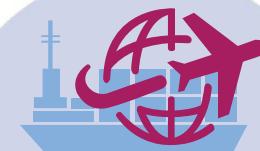


# 반등하는 유가가 수요에 미치는 영향

2016년 하반기  
운송/여행/조선업 전망

2016. 6. 3

키움증권 



키움증권 리서치센터  
Analyst 조병희  
02) 3787-5129  
[bhcho@kiwoom.com](mailto:bhcho@kiwoom.com)

# 운송/여행/조선

반등하는 유가가 수요에 미치는 영향

- ◎ 국제 유가, 추가 반등 가능성도 있지만 여전히 낮은 수준
- ◎ 다양해진 수요, 항공기 확보 능력이 경쟁력
- ◎ LCC와 FSC, 시장 양분화 진행
- ◎ 안정적 국내 사업을 기반으로 해외 진출 필요
- ◎ 해운과 조선, 불확실성 해소 확인 이후 접근이 바람직
- ◎ Top Pick
  - 대한항공(003490)



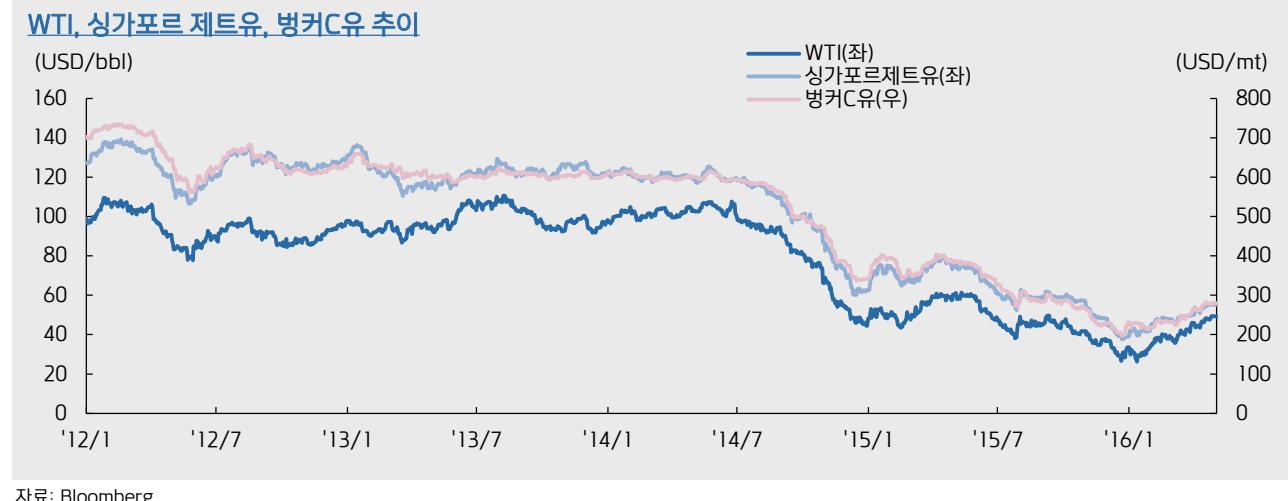
## 국제 유가, 추가 반등 가능성도 있지만 여전히 낮은 수준

### ◎ 저점 확인 이후 반등하는 국제 유가

- 지난 5월 말 기준 WTI와 병커C유, 싱가포르 제트유는 금년 저점 대비 각각 87.3%와 42.0%, 46.5%씩 상승했음. 국제 유가가 바닥을 확인했다는 인식이 확산되면서 추가 반등 기대감도 높아지고 있음.
- 하반기 추가 상승폭을 예측하기는 쉽지 않지만 저점을 다시 갱신할 것으로 기대하기도 어려운 상황임.

### ◎ 과거 평균 대비 여전히 낮다

- 지난 1Q 대한항공이 3,232억원의 영업이익을 기록한 것을 비롯, 아시아나항공 587억원, 진에어 272억원, 제주항공 156억원을 기록했지만 유가가 반등하면 유류비 부담이 다시 높아질 것이라는 우려도 있음.
- 유가가 낮은 수준에 머물러 싼 운임을 제시해 수요를 유인하는 것이 최상의 시나리오지만 최근에 반등에도 불구하고 지난 수년간 평균 유가 대비로는 여전히 낮아 운임이 수요에 부담을 줄 가능성은 크지 않다고 판단됨.



