

대한항공 (003490)

EARNINGS PREVIEW Company Analysis | 운송 | 2025.07.08

2Q25 Preview: 무난한 비수기 통과

2Q25 Preview: 무난한 비수기 통과

대한항공(003490)의 2Q25E 별도기준 영업실적은 매출액 3조 8,559 억원(YoY -4.2%), 영업이익 3,538 억원(YoY -14.4%)으로 시장 컨센서스(영업이익 3,717 억원)에 부합할 전망이다. 아시아나항공 및 기타 자회사들을 포함한 2Q25E 연결 영업이익은 3,513 억원(YoY -20.7%)으로 시장 컨센서스(4,203 억원)를 밑돌 것으로 예상된다. 이는 손자회사인 에어부산의 감편 운항에 따른 자회사(아시아나항공) 연결 실적 영향을 고려한 것이다.

대한항공의 2Q25 국제선 여객 수송실적은 약 460 만명으로 전년 동기 대비 +10.3%가량 순증했다. 전통적 비수기를 맞아 경기 둔화 및 원화 약세에 따른 시장 안팎의 수요 피크아웃 우려가 상존했지만 고무적인 탑승실적이 기록되었다. 동일 기간 공급 좌석수 성장률이 약 6.7%에 그쳤을 것으로 예상됨에 따라 기대 이상의 견조한 L/F가 유지되고 있는 것으로 판단된다. 동사는 6월 인도 받은 787-10 기재를 포함 2분기 중 5대의 신규 항공기를 인도받았으며(반납 2대) 이에 따른 좌석 공급 확대 효과 또한 일부 확인할 수 있을 것으로 보인다.

항공화물 부문의 경우 미국의 상호관세 유예 기간 부여에 따른 수혜를 전망한다. C커머스발 성장 모멘텀은 전년 대비 둔화된 상황이다. 하지만 분기 중 미주항로 해운 시장의 조기 성수기 도래에 따른 공급 쇼트지 발생으로 항공 특송 수요가 확대되었을 것으로 예상된다. 참고로 6/30 현재 상하이-푸둥발 항공화물 운임(BAI80)은 전년 대비 8%가량 하락해 있는데, 이는 동일 기간 중 SCFI(USWC) 하락 폭(-74%) 대비 현저히 적은 수치이다.

대한항공(003490): 최선호주 의견 및 TP 31,000 원 유지

대한항공에 대해 기존의 항공업종 내 최선호주 의견 및 31,000 원의 현행 목표주가를 유지한다. 단기적 부침에도 불구하고 항공산업의 구조 개편은 순조로이 진행 중이다. 메가 캐리어 출범을 목전에 두고 견조한 탑승 수요와 거시경기 여건 반등이 어우러짐에 따라 하반기에도 편안한 주가 흐름을 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	16,112	17,871	25,222	25,206	26,477
영업이익	1,790	2,110	2,178	2,505	2,778
순이익	1,129	1,382	1,718	1,529	1,815
EPS (원)	2,960	3,674	4,569	4,066	4,826
증감률 (%)	-38.2	+24.1	+24.3	-11.0	+18.7
PER (x)	8.3	6.3	5.0	5.7	4.8
PBR (x)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
영업이익률 (%)	11.1	11.8	8.6	9.9	10.5
EBITDA 마진 (%)	21.8	21.9	19.5	21.2	21.7
ROE (%)	11.8	13.3	14.8	12.0	13.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (유지)	31,000 원
현재주가	23,600 원
상승여력	31.4 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(7/7)	3,059.47 pt
시가총액	86,900 억원
발행주식수	368,221 천주
52 주 최고가/최저가	25,950 / 19,900 원
90 일 일평균거래대금	327.55 억원
외국인 지분율	16.1%
배당수익률(25.12E)	3.4%
BPS(25.12E)	31,640 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -5.3%
	6개월 -21.3%
	12개월 -2.7%
주주구성	한진칼 (외 28인) 30.4%
	국민연금공단 (외 1인) 9.0%
	대한항공우리사주 (외 1인) 3.0%

Stock Price

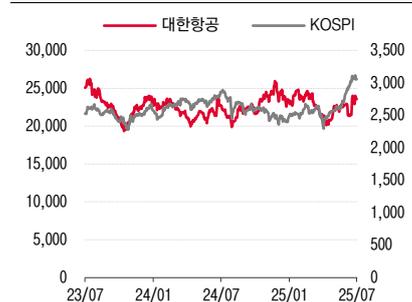


표1 대한항공(003490) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액(별도)	16,117	15,883	16,513	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,856	4,153	3,918
%YoY	+10.6	-1.5	+4.0	+19.6	+13.8	+9.8	+1.2	+3.5	-4.2	-2.1	-2.8
%QoQ				-4.0	+5.3	+5.4	-5.0	-1.8	-2.5	+7.7	-5.7
Adj. Jet Fuel (\$/bbl)	98	85	78	103	103	97	88	90	86	83	80
KRW/USD	1,363	1,356	1,332	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,404	1,363	1,356
여객수익 (국내선)	473	446	454	105	131	125	113	99	109	123	115
%YoY	-1.5	-5.6	+1.6	-1.9	-2.1	+1.7	-4.0	-5.6	-16.1	-1.3	+1.9
ASK (백만인 km)	2,713	2,656	2,721	629	712	718	654	614	681	709	652
RPK (백만인 km)	2,356	2,311	2,367	531	629	612	584	517	603	607	584
L/F (%)	87	87	87	84	88	85	89	84	89	86	90
Yield (원/km)	201	193	192	197	207	204	193	191	181	203	197
여객수익 (국제선)	9,306	9,412	10,098	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,246	2,515	2,314
%YoY	+9.0	+1.1	+7.3	+33.9	+10.8	+2.3	-3.3	+4.4	-2.9	+0.9	+2.3
ASK (백만인 km)	88,343	90,969	94,366	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	22,580	23,640	22,574
%YoY	+13.2	+3.0	+3.7	+34.9	+12.5	+7.4	+3.3	+2.5	+3.7	+4.4	+1.2
RPK (백만인 km)	74,310	77,170	79,812	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,984	19,955	19,395
%YoY	+13.1	+3.8	+3.4	+36.6	+13.4	+5.4	+3.5	+4.5	+3.2	+5.5	+2.2
L/F (%)	84	85	85	83	84	84	85	85	84	84	86
Yield (원/km)	125	122	127	124	126	132	119	124	118	126	119
화물노선수익	4,412	4,105	3,894	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,023	1,004	1,025
%YoY	+9.5	-6.9	-5.1	-4.9	+13.8	+22.3	+8.7	+5.8	-6.8	-10.3	-14.5
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	8,673	8,847	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,154	2,227	2,250
%YoY	+4.9	-1.9	+2.0	+7.4	+8.8	+3.3	+0.6	-5.6	-3.9	+0.8	+0.9
L/F (%)	73	72	72	72	74	72	73	71	71	72	73
Yield (원/ton-km)	499	473	440	460	490	507	537	516	475	451	455
영업비용	14,172	14,089	14,583	3,386	3,610	3,622	3,553	3,605	3,502	3,516	3,466
연료유류비	4,605	4,068	3,987	1,168	1,186	1,166	1,084	1,095	1,033	1,006	934
인건비	2,922	3,134	3,325	632	729	749	812	721	762	787	865
감가상각비	1,607	1,889	2,010	382	388	411	426	463	473	476	479
공항/화객비	2,475	2,608	2,777	593	619	637	626	645	636	666	660
영업이익(별도)	1,945	1,794	1,929	436	413	619	477	351	354	637	452
%OPM	12.1	11.3	11.7	11.4	10.3	14.6	11.8	8.9	9.2	15.3	11.5
%YoY	+22.5	-7.8	+7.6	+5.1	-11.7	+18.9	+159.5	-19.5	-14.4	+3.0	-5.2
%QoQ				+137.5	-5.2	+49.6	-23.0	-26.4	+0.8	+80.1	-29.1

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표2 대한항공(003490) 연결기준 실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액(연결)	17,871	25,222	25,206	4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,131	6,467	6,133
%YoY	+10.9	+41.1	-0.1	+19.5	+13.5	+10.0	+2.5	+51.3	+39.3	+38.3	+36.2
%QoQ				-2.3	+2.6	+6.2	-3.7	+44.2	-5.6	+5.5	-5.2
대한항공_별도	16,117	15,883	16,513	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,856	4,153	3,918
한국공항	627	652	676	150	150	157	169	157	161	169	166
진에어	1,461	1,493	1,524	430	308	365	358	418	315	388	372
아시아나항공(자회사 포함)		7,525						2,074	1,876	1,844	1,731
영업이익(연결)	2,110	2,178	2,505	538	443	666	464	431	351	812	584
%YoY	+17.9	+3.2	+15.0	+10.7	-7.2	+22.6	+63.2	-19.8	-20.7	+22.0	+25.8
%QoQ				+89.1	-17.6	+50.3	-30.3	-7.1	-18.5	+131.1	-28.1
대한항공_별도	1,945	1,794	1,929	436	413	619	477	351	354	637	452
한국공항	45	53	55	15	14	16	0	15	13	13	13
진에어	163	104	133	98	1	40	24	58	-2	30	17
아시아나항공(자회사 포함)	0	292	393					55	-2	151	88
%OPM	11.8	8.6	9.9	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	5.7	12.6	9.5
대한항공_별도	12.1	11.3	11.7	11.4	10.3	14.6	11.8	8.9	9.2	15.3	11.5
한국공항	7.2	8.2	8.2	10.0	9.5	10.1	-0.1	9.3	7.8	7.8	7.8
진에어	11.2	7.0	8.7	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	-0.6	7.8	4.6
아시아나항공(자회사 포함)	0.0	3.9	5.8					2.7	-0.1	8.2	5.1
순이익(연결)	1,382	1,718	1,529	407	359	317	299	350	154	880	335
%NPM	7.7	6.8	6.1	9.5	8.2	6.8	6.6	5.4	2.5	13.6	5.5
%YoY	+22.4	+24.3	-11.0	+61.9	-0.2	-24.5	+204.6	-13.9	-57.2	+177.6	+11.9
%QoQ				+313.8	-11.7	-11.8	-5.6	+16.9	-56.1	+472.3	-61.9

