

화물 경기 호조 유지: 코로나19를 버티는 힘

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

여객

11월 인천공항 국제 여객: 코로나19 영향 지속

- 11월 인천공항 국제 여객 -96.5% YoY (10월 -96.6% YoY, 이하 증감율은 YoY 기준)
- 공급량 감소(-89.6%, 10월 -89.9%) 추세 역시 유지: 탑승률 -6.8% 축소
- 주요 노선 모두 큰 폭 감소 유지: 미주(-92.9%), 유럽(-94.9%), 중국(-97.2%)

화물

11월 인천공항 화물: 전년비 증가세 유지

- 11월 인천공항 화물 노선 3.9% 증가
- 미주(20.2%), 중국(0.2%), 일본(22.9%) 고성장 vs. 유럽(-4.3%) 부진
- 여객 공급 축소로 벨리 카고 공급 감소세 유지되었을 것으로 추정

구조조정 본격화

대한항공, 아시아나항공 인수 본격화: 업체간 차별화 전망

- 한진칼 3자 배정 유상증자 실시와 함께, 대한항공의 아시아나항공 지분 인수 본격화
- 인수 절차는 2021년 하반기 마무리 예정: 대형 항공사 탄생
- 업계 전반의 경쟁 완화 효과 기대: 1H21 현금 흐름 개선 여부에 따른 차별화 예상

투자 전략

중립 의견 유지: 대한항공 Top Pick 제시

- 백신 출시 본격화: 2021년 하반기 여객 수요 회복 기대감
- 회복 속도는 지켜볼 필요: 초기 공급 확대에 따른 경쟁 심화 가능성
- FSC와 LCC 간의 위상 격차 확대: Top 대한항공(003490/매수/TP 32,000원)

항공화물 벨리카고 공급 감소로 운임 강세 이어져

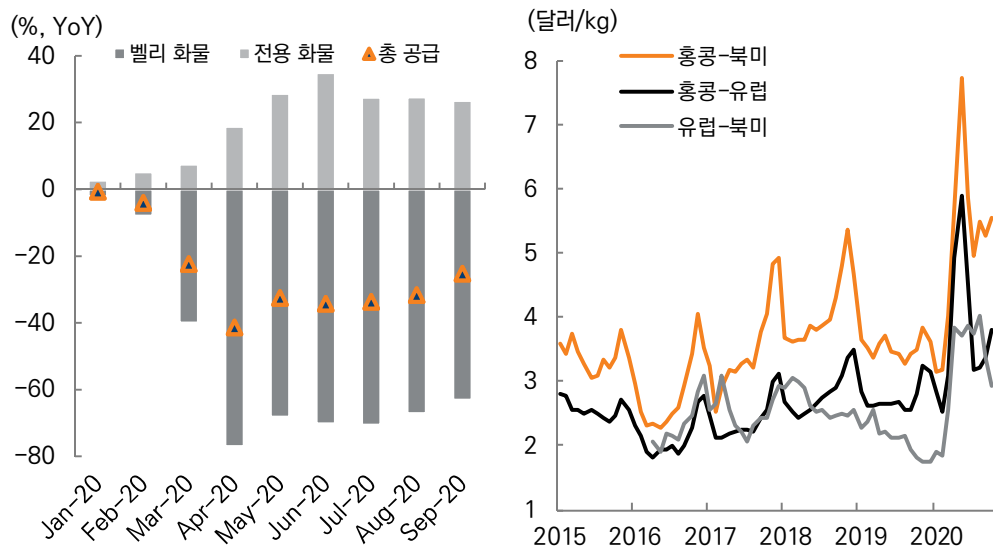


표 1. 글로벌 FSC Peer Valuation

(십억원, 배)

