43.4%	46,652	17.2%	424,044	-0.3%
2015-06-03	190,650	-3.0%	131,336	21.1%	29,378	10.9%	18,070	38.4%	47,448	20.0%	434,693	4.7%
2015-06-04	195,242	7.5%	130,717	27.8%	32,344	9.7%	17,100	45.0%	49,444	19.8%	442,109	12.1%
2015-06-05	214,594	-1.0%	127,581	13.9%	31,438	14.3%	16,278	25.3%	47,716	17.8%	462,073	3.5%
2015-06-06	189,910	-0.7%	123,489	15.5%	28,760	-0.3%	17,066	30.9%	45,826	9.4%	430,419	5.3%
2015-06-07	204,510	-12.7%	127,516	9.8%	30,174	-1.2%	13,716	16.9%	43,890	3.8%	450,220	-4.8%
2015-06-08	182,636	-11.4%	117,928	5.9%	26,572	-8.6%	11,114	9.1%	37,686	-4.0%	404,250	-6.5%
2015-06-09	143,946	-12.7%	100,814	3.3%	20,832	-17.2%	10,812	-10.7%	31,644	-15.1%	331,314	-7.4%
2015-06-10	156,914	-10.0%	103,178	4.8%	21,882	-11.7%	9,166	-28.7%	31,048	-17.5%	345,174	-7.6%
2015-06-11	161,558	-13.6%	105,626	0.9%	20,422	-31.1%	8,006	-28.0%	28,428	-30.3%	354,858	-10.9%
2015-06-12	176,162	-16.0%	106,340	-0.8%	23,004	-16.4%	7,214	-46.5%	30,218	-26.3%	375,472	-12.5%
2015-06-13	167,400	-17.2%	106,576	-1.7%	20,564	-35.2%	8,142	-45.3%	28,706	-38.5%	363,986	-15.2%
2015-06-14	183,072	-17.8%	110,990	-0.4%	20,872	-33.5%	6,368	-48.1%	27,240	-37.6%	386,952	-15.0%
2주간 감소분	-39,050	-18.2%	-28,358	-20.7%	-16,255	-44.0%	-11,724	-61.8%	-27,979	-50.0%	-110,042	-22.7%

Note 1: YoY 수치는 동일한 주말 및 요일별 대응을 위해 2014년 일자를 1일 조정하여 비교
Note 2: 중국3사는 중국동방항공, 중국남방항공, 중국국제항공 합산
Source: 항공정보포탈시스템, KTB투자증권

Fig. 03: 글로벌피어 Valuation

		Mkt Cap.	Performance(%)					PER (X)		PBR(X)		ROE(%)		EV/EBITDA(X)	
		(Mil. USD)	1W	1M	3M	6M	YTD	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
대한항공	한국	2,303	(11.1)	(18.4)	(24.0)	(23.2)	(21.6)	7.4	5.8	1.0	0.8	14.3	14.0	6.3	6.3
아시아나항공	한국	1,012	(11.0)	(16.5)	(36.1)	(17.4)	(18.7)	5.1	6.3	1.0	0.9	18.9	13.2	6.2	6.1
ANA	일본	9,220	(0.6)	(1.7)	(3.8)	10.3	8.3	19.5	16.7	1.4	1.3	7.2	8.1	6.3	5.9
JAL	일본	11,785	(0.4)	0.4	0.9	8.2	11.5	8.9	8.5	1.6	1.4	19.5	18.0	4.3	4.0
Air China	중국	23,413	(5.1)	(7.5)	29.0	31.1	37.8	10.6	10.1	1.4	1.3	14.7	14.0	8.4	8.0
China Southern	중국	18,838	7.1	22.6	106.3	126.0	138.2	11.4	9.9	1.7	1.5	15.5	16.0	7.6	7.0
China Eastern	중국	20,757	1.6	13.2	59.1	60.8	68.5	10.4	9.1	1.7	1.5	17.7	17.4	9.6	8.8
Spring Airlines	중국	7,818	(10.8)	(6.2)	36.9	-	-	39.7	30.0	7.0	5.5	23.1	22.0	21.5	16.5
Cathay Pacific	홍콩	9,479	(1.3)	(6.4)	12.0	8.7	10.5	10.6	9.4	1.3	1.2	12.9	13.0	6.2	5.9
AirAsia	말레이	1,269	(18.6)	(25.0)	(26.9)	(38.5)	(37.1)	6.7	6.0	0.9	0.8	12.9	13.7	8.7	8.2
Singapore Air	싱가폴	9,078	(1.8)	(10.8)	(13.1)	(9.8)	(9.9)	15.4	13.1	0.9	0.9	6.4	7.4	3.5	3.2
SouthWest	미국	22,849	(5.3)	(18.4)	(24.9)	(13.6)	(19.2)	10.1	10.0	2.7	2.3	30.7	25.4	4.6	4.7
Delta Airlines	미국	33,223	(0.1)	(13.4)	(11.8)	(10.3)	(17.3)	9.0	7.7	2.9	2.2	36.3	31.5	4.7	4.4
Ryanair	영국	18,015	0.5	5.6	7.1	31.2	24.1	16.1	13.6	3.4	2.8	23.1	24.4	9.5	8.0
Lufthansa	독일	6,220	(3.0)	(13.6)	(9.2)	(15.6)	(13.8)	5.9	5.3	1.3	1.1	26.1	23.2	2.8	2.6
Qantas	호주	5,522	0.0	(10.0)	5.5	37.9	35.0	10.7	6.7	2.2	1.7	23.1	32.0	4.5	3.6

