

# 대한항공 (003490)

## 3Q25 Pre: 여객, 화물 부진, 4Q 여객 반등 기대

### 투자 의견 Buy, 목표주가 35,000원 유지

대한항공에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 35,000원을 유지한다. 단거리 중심의 경쟁 강도 강화와 전년 추석 연휴 기저 효과, 그리고 화물 부문 부진으로 3Q25 실적은 저조할 것으로 예상된다. 하지만 방한 중국인이 큰 폭으로 성장하고 있고, 10월 연휴 시즌을 고려 시 여객 실적은 이르면 4Q25 반등이 기대된다. 단기적인 실적 둔화와 화물 부문 불확실성이 지속되며 최근 주가 흐름은 부진하나, 중장기적으로 장거리 부문 수익성 강화, 엔진 MRO, 항공우주사업 부문 경쟁력 증대 등의 투자 포인트는 여전히 유효하다. 현재 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 4.2배, P/E 5.5배, P/B 0.67배로 Band 하단에 위치해 있어 밸류에이션 매력도는 높은 상황이다.

### 3Q25 연결 영업이익 컨센서스 하회 예상

대한항공 연결 기준 3Q25 매출액은 6.2조원(+31.5% YoY, -1.0% QoQ), 영업이익은 4,687억원(-29.6% YoY, +26.6% QoQ)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스를 24% 하회하는 것이다. 전년 9월 추석 연휴에 따른 기저 효과와 단거리 중심의 경쟁 강도 강화로 국제선 여객 운임이 크게 하락하며 부진한 실적이 전망된다.

**대한항공(별도):** 3Q25 매출액은 4.1조원(-4.1% YoY, +2.0% QoQ), 영업이익은 4,371억원(-29.3% YoY, +9.6% QoQ)가 예상된다. 국제선 매출액은 2.4조원(-4.5% YoY, +4.6% QoQ)로 추정된다. 여객 수송은 +2.8% YoY, 국제 여객 운임(원화 기준)은 122원/km(-7.2% YoY, -1.3% QoQ)가 예상된다. 10월 휴가 시즌에 예약이 집중되었고, 전년 9월 추석 연휴 효과로 3Q25의 여객 운임은 크게 하락했다. 화물 매출액은 1.0조원(-3.6% YoY, +0.4% QoQ)로 추정된다. 화물 부문 FTK는 -5.1% YoY, -1.5% QoQ, 화물 운임은 494원/km(-2.5% YoY, -0.4% QoQ), L/F 71.9%(-0.2% YoY, -0.4% QoQ)가 예상된다. 3Q25 컨테이너 운임 급락(-52% YoY, -10% QoQ)에도 항공 화물 운임은 관세 불확실성에 따른 화주들의 선제적 재고 축적 노력으로 조정 폭이 적었던 것으로 파악된다. 영업비용은 3.6조원(+0.2% YoY, +1.1% QoQ)가 예상된다. 연료비는 1.0조원(-10.4% YoY), 인건비 0.9조원(+3.4% YoY), 공항관련비 0.8조원(+0.6% YoY) 등으로 공급 증가에 따른 비용 상승 분을 연료비가 상쇄하였다.

**아시아나항공(별도):** 3Q25 매출액 1.4조원(-23.5% YoY, -14.2% QoQ), 영업이익은 -114억원(적전 YoY, 적전 QoQ)이 예상된다. 유럽 등 일부 노선의 공급을 줄이며 RPK는 전년동기대비 1.7% 감소할 것으로 예상되며, 운임은 99원/km으로 대한항공과 마찬가지로 전년 추석 시즌 효과와 중단거리 노선 경쟁 강도 심화로 큰 폭으로 하락한 것으로 추정된다(-8.6% YoY, -6.8% QoQ). 화물 부문은 3Q25 중 에어제타에 매각되었으며, 벨리카고 매출은 기존 화물 매출의 20% 수준으로 실적에 큰 영향을 미치지 못한다. 영업비용은 1.4조원(-17.2% YoY, -11.7% QoQ)가 예상되는데, 연료비 0.4조원(-26.8% YoY), 감가상각비 0.2조원(-22.9% YoY), 인건비 0.2조원(-2.4% YoY) 등 화물 사업부 매각에 따른 비용 감소 효과를 고려했다.

**기타:** 3Q25 진에어 매출액은 3,362억원(-7.8% YoY, +9.9% QoQ), 영업이익은 92억원(-77.1% YoY, 흑전 QoQ), 에어부산의 매출액은 1,777억원(-29.0% YoY, +3.7% QoQ), 영업이익은 93억원(-75.2% YoY, 흑전 QoQ)로 추정된다. 3분기는 항공 성수기이지만 7~8월 지진 노이즈로 일본 노선이 저조한 예약률을 보였고, 동남아 노선의 부진으로 10%대의 운임 하락이 예상되며 실적 역시 부진할 것으로 보인다.

## Company Brief

## Buy (Maintain)

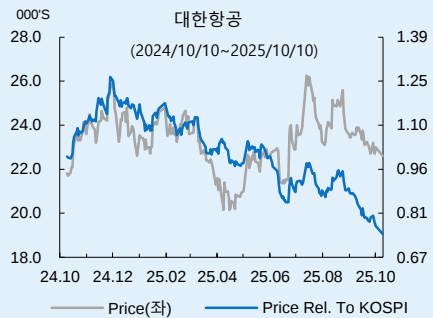
|                |             |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M)      | 35,000원(유지) |
| 증가(2025.10.10) | 22,600원     |
| 상승여력           | 54.9%       |

### Stock Indicator

|           |                |
|-----------|----------------|
| 자본금       | 1,847십억원       |
| 발행주식수     | 36,822만주       |
| 시가총액      | 8,322십억원       |
| 외국인지분율    | 16.1%          |
| 52주 주가    | 20,150~26,250원 |
| 60일평균거래량  | 1,411,213주     |
| 60일평균거래대금 | 34.4십억원        |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | -5.4  | -9.1  | 7.6   | 4.1   |
| 상대수익률    | -11.8 | -22.7 | -40.8 | -34.9 |

### Price Trend



| FY           | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 17,871 | 25,232 | 25,453 | 26,567 |
| 영업이익(십억원)    | 2,110  | 1,798  | 2,376  | 2,712  |
| 순이익(십억원)     | 1,317  | 1,407  | 1,542  | 1,654  |
| EPS(원)       | 3,577  | 3,821  | 4,188  | 4,493  |
| BPS(원)       | 28,442 | 31,359 | 34,783 | 38,511 |
| PER(배)       | 6.3    | 5.9    | 5.4    | 5.0    |
| PBR(배)       | 0.8    | 0.7    | 0.6    | 0.6    |
| ROE(%)       | 12.6   | 12.2   | 12.0   | 11.7   |
| 배당수익률(%)     | 3.3    | 3.3    | 3.3    | 3.3    |
| EV/EBITDA(배) | 5.3    | 4.7    | 4.1    | 3.8    |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

### 일시적인 실적 둔화 vs. 중장기적 성장 동력

3Q25 연결 기준 대한항공의 영업이익은 전년동기대비 30% 감소가 예상된다. 국제선 여객, 화물 부문 모두 부진했고, 특히 여객 부문에서의 부침이 두드러졌다. 다만 3Q25의 여객 실적은 일본의 '7월 대지진설'에 따른 부진, 전년 9월 추석 시즌에 따른 기저효과가 반영되었다. 4Q25에는 10월 연휴 시즌, 12월 동계 휴가 관련 여객 부문의 리바운드가 예상된다. 또한 방한 중국인 관광객 증가로 단거리 중심의 경쟁 강도도 소폭 완화될 것으로 예상된다.