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표3 아시아나항공(020560) 연결기준 실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액(연결)	8,319	7,525	6,764	2,009	2,015	2,177	2,117	2,074	1,876	1,844	1,731
%YoY	+9.1	-9.5	-10.1	+15.0	+10.4	+8.8	+3.3	+3.3	-6.9	-15.3	-18.2
%QoQ				-1.9	+0.3	+8.0	-2.8	-2.0	-9.6	-1.7	-6.1
아시아나항공_별도	7,059	6,359	5,612	1,633	1,736	1,880	1,811	1,743	1,648	1,552	1,416
아시아나 IDT	194	222	225	47	49	48	51	57	56	55	54
에어부산	1,007	905	927	272	235	250	249	250	179	233	244
기타 자회사 및 연결조정	59	39	0	57	-4	0	6	25	-7	4	17
영업이익(연결)	276	292	393	62	18	177	19	55	-2	151	88
%YoY	-55.5	+5.9	+34.7	-62.6	-88.1	-11.4	-81.9	-11.1	적전	-14.7	+373.0
%QoQ				-39.1	-71.1	+882.2	-89.5	+198.7	적전	흑전	-41.8
아시아나항공_별도	62	171	296	-31	-31	129	-4	-8	8	121	50
아시아나 IDT	9	10	9	2	0	2	5	3	2	2	2
에어부산	146	77	81	71	18	38	20	40	-5	24	18
기타 자회사 및 연결조정	78	21	7	21	31	8	18	20	-7	4	17
%OPM	3.3	3.9	5.8	3.1	0.9	8.1	0.9	2.7	-0.1	8.2	5.1
아시아나항공_별도	0.9	2.7	5.3	-1.9	-1.8	6.9	-0.2	-0.5	0.5	7.8	3.6
아시아나 IDT	4.8	4.3	4.0	3.8	0.6	5.0	9.4	5.3	4.0	4.0	4.0
에어부산	14.5	8.5	8.7	26.1	7.7	15.0	7.9	16.1	-3.0	10.2	7.3

자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

표4 아시아나항공(020560) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액(별도)	7,059	6,359	5,612	1,633	1,736	1,880	1,811	1,743	1,648	1,552	1,416
%YoY	+8.1	-9.9	-11.7	+12.1	+10.6	+9.0	+1.6	+6.7	-5.1	-17.4	-21.8
%QoQ				-8.3	+6.3	+8.3	-3.6	-3.8	-5.5	-5.8	-8.8
Adj. Jet Fuel (\$/bbl)	98	85	78	103	103	97	88	90	86	83	80
KRW/USD	1,363	1,356	1,332	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,404	1,363	1,356
여객수익 (국내선)	310	282	278	74	87	74	74	59	80	72	72
%YoY	-11.7	-9.0	-1.4	-15.7	-9.2	-7.2	-14.5	-20.7	-8.5	-3.6	-3.5
ASK (백만인 km)	2,102	1,905	1,943	553	547	509	493	467	481	478	478
RPK (백만인 km)	1,839	1,709	1,710	465	482	442	450	415	438	421	435
L/F (%)	87	90	88	84	88	87	91	89	91	88	91
Yield (원/km)	168	165	162	159	181	168	165	141	182	170	165
여객수익 (국제선)	4,333	4,646	4,716	1,060	1,024	1,175	1,074	1,116	1,028	1,312	1,190
%YoY	+12.1	+7.2	+1.5	+30.8	+7.4	+6.1	+8.2	+5.3	+0.4	+11.6	+10.8
ASK (백만인 km)	47,677	51,805	52,841	11,388	11,299	12,572	12,418	12,305	12,259	13,829	13,411
%YoY	+17.0	+8.7	+2.0	+31.5	+11.6	+13.6	+13.9	+8.1	+8.5	+10.0	+8.0
RPK (백만인 km)	40,766	43,819	45,142	9,545	9,594	10,820	10,807	10,428	10,053	11,783	11,555
%YoY	+20.6	+7.5	+3.0	+33.3	+14.5	+16.0	+21.1	+9.3	+4.8	+8.9	+6.9
L/F (%)	86	85	85	84	85	86	87	85	82	85	86
Yield (원/km)	106	106	104	111	107	109	99	107	102	111	103
화물노선수익	1,718	730	0	352	429	424	513	371	359	0	0
%YoY	+7.0	-57.5	+0.0	-12.4	+14.2	+19.4	+8.6	+5.2	-16.3	+0.0	+0.0
ACTK (백만톤 km)	5,026	2,334	0	1,177	1,235	1,265	1,349	1,222	1,112	0	0
%YoY	+3.6	-53.6	+0.0	+1.1	+3.0	+3.7	+6.3	+3.8	-10.0	+0.0	+0.0
CTK (백만톤 km)	3,620	1,652	0	844	905	891	980	852	800	0	0
%YoY	-4.0	-54.4	+0.0	-9.1	-1.2	-4.7	-1.1	+0.9	-11.6	+0.0	+0.0
L/F (%)	72	71	0	72	73	70	73	70	72	0	0
Yield (원/ton-km)	475	442	0	417	474	476	523	435	449	0	0
영업비용	6,997	6,188	5,316	1,664	1,767	1,751	1,815	1,751	1,640	1,431	1,366
연료유류비	2,221	1,922	1,728	546	561	566	548	560	511	439	412
인건비	875	864	848	195	237	199	244	220	240	190	214
감가상각비	946	731	753	256	224	242	223	189	178	187	178
공항관련비	436	466	432	100	107	115	114	123	113	116	113
정비비	706	699	657	163	194	177	173	190	199	158	151
영업이익(별도)	62	171	296	-31	-31	129	-4	-8	8	121	50
%OPM	0.9	2.7	5.3	-1.9	-1.8	6.9	-0.2	-0.5	0.5	7.8	3.6
%YoY	-84.5	+175.7	+72.4	적전	적전	+1.8	적전	적지	흑전	-6.0	흑전
%QoQ				적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	+1,471.3	-58.4

자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

표5 진에어(272450) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	1,461	1,493	1,524	430	308	365	358	418	315	388	372
%YoY	+14.4	+2.1	+2.1	+22.1	+19.0	+13.1	+4.4	-2.9	+2.3	+6.3	+3.8
%QoQ				+25.4	-28.4	+18.3	-1.7	+16.7	-24.5	+22.9	-4.0
Adj. Jet Fuel (\$/bbl)	98	85	78	103	103	97	88	90	86	83	80
KRW/USD	1,363	1,356	1,332	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,404	1,363	1,356
여객수익 (국내선)	265	241	249	58	73	69	64	46	65	68	63
%YoY	-7.3	-8.9	+3.0	-15.5	-7.4	-1.2	-5.1	-20.7	-12.0	-2.0	-2.1
ASK (백만인 km)	1,794	1,746	1,789	417	467	472	438	378	462	470	436
RPK (백만인 km)	1,544	1,469	1,551	355	412	405	372	304	391	399	375
L/F (%)	86	84	87	85	88	86	85	80	85	85	86
Yield (원/km)	172	164	160	163	178	171	173	151	165	170	168
여객수익 (국제선)	1,098	1,153	1,175	348	214	271	265	348	229	293	283
%YoY	+20.7	+4.9	+1.9	+31.3	+32.1	+17.2	+5.4	-0.1	+6.9	+8.0	+6.7
ASK (백만인 km)	12,708	13,999	14,559	3,454	2,750	3,201	3,303	3,602	3,045	3,643	3,710
%YoY	+18.3	+10.2	+4.0	+25.1	+18.9	+12.8	+16.6	+4.3	+10.7	+13.8	+12.3
RPK (백만인 km)	11,363	12,524	12,960	3,144	2,438	2,807	2,974	3,231	2,710	3,226	3,357
%YoY	+20.6	+10.2	+3.5	+27.9	+22.2	+13.0	+19.7	+2.8	+11.1	+14.9	+12.9
L/F (%)	89	89	89	91	89	88	90	90	89	89	91
Yield (원/km)	97	92	91	111	88	97	89	108	84	91	84
영업이익	163	104	133	98	1	40	24	58	-2	30	17
%OPM	11.2	7.0	8.7	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	-0.6	7.8	4.6
%YoY	-10.5	-36.3	+28.1	+16.0	-95.0	+23.1	-49.7	-40.8	-311.9	-24.5	-27.0
%QoQ				+110.4	-99.1	+4,378.6	-41.3	+147.3	-103.3	-1,695.0	-43.2
순이익	96	66	81	68	-6	42	-9	46	-7	18	8
%NPM	6.5	4.4	5.3	15.9	-1.9	11.5	-2.4	10.9	-2.1	4.7	2.2
%YoY	-28.5	-31.5	+24.0	+13.8	적전	+100.0	적전	-33.1	적지	-56.2	흑전
%QoQ				+62.2	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전	-55.5

