대한항공 (003490)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 운송 | 2025.04.15

1Q25 Review: 비용 상승으로 기대치 하회

Analyst **이재혁**
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	31,000 원
현재주가	21,100 원
상승여력	47.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

1Q25 Review: 비용 상승으로 기대치 하회

대한항공(003490)의 1Q25P 별도기준 영업실적은 매출액 3조 9,559 억원(YoY +3.5%), 영업이익 3,509 억원(YoY -19.5%)으로 시장 컨센서스(영업이익 4,333 억원, -19.0%) 및 당사의 종전 추정치(영업이익 4,612 억원, -23.9%)를 하회했다.
동사의 분기 여객/화물 매출액은 각각 전년 동기 대비 4.0%, 4.4% 증가하며 견조한 항공 수요를 재확인했다. 운임 또한 국제선 여객 Yield 124 원/km, 화물 Yield 516 원/ton-km 으로 시장 우려 대비 양호한 수준을 유지했다. 그럼에도 불구하고 아쉬운 영업이익이 기록된 것은 원화 약세국면 속 영업비용 급증 때문이다. 세부적으로는 OZ 합병 축하금 지급을 포함한 인건비 상승(+925 억원, YoY +13%)과 신기재 도입에 따른 감가상각비 확대(+801 억원, YoY +21%), 공항 조업단가 인상과 운항 증편 등에 따른 공항/화객비 증가(+593 억원, YoY +8%) 등이 복합적으로 작용한 것으로 풀이된다. 한편 올해부터 아시아나항공 및 계열사들의 실적을 포함하는 연결 기준 1Q25E 영업실적은 매출액 6조 6,618 억원(YoY +55.2%), 영업이익 4,221 억원(YoY -21.5%) 으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(5,540 억원) 를 24% 가량 밑돌 전망이다.

대한항공(003490): 업종 내 최선호주 유지. TP 31,000 원으로 하향

대한항공에 대해 기존의 항공업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 한편 실적 추정치 및 적용 Multiple 조정에 따라 목표주가는 기존 대비 6.1% 하향한 31,000 원으로 제시한다. 공정위 시정조치(page 3 참조) 이행과 운항비용 부담 상승 기조가 맞물림에 따라 동사의 2025년 영업실적은 다소 숨고르기 국면에 접어들 것으로 보인다. 그럼에도 불구하고, 점진적으로 드러날 메가 캐리어로서의 독점적 역량과 Global Peers 대비 상대 열위를 지속 중인 Valuation Level은 여전히 동사의 투자 매력도를 뒷받침한다. 향후 공정위 시정조치 영향으로부터 점차 벗어나며 합병 시너지를 본격화함에 따라 실적과 주가 모두 중장기적 레벨업이 가능할 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	16,112	17,871	24,749	25,176	26,725
영업이익	1,790	2,110	2,003	2,351	2,744
순이익	1,129	1,382	1,649	1,609	1,979
EPS (원)	2,960	3,674	4,384	4,278	5,262
증감률 (%)	-38.2	+24.1	+19.3	-2.4	+23.0
PER (x)	8.3	6.3	4.9	5.0	4.1
PBR (x)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
영업이익률 (%)	11.1	11.8	8.1	9.3	10.3
EBITDA 마진 (%)	21.8	21.9	19.2	20.5	21.3
ROE (%)	11.8	13.3	14.3	12.6	14.1

주: IFRS 연결 기준
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSPI(4/14)		2,455.89 pt
시가총액		77,326 억원
발행주식수		368,221 천주
52 주 최고가/최저가		25,950 / 19,900 원
90 일 일평균거래대금		243.06 억원
외국인 지분율		18.1%
배당수익률(25.12E)		3.8%
BPS(25.12E)		31,461 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-3.2%
	6 개월	2.5%
	12 개월	10.9%
주주구성	한진칼 (외 28 인)	30.4%
	국민연금공단 (외 1 인)	9.0%
	대한항공우리사주 (외 1 인)	3.0%

Stock Price

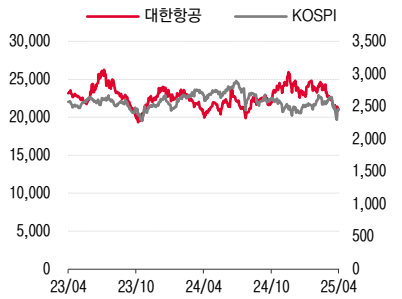


표1 대한항공 1Q25P 별도 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q25P	1Q24	Chg YoY (%, %p)	2Q24	Chg QoQ (%,%p)	Consensus	Gap (%,%p)	당사 추정치	Gap (%,%p)
매출액	3,955.9	3,822.5	+3.5	4,029.6	-1.8	3,949.0	+0.2	3,965.7	-0.2
영업이익	350.9	436.1	-19.5	476.5	-26.4	433.3	-19.0	461.2	-23.9
영업이익률(%)	8.9	11.4	-2.5	11.8	-3.0	11.0	-2.1	11.6	-2.8
순이익	252.7	345.2	-26.8	251.6	+0.4				
순이익률(%)	6.4	9.0	-2.6	6.2	+0.1				

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표2 대한항공 목표주가 재산정

(단위: 십억원)		2025E
EBITDA		4,741
순차입금		9,466
12MF EBITDA		4,741
Target EV/EBITDA	×	4.4
	Asian FSC Peers Avg. 12MF EV/EBITDA	
Enterprise Value		20,978
Net Debt	-	9,466
Fair Market Cap		11,512
Shares of Outstanding (천주)	÷	369,331
Target Price (원)		31,000
Current Price (원) (4/14)		21,000
Upside (%)		+47.6
Previous Target Price (원)		33,000
Adjustment (%)		-6.1

자료: LS증권 리서치센터

표3 대한항공 Asian FSC Peers 12MF EV/EBITDA 비교

(단위: X)	Japan Airlines	All Nippon Airways	Singapore Airlines	Cathay Pacific	평균
12MF EV/EBITDA	4.1	4.5	4.9	4.2	4.43

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표4 KE-OZ 합병 공정위 시정조치 주요 내용 요약

구분	지역 및 노선	구조적 조치	행태적 조치
국제선 운수권 필요(11)	유럽(파리,로마,프랑크푸르트,이스탄불)	- 운수권 및 국내공항 슬롯 반납 - 외국공항 슬롯 등 지원 - 코드쉐어·인터라인 등 지원	- 운임인상 제한 - 공급좌석 축소 금지 - 상품·서비스의 불리한 변경 금지
	중국(장자제,시안,선전,베이징)		
	기타(자카르타,시드니)		
국제선 운수권 불요(15)	미국(뉴욕,LA,샌프란,시애틀,호놀룰루)	- 국내공항 슬롯 반납 - 외국공항 슬롯 등 지원 - 코드쉐어·인터라인 등 지원	
	유럽(바르셀로나)		
	중국·일본(칭다오, 나고야)		
	기타(프놈펜,팔라우,푸켓,다낭,세부,괌)		
국내 비벽지	제주-김포,청주,광주,부산	- 국내공항 슬롯 반납 - 코드쉐어·인터라인 등 지원	
국내 벽지	제주-진주,여수,울산		

자료: 공정거래위원회, LS증권 리서치센터

표5 KE-OZ 합병 구조적조치, 행태적조치 내용 요약

구분	내용	비고
구조적 조치	대체 항공사 신청 시 운수권·슬롯 반납 (10 년간)	- 19 년 기준 당사회사 일방의 점유율이 50% 이상인 경우 점유율이 낮은 일방의 운수권·슬롯 반납 - 각각의 점유율이 50% 미만인 경우 당사회사 합산 점유율이 50% 이하가 되도록 운수권·슬롯 반납
행태적 조치	가격인상 제한	- 19 년 대비 물가상승률 이상 인상 금지
	공급좌석 축소 금지	- 90% 이하 공급 축소 금지
	상품·서비스의 불리한 변경 금지	
	마일리지 통합방안 '25.06 까지 공정위 제출/승인	- 통합방안 시행 전까지 기존 마일리지 제도 불리하게 변경 금지 - 통합방안 시행 후에는 통합방안보다 불리하게 변경 금지

자료: 공정거래위원회, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표6 대한항공(003490) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액(별도)	16,117	15,679	16,406	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,866	4,048	3,809
%YoY	+10.6	-2.7	+4.6	+19.6	+13.8	+9.8	+1.2	+3.5	-3.9	-4.6	-5.5
%QoQ				-4.0	+5.3	+5.4	-5.0	-1.8	-2.3	+4.7	-5.9
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*98*	*81*	*75*	*103*	*103*	*97*	*88*	*90*	*86*	*75*	*74*
KRW/USD	1,363	1,401	1,379	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,415	1,407	1,401
여객수익 (국내선)	473	434	443	105	131	125	113	99	111	115	110
%YoY	-1.5	-8.1	+2.0	-1.9	-2.1	+1.7	-4.0	-5.6	-14.6	-8.2	-2.8
ASK (백만인 km)	2,713	2,663	2,728	629	712	718	654	614	688	709	652
RPK (백만인 km)	2,356	2,317	2,374	531	629	612	584	517	609	607	584
L/F (%)	87	87	87	84	88	85	89	84	89	86	90
Yield (원/km)	201	187	187	197	207	204	193	191	183	189	188
여객수익 (국제선)	9,306	9,082	9,774	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,226	2,351	2,168
%YoY	+9.0	-2.4	+7.6	+33.9	+10.8	+2.3	-3.3	+4.4	-3.8	-5.7	-4.1
ASK (백만인 km)	88,343	91,200	94,606	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	22,693	23,758	22,574
%YoY	+13.2	+3.2	+3.7	+34.9	+12.5	+7.4	+3.3	+2.5	+4.2	+5.0	+1.2
RPK (백만인 km)	74,310	77,653	80,311	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	19,367	20,055	19,395
%YoY	+13.1	+4.5	+3.4	+36.6	+13.4	+5.4	+3.5	+4.5	+5.3	+6.0	+2.2
L/F (%)	84	85	85	83	84	84	85	85	85	84	86
Yield (원/km)	125	117	122	124	126	132	119	124	115	117	112
화물노선수익	4,412	4,206	4,118	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,044	1,050	1,057
%YoY	+9.5	-4.7	-2.1	-4.9	+13.8	+22.3	+8.7	+5.8	-4.8	-6.2	-11.8
ACTK (백만톤 km)	12,131	12,104	12,346	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	3,034	3,093	3,082
%YoY	+3.2	-0.2	+2.0	+9.3	+2.9	+1.3	-0.2	-3.4	+0.5	+1.0	+1.0
CTK (백만톤 km)	8,845	8,750	8,925	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,200	2,258	2,250
%YoY	+4.9	-1.1	+2.0	+7.4	+8.8	+3.3	+0.6	-5.6	-1.8	+2.2	+0.9
L/F (%)	73	72	72	72	74	72	73	71	73	73	73
Yield (원/ton-km)	499	481	461	460	490	507	537	516	475	465	470
영업비용	14,172	13,975	14,613	3,386	3,610	3,622	3,553	3,605	3,507	3,461	3,402
연료유류비	4,605	3,971	3,965	1,168	1,186	1,166	1,084	1,095	1,046	940	891
인건비	2,940	3,049	3,234	632	729	749	831	724	726	780	819
감가상각비	1,607	1,840	2,010	382	388	411	426	463	456	459	462
공항/화객비	2,595	2,763	2,942	593	619	637	746	652	679	715	717
영업이익(별도)	1,945	1,704	1,794	436	413	619	477	351	359	587	407
%OPM	12.1	10.9	10.9	11.4	10.3	14.6	11.8	8.9	9.3	14.5	10.7
%YoY	+22.5	-12.4	+5.2	+5.1	-11.7	+18.9	+159.5	-19.5	-13.1	-5.2	-14.6
%QoQ				+137.5	-5.2	+49.6	-23.0	-26.4	+2.4	+63.2	-30.6