## 항공기 확보 능력이 경쟁력

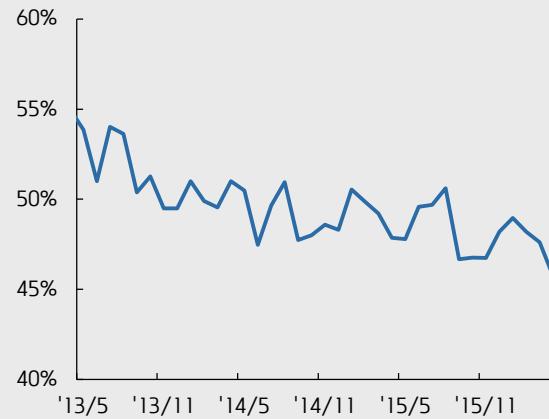
### ◎ 빠른 항공 수요 성장, 높아지는 다양성

- 내국인 출국자수와 인천공항 국제선 이용객수를 살펴보면 메르스와 지카 바이러스와 같은 이벤트 발생시기에도 과거처럼 수요가 크게 위축되지 않고 있고, 여행 지역도 다양해지면서 특정 지역에 대한 의존도도 낮아지고 있음.
- 중국과의 항공 자유화 협정 체결 지역에 따라 LCC 운항이 특정 지역에 집중되면서 경쟁 심화로 인한 운임 하락이 발생하고 있는 만큼 수익성 유지를 위해서는 신규 노선 개척이 필요함.

### ◎ 원활한 항공기 도입 능력이 경쟁력

- 1Q 말 기준 159대의 항공기를 보유중인 대한항공은 프리미엄 항공사 지위 유지를 위해 신형기 업그레이드를 지속하고 있음. 진에어는 이 과정에서 항공기 일부를 재임대받고 있어 경쟁 LCC대비 기재 확보가 수월한 상황임.

동남아 노선에서 태국과 필리핀 노선 비중



자료: 인천공항공사

LCC 항공기 추이

	제주 항공	진 에어	에어 부산	이스타 항공	티웨이 항공
2011-12-31	8	7	7	6	4
2013-09-30	10	7	8	7	4
2014-04-30	15	11	12	8	7
2015-02-25	18	13	14	10	9
2015-12-31	22	19	16	13	12
2016년 4월 기준	23	20	14	15	13

자료: 국토교통부

## LCC와 FSC, 시장 양분화 진행중

### ◎ LCC 비중 상승은 높은 단거리 노선 비중 효과

- LCC의 강점은 저렴한 운임임. 낮은 항공권 가격은 해외 여행에 관심이 낮던 수요도 유인하며 시장이 확대되고 있음.
- 다만 인천공항 국제선 이용객수 M/S는 장거리보다 단거리 노선 비중이 높은 항공사가 유리하고, LCC는 기존 양대 항공사에 비해 항공기 보유 대수가 적어 항공기 도입에 따른 성장률이 크게 나타난다는 특징도 고려해야 할 것임.

### ◎ 장거리 수요도 꾸준히 증가

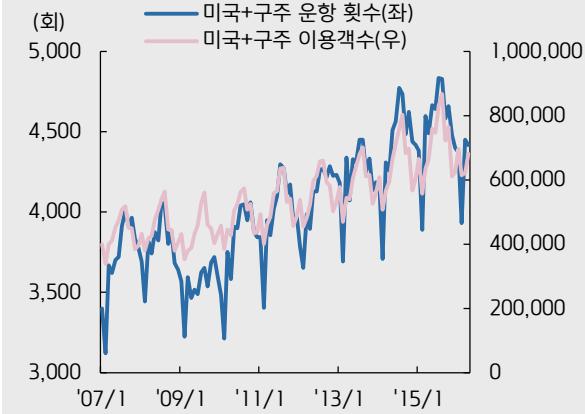
- 최근 유럽 테러 영향이 일부 나타나고 있지만 미국과 유럽 등 장거리 노선 여객 수요도 꾸준히 늘어나고 있음.
- 지난해 진에어가 하와이에 취항한 것은 계열사 영향이 커던 만큼 예외적이어서 다른 LCC가 중대형기를 도입해 장거리 노선에 뛰어들기는 유지비 측면에서 쉽지 않아 경쟁 강도가 낮고, 시간적 여유가 많은 50대 이상 여행객이 증가하고 있고, 국제 유가가 낮게 유지되고 있다는 점도 FSC의 장점임.