2025년 8월 기준 방한 중국인 관광객 수는 58만명으로 전년동월대비 21% 늘어났으며, 9월에도 15% 이상 YoY 증가한 것으로 추정된다. 58만명의 방한 관광객은 한한령이 본격화된 2017년 2월 이후 최고치다. 2025년 9월 29일부로 시작된 중국인 무비자 입국 정책으로 방한 중국인은 당분간 늘어날 가능성이 높다. 대한항공은 현재 중국 노선에서 주간 203회를 운항하고 있으며, 이는 코로나 팬데믹 이전의 90% 이상을 회복한 것이다. 한-중 노선에서 대한항공의 점유율은 약 16%로 파악된다. 중국 항공사는 코로나 팬데믹 이전의 한-중 노선 점유율 약 50%대에서 현재는 60%대 수준의 점유율을 보이고 있으나, 방한 중국인 증가는 궁극적으로 대한항공 및 국내 항공사의 수혜로 이어질 것이다. 2025년 들어 동남아 노선의 부진으로 중단거리 노선의 운임이 크게 하락하고 있으나 중국 노선의 활성화로 상쇄가 가능할 것으로 예상된다.

대한항공은 무인기 개발, 군용기 MRO, 엔진 MRO 등에서 투자를 이어가고 있으며 중장기적으로 기업 가치 증대에 긍정적인 것으로 예상된다. 무인기 사업과 관련하여 2024년말 KUS-FS 양산(4대, ~2028년)을 시작으로 최근에는 방사청이 발주한 전자전기 개발 사업(사업비 1.9조원, ~2034년)에서 LIG넥스원과 컨소시엄을 이뤄 수주가 유력한 것으로 보인다. 이 외에도 영종도 엔진 공장(공사비 5,700여억원, 2027년 완공), 부산 스마트팩토리(투자금액 2,200억원) 등 설비 투자로 엔진 MRO와 항공우주 사업 부문의 외형 확대가 예상된다. 2025년 상반기 누적 기준 항공우주 부문 매출액 2,974억원으로 별도 기준 매출액의 8.7%를 차지하고 있다.

대한항공과 아시아나항공은 통합 과정을 진행 중에 있으며, 양사 합병은 2026년 12월로 예정되어 있다. 2024년 12월 대한항공의 아시아나항공 인수 이후 양사의 시너지는 본격화되지 않았고 2026년에도 중에도 시너지 효과는 크지 않을 것으로 보이나, 합병 이후 중장기적으로 여객 수익성 강화와 비용 감소(정비비, 유류비, 공항관련비)는 아직 유효하다. 장거리 노선 중 한국 공정위의 운임인상제한 조치가 있었던 유럽 5개 노선, 미주 5개 노선 중 유럽 4개 노선, 미주 노선 2개 노선은 시정 조치가 이행된 것으로 파악되며, 연말까지 경쟁사의 신규 진입으로 미주 노선에서 2개 노선이 추가적으로 시정 조치를 이행할 수 있을 것으로 예상된다.

표1. 대한항공 3Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

| (십억원, %) | 3Q25E | 전년동기대비 |       | 전분기대비 |       | 컨센서스 대비 |        | 기존 추정 대비 |        |
|----------|-------|--------|-------|-------|-------|---------|--------|----------|--------|
|          |       | 3Q24   | YoY % | 3Q25  | QoQ % | 3Q25E   | Diff % | 3Q25E    | Diff % |
| 매출액      | 6,150 | 4,675  | 31.5  | 6,211 | -1.0  | 6,351   | -3.2   | 6,354    | -3.2   |
| 영업이익     | 469   | 666    | -29.6 | 370   | 26.6  | 616     | -23.9  | 719      | -34.8  |
| 세전이익     | 352   | 438    | -19.5 | 779   | -54.8 | 463     | -23.8  | 556      | -36.6  |
| 지배주주순이익  | 268   | 292    | -8.3  | 485   | -44.8 | 348     | -23.0  | 382      | -29.9  |
| 영업이익률    | 7.6   | 14.2   | -6.6  | 6.0   | 1.7   | 9.7     | -2.1   | 11.3     | -3.7   |
| 지배주주순이익률 | 5.7   | 9.4    | -3.6  | 12.5  | -6.8  | 7.3     | -1.6   | 8.7      | -3.0   |

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. 대한항공 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

| (십억원, %) | 2025E  | 전년동기대비 |       | 컨센서스 대비 |        | 기존 추정 대비 |        |
|----------|--------|--------|-------|---------|--------|----------|--------|
|          |        | 2024   | YoY % | 2025E   | Diff % | 2025E    | Diff % |
| 매출액      | 25,232 | 17,871 | 41.2  | 24,564  | 2.7    | 25,123   | 0.4    |
| 영업이익     | 1,798  | 2,110  | -14.8 | 2,056   | -12.6  | 2,006    | -10.4  |
| 세전이익     | 2,149  | 1,836  | 17.0  | 1,923   | 11.7   | 2,057    | 4.5    |
| 지배주주순이익  | 1,407  | 1,317  | 6.8   | 1,320   | 6.6    | 1,369    | 2.8    |
| 영업이익률    | 7.1    | 11.8   | -4.7  | 8.4     | -1.2   | 8.0      | -0.9   |
| 지배주주순이익률 | 8.5    | 10.3   | -1.8  | 7.8     | 0.7    | 8.2      | 0.3    |

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

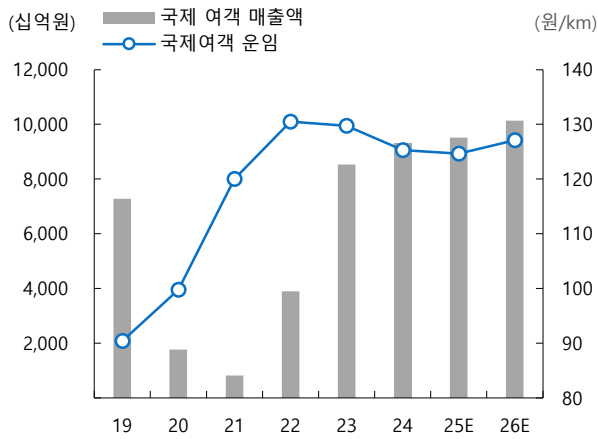
표3. 대한항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

| (단위: 십억원, %) | 신규추정   |        | 기존추정   |        | 변동률   |       |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|              | 2025E  | 2026E  | 2025E  | 2026E  | 2025E | 2026E |
| 매출액          | 25,232 | 25,453 | 25,168 | 25,508 | 0.3   | -0.2  |
| 영업이익         | 1,798  | 2,376  | 1,987  | 2,451  | -9.5  | -3.0  |
| 영업이익률        | 7.1    | 9.3    | 7.9    | 9.6    | -0.8  | -0.3  |
| EBITDA       | 4,654  | 5,359  | 4,910  | 5,443  | -5.2  | -1.5  |
| 세전이익         | 2,149  | 2,284  | 2,046  | 2,185  | 5.0   | 4.5   |
| 지배주주순이익      | 1,407  | 1,542  | 1,382  | 1,498  | 1.8   | 3.0   |
| 지배주주순이익률     | 5.6    | 6.1    | 5.5    | 5.9    | 0.1   | 0.2   |
| EPS          | 3,821  | 4,188  | 3,753  | 4,068  | 1.8   | 3.0   |
| BPS          | 31,359 | 34,783 | 31,452 | 35,520 | -0.3  | -2.1  |