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표7 대한항공(003490) 연결기준 실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액(연결)	17,871	24,749	25,176	4,291	4,402	4,675	4,502	6,662	6,177	6,100	5,811
%YoY	+10.9	+38.5	+1.7	+19.5	+13.5	+10.0	+2.5	+55.2	+40.3	+30.5	+29.1
%QoQ				-2.3	+2.6	+6.2	-3.7	+48.0	-7.3	-1.2	-4.7
대한항공_별도	16,117	15,679	16,406	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,866	4,048	3,809
한국공항	627	653	681	150	150	157	169	156	162	170	165
진에어	1,461	1,421	1,488	430	308	365	358	427	299	359	337
아시아나항공(자회사 포함)		7,323						2,238	1,926	1,607	1,552
영업이익(연결)	2,110	2,003	2,351	538	443	666	464	422	343	727	512
%YoY	+17.9	-5.1	+17.3	+10.7	-7.2	+22.6	+63.2	-21.5	-22.7	+9.2	+10.3
%QoQ				+89.1	-17.6	+50.3	-30.3	-9.1	-18.8	+112.2	-29.6
대한항공_별도	1,945	1,704	1,794	436	413	619	477	351	359	587	407
한국공항	45	52	54	15	14	16	0	12	13	14	13
진에어	163	119	154	98	1	40	24	62	-9	42	24
아시아나항공(자회사 포함)	0	157	319					39	-18	93	43
%OPM	*11.8*	*8.1*	*9.3*	*12.5*	*10.1*	*14.2*	*10.3*	*6.3*	*5.5*	*11.9*	*8.8*
대한항공_별도	*12.1*	*10.9*	*10.9*	*11.4*	*10.3*	*14.6*	*11.8*	*8.9*	*9.3*	*14.5*	*10.7*
한국공항	*7.2*	*8.0*	*8.0*	*10.0*	*9.5*	*10.1*	*-0.1*	*8.0*	*8.0*	*8.0*	*8.0*
진에어	*11.2*	*8.4*	*10.4*	*22.9*	*0.3*	*11.0*	*6.6*	*14.5*	*-3.1*	*11.6*	*7.2*
아시아나항공(자회사 포함)	*0.0*	*2.1*	*4.6*					*1.7*	*-0.9*	*5.8*	*2.7*
순이익(연결)	1,382	1,649	1,609	407	359	317	299	259	197	863	329
%NPM	7.7	6.7	6.4	9.5	8.2	6.8	6.6	3.9	3.2	14.2	5.7
%YoY	+22.4	+19.3	-2.4	+61.9	-0.2	-24.5	+204.6	-36.3	-45.1	+172.4	+10.0
%QoQ				+313.8	-11.7	-11.8	-5.6	-13.4	-23.9	+338.2	-61.9

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표8 아시아나항공(020560) 연결기준 실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액(연결)	8,319	7,323	6,870	2,009	2,015	2,177	2,117	2,238	1,926	1,607	1,552
%YoY	+9.1	-12.0	-6.2	+15.0	+10.4	+8.8	+3.3	+11.4	-4.4	-26.2	-26.7
%QoQ				-1.9	+0.3	+8.0	-2.8	+5.7	-13.9	-16.6	-3.4
아시아나항공_별도	7,059	6,154	5,584	1,633	1,736	1,880	1,811	1,896	1,664	1,331	1,263
아시아나 IDT	193	209	212	47	49	48	50	52	51	54	52
에어부산	1,007	971	1,041	272	235	250	249	263	223	240	245
기타 자회사 및 연결조정	59	-12	34	57	-4	0	7	26	-12	-18	-8
영업이익(연결)	293	157	319	62	18	177	36	39	-18	93	43
%YoY	-52.8	-46.4	+103.2	-62.6	-88.1	-11.4	-65.3	-38.0	적전	-47.2	+20.0
%QoQ				-39.1	-71.1	+882.2	-79.9	+8.9	적전	흑전	-54.3
아시아나항공_별도	62	75	129	-31	-31	129	-4	-3	-30	80	29
아시아나 IDT	9	8	8	2	0	2	4	2	2	2	2
에어부산	146	110	152	71	18	38	20	41	16	31	23
기타 자회사 및 연결조정	76	-6	29	21	31	8	16	-1	-5	-19	-12
%OPM	*3.5*	*2.1*	*4.6*	*3.1*	*0.9*	*8.1*	*1.7*	*1.7*	*-0.9*	*5.8*	*2.7*
아시아나항공_별도	*0.9*	*1.2*	*2.3*	*-1.9*	*-1.8*	*6.9*	*-0.2*	*-0.2*	*-1.8*	*6.0*	*2.3*
아시아나 IDT	*4.5*	*4.0*	*4.0*	*3.8*	*0.6*	*5.0*	*8.3*	*4.0*	*4.0*	*4.0*	*4.0*
에어부산	*14.5*	*11.4*	*14.6*	*26.1*	*7.7*	*15.0*	*7.9*	*15.6*	*7.0*	*12.7*	*9.4*

자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

표9 아시아나항공(020560) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액(별도)	7,059	6,154	5,584	1,633	1,736	1,880	1,811	1,896	1,664	1,331	1,263
%YoY	+8.1	-12.8	-9.3	+12.1	+10.6	+9.0	+1.6	+16.1	-4.1	-29.2	-30.2
%QoQ				-8.3	+6.3	+8.3	-3.6	+4.7	-12.3	-20.0	-5.1
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*98*	*81*	*75*	*103*	*103*	*97*	*88*	*90*	*86*	*75*	*74*
KRW/USD	1,363	1,401	1,379	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,415	1,407	1,401
여객수익 (국내선)	310	257	265	74	87	74	74	73	70	56	58
%YoY	-11.7	-17.0	+3.1	-15.7	-9.2	-7.2	-14.5	-1.0	-19.6	-24.4	-22.4
ASK (백만인 km)	2,102	1,941	1,980	553	547	509	493	487	498	478	478
RPK (백만인 km)	1,839	1,747	1,742	465	482	442	450	438	453	421	435
L/F (%)	87	90	88	84	88	87	91	90	91	88	91
Yield (원/km)	168	147	152	159	181	168	165	167	155	133	132
여객수익 (국제선)	4,333	4,427	4,715	1,060	1,024	1,175	1,074	1,221	1,008	1,130	1,068
%YoY	+12.1	+2.2	+6.5	+30.8	+7.4	+6.1	+8.2	+15.2	-1.6	-3.9	-0.6
ASK (백만인 km)	47,677	52,878	53,935	11,388	11,299	12,572	12,418	12,982	12,655	13,829	13,411
%YoY	+17.0	+10.9	+2.0	+31.5	+11.6	+13.6	+13.9	+14.0	+12.0	+10.0	+8.0
RPK (백만인 km)	40,766	45,628	47,006	9,545	9,594	10,820	10,807	11,424	10,630	11,902	11,672
%YoY	+20.6	+11.9	+3.0	+33.3	+14.5	+16.0	+21.1	+19.7	+10.8	+10.0	+8.0
L/F (%)	86	86	87	84	85	86	87	88	84	86	87
Yield (원/km)	106	97	100	111	107	109	99	107	95	95	92
화물노선수익	1,718	806	0	352	429	424	513	402	404	0	0
%YoY	+7.0	-53.1	+0.0	-12.4	+14.2	+19.4	+8.6	+14.0	-5.9	+0.0	+0.0
ACTK (백만톤 km)	5,026	2,496	0	1,177	1,235	1,265	1,349	1,236	1,260	0	0
%YoY	+3.6	-50.3	+0.0	+1.1	+3.0	+3.7	+6.3	+5.0	+2.0	+0.0	+0.0
CTK (백만톤 km)	3,620	1,784	0	844	905	891	980	877	907	0	0
%YoY	-4.0	-50.7	+0.0	-9.1	-1.2	-4.7	-1.1	+4.0	+0.2	+0.0	+0.0
L/F (%)	72	72	0	72	73	70	73	71	72	0	0
Yield (원/ton-km)	475	451	0	417	474	476	523	458	445	0	0
영업비용	6,997	6,079	5,455	1,664	1,767	1,751	1,815	1,900	1,694	1,251	1,234
연료유류비	2,221	1,792	1,688	546	561	566	548	603	547	327	315
인건비	875	834	815	195	237	199	244	219	211	184	220
감가상각비	946	951	979	256	224	242	223	264	231	238	219
공항관련비	436	441	408	100	107	115	114	123	113	104	101
정비비	706	718	671	163	194	177	173	199	210	158	151
영업이익(별도)	62	75	129	-31	-31	129	-4	-3	-30	80	29
%OPM	0.9	1.2	2.3	-1.9	-1.8	6.9	-0.2	-0.2	-1.8	6.0	2.3
%YoY	-84.5	+21.3	+71.1	적전	적전	+1.8	적전	적지	적지	-38.2	흑전
%QoQ				적전	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	-63.4

자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

표10 진에어(272450) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	1,461	1,421	1,488	430	308	365	358	427	299	359	337
%YoY	+14.4	-2.7	+4.7	+22.1	+19.0	+13.1	+4.4	-0.7	-3.1	-1.6	-5.9
%QoQ				+25.4	-28.4	+18.3	-1.7	+19.2	-30.1	+20.1	-6.1
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*98*	*81*	*75*	*103*	*103*	*97*	*88*	*90*	*86*	*75*	*74*
KRW/USD	1,363	1,401	1,379	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,415	1,407	1,401
여객수익 (국내선)	265	242	262	58	73	69	64	52	66	63	61
%YoY	-7.3	-8.6	+8.1	-15.5	-7.4	-1.2	-5.1	-10.2	-10.1	-8.3	-6.0
ASK (백만인 km)	1,794	1,763	1,807	417	467	472	438	404	458	467	434
RPK (백만인 km)	1,544	1,509	1,593	355	412	405	372	332	398	402	377
L/F (%)	86	86	88	85	88	86	85	82	87	86	87
Yield (원/km)	172	160	164	163	178	171	173	156	166	158	161
여객수익 (국제선)	1,098	1,080	1,123	348	214	271	265	345	212	270	253
%YoY	+20.7	-1.6	+3.9	+31.3	+32.1	+17.2	+5.4	-0.9	-0.9	-0.3	-4.6
ASK (백만인 km)	12,708	13,535	14,077	3,454	2,750	3,201	3,303	3,748	2,984	3,422	3,382
%YoY	+18.3	+6.5	+4.0	+25.1	+18.9	+12.8	+16.6	+8.5	+8.5	+6.9	+2.4
RPK (백만인 km)	11,363	12,098	12,519	3,144	2,438	2,807	2,974	3,414	2,596	3,027	3,061
%YoY	+20.6	+6.5	+3.5	+27.9	+22.2	+13.0	+19.7	+8.6	+6.5	+7.8	+2.9
L/F (%)	89	89	89	91	89	88	90	91	87	88	91
Yield (원/km)	97	89	90	111	88	97	89	101	82	89	83
영업이익	163	119	154	98	1	40	24	62	-9	42	24
%OPM	11.2	8.4	10.4	22.9	0.3	11.0	6.6	14.5	-3.1	11.6	7.2
%YoY	-10.5	-27.1	+29.6	+16.0	-95.0	+23.1	-49.7	-37.1	-1,121.1	+4.0	+3.4
%QoQ				+110.4	-99.1	+4,378.6	-41.3	+163.0	-114.8	-556.3	-41.7
순이익	96	75	102	68	-6	42	-9	44	-12	28	14
%NPM	6.5	5.3	6.8	15.9	-1.9	11.5	-2.4	10.3	-3.9	7.8	4.3
%YoY	-28.5	-22.0	+36.2	+13.8	적전	+100.0	적전	-35.8	적지	-33.2	흑전
%QoQ				+62.2	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전	-48.4

