

저가항공 강세 지속. 화물은 1Q16까지 부진

Analyst 강동진

02) 3787-2228

dongjin.kang@hmcib.com

Jr. Analyst 윤소정

02) 3787-2473

sjyoon@hmcib.com

주요 이슈와 결론

- 12월 인천공항 데이터는 메르스 여파에서 완전히 벗어나고 있음
- 다만, 메르스 이전 국제여객 수요를 이끌었던 Inbound 수요 부진한 가운데, 저가항공사들이 낮은 티켓가격으로 공급을 늘리고 있는 일본 및 동남아 Outbound 중심성장
- 항공화물 업황 부진 지속. 서부항만 이슈 기저효과로 1Q16까지 약세 전망
- 항공업종 Neutral 유지. 저가항공사 선호. 항공업종 내 Top pick 제주항공

산업 및 해당기업 추가전망

- 경쟁환경 치열해지는 가운데 지속적으로 원가경쟁력 확보하는 LCC 선호
- 대형항공사, 장거리노선에서 환승객 회복이 중요

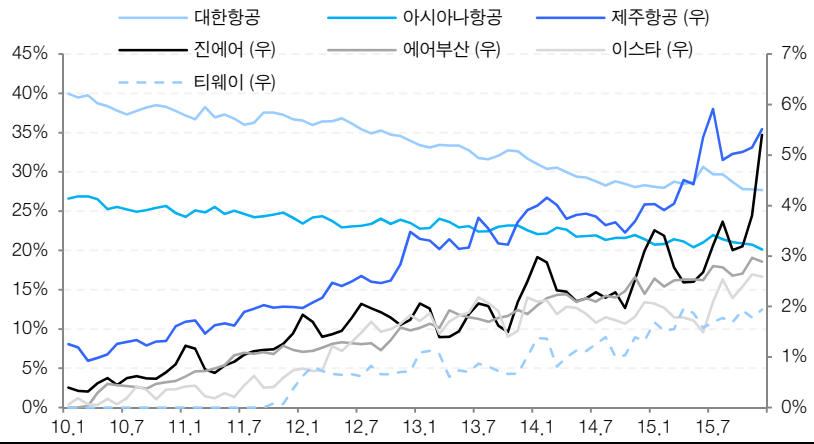
일본 및 동남아 Outbound 중심 수요 강세, LCC M/S 확대 지속

12월 인천공항 국제선 수송객은 11.9%(yoy) 증가하여, 메르스 여파에서 완전히 벗어나고 있다. 다만, 이는 여전히 Inbound가 부진한 가운데, Outbound 이연 수요가 집중된 영향으로 판단한다. 메르스 이전 국제선 성장을 이끌었던 노선이 중국과 동북아였다면, 최근에는 일본과 동남아 노선으로 바뀌고 있다. 중국노선 부진은 관광지로서 일본의 부상과 관계가 있다는 판단이며, 최근 일본 및 동남아 수요 강세는 테러 위협으로 인한 유럽노선 수요 부진의 반사수혜 및 저가항공사들의 공격적인 취항이 반영된 것으로 판단한다. 특히, 올해 두 자리 성장을 이어오던 유럽노선은 파리테러 여파로 성장률이 크게 하락하였는데, 단기적으로 대형항공사 수익성에 부정적인 영향이 불가피해 보인다.

국제선에서 LCC들의 Traffic 약진이 두드러지고 있다. 특히, 저가항공사들이 강점이 있는 일본 Outbound 수요가 상대적으로 강세를 보이면서, 저가항공사 중 양강이라고 할 수 있는 제주항공과 진에어는 빠르게 국제선 M/S를 확대하고 있다. 특히 제주항공은 대형기인 B777-200ER을 3대까지 보유하면서, 빠르게 점유율을 끌어올리고 있다. 국내공항 전체 국제선 기준으로, 제주항공 운항 +55.1%(yoy), 수송 +56.3%(yoy), 진에어 운항 +85.3%(yoy), 수송 +98.2%(yoy), 에어부산 운항 +39.1%(yoy), 수송 +46.4%(yoy), 이스타 운항 +44.6%(yoy), 수송 +42.0%(yoy), 티웨이 운항 +79.4%(yoy), 수송 +67.1%(yoy)을 기록했다.

