대한항공 (003490)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 운송 | 2025.10.22

3Q25 Review: 터뷸런스

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	27,000 원
현재주가	22,550 원
상승여력	19.7 %

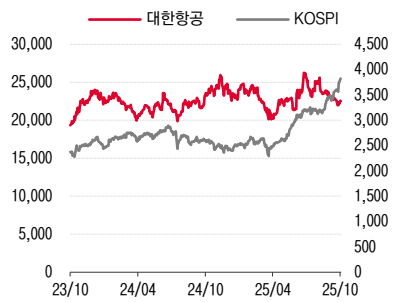
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(10/21)	3,823.84 pt
시가총액	83,034 억원
발행주식수	368,221 천주
52 주 최고가/최저가	26,250 / 20,150 원
90 일 일평균거래대금	302.59 억원
외국인 지분율	15.7%
배당수익률(25.12E)	3.5%
BPS(25.12E)	31,268 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -13.4%
	6 개월 -43.4%
	12 개월 -51.2%
주주구성	한진칼 (외 28 인) 30.4%
	국민연금공단 (외 1 인) 9.0%
	대한항공우리사주 (외 1 인) 3.0%

Stock Price



3Q25 Review: 터뷸런스

대한항공(003490)의 3Q25P 별도기준 영업실적은 매출액 4조 85 억원(YoY -5.5%), 영업이익 3,763 억원(YoY -39.2%) 으로 시장 컨센서스(영업이익 4,654 억원, -19.1%) 및 당사의 종전 추정치(영업이익 6,441 억원, -41.6%)를 크게 하회했다.

시장의 기대치를 밑도는 실적이 기록된 주요 배경은 아쉬웠던 항공 운임이다. 여객 성수기 기대에도 불구, 여객시황 위축과 공정위 시정조치안 이행에 따라 동사의 3Q 국제선 평균 Yield는 121원/km로 전년 동기 대비 11원/km 가량 하락했다. 상반기 124원의 평균 Yield를 유지하며 견조한 이익체력을 과시했던 것과는 달리 다소 아쉬운 성적표이다. 분기 중 조지아주 소요사태 등으로 인한 미주 여객/상용 수요 둔화와 더불어 아시아-태평양 국내외 항공사들의 공급경쟁이 심화된 것 또한 실적 부진의 주요 요인으로 보여진다.

아시아나항공 화물사업부가 에어제타에 편입된 첫 분기 동사의 항공화물 영업실적 또한 시장의 기대치를 밑돌았다. 분기 평균 화물Yield가 전분기 대비 17원/km 가량 하락한 영향이다. 컨테이너 해운 시황 둔화와 미-중 소액화물 면세제도 폐지, 관세발 수요 위협 등이 주요 요인으로 판단된다.

비용의 경우 신규 항공기 지속 인도에 따른 감가상각비 확대가 단기 실적의 발목을 잡는 양상이 이어지고 있다. 동사는 3Q에도 3대의 신규항공기를 인도받았으며 연말까지 최대 5~6대의 신규항공기를 인도받을 예정으로, 감가상각비 확대 영향은 당분간 이어질 것으로 관측된다.

대한항공(003490): 매수 의견 유지. TP 27,000 원으로 하향

대한항공에 대해 현행 매수 의견을 유지하는 한편 주당 목표주가는 기존 대비 27.0% 하향한 27,000 원으로 새로이 제시한다.

KE-OZ 합병 관련 공정위 시정조치안 영향이 실적의 상단을 지속 제한하고 있는 흐름이다. 원/달러 환율 상승과 근거리 여객 경쟁 심화, 동계 성수기 아시아노선 여객 센티먼트 우려 등이 단기 실적에 불확실성을 증대하는 구간이다. 하지만 신기재 도입과 엔진 정비 인프라 확대 등 메가 캐리어로서의 선제적 투자 효과가 차츰 가시화될 것으로 전망하며 아시아 주요 Peer들과의 Valuation간극 또한 차츰 메워질 것으로 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	16,112	17,871	24,847	24,886	26,185
영업이익	1,790	2,110	1,709	2,031	2,353
순이익	1,129	1,382	1,771	1,429	1,691
EPS (원)	2,960	3,674	4,710	3,799	4,497
증감률 (%)	-38.2	+24.1	+28.2	-19.3	+18.4
PER (x)	8.3	6.3	4.9	6.1	5.2
PBR (x)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
영업이익률 (%)	11.1	11.8	6.9	8.2	9.0
EBITDA 마진 (%)	21.8	21.9	17.9	19.7	20.4
ROE (%)	11.8	13.3	15.2	11.2	12.2

