



보딩패스 | 9월호

▶ Analyst 박수영
3772-7634
suyoung.park.0202@hanwha.com

분석종목

종목명(약어)	목표주가(원)
대한항공(Buy)	39,000
제주항공(Buy)	26,500
진에어(Buy)	24,000

목 차

1. 주가 및 Valuation	02
2. 대외변수: 환율 오르는데 장사 없지	04
3. 여객: 미주, 그리고 일본	05
4. 화물: MoM 감소세 지속	11

항공 (Positive)

환율 오르는데 장사 없지

팬데믹 이전부터 항공사들의 고질적인 문제는 높은 환율 민감도였습니다. 항공기 리스부채의 대부분이 외화부채이며, 연료유류비의 지급이 외화로 이뤄지기 때문에 영업단, 영업외단 모두에 있어 환율 상승은 악재입니다. 근래에는 환율 상승이 이제 막 물꼬를 댔다고 표현할 수 있는 여객 수요 회복에까지 악영향을 줄 것이라는 우려도 주가 하락을 부추기고 있는 상황입니다.

대외변수, 환율 오르는데 장사 없지

항공유 가격은 지난 6/17일 역대 최고치인 배럴당 166.4달러를 기록한 바 있다. 그러나 앞서 하락 반전한 WTI 가격 변화 추세를 따라 함께 하락 안정화 궤도에 접어들었다. 9/7일 기준 배럴 당 129.0달러로 여전히 부담스러운 수준은 맞지만, 최악은 지나갔다 판단한다. 다만 유가가 안정 궤도에 접어든 것과 달리 환율이 연일 가파른 상승세를 기록하며 어느덧 1384.4원까지 올라왔다. 2분기말 원/달러 환율은 1,298.9원이었는데 대한항공, 제주항공, 진에어의 각각 별도 기준 외화 관련 손익은 -1,940억원, -198억원, -158억원을 기록했다. 블룸버그 컨센서스 기준 올 연말 원/달러 환율은 1,325원으로 전망되는 만큼 외화관련 손실폭 확대가 불가피할 것으로 보인다.

여객, 미주, 그리고 일본

8월 전국공항 국내선 이용객 수는 644만명으로 YoY +18.4%, '19년 동월대비 +5.6% 증가했다. 국제선 이용객 수는 '19년 수송량의 26% 수준인 213만명이었다. 일별 이용객 수의 7일 이동평균선은 7월말~8월초 성수기까지 가파르게 오르다 방학 종료 효과로 하락 반전했다. 한편, 노선별로는 미주 노선이 '19년 수송량의 71% 수준까지, 동남아 및 일본 노선이 각각 39%, 11% 수준까지 올라왔다. 앞으로는 환율과 무관하게 상용 수요 비중이 높은 미주 노선 및 점차 규제가 완화 중인 일본 노선에 집중할 필요가 있다.

화물, MoM 감소세 지속

팬데믹 기간 부풀어 올랐던 재화 소비의 정상화 및 경기 침체로 인한 물동량 감소가 함께 나타나고 있다. 대한항공의 8월 수송량은 여전히 '19년 수준을 상회하고 있으나 호황기였던 '18년 수준은 하회 중이며, MoM 감소세도 지속 중이다. 여객 정상화 속 Belly 비중 및 전년비 증감률 우상향세가 지속되는 점에도 집중할 시기다. 아직까지 화물 운임이 높게 유지되고 있는 것으로 파악되나, Belly 비중 확대 및 Belly 수송량 급증은 추후 화물 운임 급락으로 이어질 수 있다.

1. 주가 및 Valuation

지난 8월은 진에어의 예상을 상회하는 호실적 및 3분기 턴어라운드 기대감에 일본 노선 회복 기대감까지 더해지며 LCC 주가수익률이 시장수익률을 상회하는 흐름을 보였다. 그런데 9월로 접어들며 연일 환율 상승이 이어졌고, 이는 유가 하락에도 국내 주요 항공사들의 주가 상승을 저해하는 요인으로 작용하고 있다.

팬데믹 이전부터 항공사들의 고질적인 문제는 높은 환율 민감도였다. 항공기리스부채의 대부분이 외화부채이며, 주요 영업비용인 연료유류비의 지급이 외화로 이뤄지기 때문에 영업단, 영업외단 모두에 있어 환율 상승은 악재로 작용했다. 근래에는 환율 상승이 이제 막 물꼬를 텃다고 표현할 수 있는 여객 수요 회복에까지 악영향을 줄 것이라는 우려도 주가 하락을 부추기고 있는 상황이다.

[표1] 국내외 주요 항공사 Valuation Table

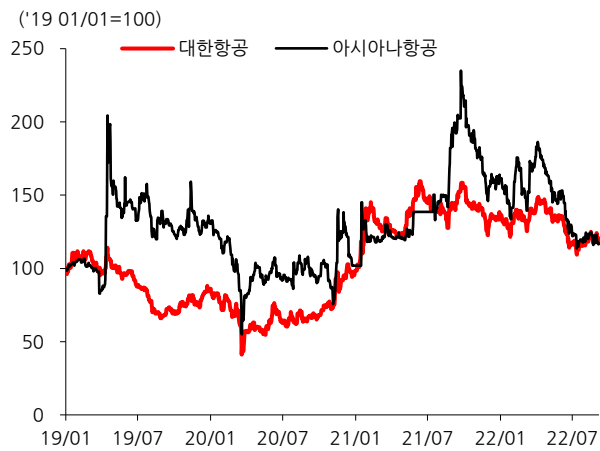
(단위: 십억달러, 달러, %, 배)

기업명	시총 (\$bn)	주가 (USD)	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
			1W	1M	3M	6M	1Y	22	23	22	23	22	23	22	23
FSC															
대한항공	6.7	18.2	-1.9	2.9	-2.8	1.2	6.9	5.3	6.3	1.1	0.9	0.0	0.0	22.3	16.2
아시아나항공	0.8	10.2	-3.7	-2.9	-14.1	-11.4	-18.2	-9.6	76.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ANA	8.7	17.9	-1.1	3.4	4.1	5.0	4.7	N/A	36.1	1.4	1.4	135.3	8.8	-11.9	3.7
JAL	7.5	17.1	-1.6	7.7	7.7	16.4	9.0	N/A	36.8	1.4	1.3	N/A	6.8	-18.0	3.5
China Airlines	4.1	0.7	-2.5	1.5	-7.3	-5.6	49.1	10.3	6.4	1.6	1.4	4.7	3.7	17.4	20.4
Air China	18.2	1.5	-1.6	7.1	11.1	12.3	46.9	N/A	110.6	3.5	3.2	N/A	10.7	-51.6	6.2
EVA Air	5.5	1.0	-0.1	5.6	8.0	22.4	96.5	16.8	10.6	1.9	1.6	5.5	4.9	10.5	12.7
Cathay Pacific	6.7	1.0	5.1	1.8	14.5	34.1	52.5	N/A	21.5	0.9	0.9	9.4	6.8	-6.1	4.6
Singapore Airlines	11.2	3.8	3.3	2.1	0.9	11.7	18.3	N/A	15.9	1.4	1.2	13.2	4.7	-6.1	5.1
Lufthansa	7.1	6.0	2.1	-4.8	3.0	8.8	22.1	35.5	10.8	1.3	1.1	4.5	3.6	2.2	11.2
Delta Airlines	20.0	31.2	0.4	0.4	-15.4	10.6	-9.2	11.4	5.8	4.7	1.8	6.2	4.5	37.7	55.6
United Airlines	12.0	36.6	4.6	2.4	-15.2	24.2	-7.9	653.2	6.4	2.5	1.7	6.0	3.8	0.7	31.4
American Airlines	8.6	13.2	0.9	-4.6	-14.7	9.9	-18.8	N/A	9.1	N/A	N/A	11.9	6.8	11.2	-11.8
Average								18.5	24.6	2.1	1.6	21.8	5.9	-1.3	13.0
LCC															
진에어	0.6	11.2	-7.0	10.8	-4.8	6.0	-2.0	-11.8	5.3	7.1	2.8	0.0	0.0	-48.2	77.1
제주항공	0.5	10.8	-0.3	0.8	-23.4	-13.7	-9.3	-5.3	8.5	4.1	2.7	0.0	0.0	-74.7	38.4
티웨이항공	0.2	1.4	-2.2	-0.5	-19.0	-27.0	-20.1	-6.9	3.0	7.0	2.1	0.0	0.0	-99.5	108.8
Juneyao Airlines	5.0	2.2	-1.6	10.1	17.8	8.2	9.9	N/A	28.2	3.5	3.1	N/A	17.9	-19.5	11.8
Vietjet	2.6	4.8	-4.5	-8.9	-5.2	0.5	-1.8	N/A	N/A	N/A	N/A	55.6	15.9	7.6	18.1
Southwest	21.8	36.7	1.2	0.4	-12.1	5.8	-10.8	17.0	10.9	2.0	1.6	4.6	3.6	12.8	18.5
JetBlue Airways	2.5	7.7	-0.5	-5.9	-22.1	-26.2	-35.3	N/A	10.9	0.7	0.6	6.7	2.5	-7.6	6.6
Spirit Airlines	2.4	22.2	0.2	-3.8	3.9	26.2	1.4	N/A	21.4	1.3	1.1	29.6	7.2	-11.6	6.8
Ryanair	13.9	12.3	3.1	7.1	-5.2	-0.5	-23.1	N/A	12.1	2.8	2.2	51.8	6.5	-6.4	17.4
Average								17.0	16.7	2.0	1.7	29.7	8.9	-4.1	13.2