자료: 진에어, LS증권 리서치센터

표6 에어부산(098690) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	1,007	905	927	272	235	250	249	250	179	233	244
%YoY	+13.1	-10.1	+2.4	+27.8	+18.7	+8.6	+0.1	-8.3	-23.9	-6.9	-2.1
%QoQ				+9.5	-13.5	+6.3	-0.5	+0.3	-28.3	+30.2	+4.6
Adj. Jet Fuel (\$/bbl)	98	85	78	103	103	97	88	90	86	83	80
KRW/USD	1,363	1,356	1,332	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,404	1,363	1,356
여객수익 (국내선)	205	147	148	48	58	51	48	27	35	42	44
%YoY	-8.5	-28.3	+0.3	-23.2	-0.7	+3.6	-11.1	-43.8	-39.7	-18.5	-9.5
ASK (백만인 km)	1,374	1,119	1,131	340	352	347	335	236	239	312	332
RPK (백만인 km)	1,256	1,018	1,027	308	324	314	310	205	221	284	308
L/F (%)	91	91	91	91	92	90	93	87	92	91	93
Yield (원/km)	163	145	144	156	178	163	156	131	157	147	142
여객수익 (국제선)	716	684	704	204	158	177	177	204	129	172	179
%YoY	+19.3	-4.5	+2.9	+49.8	+25.5	+8.2	+1.3	+0.1	-18.2	-3.3	+1.3
ASK (백만인 km)	7,781	7,887	8,143	1,804	1,903	1,998	2,076	2,018	1,713	2,018	2,138
%YoY	+24.9	+1.4	+3.3	+37.6	+34.5	+13.5	+19.2	+11.9	-10.0	+1.0	+3.0
RPK (백만인 km)	6,800	6,851	7,085	1,634	1,629	1,732	1,805	1,768	1,456	1,767	1,860
%YoY	+27.6	+0.7	+3.4	+42.7	+39.9	+15.2	+18.8	+8.2	-10.6	+2.0	+3.1
L/F (%)	87	87	87	91	86	87	87	88	85	88	87
Yield (원/km)	105	100	99	125	97	102	98	116	89	97	96
영업비용	860	829	846	201	217	213	229	209	184	209	226
연료유류비	248	219	207	59	63	65	61	61	48	54	55
인건비	116	133	142	25	32	27	32	30	31	31	41
감가상각비	154	165	175	36	38	39	41	37	42	42	43
영업이익	146	77	81	71	18	37	20	40	-5	24	18
%OPM	14.5	8.5	8.7	26.1	7.7	15.0	7.9	16.1	-3.0	10.2	7.3
%YoY	-8.4	-47.7	+5.9	+48.3	-46.7	-13.3	-43.1	-43.4	-129.4	-36.3	-9.8
%QoQ				+104.0	-74.5	+107.4	-47.3	+103.1	-113.2	-549.2	-25.3

자료: 에어부산, LS증권 리서치센터

표7 대한항공 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E
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	1,858,350
%yoy	-0.2	-5.9	-5.6	+0.1	+1.1	+2.3	+5.0	-0.3	-2.8	-2.3
%qoq	-4.0	+9.1	-1.5	-3.1	-3.0	+10.4	+1.0	-8.0	-5.4	+10.9
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	5,495,196
%yoy	+256.5	+268.5	+126.8	+92.4	+62.7	+23.4	+19.6	+8.2	+5.9	+6.7
%qoq	+21.9	+27.0	+10.8	+12.2	+3.1	-3.7	+7.4	+1.5	+0.9	-3.1
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	1,654,574
%yoy	+13.8	-7.7	-0.5	-5.7	-3.3	+1.7	-2.0	+3.9	-2.9	-0.9
%qoq	-6.6	+9.9	+1.2	-9.1	-4.3	+15.5	-2.4	-3.7	-10.6	+17.9
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	4,627,254
%yoy	+701.4	+287.7	+144.6	+94.4	+60.5	+27.2	+17.0	+11.3	+10.8	+10.3
%qoq	+25.9	+20.8	+15.0	+11.2	+3.9	-4.3	+5.8	+5.7	+3.5	-4.7
운항편수_국내	9,622	10,038	10,036	10,114	10,015	10,811	10,941	10,411	9,864	10,413
%yoy	+3.1	-6.1	-5.6	+0.3	+4.1	+7.7	+9.0	+2.9	-1.5	-3.7
%qoq	-4.6	+4.3	-0.0	+0.8	-1.0	+7.9	+1.2	-4.8	-5.3	+5.6
운항편수_국제	16,338	20,185	21,906	24,317	24,944	24,246	25,791	26,115	26,000	25,166
%yoy	+43.9	+71.4	+75.2	+66.9	+52.7	+20.1	+17.7	+7.4	+4.2	+3.8
%qoq	+12.1	+23.5	+8.5	+11.0	+2.6	-2.8	+6.4	+1.3	-0.4	-3.2

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표8 아시아나항공 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E
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	1,278,451
%yoy	+7.6	+0.1	-4.1	-2.8	-4.5	-8.9	-12.0	-15.4	-15.2	-9.4
%qoq	-4.5	+4.2	-2.4	+0.1	-6.2	-0.5	-5.8	-3.7	-6.0	+6.3
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	3,682,226
%yoy	+232.6	+236.4	+131.4	+101.6	+63.3	+17.2	+16.1	+17.3	+11.4	+12.8
%qoq	+29.4	+33.7	+12.1	+4.0	+4.8	-4.0	+11.0	+5.1	-0.5	-2.9
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	1,127,167
%yoy	+10.8	-2.8	+1.6	-8.6	-5.1	-10.1	-14.8	-9.8	-10.3	-6.6
%qoq	-11.6	+9.7	-2.0	-3.9	-8.1	+3.9	-7.2	+1.7	-8.7	+8.3
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	2,931,547
%yoy	+666.4	+248.6	+154.8	+100.9	+64.0	+27.0	+21.0	+28.2	+14.3	+7.1
%qoq	+33.8	+24.1	+18.1	+2.4	+9.3	-3.8	+12.5	+8.4	-2.5	-9.9
운항편수_국내	7,736	7,840	7,852	7,557	7,058	6,953	6,835	6,591	6,137	6,760
%yoy	+4.1	-3.4	-2.3	-5.6	-8.8	-11.3	-13.0	-12.8	-13.0	-2.8
%qoq	-3.3	+1.3	+0.2	-3.8	-6.6	-1.5	-1.7	-3.6	-6.9	+1.2
운항편수_국제	9,228	12,063	13,333	13,709	14,208	14,041	15,206	16,014	15,967	15,547
%yoy	+72.2	+106.7	+85.9	+72.7	+54.0	+16.4	+14.0	+16.8	+12.4	+10.7
%qoq	+16.2	+30.7	+10.5	+2.8	+3.6	-1.2	+8.3	+5.3	-0.3	-2.6

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표9 진에어 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E
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	1,364,542
%yoy	-27.0	-26.2	-26.0	-15.1	-8.1	-4.8	+0.0	-0.6	-7.5	-0.9
%qoq	-14.9	+10.0	-3.9	-5.6	-7.9	+13.8	+1.0	-6.2	-14.3	+21.9
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	1,907,675
%yoy	+7,773.9	+957.2	+307.9	+101.0	+29.2	+39.4	+23.8	+21.1	+10.5	+14.0
%qoq	+75.7	-13.2	+26.9	+4.0	+12.9	-6.4	+12.6	+1.7	+3.1	-3.5
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	1,147,228
%yoy	-16.7	-24.1	-18.8	-17.7	-12.3	-8.1	-7.9	-2.5	-13.2	-4.9
%qoq	-14.5	+12.6	-2.1	-12.6	-8.9	+17.9	-1.9	-7.4	-18.9	+29.2
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	1,686,672
%yoy	+21,755.4	+1,275.9	+393.9	+111.2	+31.8	+42.3	+21.3	+24.6	+9.5	+13.0
%qoq	+87.6	-15.7	+29.8	+2.9	+17.1	-9.0	+10.6	+5.8	+2.8	-6.1
운항편수_국내	6,955	7,657	7,356	6,938	6,411	7,295	7,371	6,917	5,931	7,229
%yoy	-27.1	-26.0	-23.6	-13.2	-7.8	-4.7	+0.2	-0.3	-7.5	-0.9
%qoq	-12.9	+10.1	-3.9	-5.7	-7.6	+13.8	+1.0	-6.2	-14.3	+21.9
운항편수_국제	6,081	5,343	6,831	6,882	7,833	7,498	8,511	8,719	9,099	8,770
%yoy	+6,438.7	+789.0	+252.3	+79.6	+28.8	+40.3	+24.6	+26.7	+16.2	+17.0
%qoq	+58.7	-12.1	+27.8	+0.7	+13.8	-4.3	+13.5	+2.4	+4.4	-3.6

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표10 에어부산 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E
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	634,049
%yoy	-15.2	-26.6	-33.7	-25.8	-21.7	-7.1	+6.6	-4.1	-29.8	-39.2
%qoq	-10.1	-8.9	-14.6	+6.0	-5.1	+8.2	-2.0	-4.6	-30.5	-6.3
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	1,074,808
%yoy	+3,752.5	+2,579.2	+357.9	+134.3	+37.7	+27.2	+11.9	+14.5	+6.7	-15.8
%qoq	+73.3	+16.2	+16.6	-0.2	+1.8	+7.3	+2.6	+2.1	-5.1	-15.3
여객_국내	1,093,484	1,005,078	888,216	916,127	862,589	943,677	914,410	885,467	579,537	565,681
%yoy	-3.1	-28.1	-30.0	-26.1	-21.1	-6.1	+2.9	-3.3	-32.8	-40.1
%qoq	-11.7	-8.1	-11.6	+3.1	-5.8	+9.4	-3.1	-3.2	-34.6	-2.4
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	921,049
%yoy	+7,344.8	+3,909.0	+493.4	+159.7	+42.6	+31.4	+10.6	+15.3	+4.8	-16.3
%qoq	+91.2	+10.1	+21.0	+1.9	+5.0	+1.5	+1.8	+6.3	-4.6	-18.9
운항편수_국내	6,305	5,785	4,981	5,195	4,908	5,361	5,245	5,017	3,523	3,282
%yoy	-11.2	-21.9	-29.3	-22.9	-22.2	-7.3	+5.3	-3.4	-28.2	-38.8
%qoq	-6.5	-8.2	-13.9	+4.3	-5.5	+9.2	-2.2	-4.3	-29.8	-6.8
운항편수_국제	3,992	4,613	5,495	5,468	5,459	5,825	6,029	6,157	5,939	5,064
%yoy	+3,701.9	+2,491.6	+354.1	+134.1	+36.7	+26.3	+9.7	+12.6	+8.8	-13.1
%qoq	+70.9	+15.6	+19.1	-0.5	-0.2	+6.7	+3.5	+2.1	-3.5	-14.7

