대한항공 (003490)

COMPANY REPORT | Company Analysis | 운송 | 2025.03.11

Taking-Off

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

Buy (유지)

목표주가 (유지)	33,000 원
현재주가	24,100 원
상승여력	36.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

견조한 수요와 우호적 매크로 여건

대한항공의 2025E 연간 추정 연결 영업실적은 매출액 25조 7,439 억원(YoY +44.1%), 영업이익 2조 4,061 억원(YoY +14.0%) 으로 그간의 호실적 흐름을 지속할 전망이다. 이는 아시아나항공 연결 편입효과 매출액 7조 5,588 억원, 영업이익 2,720 억원을 반영한 것이다. 견조한 여행수요와 미주노선 중심의 시황 활황세가 이어지는 한편 중대형 신조기재(A350,B787) 본격 인도에 따른 공급량 증가 또한 기대 요인이다. 항공화물의 경우 해상운임 하향 안정화에 따른 직간접적 운임 하락 영향이 불가피해 보인다. 다만 글로벌 이커머스向 수요가 예년 대비 우호적인 시황 환경을 지탱할 것으로 예상한다. 국제유가와 항공유 정제마진이 동반 하락세를 보임에 따라 3/10 현재 항공유 가격은 배럴당 $ 84 수준까지 하락했다. 이는 전년 동기 대비 19% 하락한 것이며, 항공운임 Peak-out에 대한 시장 우려를 해소하기에 충분하다.

진에어(272450): 견고한 펀더멘탈, 더해지는 모멘텀

24년 연중 이어진 비용상승 압박에도 불구 흑자기조를 유지하며 경쟁 LCC 대비 뛰어난 이익방어 역량을 과시했다. 일본노선을 중심으로 여전히 견조한 매출흐름과 더불어 12MF EV/EBITDA 0.6X에 불과한 업종 내 압도적으로 저렴한 Valuation Level이 주가의 하방을 견고히 지탱한다. '26.12 3사 통합LCC 출범을 앞두고 단계적인 모멘텀 확대를 전망한다.

대한항공(003490): 최선호주 의견 및 TP 33,000원 유지

대한항공에 대해 기존의 항공업종 내 최선호주 의견 및 33,000원의 현행 목표주가를 유지한다. 대부분의 환율 상승 영향을 24년 결산 실적에 반영한 가운데 최근 유가와 금리의 동반 하향 안정화는 항공주 전반의 센티먼트 개선 기대 요인이다. 꾸준한 호실적 행진과 시장 내 독점적 지위에도 불구, 동사의 12MF EV/EBITDA는 3.3X 수준에 머물러 있으며 이는 아시아 주요 Peers 대비 현저히 저조한 수준이다. *(SQ 5.5X, CX 5.1X, JL 4.5X, NH 4.9X).* OZ 합병 관련 불확실성이 해소된 현 시점은 밸류에이션 상방 리레이팅을 노려볼 적기다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
매출액	16,112	17,871	25,744	25,661	26,512
영업이익	1,790	2,110	2,406	2,783	3,019
순이익	1,129	1,382	1,904	1,900	2,165
EPS (원)	2,960	3,674	5,062	5,053	5,756
증감률 (%)	-38.2	+24.1	+37.8	-0.2	+13.9
PER (x)	8.3	6.8	4.9	4.9	4.3
PBR (x)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
영업이익률 (%)	11.1	11.8	9.3	10.8	11.4
EBITDA 마진 (%)	21.8	23.2	20.0	21.8	22.6
ROE (%)	11.8	13.3	16.3	14.5	14.7

주: IFRS 연결 기준
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSPI(3/10)		2,570.39 pt
시가총액		89,478 억원
발행주식수		368,221 천주
52 주 최고가 /		25,950 / 19,900 원
90 일 일평균거래대금		246.91 억원
외국인 지분율		18.8%
배당수익률(25.12E)		3.3%
BPS(25.12E)		32,115 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-0.3%
	6 개월	9.1%
	12 개월	13.6%
주주구성	한진칼 (외 28 인)	30.4%
	국민연금공단 (외 1 인)	8.4%
	대한항공우리사주 (외 1 인)	3.0%

Stock Price

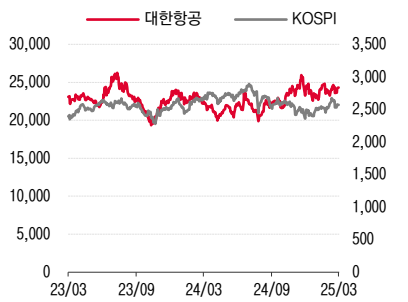


표1 **대한항공(003490) 연결기준 실적 추이 및 전망**

단위: 십억원	2023	2024P	2025E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액(연결)	**16,112**	**17,871**	**25,744**	**4,291**	**4,402**	**4,675**	**4,502**	**6,587**	**6,398**	**6,535**	**6,225**
%YoY	+14.3	+10.9	+44.1	+19.5	+13.5	+10.0	+2.5	+53.5	+45.3	+39.8	+38.3
%QoQ				-2.3	+2.6	+6.2	-3.7	+46.3	-2.9	+2.1	-4.7
대한항공_별도	14,575	16,117	16,367	3,823	4,024	4,241	4,030	3,966	4,017	4,315	4,068
한국공항	545	627	654	150	150	157	169	156	162	170	165
진에어	1,277	1,461	1,505	430	308	365	358	439	316	385	364
아시아나항공(자회사 포함)			7,559					2,141	1,981	1,753	1,684
영업이익(연결)	**1,790**	**2,110**	**2,406**	**538**	**443**	**666**	**464**	**578**	**427**	**763**	**638**
%YoY	-36.8	+17.9	+14.0	+10.7	-7.2	+22.6	+63.2	+7.6	-3.6	+14.6	+37.5
%QoQ				+89.1	-17.6	+50.3	-30.3	+24.6	-26.1	+78.5	-16.3
대한항공_별도	1,587	1,945	1,961	436	413	619	477	461	406	595	498
한국공항	34	45	52	15	14	16	0	13	13	14	13
진에어	182	163	162	98	1	40	24	77	4	51	31
아시아나항공(자회사 포함)			272					70	10	117	75
%OPM	***11.1***	***11.8***	***9.3***	***12.5***	***10.1***	***14.2***	***10.3***	***8.8***	***6.7***	***11.7***	***10.3***
대한항공_별도	*10.9*	*12.1*	*12.0*	*11.4*	*10.3*	*14.6*	*11.8*	*11.6*	*10.1*	*13.8*	*12.2*
한국공항	*6.2*	*7.2*	*8.0*	*10.0*	*9.5*	*10.1*	*-0.1*	*8.0*	*8.0*	*8.0*	*8.0*
진에어	*14.3*	*11.2*	*10.8*	*22.9*	*0.3*	*11.0*	*6.6*	*17.5*	*1.2*	*13.2*	*8.5*
아시아나항공(자회사 포함)			*3.6*					*3.3*	*0.5*	*6.7*	*4.4*
순이익(연결)	**1,129**	**1,382**	**1,904**	**407**	**359**	**317**	**299**	**366**	**248**	**877**	**413**
%NPM	7.0	7.7	7.4	9.5	8.2	6.8	6.6	5.6	3.9	13.4	6.6
%YoY	-34.7	+22.4	+37.8	+61.9	-0.2	-24.5	+204.7	-10.0	-30.9	+176.6	+37.9
%QoQ				+313.8	-11.7	-11.8	-5.6	+22.3	-32.2	+253.0	-52.9

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표2 **아시아나항공(020560) 연결기준 실적 추이 및 전망**

단위: 십억원	2023	2024P	2025E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액(연결)	**7,623**	**8,319**	**7,559**	**2,009**	**2,015**	**2,177**	**2,117**	**2,141**	**1,981**	**1,753**	**1,684**
%YoY	+22.8	+9.1	-9.1	+15.0	+10.4	+8.8	+3.3	+6.6	-1.7	-19.5	-20.5
%QoQ				-1.9	+0.3	+8.0	-2.8	+1.1	-7.4	-11.5	-4.0
아시아나항공_별도	6,532	7,059	6,383	1,633	1,736	1,880	1,811	1,834	1,704	1,460	1,386
아시아나 IDT	188	193	209	47	49	48	50	52	51	54	52
에어부산	890	1,007	995	272	235	250	249	263	218	258	256
기타 자회사 및 연결조정	12	59	-28	57	-4	0	7	-9	8	-18	-10
영업이익(연결)	**620**	**291**	**272**	**62**	**18**	**177**	**34**	**70**	**10**	**117**	**75**
%YoY	+3.5	-53.1	-6.5	-62.6	-88.1	-11.4	-66.9	+12.7	-44.2	-33.9	+121.2
%QoQ				-39.1	-71.1	+882.2	-80.9	+107.5	-85.7	+1,064.6	-36.0
아시아나항공_별도	401	62	134	-31	-31	129	-4	27	-28	88	47
아시아나 IDT	9	7	8	2	0	2	3	2	2	2	2
에어부산	160	146	122	71	18	38	20	45	14	36	26
기타 자회사 및 연결조정	50	76	8	21	31	8	16	-4	23	-9	-1
%OPM	*8.1*	*3.5*	*3.6*	*3.1*	*0.9*	*8.1*	*1.6*	*3.3*	*0.5*	*6.7*	*4.4*
아시아나항공_별도	*6.1*	*0.9*	*2.1*	*-1.9*	*-1.8*	*6.9*	*-0.2*	*1.5*	*-1.7*	*6.0*	*3.4*
아시아나 IDT	*4.8*	*3.6*	*4.0*	*3.8*	*0.6*	*5.0*	*5.0*	*4.0*	*4.0*	*4.0*	*4.0*
에어부산	*17.9*	*14.5*	*12.3*	*26.1*	*7.7*	*15.0*	*7.9*	*17.3*	*6.3*	*14.2*	*10.4*