주: IFRS 연결 기준
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표1 대한항공 3Q25P 별도 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q25P	3Q24	Chg YoY (%, %p)	2Q25	Chg QoQ (%,%p)	Consensus	Gap (%,%p)	당사 추정치	Gap (%,%p)
매출액	4,008.5	4,240.8	-5.5	3,955.9	+1.3	4,115.1	-2.6	4,268.1	-6.1
영업이익	376.3	618.6	-39.2	399.0	-5.7	465.4	-19.1	644.1	-41.6
영업이익률(%)	*9.4*	*14.6*	*-5.2*	*10.1*	*-0.7*	*11.3*	*-1.9*	*15.1*	*-5.7*
순이익	91.9	276.6	-66.8	375.9	-75.6				
순이익률(%)	*2.3*	*6.5*	*-4.2*	*9.5*	*-7.2*				

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표2 대한항공 목표주가 재산정

(단위: 십억원)	2025E	2026E
EBITDA	4,458	4,893
순차입금	11,130	10,828
12MF EBITDA		4,809
Target EV/EBITDA	×	4.3
	Asian FSC Peers Avg. 12MF EV/EBITDA 대비	10% Discount
Enterprise Value		20,820
Net Debt	-	10,886
Fair Market Cap		9,934
Shares of Outstanding (천주)	÷	369,331
Target Price (원)		27,000
Current Price (원) (10/21)		22,550
Upside (%)		+19.7
Previous Target Price (원)		37,000
Adjustment (%)		-27.0

자료: LS증권 리서치센터

표3 대한항공 Asian FSC Peers 12MF EV/EBITDA 비교

(단위: X)	Japan Airlines	All Nippon Airways	Singapore Airlines	Cathay Pacific	평균
12MF EV/EBITDA	4.0	4.2	6.0	5.1	4.8