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표11 에어서울 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E
공급좌석_국내	257,840	234,080	135,520	156,150	121,660	80,080	161,040	118,800	148,520	126,280
%yoy	-50.0	-46.9	-65.3	-48.3	-52.8	-65.8	+18.8	-23.9	+22.1	+57.7
%qoq	-14.6	-9.2	-42.1	+15.2	-22.1	-34.2	+101.1	-26.2	+25.0	-15.0
공급좌석_국제	363,545	395,325	451,880	469,160	504,025	505,485	501,540	491,640	482,680	477,633
%yoy	+3,170.8	+1,004.7	+270.9	+93.6	+38.6	+27.9	+11.0	+4.8	-4.2	-5.5
%qoq	+50.0	+8.7	+14.3	+3.8	+7.4	+0.3	-0.8	-2.0	-1.8	-1.0
여객_국내	246,519	226,194	131,076	143,772	110,257	72,476	150,090	110,959	137,529	119,148
%yoy	-48.8	-46.1	-63.7	-49.8	-55.3	-68.0	+14.5	-22.8	+24.7	+64.4
%qoq	-13.9	-8.2	-42.1	+9.7	-23.3	-34.3	+107.1	-26.1	+23.9	-13.4
여객_국제	331,005	352,946	408,029	426,627	467,406	457,658	452,189	459,177	449,752	432,210
%yoy	+4,461.8	+1,074.5	+294.9	+94.4	+41.2	+29.7	+10.8	+7.6	-3.8	-5.6
%qoq	+50.9	+6.6	+15.6	+4.6	+9.6	-2.1	-1.2	+1.5	-2.1	-3.9
운항편수_국내	1,172	1,064	616	710	554	364	732	540	676	574
%yoy	-53.0	-48.7	-65.7	-48.7	-52.7	-65.8	+18.8	-23.9	+22.0	+57.7
%qoq	-15.3	-9.2	-42.1	+15.3	-22.0	-34.3	+101.1	-26.2	+25.2	-15.1
운항편수_국제	1,793	1,952	2,219	2,293	2,445	2,443	2,448	2,392	2,355	2,333
%yoy	+2,888.3	+943.9	+255.6	+90.3	+36.4	+25.2	+10.3	+4.3	-3.7	-4.5
%qoq	+48.8	+8.9	+13.7	+3.3	+6.6	-0.1	+0.2	-2.3	-1.5	-0.9

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표12 국내 항공사 여객기단 현황 (2025.06)

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	14	22	46	19	0	7	6	0	34	22	88
아시아나항공	0	0	23	0	23	14	15	6	0	1	9	0	45
합산	10	0	37	22	69	33	15	13	6	1	43	22	133
Low-Cost Carrier													
진에어	0	0	0	27	27	0	0	0	0	0	4	0	4
제주항공	0	0	0	43	43	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	15	0	20	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	6	6
에어로케이항공	0	6	0	0	6	0	0	0	0	0	0	0	0
합산	0	11	21	113	145	9	0	0	0	0	4	6	19
Hanjin Group													
통합 FSC (KE+OZ)	10	0	37	22	69	33	15	13	6	1	43	22	133
통합 LCC (LJ+BX+RS)	0	5	21	27	53	0	0	0	0	0	4	0	4
합산	10	5	58	49	122	33	15	13	6	1	47	22	137

자료: ATIS, LS증권 리서치센터

표13 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	- 운임인상 제한 - 공급좌석 축소 금지 - 상품·서비스의 불리한 변경 금지
	중국(장자제, 시안, 선전, 베이징)	- 외국공항 슬롯 등 지원	
	기타(자카르타, 시드니)	- 코드쉐어·인터라인 등 지원	
국제선 운수권 불요(15)	미국(뉴욕, LA, 샌프란, 시애틀, 호놀룰루)	- 국내공항 슬롯 반납	
	유럽(바르셀로나)	- 외국공항 슬롯 등 지원	
	중국·일본(칭다오, 나고야)	- 코드쉐어·인터라인 등 지원	
	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		

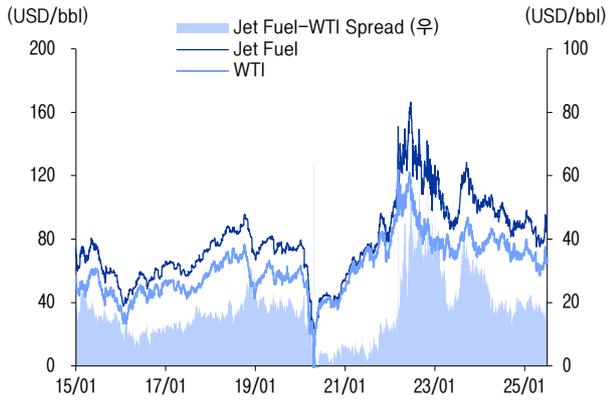
자료: 공정거래위원회, LS증권 리서치센터

표14 KE-OZ 합병 구조적조치, 행태적조치 내용 요약

구분	내용	비고
구조적 조치	대체 항공사 신청 시 운수권·슬롯 반납 (10년간)	- 19년 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	- 19년 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

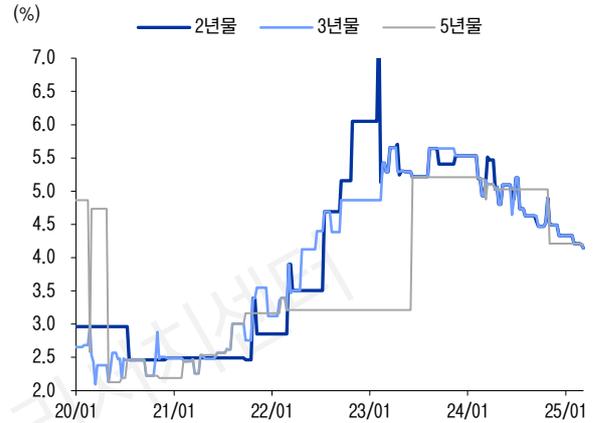
자료: 공정거래위원회, LS증권 리서치센터

그림1 항공유 가격 추이



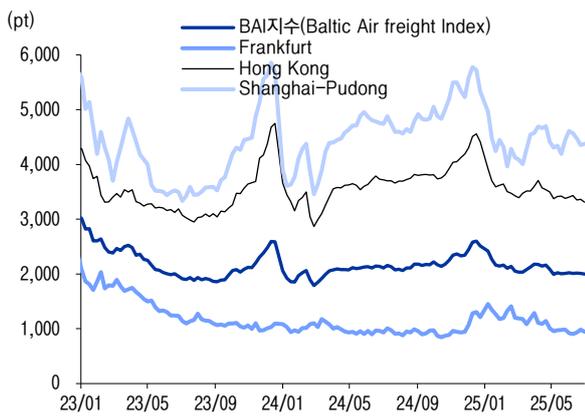
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 회사채 발행금리 추이



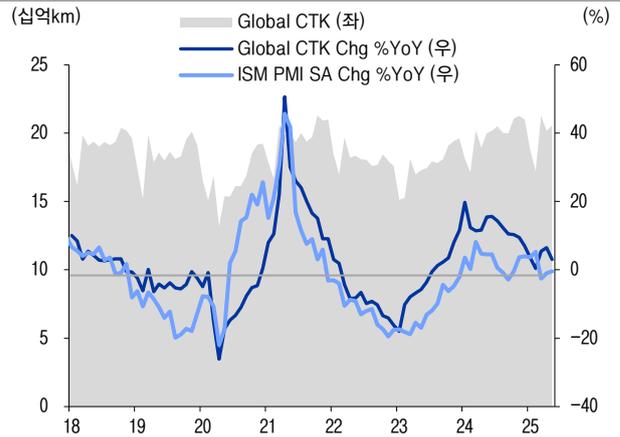
주*) A rating 기준 민평3사 평균 금리
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림3 항공화물 운임지수(BAI) 추이



자료: TAC Index, LS증권 리서치센터

그림4 글로벌 항공화물 수요(CTK) 추이



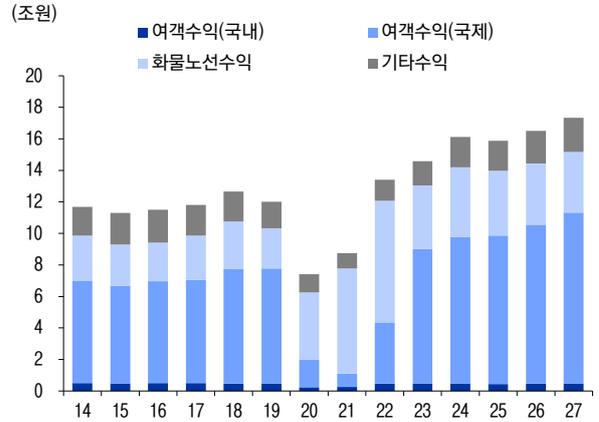
자료: IATA, LS증권 리서치센터

그림5 대한항공 연결 매출 추이 및 전망



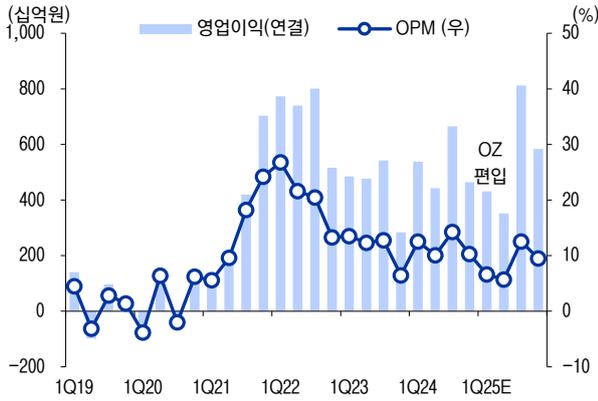
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림6 대한항공 부문별 매출 추이 및 전망 (별도)