자료: iM증권

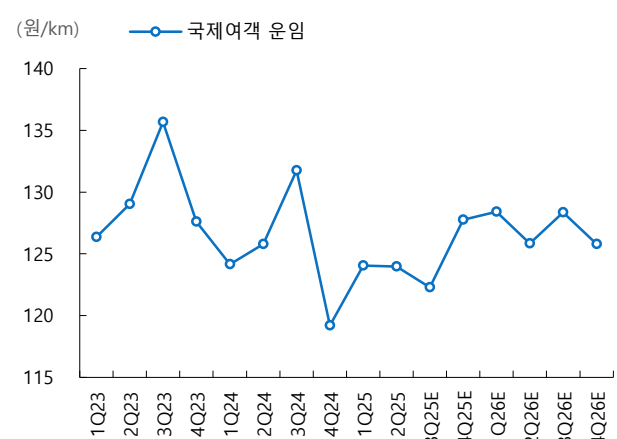
주: 2025년부터 아시아나항공 실적 반영

그림1. 대한항공(별도) 국제 여객 매출액 및 운임 추이



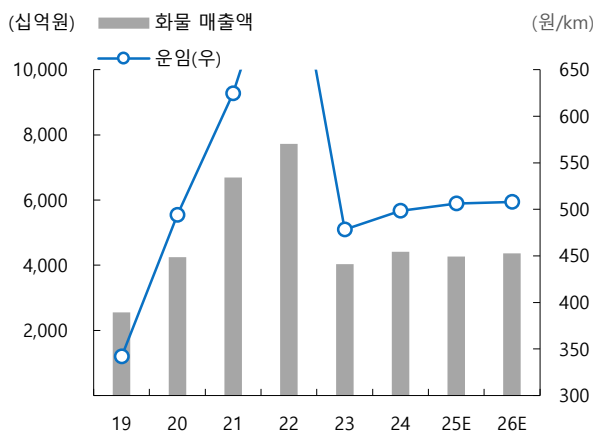
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림2. 대한항공(별도) 분기별 국제 여객 운임 추이 및 전망



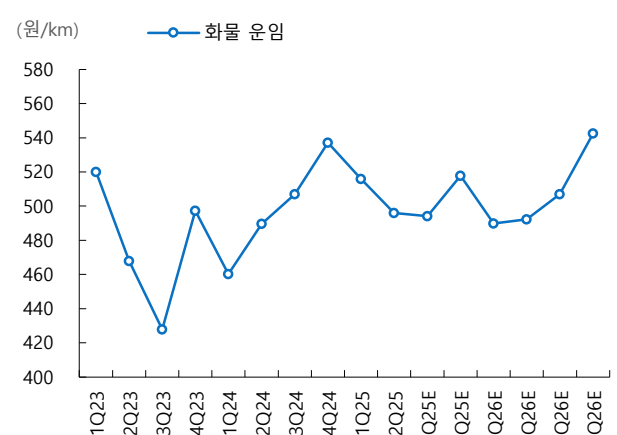
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림3. 대한항공(별도) 화물 매출액 및 운임 추이



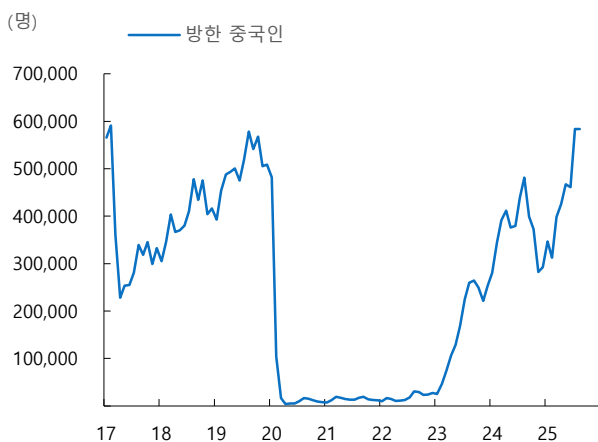
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

그림4. 대한항공(별도) 분기별 화물 운임 추이 및 전망



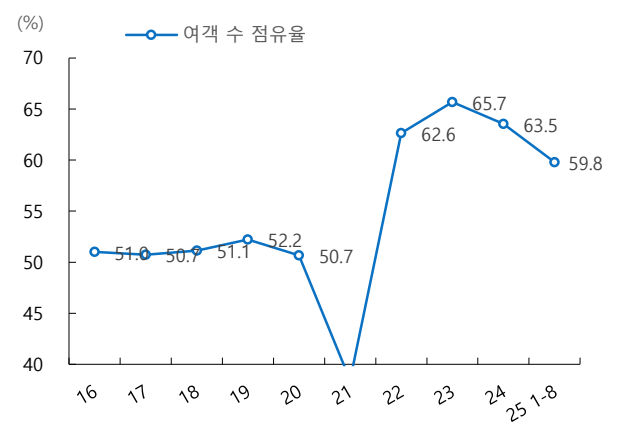
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림5. 방한 중국인 월별 추이(~2025년 8월)



