

[항공운송]

2017/03/06

운송/정유/화학 하준영
(2122-9213)
jyha@hi-ib.com

Q. 중국의 한국여행금지 조치가 미치는 영향은?

A. 단기적으로 부정적이나 장기적인 내한 중국인 관광객수 성장 훼손 어려울 것

■ 중국 국가여유국 '한국여행금지 조치' 지시 보도

- 중국 국가여유국이 오는 3월 15일 이후 한국행 단체여행상품의 판매를 전면 중단하는 등 한국여행을 금지하는 7가지 조치를 내렸다고 지난 3월 3일 언론에 보도됨.
- 이번 조치로 여행사의 개인여행 업무 취급도 금지됨에 따라 한국 여행을 하려면 개인이 직접 항공권과 숙박업소를 예약해야함.
- 이에 따라, 단기적으로 중국인 한국 관광객수가 감소할 것으로 예상함.

■ 中-日 분쟁 시 중국인 일본 관광객수 감소는 약 1년간 지속

- 과거 일본과 중국이 센카쿠 열도 문제로 충돌했던 사례를 살펴보면 중국인의 일본 방문 감소추세는 약 1년간 지속되었음.
- 2010년 9월 일본 해경이 센카쿠 열도에 진입한 중국인 선장을 체포했던 경우에는 2010년 10월부터 2011년 10월까지 약 13개월간 중국인의 일본 방문이 감소했음.
- 2012년 9월 일본이 센카쿠 열도를 국유화 했을 때도 2012년 10월부터 2013년 8월까지 약 11개월 중국인 일본 관광객수가 감소했음.
- 단기적으로 중국과 일본과의 관계에 따라 중국인의 일본 관광객수는 크게 변동했지만 장기적인 관점에서 보면 중국인의 일본 관광객수는 지속 증가해 2007년 94.2만명에서 2016년 637.3만명으로 연 평균 23.7%씩 성장했음.
- 결국, 중국 국가여유국의 이번 한국여행금지 조치도 단기적으로 내한 중국인수에 영향을 미칠 수 있겠지만 장기적인 내한 중국인 관광객수 성장을 훼손하기는 어려울 것으로 판단함.

■ 중국인 여행객이 국내 항공사 이익에 미치는 영향은 크지 않음

- 중국인 여행객 감소가 항공사 실적에 미치는 영향을 가늠해보기 위해서는 항공사 매출 중 항공여객부문에서 중국노선 비중을 계산해 봐야함
- 대한항공의 경우 전체 매출의 59.3%가 항공여객 매출이며 이 중 14.0%가 중국노선이 차지하고 있음.
- 즉, 전체 매출에서 8.3%가 중국 노선에서 발생하고 있으며 이 중 인바운드 노선(50% 가정)만 영향을 받는다고 가정해보면 중국노선 매출이 전체 대한항공 매출에서 차지하는 비중은 4% 수준으로 감소함.
- 같은 방식으로 추론해 보면 중국노선 매출이 전체 매출에서 차지하는 비중은 아시아나항공이 약 7%, 제주항공이 약 3% 수준으로 추정됨.
- 결국, 이번 조치로 항공주에 대한センチメント가 악화될 수 있지만 중국인 여행객 감소가 국내 항공사 이익에 미치는 영향은 크지 않다는 판단임.

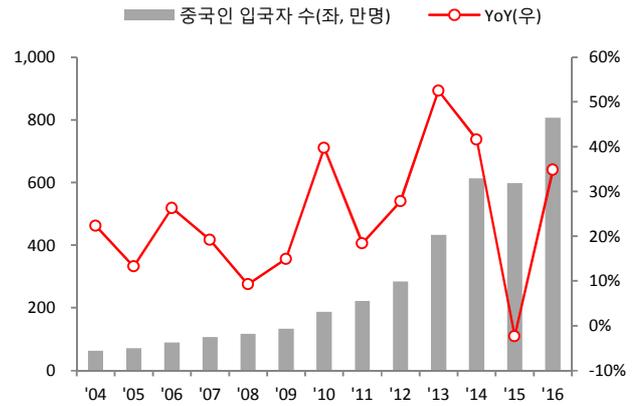
<표 1> 중국 국가여유국 한국여행 금지 7대 지침

중국 국가 여유국 한국여행 금지 7대 지침

1. 한국행 단체여행 상품 판매 전면 중단(3월 15일 이 후)
2. 한국행 개인여행 업무 전면 중단
3. 모든 한국관련 상품은 매진된 것으로 표시하거나 삭제할 것
4. 롯데 관련 여행상품은 모두 내릴 것
5. 한국 저가여행 상품 근절할 것
6. 크루즈선은 한국 부두 정박 불허
7. 위반할 경우 엄중 처벌할 것