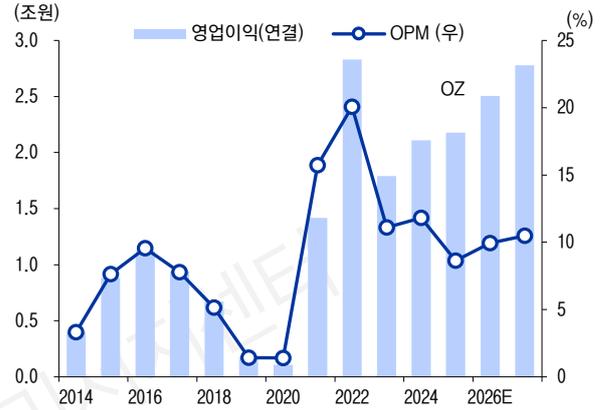
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림7 대한항공 영업이익 추이 및 전망



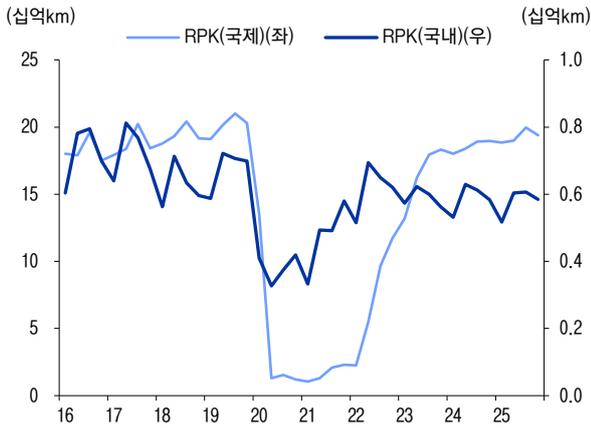
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림8 대한항공 연간 영업이익 추이 및 전망



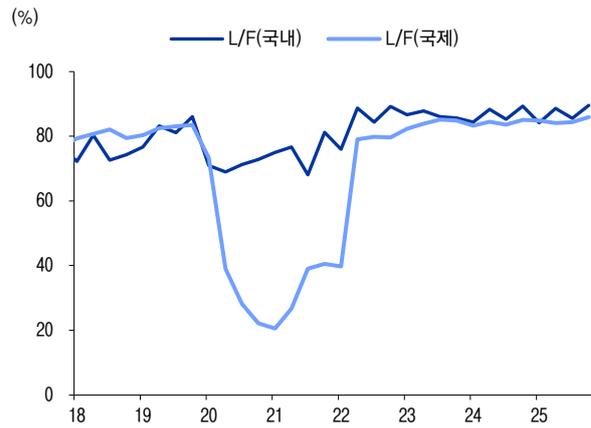
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림9 대한항공 RPK 추이 및 전망



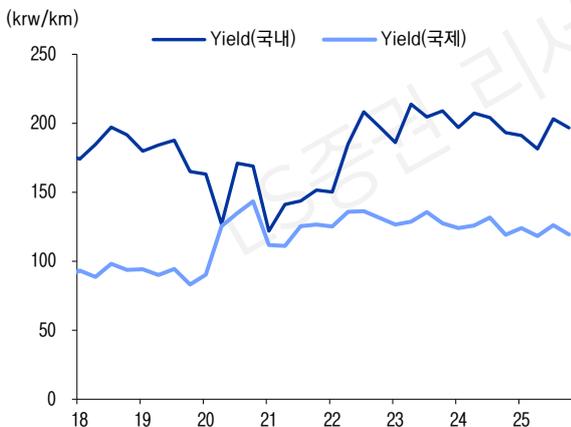
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림10 대한항공 여객 탑승율 추이 및 전망



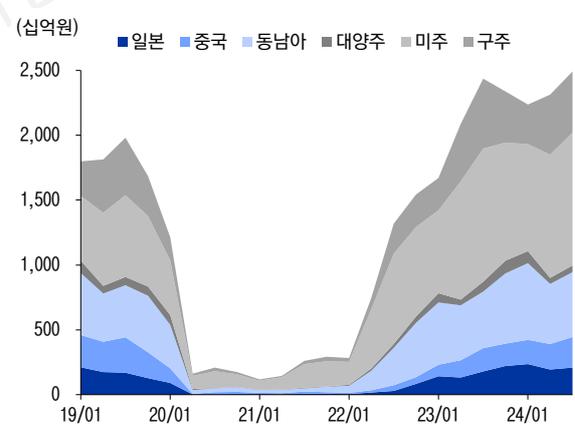
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림11 대한항공 여객 Yield 추이 및 전망



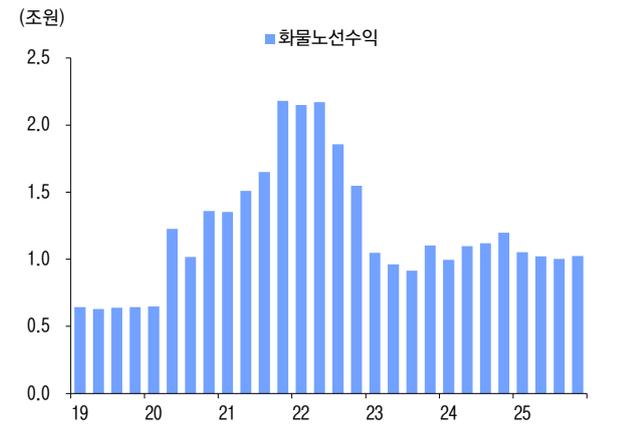
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림12 대한항공 국제선 노선별 매출액 추이



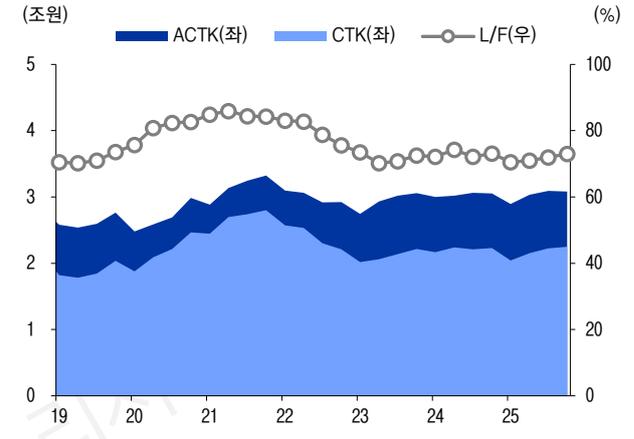
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림13 대한항공 화물 수익 추이 및 전망



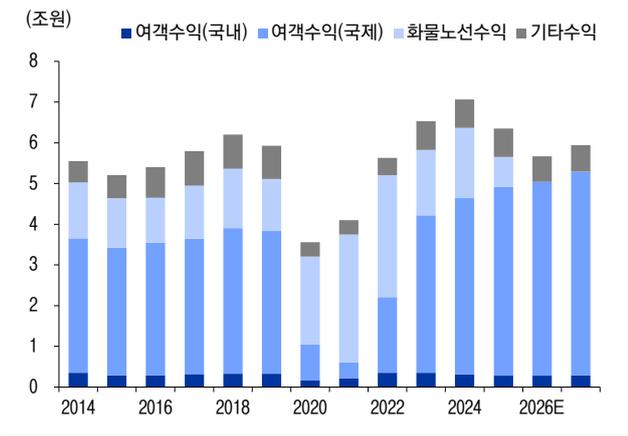
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림14 대한항공 화물 실적 추이 및 전망



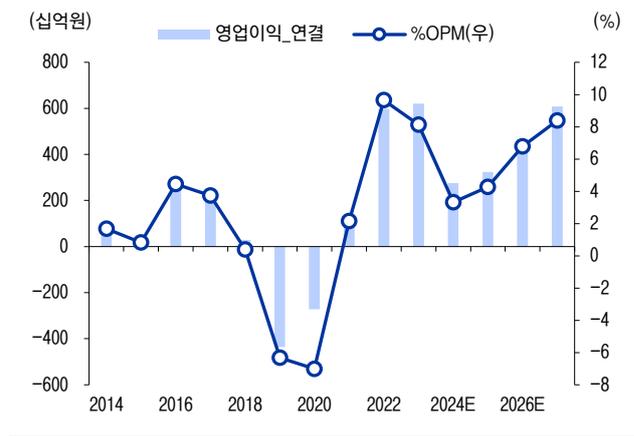
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림15 아시아나항공 부문별 매출 추이 및 전망 (별도)



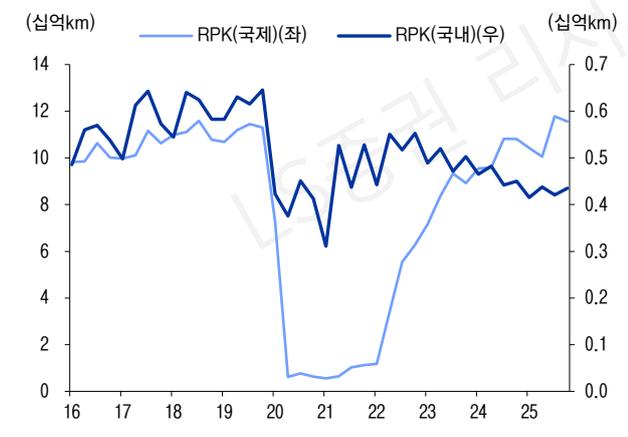
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림16 아시아나항공 영업이익 추이 및 전망 (연결)