자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림6. 한-중 노선 중국 항공사 점유율



자료: Dart, iM증권 리서치본부

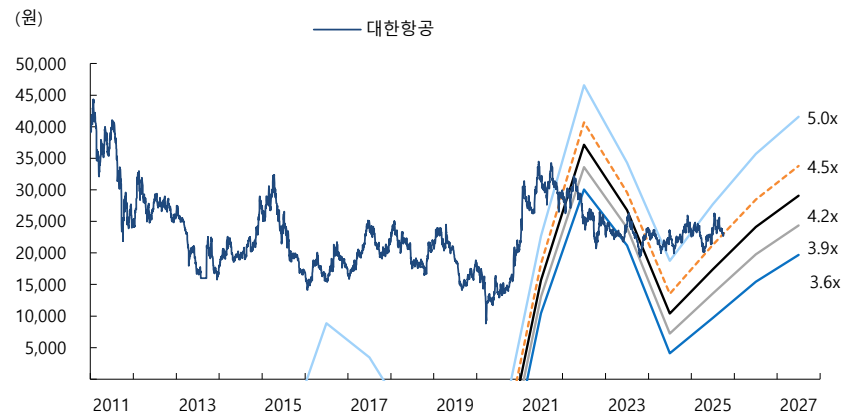
표1. 대한항공 목표주가 Valuation

| (십억원, 배, %)                  | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  | 비고                                |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------------|
| (A) + (B) EBITDA(십억원)        | 3,035  | 4,347  | 3,448  | 3,856  | 4,654  | 5,359  | 5,789  | 2025년부터 아시아나 실적 반영                |
| (A) 영업이익                     | 1,418  | 2,831  | 1,790  | 2,110  | 1,798  | 2,376  | 2,712  |                                   |
| - 대한항공(연결)                   | 1,418  | 2,831  | 1,790  | 2,110  | 1,798  | 2,376  | 2,712  |                                   |
| - 아시아나항공(연결)                 | 93     | 599    | 620    | 276    | 101    | 240    | 285    |                                   |
| (B) 감가상각비                    | 1,695  | 1,650  | 1,723  | 1,796  | 2,856  | 2,983  | 3,078  |                                   |
| - 대한항공(연결)                   | 1,695  | 1,650  | 1,723  | 1,796  | 2,856  | 2,983  | 3,078  |                                   |
| - 아시아나항공(연결)                 | 1,324  | 990    | 1,005  | 1,153  | 939    | 902    | 951    |                                   |
| EPS (원)                      | 1,661  | 4,694  | 2,882  | 3,577  | 3,821  | 4,188  | 4,493  | 지배주주순이익 기준                        |
| BPS (원)                      | 19,418 | 24,426 | 25,870 | 28,442 | 31,359 | 34,783 | 38,511 | 지배주주소유자본 기준                       |
| 고점 P/E (배)                   | 20.8   | 6.9    | 9.1    | 7.3    |        |        |        | 최근 4년 평균: 11.0                    |
| 평균 P/E (배)                   | 17.8   | 5.7    | 8.0    | 6.0    |        |        |        | 최근 4년간 평균: 9.3                    |
| 저점 P/E (배)                   | 12.7   | 4.4    | 6.7    | 5.6    |        |        |        | 최근 4년간 평균: 7.3                    |
| 고점 P/B (배)                   | 1.55   | 1.78   | 1.32   | 1.01   |        |        |        | 최근 4년간 평균: 1.4                    |
| 평균 P/B (배)                   | 1.52   | 1.10   | 0.89   | 0.75   |        |        |        | 최근 4년간 평균: 1.1                    |
| 저점 P/B (배)                   | 1.09   | 0.85   | 0.75   | 0.70   |        |        |        | 최근 4년간 평균: 0.8                    |
| 고점 EV/EBITDA(배)              | 6.4    | 3.6    | 4.1    | 5.7    |        |        |        | 최근 4년간 평균: 5.0                    |
| 평균 EV/EBITDA(배)              | 5.5    | 3.3    | 3.8    | 5.4    |        |        |        | 최근 4년간 평균: 4.5                    |
| 저점 EV/EBITDA(배)              | 4.0    | 2.8    | 3.4    | 5.1    |        |        |        | 최근 4년간 평균: 3.8                    |
| ROE (%)                      | 8.6    | 19.2   | 11.1   | 12.6   | 12.2   | 12.0   | 11.7   |                                   |
| (C) 적용 EBITDA (십억원)          |        |        |        |        | 5,183  |        |        | 12개월 선행 EBITDA                    |
| (D) Target EV 배수             |        |        |        |        | 5.0    |        |        | 최근 4년 평균                          |
| (E) 순차입금                     | 7,295  | 4,584  | 4,607  | 12,372 | 13,500 |        |        | 4Q24부터 아시아나항공 B/S 통합              |
| (F) 주식수(백만주)                 |        |        |        |        | 368.2  |        |        |                                   |
| 목표주가 (원)<br>([C*D-E]/F*10^3) |        |        |        |        | 35,000 |        |        | Target P/E 8.5x, Target P/B 1.03x |
| 전일 증가 (원)                    |        |        |        |        | 22,650 |        |        | 12M fwd P/E 5.5x, P/B 0.67x       |
| 상승 여력                        |        |        |        |        | 54.5   |        |        |                                   |

자료: iM증권 리서치본부

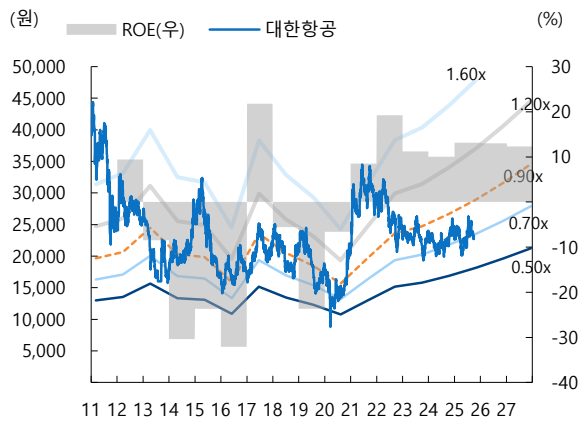
주: 아시아나항공의 B/S는 4Q24부터 연결, I/S는 1Q25부터 연결 인식

그림1. 대한항공 EV/EBITDA Band



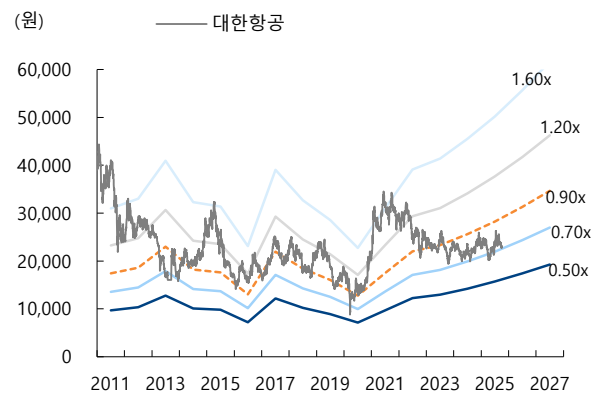
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림2. 대한항공 P/E Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림3. 대한항공 P/B Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표5. 대한항공(별도) 영업실적 및 추이

