

항공

산업이슈 브리프 |

Check Point

- 오미크론 이후 항공업 추가 하락
- 대한항공은 Valuation 매력이 높아짐
- 그 외 항공사는 물음표

항공사 Valuation 점검 : 대한항공 Buy, 그 외 항공사는 물음표

Analyst 나민식, CFA _ 02 3779 8754 _ minsik@ebestsec.co.kr

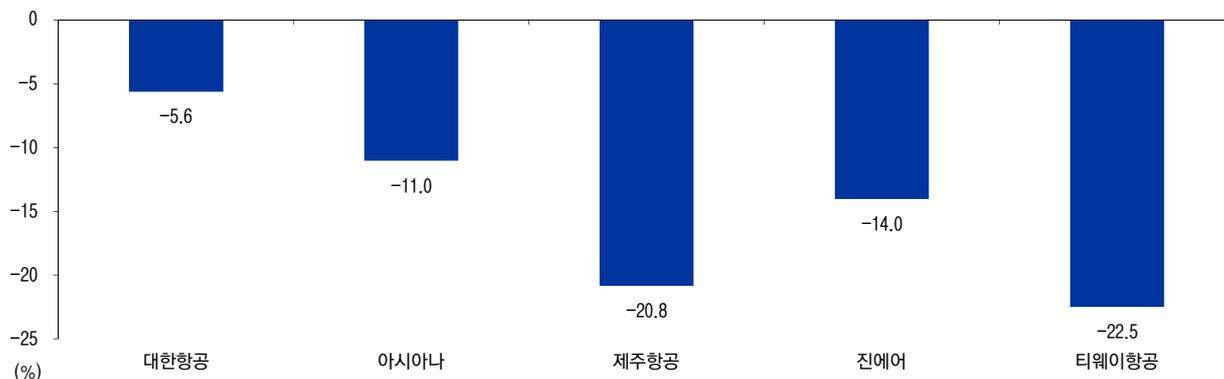
대한항공은 Valuation 매력이 높음

- 대한항공은 국제여객 회복이 늦어진다 하더라도 기업가치에 미치는 영향은 제한적이다. 매출액에서 화물사업부 비중이 71%를 차지하고 있기 때문이다. 게다가 계절적으로 4분기는 항공화물 성수기라 화물 운임상승까지 예상된다. 4Q21 영업이익은 5,280억원(QoQ +25.7%, OPM: 19.9%)를 전망한다.
- 그러나 주가는 오미크론 영향으로 EV/EBITDA 7.1배에 거래되고 있다. 리오프닝 기대감이 형성되었던 8~10월 EV/EBITDA 9.0배 대비 낮아졌다. 주가에 리오프닝 기대감이 사라진 상황으로 Valuation 매력이 높다고 판단한다.

그 외 항공사는 물음표

- 반대로 LCC는 단순히 추가하락을 근거로 저점을 논하기에는 이른 시점이다. LCC 매출액 비중에서 80%는 여객사업부가 차지하고 있다. 국제여객 회복 시점이 뒤로 늦어질수록 기업가치 훼손은 피할 수 없다.
- LCC주가 저점은 21년 12월 연말 안에 끝날 것이라는 판단이 내려져야 가능하다. 그래야 설날(22년 2월)을 계기로 국제여행 수요가 반등할 수 있기 때문이다. 아직까지 오미크론 영향력에 대한 의견이 분분한 상황이라 추이를 지켜볼 필요가 있다.

항공사 추가 하락(1M)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

오미كرون 이후 각 국가별 대응(21. 12. 04)

(한국) 남아공 등 아프리카 8개 대상 입국 제한 → 10일간 자가격리

(미국) 남아공 등 아프리카 8개국 입국 금지, 봉쇄정책 대신 부스터샷 접종

(일본) 모든 외국인 입국 제한

(홍콩) 아프리카 4개국 입국금지, 12월 2일부터 호주 등 9개국 입국 금지

(이스라엘) 외국인 입국 2주 전면 금지

자료: 언론종합, 이베스트투자증권 리서치센터

2022년 달력: 오미كرون → 2월 설날연휴 국제여행 수요 반등계기 상실

| January | | | | | | |
|---------|----|----|----|----|----|----|
| S | M | T | W | Th | F | Sa |
| | | | | | | 1 |
| 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 |
| 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 |
| 30 | 31 | | | | | |

| February | | | | | | |
|----------|----|----|----|----|----|----|
| S | M | T | W | Th | F | Sa |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 |
| 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 |
| 27 | 28 | | | | | |

| March | | | | | | |
|-------|----|----|----|----|----|----|
| S | M | T | W | Th | F | Sa |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 |
| 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 |
| 27 | 28 | 29 | 30 | 31 | | |