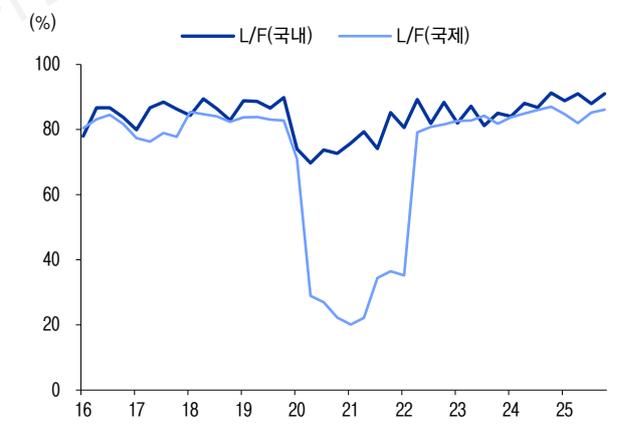
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림17 아시아나항공 RPK 추이 및 전망



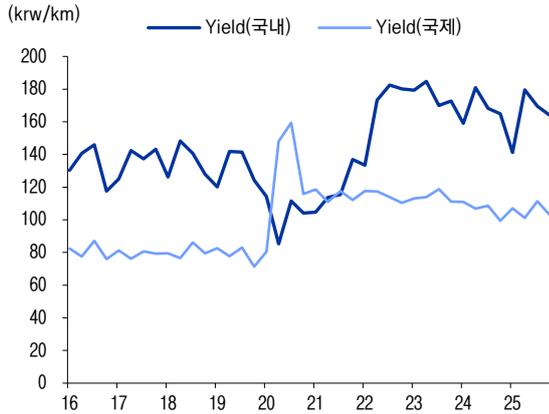
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림18 아시아나항공 여객 탑승률 추이 및 전망



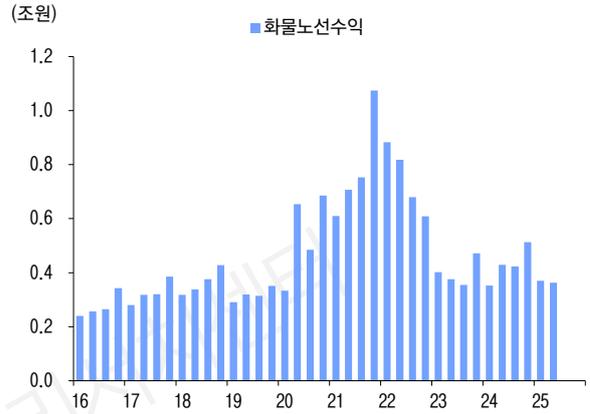
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림19 아시아나항공 여객 Yield 추이 및 전망



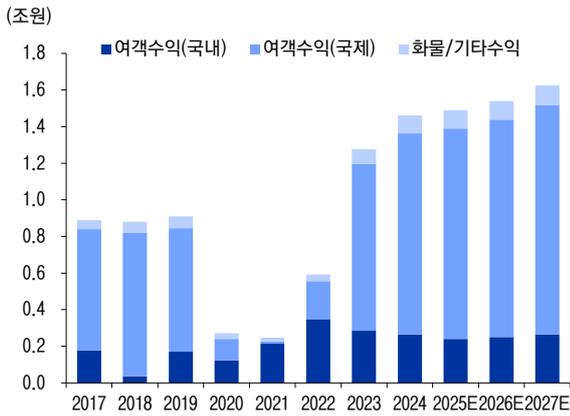
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림20 아시아나항공 화물사업수익 추이 및 전망



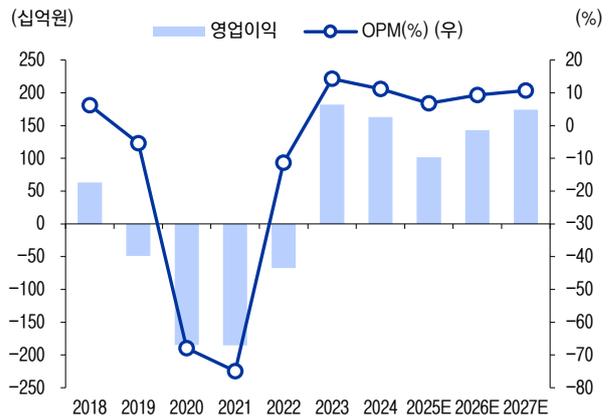
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림21 진에어 부문별 매출 추이 및 전망



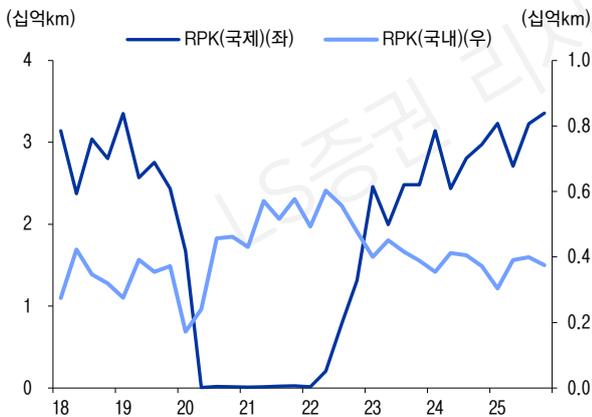
자료: 진에어, LS증권 리서치센터

그림22 진에어 영업이익 추이 및 전망



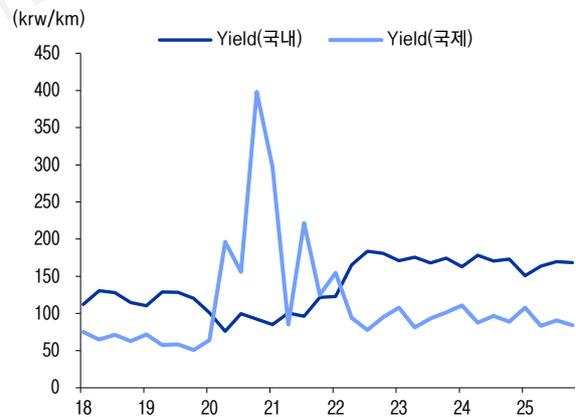
자료: 진에어, LS증권 리서치센터

그림23 진에어 RPK 추이 및 전망



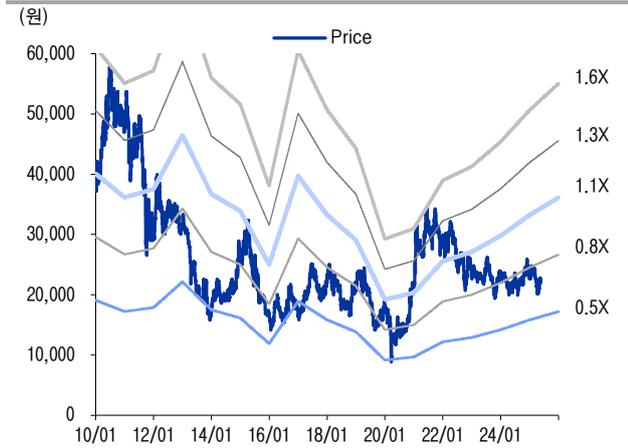
자료: 진에어, LS증권 리서치센터

그림24 진에어 여객 Yield 추이 및 전망



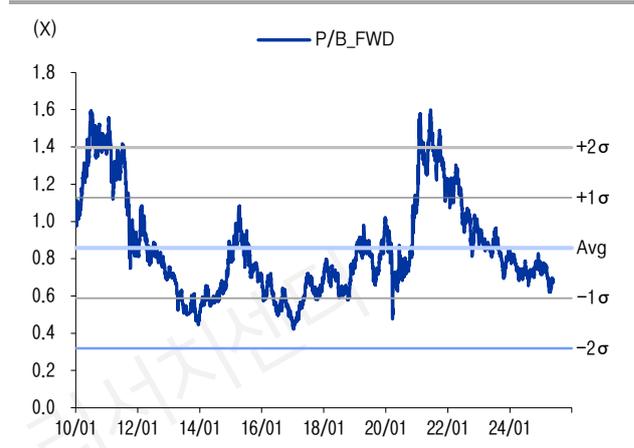
자료: 진에어, LS증권 리서치센터

그림25 대한항공 12MF PBR Band Chart



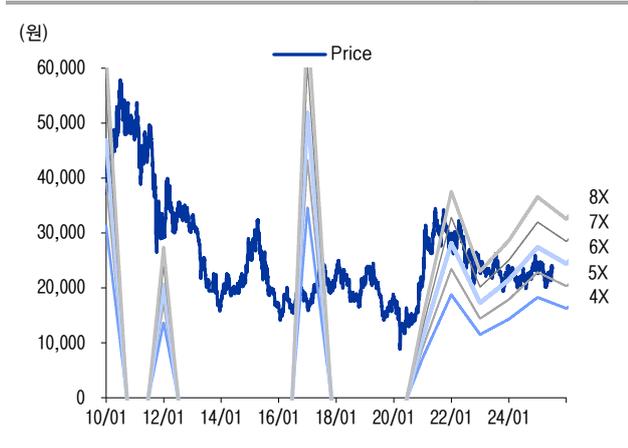
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림26 대한항공 12MF PBR 추이