LCC 이용객수 추이



자료: 인천공항공사

미국과 유럽 이용객수 추이



자료: 인천공항공사

## 안정적 국내 사업을 바탕으로 해외 진출 시도

### ◎ 신규 시장 진입이 쉽지 않은 국내 사업 물류 사업의 매력

- 육운 산업은 해외 물류 기업들의 국내 진출이 쉽지 않아 항공과 해운에 비해 경쟁 강도가 약해 수익성이 안정적임.
- 유가 하락과 같은 외부 변수에 따른 수혜는 제한적이지만 대형 물류 기업들 중심으로 규모의 경제 효과가 커지고 있다는 점이 긍정적임.

### ◎ 해외 진출이 쉽지는 않지만 성장을 위해서는 필요

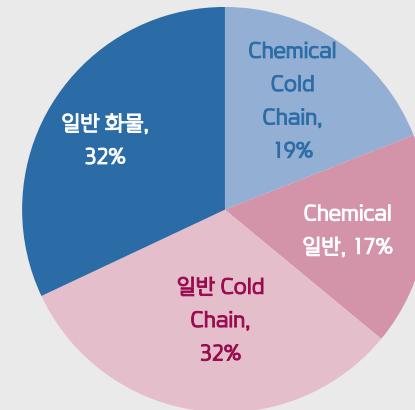
- 해외 기업의 국내 진출이 쉽지 않은 것처럼 국내 기업의 해외 진출도 대규모 자금력과 물동량 확보 측면에서 쉽지 않음.
- 하지만 추가 성장을 위해서는 운송거리를 늘릴 수 있는 해외 진출이 절실한데 CJ대한통운과 현대글로비스는 자금력이 풍부하고 현지 계열사를 활용한 초기 물량 확보가 용이해 해외 M&A를 통한 차별점을 만들어낼 수 있을 것임.

CJ대한통운 국내 택배 시장 M/S 추이



자료: CJ대한통운

CJ Rokin 화물 비중



자료: CJ대한통운, 15년 기준

## 수급 불균형 해소에 따른 운임 반등 시점은?

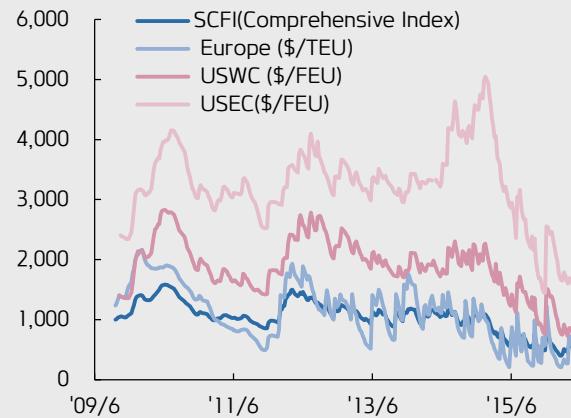
### ◎ 운임 급락으로 사라진 저유가 효과

- 항공업이 저유가에 따른 수혜를 보고 있는 것과 달리 해운업은 저유가 수혜가 나타나지 않고 있음.
- 수요가 약하고, 선박 과잉 공급 상황이 이어지며 운임이 급락하고 있기 때문임.

### ◎ 물동량 회복과 운임 반등 확인 이후 접근이 바람직

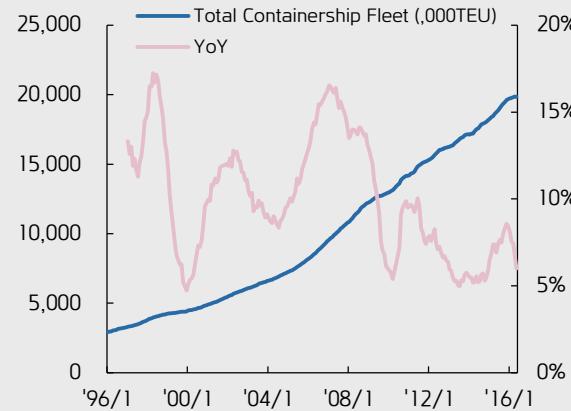
- 선박 해체는 운임도 중요하지만 중고선가와 선령 등도 주요 판단 근거란 점에서 단기에 해체가 급증할 것으로 전망하기는 쉽지 않음.
- 결국 주요 노선인 북미와 구주 지역 경기가 빠르게 회복되어 교역량이 급증하지 못한다면 수급 불균형 해소와 운임 회복을 통한 실적 개선 가능성이 낮다는 점에서 주요 항구 물동량 회복 확인 과정이 선행되어야 할 것임.

