



레저 (Positive)

중국인 인바운드와 한국인 아웃바운드는 다릅니다

▶ Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

유류할증료 인상의 나비효과?

국내 항공사들의 4월 유류할증료는 동일 노선 기준, 3월 대비 평균 3배씩 인상된다. 미-이란 전쟁 여파로 항공유 2-3월 항공유 가격이 급등한 데 따른 유류할증료 인상이다. 유류비가 전체 영업비용의 평균 30%를 차지하는데 사실 3배 정도 오른 유류할증료가 항공사들의 높아진 유류비 부담을 전부 해소시켜주는 건 아니다. 때문에 진에어(4/4-30 인천발 괌/클라크/나짱, 부산발 세부 등 8개 노선에서 왕복 기준 45편 비운항), 에어로케이(4~6월 청주발 이바라키/나리타/클락/울란바토르 등 4개 노선 일부 비운항), 에어프레미아(4/20-5/31 인천발 LA/샌프란시스코/호놀룰루/워싱턴/방콕 50편) 등의 국내 LCC들이 아웃바운드 비수기에 해당하는 2분기 운항편 감축을 발표하고 있다. 베트남계 LCC인 비엠히항공도 인천-나트랑/다낭/푸꾸옥, 부산-나트랑 등 한국 주요 노선의 운항 취소를 발표했다. 급등한 항공유 가격이 유지된다면, 하반기 “내국인 아웃바운드” 장사도 쉽지 않을 수 있다.

중국인 인바운드 타격은 상대적으로 미미할 것

다만 “내국인 아웃바운드”와 달리, “중국인 인바운드” 타격은 상대적으로 미미할 것으로 보인다.

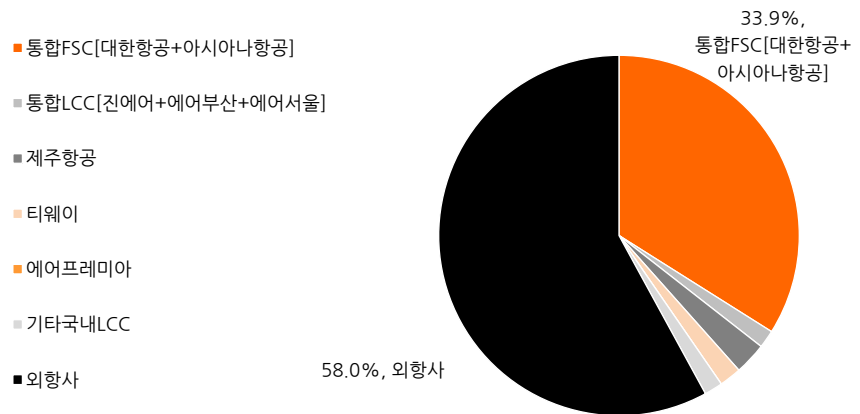
일단 중국 항공사들의 분위기는 국내 LCC나 아시아계 여타 LCC들과 사뭇 다르다. OAG에 따르면 4~10월 중국 항공사들의 하계 운항 스케줄은 대폭 늘어난다. 특히 중-유럽 노선 항공편 수가 YoY +2,891편 늘어난다. 여타 항공사들과 달리 중국 항공사들은 러시아 영공을 지날 수 있는 점 때문이다(우회 경로 대비 2~3시간 운항 시간 단축 및 연료 절감). 뿐만이 아니다. 최근 중국국제항공, 중국동방항공, 중국남방항공 등은 유류비 부담이 커지는 상황에서도 항공권 가격 하락에 따른 무료 환불제도를 도입했다. 유류비 등 고정비 부담으로 2분기 운항 계획을 축소하는 여타 아시아계 항공사들의 분위기와 사뭇 다르다. 중국의 경우 소매 휘발유 가격 상승폭이 일정 수준 내에서 관리되고, 대부분의 항공사들이 국영인 점, 무엇보다 비자 면제 확대 및 항공편 증편이 맞물리며 해외 여행 수요가 꾸준히 확대되고 있다는 점이 이 같은 분위기 차이를 자아내고 있는 것으로 추정된다.

