

리오프닝의 마지막 관문: 항공주의 시간

Analyst 정진수

02-3787-2572

js3232@hmsec.com

리오프닝(소비) 테마, 그래도 안정감은 있다

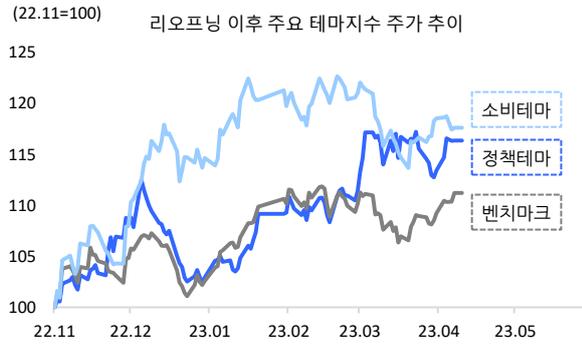
- 2022년 11월 이후 중국 증시를 견인한 리오프닝(소비) 테마의 주도주 이탈 현상이 목도됨. 3월 이후 거래대금 감소를 수반한 주가의 기간 조정이 시작
- 리오프닝 테마가 소외된 원인은 부진한 소비 회복으로 리오프닝 효과가 반감됐기 때문. 2020년 이후 황금 연휴 기간 소비 회복률은 여행객 이동량을 지속 하회했으며, 직전 휴일인 청명절(4월 5일)은 여행객-구매력 간 회복률 격차가 확대됨. 결국, 리오프닝의 완성은 구매력 회복이 전제되어야 함. 다만, 우리는 **안정감을 근거로 2분기 리오프닝 테마가 여전히 매력적**이라고 판단
- **첫째, 방향성이 명확함.** 리오프닝은 여행 활성화로부터 시작, 서비스업의 개선과 고용 창출로 이어지는 선순환 회복이 전개될 전망이다. 2022년 이후 중국 소비심리의 급격한 악화는 불안정한 고용 환경이 주된 원인이고, 이는 18%대를 기록한 역대급 청년층 실업률에서 확인 가능. 다만, 리오프닝 이후 청년 고용을 책임지는 서비스업 경기가 빠르게 회복 중이고, 회복세는 서비스업 성수기인 2~3분기까지 지속될 전망이다. 한편, 중국 증시에서는 서비스업 성수기인 2분기가 계절적으로 승률이 특히 높은 구간. 결국 명확한 방향성 속 Q가 견인하는 타라인 확장 기대감은 유효
- **둘째, 장거리(특히 인바운드) 여행이 활성화되면 소비 회복도 반등 탄력을 기대.** 통상 소비성향은 여행지까지의 거리에 비례하며, 올해 여행객당 평균 이동거리 회복률은 2019년 대비 44.6%에 그침. 장거리 해외여행 및 인바운드 여행 활성화 시 구매력에 대한 눈높이를 상향할 필요가 있음
- **셋째, 리오프닝 국면을 완전히 반영했다고 보기 어려운 밸류에이션.** 전체 상장사 중 소비 업종의 2023년 순이익 컨센서스 비중은 상승한 반면, 시가총액 비중은 반짝 반등 이후 지속 하락. 현재 테마주 중심의 수급 과열 국면이 이성을 회복하는 과정에서 저평가된 소비업종으로 분산될 가능성. 특히, 당사 China universe 내 소비주의 Covid-19 이후 12개월 선행 PER은 리오프닝을 완전히 반영하지 않은 하단 수준이고, 동기간 시장 점유율을 확장한 종목 중심으로 추가 리레이팅을 기대

리오프닝의 마지막 관문: 항공주의 시간

- 중국의 리오프닝은 산업→일상→국내여행→해외여행→사치소비 순서의 회복 경로를 예상하며, 연휴 시즌이 관통하는 올해 2~3분기가 해외여행 회복의 절정이 될 전망이다
- 골든타임은 5월 1일 노동절 연휴. 중국은 4월부터 황금 연휴 시즌에 진입. 매월 청명절(4월 5일), 노동절(5월 1~3일), 단오절(6월 22~24일) 휴일이 있으며, 하루 휴일에 그친 청명절은 연휴 효과가 미미. **본격적인 연휴 효과는 5월 노동절과 6월 단오절이 결정**
- 3월 26일 中 항공당국은 하추계 성수기 기간 국제선 운항을 주 6,659회로 증편(4월 첫째주 대비 +68%)할 계획을 발표. 항공주의 매출액 컨센서스는 국제선 증편이 본격화된 3월말부터 상향 조정이 시작됐으며, 중국 3대 항공사의 매출액 컨센서스는 이론상 약 20%의 상승 여력을 보유. 환율과 유가가 우호적인 환경 하에서 리오프닝 수혜주로 항공주가 주목받는 구간에 진입
- **한국 투자 관점에서도 중국인 인바운드 여행 기대감 상승 구간.** 아직 단체여행 허용국 리스트에 포함되지 않았고 과거 대비 한국 여행 선호가 낮다는 점이 아쉽지만, 통상 2~3분기는 중국인 인바운드의 계절성 수요 점증 구간. 중국인 인바운드 관련 소비주 회복 기대감이 유효하다 판단