SCFI 지수 추이



자료: 상해항운교역소

컨테이너선 선복량과 YoY 증감률



자료: Clarksons

## 구조조정 불확실성 해소까지는 보수적 관점 유지

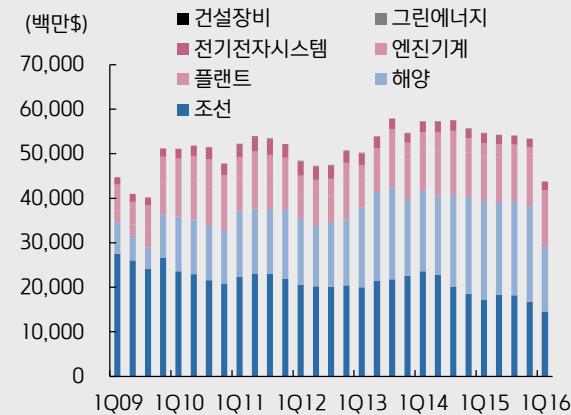
### ◎ 신규 수주 모멘텀은 추가 시간이 필요

- 저유가와 상선 시황 부진이 이어지면서 조선사들의 신규 수주가 크게 감소하고 있음.
- 과거 수주 잔고 감소는 조선사가 적정 잔고 유지를 위한 저가 수주에 나서며 빠르게 회복되기도 했지만 최근에는 매출 규모 유지보다는 원활한 구조조정을 위해 비용 절감 및 수익성 중심으로 방향을 선회하고 있어 신규 수주 모멘텀 발생까지는 좀 더 시간이 필요할 전망임.

### ◎ 수익성 회복 여부도 아직 장담하기 이른 상황

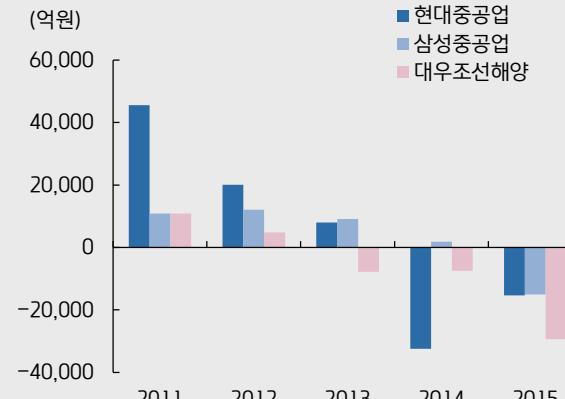
- 수주 모멘텀을 기대하기 어려운 상황에서 수익성 회복도 공사가 진행중인 해양 플랜트 잔고가 남아 있고, 구조조정 관련 비용도 추가될 수 있어 아직은 장담하기 이른 상황임. 따라서 단기적인 유가 등락에 따른 투자보다는 구조조정 방향이 윤곽을 드러내기 전까지는 보수적 관점을 유지하는 것이 바람직할 것임.

현대중공업 분기별 수주 잔고 추이



자료: 현대중공업

조선3사 지난 5년간 영업이익



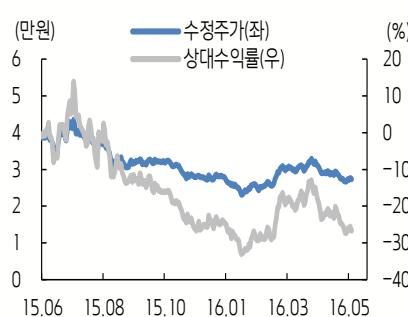
자료: FnGuide

대한항공(003490): 유가 반등과 자회사에 대한 과도한 우려

BUY (Maintain)

주가(06/02): 27,150원 / TP: 36,000원

KOSPI(06/02)	1,985.11pt
시가총액	19,776억원
52주 주가동향	최고가 43,550원 최고/최저가 대비 등락율 -37.31%
	최저가 23,200원 17.67%
주가수익률	절대 상대 1M -6.5% -6.0% 6M -2.3% -0.3% 1Y -29.7% -25.5%
발행주식수	73,951천주
일평균 거래량(3M)	468천주
외국인 지분율	15.89%
배당수익률(16.E)	0.00%
BPS(16.E)	28,618원