자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

표3 대한항공(003490) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2023	2024P	2025E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액(별도)	**14,575**	**16,117**	**16,367**	**3,823**	**4,024**	**4,241**	**4,030**	**3,966**	**4,017**	**4,315**	**4,068**
%YoY	+8.7	+10.6	+1.6	+19.6	+13.8	+9.8	+1.2	+3.7	-0.2	+1.8	+1.0
%QoQ				-4.0	+5.3	+5.4	-5.0	-1.6	+1.3	+7.4	-5.7
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*107*	*98*	*86*	*103*	*103*	*97*	*88*	*87*	*86*	*85*	*84*
KRW/USD	1,306	1,363	1,434	1,328	1,371	1,358	1,393	1,456	1,449	1,441	1,434
여객수익 (국내선)	**480**	**473**	**466**	**105**	**131**	**125**	**113**	**107**	**123**	**121**	**115**
%YoY	+3.6	-1.5	-1.5	-1.9	-2.1	+1.7	-4.0	+1.8	-5.9	-2.9	+1.9
ASK (백만인 km)	2,724	2,713	2,675	629	712	718	654	626	688	709	652
RPK (백만인 km)	2,358	2,356	2,334	531	629	612	584	534	609	607	584
L/F (%)	87	87	87	84	88	85	89	85	89	86	90
Yield (원/km)	204	201	199	197	207	204	193	200	202	200	197
여객수익 (국제선)	**8,534**	**9,306**	**9,481**	**2,238**	**2,314**	**2,492**	**2,262**	**2,232**	**2,322**	**2,574**	**2,354**
%YoY	+119.4	+9.0	+1.9	+33.9	+10.8	+2.3	-3.3	-0.3	+0.3	+3.3	+4.1
ASK (백만인 km)	78,053	88,343	91,195	21,631	21,774	22,634	22,304	22,169	22,693	23,758	22,574
%YoY	+97.9	+13.2	+3.2	+34.9	+12.5	+7.4	+3.3	+2.5	+4.2	+5.0	+1.2
RPK (백만인 km)	65,696	74,310	77,841	18,022	18,398	18,917	18,973	19,024	19,367	20,055	19,395
%YoY	+125.4	+13.1	+4.8	+36.6	+13.4	+5.4	+3.5	+5.6	+5.3	+6.0	+2.2
L/F (%)	84	84	85	83	84	84	85	86	85	84	86
Yield (원/km)	130	125	122	124	126	132	119	117	120	128	121
화물노선수익	**4,030**	**4,412**	**4,443**	**997**	**1,097**	**1,120**	**1,198**	**1,145**	**1,071**	**1,110**	**1,117**
%YoY	-47.8	+9.5	+0.7	-4.9	+13.8	+22.3	+8.7	+14.9	-2.4	-0.9	-6.8
ACTK (백만톤 km)	11,757	12,131	12,237	2,999	3,019	3,062	3,051	3,029	3,034	3,093	3,082
%YoY	-2.1	+3.2	+0.9	+9.3	+2.9	+1.3	-0.2	+1.0	+0.5	+1.0	+1.0
CTK (백만톤 km)	8,431	8,845	8,918	2,165	2,241	2,209	2,230	2,211	2,200	2,258	2,250
%YoY	-12.3	+4.9	+0.8	+7.4	+8.8	+3.3	+0.6	+2.1	-1.8	+2.2	+0.9
L/F (%)	72	73	73	72	74	72	73	73	73	73	73
Yield (원/ton-km)	478	499	498	460	490	507	537	518	487	492	497
영업비용	**12,988**	**14,172**	**14,406**	**3,386**	**3,610**	**3,622**	**3,553**	**3,504**	**3,611**	**3,720**	**3,570**
연료유류비	4,457	4,605	4,578	1,168	1,186	1,166	1,084	1,146	1,149	1,178	1,106
인건비	2,632	2,940	3,065	632	729	749	831	671	758	785	850
감가상각비	1,530	1,607	1,690	382	388	411	426	419	424	418	429
공항/화객비	2,041	2,595	2,743	593	619	637	746	654	678	713	697
영업이익(별도)	**1,587**	**1,945**	**1,961**	**436**	**413**	**619**	**477**	**461**	**406**	**595**	**498**
%OPM	10.9	12.1	12.0	11.4	10.3	14.6	11.8	11.6	10.1	13.8	12.2
%YoY	-45.0	+22.5	+0.8	+5.1	-11.7	+18.9	+159.5	+5.8	-1.8	-3.8	+4.6
%QoQ				+137.5	-5.2	+49.6	-23.0	-3.2	-12.0	+46.6	-16.3

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표4 아시아나항공(020560) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2023	2024P	2025E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액(별도)	**6,532**	**7,059**	**6,383**	**1,633**	**1,736**	**1,880**	**1,811**	**1,834**	**1,704**	**1,460**	**1,386**
%YoY	+16.0	+8.1	-9.6	+12.1	+10.6	+9.0	+1.6	+12.3	-1.8	-22.3	-23.5
%QoQ				-8.3	+6.3	+8.3	-3.6	+1.3	-7.1	-14.3	-5.1
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*107*	*98*	*86*	*103*	*103*	*97*	*88*	*87*	*86*	*85*	*84*
KRW/USD	1,306	1,363	1,434	1,328	1,371	1,358	1,393	1,456	1,449	1,441	1,434
여객수익 (국내선)	**351**	**310**	**275**	**74**	**87**	**74**	**74**	**71**	**72**	**66**	**67**
%YoY	+0.6	-11.7	-11.3	-15.7	-9.2	-7.2	-14.5	-4.2	-17.7	-11.8	-10.2
ASK (백만인 km)	2,363	2,102	1,941	553	547	509	493	487	498	478	478
RPK (백만인 km)	1,983	1,839	1,747	465	482	442	450	438	453	421	435
L/F (%)	84	87	90	84	88	87	91	90	91	88	91
Yield (원/km)	177	168	157	159	181	168	165	162	159	156	153
여객수익 (국제선)	**3,864**	**4,333**	**4,616**	**1,060**	**1,024**	**1,175**	**1,074**	**1,181**	**1,032**	**1,235**	**1,168**
%YoY	+107.4	+12.1	+6.5	+30.8	+7.4	+6.1	+8.2	+11.4	+0.7	+5.1	+8.7
ASK (백만인 km)	40,757	47,677	52,878	11,388	11,299	12,572	12,418	12,982	12,655	13,829	13,411
%YoY	+83.3	+17.0	+10.9	+31.5	+11.6	+13.6	+13.9	+14.0	+12.0	+10.0	+8.0
RPK (백만인 km)	33,794	40,766	45,628	9,545	9,594	10,820	10,807	11,424	10,630	11,902	11,672
%YoY	+105.8	+20.6	+11.9	+33.3	+14.5	+16.0	+21.1	+19.7	+10.8	+10.0	+8.0
L/F (%)	83	86	86	84	85	86	87	88	84	86	87
Yield (원/km)	114	106	101	111	107	109	99	103	97	104	100
화물노선수익	**1,605**	**1,718**	**802**	**352**	**429**	**424**	**513**	**389**	**413**	**0**	**0**
%YoY	-46.3	+7.0	-53.3	-12.4	+14.2	+19.4	+8.6	+10.3	-3.7	+0.0	+0.0
ACTK (백만톤 km)	4,852	5,026	2,496	1,177	1,235	1,265	1,349	1,236	1,260	0	0
%YoY	+1.0	+3.6	-50.3	+1.1	+3.0	+3.7	+6.3	+5.0	+2.0	+0.0	+0.0
CTK (백만톤 km)	3,770	3,620	1,784	844	905	891	980	877	907	0	0
%YoY	-10.9	-4.0	-50.7	-9.1	-1.2	-4.7	-1.1	+4.0	+0.2	+0.0	+0.0
L/F (%)	78	72	72	72	73	70	73	71	72	0	0
Yield (원/ton-km)	426	475	449	417	474	476	523	443	456	0	0
영업비용	**6,131**	**6,997**	**6,249**	**1,664**	**1,767**	**1,751**	**1,815**	**1,807**	**1,732**	**1,372**	**1,338**
연료유류비	2,124	2,221	1,890	546	561	566	548	583	560	382	365
인건비	759	875	829	195	237	199	244	207	218	184	220
감가상각비	834	946	946	256	224	242	223	261	228	238	219
공항관련비	356	436	444	100	107	115	114	117	113	108	105
정비비	510	706	702	163	194	177	173	181	203	167	151
영업이익(별도)	**401**	**62**	**134**	**-31**	**-31**	**129**	**-4**	**27**	**-28**	**88**	**47**
%OPM	6.1	0.9	2.1	-1.9	-1.8	6.9	-0.2	1.5	-1.7	6.0	3.4
%YoY	-45.4	-84.5	+114.9	적전	적전	+1.8	적전	흑전	적지	-32.0	흑전
%QoQ				적전	적지	흑전	적전	흑전	적전	흑전	-46.0