	회사명	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA	
			20F	21F	20F	21F	20F	21F
대한민국	대한항공	4,495	-	92.5	1.4	1.3	9.0	8.0
	아시아나항공	1,134	-	-	1.0	2.1	12.8	12.8
일본	일본항공	8,818	-	68.3	0.9	0.9	-	6.1
	ANA 홀딩스	8,547	-	-	1.1	1.2	-	10.6
태국	방콕 항공	451	-	-	0.5	0.5	53.2	32.9
	타이항공	235	-	-	-	-	-	28.3
싱가폴	싱가포르 항공	10,600	-	-	1.1	1.0	-	8.4
인도네시아	가루다 인도네시아	887	-	-	-	-	-	22.1
인도	제트 에어웨이즈 인디아	116	-	-	-	-	-	-
필리핀	세부 항공	695	-	-	1.0	1.0	211.2	6.7
중국	중국남방항공	14,415	-	22.6	0.9	0.9	16.4	7.9
	중국동방항공	11,832	-	20.3	0.9	0.8	20.0	7.2
대만	중화항공	2,195	-	20.2	1.0	1.0	6.1	5.5
	에바 항공	2,468	-	120.5	1.0	1.0	-	-
홍콩	캐세이퍼시픽항공	6,945	-	-	0.8	0.8	-	10.6
아시아 평균		4,922	-	57.4	1.0	1.0	47.0	12.8
미국	델타 에어라인스	29,298	-	-	4.1	4.7	-	12.7
	유나이티드 에어라인스 홀딩스	-	-	-	-	-	-	-
프랑스	에어프랑스-KLM	3,023	-	-	-	-	-	11.9
러시아	아에로플로트-러시아 항공	2,662	-	54.8	-	-	17.2	5.6
독일	루프트한자 독일항공	7,893	-	-	1.1	1.3	-	9.8
호주	퀀타스 에어웨이즈	8,314	-	16.8	31.6	14.2	19.6	5.2
세계 평균		6,251	-	52.0	3.2	2.2	40.6	11.8

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

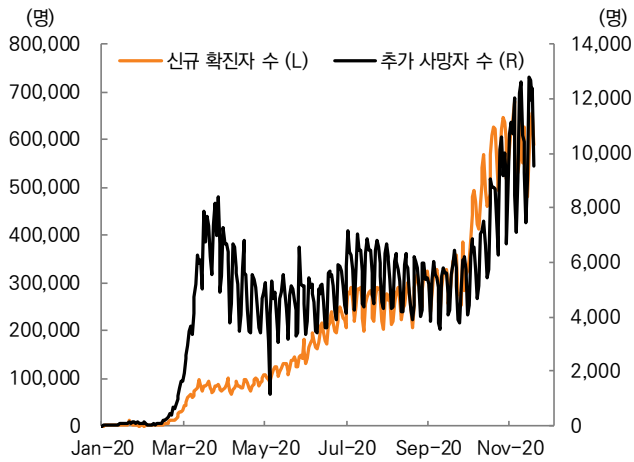
표 2. 글로벌 LCC Peer Valuation

(십억원, 배)

	회사명	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA	
			20F	21F	20F	21F	20F	21F
대한민국	제주항공	701	-	-	4.4	4.6	-	29.0
	진에어	540	-	-	6.0	14.3	-	-
	티웨이항공	285	-	-	3.0	3.7	-	58.8
태국	아시아 에비에이션	387	-	-	0.6	0.7	-	36.2
말레이시아	에어아시아 X	72	-	-	-	-	-	12.4
	AirAsia Group Bhd	726	-	-	1.9	3.4	-	10.0
UAE	에어 아라비아	1,764	-	22.1	1.4	1.4	17.5	8.6
중국	춘추항공	7,844	793.7	26.5	3.2	2.9	66.5	16.4
	Juneyao Airlines Co Ltd	3,819	-	28.0	1.9	1.8	421.9	15.1
아시아 평균		1,793	793.7	25.5	2.8	4.1	168.6	23.3
미국	사우스웨스트 에어라인스	30,469	-	183.0	2.5	2.4	-	13.9
	제트블루 에어웨이즈	5,324	-	-	1.0	1.1	-	13.2
	스카이웨스트	2,446	-	66.1	1.0	1.0	10.3	7.2
	알래스카 에어 그룹	7,101	-	-	1.8	1.9	-	10.1
	알리전트 트래블	3,211	-	41.5	3.2	2.8	-	10.7
	스피리트 에어라인스	2,729	-	-	1.1	1.3	-	9.9
영국	이지젯	6,042	-	15.3	2.3	2.1	21.1	5.7
아일랜드	라이언에어	28,426	-	39.6	4.9	4.4	-	16.2
세계 평균		5,993	793.7	52.8	2.5	3.1	107.5	17.1

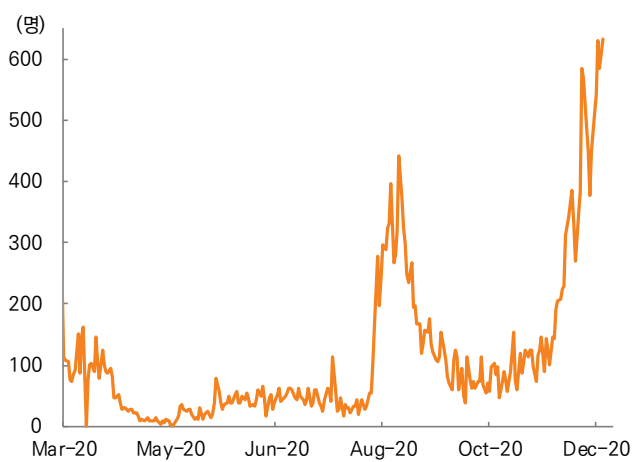
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 코로나19 전세계 신규 확진자 및 사망자 수 추이



