



Overweight

관심종목

*CP 2025년 8월 26일

대한항공(003490)

BUY | TP 30,000원 | CP 24,550원

진에어(272450)

BUY | TP 10,000원 | CP 8,540원



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 27일 | 산업분석

운송

중국발 국제선 쏠티지 발생

2025년 상반기 중국 국제선 수요는 2019년 이상으로 회복

2025년 상반기 중국발 국제선 여객량은 3,799만명을 기록하며 전년 동기 대비 28% 증가했고, 2019년 대비로도 5% 증가했다. 반면 공급 회복률은 2019년의 88%에 불과하기 때문에 중국 노선 전반적으로 공급이 부족한 상황이다. 항공사별로는 중국 항공사의 국제선 공급 회복률이 104%에 달하나, 외항사의 공급량은 2019년 대비 65% 수준에 머무르고 있다.

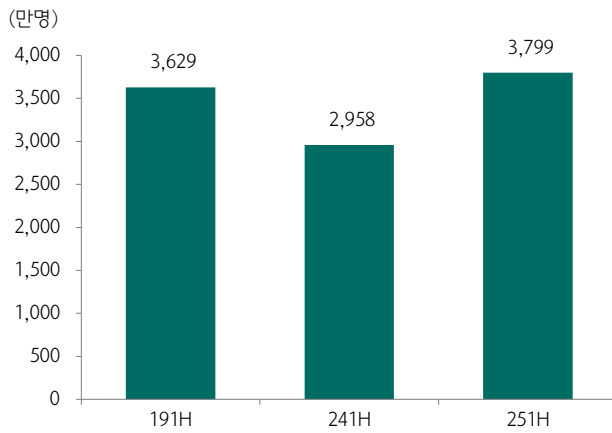
지역별: 미국 노선 회복률 27%

특히 중국발 국제선은 지역별 편차가 심하다. 중국인들이 가장 많이 이용하는 국제선인 일본/한국/태국 노선의 회복률(2019년 대비)은 110%/93%/61%로 전반적으로 높고, 태국을 제외한 동남아 국가(말레이시아/베트남/싱가폴)의 회복률 역시 110% 이상으로 높다. 유럽의 경우 이탈리아 158%, 영국 112%, 독일 78%, 프랑스 65%를 기록했다. 반면, 중국-미국 노선 회복률은 2019년 대비 27%로 가장 저조하다. 미국과의 관계 악화에 따른 비즈니스/유학/여행 수요가 모두 급감했다. 중국 문화관광부/교육부에서는 미국을 위험 국가로 지정한 바 있다.

국내 항공사 항 반사수혜 기대

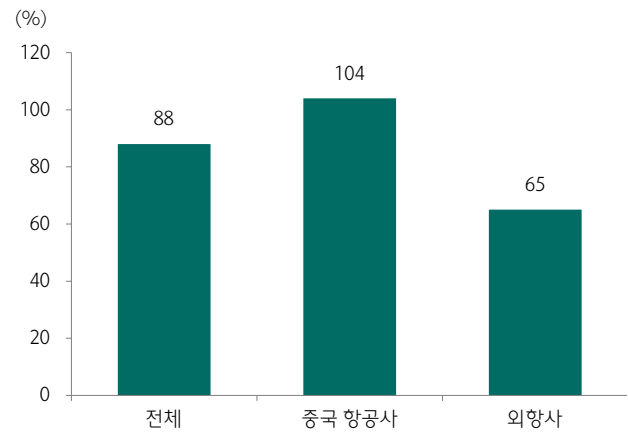
델타항공/아메리칸항공/유나이티드항공의 아시아태평양 노선 매출이 상반기에 각각 13%/24%/5% (YoY) 증가했는데, 이는 큰 부분 중국 노선에서 기인했다. 국내에서도 대한항공/아시아나항공의 상반기 중국 노선 매출액이 20%/62% (YoY) 증가했다. 중국 항공노선의 공급이 신속하게 늘어날 가능성 또한 제한적이다. 중국은 대부분의 국제선에 대해서 당국간 협의를 통한 노선 공급을 기본 원칙으로 하기 때문에 수요에 따라서 유동적인 공급 조절이 힘든 지역이다. 특히 한국은 중국노선의 환승수요를 흡수할 수 있는 지리적 이점을 가지고 있고, 하반기 중국 관광객 무비자 효과도 감안하면 중국 노선 매출은 코로나19 이전 수준 대비해서도 업사이드가 크다는 판단이다. 대한항공/아시아나항공의 탑라인 증가 효과가 가장 기대된다. 또한 대한항공/아시아나항공의 기업 결합으로 중국 노선 운수권 중 일부가 LCC로 배분될 예정이기 때문에, 2026년 LCC 턴어라운드에 힘을 실어줄 것으로 예상된다.