자료: 진에어, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표11 **에어부산(098690) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망**

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	**1,007**	**971**	**1,041**	**272**	**235**	**250**	**249**	**263**	**223**	**240**	**245**
%YoY	+13.1	-3.5	+7.1	+27.8	+18.7	+8.6	+0.1	-3.2	-5.4	-3.9	-1.8
%QoQ				+9.5	-13.5	+6.3	-0.5	+5.8	-15.5	+8.0	+1.7
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*98*	*81*	*75*	*103*	*103*	*97*	*88*	*90*	*86*	*75*	*74*
KRW/USD	1,363	1,401	1,379	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,415	1,407	1,401
여객수익 (국내선)	**207**	**204**	**214**	**48**	**58**	**51**	**50**	**46**	**60**	**50**	**49**
%YoY	-7.8	-1.2	+4.7	-23.2	-0.7	+3.6	-8.1	-4.3	+3.3	-2.9	-1.7
ASK (백만인 km)	1,374	1,357	1,370	340	352	347	335	333	348	344	331
RPK (백만인 km)	1,259	1,245	1,249	308	324	314	313	299	322	312	312
L/F (%)	92	92	91	91	92	90	94	90	93	91	94
Yield (원/km)	164	164	171	156	178	163	160	153	185	159	158
여객수익 (국제선)	**714**	**681**	**734**	**204**	**158**	**177**	**174**	**195**	**143**	**169**	**173**
%YoY	+18.8	-4.7	+7.9	+49.8	+25.5	+8.2	-0.1	-4.5	-9.2	-4.7	-0.7
ASK (백만인 km)	7,691	8,192	8,458	1,804	1,903	1,998	1,986	1,948	1,941	2,158	2,145
%YoY	+23.5	+6.5	+3.3	+37.6	+34.5	+13.5	+14.0	+8.0	+2.0	+8.0	+8.0
RPK (백만인 km)	6,742	7,120	7,359	1,634	1,629	1,732	1,747	1,715	1,650	1,889	1,866
%YoY	+26.5	+5.6	+3.4	+42.7	+39.9	+15.2	+15.0	+4.9	+1.3	+9.1	+6.8
L/F (%)	88	87	87	91	86	87	88	88	85	88	87
Yield (원/km)	106	96	100	125	97	102	100	114	87	90	93
영업비용	**860**	**861**	**889**	**201**	**217**	**213**	**229**	**222**	**207**	**210**	**221**
연료유류비	252	224	223	59	63	65	65	61	57	54	53
인건비	116	133	142	25	32	27	32	30	31	31	41
감가상각비	154	169	179	36	38	39	41	42	42	42	43
영업이익	**146**	**110**	**152**	**71**	**18**	**37**	**20**	**41**	**16**	**31**	**23**
%OPM	14.5	11.4	14.6	26.1	7.7	15.0	7.9	15.6	7.0	12.7	9.4
%YoY	-8.4	-24.5	+37.4	+48.3	-46.7	-13.3	-43.1	-41.9	-13.7	-18.3	+16.6
%QoQ				+104.0	-74.5	+107.4	-47.3	+108.3	-62.1	+96.2	-24.8

자료: 에어부산, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표12 **대한항공 분기별 여객 수송 실적**

단위:십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
공급좌석_국내	1,703,657	1,859,202	1,831,852	1,775,940	1,723,176	1,902,686	1,922,646	1,769,795	1,675,065
%yoy	-0.2	-5.9	-5.6	+0.1	+1.1	+2.3	+5.0	-0.3	-2.8
%qoq	-4.0	+9.1	-1.5	-3.1	-3.0	+10.4	+1.0	-8.0	-5.4
공급좌석_국제	3,289,020	4,175,663	4,625,539	5,191,691	5,350,747	5,151,168	5,531,659	5,616,048	5,669,053
%yoy	+256.5	+268.5	+126.8	+92.4	+62.7	+23.4	+19.6	+8.2	+5.9
%qoq	+21.9	+27.0	+10.8	+12.2	+3.1	-3.7	+7.4	+1.5	+0.9
여객_국내	1,494,724	1,642,444	1,661,711	1,510,393	1,445,812	1,669,844	1,628,949	1,569,381	1,403,263
%yoy	+13.8	-7.7	-0.5	-5.7	-3.3	+1.7	-2.0	+3.9	-2.9
%qoq	-6.6	+9.9	+1.2	-9.1	-4.3	+15.5	-2.4	-3.7	-10.6
여객_국제	2,730,078	3,296,756	3,792,030	4,215,295	4,380,937	4,194,661	4,436,637	4,689,848	4,854,348
%yoy	+701.4	+287.7	+144.6	+94.4	+60.5	+27.2	+17.0	+11.3	+10.8
%qoq	+25.9	+20.8	+15.0	+11.2	+3.9	-4.3	+5.8	+5.7	+3.5
운항편수_국내	9,622	10,038	10,036	10,114	10,015	10,811	10,941	10,411	9,864
%yoy	+3.1	-6.1	-5.6	+0.3	+4.1	+7.7	+9.0	+2.9	-1.5
%qoq	-4.6	+4.3	-0.0	+0.8	-1.0	+7.9	+1.2	-4.8	-5.3
운항편수_국제	16,338	20,185	21,906	24,317	24,944	24,246	25,791	26,115	26,000
%yoy	+43.9	+71.4	+75.2	+66.9	+52.7	+20.1	+17.7	+7.4	+4.2
%qoq	+12.1	+23.5	+8.5	+11.0	+2.6	-2.8	+6.4	+1.3	-0.4

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표13 **아시아나항공 분기별 여객 수송 실적**

단위:십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
공급좌석_국내	1,485,509	1,547,830	1,510,134	1,512,258	1,417,990	1,410,505	1,329,118	1,279,562	1,202,201
%yoy	+7.6	+0.1	-4.1	-2.8	-4.5	-8.9	-12.0	-15.4	-15.2
%qoq	-4.5	+4.2	-2.4	+0.1	-6.2	-0.5	-5.8	-3.7	-6.0
공급좌석_국제	2,083,535	2,785,689	3,121,963	3,245,770	3,401,881	3,265,682	3,623,545	3,808,510	3,791,087
%yoy	+232.6	+236.4	+131.4	+101.6	+63.3	+17.2	+16.1	+17.3	+11.4
%qoq	+29.4	+33.7	+12.1	+4.0	+4.8	-4.0	+11.0	+5.1	-0.5
여객_국내	1,222,752	1,341,498	1,314,422	1,263,573	1,160,761	1,206,586	1,119,865	1,139,287	1,040,723
%yoy	+10.8	-2.8	+1.6	-8.6	-5.1	-10.1	-14.8	-9.8	-10.3
%qoq	-11.6	+9.7	-2.0	-3.9	-8.1	+3.9	-7.2	+1.7	-8.7
여객_국제	1,735,190	2,153,970	2,543,269	2,604,458	2,845,915	2,736,543	3,078,398	3,337,895	3,253,946
%yoy	+666.4	+248.6	+154.8	+100.9	+64.0	+27.0	+21.0	+28.2	+14.3
%qoq	+33.8	+24.1	+18.1	+2.4	+9.3	-3.8	+12.5	+8.4	-2.5
운항편수_국내	7,736	7,840	7,852	7,557	7,058	6,953	6,835	6,591	6,137
%yoy	+4.1	-3.4	-2.3	-5.6	-8.8	-11.3	-13.0	-12.8	-13.0
%qoq	-3.3	+1.3	+0.2	-3.8	-6.6	-1.5	-1.7	-3.6	-6.9
운항편수_국제	9,228	12,063	13,333	13,709	14,208	14,041	15,206	16,014	15,967
%yoy	+72.2	+106.7	+85.9	+72.7	+54.0	+16.4	+14.0	+16.8	+12.4
%qoq	+16.2	+30.7	+10.5	+2.8	+3.6	-1.2	+8.3	+5.3	-0.3

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표14 진에어 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
공급좌석_국내	1,315,526	1,447,057	1,390,511	1,313,072	1,209,545	1,376,993	1,391,175	1,305,415	1,119,102
%yoy	-27.0	-26.2	-26.0	-15.1	-8.1	-4.8	+0.0	-0.6	-7.5
%qoq	-14.9	+10.0	-3.9	-5.6	-7.9	+13.8	+1.0	-6.2	-14.3
공급좌석_국제	1,383,999	1,200,837	1,523,310	1,584,006	1,787,919	1,674,077	1,885,552	1,917,533	1,976,425
%yoy	+7,773.9	+957.2	+307.9	+101.0	+29.2	+39.4	+23.8	+21.1	+10.5
%qoq	+75.7	-13.2	+26.9	+4.0	+12.9	-6.4	+12.6	+1.7	+3.1
여객_국내	1,165,824	1,312,769	1,284,574	1,122,609	1,022,840	1,205,801	1,182,637	1,095,046	888,099
%yoy	-16.7	-24.1	-18.8	-17.7	-12.3	-8.1	-7.9	-2.5	-13.2
%qoq	-14.5	+12.6	-2.1	-12.6	-8.9	+17.9	-1.9	-7.4	-18.9
여객_국제	1,244,884	1,049,014	1,361,661	1,401,407	1,640,779	1,492,867	1,651,406	1,746,730	1,796,339
%yoy	+21,755.4	+1,275.9	+393.9	+111.2	+31.8	+42.3	+21.3	+24.6	+9.5
%qoq	+87.6	-15.7	+29.8	+2.9	+17.1	-9.0	+10.6	+5.8	+2.8
운항편수_국내	6,955	7,657	7,356	6,938	6,411	7,295	7,371	6,917	5,931
%yoy	-27.1	-26.0	-23.6	-13.2	-7.8	-4.7	+0.2	-0.3	-7.5
%qoq	-12.9	+10.1	-3.9	-5.7	-7.6	+13.8	+1.0	-6.2	-14.3
운항편수_국제	6,081	5,343	6,831	6,882	7,833	7,498	8,511	8,719	9,099
%yoy	+6,438.7	+789.0	+252.3	+79.6	+28.8	+40.3	+24.6	+26.7	+16.2
%qoq	+58.7	-12.1	+27.8	+0.7	+13.8	-4.3	+13.5	+2.4	+4.4