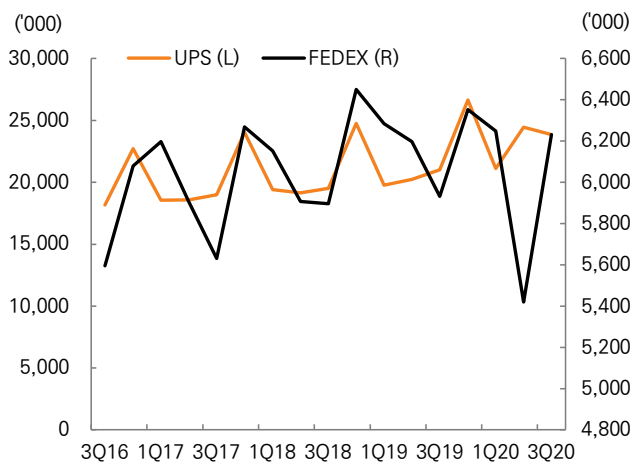
자료: WHO, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 국내 코로나19 확진자 수 추이



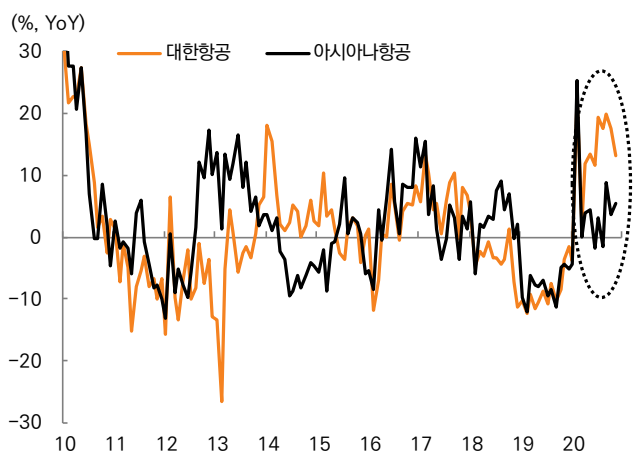
자료: 질병관리본부, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. UPS vs. FEDEX 일일 평균 물동량



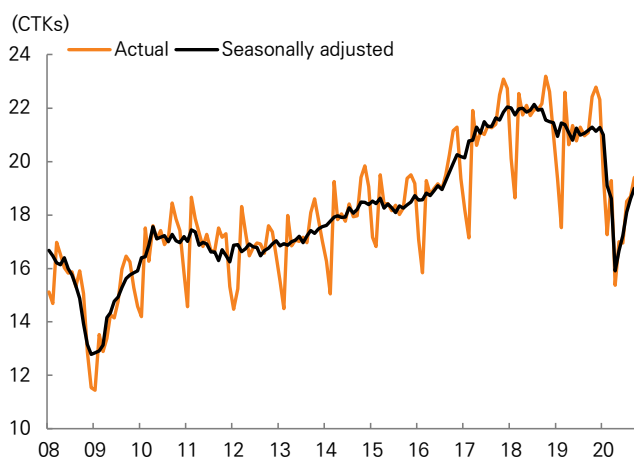
주: FEDEX의 회계연도 시작은 6월
 자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 국제화물 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



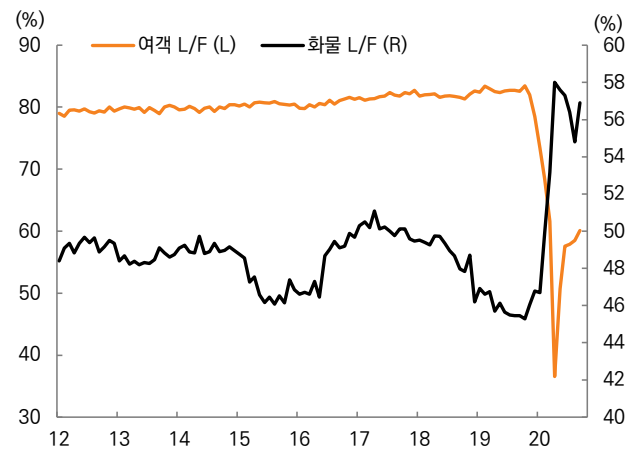
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 항공화물 산업 CTK 추이