| (십억원, %)     | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25E        | 4Q25E        | 2024          | 2025E         | 2026E         |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>주요 가정</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| 평균환율         | 1,329        | 1,371        | 1,355        | 1,400        | 1,453        | 1,399        | 1,387        | 1,380        | 1,364         | 1,405         | 1,360         |
| WTI(달러/배럴)   | 77           | 81           | 75           | 70           | 72           | 64           | 65           | 62           | 76            | 66            | 65            |
| <b>국제선</b>   |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| ASK(백만석km)   | 21,631       | 21,775       | 22,633       | 22,304       | 22,174       | 21,584       | 22,728       | 23,086       | 88,343        | 89,572        | 93,354        |
| YoY          | 34.9         | 12.5         | 7.4          | 3.3          | 2.5          | -0.9         | 0.4          | 3.5          | 13.2          | 1.4           | 4.2           |
| RPK(백만인km)   | 18,022       | 18,399       | 18,917       | 18,973       | 18,836       | 18,354       | 19,455       | 19,747       | 74,311        | 76,392        | 79,682        |
| YoY          | 36.6         | 13.4         | 5.4          | 3.5          | 4.5          | -0.2         | 2.8          | 4.1          | 13.1          | 2.8           | 4.3           |
| L/F(%)       | 83.3         | 84.5         | 83.6         | 85.1         | 84.9         | 85.0         | 85.6         | 85.5         | 84.1          | 85.3          | 85.4          |
| Yield(원km)   | 124          | 126          | 132          | 119          | 124          | 124          | 122          | 128          | 125           | 125           | 127           |
| YoY          | -1.8         | -2.5         | -2.9         | -6.6         | -0.1         | -1.4         | -7.2         | 7.2          | -3.4          | -0.5          | 2.0           |
| <b>화물</b>    |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| AFTK(백만톤km)  | 2,999        | 3,019        | 3,062        | 3,051        | 2,896        | 2,944        | 2,915        | 2,970        | 12,131        | 11,724        | 11,863        |
| YoY          | 9.3          | 2.9          | 1.3          | -0.2         | -3.4         | -2.5         | -4.8         | -2.7         | 3.2           | -3.4          | 1.2           |
| FTK(백만톤km)   | 2,165        | 2,241        | 2,209        | 2,230        | 2,043        | 2,128        | 2,096        | 2,159        | 8,845         | 8,426         | 8,599         |
| YoY          | 7.4          | 8.8          | 3.3          | 0.6          | -5.6         | -5.0         | -5.1         | -3.2         | 4.9           | -4.7          | 2.0           |
| L/F(%)       | 72           | 74           | 72           | 73           | 71           | 72           | 72           | 73           | 73            | 72            | 72            |
| Yield(원km)   | 460          | 490          | 507          | 537          | 516          | 496          | 494          | 518          | 498           | 506           | 508           |
| YoY          | -11.5        | 4.6          | 18.5         | 8.0          | 12.1         | 1.3          | -2.5         | -3.6         | 4.2           | 1.6           | 0.4           |
| <b>실적 추정</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| <b>매출액</b>   | <b>3,823</b> | <b>4,024</b> | <b>4,241</b> | <b>4,030</b> | <b>3,956</b> | <b>3,986</b> | <b>4,065</b> | <b>4,214</b> | <b>16,117</b> | <b>16,221</b> | <b>17,047</b> |
| YoY          | 19.6         | 13.8         | 9.8          | 1.2          | 3.5          | -0.9         | -4.1         | 4.6          | 10.6          | 0.6           | 5.1           |
| 국제 여객        | 2,238        | 2,314        | 2,492        | 2,262        | 2,337        | 2,275        | 2,379        | 2,523        | 9,306         | 9,514         | 10,129        |
| 국내 여객        | 105          | 131          | 125          | 113          | 99           | 121          | 131          | 103          | 473           | 454           | 449           |
| 화물           | 997          | 1,097        | 1,120        | 1,198        | 1,054        | 1,055        | 1,036        | 1,118        | 4,412         | 4,263         | 4,368         |
| 기타           | 484          | 482          | 504          | 457          | 466          | 534          | 519          | 471          | 1,926         | 1,990         | 2,101         |
| <b>영업비용</b>  | <b>3,386</b> | <b>3,610</b> | <b>3,622</b> | <b>3,594</b> | <b>3,605</b> | <b>3,587</b> | <b>3,628</b> | <b>3,759</b> | <b>14,213</b> | <b>14,579</b> | <b>15,037</b> |
| YoY          | 21.8         | 17.7         | 8.3          | -5.3         | 6.5          | -0.6         | 0.2          | 4.6          | 9.4           | 2.6           | 3.1           |
| 유류비          | 1,168        | 1,191        | 1,159        | 1,087        | 1,096        | 958          | 1,039        | 1,046        | 4,606         | 4,138         | 4,258         |
| 감가상각비        | 382          | 388          | 411          | 432          | 463          | 466          | 468          | 471          | 1,613         | 1,868         | 1,913         |
| 인건비          | 704          | 816          | 833          | 846          | 793          | 875          | 862          | 885          | 3,199         | 3,415         | 3,473         |
| 공항관련비        | 711          | 722          | 761          | 750          | 768          | 753          | 765          | 789          | 2,944         | 3,075         | 3,187         |
| 정비비          | 102          | 108          | 145          | 85           | 169          | 143          | 155          | 156          | 440           | 624           | 627           |
| 기타           | 319          | 385          | 314          | 395          | 316          | 392          | 339          | 412          | 1,412         | 1,459         | 1,579         |
| <b>영업이익</b>  | <b>436</b>   | <b>413</b>   | <b>619</b>   | <b>435</b>   | <b>351</b>   | <b>399</b>   | <b>437</b>   | <b>456</b>   | <b>1,903</b>  | <b>1,642</b>  | <b>2,010</b>  |
| YoY          | 5.1          | -11.7        | 18.9         | 137.1        | -19.5        | -3.5         | -29.3        | 4.7          | 19.9          | -13.7         | 22.4          |
| 영업이익률        | 11.4         | 10.3         | 14.6         | 10.8         | 8.9          | 10.0         | 10.8         | 10.8         | 11.8          | 10.1          | 11.8          |
| <b>영업외손익</b> | <b>31</b>    | <b>59</b>    | <b>-238</b>  | <b>-85</b>   | <b>-94</b>   | <b>156</b>   | <b>-99</b>   | <b>-12</b>   | <b>-233</b>   | <b>-49</b>    | <b>-70</b>    |
| <b>세전이익</b>  | <b>467</b>   | <b>472</b>   | <b>381</b>   | <b>350</b>   | <b>253</b>   | <b>551</b>   | <b>338</b>   | <b>443</b>   | <b>1,670</b>  | <b>1,585</b>  | <b>1,940</b>  |
| <b>순이익</b>   | <b>345</b>   | <b>349</b>   | <b>277</b>   | <b>252</b>   | <b>193</b>   | <b>396</b>   | <b>245</b>   | <b>321</b>   | <b>1,222</b>  | <b>1,156</b>  | <b>1,407</b>  |
| 순이익률(%)      | 9.0          | 8.7          | 6.5          | 6.2          | 4.9          | 9.9          | 6.0          | 7.6          | 7.6           | 7.1           | 8.3           |