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표15 에어부산 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
공급좌석_국내	1,231,133	1,122,004	958,307	1,015,381	963,932	1,042,526	1,021,337	974,208	676,617
%yoy	-15.2	-26.6	-33.7	-25.8	-21.7	-7.1	+6.6	-4.1	-29.8
%qoq	-10.1	-8.9	-14.6	+6.0	-5.1	+8.2	-2.0	-4.6	-30.5
공급좌석_국제	863,956	1,003,826	1,170,758	1,168,279	1,189,813	1,276,999	1,309,942	1,337,819	1,269,440
%yoy	+3,752.5	+2,579.2	+357.9	+134.3	+37.7	+27.2	+11.9	+14.5	+6.7
%qoq	+73.3	+16.2	+16.6	-0.2	+1.8	+7.3	+2.6	+2.1	-5.1
여객_국내	1,093,484	1,005,078	888,216	916,127	862,589	943,677	914,410	885,467	579,537
%yoy	-3.1	-28.1	-30.0	-26.1	-21.1	-6.1	+2.9	-3.3	-32.8
%qoq	-11.7	-8.1	-11.6	+3.1	-5.8	+9.4	-3.1	-3.2	-34.6
여객_국제	760,633	837,676	1,013,654	1,033,105	1,084,490	1,100,924	1,121,153	1,191,522	1,136,120
%yoy	+7,344.8	+3,909.0	+493.4	+159.7	+42.6	+31.4	+10.6	+15.3	+4.8
%qoq	+91.2	+10.1	+21.0	+1.9	+5.0	+1.5	+1.8	+6.3	-4.6
운항편수_국내	6,305	5,785	4,981	5,195	4,908	5,361	5,245	5,017	3,523
%yoy	-11.2	-21.9	-29.3	-22.9	-22.2	-7.3	+5.3	-3.4	-28.2
%qoq	-6.5	-8.2	-13.9	+4.3	-5.5	+9.2	-2.2	-4.3	-29.8
운항편수_국제	3,992	4,613	5,495	5,468	5,459	5,825	6,029	6,157	5,939
%yoy	+3,701.9	+2,491.6	+354.1	+134.1	+36.7	+26.3	+9.7	+12.6	+8.8
%qoq	+70.9	+15.6	+19.1	-0.5	-0.2	+6.7	+3.5	+2.1	-3.5

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표16 **에어서울 분기별 여객 수송 실적**

단위:십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
공급좌석_국내	257,840	234,080	135,520	156,150	121,660	80,080	161,040	118,800	148,520
%yoy	-50.0	-46.9	-65.3	-48.3	-52.8	-65.8	+18.8	-23.9	+22.1
%qoq	-14.6	-9.2	-42.1	+15.2	-22.1	-34.2	+101.1	-26.2	+25.0
공급좌석_국제	363,545	395,325	451,880	469,160	504,025	505,485	501,540	491,640	482,680
%yoy	+3,170.8	+1,004.7	+270.9	+93.6	+38.6	+27.9	+11.0	+4.8	-4.2
%qoq	+50.0	+8.7	+14.3	+3.8	+7.4	+0.3	-0.8	-2.0	-1.8
여객_국내	246,519	226,194	131,076	143,772	110,257	72,476	150,090	110,959	137,529
%yoy	-48.8	-46.1	-63.7	-49.8	-55.3	-68.0	+14.5	-22.8	+24.7
%qoq	-13.9	-8.2	-42.1	+9.7	-23.3	-34.3	+107.1	-26.1	+23.9
여객_국제	331,005	352,946	408,029	426,627	467,406	457,658	452,189	459,177	449,752
%yoy	+4,461.8	+1,074.5	+294.9	+94.4	+41.2	+29.7	+10.8	+7.6	-3.8
%qoq	+50.9	+6.6	+15.6	+4.6	+9.6	-2.1	-1.2	+1.5	-2.1
운항편수_국내	1,172	1,064	616	710	554	364	732	540	676
%yoy	-53.0	-48.7	-65.7	-48.7	-52.7	-65.8	+18.8	-23.9	+22.0
%qoq	-15.3	-9.2	-42.1	+15.3	-22.0	-34.3	+101.1	-26.2	+25.2
운항편수_국제	1,793	1,952	2,219	2,293	2,445	2,443	2,448	2,392	2,355
%yoy	+2,888.3	+943.9	+255.6	+90.3	+36.4	+25.2	+10.3	+4.3	-3.7
%qoq	+48.8	+8.9	+13.7	+3.3	+6.6	-0.1	+0.2	-2.3	-1.5

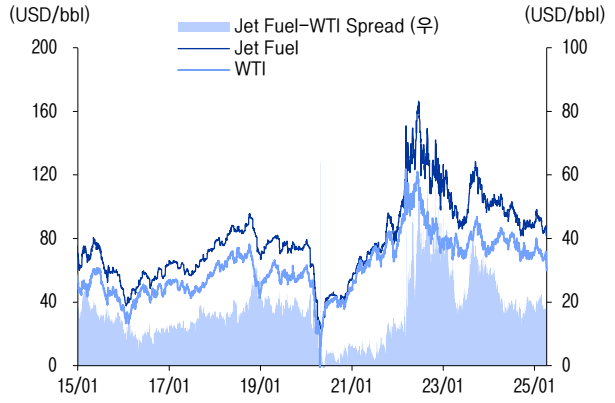
자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표17 **국내 항공사 여객기단 현황 (2025.04)**

단위: 대	Single-Aisle					Wide-Body							
	A220	A320	A321	B737	합계	A330	A350	A380	B747	B767	B777	B787	합계
Full-Service Carrier													
대한항공	10	0	13	22	45	21	0	7	8	0	35	21	92
아시아나항공	0	0	23	0	23	14	15	6	0	1	9	0	45
합산	10	0	36	22	68	35	15	13	8	1	44	21	137
Low-Cost Carrier													
진에어	0	0	0	27	27	0	0	0	0	0	4	0	4
제주항공	0	0	0	42	42	0	0	0	0	0	0	0	0
티웨이항공	0	0	0	28	28	9	0	0	0	0	0	0	9
에어부산	0	5	16	0	21	0	0	0	0	0	0	0	0
이스타항공	0	0	0	15	15	0	0	0	0	0	0	0	0
에어서울	0	0	6	0	6	0	0	0	0	0	0	0	0
에어프레미아	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	5
에어로케이항공	0	6	0	0	6	0	0	0	0	0	0	0	0
합산	0	11	22	112	145	9	0	0	0	0	4	5	18
Hanjin Group													
통합 FSC (KE+OZ)	10	0	36	22	68	35	15	13	8	1	44	21	137
통합 LCC (LJ+BX+RS)	0	5	22	27	54	0	0	0	0	0	4	0	4
합산	10	5	58	49	122	35	15	13	8	1	48	21	141

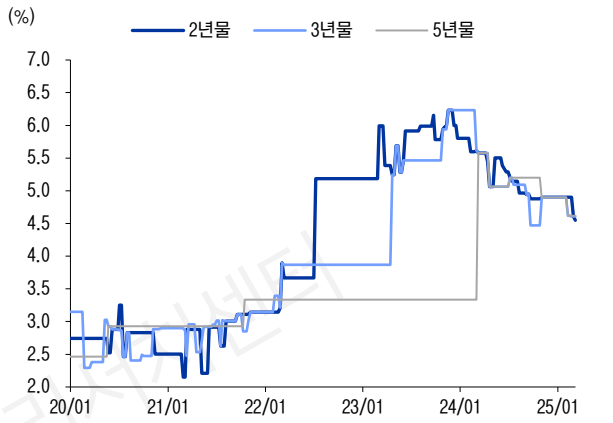
자료: ATIS, LS증권 리서치센터

그림1 항공유 가격 추이



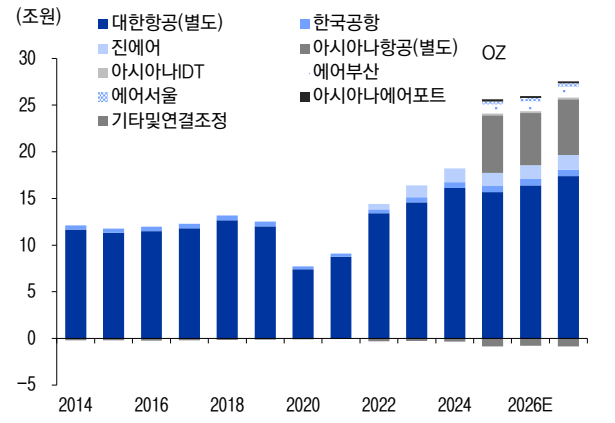
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 회사채 발행금리 추이



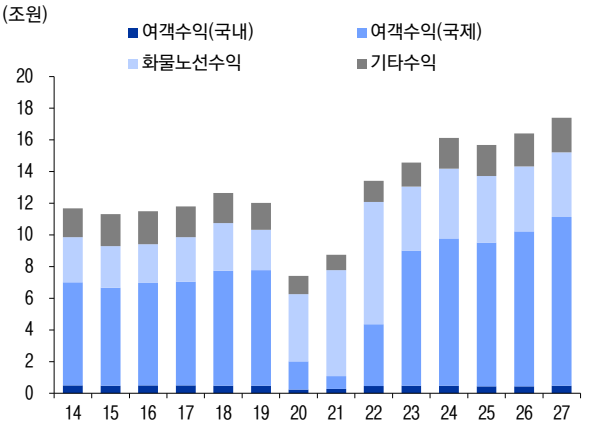
주*) A- rating 기준 민평3사 평균 금리
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림3 대한항공 연결 매출 추이 및 전망



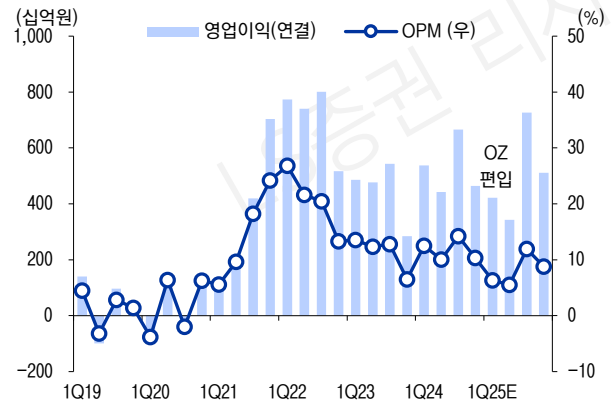
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림4 대한항공 부문별 매출 추이 및 전망 (별도)



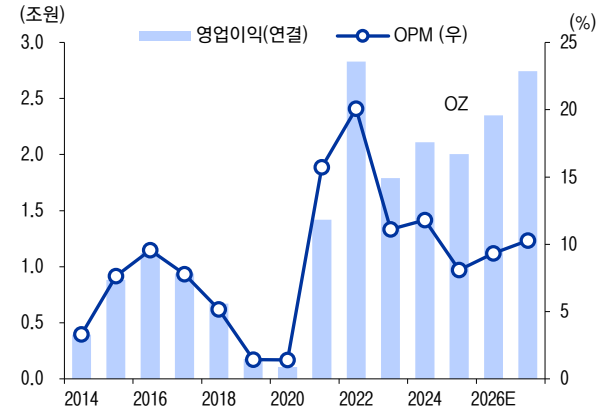
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림5 대한항공 영업이익 추이 및 전망