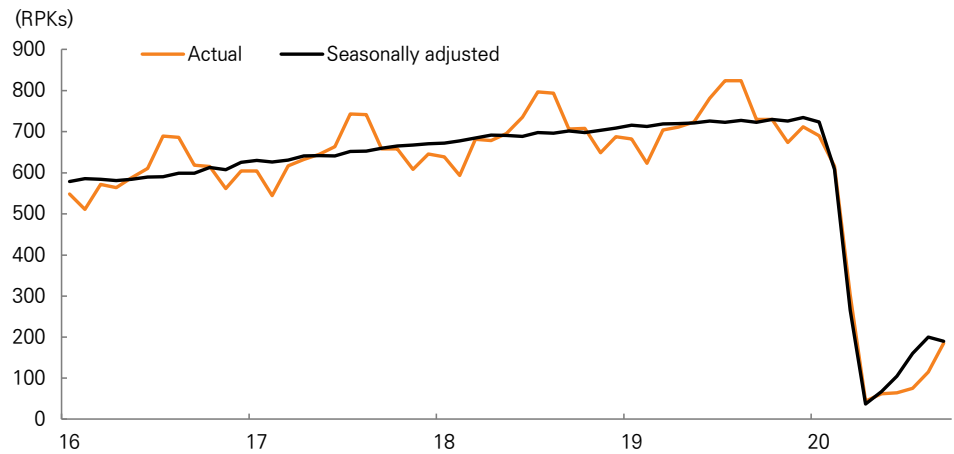
자료: IATA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 글로벌 여객, 화물 L/F 추이



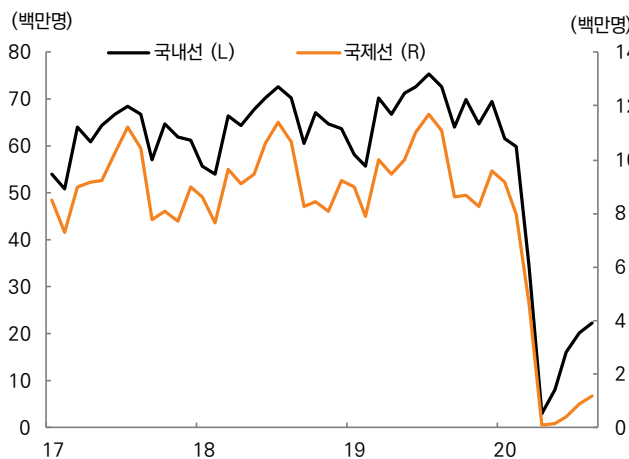
자료: IATA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 글로벌 항공산업 RPK 추이



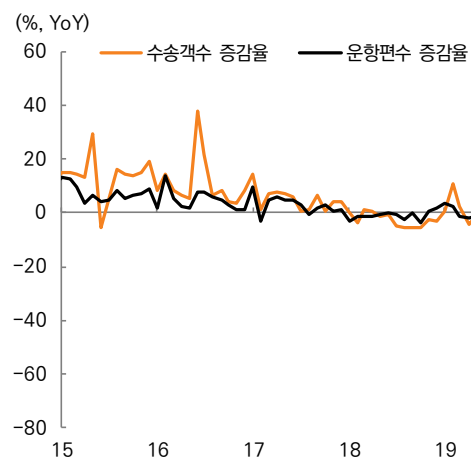
자료: IATA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 월별 미국 여객 트래픽 추이



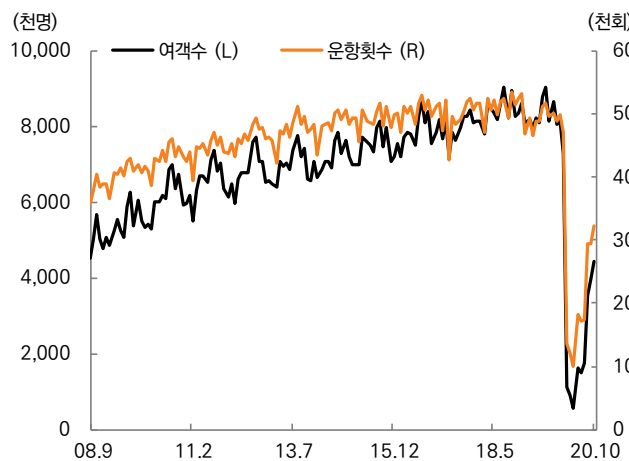
주1: 계절적 조정이 적용 안됨 수치임
 자료: TSA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 국내선 수송객수 vs. 운항편수