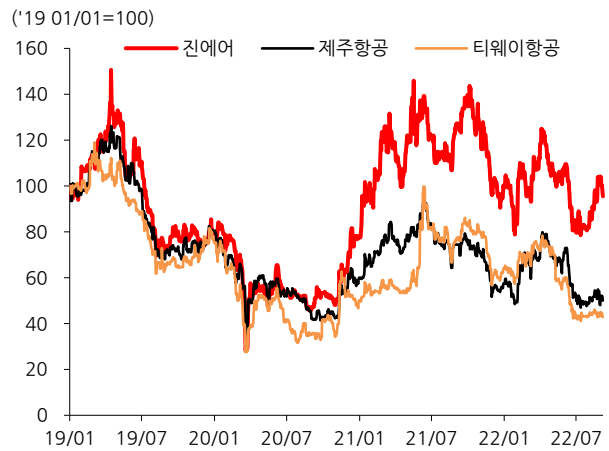
주: 9/6일 종가 기준

자료: Bloomberg, WiseFn, 한화투자증권

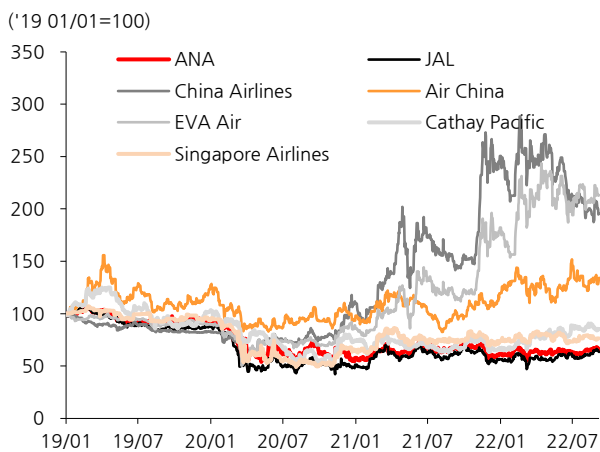
[그림1] 국내 FSC 주가 추이



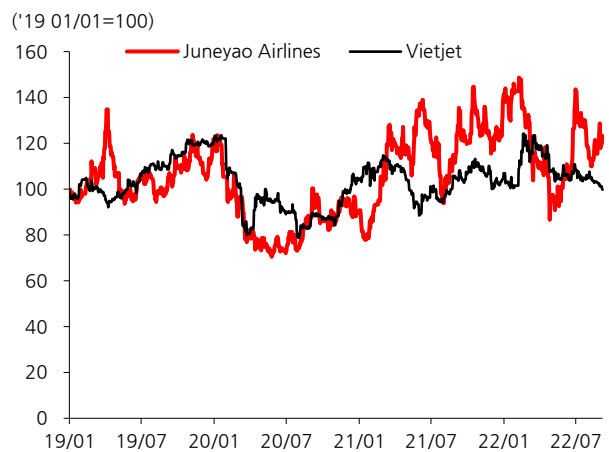
[그림2] 국내 LCC 주가 추이



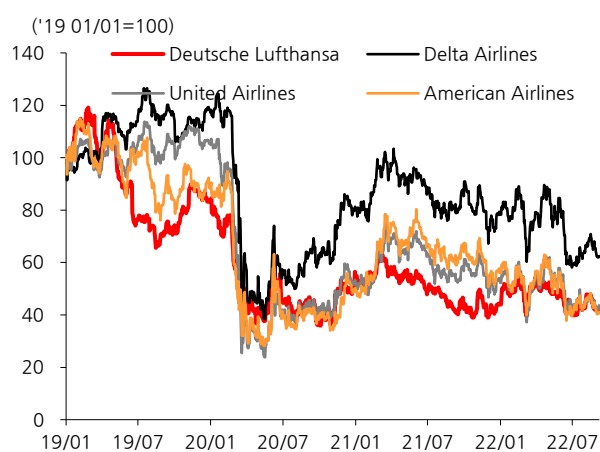
[그림3] 아시아 FSC 주가 추이



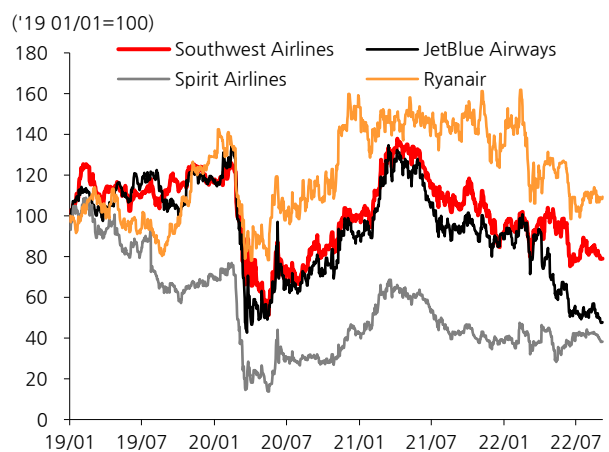
[그림4] 아시아 LCC 주가 추이



[그림5] 미주 및 구주 FSC 주가 추이



[그림6] 미주 및 구주 LCC 주가 추이



2. 대외변수: 환율 오르는데 장사 없지

항공유 가격은 지난 6/17일 역대 최고치인 배럴당 166.4달러를 기록한 바 있다. 그러나 앞서 하락 반전한 WTI 가격 변화 추세를 따라 함께 하락 안정화 궤도에 접어들었다. 9/7일 기준 배럴 당 129.0달러로 여전히 부담스러운 수준은 맞지만, 최악은 지나갔다 판단한다.

다만 유가가 안정 궤도에 접어든 것과 달리 환율이 연일 가파른 상승세를 기록하며 어느덧 1384.4원까지 올라왔다. 2분기말 원/달러 환율은 1,298.9원이었는데 대한항공, 제주항공, 진에어의 각각 별도 기준 외화 관련 손익은 -1,940억원, -198억원, -158억원을 기록했다. 블룸버그 컨센서스 기준 올 연말 원/달러 환율은 1,325원으로 전망되는 만큼 외화관련 손실폭 확대가 불가피할 것으로 보인다.

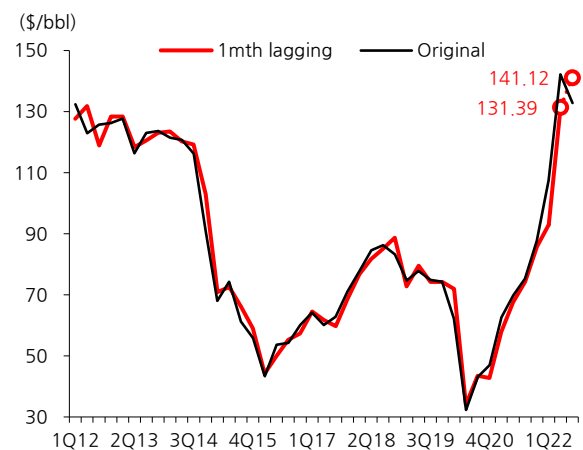
[그림7] 일별 항공유 가격 추이



주: 9/7일 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

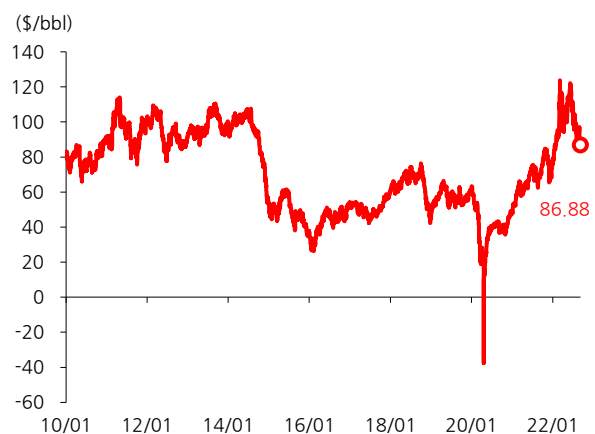
[그림8] 분기별 항공유 가격 추이



주: 9/7일 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

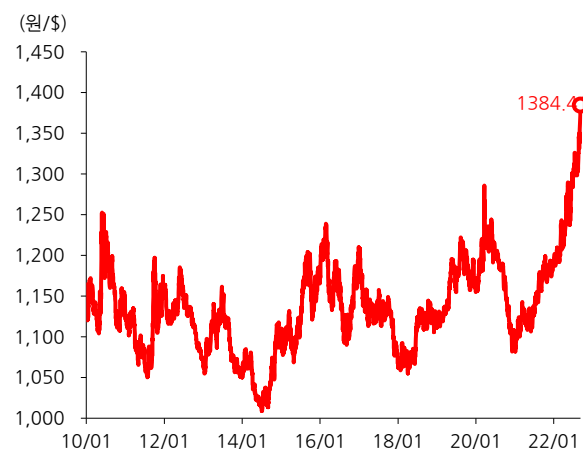
[그림9] 일별 WTI 가격 추이



주: 9/7일 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 일별 원달러 환율 추이



주: 9/7일 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

3. 여객: 미주, 그리고 일본

8월 전국공항 국내선 이용객 수는 644만명으로 YoY +18.4%, '19년 동월대비 +5.6% 증가했다. 국제선 이용객 수는 '19년 수송량의 26% 수준인 213만명이었다. 일별 이용객 수의 7일 이동평균선은 7월말~8월초 성수기까지 가파르게 오르다 방학 종료 효과로 하락 반전했다. 한편, 노선별로는 미주 노선이 '19년 수송량의 71% 수준까지, 동남아 및 일본 노선이 각각 39%, 11% 수준까지 올라왔다. 앞으로는 환율과 무관하게 상용 수요 비중이 높은 미주 노선 및 점차 규제가 완화 중인 일본 노선에 집중할 필요가 있다.

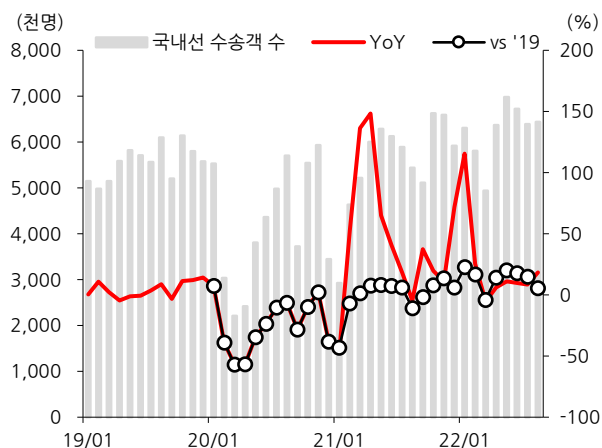
[표2] '22년 8월 전국공항 수송객 실적

(단위: 천명, %)