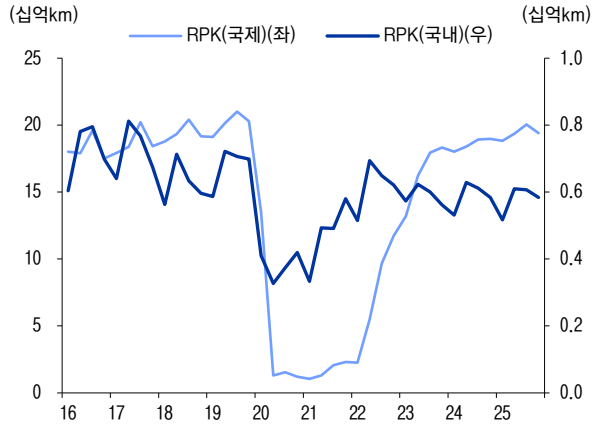
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림6 대한항공 연간 영업이익 추이 및 전망



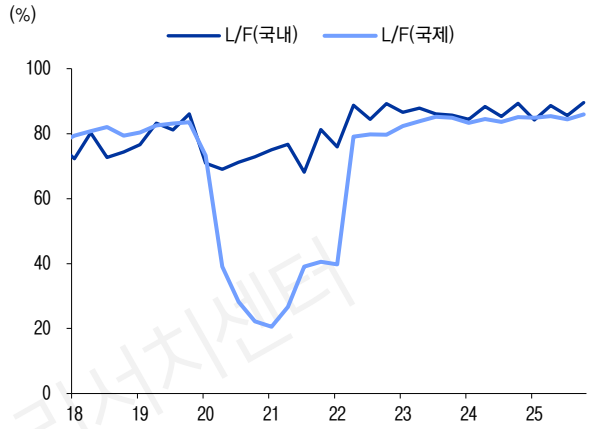
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림7 대한항공 RPK 추이 및 전망



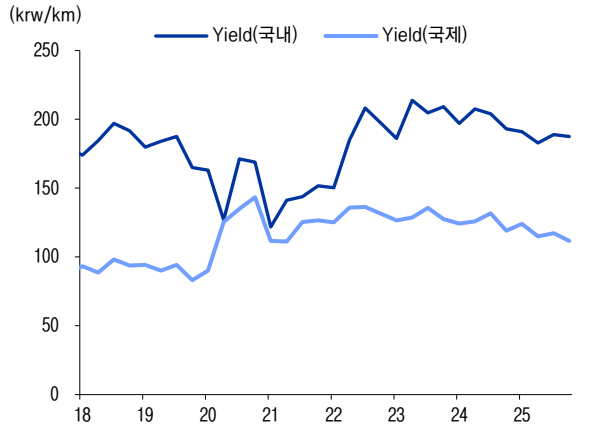
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림8 대한항공 여객 탑승율 추이 및 전망



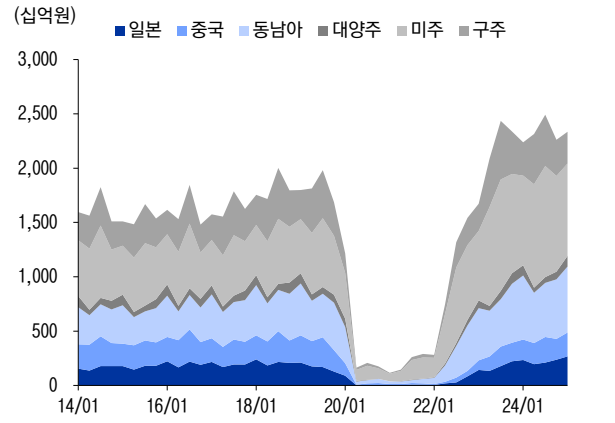
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림9 대한항공 여객 Yield 추이 및 전망



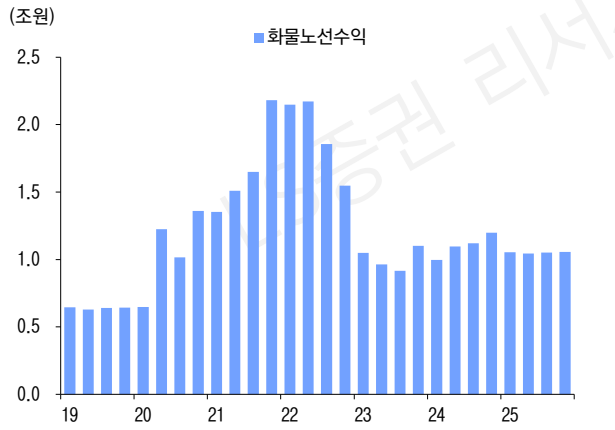
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림10 대한항공 국제선 노선별 매출액 추이



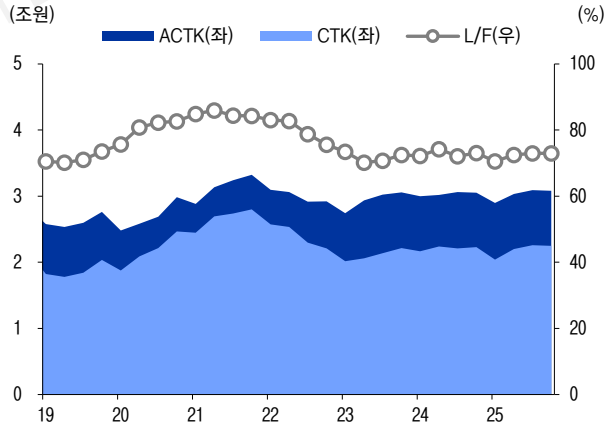
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림11 대한항공 화물 수익 추이 및 전망



자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

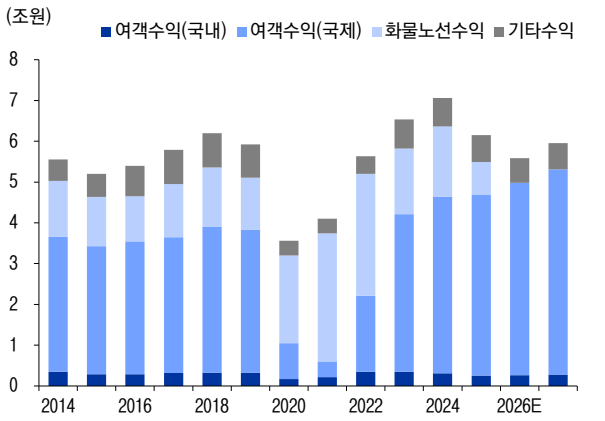
그림12 대한항공 화물 실적 추이 및 전망



자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

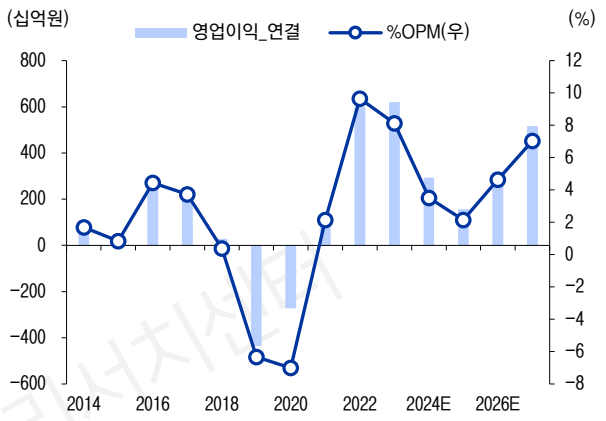
LS증권 리서치센터

그림13 아시아나항공 부문별 매출 추이 및 전망 (별도)



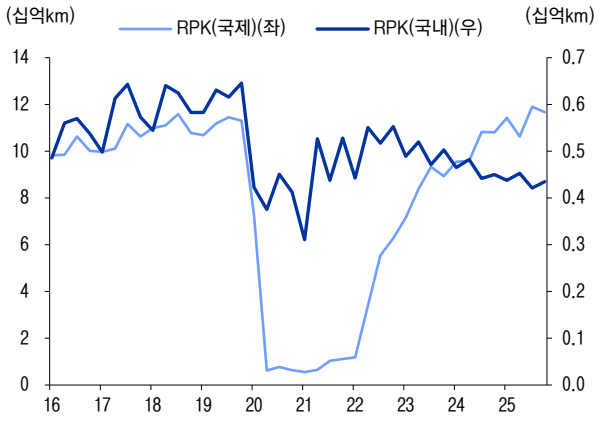
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림14 아시아나항공 영업이익 추이 및 전망 (연결)



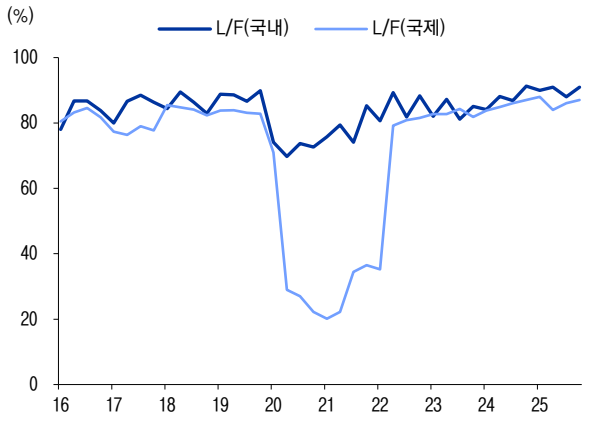
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림15 아시아나항공 RPK 추이 및 전망



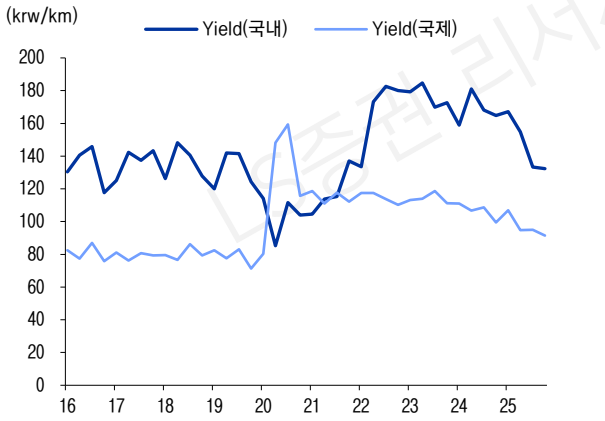
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림16 아시아나항공 여객 탑승율 추이 및 전망



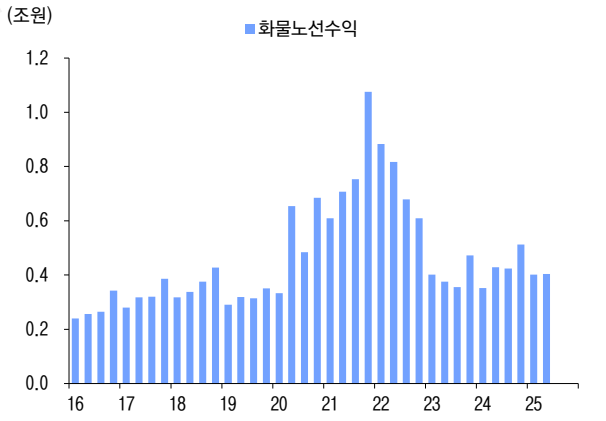
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림17 아시아나항공 여객 Yield 추이 및 전망