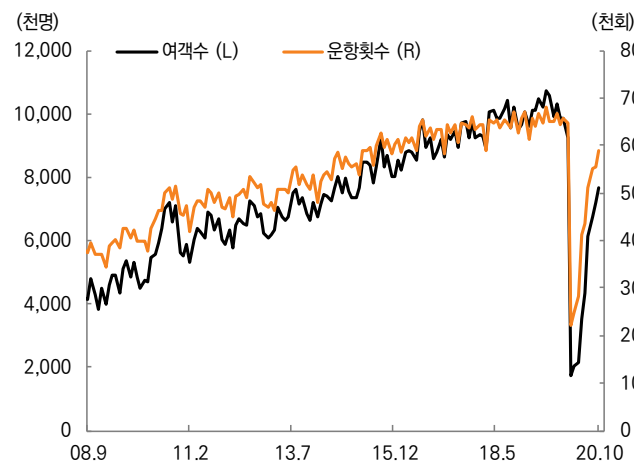
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 월별 북경공항 여객 수 vs. 운항횟수



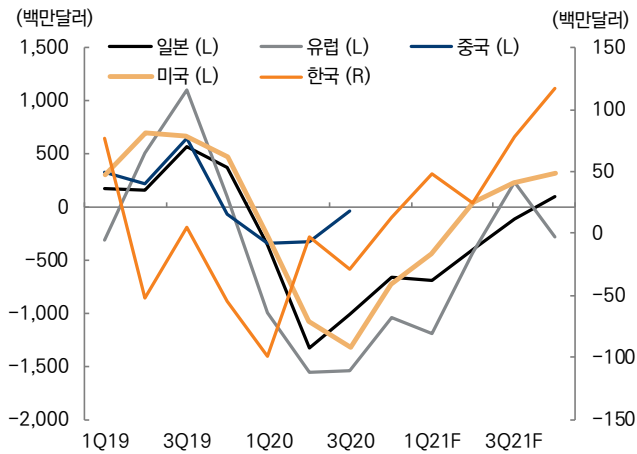
자료: CAPA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 월별 상해공항 여객 수 vs. 운항횟수



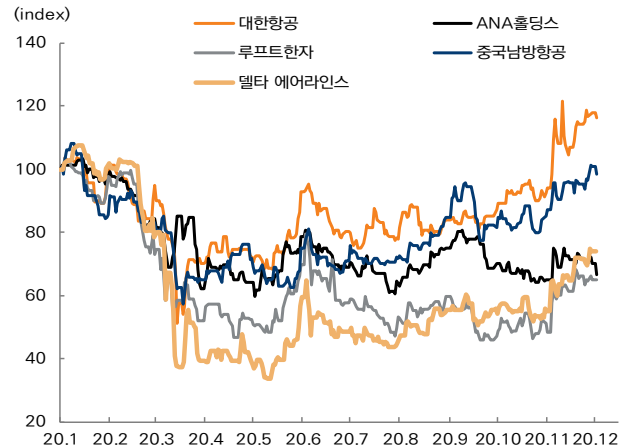
주: 푸둥과 홍차오를 합한 수치임
 자료: CAPA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 각국 주요업체 합산 영업이익의 전망



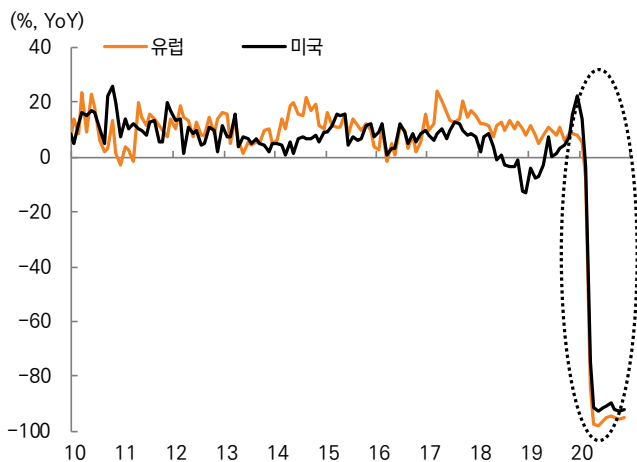
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 각 지역 주요 플레이어 상대주가 비교



