

항공

유럽연합, 대한항공 인수합병 심사 최종 승인

운송

Analyst 오정하
02. 6454-4873
jungha.oh@meritz.co.kr

대한항공-아시아나항공 합병 과정 4년만의 종료

유럽연합 집행위원회(EC)가 대한항공과 아시아나항공의 기업결합 심사에 대해 최종 승인을 내림. 지난 2021년부터 시작한 합병 과정이 4년만에 사실상 모두 종료됨. EC로부터 승인을 얻으며 미국 법무부도 독과점 소송을 제기하지 않을 확률이 높아졌기 때문임

이번 승인을 위해 대한항공은 여객과 화물부문 독과점 우려를 해소한 바 있음. 티웨이항공에 유럽 4개 노선(프랑크푸르트, 파리, 로마, 바르셀로나)를 이관했고, 에어프레미아의 미국 노선 진출을 지원함. 아시아나항공 화물사업부는 에어인천에 매각한 바 있음

글로벌 11위 항공사의 탄생과 합병 효과

대한항공은 12월 20일까지 아시아나항공의 3자배정 유상증자 1.5조원에 참여해 지분 63.88%를 확보할 계획임. 이미 계약금 7천억원이 들어가 있어 향후 실제 현금유출은 8천억원 수준임. 인수에 따른 추가적인 비용은 '결합 승인 축하금'을 제외하면 제한적임. 신주 인수 후에는 아시아나항공을 자회사로 편입해 2년간 독립 운영할 계획임

신사업이 아니기 때문에 중장기적으로는 규모의 경제 효과를 누리고, 유류비·정비비 등 비용 절감 효과를 기대할 수 있음. 사업 측면에서는 미국 시장 호황, 화물 시장 호황이 긍정적임. 러시아 영공 사용 제한으로 서방과 중국간 운항편수 감소해 국적사들이 수혜를 누리고 있음. 2024년 10월 기준 대한항공과 아시아나항공 합산 미국노선 점유율은 67%으로 독보적 사업자임

표1 항공업 시장점유율

(%)	여객	매출액
대한항공	20.5	45.3
아시아나항공	13.2	27.2
제주항공	10.8	8.1
티웨이항공	8.0	6.5
진에어	7.4	6.0
에어부산	5.3	4.1
에어서울	2.2	1.6
에어프레미아	1.0	0.1
이스타항공	0.4	0.7
에어로케이	0.3	0.2
파라타항공(前플라이강원)	0.1	0.1
외항사	30.9	-

주: 2023년 기준. 여객은 국제선, 매출액은 국내+국제선 사업 기준

자료: 다투전자공사, 메리츠증권 리서치센터

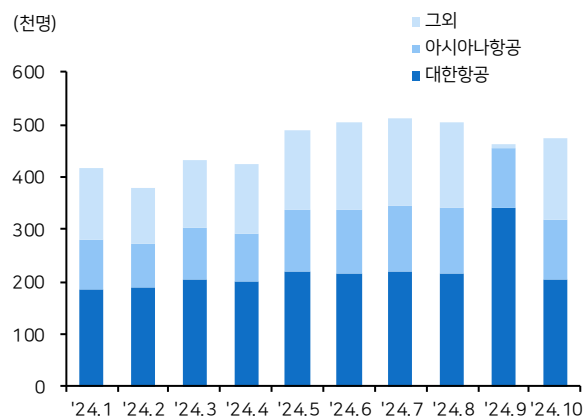
표2 서방과 중국간 운항편수 감소

(좌석수)	2Q19	2Q23	2Q24	2Q25E	'19 vs '24
미국→중국	1,365,322	85,177	337,139	515,567	-75.3%
영국→중국	311,421	210,107	365,960	351,683	17.5%
유럽→중국 (영국제외)	2,335,278	964,820	1,886,728	2,049,542	-19.2%
호주→중국	492,789	218,353	407,169	433,810	-17.4%