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표4 대한항공(003490) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E
매출액(별도)	**16,117**	**16,160**	**16,636**	**3,823**	**4,024**	**4,241**	**4,030**	**3,956**	**3,986**	**4,009**	**4,210**
%YoY	+10.6	+0.3	+2.9	+19.6	+13.8	+9.8	+1.2	+3.5	-0.9	-5.5	+4.5
%QoQ				-4.0	+5.3	+5.4	-5.0	-1.8	+0.8	+0.6	+5.0
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*98*	*85*	*76*	*103*	*103*	*97*	*88*	*90*	*86*	*84*	*79*
KRW/USD	1,363	1,426	1,409	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,404	1,385	1,426
여객수익 (국내선)	**473**	**452**	**449**	**105**	**131**	**125**	**113**	**99**	**121**	**123**	**109**
%YoY	-1.5	-4.5	-0.6	-1.9	-2.1	+1.7	-4.0	-5.6	-7.1	-1.9	-3.3
ASK (백만인 km)	2,713	2,719	2,774	629	712	718	654	614	704	749	652
RPK (백만인 km)	2,356	2,359	2,413	531	629	612	584	517	621	637	584
L/F (%)	87	87	87	84	88	85	89	84	88	85	90
Yield (원/km)	201	191	186	197	207	204	193	191	195	192	187
여객수익 (국제선)	**9,306**	**9,411**	**10,046**	**2,238**	**2,314**	**2,492**	**2,262**	**2,337**	**2,275**	**2,299**	**2,501**
%YoY	+9.0	+1.1	+6.7	+33.9	+10.8	+2.3	-3.3	+4.4	-1.7	-7.8	+10.6
ASK (백만인 km)	88,343	89,424	94,195	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,584	22,615	23,051
%YoY	+13.2	+1.2	+5.3	+34.9	+12.5	+7.4	+3.3	+2.5	-0.9	-0.1	+3.4
RPK (백만인 km)	74,310	75,993	79,807	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,354	18,998	19,805
%YoY	+13.1	+2.3	+5.0	+36.6	+13.4	+5.4	+3.5	+4.5	-0.2	+0.4	+4.4
L/F (%)	84	85	85	83	84	84	85	85	85	84	86
Yield (원/km)	125	124	126	124	126	132	119	124	124	121	126
화물노선수익	**4,412**	**4,265**	**4,045**	**997**	**1,097**	**1,120**	**1,198**	**1,054**	**1,055**	**1,067**	**1,088**
%YoY	+9.5	-3.3	-5.1	-4.9	+13.8	+22.3	+8.7	+5.8	-3.8	-4.7	-9.1
ACTK (백만톤 km)	12,131	12,014	12,254	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	3,093	3,082
%YoY	+3.2	-1.0	+2.0	+9.3	+2.9	+1.3	-0.2	-3.4	-2.5	+1.0	+1.0
CTK (백만톤 km)	8,845	8,647	8,820	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,227	2,250
%YoY	+4.9	-2.2	+2.0	+7.4	+8.8	+3.3	+0.6	-5.6	-5.0	+0.8	+0.9
L/F (%)	73	72	72	72	74	72	73	71	72	72	73
Yield (원/ton-km)	499	493	459	460	490	507	537	516	496	479	484
영업비용	**14,172**	**14,621**	**15,026**	**3,386**	**3,610**	**3,622**	**3,553**	**3,605**	**3,587**	**3,632**	**3,797**
연료유류비	4,605	4,355	4,092	1,168	1,186	1,166	1,084	1,095	948	1,166	1,146
인건비	2,922	3,065	3,251	632	729	749	812	721	780	718	847
감가상각비	1,607	1,987	2,182	382	388	411	426	463	466	521	538
공항/화객비	2,475	2,680	2,892	593	619	637	626	645	652	686	698
영업이익(별도)	**1,945**	**1,539**	**1,610**	**436**	**413**	**619**	**477**	**351**	**399**	**376**	**413**
%OPM	12.1	9.5	9.7	11.4	10.3	14.6	11.8	8.9	10.0	9.4	9.8
%YoY	+22.5	-20.8	+4.6	+5.1	-11.7	+18.9	+159.5	-19.5	-3.5	-39.2	-13.3
%QoQ				+137.5	-5.2	+49.6	-23.0	-26.4	+13.7	-5.7	+9.8

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표5 대한항공(003490) 연결기준 실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액(연결)	**17,871**	**24,847**	**24,886**	**4,291**	**4,402**	**4,675**	**4,502**	**6,492**	**6,211**	**5,945**	**6,200**
%YoY	+10.9	+39.0	+0.2	+19.5	+13.5	+10.0	+2.5	+51.3	+41.1	+27.1	+37.7
%QoQ				-2.3	+2.6	+6.2	-3.7	+44.2	-4.3	-4.3	+4.3
대한항공_별도	16,117	16,160	16,636	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,009	4,210
한국공항	627	652	683	150	150	157	169	157	160	165	169
진에어	1,461	1,417	1,465	430	308	365	358	418	306	351	343
아시아나항공(자회사 포함)		7,099	6,374					2,074	1,887	1,540	1,598
영업이익(연결)	**2,110**	**1,709**	**2,031**	**538**	**443**	**666**	**464**	**431**	**370**	**429**	**479**
%YoY	+17.9	-19.0	+18.8	+10.7	-7.2	+22.6	+63.2	-19.8	-16.4	-35.6	+3.2
%QoQ				+89.1	-17.6	+50.3	-30.3	-7.1	-14.1	+15.9	+11.6
대한항공_별도	1,945	1,539	1,610	436	413	619	477	351	399	376	413
한국공항	45	53	56	15	14	16	0	15	13	13	13
진에어	163	28	102	98	1	40	24	58	-42	5	6
아시아나항공(자회사 포함)		92	56					55	-7	16	27
%OPM	***11.8***	***6.9***	***8.2***	***12.5***	***10.1***	***14.2***	***10.3***	***6.6***	***6.0***	***7.2***	***7.7***
대한항공_별도	*12.1*	*9.5*	*9.7*	*11.4*	*10.3*	*14.6*	*11.8*	*8.9*	*10.0*	*9.4*	*9.8*
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*	*1.9*	*7.0*	*22.9*	*0.3*	*11.0*	*6.6*	*13.9*	*-13.8*	*1.5*	*1.8*
아시아나항공(자회사 포함)	*0.0*	*1.3*	*0.9*					*2.7*	*-0.4*	*1.1*	*1.7*
순이익(연결)	**1,382**	**1,261**	**1,429**	**407**	**359**	**317**	**299**	**350**	**557**	**125**	**229**
%NPM	7.7	5.1	5.7	9.5	8.2	6.8	6.6	5.4	9.0	2.1	3.7
%YoY	+22.4	-8.7	+13.3	+61.9	-0.2	-24.5	+204.6	-13.9	+55.2	-60.4	-23.5
%QoQ				+313.8	-11.7	-11.8	-5.6	+16.9	+59.3	-77.5	+82.4