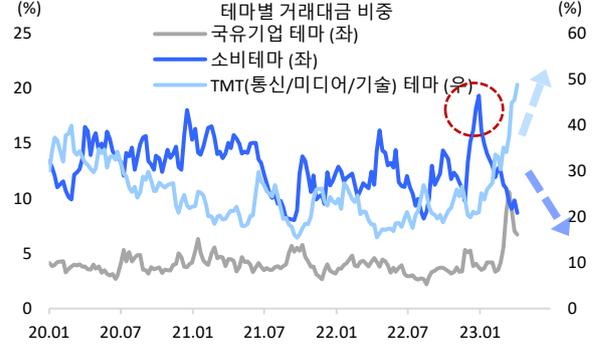
Key Chart

<그림1> 3월 이후 리오프닝 테마 기간 조정 시작



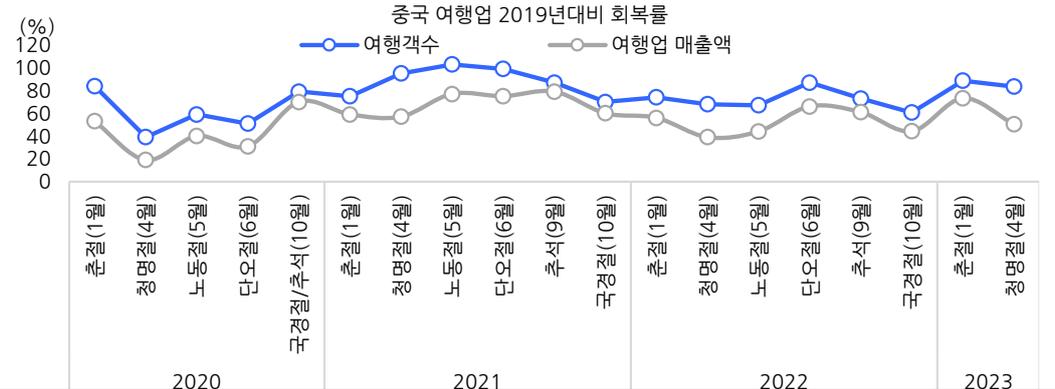
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 리오프닝 테마 거래량 급감하며 주도주 이탈



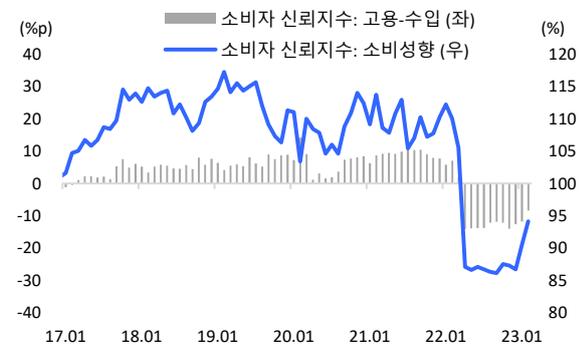
자료: CEIC, Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 항공 연휴 기간 여행객수 회복률에 못 미친 구매력



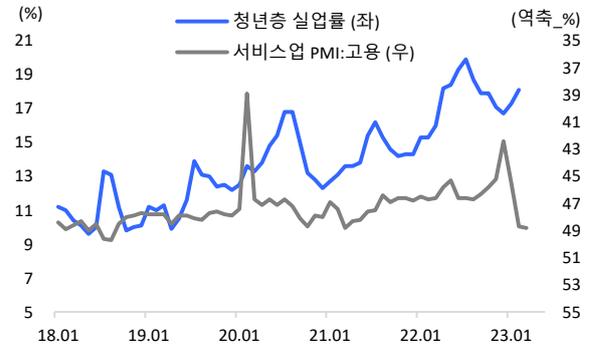
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림4> 소비성향은 고용 안정에 더 민감하게 반응



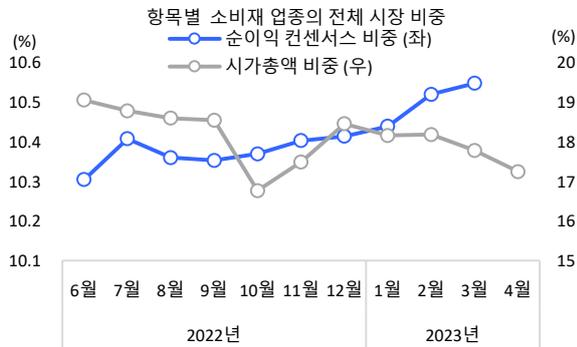
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림5> 서비스업 경기 회복이 청년 실업률 회복을 지지