자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

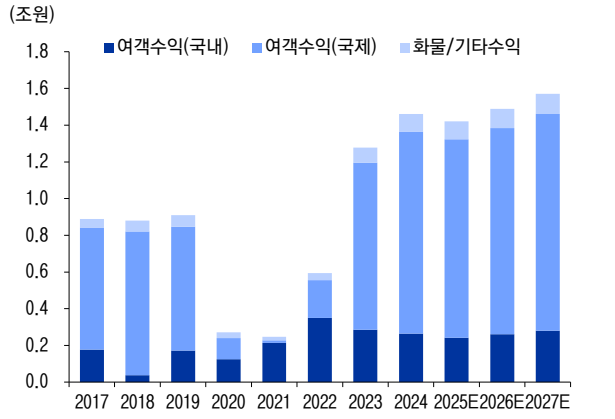
그림18 아시아나항공 화물사업수익 추이 및 전망



자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

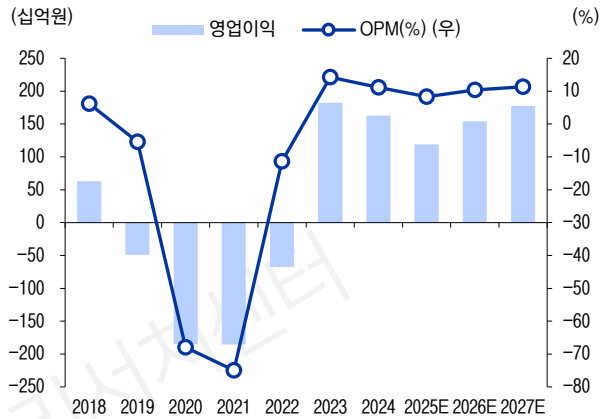
LS증권 리서치센터

그림19 진에어 부문별 매출 추이 및 전망



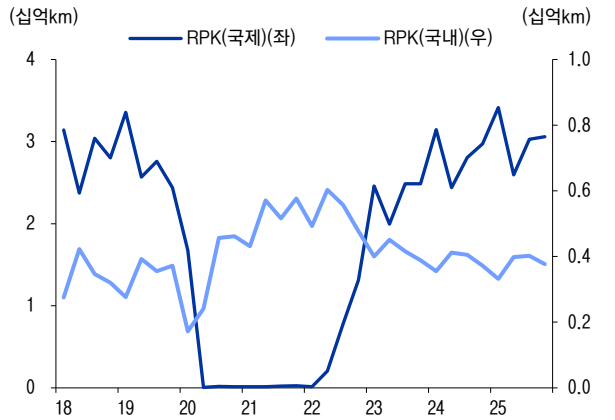
자료: 진에어, LS증권 리서치센터

그림20 진에어 영업이익 추이 및 전망



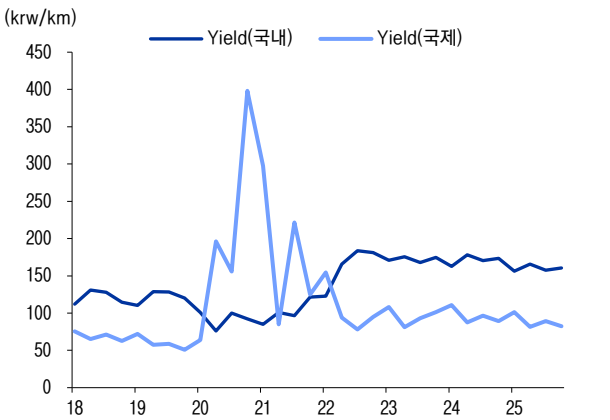
자료: 진에어, LS증권 리서치센터

그림21 진에어 RPK 추이 및 전망



자료: 진에어, LS증권 리서치센터

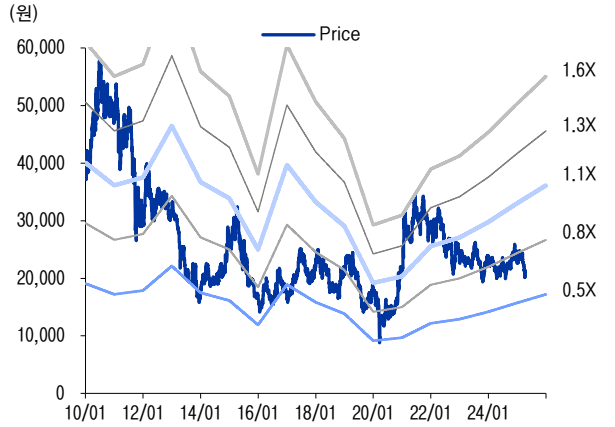
그림22 진에어 여객 Yield 추이 및 전망



자료: 진에어, LS증권 리서치센터

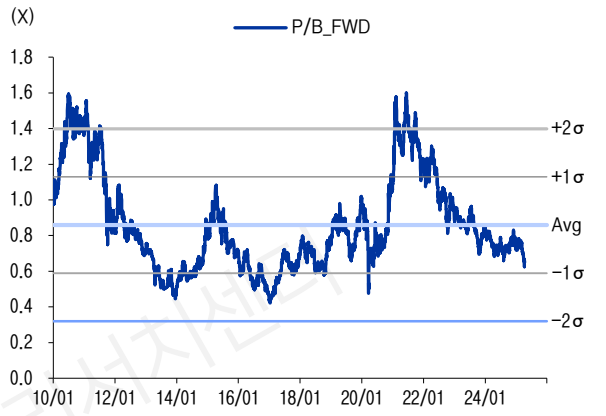
LS증권 리서치센터

그림23 대한항공 12MF PBR Band Chart



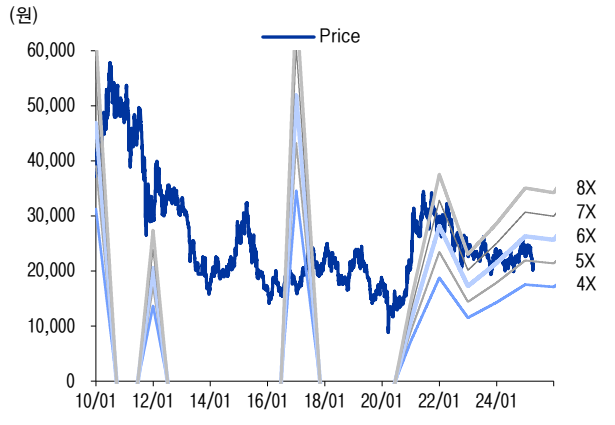
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림24 대한항공 12MF PBR 추이



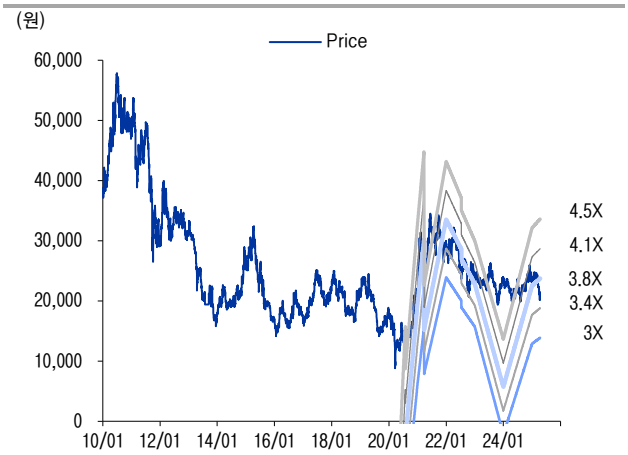
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림25 대한항공 12MF PER Band Chart



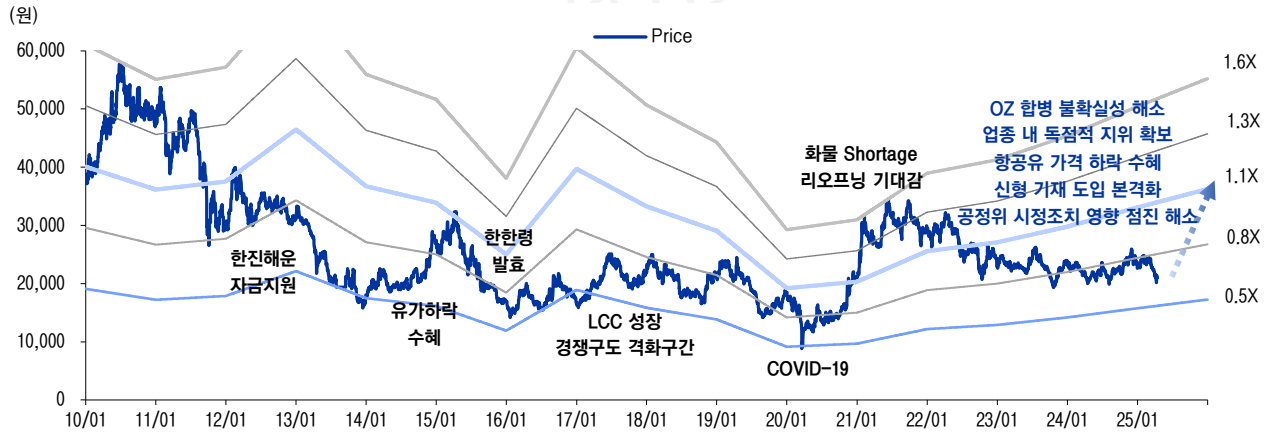
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림26 대한항공 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

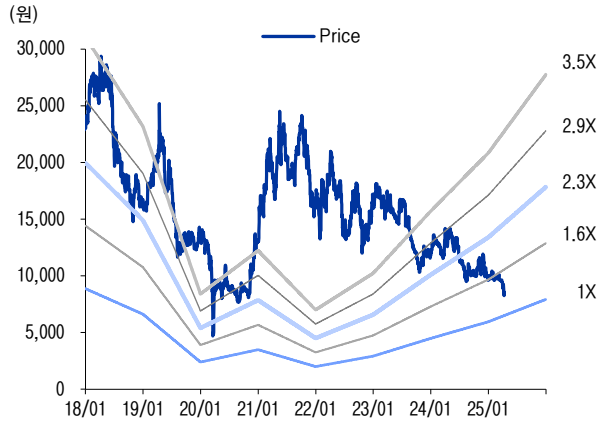
그림27 대한항공 주가 추이 및 12MF PBR Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