Source: Bloomberg, KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	83%	HOLD :	17%	SELL :	00%

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

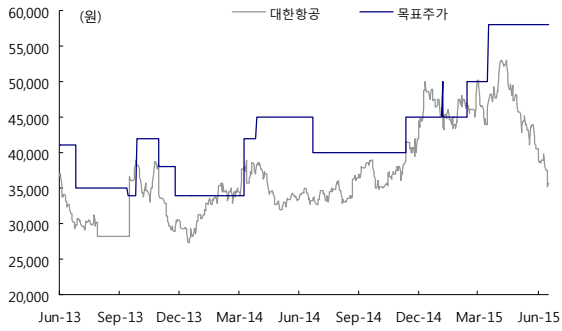
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

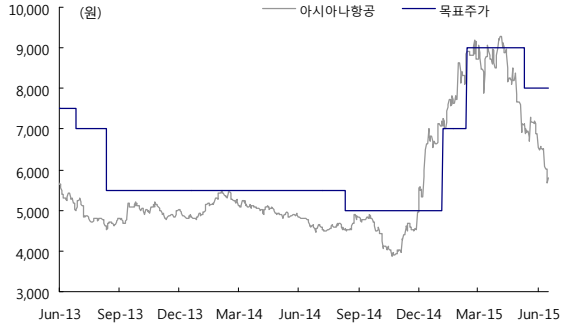
▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

대한항공 (003490)



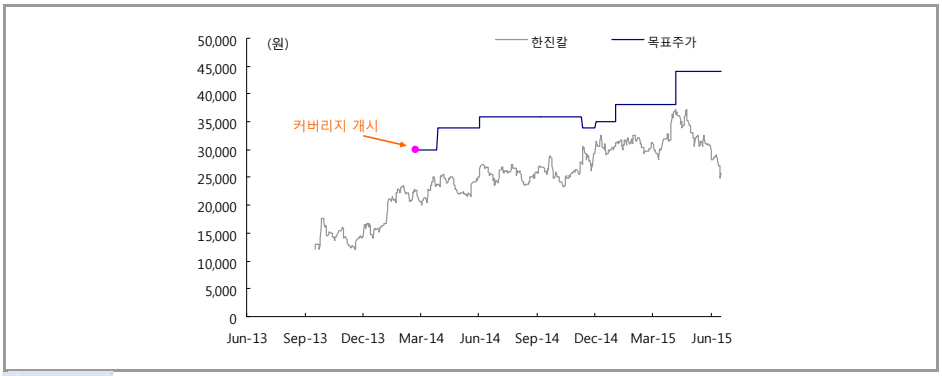
일자	2013.5.6	2013.6.26	2013.9.13	2013.9.27	2013.10.31	2013.11.25
투자의견	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	41,000	35,000	34,000	42,000	38,000	34,000
일자	2014.3.6	2014.3.28	2014.6.23	2014.11.11	2015.1.6	2015.1.7
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD
목표주가	42,000	45,000	40,000	45,000	50,000	45,000
일자	2015.2.13	2015.3.17				
투자의견	HOLD	BUY				
목표주가	50,000	58,000				

아시아나항공 (020560)



일자	2013.5.13	2013.6.26	2013.8.8	2013.9.27	2014.8.11	2015.1.6
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	7,500	7,000	5,500	5,500	5,000	7,000
일자	2015.2.12	2015.5.11				
투자의견	HOLD	HOLD				
목표주가	9,000	8,000				

한진칼 (180640)



일자	2014.2.19	2014.3.28	2014.6.2	2014.11.7	2014.12.1	2015.1.2
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	30,000	34,000	36,000	34,000	35,000	38,000
일자	2015.4.7					
투자의견	BUY					
목표주가	43,000					

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.