자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

표5 진에어(272450) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2023	2024P	2025E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	1,277	1,461	1,505	430	308	365	358	439	316	385	364
%YoY	+115.2	+14.4	+3.0	+22.1	+19.0	+13.1	+4.4	+2.1	+2.6	+5.7	+1.5
%QoQ				+25.4	-28.4	+18.3	-1.7	+22.7	-28.0	+21.9	-5.6
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*107*	*98*	*86*	*103*	*103*	*97*	*88*	*87*	*86*	*85*	*84*
KRW/USD	1,306	1,363	1,434	1,328	1,371	1,358	1,393	1,456	1,449	1,441	1,434
여객수익 (국내선)	**286**	**265**	**266**	**58**	**73**	**69**	**64**	**59**	**74**	**69**	**64**
%YoY	-18.2	-7.3	+0.3	-15.5	-7.4	-1.2	-5.1	+1.7	+0.3	-0.5	-0.1
ASK (백만인 km)	1,887	1,794	1,763	417	467	472	438	404	458	467	434
RPK (백만인 km)	1,656	1,544	1,535	355	412	405	372	344	407	407	377
L/F (%)	88	86	87	85	88	86	85	85	89	87	87
Yield (원/km)	172	172	173	163	178	171	173	171	181	169	171
여객수익 (국제선)	**910**	**1,098**	**1,134**	**348**	**214**	**271**	**265**	**350**	**220**	**290**	**274**
%YoY	+340.8	+20.7	+3.3	+31.3	+32.1	+17.2	+5.4	+0.4	+3.1	+6.9	+3.4
ASK (백만인 km)	10,743	12,708	13,535	3,454	2,750	3,201	3,303	3,748	2,984	3,422	3,382
%YoY	+269.2	+18.3	+6.5	+25.1	+18.9	+12.8	+16.6	+8.5	+8.5	+6.9	+2.4
RPK (백만인 km)	9,423	11,363	12,094	3,144	2,438	2,807	2,974	3,410	2,596	3,027	3,061
%YoY	+308.1	+20.6	+6.4	+27.9	+22.2	+13.0	+19.7	+8.5	+6.5	+7.8	+2.9
L/F (%)	88	89	89	91	89	88	90	91	87	88	91
Yield (원/km)	97	97	94	111	88	97	89	103	85	96	90
영업이익	**182**	**163**	**162**	**98**	**1**	**40**	**24**	**77**	**4**	**51**	**31**
%OPM	14.3	11.2	10.8	22.9	0.3	11.0	6.6	17.5	1.2	13.2	8.5
%YoY	-370.7	-10.5	-0.6	+16.0	-95.0	+23.1	-49.7	-22.1	+328.3	+26.3	+31.1
%QoQ				+110.4	-99.1	+4,378.6	-41.3	+225.5	-95.0	+1,220.9	-39.1
순이익	**134**	**96**	**114**	**68**	**-6**	**42**	**-9**	**57**	**0**	**36**	**21**
%NPM	10.5	6.6	7.6	15.9	-1.9	11.5	-2.4	12.9	-0.1	9.4	5.8
%YoY	흑전	-28.5	+18.8	+13.8	적전	+100.0	적전	-17.0	적지	-13.4	흑전
%QoQ				+62.2	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전	-42.5

자료: 진에어, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표6 에어부산(098690) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2023	2024P	2025E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	**890**	**1,007**	**995**	**272**	**235**	**250**	**249**	**263**	**218**	**258**	**256**
%YoY	+119.9	+13.1	-1.2	+27.8	+18.7	+8.6	+0.1	-3.3	-7.3	+3.0	+2.8
%QoQ				+9.5	-13.5	+6.3	-0.5	+5.8	-17.1	+18.1	-0.7
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*107*	*98*	*86*	*103*	*103*	*97*	*88*	*87*	*86*	*85*	*84*
KRW/USD	1,306	1,363	1,434	1,328	1,371	1,358	1,393	1,456	1,449	1,441	1,434
여객수익 (국내선)	**224**	**207**	**200**	**48**	**58**	**51**	**50**	**50**	**52**	**50**	**49**
%YoY	-17.4	-7.8	-3.1	-23.2	-0.7	+3.6	-8.1	+4.4	-9.6	-3.1	-2.7
ASK (백만인 km)	1,495	1,374	1,357	340	352	347	335	333	348	344	331
RPK (백만인 km)	1,346	1,259	1,250	308	324	314	313	303	322	312	312
L/F (%)	90	92	92	91	92	90	94	91	93	91	94
Yield (원/km)	167	164	160	156	178	163	160	165	162	159	156
여객수익 (국제선)	**601**	**714**	**706**	**204**	**158**	**177**	**174**	**191**	**147**	**185**	**184**
%YoY	+486.4	+18.8	-1.1	+49.8	+25.5	+8.2	-0.1	-6.6	-7.0	+4.2	+5.5
ASK (백만인 km)	6,228	7,691	8,192	1,804	1,903	1,998	1,986	1,948	1,941	2,158	2,145
%YoY	+359.3	+23.5	+6.5	+37.6	+34.5	+13.5	+14.0	+8.0	+2.0	+8.0	+8.0
RPK (백만인 km)	5,331	6,742	7,139	1,634	1,629	1,732	1,747	1,734	1,650	1,889	1,866
%YoY	+296.1	+26.5	+5.9	+42.7	+39.9	+15.2	+15.0	+6.1	+1.3	+9.1	+6.8
L/F (%)	86	88	87	91	86	87	88	89	85	88	87
Yield (원/km)	113	106	99	125	97	102	100	110	89	98	99
영업비용	**731**	**860**	**873**	**201**	**217**	**213**	**229**	**218**	**204**	**221**	**229**
연료유류비	225	247	247	59	63	65	60	61	60	64	62
인건비	98	124	134	25	32	27	41	31	31	31	41
감가상각비	133	152	161	36	38	39	39	40	40	41	41
영업이익	**160**	**146**	**122**	**71**	**18**	**37**	**20**	**45**	**14**	**36**	**26**
%OPM	17.9	14.5	12.3	26.1	7.7	15.0	7.9	17.3	6.3	14.2	10.4
%YoY	-296.5	-8.4	-16.4	+48.3	-46.7	-13.3	-43.1	-35.9	-23.4	-2.7	+34.0
%QoQ				+104.0	-74.5	+107.4	-47.3	+129.9	-69.5	+163.4	-27.4

자료: 에어부산, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표1 대한항공 분기별 여객 수송 실적

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

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표2 아시아나항공 분기별 여객 수송 실적

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

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표3 진에어 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
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
%yoy	-27.0	-26.2	-26.0	-15.1	-8.1	-4.8	+0.0	-0.6
%qoq	-14.9	+10.0	-3.9	-5.6	-7.9	+13.8	+1.0	-6.2
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
%yoy	+7,773.9	+957.2	+307.9	+101.0	+29.2	+39.4	+23.8	+21.1
%qoq	+75.7	-13.2	+26.9	+4.0	+12.9	-6.4	+12.6	+1.7
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
%yoy	-16.7	-24.1	-18.8	-17.7	-12.3	-8.1	-7.9	-2.5
%qoq	-14.5	+12.6	-2.1	-12.6	-8.9	+17.9	-1.9	-7.4
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
%yoy	+21,755.4	+1,275.9	+393.9	+111.2	+31.8	+42.3	+21.3	+24.6
%qoq	+87.6	-15.7	+29.8	+2.9	+17.1	-9.0	+10.6	+5.8
운항편수_국내	6,955	7,657	7,356	6,938	6,411	7,295	7,371	6,917
%yoy	-27.1	-26.0	-23.6	-13.2	-7.8	-4.7	+0.2	-0.3
%qoq	-12.9	+10.1	-3.9	-5.7	-7.6	+13.8	+1.0	-6.2
운항편수_국제	6,081	5,343	6,831	6,882	7,833	7,498	8,511	8,719
%yoy	+6,438.7	+789.0	+252.3	+79.6	+28.8	+40.3	+24.6	+26.7
%qoq	+58.7	-12.1	+27.8	+0.7	+13.8	-4.3	+13.5	+2.4

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표4 에어부산 분기별 여객 수송 실적

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

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표5 에어서울 분기별 여객 수송 실적

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

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표6 국내 항공사 여객기단 현황 (2025.03)

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	15	23	48	21	2	7	8	0	35	20	93
아시아나항공	0	0	25	0	25	14	15	6	0	1	9	0	45
합산	10	0	40	23	73	35	17	13	8	1	44	20	138
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	1	0	10
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	6	6
에어로케이항공	0	7	0	0	7	0	0	0	0	0	0	0	0
합산	0	12	22	112	146	9	0	0	0	0	5	6	20
Hanjin Group													
통합 FSC (KE+OZ)	10	0	40	23	73	35	17	13	8	1	44	20	138
통합 LCC (LJ+BX+RS)	0	5	22	27	54	0	0	0	0	0	4	0	4
합산	10	5	62	50	127	35	17	13	8	1	48	20	142

자료: ATIS, LS증권 리서치센터

표7 전세계 항공사 그룹 기단규모 순위 (25. 03 기준)

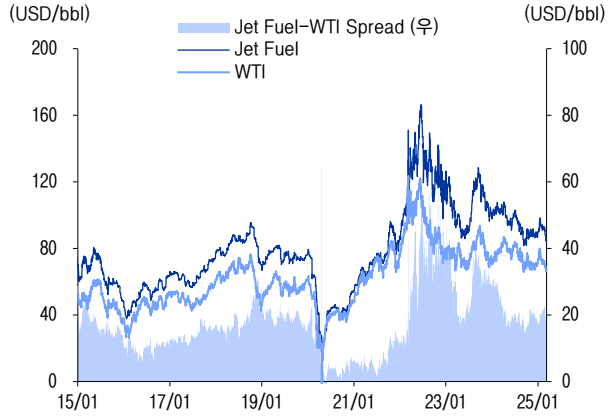
순위	항공사명	소재국가	항공기 대수
1	American Airlines group	미국	1,591
2	United Airlines	미국	1,010
3	Delta Air Lines	미국	989
4	Air China Group	중국	940
5	China Southern Air Holding	중국	916
6	Lufthansa Group	독일	913
7	Southwest Airlines	미국	797
8	International Air Group: IAG	스페인	671
9	China Eastern Airlines	중국	660
10	Hainan Airlines Group	중국	639
11	Ryanair	아일랜드	612
12	Air France-KLM	프랑스/네덜란드	575
13	Indigo	인도	435
14	Alaska Airlines Group	미국	396
15	Turkish Airlines	튀르키예	376
16	Qantas Group	호주	366
17	Aeroflot Group	러시아	360
18	EasyJet Group	영국	354
19	Latam Airlines Group	칠레	344
20	Tata Group	인도	303
21	Hanjin Group (KE, OZ, LJ, BX, RS)	대한민국	295
22	JetBlue Airways	미국	290
23	All Nippon Airways	일본	286
24	Qatar Airways	카타르	282
25	Emirates Group	UAE	265
26	AirAsia	말레이시아	253
27	Cathay Group	홍콩	235
28	Japan Airlines	일본	233
29	Air Canada	캐나다	212
30	Sichuan Airlines	중국	211
31	Saudi Arabian Airlines	사우디아라비아	167
32	Singapore Airlines	싱가포르	158
33	Group Aeromexico	멕시코	158
34	Avianca Group	영국	157
35	Ethiopian Airlines	에티오피아	140
36	GOL	브라질	138
37	Spring Airlines	중국	131
38	Juneyao Group	중국	129
39	VietjetAir	베트남	114
40	Air New Zealand	뉴질랜드	112