국내선	22년 8월	21년 8월	19년 8월	22년 7월	M/S(%)	YoY(%)	vs'19(%)
전체	6,439	5,439	6,098	6,391	100.0	18.4	5.6
FSC	2,067	1,582	2,617	2,060	32.1	30.7	-21.0
대한항공	1,153	866	1,434	1,182	17.9	33.2	-19.6
아시아나항공	914	716	1,183	878	14.2	27.6	-22.7
LCC	4,372	3,857	3,481	4,331	67.9	13.4	25.6
제주항공	1,184	1,008	949	1,110	18.4	17.5	24.7
진에어	1,088	951	644	1,075	16.9	14.4	69.0
티웨이항공	792	819	538	838	12.3	-3.2	47.2
에어부산	913	701	769	930	14.2	30.3	18.6
에어서울	242	291	0	246	3.8	-16.9	N/A
에어프레미아	0	36	0	0	0.0	-100.0	N/A
국제선	22년 8월	21년 8월	19년 8월	22년 7월	M/S(%)	YoY(%)	vs'19(%)
전체	2,126	342	8,183	1,855	100.0	521.3	-74.0
FSC	881	176	3,001	795	41.4	400.4	-70.6
대한항공	532	112	1,785	483	25.0	375.2	-70.2
아시아나항공	350	64	1,217	311	16.4	444.2	-71.3
LCC	480	16	2,125	361	22.6	2,836.7	-77.4
제주항공	127	5	806	97	6.0	2,648.8	-84.3
진에어	109	3	445	96	5.1	4,096.1	-75.5
티웨이항공	120	4	416	86	5.7	2,702.7	-71.1
에어부산	73	2	299	42	3.4	3,811.2	-75.5
에어서울	42	3	159	36	2.0	1,312.0	-73.5
에어프레미아	9	0	0	4	0.4	N/A	N/A
외항사	765	150	3,057	700	36.0	410.8	-75.0

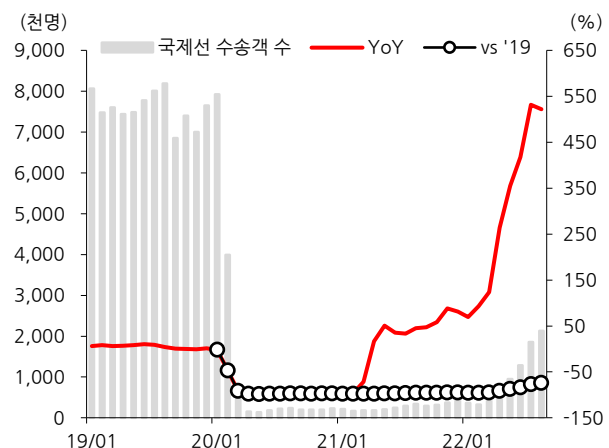
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림11] 월별 국내선 수송객 수 추이



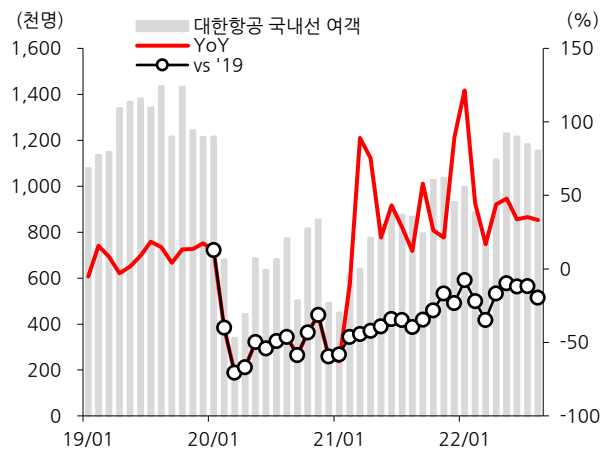
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 월별 국제선 수송객 수 추이



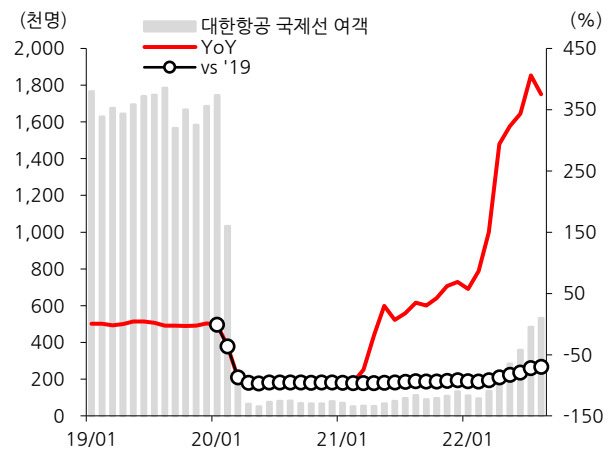
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 대한항공 월별 국내선 수송객 수



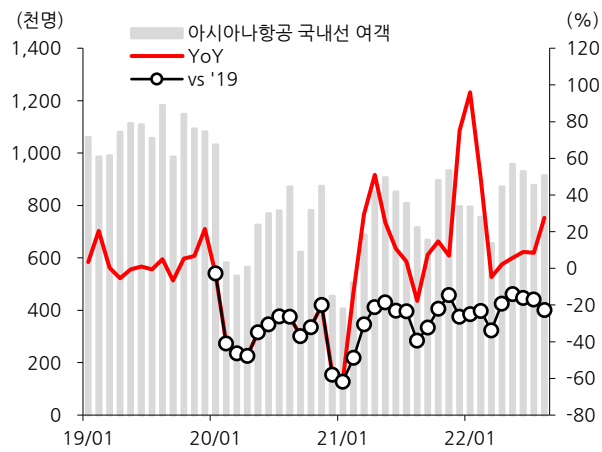
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 대한항공 월별 국제선 수송객 수



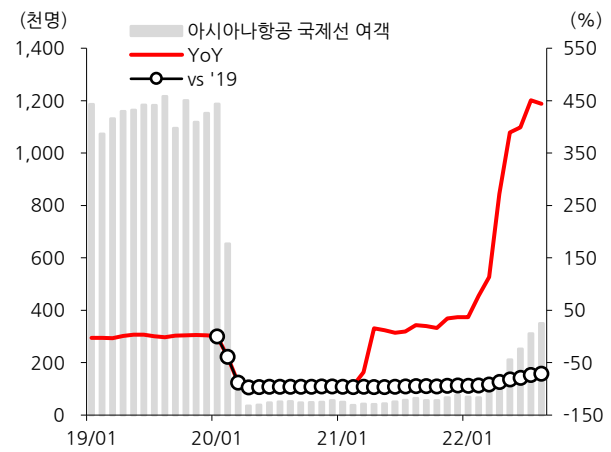
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 아시아나항공 월별 국내선 수송객 수



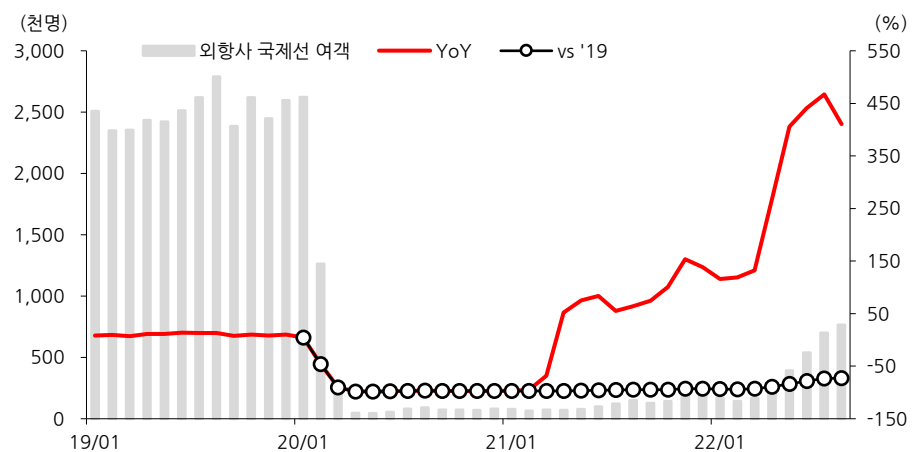
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 아시아나항공 월별 국제선 수송객 수



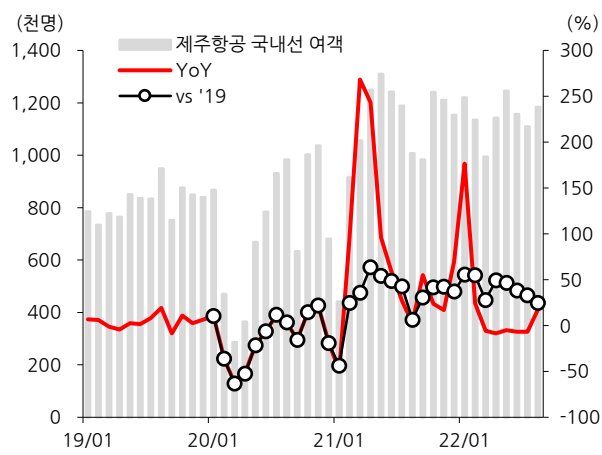
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 외항사 월별 국제선 수송객 수



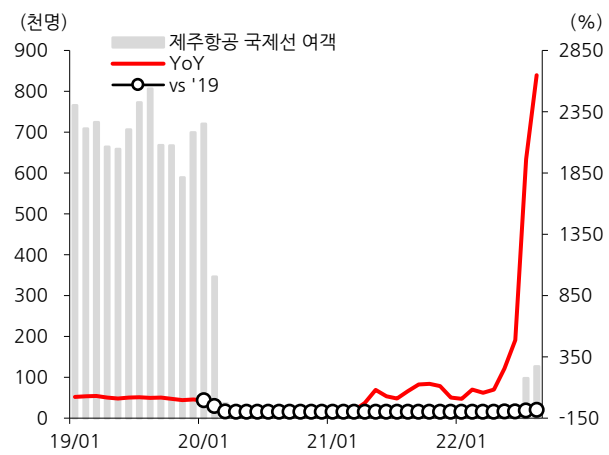
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 제주항공 월별 국내선 수송객 수



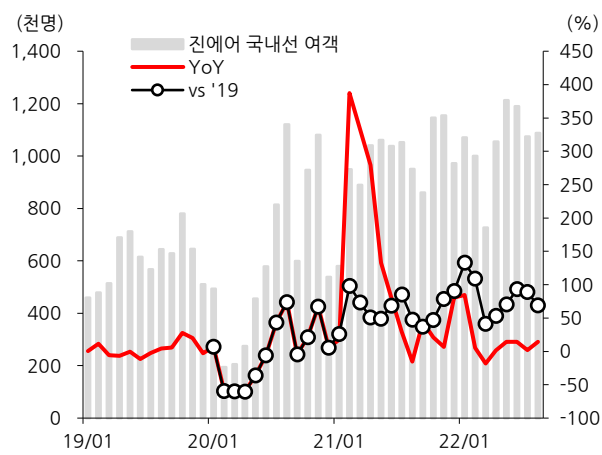
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 제주항공 월별 국제선 수송객 수