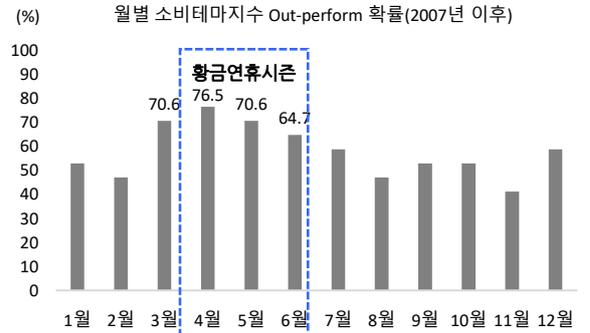
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림6> 소비업종 저평가 근거: 주가와 컨센서스 차별화



주: 소비재 업종은 경기 및 필수 소비의 합계
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림7> 2분기는 계절적으로 소비주가 시장을 아웃퍼폼



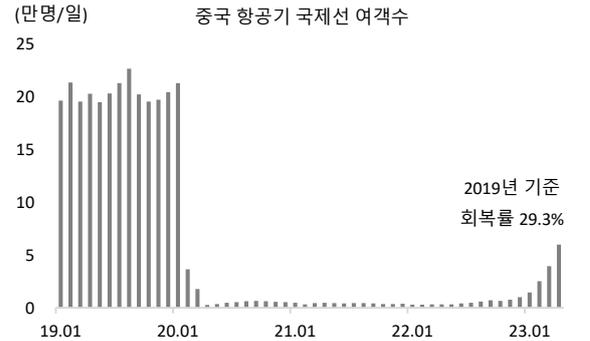
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림8> 여행객당 평균 이동거리 회복률은 44.6%



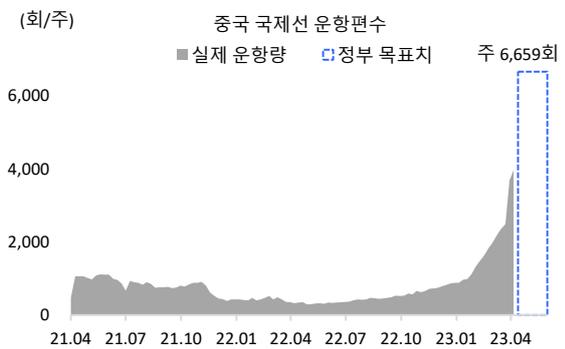
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림9> 국제선 여객수는 약 30%의 회복률을 보였으며



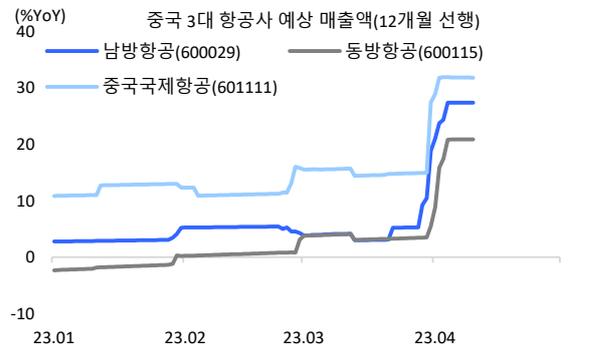
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림10> 항공당국은 국제선 운항을 약 68% 증편 계획



자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림11> 이론상 항공주 매출 컨센서스는 추가상향가능



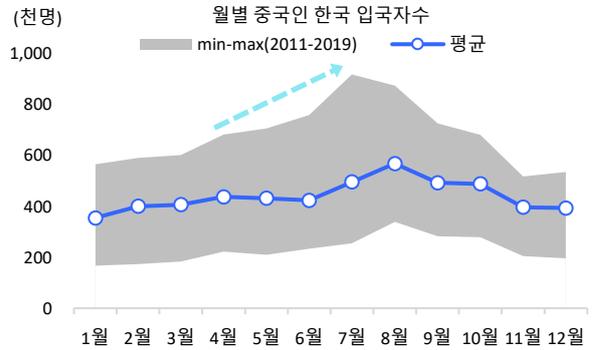
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림12> 회복 여력 큰 중국인 인바운드 여행객수



자료: 관광지식정보센터, 현대차증권

<그림13> 뚜렷한 계절성을 보이는 중국인 한국 여행객수



자료: 관광지식정보센터, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 경진수의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.