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표6. 아시아나항공(연결) 영업실적 및 추이

| (십억원, %)        | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25E        | 4Q25E        | 2024         | 2025E        | 2026E        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>2,009</b> | <b>2,015</b> | <b>2,177</b> | <b>2,117</b> | <b>2,074</b> | <b>1,887</b> | <b>1,685</b> | <b>1,752</b> | <b>8,319</b> | <b>7,399</b> | <b>6,825</b> |
| YoY             | 15.0         | 10.4         | 8.8          | 3.3          | 3.3          | -6.4         | -22.6        | -17.2        | 9.1          | -11.1        | -7.7         |
| 아시아나항공          | 1,633        | 1,736        | 1,880        | 1,811        | 1,743        | 1,676        | 1,437        | 1,509        | 7,059        | 6,365        | 5,791        |
| YoY             | 12.1         | 10.6         | 9.0          | 1.7          | 6.7          | -3.5         | -23.5        | -16.7        | 8.1          | -9.8         | -9.0         |
| 에어부산            | 272          | 235          | 250          | 249          | 250          | 171          | 178          | 174          | 1,007        | 773          | 759          |
| YoY             | 27.8         | 18.7         | 8.6          | 0.1          | -8.3         | -27.2        | -28.8        | -30.0        | 13.1         | -23.2        | -1.9         |
| 기타              | 104          | 44           | 47           | 57           | 82           | 71           | 70           | 69           | 253          | 292          | 276          |
| YoY             | 32.9         | -23.6        | 2.2          | 214.4        | -21.1        | 59.3         | 47.3         | 21.1         | 25.8         | 15.4         | -5.5         |
| <b>영업비용</b>     | <b>1,947</b> | <b>1,997</b> | <b>2,000</b> | <b>2,099</b> | <b>2,019</b> | <b>1,894</b> | <b>1,680</b> | <b>1,705</b> | <b>8,043</b> | <b>7,298</b> | <b>6,586</b> |
| YoY             | 23.2         | 19.3         | 11.0         | 7.8          | 3.7          | -5.2         | -16.0        | -18.8        | 14.8         | -9.3         | -9.8         |
| 아시아나항공          | 1,664        | 1,767        | 1,751        | 1,835        | 1,751        | 1,642        | 1,449        | 1,476        | 7,017        | 6,317        | 5,670        |
| YoY             | 22.0         | 21.0         | 9.5          | 7.4          | 5.2          | -7.1         | -17.2        | -19.6        | 14.4         | -10.0        | -10.3        |
| 에어부산            | 201          | 217          | 213          | 225          | 204          | 182          | 169          | 170          | 856          | 726          | 702          |
| YoY             | 21.8         | 32.2         | 13.6         | 5.0          | 1.5          | -16.0        | -20.7        | -24.2        | 17.1         | -15.2        | -3.3         |
| 기타              | 81           | 13           | 37           | 39           | 64           | 70           | 63           | 59           | 170          | 255          | 215          |
| YoY             | 57.2         | -73.2        | 119.4        | 66.9         | -21.5        | 426.1        | 69.8         | 52.1         | 20.4         | 50.1         | -15.9        |
| <b>영업이익</b>     | <b>62</b>    | <b>18</b>    | <b>177</b>   | <b>19</b>    | <b>55</b>    | <b>-7</b>    | <b>5</b>     | <b>47</b>    | <b>276</b>   | <b>101</b>   | <b>240</b>   |
| YoY             | -62.6        | -88.1        | -11.4        | -81.9        | -11.1        | 적전           | -97.3        | 154.9        | -55.5        | -63.5        | 138.2        |
| 아시아나항공          | -31          | -31          | 129          | -24          | -8           | 34           | -11          | 33           | 42           | 48           | 121          |
| YoY             | 적전           | 적전           | 1.8          | 적전           | 적지           | 흑전           | 적전           | 흑전           | -89.4        | 12.4         | 155.3        |
| 에어부산            | 71           | 18           | 37           | 20           | 40           | -11          | 9            | 4            | 146          | 42           | 57           |
| YoY             | 48.3         | -46.7        | -13.3        | -65.1        | -43.4        | 적전           | -75.2        | -79.5        | -19.4        | -71.0        | 34.9         |
| 기타              | 23           | 31           | 10           | 23           | 23           | 1            | 7            | 10           | 87           | 41           | 61           |
| YoY             | -14.5        | 266.5        | -64.9        | 흑전           | 2.6          | -97.3        | -33.1        | -54.8        | 131.2        | -52.5        | 47.6         |
| <b>영업이익률(%)</b> | <b>3.1</b>   | <b>0.9</b>   | <b>8.1</b>   | <b>0.9</b>   | <b>2.7</b>   | <b>-0.4</b>  | <b>0.3</b>   | <b>2.7</b>   | <b>3.3</b>   | <b>1.4</b>   | <b>3.5</b>   |
| 아시아나항공          | -1.9         | -1.8         | 6.9          | -1.3         | -0.5         | 2.0          | -0.8         | 2.2          | 0.6          | 0.7          | 2.1          |
| 에어부산            | 26.1         | 7.7          | 15.0         | 7.9          | 16.1         | -6.5         | 5.2          | 2.3          | 14.5         | 5.5          | 7.5          |
| 기타              | 21.8         | 70.1         | 21.9         | 40.2         | 28.4         | 1.2          | 9.9          | 15.0         | 34.5         | 14.2         | 22.1         |
| <b>영업외손익</b>    | <b>-261</b>  | <b>-187</b>  | <b>88</b>    | <b>-478</b>  | <b>128</b>   | <b>243</b>   | <b>-76</b>   | <b>3</b>     | <b>-837</b>  | <b>298</b>   | <b>-197</b>  |
| 아시아나항공          | -196         | -161         | 56           | -399         | 148          | 265          | -48          | 8            | -700         | 374          | -140         |
| 에어부산            | -41          | -35          | 26           | -92          | 0            | 46           | -22          | 3            | -143         | 27           | -23          |
| 기타              | -23          | 9            | 6            | 13           | -20          | -69          | -6           | -8           | 5            | -103         | -35          |
| <b>세전이익</b>     | <b>-153</b>  | <b>-122</b>  | <b>209</b>   | <b>-347</b>  | <b>144</b>   | <b>179</b>   | <b>-53</b>   | <b>35</b>    | <b>-413</b>  | <b>305</b>   | <b>38</b>    |
| <b>지배주주순이익</b>  | <b>-168</b>  | <b>-115</b>  | <b>177</b>   | <b>-313</b>  | <b>126</b>   | <b>161</b>   | <b>-47</b>   | <b>32</b>    | <b>-419</b>  | <b>271</b>   | <b>21</b>    |
| 아시아나            | -174         | -149         | 143          | -313         | 111          | 233          | -43          | 30           | -494         | 331          | -13          |
| 에어부산(41.89%)    | 10           | -5           | 21           | -24          | 13           | 12           | -4           | 2            | 1            | 23           | 11           |
| 기타              | -3           | 40           | 12           | 24           | 1            | -84          | -1           | 0            | 74           | -83          | 23           |
| 비지배주주순이익        | 13           | -7           | 30           | -34          | 19           | 16           | -6           | 3            | 1            | 32           | 15           |