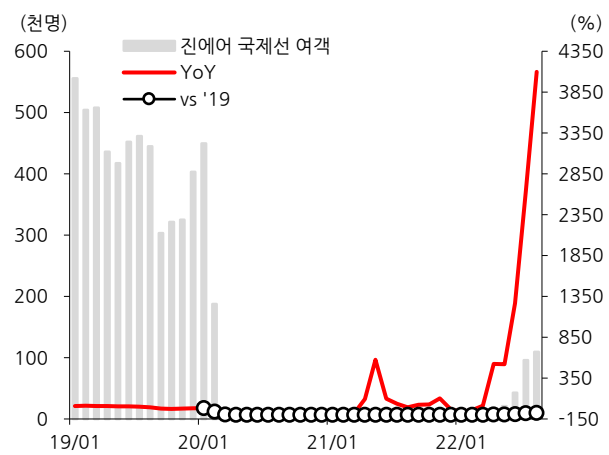
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 진에어 월별 국내선 수송객 수



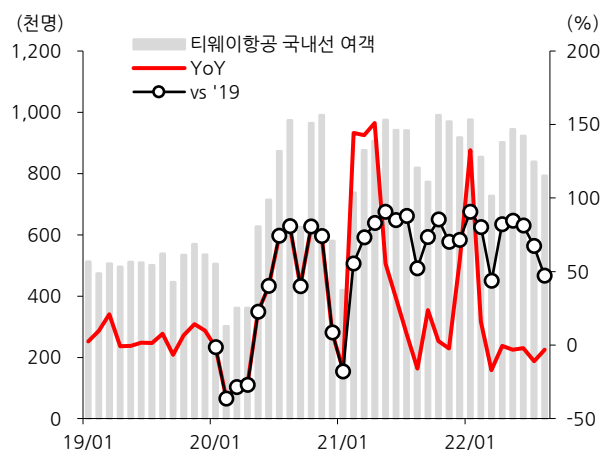
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 진에어 월별 국제선 수송객 수



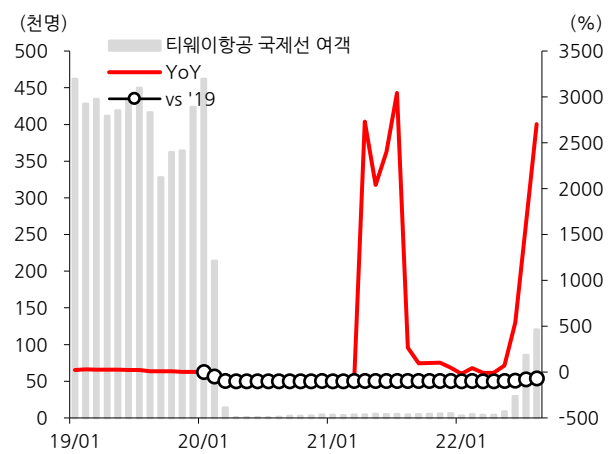
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 티웨이항공 월별 국내선 수송객 수



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 티웨이항공 월별 국제선 수송객 수



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

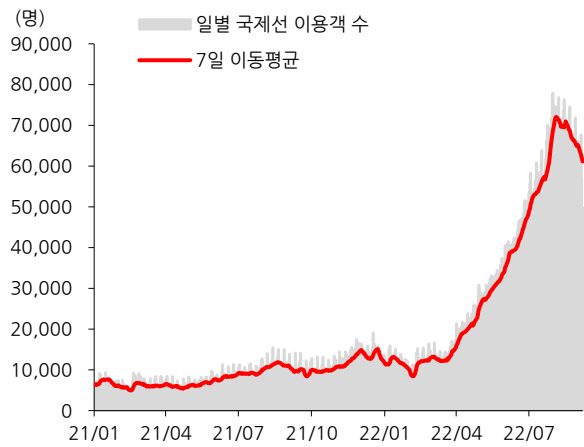
[표3] 국제선 노선별 여객 수송량 추이

(단위: 천명, %)

	국제선 노선별 수송객 수							Vs'19 증감률(%)						
	전체	미주	유럽	대양주	일본	중국	동남아	전체	미주	유럽	대양주	일본	중국	동남아
20/01	7,921	500	496	409	1,203	1,546	2,892	-1.8	9.7	4.4	38.8	-40.4	12.0	10.0
20/02	3,989	399	390	262	843	310	1,443	-46.6	5.6	-9.4	0.2	-55.0	-77.4	-40.0
20/03	648	125	69	42	77	100	198	-91.5	-69.7	-84.9	-81.9	-96.1	-92.9	-91.6
20/04	154	46	14	8	9	13	51	-97.9	-89.2	-97.3	-96.7	-99.5	-99.1	-97.7
20/05	138	48	12	3	7	20	38	-98.1	-90.4	-97.9	-98.8	-99.6	-98.7	-98.2
20/06	183	65	21	2	9	23	48	-97.6	-87.2	-96.7	-99.1	-99.5	-98.6	-97.9
20/07	220	70	31	3	10	34	50	-97.3	-86.8	-95.4	-99.0	-99.5	-97.9	-97.9
20/08	236	80	37	3	9	41	44	-97.1	-84.7	-94.7	-99.1	-99.4	-97.7	-98.3
20/09	198	53	29	2	9	44	40	-97.1	-88.3	-95.3	-99.2	-99.2	-97.2	-98.2
20/10	198	50	25	2	12	45	44	-97.3	-89.7	-95.8	-99.3	-98.9	-97.3	-98.2
20/11	198	50	23	2	18	39	46	-97.2	-88.0	-95.1	-99.4	-98.3	-97.4	-98.2
20/12	231	58	27	3	24	42	53	-97.0	-87.9	-93.9	-99.3	-97.9	-97.3	-98.1
21/01	213	60	25	3	19	35	45	-97.4	-86.8	-94.7	-99.1	-99.1	-97.4	-98.3
21/02	167	42	23	2	10	28	36	-97.8	-88.9	-94.6	-99.1	-99.5	-98.0	-98.5
21/03	186	42	23	3	11	39	41	-97.6	-89.9	-95.0	-98.9	-99.5	-97.2	-98.3
21/04	180	43	23	2	9	36	41	-97.6	-89.9	-95.5	-99.1	-99.5	-97.6	-98.2
21/05	208	67	25	3	9	32	39	-97.2	-86.6	-95.7	-98.9	-99.5	-97.9	-98.1
21/06	249	84	37	3	10	38	45	-96.8	-83.6	-94.2	-98.7	-99.5	-97.6	-98.0
21/07	294	104	51	5	11	40	44	-96.3	-80.2	-92.5	-98.3	-99.4	-97.5	-98.2
21/08	342	138	56	6	14	45	39	-95.8	-73.6	-92.1	-98.2	-99.1	-97.5	-98.5
21/09	292	100	55	6	12	39	40	-95.7	-78.1	-91.1	-97.6	-98.9	-97.6	-98.2
21/10	313	105	59	10	15	31	47	-95.8	-78.3	-90.3	-96.6	-98.6	-98.1	-98.1
21/11	373	120	65	19	16	27	73	-94.7	-71.6	-85.9	-93.7	-98.5	-98.2	-97.1
21/12	419	140	60	18	14	35	98	-94.5	-70.9	-86.5	-95.3	-98.8	-97.7	-96.6
22/01	361	122	53	15	11	25	88	-95.5	-73.2	-88.9	-95.0	-99.5	-98.2	-96.7
22/02	323	88	47	16	13	29	86	-95.7	-76.6	-89.1	-93.9	-99.3	-97.9	-96.4
22/03	415	118	49	18	22	24	132	-94.5	-71.4	-89.4	-92.3	-98.9	-98.3	-94.4
22/04	655	183	81	39	37	16	227	-91.2	-57.5	-84.1	-84.7	-97.9	-98.9	-90.0
22/05	948	251	126	75	44	21	331	-87.3	-49.7	-78.5	-71.5	-97.6	-98.6	-84.1
22/06	1,287	291	171	103	61	27	502	-83.4	-42.9	-72.8	-62.8	-96.7	-98.3	-77.5
22/07	1,855	346	226	137	107	31	849	-76.8	-34.3	-66.7	-53.8	-94.1	-98.1	-64.4
22/08	2,126	370	249	135	165	44	982	-74.0	-29.0	-65.0	-56.7	-89.2	-97.6	-61.4

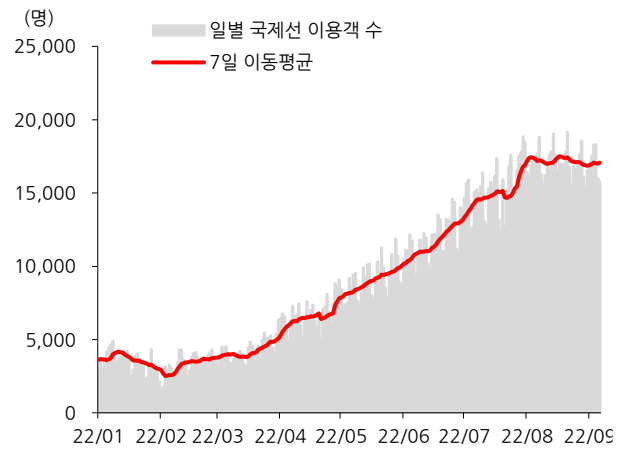
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 일별 전체 국제선 이용객 수



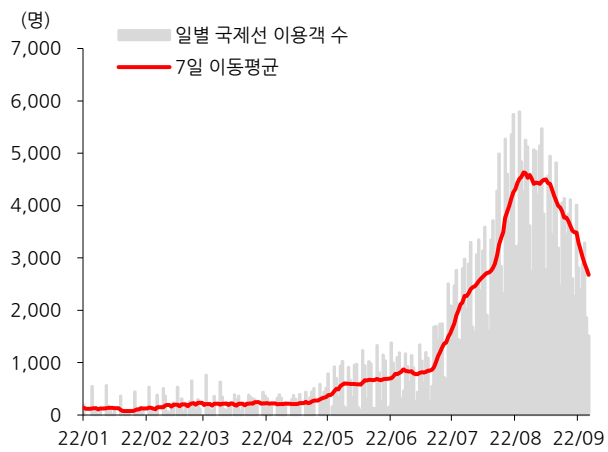
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 일별 대한항공 국제선 이용객 수



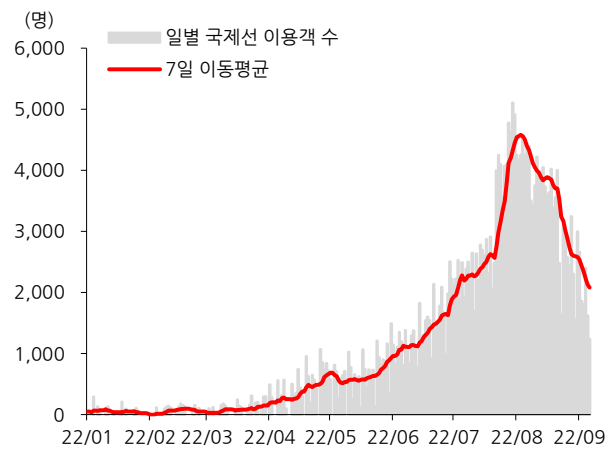
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 일별 제주항공 국제선 이용객 수