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표6 아시아나항공(020560) 연결기준 실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액(연결)	**8,319**	**7,099**	**6,374**	**2,009**	**2,015**	**2,177**	**2,117**	**2,074**	**1,887**	**1,540**	**1,598**
%YoY	+9.1	-14.7	-10.2	+15.0	+10.4	+8.8	+3.3	+3.3	-6.4	-29.3	-24.5
%QoQ				-1.9	+0.3	+8.0	-2.8	-2.0	-9.0	-18.4	+3.7
아시아나항공_별도	7,059	6,031	5,282	1,633	1,736	1,880	1,811	1,743	1,676	1,290	1,322
아시아나 IDT	194	209	212	47	49	48	51	57	49	50	53
에어부산	1,007	827	875	272	235	250	249	250	171	196	210
기타 자회사 및 연결조정	59	33	5	57	-4	0	6	25	-9	5	12
영업이익(연결)	**276**	**92**	**56**	**62**	**18**	**177**	**19**	**55**	**-7**	**16**	**27**
%YoY	-55.5	-66.7	-38.4	-62.6	-88.1	-11.4	-81.9	-11.1	적전	-90.7	+44.3
%QoQ				-39.1	-71.1	+882.2	-89.5	+198.7	적전	흑전	+63.2
아시아나항공_별도	62	57	-11	-31	-31	129	-4	-8	34	15	16
아시아나 IDT	9	11	8	2	0	2	5	3	3	2	2
에어부산	146	38	67	71	18	38	20	40	-11	3	5
기타 자회사 및 연결조정	78	-27	-8	21	31	8	18	20	-33	-4	3
%OPM	***3.3***	***1.3***	***0.9***	***3.1***	***0.9***	***8.1***	***0.9***	***2.7***	***-0.4***	***1.1***	***1.7***
아시아나항공_별도	*0.9*	*0.9*	*-0.2*	*-1.9*	*-1.8*	*6.9*	*-0.2*	*-0.5*	*2.0*	*1.1*	*1.2*
아시아나 IDT	*4.8*	*5.1*	*4.0*	*3.8*	*0.6*	*5.0*	*9.4*	*5.3*	*7.1*	*4.0*	*4.0*
에어부산	*14.5*	*4.6*	*7.7*	*26.1*	*7.7*	*15.0*	*7.9*	*16.1*	*-6.5*	*1.8*	*2.5*