주*) 단순 기재수 합산 기준. 화물전문항공사 제외

자료: Planespotters, LS증권 리서치센터

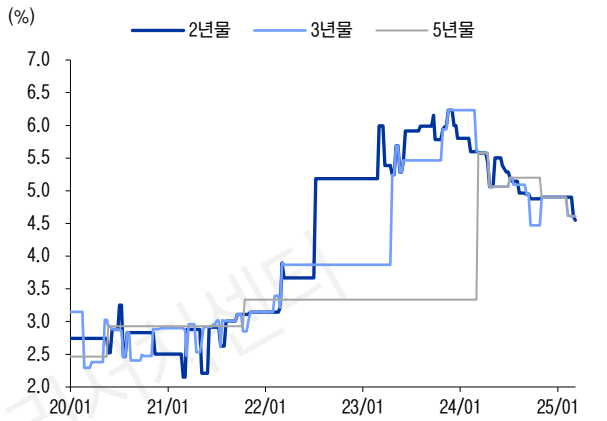
LS증권 리서치센터

그림1 항공유 가격 추이



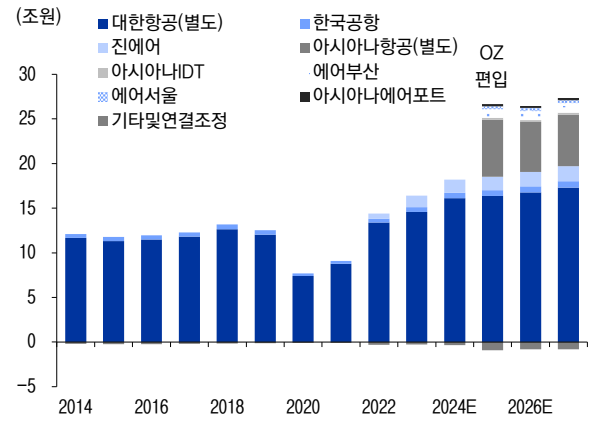
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 회사채 발행금리 추이



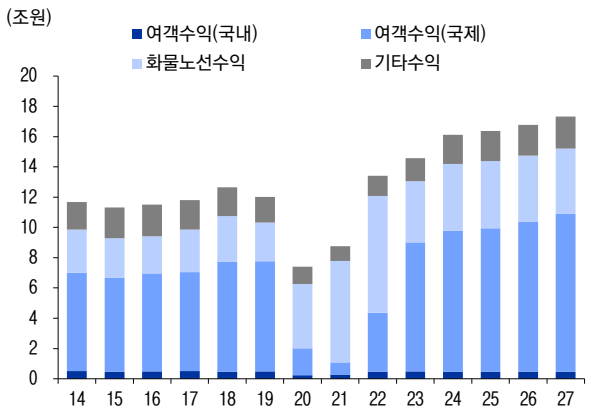
주*) A- rating 기준 민평3사 평균 금리
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림3 대한항공 연결 매출 추이 및 전망



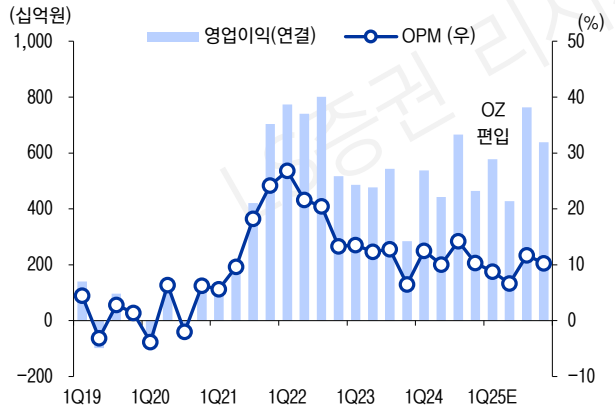
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림4 대한항공 부문별 매출 추이 및 전망 (별도)



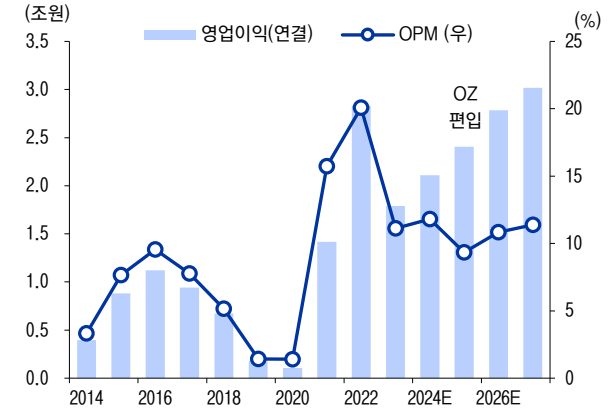
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림5 대한항공 영업이익 추이 및 전망



자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

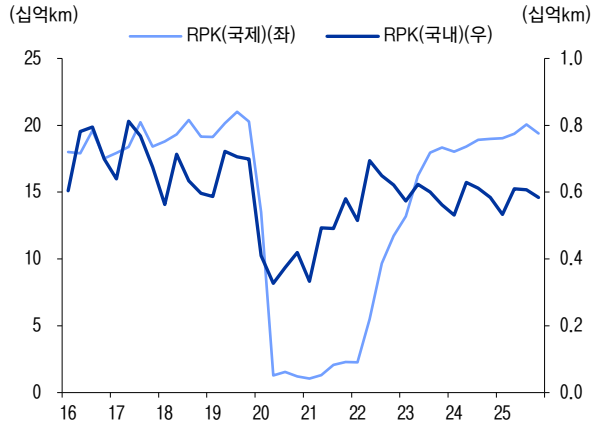
그림6 대한항공 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

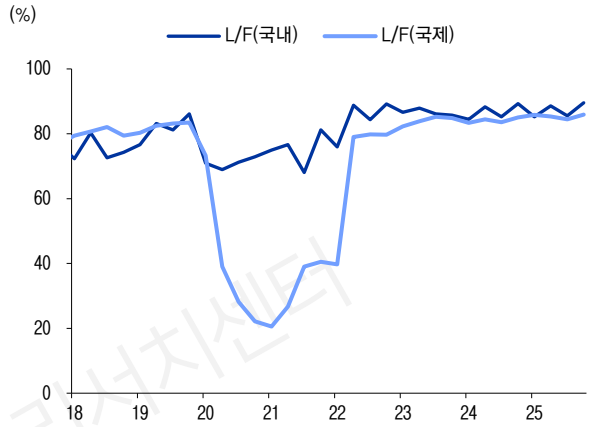
LS증권 리서치센터

그림7 대한항공 RPK 추이 및 전망



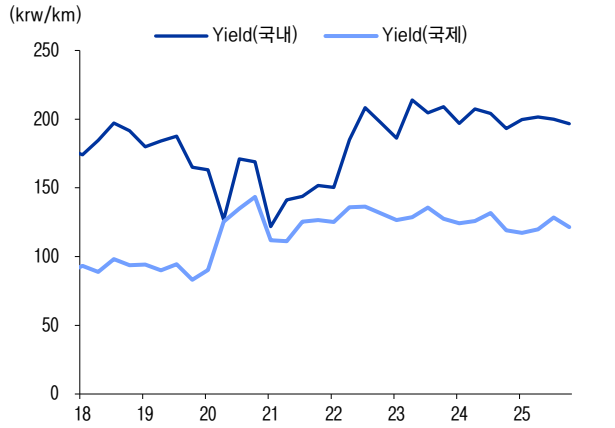
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림8 대한항공 여객 탑승율 추이 및 전망



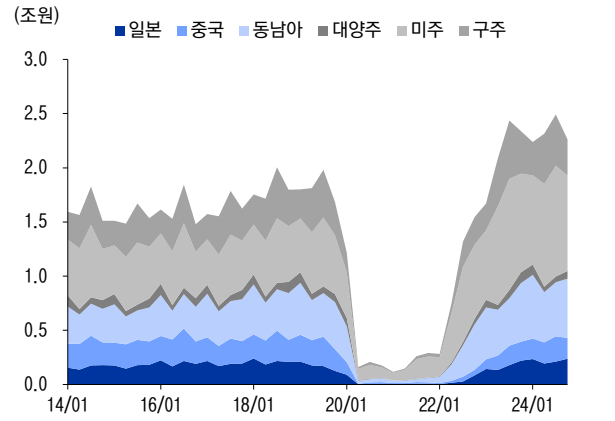
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림9 대한항공 여객 Yield 추이 및 전망