2월 기준 중본토-한국을 잇는 항공편의 공급 점유율은 외항사(중국항공사) 58.0%, 대한항공 20.3%, 아시아나항공 13.6%, 제주항공 2.9%다. 국내 LCC의 2분기 국제선 운항편수 취소가 확대된다 하더라도 중국인 인바운드에 문제는 없다. 위안화 환율도 꾸준히 중국인 인바운드 여행객에게는 우호적인 상황이 유지되고 있다.

밸류에이션 하단 근접 vs 비수기 끝, 성수기 진입

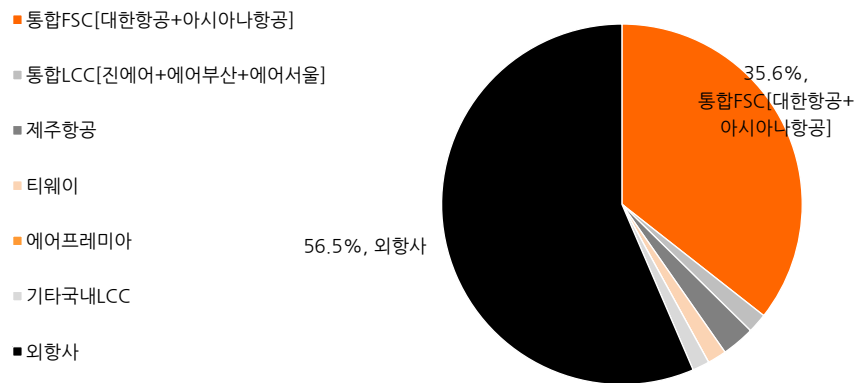
연초 좋았던 주가는 잠시였고, 이후 내내 하락세만 보였던 카지노 주가는 어느덧 밸류에이션 하단에 근접한 상황이다. 업황은 어떨까? 상대적 비수기였던 1분기가 끝나고, 성수기에 진입하는 초입이다. 전쟁 장기화 우려가 인바운드 섹터까지 번지며 다소 과한 낙폭이 나타났다. 매수 대응이 적절하다는 판단이다.

[그림1] '26년 2월 중본토-한국 항공편 운항 편수 항공사별 점유율



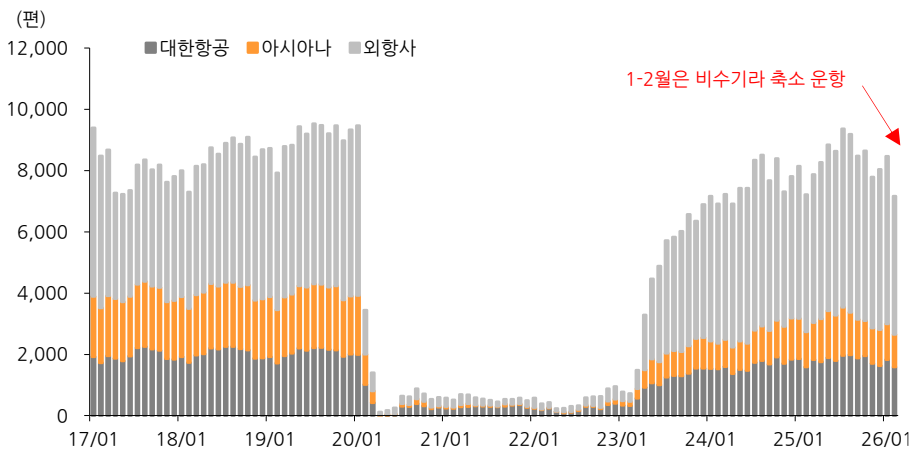
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] '26년 2월 중본토-한국 항공편 이용객 항공사별 점유율