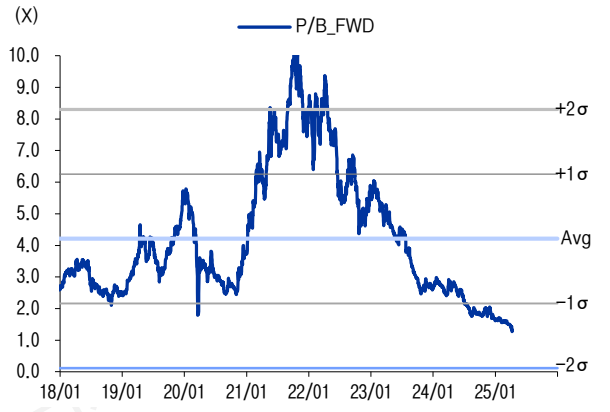
LS증권 리서치센터

그림28 진에어 12MF PBR Band Chart



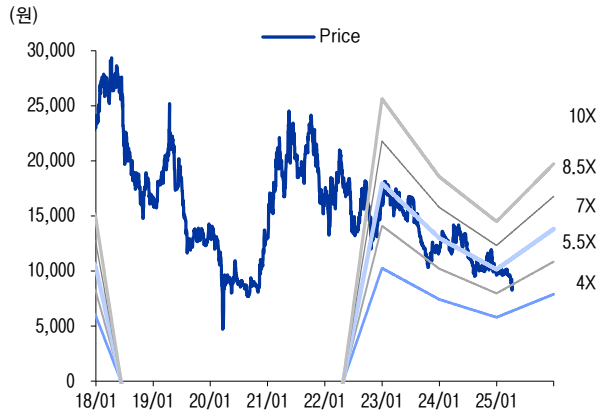
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림29 진에어 12MF PBR 추이



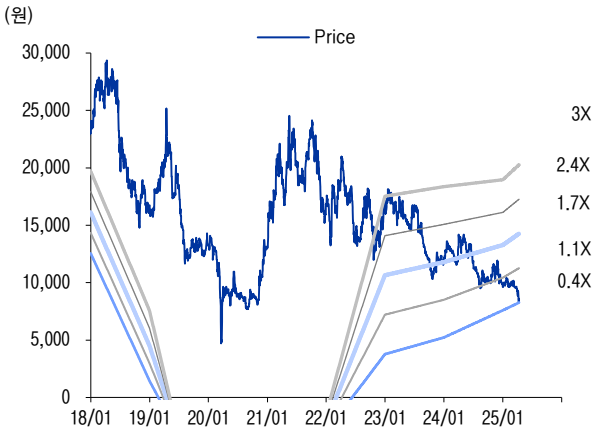
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림30 진에어 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림31 진에어 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

그림32 Global Airline Peers Comparison

단위: USD mil		매출액	영업이익	순이익	EPS ($, ₩)	BPS ($, ₩)	PER (X)	PBR (X)	EV /EBITDA(X)	OPM (%)	EBITDA 마진(%)	ROE (%)
항공												
델타항공	2024	61,643	5,995 -	3,457	5.4	23.7	8.1	2.0	5.4	9.7	15.4	26.2
	2025E	57,453	5,227 ▼	3,444	5.4	28.5	7.6	1.4	5.5	9.1	13.9	20.7
	2026E	61,029	6,084 ▼	4,190	6.6	35.0	6.2	1.2	4.6	10.0	14.7	21.9
아메리칸항공	2024	54,211	2,614 -	846	1.3	-6.0	7.7	n/a	6.0	4.8	12.4	n/a
	2025E	55,522	2,610 ▼	924	1.3	-3.4	7.2	n/a	6.8	4.7	8.6	-28.9
	2026E	58,734	3,420 ▼	1,615	2.3	-0.8	4.2	n/a	5.7	5.8	9.7	-0.5
유나이티드항공	2024	57,063	5,096 -	3,149	9.6	38.7	7.8	1.9	5.1	8.9	15.5	28.6
	2025E	59,177	5,042 ▼	3,417	10.4	48.5	6.3	1.4	5.0	8.5	13.6	25.6
	2026E	63,344	5,776 ▼	4,005	12.3	61.5	5.3	1.1	4.2	9.1	14.2	24.4
사우스웨스트항공	2024	27,483	321 -	465	0.8	17.4	20.4	1.8	6.5	1.2	8.2	4.5
	2025E	28,581	923 ▼	888	1.5	16.0	17.2	1.6	6.4	3.2	9.0	10.3
	2026E	30,429	1,803 -	1,514	2.6	18.6	10.0	1.4	4.6	5.9	11.8	16.5
제트블루	2024	9,279	-684 -	-795	-2.3	7.5	n/a	1.0	9.7	-7.4	0.9	-26.6
	2025E	9,351	-148 ▼	-428	-1.2	6.8	n/a	0.5	13.4	-1.6	5.9	-15.2
	2026E	9,981	132 ▼	-231	-0.6	6.7	n/a	0.6	9.3	1.3	8.3	-6.2
루프트한자	2024	40,654	1,789 -	1,493	1.2	10.0	4.9	0.6	2.9	4.4	10.9	13.0
	2025E	44,147	2,123 -	1,443	1.2	11.3	5.5	0.6	3.0	4.8	11.0	11.2
	2026E	45,895	2,607 -	1,784	1.5	12.6	4.4	0.5	2.6	5.7	11.9	12.4
에어프랑스-KLM	2024	34,032	1,586 -	343	1.3	-6.9	2.2	n/a	2.9	4.7	13.6	n/a
	2025E	36,402	2,069 ▲	1,103	3.9	-1.0	2.1	n/a	2.9	5.7	14.3	-90.6
	2026E	37,841	2,321 ▲	1,256	4.6	4.5	1.8	1.9	2.7	6.1	14.8	6,215.0
IAG	2024	34,725	4,668 -	2,955	0.6	1.3	5.9	2.2	3.7	13.4	20.8	57.9
	2025E	37,468	5,093 -	3,466	0.7	1.8	4.4	1.7	2.9	13.6	21.1	43.0
	2026E	38,846	5,347 -	3,669	0.8	2.4	4.1	1.3	2.6	13.8	21.4	35.1
라이언에어	2024	14,581	2,235 -	2,079	1.8	7.2	13.5	2.9	6.8	15.3	23.2	28.9
	2025E	15,293	1,802 -	1,769	1.6	7.5	12.9	2.7	6.9	11.8	20.4	21.0
	2026E	16,299	2,359 -	2,126	2.1	9.0	10.1	2.3	5.5	14.5	22.9	24.2
싱가포르항공	2024	14,138	2,009 -	1,989	0.5	3.7	9.0	1.2	5.3	14.2	25.7	18.8
	2025E	14,302	1,434 -	1,676	0.6	3.9	8.1	1.2	4.9	10.0	22.3	15.1
	2026E	14,523	1,270 -	1,066	0.4	4.1	12.8	1.1	5.2	8.7	20.8	9.2
캐세이-퍼시픽 항공	2024	13,376	1,778 -	1,267	0.2	1.0	7.5	1.0	5.0	13.3	24.8	18.7
	2025E	14,352	1,777 -	1,177	0.2	1.2	6.2	1.0	4.2	12.4	23.4	15.6
	2026E	15,053	1,798 -	1,232	0.2	1.3	5.9	0.9	3.8	11.9	22.4	15.6
일본항공	2024	11,441	976 -	662	1.5	13.8	10.7	1.1	4.2	8.5	17.6	11.1
	2025E	12,832	1,144 -	717	1.6	14.9	10.3	1.1	4.1	8.9	17.1	10.9
	2026E	13,543	1,229 ▲	775	1.8	16.0	9.3	1.0	3.8	9.1	17.2	11.2
전일본공수	2024	14,239	1,440 -	1,088	2.3	14.7	10.7	1.2	4.9	10.1	17.1	16.5
	2025E	15,527	1,273 -	945	2.0	16.2	9.3	1.1	4.5	8.2	14.8	12.3
	2026E	16,514	1,337 -	904	1.9	17.8	9.8	1.0	4.3	8.1	14.7	11.1
중국국제항공	2024	23,154	61 -	-33	0.0	0.4	25.4	3.0	8.8	0.3	17.7	-0.6
	2025E	12,832	1,144 -	717	1.6	14.9	10.3	1.1	4.1	8.9	17.1	10.9
	2026E	13,543	1,229 -	775	1.8	16.0	9.3	1.0	3.8	9.1	17.2	11.2
중국동방항공	2024	18,351	157 -	-587	0	0	20.4	2.2	9.9	0.9	20.5	-23.4
	2025E	20,098	622 -	542	0	0	32.5	2.0	9.7	3.1	19.8	9.0
	2026E	21,327	1,144 -	856	0	0	15.7	1.8	7.5	5.4	23.9	13.8
중국남방항공	2024	24,199	900 -	-236	0	0	17.4	2.7	8.7	3.7	19.9	-4.7
	2025E	25,630	955 -	497	0	0	28.2	2.6	8.5	3.7	19.8	10.4
	2026E	27,269	1,547 -	945	0	0	14.4	2.2	7.6	5.7	20.9	16.0
대한항공	2024	13,106	1,548 -	966	3	19	5.5	0.7	5.3	11.8	21.8	13.1
	2025E	15,418	1,649 -	1,074	3	22	4.9	0.7	3.5	10.7	20.0	14.1
	2026E	15,852	1,675 -	1,032	3	24	4.9	0.6	3.2	10.6	20.0	12.3

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터
주*) Bloomberg 컨센서스 준용

대한항공 (003490)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,595	11,617	11,679	8,834	7,865
현금 및 현금성자산	6,254	6,937	7,778	5,446	4,536
매출채권 및 기타채권	1,138	1,590	1,799	1,743	1,762
재고자산	854	1,171	1,303	1,325	1,407
기타유동자산	350	1,920	800	320	160
비유동자산	21,797	35,395	35,263	36,465	37,424
관계기업투자등	543	291	294	296	299
유형자산	18,175	28,374	28,678	30,237	31,491
무형자산	824	3,077	3,018	2,959	2,900
자산총계	**30,392**	**47,012**	**46,942**	**45,299**	**45,289**
유동부채	9,410	16,973	17,152	15,216	14,540
매입채무 및 기타재무	1,814	3,465	3,681	3,822	4,091
단기금융부채	3,741	7,243	6,267	4,588	3,373
기타유동부채	3,855	6,266	7,203	6,806	7,077
비유동부채	11,167	19,075	17,627	16,778	15,934
장기금융부채	7,228	12,197	10,942	10,264	9,544
기타비유동부채	3,938	6,878	6,684	6,514	6,390
부채총계	**20,577**	**36,049**	**34,779**	**31,994**	**30,475**
지배주주지분	9,526	10,473	11,620	12,710	14,152
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	2,592	3,486	4,632	5,723	7,164
비지배주주지분(연결)	289	490	544	595	663
자본총계	**9,815**	**10,963**	**12,164**	**13,305**	**14,814**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**16,112**	**17,871**	**24,749**	**25,176**	**26,725**
매출원가	12,850	14,113	20,235	20,236	21,283
매출총이익	3,261	3,758	4,514	4,940	5,443
판매비 및 관리비	1,471	1,648	2,511	2,589	2,699
영업이익	**1,790**	**2,110**	**2,003**	**2,351**	**2,744**
(EBITDA)	3,513	3,906	4,741	5,164	5,705
금융손익	-152	52	-260	-134	-40
이자비용	531	514	524	398	304
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-62	-326	370	-100	-100
세전계속사업이익	**1,576**	**1,836**	**2,114**	**2,117**	**2,604**
계속사업법인세비용	447	454	507	508	625
계속사업이익	1,129	1,382	1,649	1,609	1,979
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,129**	**1,382**	**1,649**	**1,609**	**1,979**
지배주주	1,061	1,317	1,572	1,534	1,886
총포괄이익	**815**	**1,215**	**1,572**	**1,534**	**1,886**
매출총이익률 (%)	20.2	21.0	18.2	19.6	20.4
영업이익률 (%)	11.1	11.8	8.1	9.3	10.3
EBITDA 마진률 (%)	21.8	21.9	19.2	20.5	21.3
당기순이익률 (%)	7.0	7.7	6.7	6.4	7.4
ROA (%)	3.8	3.6	3.5	3.5	4.4
ROE (%)	11.8	13.3	14.3	12.6	14.1
ROIC (%)	9.3	7.1	7.4	8.2	9.4