자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

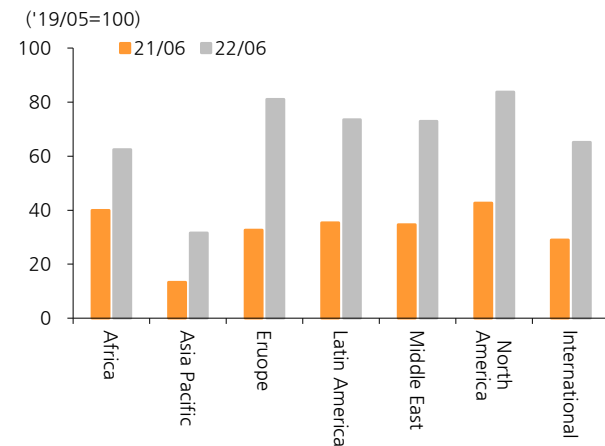
[그림27] 일별 진에어 국제선 이용객 수



자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

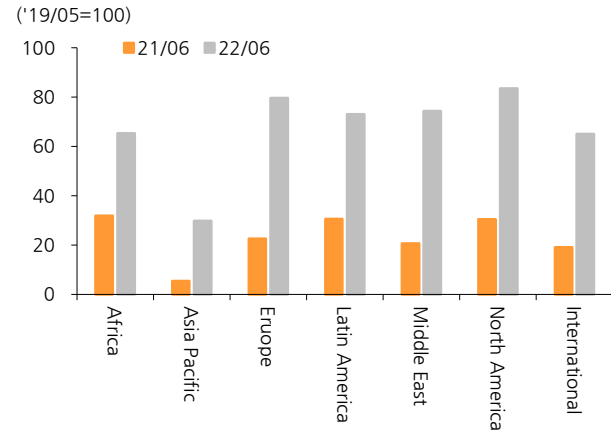
글로벌 항공 여객 수요 및 공급을 지역별로 나눠 보면, 중국 영향으로 여전히 아태지역의 회복이 현저히 느리다. 다만 해당 지역 L/F(탑승률)가 글로벌 평균에 가까워지고 있는 점은 고무적이다. 8월말부터 일본 정부의 입국 제재 완화 정책이 실시되고 있어 4분기부터는 아태지역의 본격적인 회복이 가능할 것으로 보인다.

[그림28] 지역별 '19년 6월 대비 국제선 여객 ASK



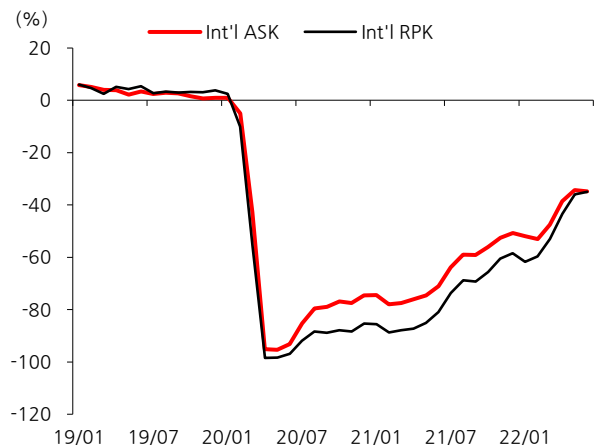
주: '19년 5월 ASK를 100으로 가정
자료: IATA, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 지역별 '19년 6월 대비 국제선 여객 RPK



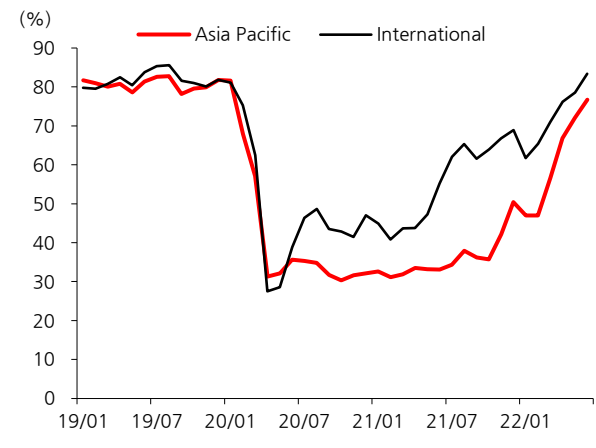
주: '19년 5월 RPK를 100으로 가정
자료: IATA, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 글로벌 국제선 여객 수요 및 공급 증감률



주: '21년 이후 증감률은 '19년 동월 대비
자료: IATA, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 아태지역 및 글로벌 국제선 여객 L/F 추이



자료: IATA, 한화투자증권 리서치센터

4. 화물: MoM 감소세 지속

‘22년 8월 국내 출도착 항공화물 수송량은 231,681톤을 기록, ‘19년 8월 대비 -7.2% 감소했다. 팬데믹 기간 부풀어 올랐던 재화 소비의 정상화 및 경기 침체로 인한 물동량 감소가 함께 나타나고 있다. 대한항공의 8월 수송량은 여전히 ‘19년 수준을 상회하고 있으나 호황기였던 ‘18년 수준은 하회 중이며, MoM 감소세도 지속 중이다.

여객 정상화 속 Belly 비중 및 전년비 증감률 우상향세가 지속되는 점에도 집중할 시기다. 아직까지 화물 운임이 높게 유지되고 있는 것으로 파악되나, Belly 비중 확대 및 Belly 수송량 급증은 추후 화물 운임 급락으로 이어질 수 있다.

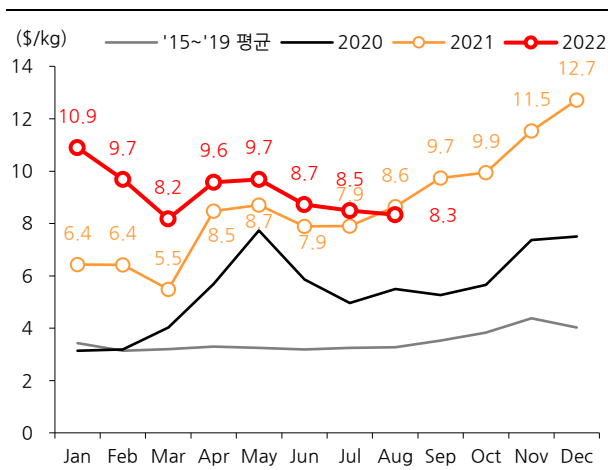
[표4] ‘22년 8월 국내 출도착 항공화물 수송량

(단위: 천톤, %)

	22년 8월	21년 8월	19년 8월	22년 7월	M/S(%)	YoY(%)	vs'19(%)
전체	232	272	250	235	100.0	-15.0	-7.2
FSC	154	191	156	157	66.5	-19.3	-0.9
대한항공	106	135	101	110	45.9	-21.0	5.7
아시아나항공	48	56	55	47	20.7	-15.0	-13.0
에어인천	2	2	1	3	1.0	4.4	247.4
외항사	0	0	0	0	0.1	N/A	N/A

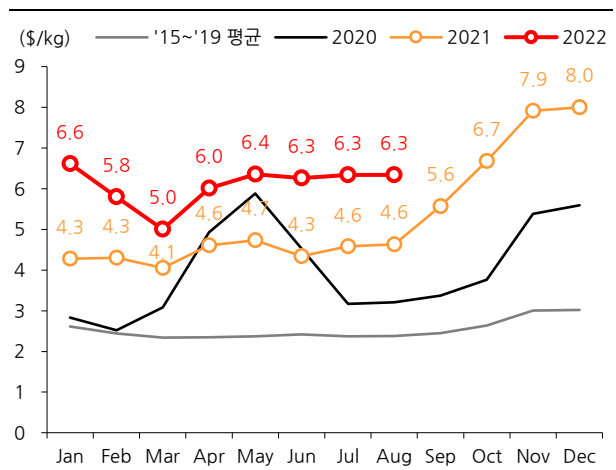
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림32] 홍콩→북미 항공 화물 운임 월별 추이



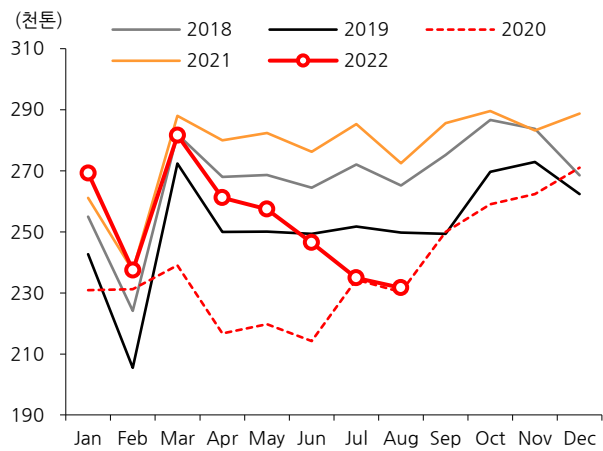
자료: TAC Index, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 홍콩→유럽 항공 화물 운임 월별 추이



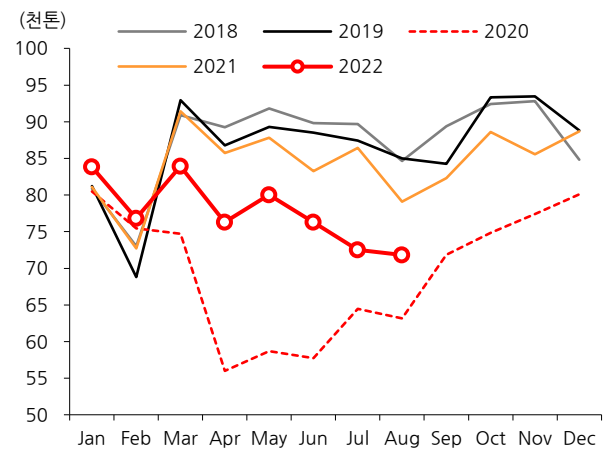
자료: TAC Index, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 국내 출도착 항공화물 월별 추이