자료: Dart, iM증권

표6. 대한항공(연결) 영업실적 및 추이

| (십억원, %)       | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25 E       | 4Q25E        | 2024          | 2025E         | 2026E         |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>     | <b>4,291</b> | <b>4,402</b> | <b>4,675</b> | <b>4,502</b> | <b>6,492</b> | <b>6,211</b> | <b>6,150</b> | <b>6,380</b> | <b>17,871</b> | <b>25,232</b> | <b>25,453</b> |
| YoY            | 19.5         | 13.5         | 10.0         | 2.5          | 51.3         | 41.1         | 31.5         | 41.7         | 10.9          | 41.2          | 0.9           |
| 대한항공           | 3,823        | 4,024        | 4,241        | 4,030        | 3,956        | 3,986        | 4,065        | 4,214        | 16,117        | 16,221        | 17,047        |
| YoY            | 19.6         | 13.8         | 9.8          | 1.2          | 3.5          | -0.9         | -4.1         | 4.6          | 10.6          | 0.6           | 5.1           |
| 아시아나항공(연결)     | 2,009        | 2,015        | 2,177        | 2,117        | 2,074        | 1,887        | 1,685        | 1,752        | 8,319         | 7,399         | 6,825         |
| YoY            | 15.0         | 10.4         | 8.8          | 3.3          | 3.3          | -6.4         | -22.6        | -17.2        | 9.1           | -11.1         | -7.7          |
| 진에어            | 430          | 308          | 365          | 358          | 418          | 306          | 336          | 362          | 1,461         | 1,423         | 1,366         |
| YoY            | 22.1         | 19.0         | 13.1         | 4.4          | -2.9         | -0.7         | -7.8         | 1.2          | 14.4          | -2.6          | -4.0          |
| <b>영업비용</b>    | <b>3,754</b> | <b>3,959</b> | <b>4,010</b> | <b>4,038</b> | <b>6,061</b> | <b>5,841</b> | <b>5,681</b> | <b>5,852</b> | <b>15,761</b> | <b>23,434</b> | <b>23,076</b> |
| YoY            | 20.8         | 16.4         | 8.2          | -1.7         | 61.5         | 47.5         | 41.7         | 44.9         | 10.0          | 208.4         | 104.8         |
| 대한항공           | 3,386        | 3,610        | 3,622        | 3,594        | 3,605        | 3,587        | 3,628        | 3,759        | 14,213        | 14,579        | 15,037        |
| YoY            | 21.8         | 17.7         | 8.3          | -5.3         | 6.5          | -0.6         | 0.2          | 4.6          | 9.4           | 2.6           | 3.1           |
| 아시아나항공(연결)     | 1,664.2      | 1,766.7      | 1,750.7      | 1,835.3      | 2,019        | 1,894        | 1,680        | 1,705        | 8,043         | 7,298         | 6,586         |
| YoY            | 22.0         | 21.0         | 9.5          | 7.4          | 21.3         | 7.2          | -4.0         | -7.1         | 14.8          | -9.3          | -9.8          |
| 진에어            | 332          | 307          | 324          | 335          | 360          | 348          | 327          | 339          | 1,298         | 1,374         | 1,280         |
| YoY            | 24.0         | 27.4         | 11.9         | 12.9         | 8.4          | 13.4         | 0.8          | 1.2          | 18.5          | 217.7         | 93.7          |
| <b>영업이익</b>    | <b>538</b>   | <b>443</b>   | <b>666</b>   | <b>464</b>   | <b>431</b>   | <b>370</b>   | <b>469</b>   | <b>528</b>   | <b>2,110</b>  | <b>1,798</b>  | <b>2,376</b>  |
| YoY            | 10.7         | -7.2         | 22.6         | 63.2         | -19.8        | -16.4        | -29.6        | 13.8         | 17.9          | -14.8         | 32.2          |
| 대한항공           | 436          | 413          | 619          | 435          | 350.9        | 399          | 437          | 456          | 1,903         | 1,642         | 2,010         |
| YoY            | 5.1          | -11.7        | 18.9         | 137.1        | -19.5        | -3.5         | -29.3        | 4.7          | 19.9          | -13.7         | 22.4          |
| 아시아나항공(연결)     | 62           | 18           | 177          | 19           | 55           | -7           | 5            | 47           | 276           | 100.6         | 240           |
| YoY            | -62.6        | -88.1        | -11.4        | -81.9        | -11.1        | 적전           | -97.3        | 154.9        | -55.5         | -63.5         | 138.2         |
| 진에어            | 98           | 1            | 40           | 24           | 58           | -42          | 9            | 24           | 163           | 49            | 86            |
| YoY            | 16.0         | -95.0        | 23.1         | -49.1        | -40.8        | 적전           | -77.1        | 1.1          | -10.2         | -70.0         | 75.2          |
| 영업이익률(%)       | 12.5         | 10.1         | 14.2         | 10.3         | 6.6          | 6.0          | 7.6          | 8.3          | 11.8          | 7.1           | 9             |
| 대한항공           | 11.4         | 10.3         | 14.6         | 10.8         | 8.9          | 10.0         | 10.8         | 10.8         | 11.8          | 10.1          | 12            |
| 아시아나항공         | 3.1          | 0.9          | 8.1          | 0.9          | 2.7          | -0.4         | 0.3          | 2.7          | 3.3           | 1.4           | 3.5           |
| 진에어            | 22.9         | 0.3          | 11.0         | 6.6          | 13.9         | -13.8        | 2.7          | 6.6          | 11.2          | 3             | 6             |
| <b>영업외손익</b>   | <b>10</b>    | <b>41</b>    | <b>-228</b>  | <b>-97</b>   | <b>21</b>    | <b>409</b>   | <b>-116</b>  | <b>37</b>    | <b>-274</b>   | <b>-79</b>    | <b>-92</b>    |
| 대한항공           | 31           | 59           | -238         | -85          | -94          | 156          | -99          | -12          | -233          | -49           | -70           |
| 아시아나항공(연결)     | -261         | -187         | 88           | -478         | 128          | 243          | -76          | 3            | -837          | 298           | -197          |
| 진에어            | -12          | -8           | 14           | -35          | 0            | 22           | -10          | 5            | -40           | 16            | 4             |
| <b>세전이익</b>    | <b>547</b>   | <b>484</b>   | <b>438</b>   | <b>367</b>   | <b>452</b>   | <b>779</b>   | <b>352</b>   | <b>565</b>   | <b>1,382</b>  | <b>2,149</b>  | <b>2,284</b>  |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>375</b>   | <b>352</b>   | <b>292</b>   | <b>298</b>   | <b>285</b>   | <b>485</b>   | <b>268</b>   | <b>370</b>   | <b>1,317</b>  | <b>1,407</b>  | <b>1,542</b>  |
| 대한항공           | 345          | 349          | 277          | 252          | 193          | 396          | 245          | 321          | 1,222         | 1,156         | 1,407         |
| 아시아나(63.88%)   | -107         | -73          | 113          | -200         | 80           | 103          | -30          | 20           | -268          | 173           | 13            |
| 진에어(54.91%)    | 37           | -3           | 23           | -5           | 25           | -9           | 0            | 12           | 53            | 28            | 37            |
| 기타             | -8           | 7            | -7           | 51           | -14          | -5           | 53           | 16           | 42            | 50            | 85            |