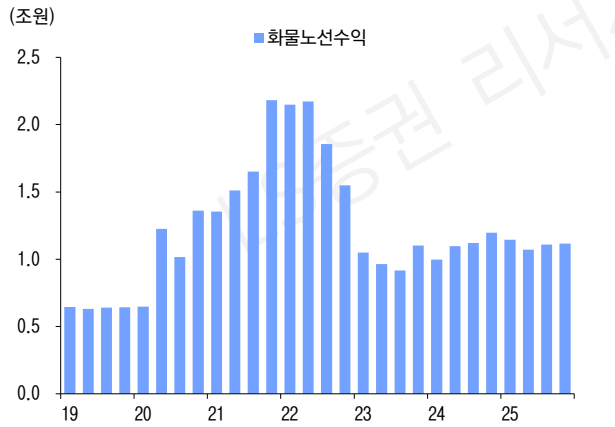
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림10 대한항공 국제선 노선별 매출액 추이



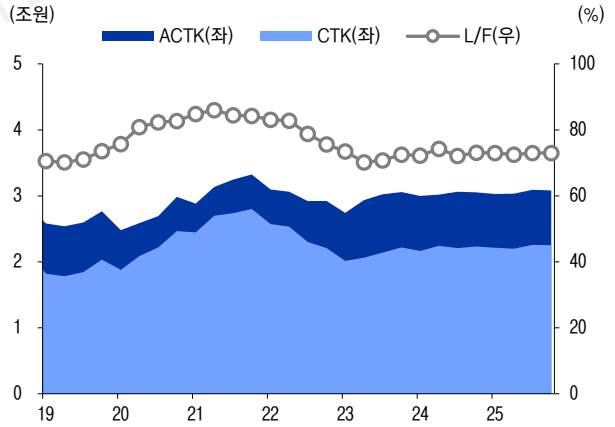
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림11 대한항공 화물 수익 추이 및 전망



자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

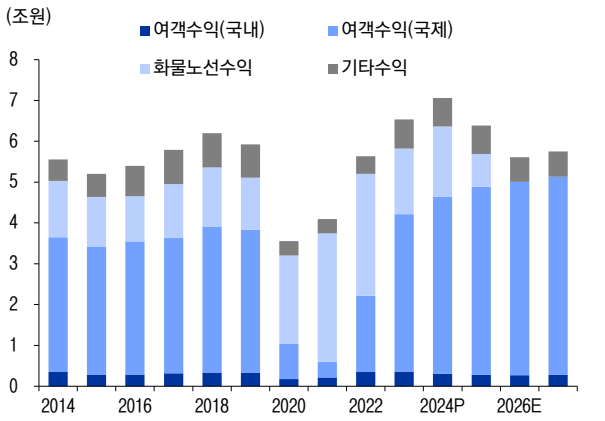
그림12 대한항공 화물 실적 추이 및 전망



자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

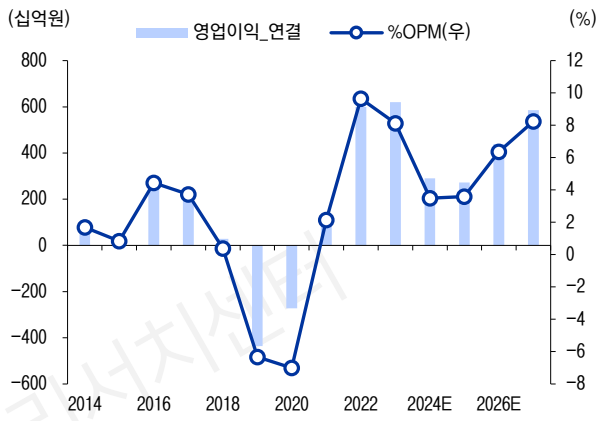
LS증권 리서치센터

그림13 아시아나항공 부문별 매출 추이 및 전망 (별도)



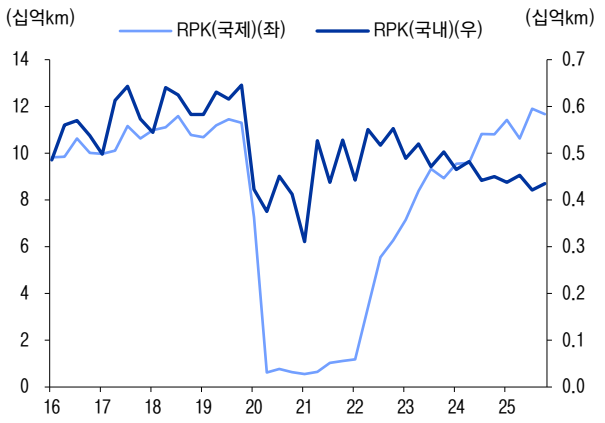
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림14 아시아나항공 영업이익 추이 및 전망 (연결)



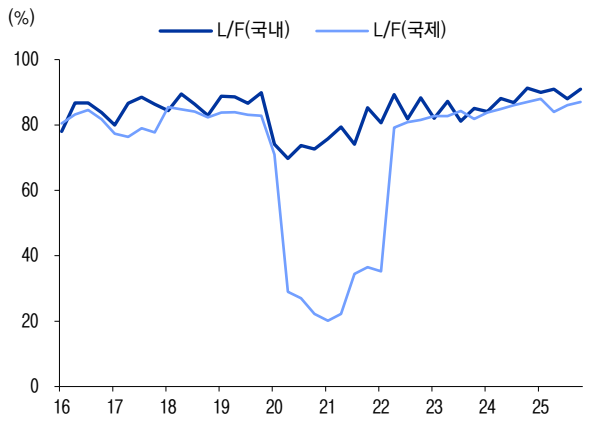
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림15 아시아나항공 RPK 추이 및 전망



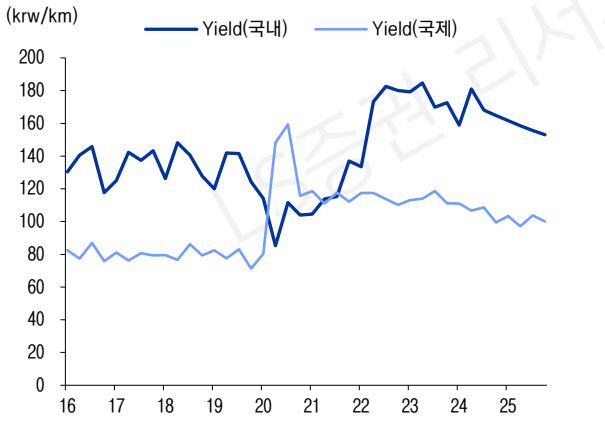
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림16 아시아나항공 여객 탑승율 추이 및 전망



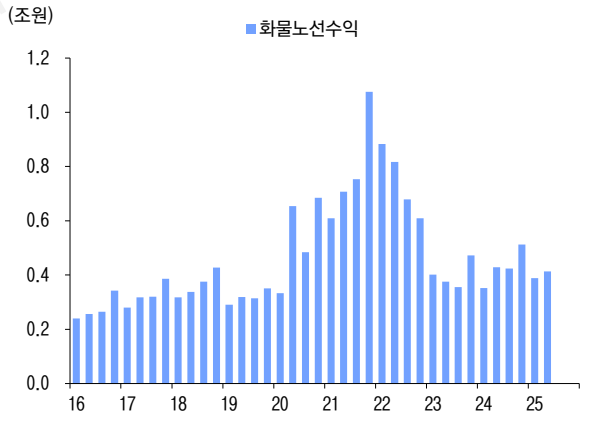
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림17 아시아나항공 여객 Yield 추이 및 전망