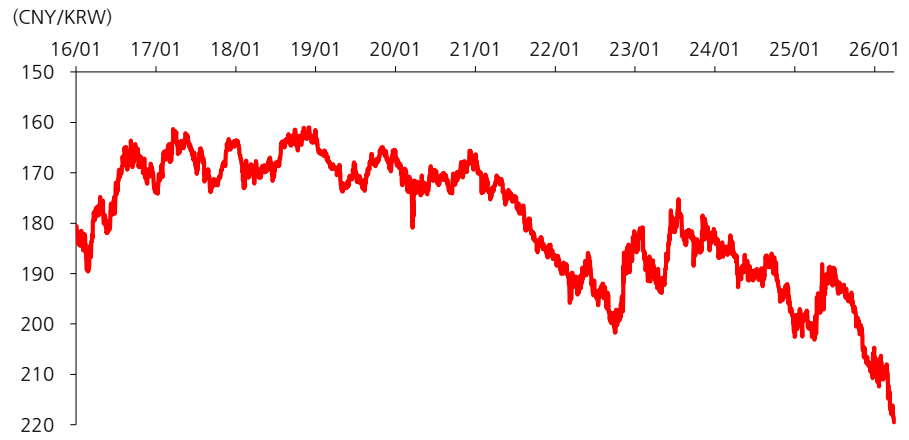
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중본토-한국 항공편 운항 편수 항공사별 추이



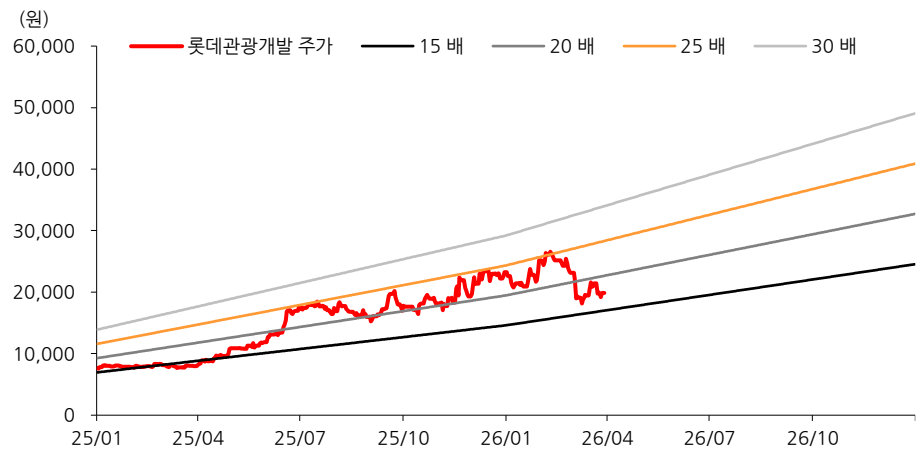
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] CNY/KRW 환율



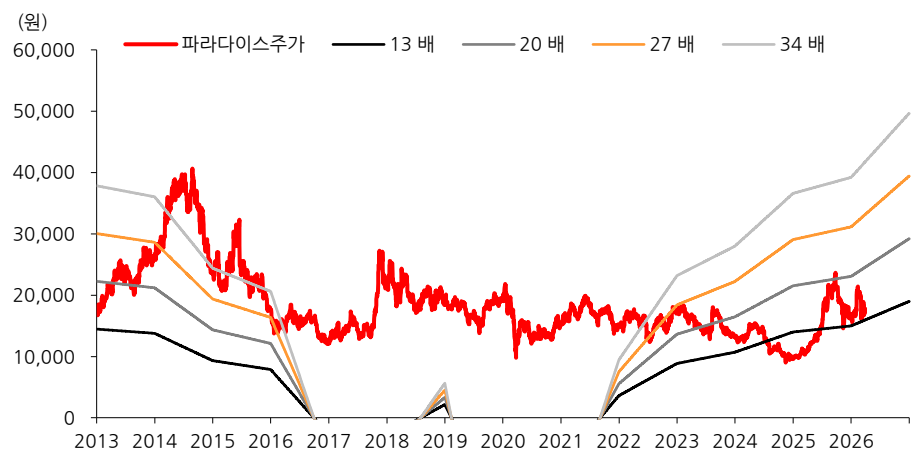
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 롯데관광개발 12mth Fwd P/E 밴드



자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 파라다이스 12mth Fwd P/E 밴드



자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 03월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 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.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2025년 12월 31일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|-------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 87.0% | 13.0% | 0.0% | 100.0% |