◎ 유가 반등과 자회사에 대한 과도한 우려보다는 실적 개선 기대 유효

- 1분기 인상적인 영업이익을 기록했지만 해운 자회사 관련 영업외 손실 반영으로 주가는 오히려 약세를 보였음. 또한 국제 유가가 1분기 저점을 확인하고 반등하고 있다는 것도 영업이익 감소 가능성으로 연결되고 있음.
- 여기에 5천억원 수준의 한진해운 관련 추가 손실 가능성으로 부채 비율 상승 우려도 있음.
- 하지만 양분화되고 있는 시장에서 프리미엄 수요를 굳건하게 확보하고 있고, 연료 효율성이 높고 고객 선호도가 높은 신형기로 꾸준히 교체하고 있는 대한항공의 영업이익은 규모의 경제를 구축한 화물과 지난 해 메르스 기저효과가 맞물리며 추가 개선 가능성이 높고, 계열사 관련 손실 인식 부담보다는 추가 지원 가능성이 낮아지면서 항공업에 집중할 수 있게 된다는 점도 긍정적이어서 투자의견 'BUY'와 목표주가 '36,000원'을 유지함.

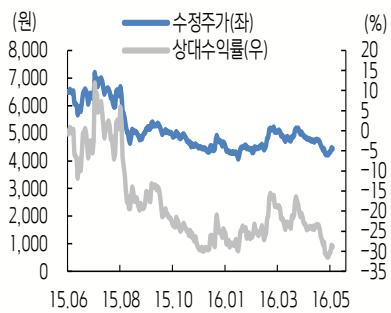
투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	119,097	115,448	118,333	121,776	131,040
보고영업이익(억원)	3,953	8,831	11,138	10,765	11,605
핵심영업이익(억원)	3,953	8,831	11,138	10,765	11,605
EBITDA(억원)	19,884	25,340	27,599	27,184	27,986
세전이익(억원)	-4,417	-4,864	2,785	6,251	7,034
순이익(억원)	-6,129	-5,630	1,677	4,738	5,331
지배기업주주순이익(억원)	-6,354	-5,650	1,702	4,810	5,412
EPS(원)	-9.724	-7,864	2,267	6,407	7,209
증감율(%)	N/A	N/A	N/A	182.6	12.5
PER(배)	-4.6	-3.5	12.2	4.3	3.8
PBR(배)	1.3	0.8	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	8.3	6.2	5.6	5.3	4.8
보고영업이익률(%)	3.3	7.6	9.4	8.8	8.9
핵심영업이익률(%)	3.3	7.6	9.4	8.8	8.9
ROE(%)	-24.8	-24.0	7.3	20.1	18.7
순부채비율(%)	629.4	547.5	642.1	483.3	362.5

아시아나항공(020560): 영업력 회복을 통한 운임 정상화 필요

BUY (Maintain)

주가(06/02): 4,465원 / TP: 5,500원

KOSPI(06/02)	1,985.11pt
시가총액	8,711억원
52주 주가동향	최고가 7,190원 최저가 4,080원 최고/최저가 대비 등락율 -38.18% 8.95%
주가수익률	절대 상대 1M -7.0% -6.5% 6M -0.6% 1.5% 1Y -32.2% -28.2%
발행주식수	195,101천주
일평균 거래량(3M)	1,138천주
외국인 지분율	4.95%
배당수익률(16.E)	0.00%
BPS(16.E)	4,654원



◎ 수요 확보 경쟁 심화, 에어 서울의 빠른 국제선 시장 안착 필요

- 저유가와 강한 여객 수요가 유지되고 있지만 아시아나항공 실적은 더디게 개선되고 있음.
- 화물 부문에서 규모의 경제 효과가 경쟁사에 비해 약하게 나타나고 있고, 단거리 노선은 LCC와의 경쟁 심화 및 A380과 같은 대형기 L/F 유지 과정에서 운임 부담도 나타나고 있기 때문에 해석됨.
- 수요가 가장 집중되고 있는 인천공항을 거점으로 하는 LCC 취항을 통해 저가 노선을 분리해 아시아나항공의 빠른 운임 정상화가 필요한 상황임.
- 따라서 하반기 취항 예정인 에어서울이 경쟁이 치열한 LCC 국제선 시장에서 안착하고 이와 함께 아시아나항공의 영업력 회복이 가장 시급한 과제가 될 것이라고 판단함. 다만 주가는 이런 부정적 요인들이 이미 반영되었다는 점에서 투자의견 'BUY' 목표주가 '5,500원'은 유지함.