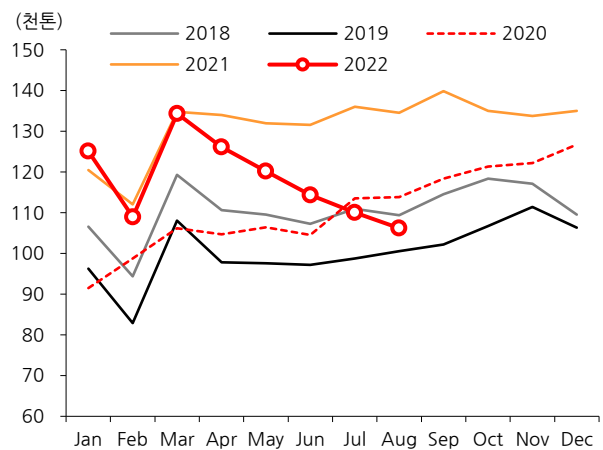
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림35] 외항사 수송 항공화물 월별 추이



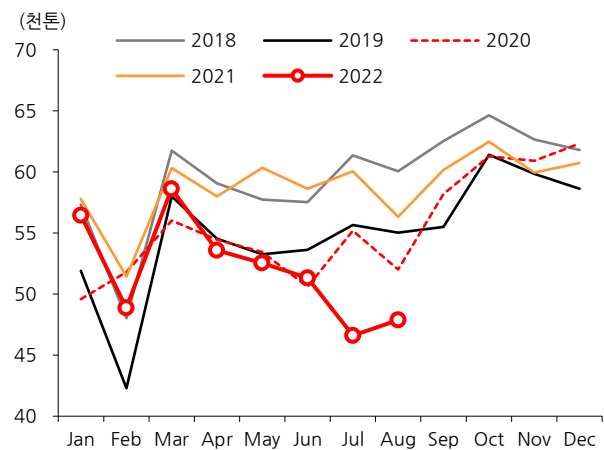
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림36] 대한항공 수송 항공화물



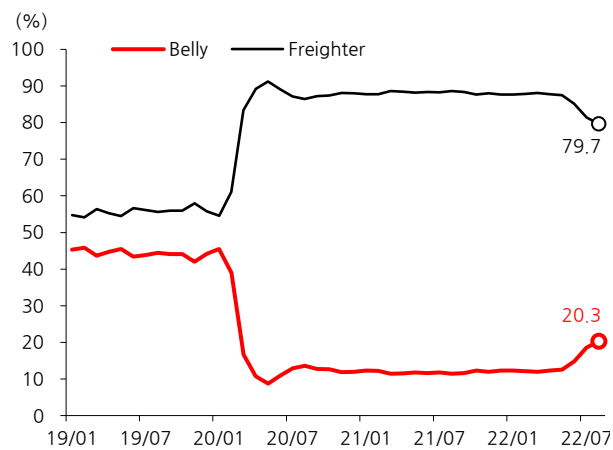
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림37] 아시아나항공 수송 항공화물 월별 추이



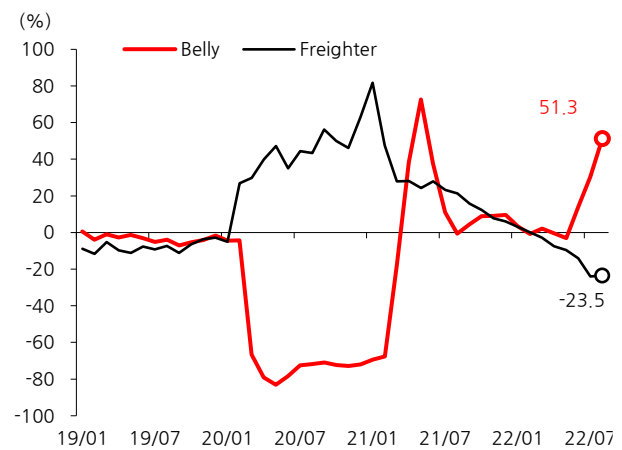
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림38] 국내 출도착 항공화물 수송방식에 따른 비중 추이



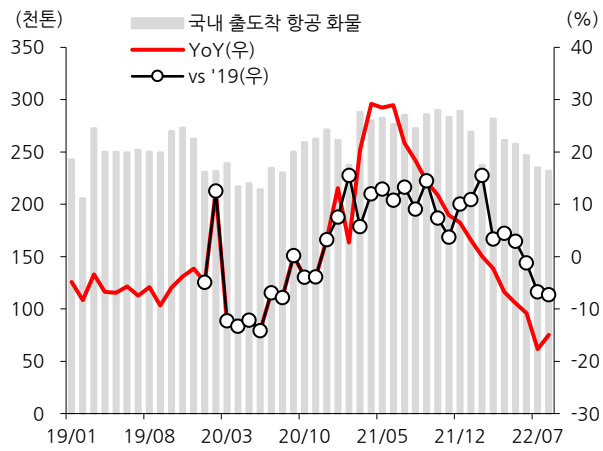
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림39] 수송 방식별 국내 출도착 항공화물 전년대비 증감률



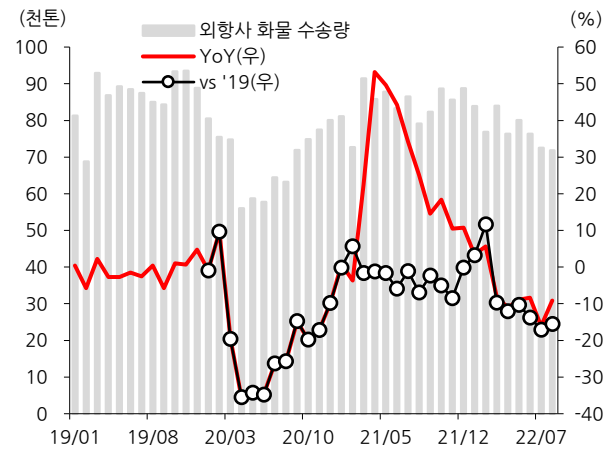
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림40] 국내 출도착 항공화물 증감률 추이



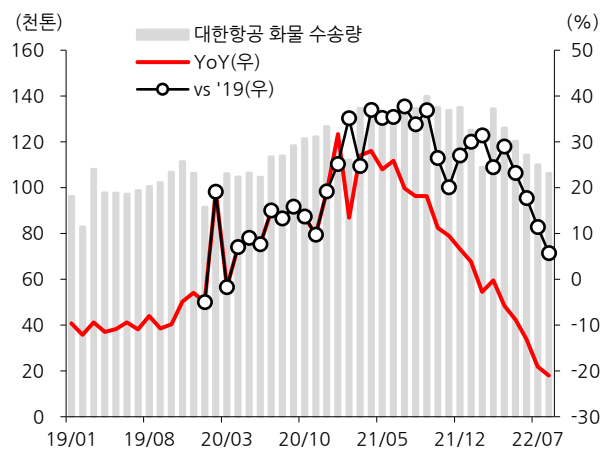
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림41] 외항사 화물 수송량 증감률 추이



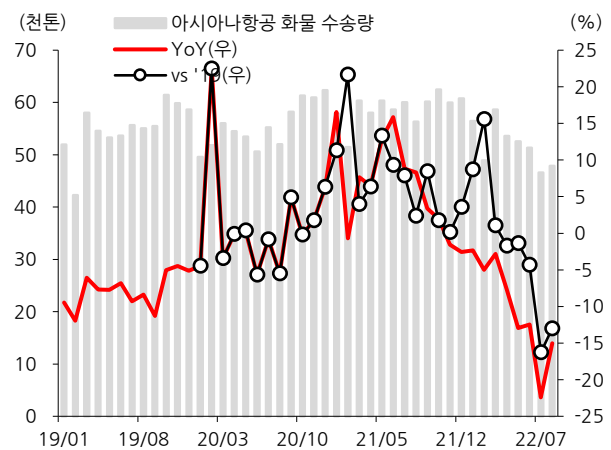
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림42] 대한항공 수송 항공화물 증감률 추이



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

[그림43] 아시아나항공 수송 항공화물 증감률 추이



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권

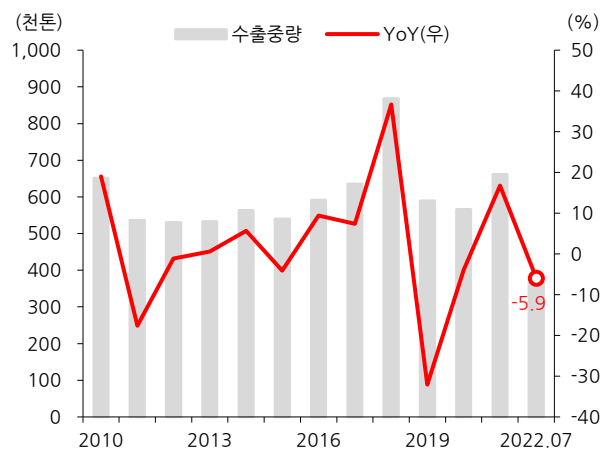
[표5] '22년 7월 항공 수출 실적

(단위: 톤, 백만달러, %)

수출증량 기준 Top 20				수출금액 기준 Top 20			
코드	품목명	수출증량	YoY(%)	코드	품목명	수출금액	YoY(%)
-	전체	42,730	-21.8	-	전체	18,667	-3.1
7420	자동차부품	3,584	35.4	8311	집적회로반도체	10,760	3.3
3109	기타플라스틱제품	2,515	-19.1	8138	전산기록매체	874	-22.0
2273	화장품	2,178	-17.6	8361	평판디스플레이	742	-17.1
8311	집적회로반도체	1,343	-3.0	2262	의약품	526	-6.9
2262	의약품	1,161	-61.5	8343	인쇄회로	470	-5.2
7112	펌프	1,008	46.0	8128	무선통신기기부품	406	9.6
7111	원동기	958	12.7	8121	무선전화기	301	-22.2
4412	작물제외류	954	-13.1	7322	반도체제조용장비부품	251	10.9
8343	인쇄회로	905	-17.3	8124	TV 카메라및수상기	220	-40.0
7321	반도체제조용장비	836	-29.9	7321	반도체제조용장비	197	-6.6
5151	문구	687	-8.1	8313	개별소자반도체	181	-39.8
4411	편직제외류	674	-37.8	2273	화장품	123	-10.2
4360	편직물	616	-30.8	7472	항공기부품	115	38.6
8361	평판디스플레이	594	-60.3	8342	연결부품	114	-18.0
8352	축전기	576	-34.5	8147	의료용전자기기	111	1.5
8342	연결부품	542	-14.4	7331	의료용기기	108	13.7
7152	광학기기부품	523	-19.3	7152	광학기기부품	107	6.0
2289	기타정밀화학원료	498	-13.9	8315	실리콘웨이퍼	87	1.8
8147	의료용전자기기	485	-11.5	8151	계측기	86	0.9
6222	동조가공품	476	-20.5	7420	자동차부품	86	21.9