도표 1. 중국 국제선 여객량 추이



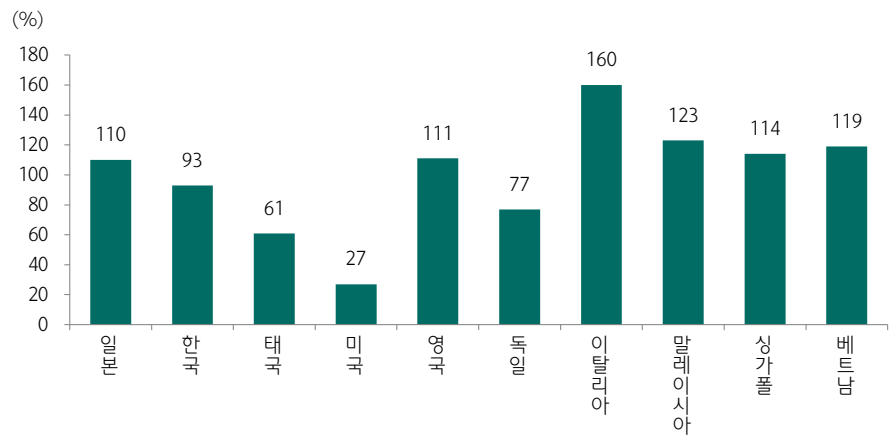
자료: 중국민항국, 하나증권

도표 2. 중국 국제선 공급 회복률



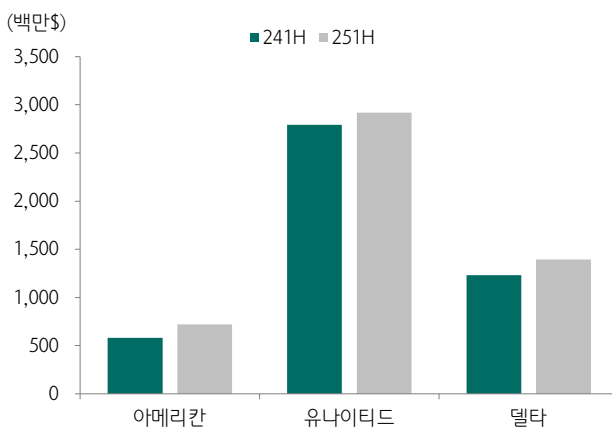
자료: 중국민항국, 하나증권

도표 3. 중국 노선별 국제선 회복률



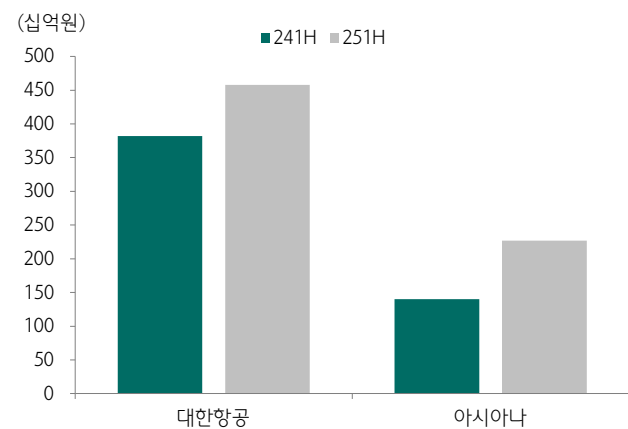
자료: 중국민항국, 하나증권

도표 4. 미국 주요 항공사의 태평양 노선 매출액



자료: 각 사, 하나증권

도표 5. 대한항공/아시아나항공의 중국 노선 매출액



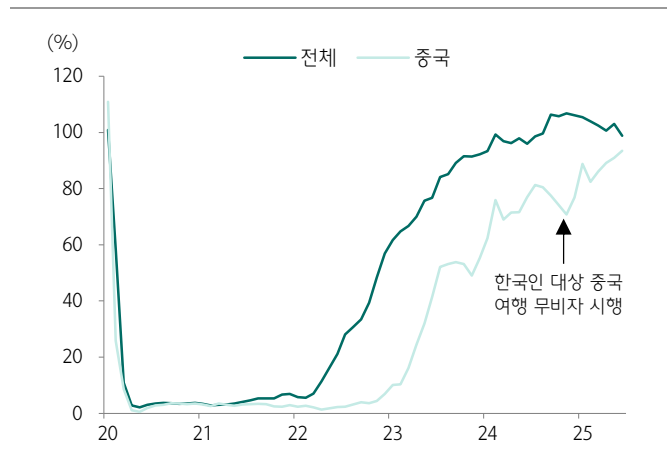
자료: 각 사, 하나증권

도표 6. 주요 항공사의 중국항공노선 현황

항공사	보유한 중국(홍콩/마카오/대만 제외) 노선
대한항공	인천-베이징, 인천-광저우, 인천-정저우, 인천-창사, 인천-다롄, 인천-푸저우, 인천-상하이, 인천-선양, 인천-시안, 인천-선전, 인천-칭다오, 인천-톈진, 인천-웨이하이, 인천-우한, 인천-샤먼, 인천-옌지, 인천-장자제, 인천-항저우, 인천-난징, 인천-쿤밍, 인천-허페이, 인천-무단장 김해-베이징, 김해-칭다오 제주-베이징
아시아나항공	인천-베이징, 인천-상하이, 인천-난징, 인천-옌지, 인천-하얼빈, 인천-항저우, 인천-창춘, 인천-톈진, 인천-광저우, 인천-시안, 인천-청두, 인천-다롄, 인천-창사, 인천-옌청, 인천-선전, 인천-충칭 김포-베이징, 김포-상하이