자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

표7 아시아나항공(020560) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액(별도)	**7,059**	**6,031**	**5,282**	**1,633**	**1,736**	**1,880**	**1,811**	**1,743**	**1,676**	**1,290**	**1,322**
%YoY	+8.1	-14.6	-12.4	+12.1	+10.6	+9.0	+1.6	+6.7	-3.5	-31.4	-27.0
%QoQ				-8.3	+6.3	+8.3	-3.6	-3.8	-3.9	-23.0	+2.5
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*98*	*85*	*76*	*103*	*103*	*97*	*88*	*90*	*86*	*84*	*79*
KRW/USD	1,363	1,426	1,409	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,404	1,385	1,426
여객수익 (국내선)	**310**	**288**	**293**	**74**	**87**	**74**	**74**	**59**	**81**	**77**	**71**
%YoY	-11.7	-7.0	+1.6	-15.7	-9.2	-7.2	-14.5	-20.7	-7.5	+4.1	-3.8
ASK (백만인 km)	2,102	1,964	2,003	553	547	509	493	467	489	529	478
RPK (백만인 km)	1,839	1,729	1,763	465	482	442	450	415	443	450	421
L/F (%)	87	88	88	84	88	87	91	89	91	85	88
Yield (원/km)	168	167	166	159	181	168	165	141	182	172	170
여객수익 (국제선)	**4,333**	**4,292**	**4,407**	**1,060**	**1,024**	**1,175**	**1,074**	**1,116**	**997**	**1,072**	**1,107**
%YoY	+12.1	-0.9	+2.7	+30.8	+7.4	+6.1	+8.2	+5.3	-2.7	-8.8	+3.1
ASK (백만인 km)	47,677	50,198	51,202	11,388	11,299	12,572	12,418	12,305	12,035	12,446	13,411
%YoY	+17.0	+5.3	+2.0	+31.5	+11.6	+13.6	+13.9	+8.1	+6.5	-1.0	+8.0
RPK (백만인 km)	40,766	41,657	42,915	9,545	9,594	10,820	10,807	10,428	9,750	10,391	11,088
%YoY	+20.6	+2.2	+3.0	+33.3	+14.5	+16.0	+21.1	+9.3	+1.6	-4.0	+2.6
L/F (%)	86	83	84	84	85	86	87	85	81	83	83
Yield (원/km)	106	103	103	111	107	109	99	107	102	103	100
화물노선수익	**1,718**	**742**	**0**	**352**	**429**	**424**	**513**	**371**	**372**	**0**	**0**
%YoY	+7.0	-56.8	+0.0	-12.4	+14.2	+19.4	+8.6	+5.2	-13.5	+0.0	+0.0
ACTK (백만톤 km)	5,026	2,429	0	1,177	1,235	1,265	1,349	1,222	1,207	0	0
%YoY	+3.6	-51.7	+0.0	+1.1	+3.0	+3.7	+6.3	+3.8	-2.3	+0.0	+0.0
CTK (백만톤 km)	3,620	1,710	0	844	905	891	980	852	858	0	0
%YoY	-4.0	-52.8	+0.0	-9.1	-1.2	-4.7	-1.1	+0.9	-5.2	+0.0	+0.0
L/F (%)	72	70	0	72	73	70	73	70	71	0	0
Yield (원/ton-km)	475	434	0	417	474	476	523	435	433	0	0
영업비용	**6,997**	**5,973**	**5,293**	**1,664**	**1,767**	**1,751**	**1,815**	**1,751**	**1,642**	**1,275**	**1,306**
연료유류비	2,221	1,853	1,680	546	561	566	548	560	495	388	410
인건비	875	818	831	195	237	199	244	220	223	176	198
감가상각비	946	838	863	256	224	242	223	189	216	216	217
공항관련비	436	470	435	100	107	115	114	123	120	109	118
정비비	706	644	638	163	194	177	173	190	163	141	151
영업이익(별도)	**62**	**57**	**-11**	**-31**	**-31**	**129**	**-4**	**-8**	**34**	**15**	**16**
%OPM	0.9	0.9	-0.2	-1.9	-1.8	6.9	-0.2	-0.5	2.0	1.1	1.2
%YoY	-84.5	-8.1	적전	적전	적전	+1.8	적전	적지	흑전	-88.6	흑전
%QoQ				적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	-56.9	+11.4