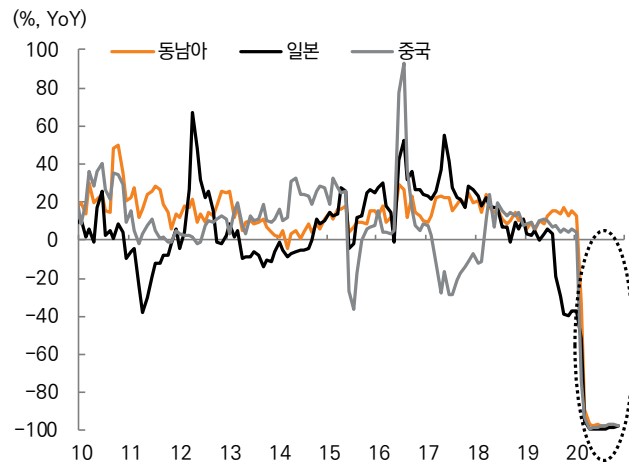
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 인천공항 장거리 여객 수요 증감률



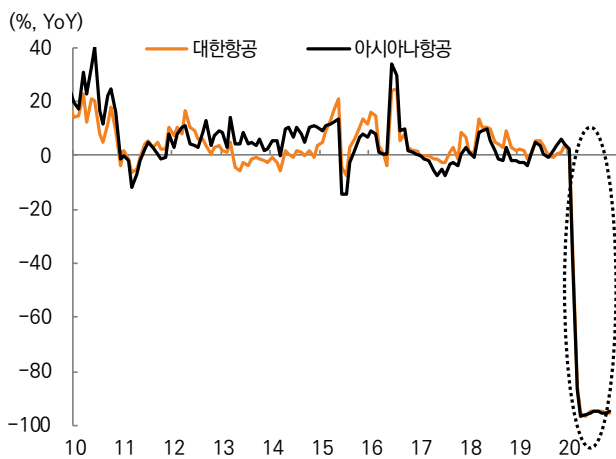
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. 인천공항 단거리 여객 수요 증감률



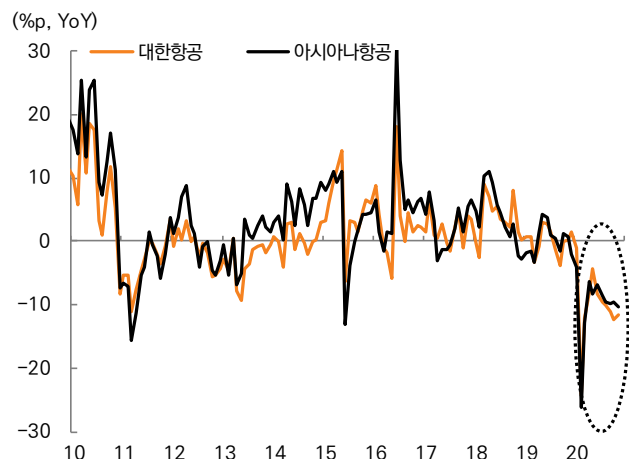
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. 국제여객 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



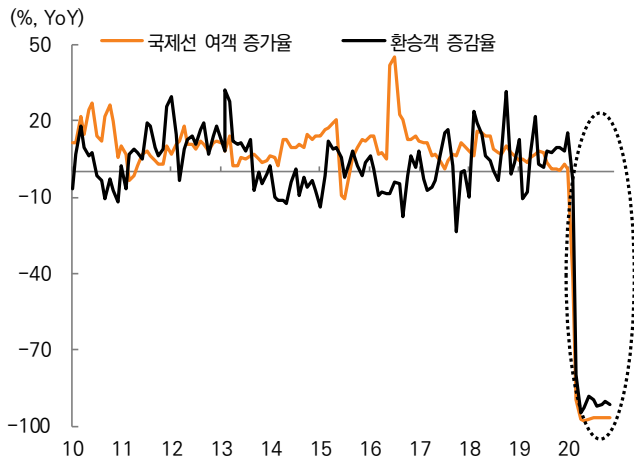
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. 여객 L/F indicator 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



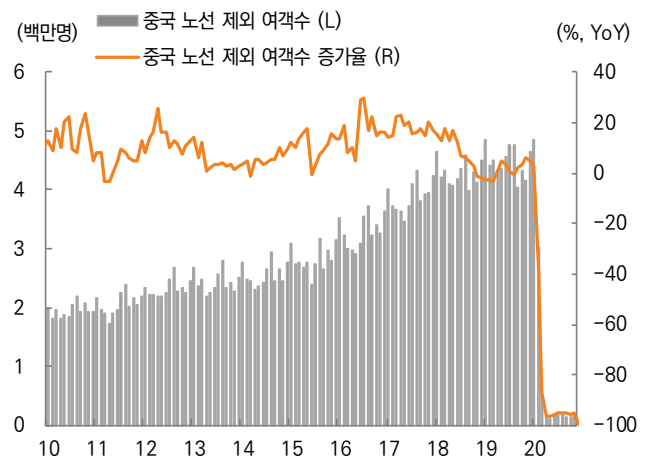
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 18. 국제여객수 증감률 vs. 환승객 증감률