자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

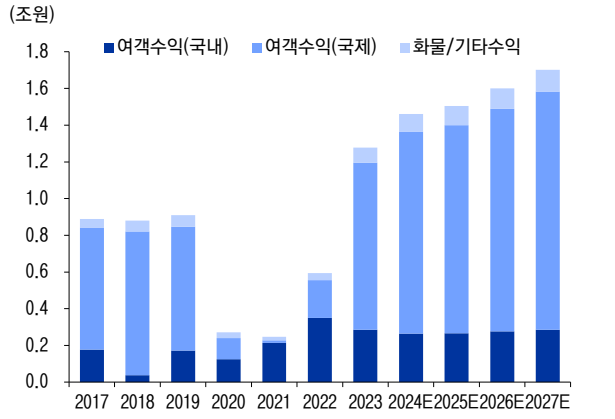
그림18 아시아나항공 화물사업수익 추이 및 전망



자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

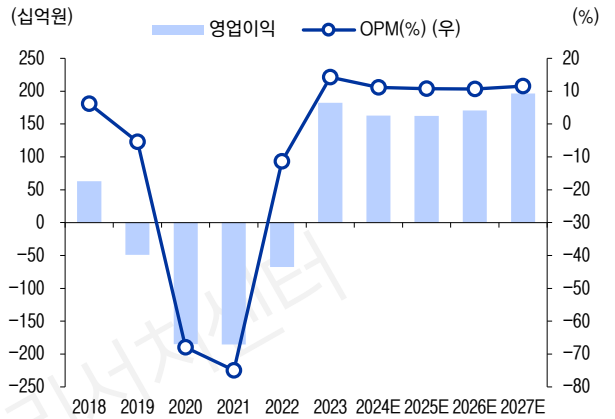
LS증권 리서치센터

그림19 진에어 부문별 매출 추이 및 전망



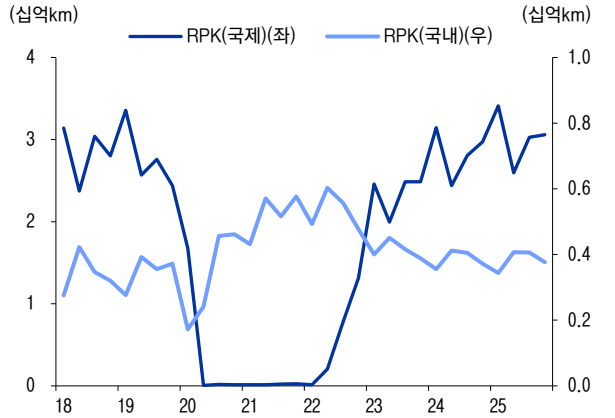
자료: 진에어, LS증권 리서치센터

그림20 진에어 영업이익 추이 및 전망



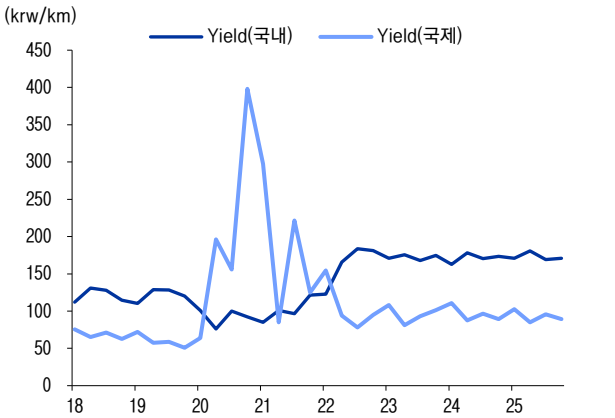
자료: 진에어, LS증권 리서치센터

그림21 진에어 RPK 추이 및 전망



자료: 진에어, LS증권 리서치센터

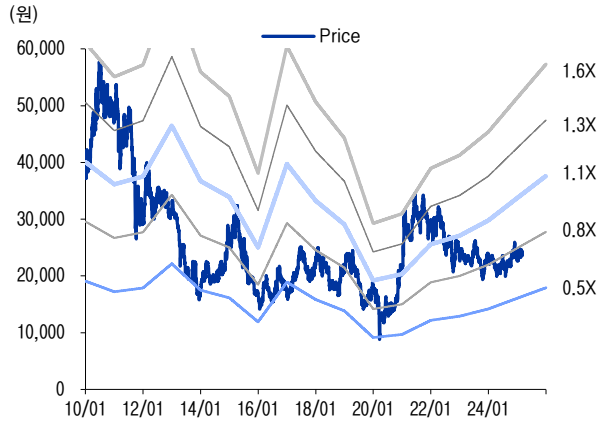
그림22 진에어 여객 Yield 추이 및 전망



자료: 진에어, LS증권 리서치센터

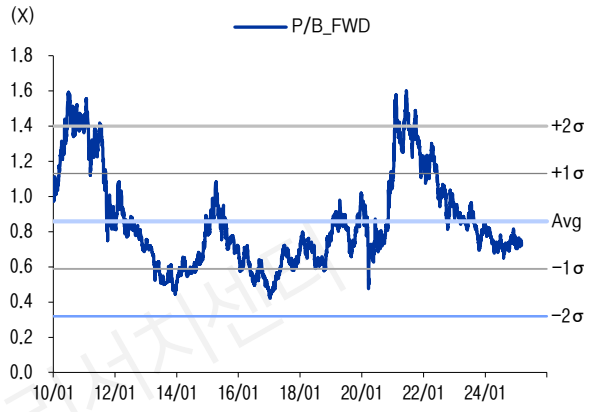
LS증권 리서치센터

그림23 대한항공 12MF PBR Band Chart



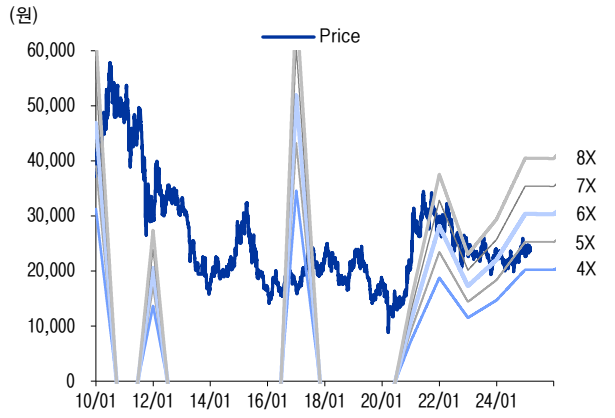
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림24 대한항공 12MF PBR 추이



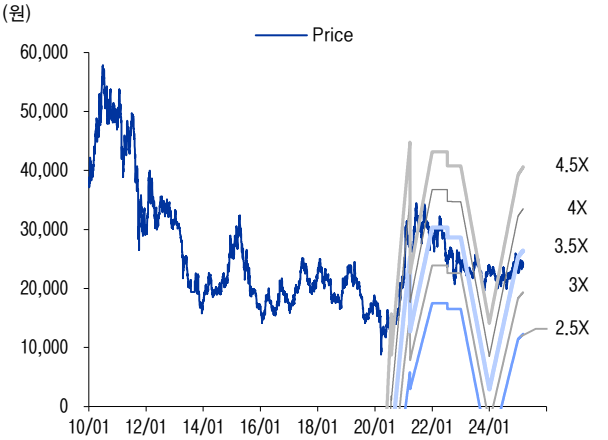
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림25 대한항공 12MF PER Band Chart



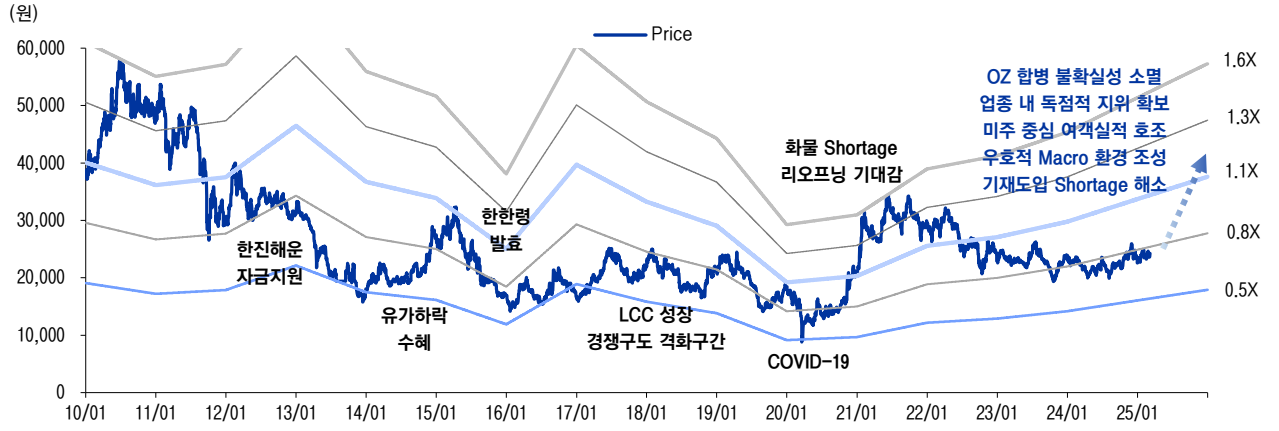
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림26 대한항공 12MF EV/EBITDA Band Chart



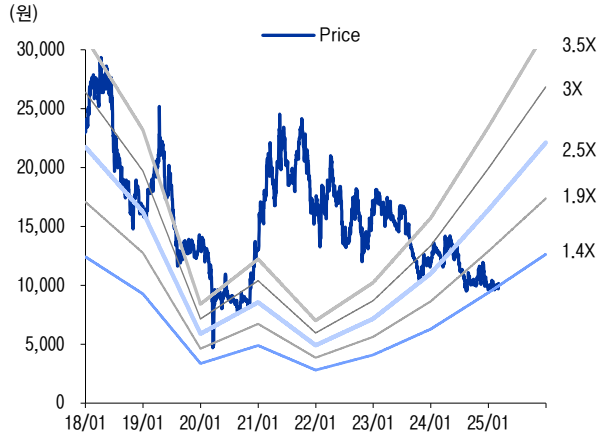
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림27 대한항공 주가 추이 및 12MF PBR Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림28 진에어 12MF PBR Band Chart

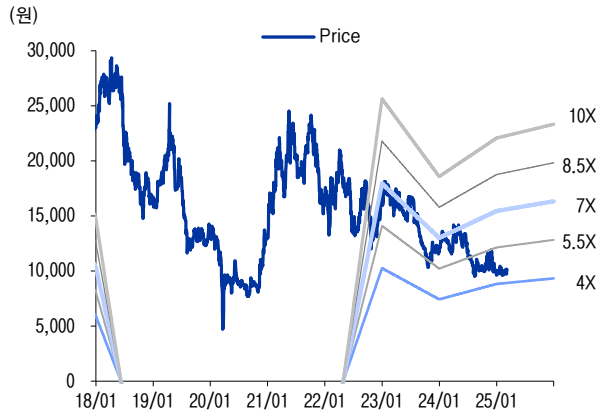


자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림29 진에어 12MF PBR 추이

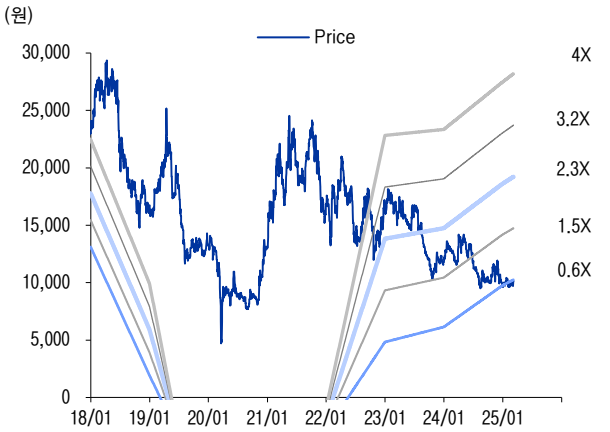
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