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

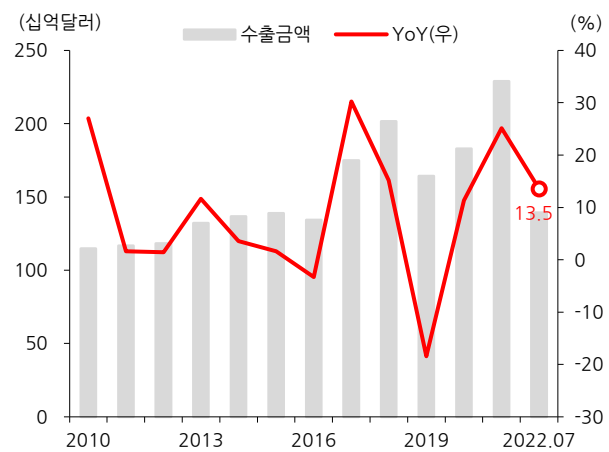
[그림44] 항공 수출 증량 추이



주: '22년은 누계 값

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

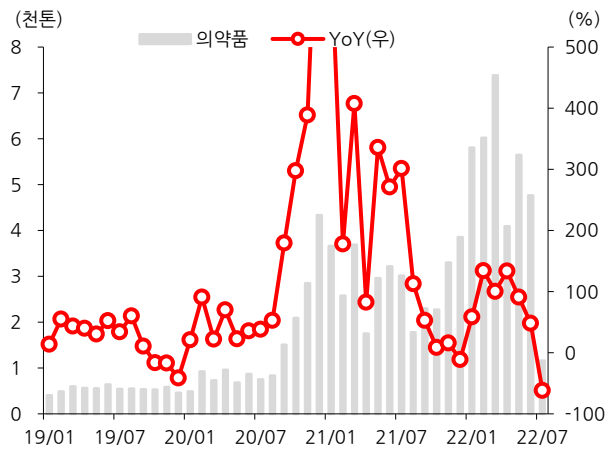
[그림45] 항공 수출 금액 추이



주: '22년은 누계 값

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

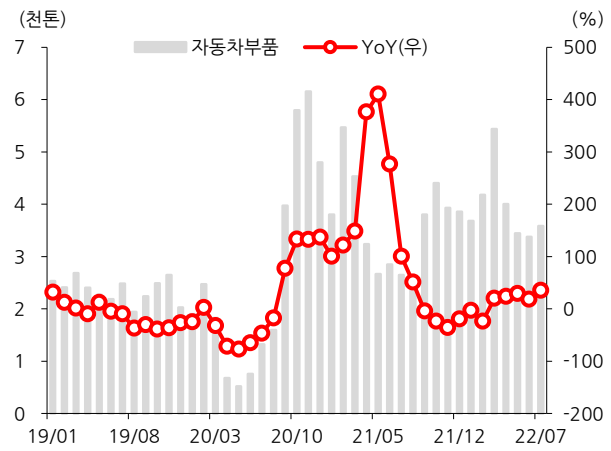
[그림46] 의약품 월별 항공 수출증량 추이



주: MTI 2262

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

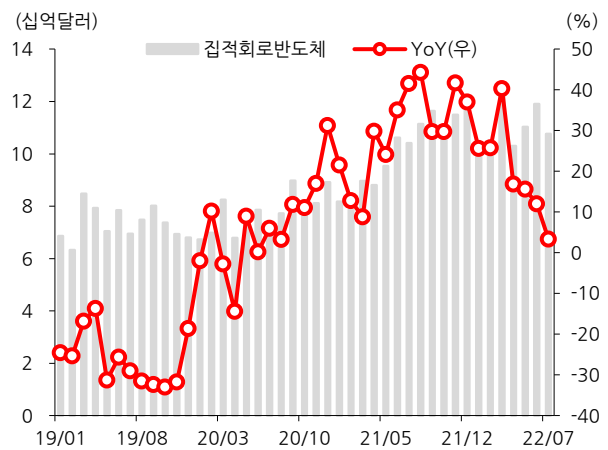
[그림47] 자동차부품 월별 항공 수출증량 추이



주: MTI 7420

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

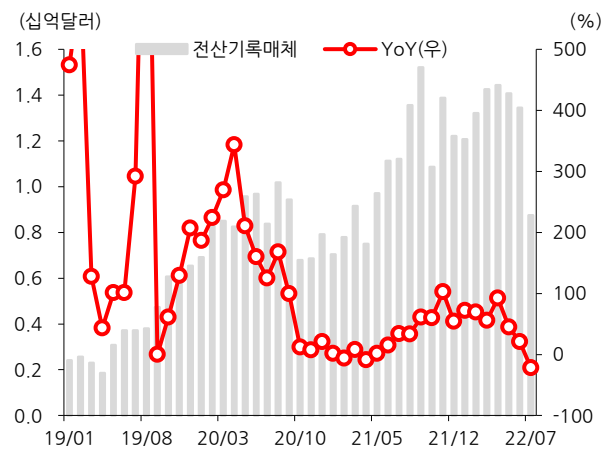
[그림48] 집적회로반도체 월별 항공 수출금액 추이



주: MTI 8311

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 전산기록매체 월별 항공 수출금액 추이



주: MTI 8138

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

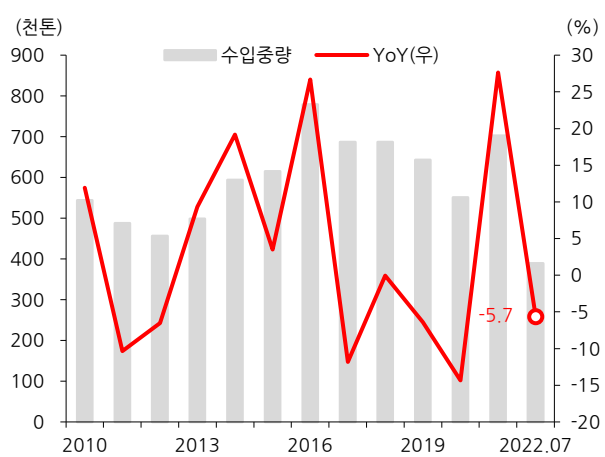
[표6] '22년 7월 항공 수입 실적

(단위: 톤, 백만달러, %)

수입증량 기준 Top 20			수입금액 기준 Top 20		
코드	품목명	수입증량 YoY(%)	코드	품목명	수입금액 YoY(%)
-	전체	49,887 -19.0	-	전체	16,472 3.3
0116	과실류	2,548 -55.3	8311	집적회로반도체	5,953 28.2
0242	꿀및로알제리	1,767 3.3	7321	반도체제조용장비	1,256 -20.2
7321	반도체제조용장비	1,633 11.1	2262	의약품	481 -28.6
0419	기타어류	1,435 -39.7	7322	반도체제조용장비부품	420 11.1
3109	기타플라스틱제품	1,253 -1.8	8313	개별소재반도체	382 -8.1
7420	자동차부품	1,158 -33.0	8131	컴퓨터	374 3.5
7112	펌프	1,037 32.8	8128	무선통신기기부품	303 -25.3
2140	합성수지	1,001 -7.2	8343	인쇄회로	267 19.1
8131	컴퓨터	895 -13.8	8138	전산기록매체	249 9.9
1333	제트유및등유	827 233.3	5113	가방	236 4.4
2289	기타정밀화학원료	826 -7.8	8151	계측기	214 -15.5
8311	집적회로반도체	814 5.5	7152	광학기기부품	191 1.4
2900	기타화학공업제품	795 -17.9	8121	무선전화기	183 -24.3
8151	계측기	788 32.3	7472	항공기부품	161 -2.9
2262	의약품	786 -12.1	1113	백금	160 -36.3
4412	직물제의류	765 -10.0	8155	분석시험기	150 16.3
2273	화장품	729 -15.1	8422	전동기	135 6.7
4411	편직제의류	721 -3.5	8127	무선교환기및중계기	130 -3.2
0221	가축육류	664 66.8	8361	평판디스플레이	127 7.1
2290	기타정밀화학제품	633 -26.9	2289	기타정밀화학원료	125 7.4