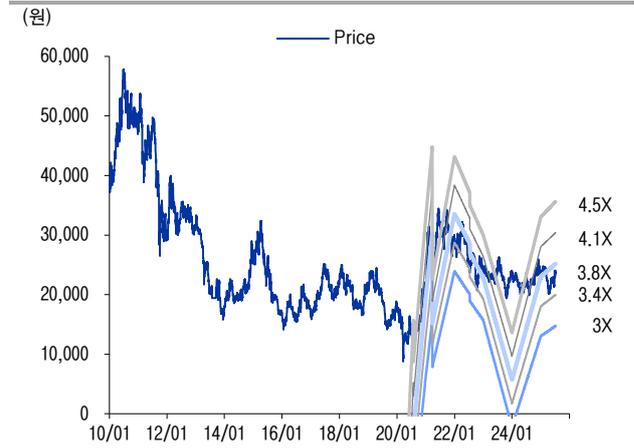
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림27 대한항공 12MF PER Band Chart



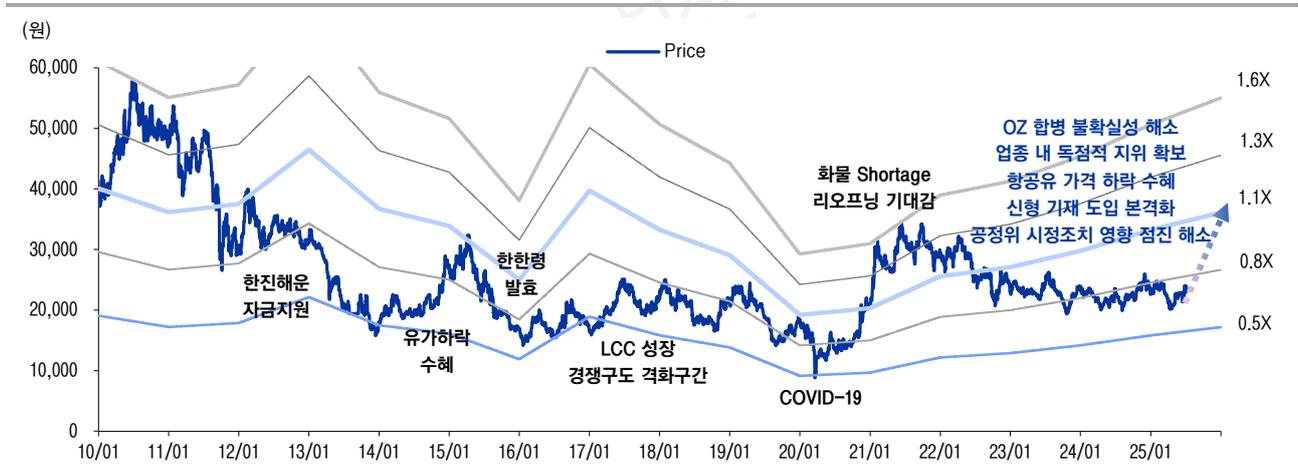
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림28 대한항공 12MF EV/EBITDA Band Chart



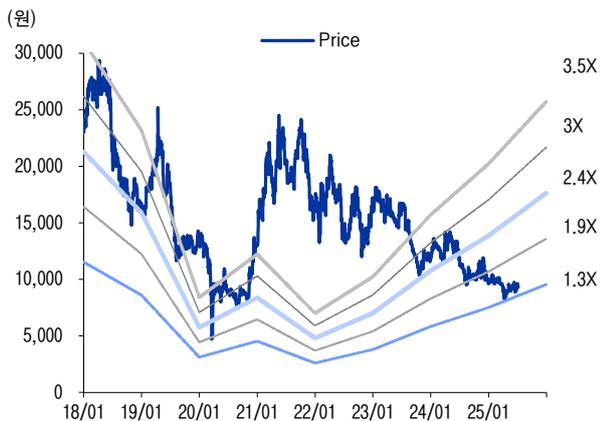
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림29 대한항공 주가 추이 및 12MF PBR Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림30 진에어 12MF PBR Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림31 진에어 12MF PBR 추이



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림32 진에어 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림33 진에어 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림34 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	57,292	5,442 -	3,487	5.4	28.6	9.4	1.8	6.3	9.5	14.0	21.1
	2026E	61,093	6,176 -	4,307	6.7	35.3	7.6	1.4	5.3	10.1	15.0	22.2
아메리칸항공	2024	54,211	2,614 -	846	1.3	-6.0	7.7	n/a	6.0	4.8	12.4	n/a
	2025E	54,539	2,076 ▼	570	0.8	-5.2	13.9	n/a	8.3	3.8	7.4	-13.2
	2026E	57,723	2,982 -	1,209	1.8	-2.7	6.3	n/a	6.5	5.2	9.0	-15.4
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	58,779	4,809 -	3,334	10.2	48.3	8.1	1.7	5.8	8.2	13.3	23.8
	2026E	63,184	5,683 -	3,954	12.3	61.0	6.7	1.3	5.0	9.0	14.3	24.1
사우스웨스트항공	2024	27,483	321 -	465	0.8	17.4	20.3	1.8	6.5	1.2	8.2	4.5
	2025E	27,955	648 ▼	637	1.1	16.2	30.4	2.1	9.2	2.3	8.1	7.6
	2026E	30,000	1,619 -	1,351	2.5	18.3	13.5	1.9	6.2	5.4	11.0	14.3
제트블루	2024	9,279	-684 -	-795	-2.3	7.5	n/a	1.0	9.7	-7.4	0.9	-26.6
	2025E	8,960	-397 ▼	-618	-1.7	5.9	n/a	0.8	28.0	-4.4	3.1	-24.5
	2026E	9,667	-30 ▼	-351	-1.0	5.4	n/a	0.8	12.3	-0.3	6.9	-13.3
루프트한자	2024	40,654	1,789 -	1,493	1.2	10.0	4.7	0.6	2.9	4.4	10.9	13.0
	2025E	46,976	2,251 ▲	1,477	1.2	12.1	7.2	0.7	3.5	4.8	10.6	10.4
	2026E	48,272	2,725 ▲	1,886	1.5	13.2	5.6	0.6	3.0	5.6	11.6	12.1
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	38,701	2,129 -	1,153	3.8	-2.5	3.1	n/a	3.1	5.5	14.1	-73.8
	2026E	40,282	2,461 -	1,329	4.5	2.3	2.6	5.1	2.7	6.1	14.8	-200.3
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	39,221	5,374 -	3,703	0.8	1.9	6.3	2.4	3.7	13.7	21.3	45.5
	2026E	40,716	5,704 -	3,931	0.8	2.6	5.8	1.8	3.3	14.0	21.8	37.0
라이언에어	2024	14,581	2,235 -	2,079	1.8	7.2	10.5	2.4	5.8	15.3	23.2	28.9
	2025E	15,435	1,822 -	1,782	1.6	7.7	16.2	3.4	9.1	11.8	20.4	21.1
	2026E	17,701	2,593 -	2,397	2.3	9.0	12.3	3.1	6.8	14.7	23.0	26.8
싱가포르항공	2024	14,138	2,009 -	1,989	0.5	3.7	14.1	1.2	5.8	14.2	25.7	18.8
	2025E	14,968	1,517 -	1,827	0.6	4.1	8.9	1.3	5.5	10.1	22.4	14.7
	2026E	15,108	1,278 -	1,103	0.4	4.1	15.0	1.3	6.7	8.5	20.8	9.1
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	14,074	1,670 -	1,120	0.2	1.1	7.5	1.2	4.8	11.9	23.0	15.1
	2026E	14,795	1,661 -	1,163	0.2	1.3	7.1	1.1	4.5	11.2	21.9	15.0
일본항공	2024	11,441	976 -	662	1.5	13.8	9.6	1.0	4.0	8.5	17.6	11.1
	2025E	12,839	1,153 -	711	1.6	15.6	12.6	1.3	4.8	9.0	17.1	10.9
	2026E	13,761	1,382 -	871	2.0	17.4	10.1	1.2	3.8	10.0	18.4	11.5
전일본공수	2024	14,239	1,440 -	1,088	2.3	14.7	10.3	1.1	4.6	10.1	17.1	16.5
	2025E	15,633	1,283 -	972	2.0	17.0	9.9	1.2	4.8	8.2	14.9	12.5
	2026E	16,841	1,374 -	917	1.9	18.2	10.5	1.1	4.5	8.2	14.6	11.2
중국국제항공	2024	23,154	409 -	-32	0.0	0.4	25.4	3.0	9.1	1.8	19.2	-0.6
	2025E	12,839	1,153 -	711	1.6	15.6	12.6	1.3	4.8	9.0	17.1	10.9
	2026E	13,761	1,382 -	871	2.0	17.4	10.1	1.2	3.8	10.0	18.4	11.5
중국동방항공	2024	18,351	225 -	-587	0	0	26.3	2.0	9.5	1.2	21.4	-20.8
	2025E	19,518	455 -	n/a	0	0	200.5	1.9	8.8	2.3	23.0	3.4
	2026E	20,518	1,067 -	n/a	0	0	21.2	2.3	7.4	5.2	25.7	14.4
중국남방항공	2024	24,199	1,157 -	-246	0	0	17.4	2.7	9.0	4.8	21.0	-4.9
	2025E	24,269	997 -	287	0	0	35.9	2.8	8.4	4.1	21.8	6.9
	2026E	25,577	1,595 -	810	0	0	16.4	2.4	7.2	6.2	23.5	11.4
대한항공	2024	13,106	1,548 -	966	3	19	5.5	0.7	5.3	11.8	21.8	13.1
	2025E	19,098	1,559 -	1,009	3	23	6.3	0.8	4.6	8.2	17.8	12.5
	2026E	19,414	1,811 -	1,080	3	25	5.9	0.7	4.0	9.3	18.9	12.2