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	61,011	7,265	- 4,881	7.6	29.8	7.0	1.8	5.0	11.9	16.4	28.7
	2026E	64,449	7,806	- 5,426	8.4	37.8	6.4	1.4	4.4	12.1	16.6	25.2
아메리칸항공	2024	54,211	2,614	- 846	1.3	-6.0	7.7	n/a	6.0	4.8	12.4	n/a
	2025E	57,305	3,621	- 1,694	2.3	-2.3	5.6	n/a	5.7	6.3	10.1	-55.1
	2026E	60,126	4,089	- 2,165	3.1	0.6	4.2	20.8	4.9	6.8	10.5	-63.9
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	61,711	6,290	- 4,313	13.1	51.3	6.3	1.6	4.6	10.2	15.2	31.0
	2026E	65,409	6,846	- 4,808	14.9	66.5	5.6	1.2	4.0	10.5	15.5	26.5
사우스웨스트항공	2024	27,483	321	- 465	0.8	17.4	20.5	1.8	6.5	1.2	8.2	4.5
	2025E	29,209	1,011	- 953	1.6	16.1	17.8	1.8	6.8	3.5	9.2	9.9
	2026E	30,739	1,616	- 1,377	2.4	18.1	12.0	1.6	5.6	5.3	10.9	13.7
제트블루	2024	9,279	-684	- -795	-2.3	7.5	n/a	1.0	9.7	-7.4	0.9	-26.6
	2025E	9,736	63	- -258	-0.7	7.2	n/a	0.8	9.7	0.6	7.8	-9.3
	2026E	10,357	299	- -78	-0.2	7.4	n/a	0.8	7.3	2.9	9.8	-1.8
루프트한자	2023	38,332	2,604	- 1,809	1.5	8.9	4.6	0.7	2.8	6.8	13.6	18.5
	2024E	38,967	1,660	- 1,093	0.9	9.2	9.4	0.9	4.1	4.3	10.4	10.5
	2025E	42,483	2,152	▲ 1,444	1.2	10.4	7.1	0.8	3.5	5.1	11.3	12.2
에어프랑스-KLM	2023	32,466	1,814	- 1,010	5.6	-8.6	2.5	2.8	2.4	5.6	14.2	n/a
	2024E	32,697	1,418	- 605	2.1	-4.7	5.9	n/a	3.0	4.3	13.0	-25.5
	2025E	35,414	1,926	- 1,082	3.8	-1.3	3.3	n/a	2.9	5.4	14.0	-58.1
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	36,074	4,917	▲ 3,430	0.7	1.8	6.0	2.3	3.5	13.6	21.2	42.2
	2026E	37,591	5,176	▲ 3,671	0.7	2.4	5.5	1.7	3.1	13.8	21.5	34.9
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	14,977	1,776	- 1,731	1.6	7.4	14.1	3.0	7.4	11.9	20.3	21.1
	2026E	15,998	2,292	- 2,087	2.0	8.9	11.1	2.5	6.0	14.3	22.6	24.1
싱가포르항공	2024	14,138	2,009	- 1,989	0.5	3.7	9.0	1.2	5.4	14.2	25.7	18.8
	2025E	14,498	1,452	- 1,747	0.6	3.9	9.1	1.3	5.5	10.0	21.7	15.1
	2026E	14,717	1,287	- 1,080	0.4	4.1	14.3	1.3	5.7	8.7	20.7	9.2
캐세이-퍼시픽 항공	2023	12,069	1,953	- 1,250	0.2	1.0	6.9	0.8	5.0	16.2	29.2	19.2
	2024E	13,359	1,543	- 1,021	0.2	1.1	9.0	1.3	5.4	11.6	24.0	14.1
	2025E	14,768	1,555	- 1,046	0.2	1.2	8.6	1.2	5.1	10.5	21.4	13.8
일본항공	2024	11,441	976	- 662	1.5	13.8	10.8	1.1	4.2	8.5	17.6	11.1
	2025E	12,445	1,095	- 678	1.6	14.9	11.3	1.2	4.5	8.8	16.8	10.9
	2026E	13,104	1,163	- 734	1.7	16.1	10.3	1.1	4.2	8.9	16.9	11.0
전일본공수	2024	14,239	1,440	- 1,088	2.3	14.7	10.9	1.2	4.9	10.1	17.1	16.5
	2025E	14,948	1,228	- 905	1.9	16.1	10.2	1.2	4.9	8.2	14.9	12.2
	2026E	15,920	1,307	- 882	1.9	17.6	10.5	1.1	4.6	8.2	14.8	11.1
중국국제항공	2023	19,926	406	- -147	0.0	0.3	19.2	2.5	8.2	2.0	21.2	-3.4
	2025E	12,445	1,095	- 678	1.6	14.9	11.3	1.2	4.5	8.8	16.8	10.9
	2026E	13,104	1,163	- 734	1.7	16.1	10.3	1.1	4.2	8.9	16.9	11.0
중국동방항공	2023	16,062	-304	- -1,153	0	0	38.8	2.2	7.3	-1.9	19.5	-22.6
	2024E	18,614	-238	- -221	0	0	n/a	2.2	11.0	-1.3	18.4	-4.3
	2025E	20,261	793	- 723	0	0	27.8	2.1	9.2	3.9	20.3	10.8
중국남방항공	2023	22,585	839	- -594	0	0	21.1	1.9	7.5	3.7	20.6	-10.8
	2024E	24,396	264	- 142	0	0	120.4	2.9	8.9	1.1	19.4	1.4
	2025E	26,434	1,087	- 929	0	0	18.8	2.5	8.0	4.1	19.6	12.2
대한항공	2023	12,337	1,371	- 813	2	20	7.7	0.7	4.2	11.1	21.7	11.4
	2024E	12,551	1,509	- 932	3	20	6.6	0.8	4.2	12.0	21.9	13.3
	2025E	14,973	1,694	- 1,088	3	22	5.7	0.8	3.6	11.3	20.6	13.9

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

대한항공 (003490)

재무상태표

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,595	11,617	12,494	10,285	9,225
현금 및 현금성자산	6,254	6,676	8,705	6,986	5,827
매출채권 및 기타채권	1,138	1,585	1,634	1,629	1,683
재고자산	854	1,171	1,355	1,351	1,395
기타유동자산	350	2,186	800	320	320
비유동자산	21,797	35,395	34,444	35,578	36,464
관계기업투자등	543	291	294	297	299
유형자산	18,175	28,374	27,860	29,352	30,533
무형자산	824	3,077	3,019	2,960	2,901
자산총계	**30,392**	**47,012**	**46,938**	**45,863**	**45,689**
유동부채	9,410	16,973	17,123	15,348	14,241
매입채무 및 기타재무	1,814	2,957	3,489	3,616	3,698
단기금융부채	3,739	7,930	6,614	4,831	3,543
기타유동부채	3,856	6,087	7,019	6,900	7,000
비유동부채	11,167	19,075	17,399	16,668	15,909
장기금융부채	7,217	12,193	10,711	10,039	9,325
기타비유동부채	3,950	6,883	6,688	6,629	6,584
부채총계	**20,577**	**36,049**	**34,522**	**32,016**	**30,150**
지배주주지분	9,526	10,473	11,861	13,227	14,844
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	5,141	5,141	5,141	5,141
이익잉여금	2,592	3,486	4,874	6,240	7,857
비지배주주지분(연결)	289	490	555	619	695
자본총계	**9,815**	**10,963**	**12,416**	**13,846**	**15,539**

손익계산서

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
매출액	**16,112**	**17,871**	**25,744**	**25,661**	**26,512**
매출원가	12,850	14,113	20,766	20,254	20,800
매출총이익	3,261	3,758	4,978	5,406	5,712
판매비 및 관리비	1,471	1,648	2,572	2,623	2,693
영업이익	**1,790**	**2,110**	**2,406**	**2,783**	**3,019**
(EBITDA)	3,513	4,155	5,143	5,596	5,979
금융손익	-152	52	-335	-183	-70
이자비용	531	622	624	471	359
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-62	-326	370	-100	-100
세전계속사업이익	**1,576**	**1,836**	**2,441**	**2,500**	**2,848**
계속사업법인세비용	447	454	586	600	684
계속사업이익	1,129	1,382	1,904	1,900	2,165
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,129**	**1,382**	**1,904**	**1,900**	**2,165**
지배주주	1,061	1,317	1,815	1,811	2,064
총포괄이익	**815**	**1,215**	**1,815**	**1,811**	**2,064**
매출총이익률 (%)	20.2	21.0	19.3	21.1	21.5
영업이익률 (%)	11.1	11.8	9.3	10.8	11.4
EBITDA 마진률 (%)	21.8	23.2	20.0	21.8	22.6
당기순이익률 (%)	7.0	7.7	7.4	7.4	8.2
ROA (%)	3.8	3.6	4.1	4.1	4.7
ROE (%)	11.8	13.3	16.3	14.5	14.7
ROIC (%)	9.3	6.7	9.1	10.1	10.6

현금흐름표

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**4,092**	**5,468**	**6,336**	**6,502**	**6,675**
당기순이익(손실)	1,129	1,382	1,904	1,900	2,165
비현금수익비용가감	2,652	3,085	3,588	4,012	4,133
유형자산감가상각비	1,666	1,986	2,678	2,754	2,902
무형자산상각비	57	59	59	59	59
기타현금수익비용	483	586	266	599	489
영업활동 자산부채변동	969	1,293	1,210	1,049	895
매출채권 감소(증가)	90	-447	-49	5	-54
재고자산 감소(증가)	-118	-317	-184	4	-45
매입채무 증가(감소)	88	1,143	532	127	82
기타자산, 부채변동	908	914	911	913	912
투자활동 현금흐름	**-2,410**	**-13,419**	**-1,508**	**-2,585**	**-2,905**
유형자산처분(취득)	-1,901	-12,185	-2,163	-4,246	-4,083
무형자산 감소(증가)	-8	-2,253	59	59	59
투자자산 감소(증가)	-502	1,019	-903	1,603	1,120
기타투자활동	1	0	1,500	0	0
재무활동 현금흐름	**-2,085**	**9,494**	**-3,694**	**-4,026**	**-3,800**
차입금의 증가(감소)	-1,201	11,861	-3,609	-3,835	-2,969
자본의 증가(감소)	0	995	0	0	0
배당금의 지급	-282	-277	-277	-296	-296
기타재무활동	-602	-2,630	192	105	-536
현금의 증가	**-434**	**1,543**	**1,135**	**-108**	**-30**
기초현금	1,057	623	2,166	3,301	3,192
기말현금	623	2,166	3,301	3,192	3,162