주: 2024년 9월 기준

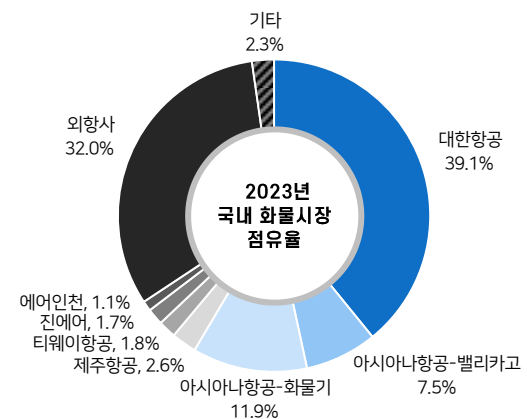
자료: Skift, 메리츠증권 리서치센터

그림1 대한항공과 아시아나항공의 미주노선 여객 점유율 67%



자료: 에어포탈, 메리츠증권 리서치센터

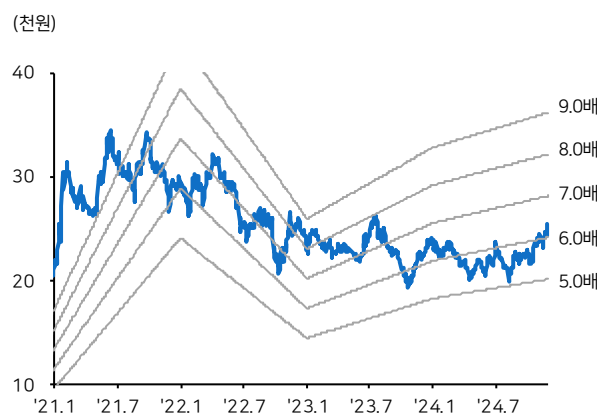
그림2 2023년 항공화물사업 시장점유율



주: 톤수 기준

자료: 에어포탈, 메리츠증권 리서치센터

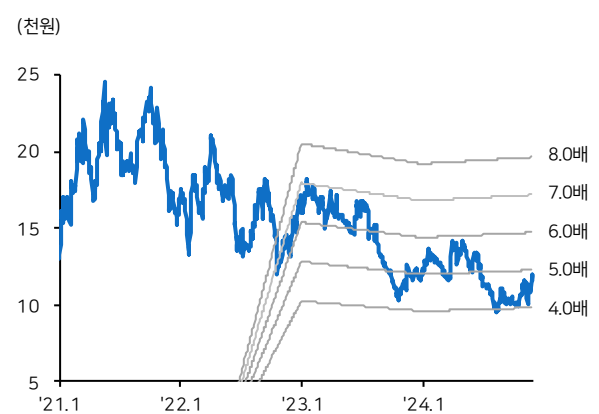
그림3 대한항공의 12개월 선행 PER Band



주: 1M 컨센서스 기준

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 진에어의 12개월 선행 PER Band



주: 1M 컨센서스 기준

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 Global FSC Peer Valuation

	PER(배)			EPS Growth(% YoY)			PBR(배)			ROE(%)			EV/EBITDA(배)			EBITDA 이익률(%)		
	23	24E	25E	23	24E	25E	23	24E	25E	23	24E	25E	23	24E	25E	23	24E	25E
대한항공	8.3	6.8	6.3	-40.9	21.8	7.6	0.9	0.9	0.8	11.4	13.7	13.3	4.0	3.9	3.8	21.7	21.5	20.7
아시아나항공	28.9	-	-	-23.5	-	-	1.2	-	-	4.2	-	-	3.9	-	-	21.3	-	-
Delta Air Lines	8.6	10.6	9.1	248.3	-15.4	16.3	2.3	2.9	2.2	52.1	32.8	27.1	5.1	6.4	5.9	15.2	15.2	14.4
United Continental Holdings	4.4	9.4	7.7	253.1	28.8	23.0	1.5	2.6	2.0	32.3	31.7	28.3	3.9	5.4	4.8	14.5	14.1	13.2
American Airline	5.2	10.1	7.2	530.0	17.7	39.8	-	-	-	-	-7.6	-112.6	5.1	7.0	6.0	13.8	8.7	8.3
에어프랑스-KLM	2.6	3.5	2.0	24.3	-59.7	74.5	-	-	-	-	-18.3	-133.6	2.8	3.0	2.7	14.2	13.2	12.7
Deutsche Lufthansa	5.0	6.9	4.8	117.8	-38.1	44.9	1.0	0.7	0.6	18.5	10.8	13.8	3.2	3.2	2.7	13.6	10.6	10.0
캐세이퍼시픽항공	5.8	8.8	7.9	흑전	-22.2	11.4	1.0	1.1	1.0	19.2	13.0	12.9	4.5	5.1	5.1	29.2	22.4	20.0
중화항공	19.2	11.1	12.7	125.0	87.6	-11.8	1.8	1.7	1.6	9.4	16.4	12.1	4.5	4.6	4.4	22.1	20.8	20.8
에바항공	7.8	8.1	10.2	186.1	22.0	-21.0	1.6	1.8	1.6	22.2	23.3	15.6	2.8	3.3	3.8	29.5	28.7	29.1
중국남방항공	-	312.4	20.5	적지	-109.2	1,400	1.5	3.1	2.8	-10.8	1.8	11.0	9.5	8.8	8.2	20.6	19.3	17.9
중국동방항공	-	-	32.2	적지	-73.2	-221.4	1.1	2.2	2.1	-22.6	-5.3	10.3	11.9	10.5	9.2	19.5	18.3	16.8
세부항공	2.8	6.2	3.5	흑전	-60.8	78.0	4.6	2.2	1.2	-	331.0	75.6	6.8	6.1	4.8	24.1	23.9	21.2
Singapore Airlines Ltd	16.1	7.3	9.3	흑전	146.9	-21.6	1.2	1.3	1.2	16.3	14.5	13.4	4.5	4.6	5.4	28.0	22.7	22.1
방콕항공	10.6	14.0	13.8	흑전	17.5	0.0	1.9	2.5	2.2	18.4	19.3	16.6	8.2	10.3	10.2	21.4	22.1	20.7
일본항공	32.8	11.8	10.5	흑전	129.8	12.5	1.4	1.2	1.1	4.3	10.7	10.6	6.7	4.5	4.2	16.2	18.7	16.6
ANA홀딩스	15.1	9.7	11.0	흑전	35.4	-10.7	1.6	1.4	1.2	10.8	15.0	11.1	6.6	4.5	4.7	15.8	16.5	15.1
업종평균	9.1	9.1	8.6	186.1	11.0	20.6	1.6	1.8	1.5	16.8	16.3	5.4	4.9	5.0	4.7	19.5	18.2	17.0
아시아평균	13.8	9.5	10.4	-	45.0	-4.9	1.6	1.7	1.3	14.8	16.9	13.4	5.8	4.9	4.7	23.5	21.8	20.2

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.