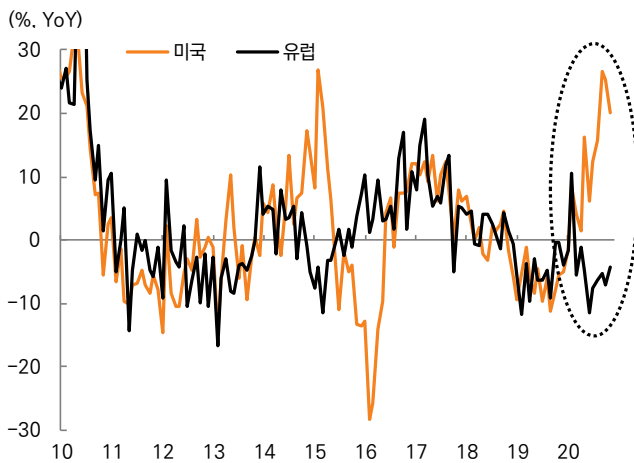
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 19. 중국노선 제외 국제여객 수 증감률



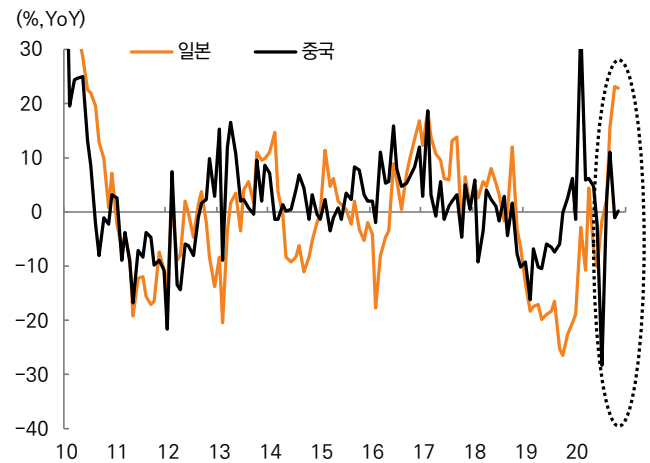
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 20. 인천공항 장거리 화물 수송량 증감률



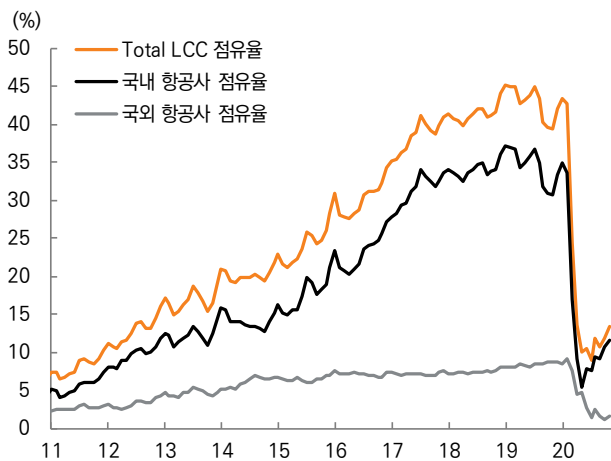
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 21. 인천공항 단거리 화물 수송량 증감률



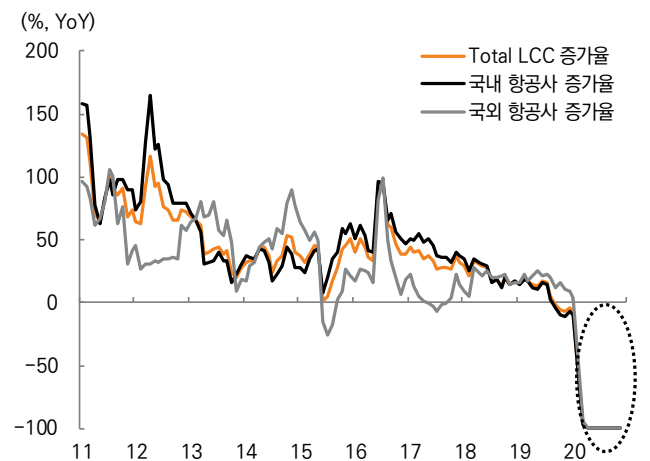
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 22. 단거리 국제노선 LCC 점유율