자료: Dart, iM증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

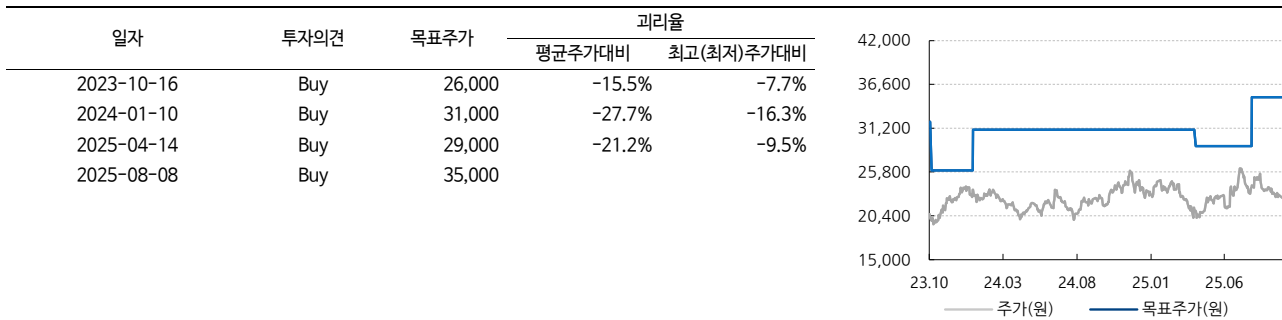
| 재무상태표      |        |        |        |        | 포괄손익계산서     |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)      | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  | (십억원, %)    | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 유동자산       | 11,617 | 12,307 | 12,166 | 12,537 | 매출액         | 17,871 | 25,232 | 25,453 | 26,567 |
| 현금 및 현금성자산 | 2,216  | 2,068  | 1,918  | 2,098  | 증가율(%)      | 10.9   | 41.2   | 0.9    | 4.4    |
| 단기금융자산     | 4,687  | 4,727  | 4,727  | 4,727  | 매출원가        | 14,113 | 21,103 | 20,866 | 21,605 |
| 매출채권       | 1,590  | 1,568  | 1,581  | 1,662  | 매출총이익       | 3,758  | 4,128  | 4,587  | 4,962  |
| 재고자산       | 1,171  | 2,032  | 2,011  | 2,063  | 판매비와관리비     | 1,648  | 2,330  | 2,211  | 2,250  |
| 비유동자산      | 35,395 | 35,318 | 35,421 | 36,957 | 연구개발비       | -      | -      | -      | -      |
| 유형자산       | 28,374 | 28,402 | 28,610 | 30,247 | 기타영업수익      | -      | -      | -      | -      |
| 무형자산       | 3,077  | 2,973  | 2,868  | 2,767  | 기타영업비용      | -      | -      | -      | -      |
| 자산총계       | 47,012 | 47,625 | 47,587 | 49,493 | 영업이익        | 2,110  | 1,798  | 2,376  | 2,712  |
| 유동부채       | 16,973 | 13,822 | 11,883 | 11,897 | 증가율(%)      | 17.9   | -14.8  | 32.2   | 14.1   |
| 매입채무       | 352    | 322    | 319    | 325    | 영업이익률(%)    | 11.8   | 7.1    | 9.3    | 10.2   |
| 단기차입금      | 2,517  | 2,270  | 2,433  | 2,499  | 이자수익        | 281    | 482    | 369    | 359    |
| 유동성장기부채    | 4,723  | 2,005  | 1,545  | 1,585  | 이자비용        | 514    | 499    | 497    | 497    |
| 비유동부채      | 19,075 | 21,171 | 21,642 | 21,981 | 지분법이익(손실)   | -      | 12     | 7      | 8      |
| 사채         | 1,463  | 2,064  | 2,459  | 2,793  | 기타영업외손익     | -326   | 1,689  | 335    | 195    |
| 장기차입금      | 1,819  | 3,313  | 3,390  | 3,395  | 세전계속사업이익    | 1,836  | 2,149  | 2,284  | 2,484  |
| 부채총계       | 36,049 | 34,992 | 33,526 | 33,878 | 법인세비용       | 454    | 262    | 682    | 756    |
| 지배주주지분     | 10,473 | 11,663 | 13,032 | 14,512 | 세전계속이익률(%)  | 10.3   | 8.5    | 9.0    | 9.3    |
| 자본금        | 1,847  | 1,847  | 1,847  | 1,847  | 당기순이익       | 1,382  | 1,887  | 1,602  | 1,728  |
| 자본잉여금      | 4,145  | 4,145  | 4,145  | 4,145  | 순이익률(%)     | 7.7    | 7.5    | 6.3    | 6.5    |
| 이익잉여금      | 3,486  | 4,616  | 5,881  | 7,258  | 지배주주귀속 순이익  | 1,317  | 1,407  | 1,542  | 1,654  |
| 기타자본항목     | 0      | 0      | 0      | 0      | 기타포괄이익      | -103   | -102   | -102   | -102   |
| 비지배주주지분    | 490    | 970    | 1,030  | 1,103  | 총포괄이익       | 1,279  | 1,785  | 1,501  | 1,626  |
| 자본총계       | 10,963 | 12,633 | 14,061 | 15,615 | 지배주주귀속총포괄이익 | 1,279  | 1,785  | 1,501  | 1,626  |

| 현금흐름표        |        |        |        |        | 주요투자지표                 |        |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|--------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)        | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |                        | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 영업활동 현금흐름    | 4,559  | 4,512  | 3,650  | 5,286  | 주당지표(원)                |        |        |        |        |
| 당기순이익        | 1,382  | 1,887  | 1,602  | 1,728  | EPS                    | 3,577  | 3,821  | 4,188  | 4,493  |
| 유형자산감가상각비    | -      | 3,681  | 3,774  | 3,922  | BPS                    | 28,442 | 31,359 | 34,783 | 38,511 |
| 무형자산상각비      | 59     | 114    | 111    | 107    | CFPS                   | 3,737  | 14,127 | 14,739 | 15,434 |
| 지분법관련손실(이익)  | -      | 12     | 7      | 8      | DPS                    | 750    | 750    | 750    | 750    |
| 투자활동 현금흐름    | -871   | -2,054 | -1,789 | -1,861 | Valuation(배)           |        |        |        |        |
| 유형자산의 처분(취득) | -2,894 | -3,408 | -3,183 | -3,259 | PER                    | 6.3    | 5.9    | 5.4    | 5.0    |
| 무형자산의 처분(취득) | -      | 0      | 0      | 0      | PBR                    | 0.8    | 0.7    | 0.6    | 0.6    |
| 금융상품의 증감     | 929    | -40    | -      | -      | PCR                    | 6.0    | 1.6    | 1.5    | 1.5    |
| 재무활동 현금흐름    | -2,163 | -1,693 | -648   | -376   | EV/EBITDA              | 5.3    | 4.7    | 4.1    | 3.8    |
| 단기금융부채의증감    | -      | -519   | 117    | 71     | Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |
| 장기금융부채의증감    | -      | 2,095  | 472    | 339    | ROE                    | 12.6   | 12.2   | 12.0   | 11.7   |
| 자본의증감        | -      | -      | -      | -      | EBITDA이익률              | 21.6   | 18.4   | 21.1   | 21.8   |
| 배당금지급        | -278   | -277   | -277   | -277   | 부채비율                   | 328.8  | 277.0  | 238.4  | 217.0  |
| 현금및현금성자산의증감  | 1,593  | -147   | -151   | 181    | 순부채비율                  | 33.0   | 22.6   | 22.6   | 22.1   |
| 기초현금및현금성자산   | 623    | 2,216  | 2,068  | 1,918  | 매출채권회전율(x)             | 13.1   | 16.0   | 16.2   | 16.4   |
| 기말현금및현금성자산   | 2,216  | 2,068  | 1,918  | 2,098  | 재고자산회전율(x)             | 17.7   | 15.8   | 12.6   | 13.0   |

자료 : 대한항공, iM증권 리서치본부

대한항공 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

| 종목추천 투자등급                                      | 산업추천 투자등급                           |
|------------------------------------------------|-------------------------------------|
| 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. | 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 |
| · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상                    | · Overweight(비중확대)                  |
| · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락          | · Neutral(중립)                       |
| · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상                   | · Underweight(비중축소)                 |

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

| 매수  | 중립(보유) | 매도   |
|-----|--------|------|
| 91% | 8.3%   | 0.7% |