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

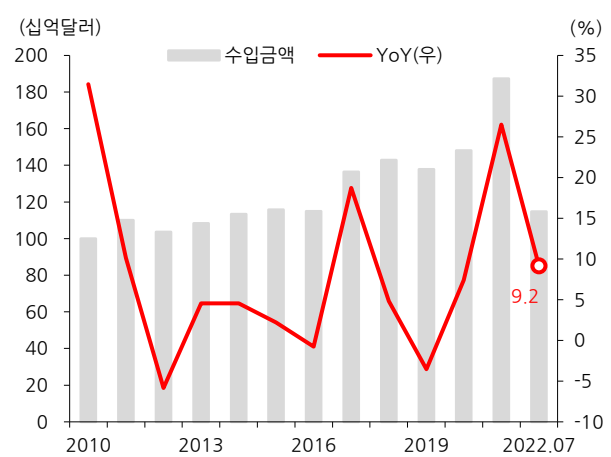
[그림50] 항공 수입 증량 추이



주: '22년은 누계 값

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

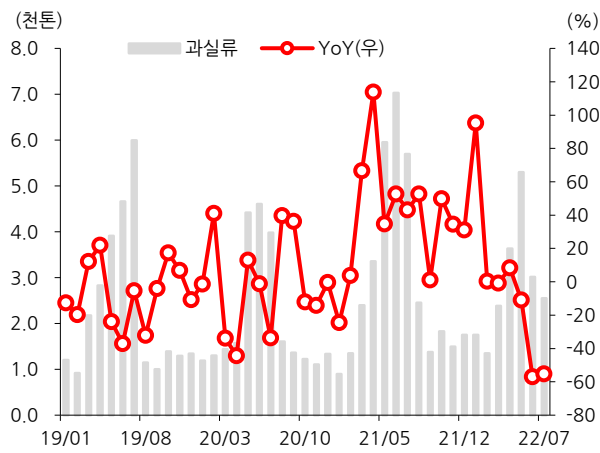
[그림51] 항공 수입 금액 추이



주: '22년은 누계 값

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

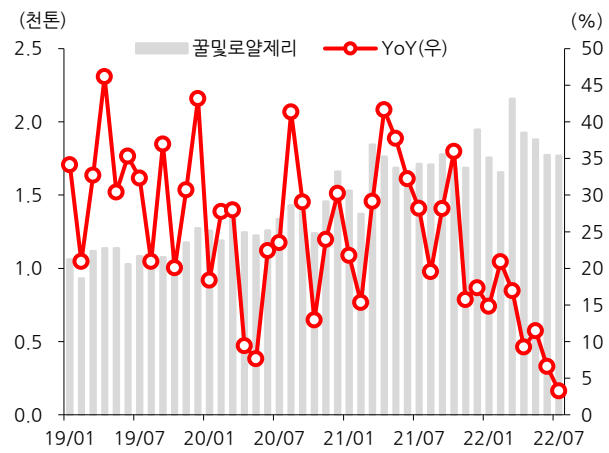
[그림52] 과실류 월별 항공 수입증량 추이



주: MTI0419

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

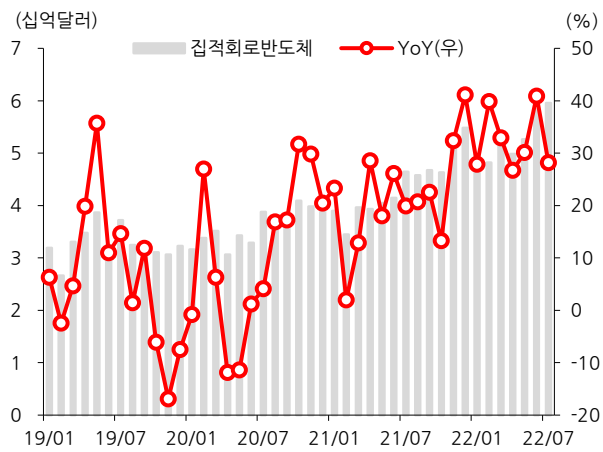
[그림53] 꿀및로얄제리 월별 항공 수입증량 추이



주: MTI 0242

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

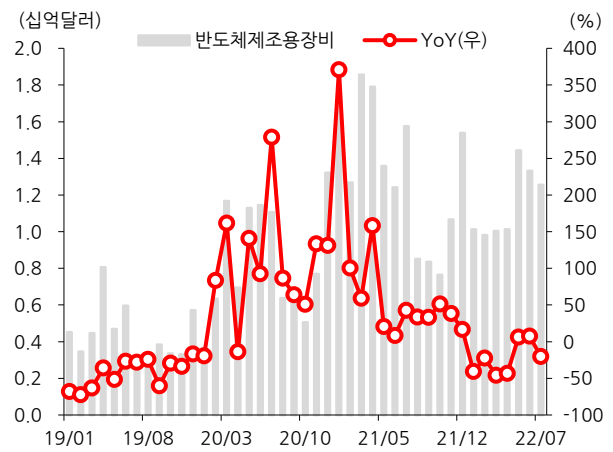
[그림54] 집적회로반도체 월별 항공 수입금액 추이



주: MTI8311

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 반도체제조용장비 월별 항공 수입금액 추이

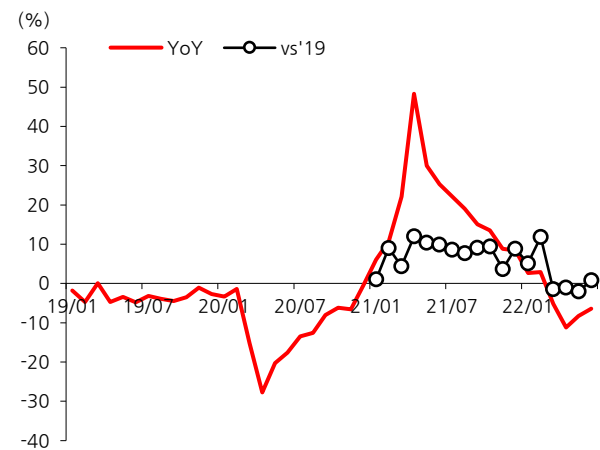


주: MTI 7321

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

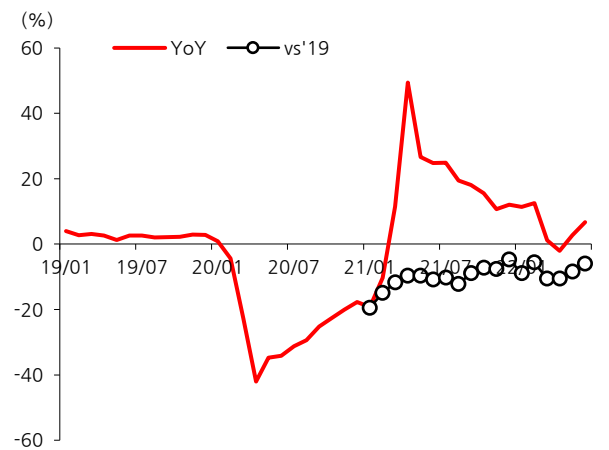
글로벌 항공화물 수송량도 '19년 수준과 유사하거나 그를 하회하는 물량을 기록 중이다. 앞서 말했듯이 재화 소비가 정상화되는 구간이라 판단한다. IATA가 매달 발표하는 글로벌 항공화물 수송량 및 공급량 증감률 data에 따르면, 지난 6월 기준 글로벌 항공화물 수송량은 전년비 -6.4%, '19년 동월대비 +0.8%의 증감률을 기록했다. 6월까지 '19년 대비로는 여전히 항공화물 “수>급”이 타이트하게 유지되고 있으나 아직 업데이트 되지 않은 7~8월 데이터는 다른 숫자를 보여줄 것으로 예상된다.

[그림56] 글로벌 FTK 증감률 추이



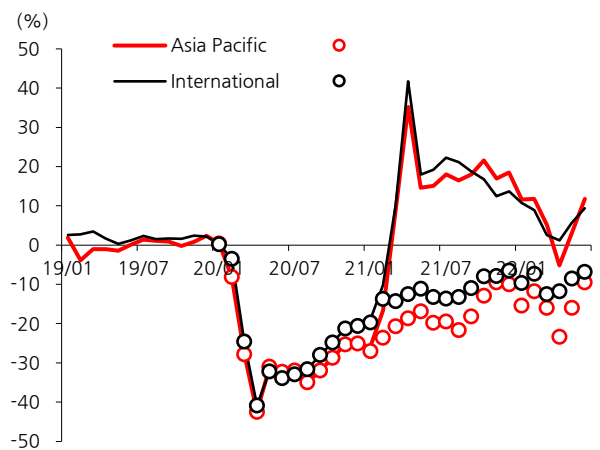
자료: IATA, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 글로벌 AFTK 증감률 추이



자료: IATA, 한화투자증권 리서치센터

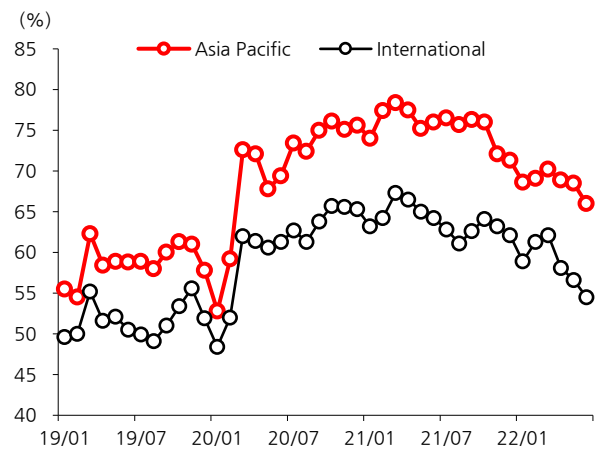
[그림58] 글로벌 및 아태지역 국제선 화물 AFTK 증감률 추이



주: 표식은 각각 '19년 동월대비 증감률

자료: IATA, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 글로벌 및 아태지역 국제선 화물 L/F 추이



자료: IATA, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 09월 08일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대한항공 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2020.09.08	2020.09.14	2020.10.13	2020.11.04	2020.11.06
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		21,000	24,000	24,000	24,000	24,000
일 시	2020.11.09	2020.11.10	2020.11.17	2020.12.08	2021.01.11	2021.02.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	35,000
일 시	2021.02.08	2022.02.09	2022.02.09	2022.02.23	2022.03.11	2022.04.04
투자의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	박수영	40,000	40,000	40,000	43,500
일 시	2022.04.11	2022.05.06	2022.05.12	2022.05.20	2022.06.10	2022.06.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,500	43,500	43,500	43,500	43,500	43,500
일 시	2022.07.08	2022.08.05	2022.09.08			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	43,500	39,000	39,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.09.14	Buy	18,609	6.39	63.90
2021.02.05	Buy	35,000	-15.09	-1.43
2022.02.09	Buy	40,000	-26.20	-22.00
2022.04.04	Buy	43,500	-35.87	-25.98
2022.08.05	Buy	39,000		

[제주항공 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

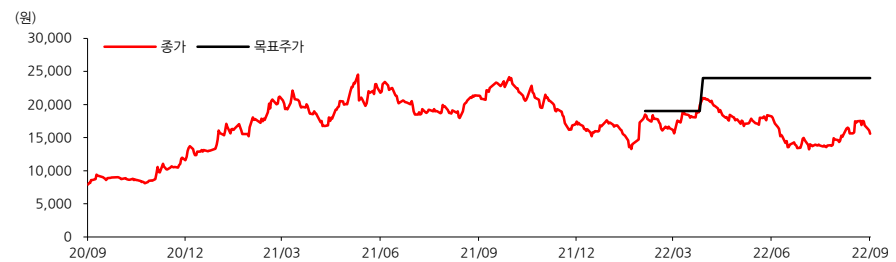
일 시	2020.09.08	2020.09.14	2020.10.13	2020.11.04	2020.11.09	2020.12.08
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000
일 시	2021.01.11	2022.02.09	2022.02.09	2022.02.23	2022.03.11	2022.04.04
투자의견	Hold	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	13,000	박수영	22,000	22,000	22,000	26,500
일 시	2022.04.11	2022.05.12	2022.05.20	2022.05.27	2022.06.10	2022.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,500	26,500	26,500	26,500	26,500	26,500
일 시	2022.08.25	2022.09.08				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	26,500	26,500				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.09	Buy	22,000	-5.61	2.05
2022.04.04	Buy	26,500		

[진에어 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.02.09	2022.02.09	2022.02.23	2022.03.11	2022.04.04	2022.04.11
투자의견	담당자변경	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy
목표가격	박수영	19,000	19,000	19,000	24,000	24,000
일 시	2022.05.12	2022.05.20	2022.05.27	2022.06.10	2022.06.14	2022.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000
일 시	2022.08.25	2022.09.08				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	24,000	24,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.09	Hold	19,000	-6.81	4.74
2022.04.04	Buy	24,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%