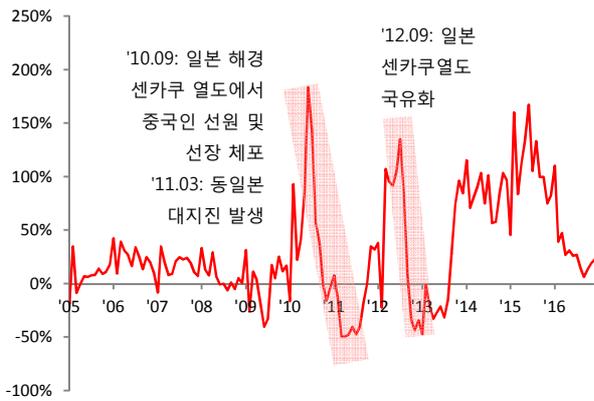
자료: 언론보도, 하이투자증권

<그림 1> 중국인 한국 관광객수(입국자수) 추이



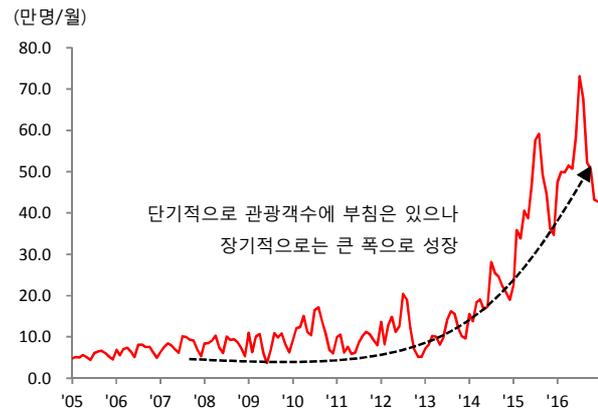
자료: 한국관광공사, 하이투자증권

<그림 2> 일본 방문 중국인 관광객수(입국자수) YoY 증가율: 단기적으로 일본 방문 중국인 관광객수 감소



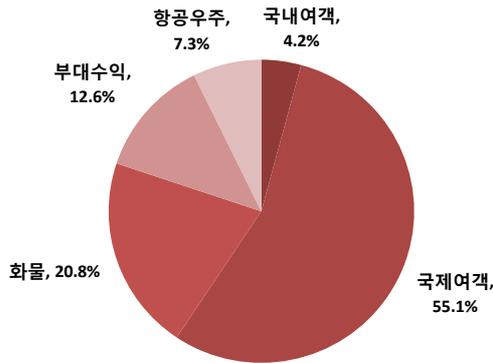
자료: JTB Tourism research & consulting, 하이투자증권

<그림 3> 월별 일본 방문 중국인 관광객수(입국자수) 추이: 장기적으로 일본 방문 중국인 관광객수는 증가했음



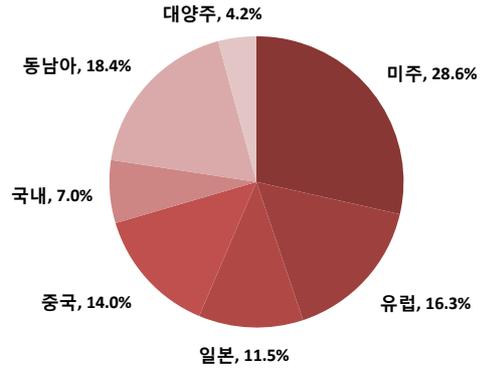
자료: JTB Tourism research & consulting, 하이투자증권