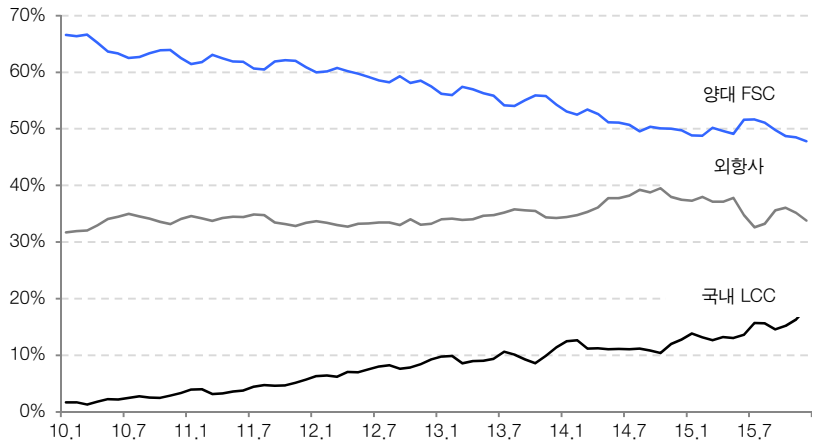
특히, 제주항공과 진에어는 국내 전 공항 기준 국제선 점유율을 각각 5.51%, 5.40%까지 끌어올리면서, 다른 LCC 경쟁자들을 크게 앞서고 있는데, 이러한 트렌드는 지속될 가능성이 높다는 판단이다. 향후 진에어는 하와이 장거리 노선 운항에 따른 수익성 여부를 확인할 필요가 있다. 제주항공은 외항사와의 파트너십 강화 등을 통해 네트워크 경쟁력을 확대해 나가고 있다. 반면, 국내 양대 대형항공사들 M/S 하락이 지속되고 있다. 대한항공은 진에어가 본격적으로 장거리 노선에 취항하면서 주력 노선에서의 Cannibalization 이슈가 부각될 가능성이 높다.

〈그림1〉 주요 항공사 국제선 M/S 추이



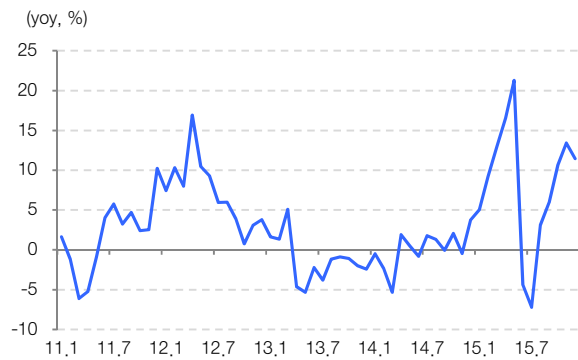
자료: 인천공항, 한국공항, HMC투자증권

〈그림2〉 주요 항공사 국제선 M/S 추이



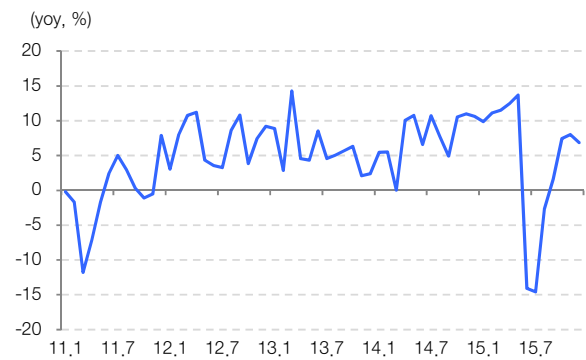
자료: 인천공항, 한국공항, HMC투자증권

〈그림3〉 대한항공 국제선 수송객 증가율 (+11.5%, yoy)



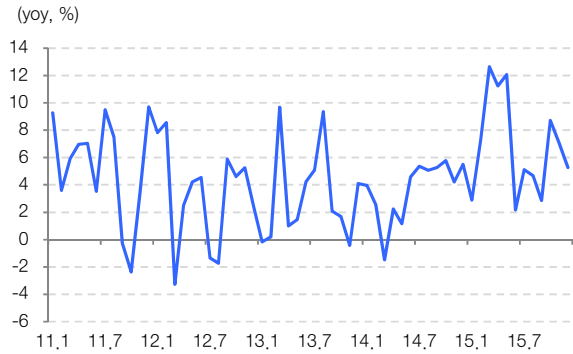
자료: 인천공항, HMC투자증권

〈그림4〉 아시아나항공 국제선 수송객 증가율 (+6.4%, yoy)



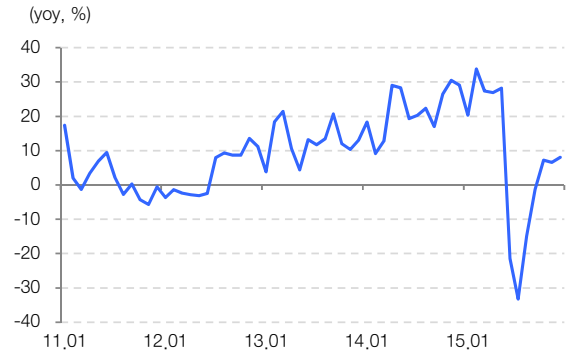
자료: 인천공항, HMC투자증권

〈그림5〉 미주노선 수송객 증가율 (+5.3%, yoy)