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

대한항공 (003490)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,595	11,617	13,692	11,925	11,800
현금 및 현금성자산	6,254	6,937	9,732	8,534	8,501
매출채권 및 기타채권	1,138	1,590	1,833	1,745	1,745
재고자산	854	1,171	1,327	1,327	1,394
기타유동자산	350	1,920	800	320	160
비유동자산	21,797	35,395	35,437	36,524	37,484
관계기업투자등	543	291	294	296	299
유형자산	18,175	28,374	28,852	30,296	31,551
무형자산	824	3,077	3,018	2,959	2,900
자산총계	30,392	47,012	49,129	48,449	49,284
유동부채	9,410	16,973	16,860	15,544	15,474
매입채무 및 기타채무	1,814	3,465	3,792	3,670	4,145
단기금융부채	3,741	7,243	6,267	5,327	4,528
기타유동부채	3,855	6,266	6,801	6,548	6,801
비유동부채	11,167	19,075	20,037	19,610	19,169
장기금융부채	7,228	12,197	13,400	13,145	12,829
기타비유동부채	3,938	6,878	6,637	6,465	6,340
부채총계	20,577	36,049	36,897	35,154	34,643
지배주주지분	9,526	10,473	11,686	12,700	13,987
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	4,698	5,713	6,999
비지배주주지분(연결)	289	490	547	595	655
자본총계	9,815	10,963	12,233	13,295	14,641

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,092	4,559	5,600	5,890	6,721
당기순이익(손실)	1,129	1,382	1,718	1,529	1,815
비현금수익비용가감	2,652	2,790	3,507	4,102	4,237
유형자산감가상각비	1,666	1,737	2,690	2,775	2,911
무형자산상각비	57	59	59	59	59
기타현금수익비용	483	539	270	785	694
영업활동 자산부채변동	969	412	688	655	1,131
매출채권 감소(증가)	90	-93	-243	88	-1
재고자산 감소(증가)	-118	-99	-157	1	-67
매입채무 증가(감소)	88	-10	327	-122	475
기타자산, 부채변동	908	614	761	687	724
투자활동 현금흐름	-2,410	-871	-2,320	-1,744	-2,930
유형자산처분(취득)	-1,901	-2,878	-3,167	-4,219	-4,166
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	-1,187	-2,919	-2,637
차입금의 증가(감소)	-1,201	-1,341	-246	-1,833	-1,657
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-282	-278	-277	-296	-296
기타재무활동	-602	-544	-459	-791	-685
현금의 증가	-434	1,593	2,092	1,227	1,153
기초현금	1,057	623	2,216	4,308	5,535
기말현금	623	2,216	4,308	5,535	6,689

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	16,112	17,871	25,222	25,206	26,477
매출원가	12,850	14,113	20,524	20,147	21,032
매출총이익	3,261	3,758	4,698	5,059	5,445
판매비 및 관리비	1,471	1,648	2,520	2,554	2,667
영업이익	1,790	2,110	2,178	2,505	2,778
(EBITDA)	3,513	3,906	4,927	5,340	5,748
금융손익	-152	52	-542	-394	-290
이자비용	531	514	810	675	571
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-62	-326	566	-100	-100
세전계속사업이익	1,576	1,836	2,202	2,012	2,388
계속사업법인세비용	447	454	488	483	573
계속사업이익	1,129	1,382	1,718	1,529	1,815
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,129	1,382	1,718	1,529	1,815
지배주주	1,061	1,317	1,638	1,457	1,730
총포괄이익	815	1,215	1,638	1,457	1,730
매출총이익률 (%)	20.2	21.0	18.6	20.1	20.6
영업이익률 (%)	11.1	11.8	8.6	9.9	10.5
EBITDA 마진률 (%)	21.8	21.9	19.5	21.2	21.7
당기순이익률 (%)	7.0	7.7	6.8	6.1	6.9
ROA (%)	3.8	3.6	3.6	3.1	3.7
ROE (%)	11.8	13.3	14.8	12.0	13.0
ROIC (%)	9.3	7.1	8.0	8.6	9.4

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	8.3	6.3	5.0	5.7	4.8
P/B	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.9	5.3	3.7	3.4	3.0
P/CF	2.2	1.8	1.5	1.4	1.2
배당수익률 (%)	3.1	3.3	3.4	3.4	3.6
성장성 (%)					
매출액	+14.3	+10.9	+41.1	-0.1	+5.0
영업이익	-36.8	+17.9	+3.2	+15.0	+10.9
세전이익	-38.5	+16.5	+19.9	-8.6	+18.7
당기순이익	-34.7	+22.4	+24.3	-11.0	+18.7
EPS	-38.2	+24.1	+24.3	-11.0	+18.7
안정성 (%)					
부채비율	209.6	328.8	301.6	264.4	236.6
유동비율	91.3	68.4	81.2	76.7	76.3
순차입금/자기자본(x)	0.5	1.1	0.8	0.8	0.6
영업이익/금융비용(x)	3.4	4.1	2.7	3.7	4.9
총차입금 (십억원)	10,969	19,440	19,666	18,472	17,357
순차입금 (십억원)	4,731	12,538	9,969	9,972	8,890
주당지표(원)					
EPS	2,960	3,674	4,569	4,066	4,826
BPS	25,793	28,356	31,640	34,387	37,870
CFPS	11,081	12,344	15,161	15,949	18,197
DPS	750	750	800	800	850

진에어 (272450)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	492	681	822	974	1,148
현금 및 현금성자산	418	592	732	883	1,053
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	0
재고자산	2	1	1	1	1
기타유동자산	22	32	32	32	32
비유동자산	460	546	553	593	653
관계기업투자등	27	34	34	34	34
유형자산	326	392	443	510	580
무형자산	3	3	3	3	3
자산총계	952	1,227	1,375	1,567	1,801
유동부채	487	583	604	636	676
매입채무 및 기타채무	159	160	163	167	176
단기금융부채	87	106	120	138	157
기타유동부채	241	317	321	332	343
비유동부채	323	413	473	552	642
장기금융부채	232	321	381	460	550
기타비유동부채	91	92	92	92	92
부채총계	809	996	1,077	1,189	1,318
지배주주지분	143	231	298	379	482
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	296	296	96	96	96
이익잉여금	-195	-107	159	240	344
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	143	231	298	379	482

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,277	1,461	1,493	1,524	1,608
매출원가	998	1,179	1,257	1,256	1,302
매출총이익	280	282	236	268	306
판매비 및 관리비	97	119	132	135	142
영업이익	182	163	104	133	164
(EBITDA)	273	261	213	257	300
금융손익	-5	-1	-21	-29	-31
이자비용	17	23	28	29	31
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-40	0	0	0
세전계속사업이익	174	123	83	104	133
계속사업법인세비용	40	27	18	23	29
계속사업이익	134	96	66	81	104
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	96	66	81	104
지배주주	134	96	66	81	104
총포괄이익	134	96	66	81	104
매출총이익률 (%)	21.9	19.3	15.8	17.6	19.0
영업이익률 (%)	14.3	11.2	7.0	8.7	10.2
EBITDA 마진률 (%)	21.4	17.8	14.3	16.8	18.7
당기순이익률 (%)	10.5	6.5	4.4	5.3	6.4
ROA (%)	15.7	8.8	5.0	5.5	6.1
ROE (%)	112.5	51.1	24.8	24.0	24.0
ROIC (%)	460.6	397.2	256.0	173.4	125.2

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	417	329	217	248	289
당기순이익(손실)	134	96	66	81	104
비현금수익비용가감	221	255	166	194	216
유형자산감가상각비	90	97	108	123	136
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	91	131	39	47	49
영업활동 자산부채변동	59	-28	2	2	6
매출채권 감소(증가)	-7	-2	-1	-1	-3
재고자산 감소(증가)	0	1	0	0	0
매입채무 증가(감소)	9	-2	3	3	9
기타자산, 부채변동	57	-25	0	0	0
투자활동 현금흐름	-219	-113	-142	-122	-131
유형자산처분(취득)	-1	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-2	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-222	-102	-142	-122	-131
기타투자활동	5	-9	0	0	0
재무활동 현금흐름	-224	-131	-27	-30	-48
차입금의 증가(감소)	-139	-94	73	98	109
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	0	0	0	0
기타재무활동	-79	-37	-100	-128	-157
현금의 증가	-26	85	48	96	110
기초현금	75	50	135	183	279
기말현금	50	135	183	279	389

자료: 진에어, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	4.6	5.2	7.3	5.9	4.6
P/B	4.3	2.2	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	1.9	1.3	1.2	0.8	0.4
P/CF	1.5	1.5	2.2	1.9	1.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+115.2	+14.4	+2.1	+2.1	+5.5
영업이익	흑전	-10.5	-36.3	+28.1	+22.9
세전이익	흑전	-29.4	-32.2	+25.1	+27.5
당기순이익	흑전	-28.5	-31.5	+24.0	+27.5
EPS	흑전	-25.5	-31.5	+24.0	+27.5
안정성 (%)					
부채비율	566%	431%	362%	314%	273%
유동비율	101%	117%	136%	153%	170%
순차입금/자기자본(x)	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.7
영업이익/금융비용(x)	10.7	7.2	3.8	4.6	5.3
총차입금 (십억원)	333	427	500	598	707
순차입금 (십억원)	-85	-165	-231	-285	-346
주당지표(원)					
EPS	2,494	1,857	1,272	1,577	2,009
BPS	2,775	4,487	5,777	7,353	9,363
CFPS	8,100	6,384	4,212	4,815	5,608
DPS	0	0	0	0	0

대한항공 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	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									

진에어 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2024.01.09	신규	이재혁									
	2024.01.09	Buy	16,000	-11.3		-27.1						
	2025.05.27	Buy	13,000									

아시아나항공 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2025.07.08	변경	이재혁									
	2025.07.08	NR	NR									

에어부산 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2025.07.08	변경	이재혁									
	2025.07.08	NR	NR									

한국공항 목표주가 추이	투자이견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2025.07.08	변경	이재혁									
	2025.07.08	NR	NR									

아시아나DT 목표주가 추이	투자이견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2025.07.08	변경	이재혁									
	2025.07.08	NR	NR									

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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	89.2% 10.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)