



Overweight

관심종목

*CP 2025년 8월 4일

대한항공(003490)

BUY | TP 30,000원 | CP 23,100원

진에어(272450)

BUY | TP 12,000원 | CP 8,760원



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 5일 | 산업분석

운송

LCC: 수익성 증명이 필요하다

국내선/일본/동남아 수요 위축

2025년 1분기에는 항공 참사 영향으로 국내선 위축이 두드러졌으나, 2분기부터는 일본/동남아 수요도 둔화되는 모습이 포착되고 있다. 2분기 기준 인천공항 여객수송량 중 일본노선 수송량은 8% (YoY) 증가했고, 동남아노선은 9% 감소했다. 특히 날씨/지진 등 요인으로 6월 이후 일본 노선의 수요 둔화세가 포착되고 있는데, LCC는 일본/동남아 노선의 매출 비중이 60% 이상이기 때문에 2~3분기에는 LCC의 실적 눈높이를 하향조정할 필요가 있다는 판단이다. 국내선도 회복이 더디기는 마찬가지이다. 항공참사 이후 LCC의 국내선 공급과 수요가 모두 10% (YoY) 이상 감소했는데, 2분기도 유사한 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

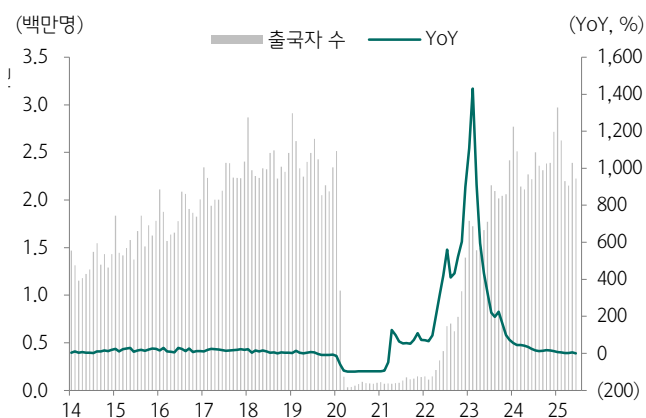
중국은 회복세 지속, 무비자 기대감도

중국 노선 수송여객량은 낮았던 기저로 2분기 24% (YoY) 증가하며 2019년의 90% 수준까지 회복했다. 특히 한국인의 중국여행 무비자 시행 이후인 2024년 12월을 기점으로 회복 속도가 가팔라졌음을 관찰할 수 있다. 2025년 5월 누적 중국인 입국자 수는 2019년 대비 88% 수준이고, 향후 중국인의 한국여행 무비자 제도가 시행된다면 항공수요에 긍정적으로 작용할 수 있다. 다만 LCC의 중국노선 매출비중은 10%에 불과하고, 보유 노선도 제한적이기 때문에 관련 수혜는 상대적으로 FSC에게 쏠릴 수 밖에 없다. LCC 중 가장 중국 노출도가 큰 항공사는 제주항공이다.

LCC 선별적 투자 필요, 증익 시점을 주목할 것

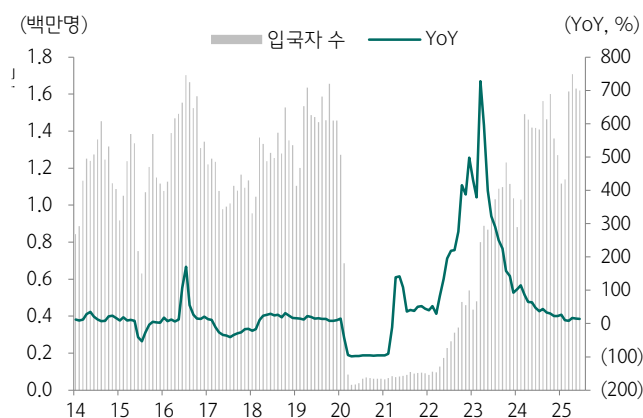
고정비 비중이 높은 항공업 특성상 운임 하락은 수익성의 악화로 직결된다. 2분기 에어부산의 여객운임은 9% (YoY) 하락했는데, 2분기 LCC 전반으로도 유사한 수준의 운임 하락세가 예상된다. LCC는 2017년~2019년 이후 성장성이 둔화되며 주가 하락세가 지속되었고, 팬데믹 이후 수요가 공급을 초과하는 국면에서 수익성은 회복되었으나 피크아웃에 대한 우려로 밸류에이션이 하락하는 중이다. 연간 출국자 수가 전체 인구 수의 55%가 육박하는 항공 시장에서 이제는 수송여객량(Q) 증가 보다는 개별 기업의 수익성 턴어라운드 시점을 확인할 필요가 있다. 성수기와 비수기가 명확한 LCC 산업 특성 상 매 분기 흑자 달성을 기대하기는 어렵다. 연간 기준 수익성의 저점을 확인하면 더 이상의 밸류에이션 하락은 없을 전망이다. LCC의 고질적 리스크인 경쟁심화 우려는 당분간 제한적이다. 장거리 노선에 힘을 싣는 항공사들이 탄생했으며, 주요 LCC의 기재 도입량도 많지 않다. 비정상적 영업환경(항공참사/지진/전쟁 등)의 타라인 영향이 크기 때문에, 향후 LCC 실적은 2025년을 저점으로 2026년 이후부터 증익 흐름으로 접어들 것으로 전망한다. LCC 중 실적이 가장 빠르게 안정화 될 예정이고, 통합 모멘텀도 기대 가능한 진에어를 예의주시할 시점이다.