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**4,092**	**4,559**	**5,430**	**5,947**	**6,434**
당기순이익(손실)	1,129	1,382	1,649	1,609	1,979
비현금수익비용가감	2,652	2,790	3,428	3,846	4,031
유형자산감가상각비	1,666	1,737	2,678	2,754	2,902
무형자산상각비	57	59	59	59	59
기타현금수익비용	483	539	183	525	445
영업활동 자산부채변동	969	412	637	861	893
매출채권 감소(증가)	90	-93	-209	56	-19
재고자산 감소(증가)	-118	-99	-132	-23	-82
매입채무 증가(감소)	88	-10	217	140	269
기타자산, 부채변동	908	614	761	687	724
투자활동 현금흐름	**-2,410**	**-871**	**-2,135**	**-1,838**	**-2,920**
유형자산처분(취득)	-1,901	-2,878	-2,982	-4,314	-4,156
무형자산 감소(증가)	-8	-12	59	59	59
투자자산 감소(증가)	-502	1,652	-712	2,416	1,176
기타투자활동	1	368	1,500	0	0
재무활동 현금흐름	**-2,085**	**-2,163**	**-3,157**	**-4,014**	**-3,238**
차입금의 증가(감소)	-1,201	-1,341	-2,703	-3,633	-2,829
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-282	-278	-277	-296	-296
기타재무활동	-602	-544	28	-86	-113
현금의 증가	**-434**	**1,593**	**138**	**94**	**276**
기초현금	1,057	623	2,216	2,354	2,448
기말현금	623	2,216	2,354	2,448	2,724

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	8.3	6.3	4.9	5.0	4.1
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.9	5.3	3.6	3.3	2.8
P/CF	2.2	1.8	1.4	1.3	1.2
배당수익률 (%)	3.1	3.6	3.8	3.8	4.0
성장성 (%)					
매출액	+14.3	+10.9	+38.5	+1.7	+6.2
영업이익	-36.8	+17.9	-5.1	+17.3	+16.7
세전이익	-38.5	+16.5	+15.1	+0.2	+23.0
당기순이익	-34.7	+22.4	+19.3	-2.4	+23.0
EPS	-38.2	+24.1	+19.3	-2.4	+23.0
안정성 (%)					
부채비율	209.6	328.8	285.9	240.5	205.7
유동비율	91.3	68.4	68.1	58.1	54.1
순차입금/자기자본(x)	0.5	1.1	0.8	0.7	0.6
영업이익/금융비용(x)	3.4	4.1	3.8	5.9	9.0
총차입금 (십억원)	10,969	19,440	17,209	14,852	12,917
순차입금 (십억원)	4,731	12,538	9,466	9,440	8,414
주당지표(원)					
EPS	2,960	3,674	4,384	4,278	5,262
BPS	25,793	28,356	31,461	34,414	38,317
CFPS	11,081	12,344	14,703	16,101	17,420
DPS	750	750	800	800	850

진에어 (272450)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	492	681	820	990	1,159
현금 및 현금성자산	418	592	733	900	1,066
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	0
재고자산	2	1	1	1	1
기타유동자산	22	32	32	32	32
비유동자산	460	546	492	503	480
관계기업투자등	27	34	34	34	34
유형자산	326	392	382	419	407
무형자산	3	3	3	3	3
자산총계	**952**	**1,227**	**1,312**	**1,493**	**1,639**
유동부채	487	583	585	614	631
매입채무 및 기타재무	159	160	155	163	172
단기금융부채	87	106	103	113	110
기타유동부채	241	317	327	338	349
비유동부채	323	413	421	470	478
장기금융부채	232	321	329	378	386
기타비유동부채	91	92	92	92	92
부채총계	**809**	**996**	**1,006**	**1,084**	**1,108**
지배주주지분	143	231	307	409	530
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	296	296	296	296	296
이익잉여금	-195	-107	-32	70	191
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**143**	**231**	**307**	**409**	**530**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,277**	**1,461**	**1,421**	**1,488**	**1,570**
매출원가	998	1,179	1,161	1,186	1,237
매출총이익	280	282	260	302	333
판매비 및 관리비	97	119	141	148	156
영업이익	**182**	**163**	**119**	**154**	**177**
(EBITDA)	273	261	225	271	287
금융손익	-5	-1	-23	-24	-22
이자비용	17	23	23	24	22
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-40	0	0	0
세전계속사업이익	**174**	**123**	**96**	**130**	**156**
계속사업법인세비용	40	27	21	29	34
계속사업이익	134	96	75	102	122
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**134**	**96**	**75**	**102**	**122**
지배주주	134	96	75	102	122
총포괄이익	**134**	**96**	**75**	**102**	**122**
매출총이익률 (%)	21.9	19.3	18.3	20.3	21.2
영업이익률 (%)	14.3	11.2	8.4	10.4	11.3
EBITDA 마진률 (%)	21.4	17.8	15.9	18.2	18.2
당기순이익률 (%)	10.5	6.5	5.3	6.8	7.7
ROA (%)	15.7	8.8	5.9	7.3	7.8
ROE (%)	112.5	51.1	27.8	28.4	25.9
ROIC (%)	460.6	397.2	-324.8	-351.5	-185.2

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**417**	**329**	**215**	**260**	**272**
당기순이익(손실)	134	96	75	102	122
비현금수익비용가감	221	255	169	188	183
유형자산감가상각비	90	97	106	116	108
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	91	131	42	42	40
영업활동 자산부채변동	59	-28	-3	5	6
매출채권 감소(증가)	-7	-2	2	-3	-3
재고자산 감소(증가)	0	1	0	0	0
매입채무 증가(감소)	9	-2	-4	7	9
기타자산, 부채변동	57	-25	0	0	0
투자활동 현금흐름	**-219**	**-113**	**-36**	**-87**	**-43**
유형자산처분(취득)	-1	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-2	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-222	-102	-36	-87	-43
기타투자활동	5	-9	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-224**	**-131**	**-84**	**-56**	**-118**
차입금의 증가(감소)	-139	-94	5	60	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	0	0	0	0
기타재무활동	-79	-37	-89	-116	-122
현금의 증가	**-26**	**85**	**95**	**117**	**111**
기초현금	75	50	135	230	346
기말현금	50	135	230	346	457

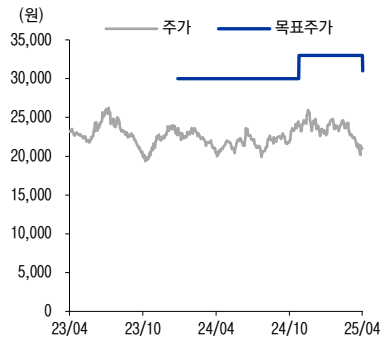
자료: 진에어, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	4.6	5.2	5.9	4.3	3.6
P/B	4.3	2.2	1.4	1.1	0.8
EV/EBITDA	1.9	1.3	0.6	0.1	n/a
P/CF	1.5	1.5	2.1	1.7	1.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+115.2	+14.4	-2.7	+4.7	+5.5
영업이익	흑전	-10.5	-27.1	+29.6	+15.1
세전이익	흑전	-29.4	-22.0	+36.2	+19.5
당기순이익	흑전	-28.5	-22.0	+36.2	+19.5
EPS	흑전	-25.5	-21.9	+36.2	+19.5
안정성 (%)					
부채비율	566%	431%	328%	265%	209%
유동비율	101%	117%	140%	161%	184%
순차입금/자기자본(x)	-0.6	-0.7	-1.0	-1.0	-1.1
영업이익/금융비용(x)	10.7	7.2	5.1	6.5	8.2
총차입금 (십억원)	333	427	432	492	495
순차입금 (십억원)	-85	-165	-301	-408	-570
주당지표(원)					
EPS	2,494	1,857	1,450	1,974	2,360
BPS	2,775	4,487	5,954	7,928	10,288
CFPS	8,100	6,384	4,173	5,051	5,275
DPS	0	0	0	0	0

LS증권 리서치센터

대한항공 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.01.09	신규	이재혁			
2024.01.09	Buy	30,000	-18.3		-26.5
2024.11.07	Buy	33,000	-21.4		-28.8
2025.04.15	Buy	31,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

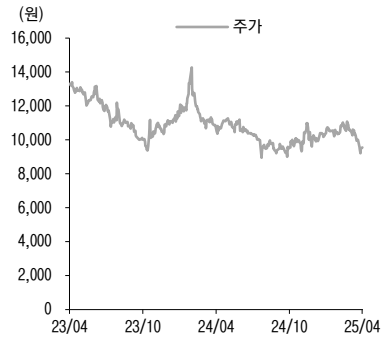
진에어 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.01.09	신규	이재혁			
2024.01.09	Buy	16,000	-11.3		-27.1
2025.01.09	Buy	16,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

아시아나항공 목표주가 추이

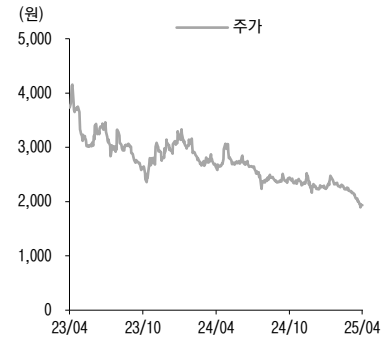


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2025.04.15	변경	이재혁			
2025.04.15	NR	NR			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

에어부산 목표주가 추이

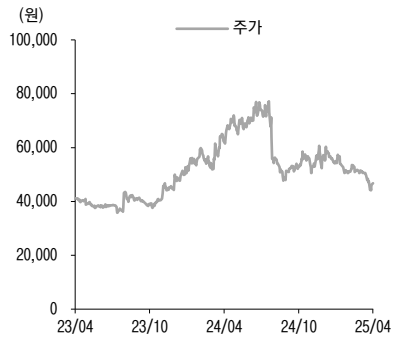


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2025.04.15	변경	이재혁			
2025.04.15	NR	NR			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

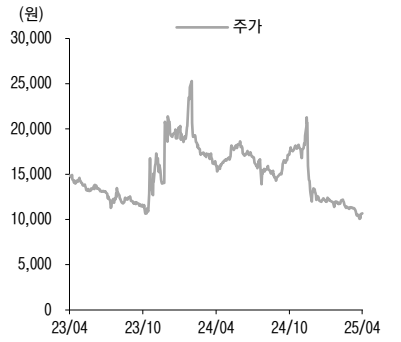
한국공항 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2025.04.15	변경	이재혁									
2025.04.15	NR	NR									

아시아나IDT 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2025.04.15	변경	이재혁									
2025.04.15	NR	NR									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)