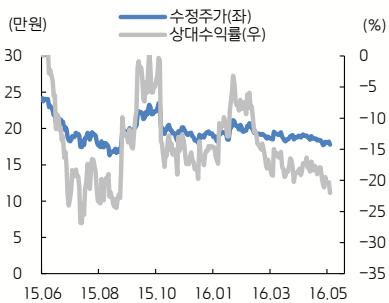
투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	58,362	57,953	59,968	63,539	63,976
보고영업이익(억원)	981	983	1,971	2,206	2,679
핵심영업이익(억원)	981	983	1,971	2,206	2,679
EBITDA(억원)	4,584	5,241	6,229	6,465	6,937
세전이익(억원)	411	-1,644	803	330	807
순이익(억원)	633	-1,392	565	232	568
지배기업주주순이익(억원)	622	-1,381	562	231	564
EPS(원)	324	-713	289	119	291
증감율(%)	N/A	N/A	N/A	-58.8	144.2
PER(배)	22.0	-6.5	16.0	38.9	15.9
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	10.9	11.0	8.7	7.9	7.1
보고영업이익률(%)	1.7	1.7	3.3	3.5	4.2
핵심영업이익률(%)	1.7	1.7	3.3	3.5	4.2
ROE(%)	6.3	-14.1	6.4	2.5	6.2
순부채비율(%)	321.9	567.8	496.6	451.0	448.3

## 현대글로비스(086280): 변함없는 안정성, 과도한 주가 하락

BUY (Maintain)

주가(06/02): 181,500원 / TP: 270,000원

KOSPI(06/02)	1,985.11pt
시가총액	68,062억원
52주 주가동향	최고가 242,000원 최저가 163,000원
최고/최저가 대비 등락율	-26.45% 9.20%
주가수익률	절대 상대
1M	-6.3% -5.8%
6M	-7.5% -5.6%
1Y	-31.4% -27.3%
발행주식수	37,500천주
일평균 거래량(3M)	85천주
외국인 지분율	28.50%
배당수익률(16.E)	1.55%
BPS(16.E)	95,388원



### ◎ 안정적인 물류 사업과 높아진 배당 수익률 등을 고려하면 과도한 하락

- 현대글로비스는 지난 1분기의 양호한 영업 실적에도 불구하고 추가 성장에 대한 모멘텀 부재로 주가 약세가 이어지고 있음.
- 양호한 영업 상황은 2분기에도 계속될 것으로 예상되는데 기아차 멕시코 공장 본격 가동에 따른 외형 성장과 원자재 가격 상승을 통해 벌크 해운과 트레이딩 사업 수익성 회복도 기대되기 때문임.
- 따라서 추가로 현대/기아차의 수출 물량이 회복되면 늘어나고 있는 사선을 활용한 완성차 해상운송 사업도 정상 궤도에 진입하면서 외형과 수익성 개선이 가능할 전망임.
- 시장에서 관심을 가지고 있는 해외 M&A는 높은 신용도를 바탕으로 자금 조달 부담은 없지만 폴란드 아담풀 인수 이후 기존 사업과의 시너지 확인 과정에서 신중을 기하고 있는 것으로 판단됨. 따라서 M&A가 임박했다고 전망하기는 어렵지만 해외 물류 기업에 대한 M&A 의지는 여전하며, 기존 물류 사업의 안정성과 주당 3천원까지 높아진 배당금을 고려하면 최근의 주가 부진은 과도하다고 판단됨에 따라 투자의견 'BUY'와 목표주가 '270,000원'을 유지함.