| April | | | | | | |
|-------|----|----|----|----|----|----|
| S | M | T | W | Th | F | Sa |
| | | | | | 1 | 2 |
| 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 |
| 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 |

| May | | | | | | |
|-----|----|----|----|----|----|----|
| S | M | T | W | Th | F | Sa |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 |
| 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 |
| 29 | 30 | 31 | | | | |

| June | | | | | | |
|------|----|----|----|----|----|----|
| S | M | T | W | Th | F | Sa |
| | | | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 |
| 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
| 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | | |

| July | | | | | | |
|------|----|----|----|----|----|----|
| S | M | T | W | Th | F | Sa |
| | | | | | 1 | 2 |
| 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 |
| 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 |
| 31 | | | | | | |

| August | | | | | | |
|--------|----|----|----|----|----|----|
| S | M | T | W | Th | F | Sa |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
| 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 |
| 28 | 29 | 30 | 31 | | | |

| September | | | | | | |
|-----------|----|----|----|----|----|----|
| S | M | T | W | Th | F | Sa |
| | | | | 1 | 2 | 3 |
| 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 |
| 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 |
| 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | |

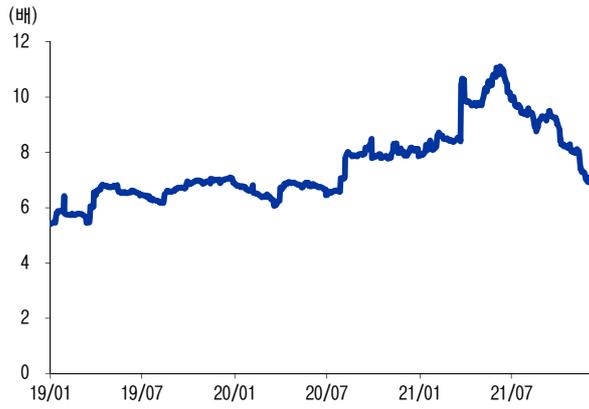
| October | | | | | | |
|---------|----|----|----|----|----|----|
| S | M | T | W | Th | F | Sa |
| | | | | | | 1 |
| 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 |
| 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 |
| 30 | 31 | | | | | |

| November | | | | | | |
|----------|----|----|----|----|----|----|
| S | M | T | W | Th | F | Sa |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 |
| 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 |
| 27 | 28 | 29 | 30 | | | |

| December | | | | | | |
|----------|----|----|----|----|----|----|
| S | M | T | W | Th | F | Sa |
| | | | | 1 | 2 | 3 |
| 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 |
| 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 |
| 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 |

자료: 언론종합, 이베스트투자증권 리서치센터

대한항공 EV/EBITDA



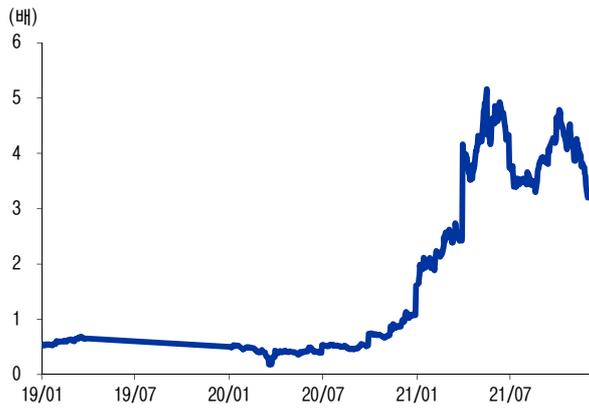
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

제주항공 PSR



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

진에어 PSR



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

티웨이항공 PSR



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

| 대한항공 목표주가 추이 | | 투자 의견 변동내역 | | | | | | | | | | | | |
|--|--|------------|-------|---------|--------|----|-------|----|-------|-------|--------|----|----|--|
| (원) — 증가 — 목표주가 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 19/12 20/06 20/12 21/06 21/12 | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | | |
| | | | | | 최고 | 최저 | 평균 | | | | 최고 | 최저 | 평균 | |
| | | 2021.10.26 | 신규 | 나민식 | | | | | | | | | | |
| | | 2021.10.26 | Buy | 39,000원 | -27.1 | | -28.8 | | | | | | | |
| | | 2021.11.15 | Buy | 43,000원 | | | | | | | | | | |

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 나민식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

| 구분 | 투자등급 guide line (투자기간 6~12개월) | 투자등급 | 적용기준 (향후 12개월) | 투자 의견 비율 | 비고 |
|-----------------|----------------------------------|---|--|---------------|--|
| (업종) | 시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계 | Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3 단계 | Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계 | +15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대 | 93.6% 6.4% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경 |
| | | | | 100.0% | 투자 의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신) |