<그림 4> 대한항공 매출 구성



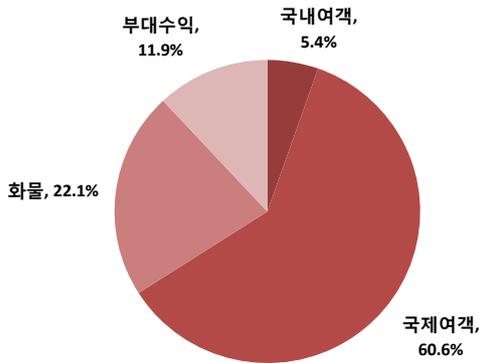
자료: 대한항공, 하이투자증권 추정

<그림 5> 대한항공 항공여객사업 노선별 매출 구성



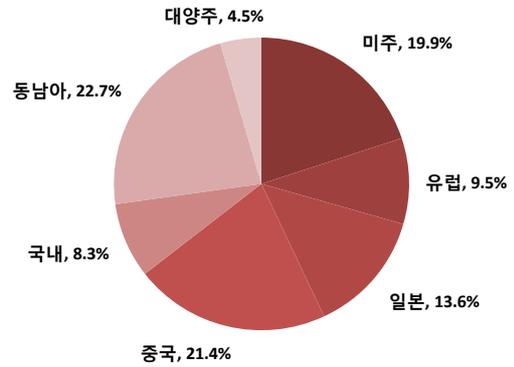
자료: 대한항공, 하이투자증권

<그림 6> 아시아나항공 매출 구성



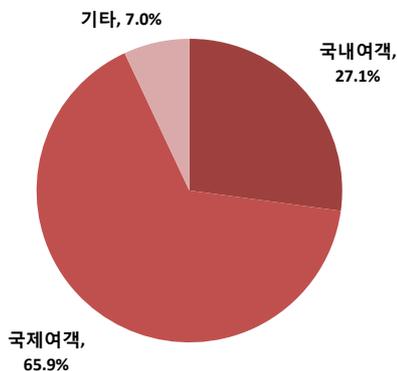
자료: 아시아나항공, 하이투자증권 추정

<그림 7> 아시아나항공 항공여객사업 노선별 매출 구성



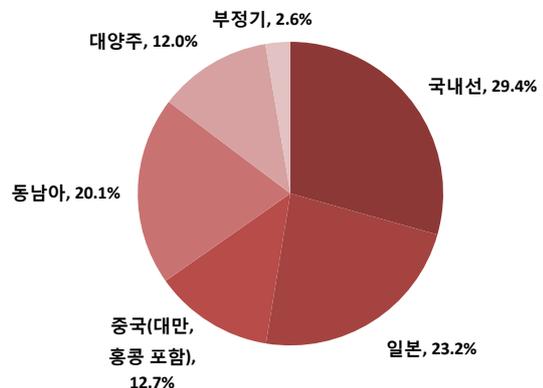
자료: 아시아나항공, 하이투자증권

<그림 8> 제주항공 매출 구성



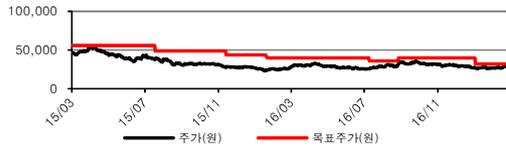
자료: 제주항공, 하이투자증권 추정

<그림 9> 제주항공 항공여객사업 노선별 매출 구성



자료: 제주항공, 하이투자증권

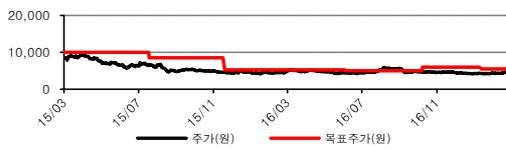
대한항공(003490)



투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자이건	목표주가
2017-01-06	Buy	32,000
2016-08-31	Buy	40,000
2016-07-13	Buy	36,000
2016-01-25	Buy	40,000
2015-11-17	Buy	44,000
2015-07-22	Buy	49,000

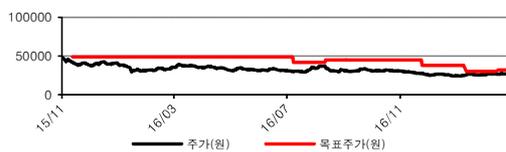
아시아나항공(020560)



투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자이건	목표주가
2017-01-16	Buy	5,500
2016-10-12	Buy	6,000
2016-06-08	Hold	5,000
2015-11-23	Hold	5,200
2015-07-22	Buy	8,500

제주항공(089590)



투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자이건	목표주가
2017-02-20	Buy	32,000
2017-01-16	Buy	30,000
2016-11-29	Buy	38,000
2016-08-17	Buy	45,000
2016-07-13	Buy	42,000
2015-11-17	Buy	49,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. **(작성자 : 하준영)**

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3 등급) 종목투자이건은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	89.3 %	10.2 %	0.5 %