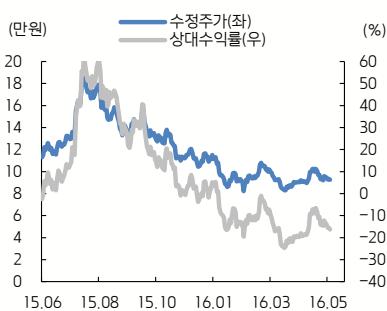
투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	139,220	146,712	156,053	167,270	177,777
보고영업이익(억원)	6,446	6,980	7,918	8,765	9,604
핵심영업이익(억원)	6,446	6,980	7,918	8,765	9,604
EBITDA(억원)	7,442	8,270	9,147	10,096	11,033
세전이익(억원)	7,114	5,926	7,949	7,960	8,806
순이익(억원)	5,362	3,768	5,928	5,937	6,568
지배기업주주순이익(억원)	5,362	3,770	5,927	5,936	6,567
EPS(원)	14,300	10,048	15,808	15,831	17,514
증감율(%)	11.4	-29.7	57.3	0.1	10.6
PER(배)	20.4	19.2	12.2	12.2	11.0
PBR(배)	3.9	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	15.8	9.7	8.4	7.4	6.6
보고영업이익률(%)	4.6	4.8	5.1	5.2	5.4
핵심영업이익률(%)	4.6	4.8	5.1	5.2	5.4
ROE(%)	21.0	12.8	17.8	15.5	15.1
순부채비율(%)	30.2	24.5	11.3	6.2	0.8

## 하나투어(039130): 가격 정상화로 3분기 성수기 효과 기대

BUY (Maintain)

주가(06/02): 91,200원 / TP: 130,000원

KOSPI(06/02)	1,985.11pt
시가총액	10,594억원
52주 주가동향	최고가 최저가 187,500원 82,300원
최고/최저가 대비 등락율	-50.67% 12.39%
주가수익률	절대 상대 1M 1.9% 2.5% 6M -20.9% -19.3% 1Y -25.4% -20.9%
발행주식수	11,616천주
일평균 거래량(3M)	157천주
외국인 지분율	19.57%
배당수익률(16.E)	1.39%
BPS(16.E)	17,948원



### ◎ 가격 정상화로 3분기 성수기 효과 기대

- 최근 내국인 해외 여행은 과거에 비해 계절성이 약화됐지만 여름 방학과 휴가 수요가 집중되는 3분기가 최성수기인 것은 여전함. 하지만 지난 2년간은 세월호 이슈와 메르스 영향으로 수요 유인을 위해 가격 정책을 구사할 수 밖에 없었음.
- 따라서 금년은 돌발 악재가 발생하지 않으면 성수기 효과가 반영된 가격을 통해 수익 개선 여력이 충분할 전망임.
- 또한 1분기 적자를 기록했던 면세점 사업도 BEP 달성을 넘어서는 좀 더 시간이 필요할 수 있고, 중국인을 비롯한 외래객 수요 확보 경쟁이 심화되고 있는 것은 사실이지만 외국인 입국자는 추가적인 성장이 무난할 것이고, 정상적인 제품 라인업이 구축되고 있어 출국자와 입국자가 집중되는 3분기부터는 BEP 달성을 여부가 중요할 것임.
- 면세점 시작 이후 1분기 부진한 실적 발표가 이어지며 주가에 부담을 주었지만 무난한 상품 단가 기저 효과와 M/S 1위 기업의 지위를 고려하면 추가 하락 가능성성이 낮다는 점에서 투자의견 'BUY'와 목표주가 '130,000원'을 유지함.

투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	3,855	4,594	7,021	8,036	8,941
보고영업이익(억원)	404	447	542	745	873
핵심영업이익(억원)	404	447	542	745	873
EBITDA(억원)	476	540	622	829	961
세전이익(억원)	462	469	617	875	1,019
순이익(억원)	354	342	251	356	415
지배기업주주순이익(억원)	334	317	246	349	406
EPS(원)	2,879	2,732	2,116	3,002	3,495
증감율(%)	-1.5	-5.1	-22.6	41.9	16.4
PER(배)	27.1	42.1	54.4	38.3	32.9
PBR(배)	5.0	6.8	6.4	5.9	5.3
EV/EBITDA(배)	15.7	23.1	17.8	12.8	10.6
보고영업이익률(%)	10.5	9.7	7.7	9.3	9.8
핵심영업이익률(%)	10.5	9.7	7.7	9.3	9.8
ROE(%)	18.6	16.9	11.3	15.0	16.1
순부채비율(%)	-111.0	-87.0	-113.0	-121.7	-127.1