자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

표8 진에어(272450) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액	**1,461**	**1,417**	**1,465**	**430**	**308**	**365**	**358**	**418**	**306**	**351**	**343**
%YoY	+14.4	-3.0	+3.3	+22.1	+19.0	+13.1	+4.4	-2.9	-0.7	-3.9	-4.3
%QoQ				+25.4	-28.4	+18.3	-1.7	+16.7	-26.8	+14.5	-2.2
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*98*	*85*	*76*	*103*	*103*	*97*	*88*	*90*	*86*	*84*	*79*
KRW/USD	1,363	1,426	1,409	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,404	1,385	1,426
여객수익 (국내선)	**265**	**237**	**247**	**58**	**73**	**69**	**64**	**46**	**62**	**67**	**62**
%YoY	-7.3	-10.4	+4.2	-15.5	-7.4	-1.2	-5.1	-20.7	-15.4	-2.7	-3.7
ASK (백만인 km)	1,794	1,744	1,788	417	467	472	438	378	459	472	436
RPK (백만인 km)	1,544	1,478	1,560	355	412	405	372	304	389	410	375
L/F (%)	86	85	87	85	88	86	85	80	85	87	86
Yield (원/km)	172	161	159	163	178	171	173	151	160	164	166
여객수익 (국제선)	**1,098**	**1,087**	**1,121**	**348**	**214**	**271**	**265**	**348**	**223**	**259**	**257**
%YoY	+20.7	-1.1	+3.1	+31.3	+32.1	+17.2	+5.4	-0.1	+4.2	-4.5	-3.1
ASK (백만인 km)	12,708	13,345	13,879	3,454	2,750	3,201	3,303	3,602	2,878	3,388	3,478
%YoY	+18.3	+5.0	+4.0	+25.1	+18.9	+12.8	+16.6	+4.3	+4.7	+5.8	+5.3
RPK (백만인 km)	11,363	11,557	11,959	3,144	2,438	2,807	2,974	3,231	2,524	2,846	2,956
%YoY	+20.6	+1.7	+3.5	+27.9	+22.2	+13.0	+19.7	+2.8	+3.5	+1.4	-0.6
L/F (%)	89	87	86	91	89	88	90	90	88	84	85
Yield (원/km)	97	94	94	111	88	97	89	108	88	91	87
영업이익	**163**	**28**	**102**	**98**	**1**	**40**	**24**	**58**	**-42**	**5**	**6**
%OPM	11.2	1.9	7.0	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	-13.8	1.5	1.8
%YoY	-10.5	-83.1	+269.1	+16.0	-95.0	+23.1	-49.7	-40.8	-4,816.2	-86.6	-73.5
%QoQ				+110.4	-99.1	+4,378.6	-41.3	+147.3	-172.6	-112.8	+15.9
순이익	**96**	**29**	**57**	**68**	**-6**	**42**	**-9**	**46**	**-16**	**-1**	**0**
%NPM	6.5	2.0	3.9	15.9	-1.9	11.5	-2.4	10.9	-5.1	-0.3	-0.1
%YoY	-28.5	-70.1	+99.5	+13.8	적전	+100.0	적전	-33.1	적지	적전	적지
%QoQ				+62.2	적전	흑전	적전	흑전	적전	적지	적지

자료: 진에어, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표9 에어부산(098690) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액	v	**827**	**875**	**272**	**235**	**250**	**249**	**250**	**171**	**196**	**210**
%YoY	+13.1	-17.9	+5.8	+27.8	+18.7	+8.6	+0.1	-8.3	-27.2	-21.8	-15.6
%QoQ				+9.5	-13.5	+6.3	-0.5	+0.3	-31.3	+14.1	+7.4
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*98*	*85*	*76*	*103*	*103*	*97*	*88*	*90*	*86*	*84*	*79*
KRW/USD	1,363	1,426	1,409	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,404	1,385	1,426
여객수익 (국내선)	**205**	**129**	**135**	**48**	**58**	**51**	**48**	**27**	**28**	**35**	**39**
%YoY	-8.5	-37.1	+4.4	-23.2	-0.7	+3.6	-11.1	-43.8	-50.8	-31.7	-19.8
ASK (백만인 km)	1,374	1,021	1,031	340	352	347	335	236	209	274	302
RPK (백만인 km)	1,256	890	923	308	324	314	310	205	184	236	265
L/F (%)	91	87	90	91	92	90	93	87	88	86	88
Yield (원/km)	163	145	146	156	178	163	156	131	157	148	146
여객수익 (국제선)	**716**	**628**	**666**	**204**	**158**	**177**	**177**	**204**	**127**	**144**	**153**
%YoY	+19.3	-12.4	+6.1	+49.8	+25.5	+8.2	+1.3	+0.1	-19.6	-19.1	-13.6
ASK (백만인 km)	7,781	7,417	7,658	1,804	1,903	1,998	2,076	2,018	1,609	1,838	1,951
%YoY	+24.9	-4.7	+3.3	+37.6	+34.5	+13.5	+19.2	+11.9	-15.4	-8.0	-6.0
RPK (백만인 km)	6,800	6,316	6,662	1,634	1,629	1,732	1,805	1,768	1,344	1,546	1,659
%YoY	+27.6	-7.1	+5.5	+42.7	+39.9	+15.2	+18.8	+8.2	-17.5	-10.8	-8.1
L/F (%)	87	85	87	91	86	87	87	88	84	84	85
Yield (원/km)	105	99	100	125	97	102	98	116	89	93	92
영업비용	**860**	**789**	**807**	**201**	**217**	**213**	**229**	**209**	**182**	**192**	**205**
연료유류비	248	205	197	59	63	65	61	61	45	49	51
인건비	116	129	138	25	32	27	32	30	27	31	41
감가상각비	154	150	159	36	38	39	41	37	37	37	38
영업이익	**146**	**38**	**67**	**71**	**18**	**37**	**20**	**40**	**-11**	**3**	**5**
%OPM	14.5	4.6	7.7	26.1	7.7	15.0	7.9	16.1	-6.5	1.8	2.5
%YoY	-8.4	-74.1	+77.8	+48.3	-46.7	-13.3	-43.1	-43.4	-161.6	-90.7	-73.1
%QoQ				+104.0	-74.5	+107.4	-47.3	+103.1	-127.7	-131.3	+52.7