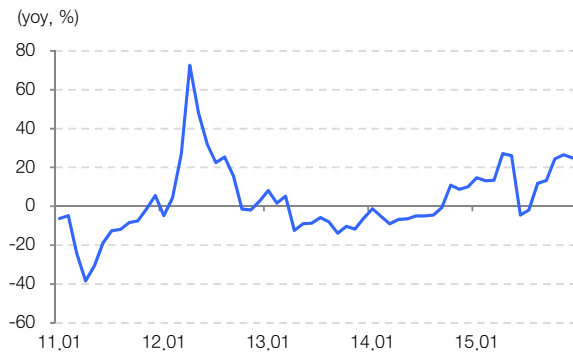
자료 : 인천공항, HMC투자증권

〈그림6〉 중국노선 수송객 증가율 (+8.1%, yoy)



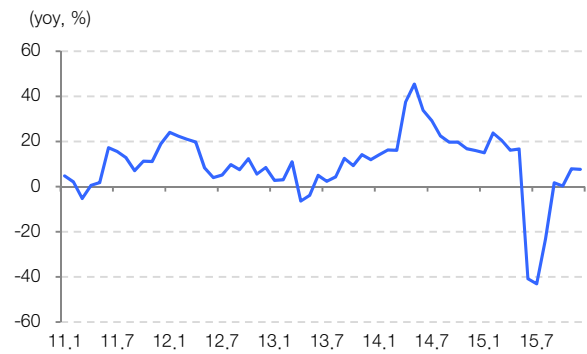
자료 : 인천공항 HMC투자증권

〈그림7〉 일본노선 수송객 증가율 (+24.9%, yoy)



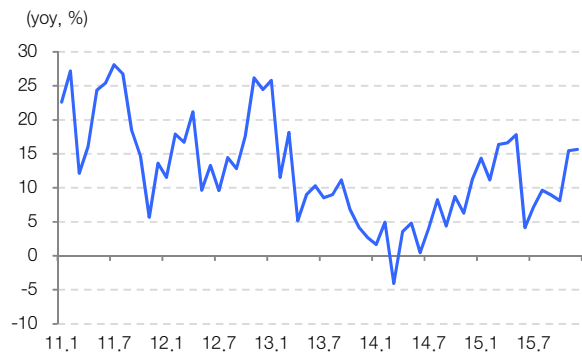
자료 : 인천공항, HMC투자증권

〈그림8〉 동북아노선 수송객 증가율 (+7.6%, yoy)



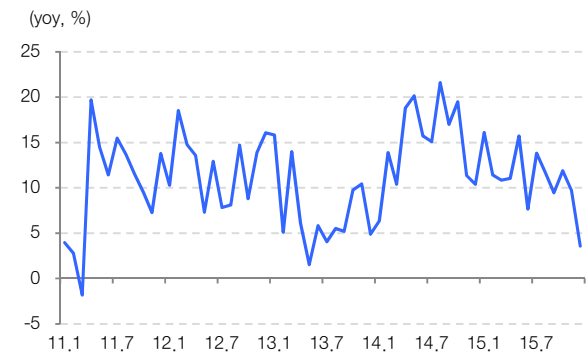
자료 : 인천공항 HMC투자증권

〈그림9〉 동남아 노선 수송객 증가율 (+15.4%, yoy)



자료 : 인천공항, HMC투자증권

〈그림10〉 유럽노선 수송객 증가율 (+3.6%, yoy)