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
티웨이항공	인천-산야, 인천-선양, 인천-원저우, 인천-우한 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

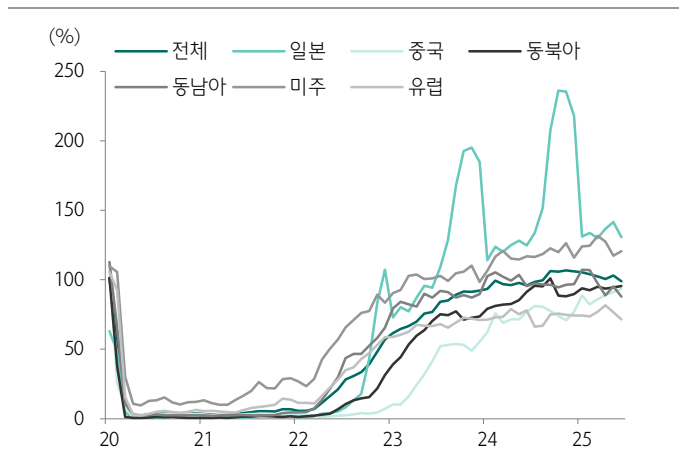
자료: 각 사, 하나증권

도표 7. 인천공항 중국노선 여객 회복률(2019년 대비)



자료: 인천공항공사, 하나증권

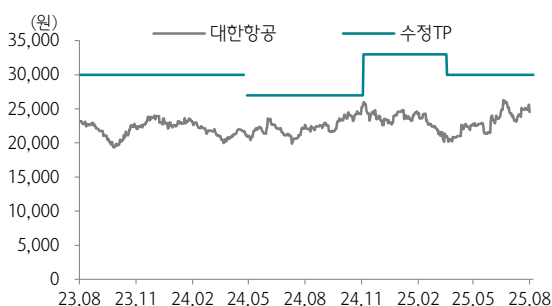
도표 8. 인천공항 노선별 여객 회복률(2019년 대비)



자료: 인천공항공사, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

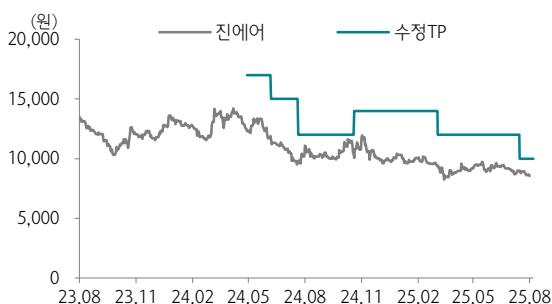
대한항공



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
25.8.10	BUY	10,000		
25.3.30	BUY	12,000	-24.12%	-18.83%
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 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 8월 27일 현재 해당회사의 유가증권들을 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 23일