

Aviation Industry (Overweight)

대한항공-아시아나 합병 관련 코멘트

항공 산업 포인트

2월 13일 유럽 경쟁당국에서 대한항공과 아시아나 합병에 대한 조건부 승인을 발표. 아시아나 화물 사업 매각과 중복 노선 이양 조건 달성 필요. 이제 남은 것은 미국의 승인 뿐.

운송/기계/로보틱스 양승윤 02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

- 2월 13일, 유럽 경쟁당국(EC)에서 대한항공의 아시아나항공 인수합병 관련하여 조건부 승인 발표. 대한항공이 제시한 (1) 아시아나 화물 사업 매각 (2) 아시아나와의 중복 노선 4개(프랑크푸르트, 파리, 바르셀로나, 로마)의 슬롯 및 운항에 필요한 자산(기재 등) 제공을 포함한 시정안을 토대로 승인한 것. 단, 화물 사업 매각 및 티웨이 노선 이양 후 운항 개시 후에 최종 승인이 이루어지는 조건으로 이해
- 2024년 3월 기준, 대한항공 및 아시아나항공의 상기 유럽 노선의 주당 운항 횟수는 44회 (아시아나 21회, 대한항공 23회). 즉, 4개 노선의 20여개에 달하는 슬롯 이양이 필요할 것으로 추정. 이에 해당하는 아시아나 왕복 기준 공급량(ASK)은 약 6,000백만인km로 추산되며, 동사의 2019년 국제선 ASK의 11% 수준. 작년 3분기 기준 유럽 운임 단가(편도 110만원)를 곱해 산출한 해당 노선의 연간 매출액 합계는 6,000억으로 추정됨(L/F 80% 가정)
- 승인의 낙수 효과는 티웨이항공에도 영향을 미칠 전망. 동사는 상기 유럽 4개 노선을 이양받게 되며, 언론 보도 등에 따르면 대한항공으로부터 A330-200 기재 및 운항 인력을 제공받을 것으로 예상됨. 하계 시즌부터 파리 등 취항 기대. 대한항공의 A330-200 기재 좌석 수는 218석/272석. 따라서, 티웨이항공이 추가로 확보할 수 있는 공급량은 약 4,000~5,000백만인km, 운임 단가를 아시아나항공의 80% 수준으로 가정 시 매출은 3,000~4,000억으로 예상. 티웨이항공은 지난해부터 본격적으로 시드니 등 장거리 노선 운항 경험과 대형 기재 운항 능력을 축적해왔음. 이번 기회에 따라 장거리 노선 본격 확대 기회를 맞이한 점은 긍정적이나, 유럽 노선의 계절성(1,4분기 비수기) 대응 및 장거리 노선 탑승률 확보를 위한 네트워크 효과 고안, 대여 기재 외의 장거리 기재 도입 등 대책 필요
- 대한항공-아시아나항공의 합병이 9부 능선을 넘었다는 판단이나, 유럽의 최종 승인 위한 아시아나항공 화물사업 매각 여부 중요. 또한 마지막 남은 필수신고국인 미국에서도 LA, 샌프란시스코, 뉴욕, 시애틀, 호놀룰루 노선에 대한 경쟁 제한 가능성을 지적받고 있는 것으로 파악되며, 지속 협의를 통한 승인 노력 필요. 참고로 상기 미국 노선의 올해 3월 기준 대한항공 및 아시아나항공의 주당 운항 횟수는 90회로 집계(아시아나항공 38회, 대한항공 52회)

도표 1. 전 공항 기준 여객 및 화물 수송실적

항공사	노선	출/도착 시간	소요 시간	주당 횟수	운항요일	19년 동계 주당 횟수	운항기재
대한항공	프랑크푸르트	1130-1720	13:50	7	(월/화/수/목/금/토/일)	7	B789
	로마	1405-1935	13:30	5	(월/화/목/토/일)	4	B773
	바르셀로나	1205-1830	14:25	4	(월/수/금/토)	5	B789
	파리	1210-1830	14:20	7	(월/화/수/목/금/토/일)	7	B748
아시아나항공	프랑크푸르트	0915-1515	14:00	7	(월/화/수/목/금/토/일)	7	A350
	로마	1320-1855	13:35	5	(화/수/목/토/일)	4	A350
	바르셀로나	1115-1750	14:35	3	(화/목/토)	4	A350
	파리	1035-1700	14:25	6	(월/수/목/금/토/일)	5	A350

자료: 대한항공, 아시아나항공, 유진투자증권

도표 2. 아시아나 기준 노선 공급/매출 추정

노선	왕복 ASK (백만)	왕복 기준 매출 (십억원)
프랑크푸르트	1,949	201
로마	1,461	143
바르셀로나	938	86
파리	1,745	172
합계	6,093	602

자료: 유진투자증권

도표 3. 티웨이 기준 노선 공급/매출 추정

노선	왕복 ASK (백만)	왕복 기준 매출 (십억원)
프랑크푸르트	1,351~1,694	111~139
로마	1,013~1,269	79~100
바르셀로나	650~815	48~60
파리	1,210~1,517	95~119
합계	4,224~5,295	334~418

자료: 유진투자증권

도표 4. 미주 경쟁제한 노선 세부 내용

항공사	노선	출/도착 시간	소요 시간	주당 횟수	운항요일	19년 동계 주당 횟수	운항기재
대한항공	로스앤젤레스	1430-0930 1940-1440	11:00 11:10	14	(월/화/수/목/금/토/일)	14	A380 A380
	시애틀	1600-0955	9:55	7	(월/화/수/목/금/토/일)	6	B773
	샌프란시스코	1600-1025 2020-1455	10:25 10:35	10	(월/화/수/목/금/토/일)	14	B773 B773
	뉴욕	1000-1100 2035-2135	14:00	14	(월/화/수/목/금/토/일)	14	B748
	호놀룰루	2035-0930	7:55	7	(월/화/수/목/금/토/일)	18	B773
아시아나 항공	로스앤젤레스	1440-0940 2040-1550	11:00 11:10	14	(월/화/수/목/금/토/일)	14	A380 A380
	시애틀	1815-1200	9:45	5	(월/수/금/토/일)	5	A350
	샌프란시스코	2050-1500	10:10	7	(월/화/수/목/금/토/일)	7	A350
	뉴욕	0950-1040	13:50	7	(월/화/수/목/금/토/일)	14	A350
	호놀룰루	2020-0930	8:10	5	(월/수/금/토/일)	7	B777

자료: 대한항공, 아시아나항공, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)