# 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

- 당사는 6월 2일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## ◎ 투자의견 적용기준

기업	작용기준(6개월)	업종	작용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

## ◎ 투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%

## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

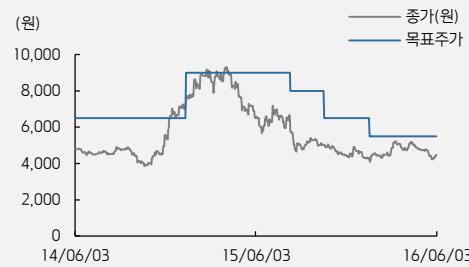
종목명	일자	투자의견	목표주가	종목명	일자	투자의견	목표주가
대한항공 (003490)	2014/04/09	BUY(Maintain)	45,000원	하나투어 (039130)	2014/04/09	BUY(Maintain)	86,500원
	2014/05/16	BUY(Maintain)	45,000원	2014/08/04	BUY(Maintain)	81,000원	
	2014/07/17	BUY(Maintain)	45,000원	2014/10/14	BUY(Maintain)	81,000원	
	2014/08/01	BUY(Maintain)	45,000원	2014/11/04	BUY(Maintain)	81,000원	
	2014/10/14	BUY(Maintain)	45,000원	2014/12/15	BUY(Maintain)	88,000원	
	2014/11/11	BUY(Maintain)	45,000원	2015/02/03	BUY(Maintain)	100,000원	
	2014/12/15	BUY(Maintain)	59,000원	2015/05/14	BUY(Maintain)	170,000원	
	2015/01/07	BUY(Maintain)	54,000원	2015/06/29	BUY(Maintain)	170,000원	
	2015/02/13	BUY(Maintain)	54,000원	2015/09/16	BUY(Maintain)	170,000원	
	2015/05/15	BUY(Maintain)	54,000원	2016/02/24	BUY(Maintain)	130,000원	
	2015/06/09	BUY(Maintain)	54,000원	2016/06/03	BUY(Maintain)	130,000원	
	2015/07/01	BUY(Maintain)	54,000원	현대글로비스 (086280)	2014/04/28	BUY(Maintain)	300,000원
	2015/10/15	BUY(Maintain)	47,000원		2014/06/16	BUY(Maintain)	300,000원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	38,000원		2014/07/28	BUY(Maintain)	300,000원
	2016/01/19	BUY(Maintain)	33,000원		2014/12/15	BUY(Maintain)	310,000원
	2016/02/03	BUY(Maintain)	33,000원		2015/02/02	BUY(Maintain)	310,000원
	2016/04/29	BUY(Maintain)	36,000원		2015/03/31	BUY(Maintain)	310,000원
	2016/06/03	BUY(Maintain)	36,000원		2015/08/04	BUY(Maintain)	260,000원
	2014/04/09	BUY(Maintain)	45,000원		2015/10/16	BUY(Maintain)	280,000원
아시아나항공 (020560)	2014/05/16	BUY(Maintain)	45,000원		2015/10/29	BUY(Maintain)	270,000원
	2014/07/17	BUY(Maintain)	45,000원		2016/01/14	BUY(Maintain)	270,000원
	2014/08/01	BUY(Maintain)	45,000원		2016/02/02	BUY(Maintain)	270,000원
	2014/10/14	BUY(Maintain)	45,000원		2016/06/03	BUY(Maintain)	270,000원
	2014/05/16	BUY(Maintain)	6,500원				
	2014/06/20	BUY(Maintain)	6,500원				
	2014/08/11	BUY(Maintain)	6,500원				
	2014/10/17	BUY(Maintain)	6,500원				
	2014/11/07	BUY(Maintain)	6,500원				
	2015/01/13	BUY(Maintain)	9,000원				
	2015/05/11	BUY(Maintain)	9,000원				
	2015/08/12	BUY(Maintain)	8,000원				
	2015/10/15	BUY(Maintain)	6,500원				
	2016/01/19	BUY(Maintain)	5,500원				
	2016/06/03	BUY(Maintain)	5,500원				

## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

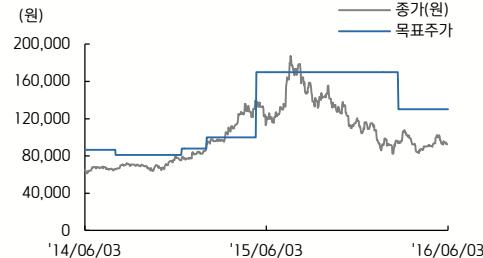
대한항공(003490)



아시아나항공(020560)



하나투어(039130)



현대글로비스(086280)