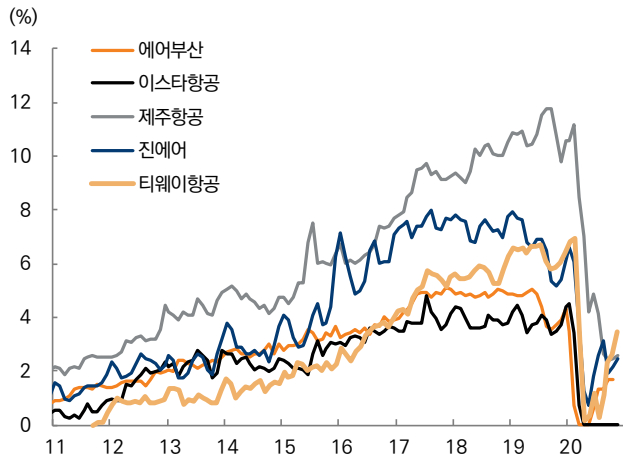
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 23. 단거리 국제노선 LCC 여객 수요 증감률



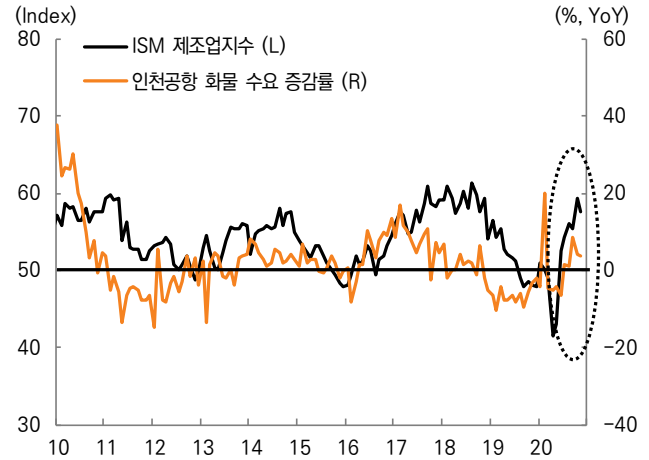
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 24. 단거리 국제선 국내 저가항공사 점유율 추이



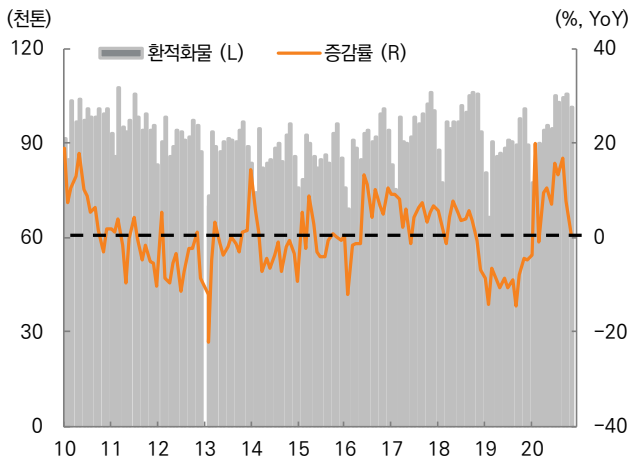
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 25. ISM 제조업지수 vs. 인천공항 화물 수요 증감률



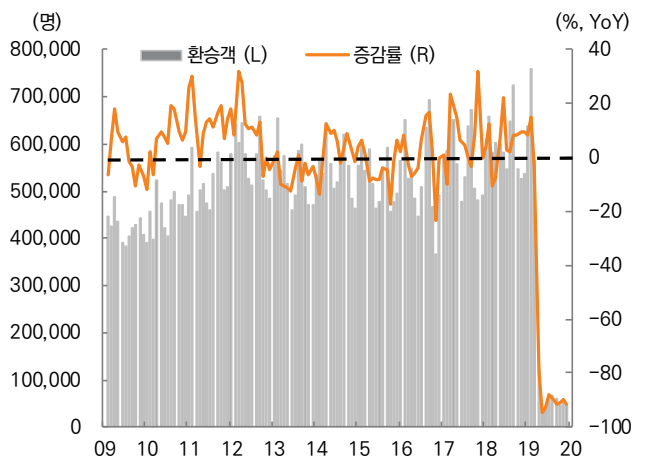
자료: 인천국제공항공사, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 26. 인천공항 환적화물 수송량 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 27. 인천공항 환승객 수요 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 대한항공을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.