도표 1. 내국인 출국자 수 추이



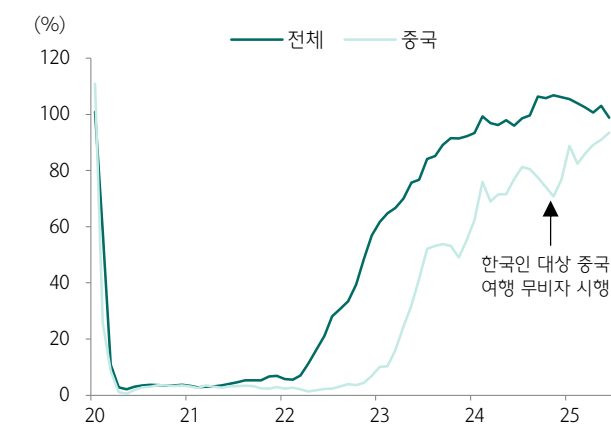
자료: Datalab, 하나증권

도표 2. 외래객 입국자 수 추이



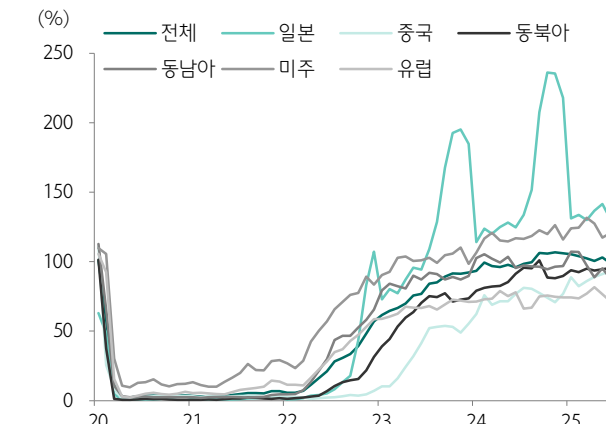
자료: Datalab, 하나증권

도표 3. 인천공항 중국노선 여객 회복률(2019년 대비)



자료: 인천공항공사, 하나증권

도표 4. 인천공항 노선별 여객 회복률(2019년 대비)



자료: 인천공항공사, 하나증권

도표 5. 주요 LCC의 중국항공노선 보유 현황

항공사	보유한 중국(홍콩/마카오/대만 제외) 노선
진에어	인천-칭다오, 제주-상하이, 청주-정저우
제주항공	인천-칭다오, 인천-웨이하이, 인천-하얼빈, 인천-옌지, 인천-자무스, 인천-스자좡, 인천-구이린, 김해-상하이, 김해-장자제, 김해-스자좡, 제주-베이징(서우두), 제주-베이징(다싱), 제주-시안, 인천-산야, 인천-선양, 인천-원저우, 인천-우한
티웨이항공	제주-옌지, 제주-장자제, 대구-옌지, 대구-장자제, 청주-옌지
이스타항공	인천-상하이, 인천-정저우, 제주-상하이, 청주-상하이, 청주-장자제, 청주-옌지, 김해-옌지
에어부산	김해-칭다오, 김해-시안, 김해-옌지, 김해-산야