주요 투자지표

	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	8.3	6.8	4.9	4.9	4.3
P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.8	5.4	3.4	3.0	2.7
P/CF	2.2	1.6	1.4	1.4	1.3
배당수익률 (%)	3.1	3.1	3.3	3.3	3.5
성장성 (%)					
매출액	+14.3	+10.9	+44.1	-0.3	+3.3
영업이익	-36.8	+17.9	+14.0	+15.7	+8.5
세전이익	-38.5	+16.5	+32.9	+2.4	+13.9
당기순이익	-34.7	+22.4	+37.8	-0.2	+13.9
EPS	-38.2	+24.1	+37.8	-0.2	+13.9
안정성 (%)					
부채비율	209.6	328.8	278.0	231.2	194.0
유동비율	91.3	68.4	73.0	67.0	64.8
순차입금/자기자본(x)	0.5	1.2	0.7	0.6	0.5
영업이익/금융비용(x)	3.4	3.4	3.9	5.9	8.4
총차입금 (십억원)	10,956	20,122	17,325	14,871	12,868
순차입금 (십억원)	4,718	13,481	8,654	7,919	7,075
주당지표(원)					
EPS	2,960	3,674	5,062	5,053	5,756
BPS	25,793	28,356	32,115	35,814	40,192
CFPS	11,081	14,804	17,156	17,605	18,072
DPS	750	750	800	800	850

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

진에어 (272450)

재무상태표

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
유동자산	492	681	869	1,058	1,247
현금 및 현금성자산	418	587	774	959	1,144
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	0
재고자산	2	1	1	1	1
기타유동자산	22	37	37	37	37
비유동자산	460	546	492	503	480
관계기업투자등	27	58	58	58	58
유형자산	326	392	382	419	407
무형자산	3	3	3	3	3
자산총계	**952**	**1,227**	**1,362**	**1,561**	**1,727**
유동부채	487	583	596	625	642
매입채무 및 기타재무	159	131	135	144	153
단기금융부채	87	106	103	113	110
기타유동부채	241	345	358	368	380
비유동부채	323	413	421	470	478
장기금융부채	232	321	329	378	386
기타비유동부채	91	92	92	92	92
부채총계	**809**	**996**	**1,017**	**1,096**	**1,120**
지배주주지분	143	231	345	465	607
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	296	78	78	78	78
이익잉여금	-195	110	224	344	486
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**143**	**231**	**345**	**465**	**607**

손익계산서

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,277**	**1,461**	**1,504**	**1,600**	**1,702**
매출원가	998	1,179	1,201	1,279	1,346
매출총이익	280	282	303	321	356
판매비 및 관리비	97	119	141	150	160
영업이익	**182**	**163**	**162**	**171**	**197**
(EBITDA)	273	261	268	287	306
금융손익	-5	-1	-16	-17	-15
이자비용	17	23	16	17	15
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-40	0	0	0
세전계속사업이익	**174**	**123**	**146**	**154**	**182**
계속사업법인세비용	40	27	32	34	40
계속사업이익	134	96	114	120	142
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**134**	**96**	**114**	**120**	**142**
지배주주	134	96	114	120	142
총포괄이익	**134**	**96**	**114**	**120**	**142**
매출총이익률 (%)	21.9	19.3	20.1	20.0	20.9
영업이익률 (%)	14.3	11.2	10.8	10.7	11.6
EBITDA 마진률 (%)	21.4	17.9	17.8	18.0	18.0
당기순이익률 (%)	10.5	6.6	7.5	7.5	8.3
ROA (%)	15.7	8.8	8.8	8.2	8.6
ROE (%)	112.5	51.2	39.4	29.7	26.4
ROIC (%)	460.6	912.2	-230.0	-222.1	-154.1

현금흐름표

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**417**	**328**	**245**	**265**	**278**
당기순이익(손실)	134	96	114	120	142
비현금수익비용가감	221	255	165	178	174
유형자산감가상각비	90	97	106	116	108
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	91	131	27	27	25
영업활동 자산부채변동	59	-28	2	5	5
매출채권 감소(증가)	-7	-5	-2	-4	-4
재고자산 감소(증가)	0	1	0	0	0
매입채무 증가(감소)	9	-28	4	9	9
기타자산, 부채변동	57	4	0	0	0
투자활동 현금흐름	**-219**	**-113**	**-35**	**-87**	**-42**
유형자산처분(취득)	-1	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-222	-183	-35	-87	-42
기타투자활동	5	71	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-224**	**-131**	**-68**	**-43**	**-105**
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	-225	-73	-103	-109
현금의 증가	**-26**	**85**	**142**	**135**	**131**
기초현금	75	50	135	276	411
기말현금	50	135	276	411	542

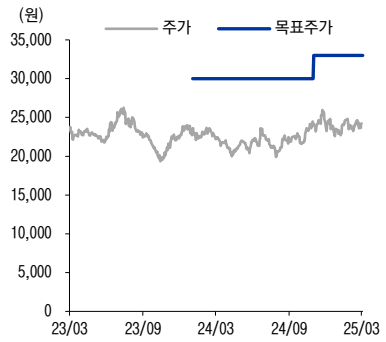
주요 투자지표

	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	4.6	5.5	4.7	4.4	3.7
P/B	4.3	2.3	1.5	1.1	0.9
EV/EBITDA	1.9	1.4	0.7	0.2	n/a
P/CF	1.5	1.6	2.2	2.0	1.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+115.2	+14.4	+3.0	+6.3	+6.4
영업이익	흑전	-10.5	-0.7	+5.4	+15.3
세전이익	흑전	-29.4	+18.6	+5.7	+18.0
당기순이익	흑전	-28.5	+18.6	+5.7	+18.0
EPS	흑전	-25.5	+18.6	+5.7	+18.0
안정성 (%)					
부채비율	566%	431%	295%	236%	185%
유동비율	101%	117%	146%	169%	194%
순차입금/자기자본(x)	-0.6	-0.7	-1.0	-1.0	-1.1
영업이익/금융비용(x)	10.7	7.2	9.9	10.2	13.0
총차입금 (십억원)	333	427	432	492	495
순차입금 (십억원)	-85	-160	-342	-467	-649
주당지표(원)					
EPS	2,494	1,858	2,204	2,330	2,749
BPS	2,775	4,487	6,692	9,021	11,771
CFPS	8,100	6,370	4,760	5,142	5,397
DPS	0	0	0	0	0

자료: 진에어, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

대한항공 목표주가 추이

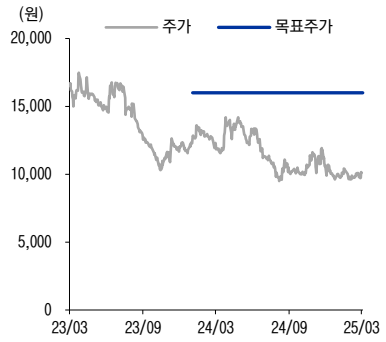


투자의견 변동내역

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			

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

진에어 목표주가 추이

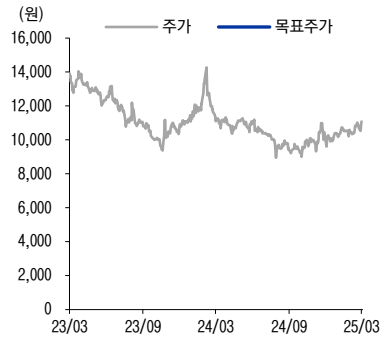


투자의견 변동내역

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

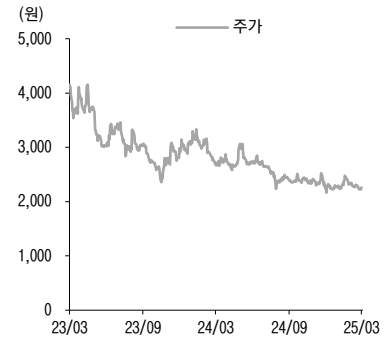


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2025.03.11	변경	이재혁			
2025.03.11	NR	NR			

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

에어부산 목표주가 추이

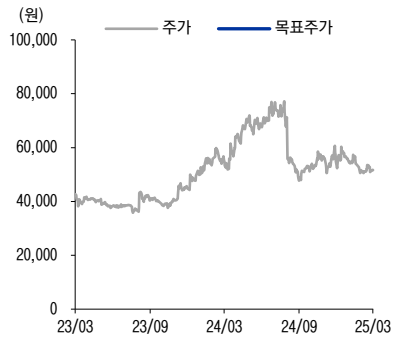


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2025.03.11	변경	이재혁			
2025.03.11	NR	NR			

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

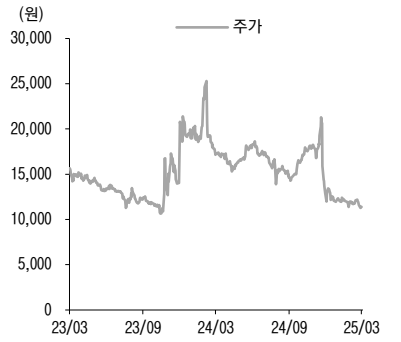
한국공항 목표주가 추이



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
2025.03.11	변경	이재혁									
2025.03.11	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
2025.03.11	변경	이재혁									
2025.03.11	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	92.4% 7.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.1.1 ~ 2024.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)