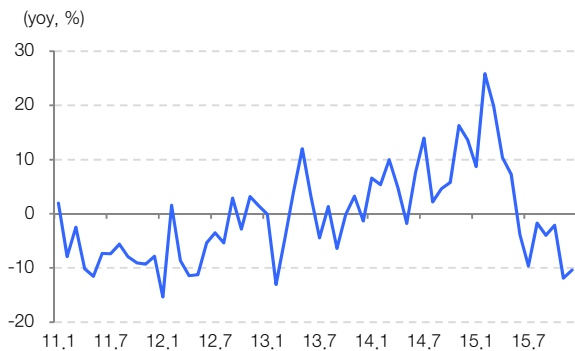


자료 : 인천공항 HMC투자증권

항공화물은 1Q16까지 부진할 전망

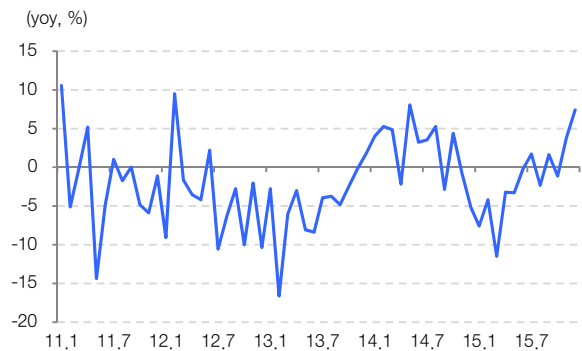
4Q14부터 시작된 미국 서부항만 적체현상으로 인한 기저효과로 미주노선 항공화물 수요는 두 자릿수 감소하고 있다. 다행히 유럽노선 수요가 살아나면서 전체 국제화물 수송량은 -0.3% (yoy)에 그쳤지만, FTK 기준으로는 감소했을 것으로 추정된다. 이는 4Q15 대형 항공사 실적 부진으로 이어질 것이며, 1Q16까지 부진은 지속될 것으로 전망된다.

〈그림11〉 미주노선 화물 수요 증가율 (-10.4% , yoy)



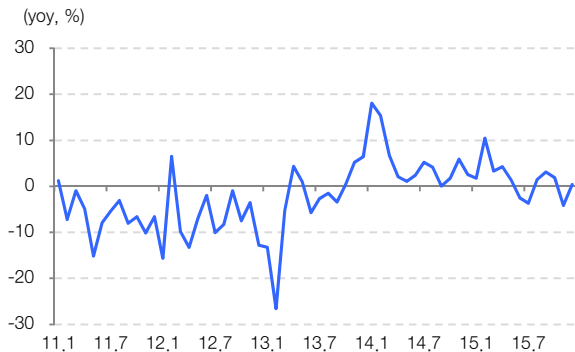
자료 : 인천공항, HMC투자증권

〈그림12〉 유럽노선 화물 수요 증가율 ($+7.4\%$, yoy)



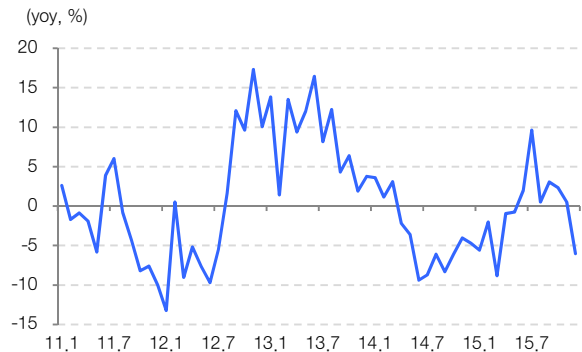
자료 : 인천공항, HMC투자증권

〈그림13〉 대한항공 화물 수송 증가율 ($+0.4\%$, yoy)



자료 : 인천공항, HMC투자증권

〈그림14〉 아시아나 화물수송 증가율 (-6.4% , yoy)



자료 : 인천공항, HMC투자증권

항공업종 Neutral 의견 유지. 시장을 선도 할 수 있는 저가항공 선호 유지

항공업종에 대해 Neutral 의견을 유지한다. LCC 약진이 두드러지고 있다. 수요는 어느 정도 회복하고 있지만, Inbound 보다는 저가항공사들이 낮은 티켓가격을 공급하고 있는 Outbound 중심으로 판단한다. 또한, 호조를 보이고 있는 장거리 노선은 환승객 수요 보다는 장거리 노선에 대한 국적사들의 탄력적인 운임 정책으로 수요가 살아나고 있는 모습으로 향후 수익성에 대한 검증이 필요할 것이다. 또한, 2015년 한해 호조를 보였던 유럽노선 부진은 단기적인 실적 부진요인이 될 것이다.

장기적인 관점에서, 단거리노선에서 대형 항공사들의 대응 방향, 대형항공기 도입으로 인한 비용 부담을 네트워크 경쟁력 강화를 통해 만회할 수 있을지, 그리고 가중되고 있는 재무부담과 자회사 문제 등 대형항공사들의 전략적 대응에 대해서 고민해 봐야 할 시점이다. 반면 저가항공사들의 단위 비용 하락을 통해 지속적으로 수요를 창출하며 변화된 패러다임을 이끌고 있다. 저가항공 공급이 늘어나면서 수요가 급성장하고 있는 일본노선이 단적인 예이다. 향후 시장을 선도할 가능성이 높은 저가 항공사에 대한 장기투자 관점을 유지한다.

▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 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 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 HMC투자증권의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2015.01.01~2015.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	129건	82.7%
보유	26건	16.7%
매도	1건	0.6%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 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.