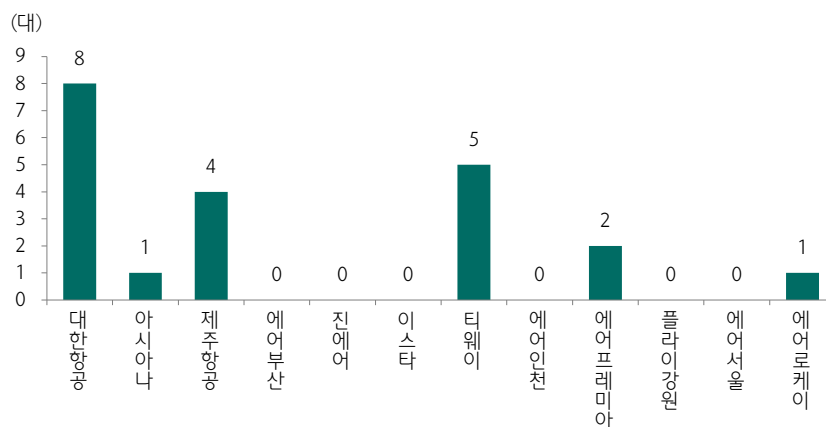
자료: 각 사, 하나증권

도표 6. 연도별 각 사 항공기 보유 대수

	대한항공	아시아나	제주항공	에어부산	진에어	기타	합계
14	149	84	17	12	11	17	290
15	156	86	22	14	13	24	315
16	163	83	26	16	20	33	341
17	161	83	31	18	22	38	353
18	167	83	39	25	27	55	396
19	170	86	45	26	26	61	414
20	160	85	44	24	28	46	387
21	153	82	39	24	25	42	365
22	157	77	37	22	26	50	369
23	161	81	42	22	27	60	393
24	162	81	39	21	31	74	408
25F	168	64	40	22	31	102	427

자료: ATIS, 하나증권

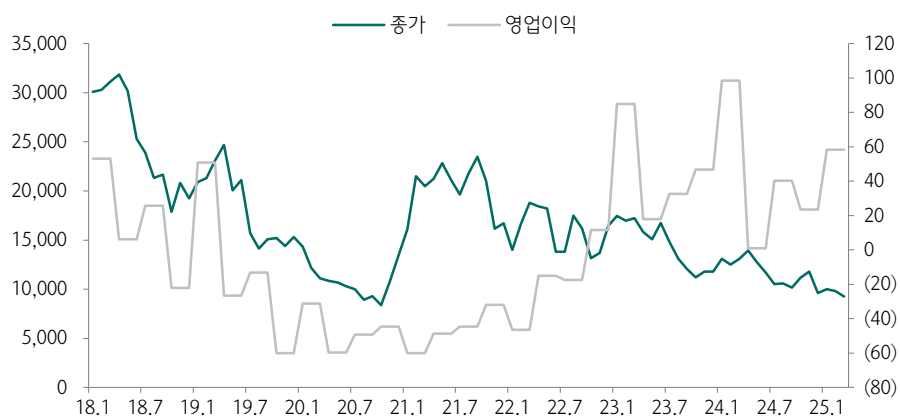
도표 7. 2025년 7월까지의 항공사별 기재 도입 현황



주) 티웨이 기재 중 2대는 대한항공으로부터의 이관

자료: ATIS, 하나증권

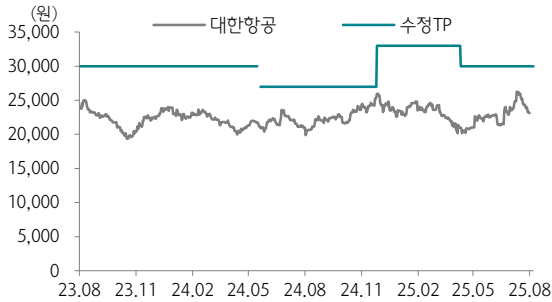
도표 8. 진에어 주가와 영업이익 비교



자료: 진에어, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

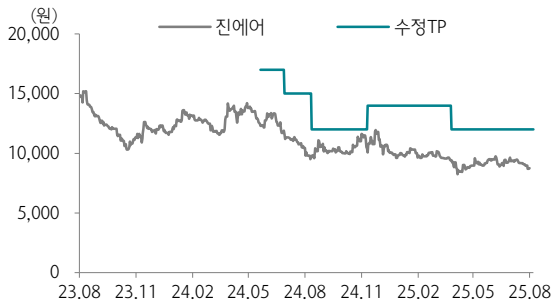
대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.14	BUY	30,000		
24.11.29	BUY	33,000	-29.18%	-22.27%
24.5.24	BUY	27,000	-17.14%	-5.74%
24.5.19	담당자 변경		-	-
24.5.4	1년 경과		-	-
23.5.4	BUY	30,000	-24.66%	-12.50%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

진에어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.30	BUY	12,000		
24.11.14	BUY	14,000	-27.59%	-14.71%
24.8.15	BUY	12,000	-12.71%	-3.17%
24.7.2	BUY	15,000	-28.65%	-24.27%
24.5.24	BUY	17,000	-25.59%	-21.35%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)는 2025년 8월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.43%	4.57%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 01일