자료: 에어부산, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표10 대한항공 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
공급좌석_국내	1,723,176	1,902,686	1,922,646	1,769,795	1,675,065	1,881,802	2,005,688
%yoy	+1.1	+2.3	+5.0	-0.3	-2.8	-1.1	+4.3
%qoq	-3.0	+10.4	+1.0	-8.0	-5.4	+12.3	+6.6
공급좌석_국제	5,350,747	5,151,168	5,531,659	5,616,048	5,669,053	5,466,622	5,738,728
%yoy	+62.7	+23.4	+19.6	+8.2	+5.9	+6.1	+3.7
%qoq	+3.1	-3.7	+7.4	+1.5	+0.9	-3.6	+5.0
여객_국내	1,445,812	1,669,844	1,628,949	1,569,381	1,403,263	1,654,574	1,687,704
%yoy	-3.3	+1.7	-2.0	+3.9	-2.9	-0.9	+3.6
%qoq	-4.3	+15.5	-2.4	-3.7	-10.6	+17.9	+2.0
여객_국제	4,380,937	4,194,661	4,436,637	4,689,848	4,854,348	4,627,254	4,760,296
%yoy	+60.5	+27.2	+17.0	+11.3	+10.8	+10.3	+7.3
%qoq	+3.9	-4.3	+5.8	+5.7	+3.5	-4.7	+2.9
운항편수_국내	10,015	10,811	10,941	10,411	9,864	10,413	10,810
%yoy	+4.1	+7.7	+9.0	+2.9	-1.5	-3.7	-1.2
%qoq	-1.0	+7.9	+1.2	-4.8	-5.3	+5.6	+3.8
운항편수_국제	24,944	24,246	25,791	26,115	26,000	25,166	26,871
%yoy	+52.7	+20.1	+17.7	+7.4	+4.2	+3.8	+4.2
%qoq	+2.6	-2.8	+6.4	+1.3	-0.4	-3.2	+6.8

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표11 아시아나항공 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
공급좌석_국내	1,417,990	1,410,505	1,329,118	1,279,562	1,202,201	1,278,349	1,409,291
%yoy	-4.5	-8.9	-12.0	-15.4	-15.2	-9.4	+6.0
%qoq	-6.2	-0.5	-5.8	-3.7	-6.0	+6.3	+10.2
공급좌석_국제	3,401,881	3,265,682	3,623,545	3,808,510	3,791,087	3,672,050	3,699,436
%yoy	+63.3	+17.2	+16.1	+17.3	+11.4	+12.4	+2.1
%qoq	+4.8	-4.0	+11.0	+5.1	-0.5	-3.1	+0.7
여객_국내	1,160,761	1,206,586	1,119,865	1,139,287	1,040,723	1,127,167	1,179,130
%yoy	-5.1	-10.1	-14.8	-9.8	-10.3	-6.6	+5.3
%qoq	-8.1	+3.9	-7.2	+1.7	-8.7	+8.3	+4.6
여객_국제	2,845,915	2,736,543	3,078,398	3,337,895	3,253,946	2,931,547	3,088,197
%yoy	+64.0	+27.0	+21.0	+28.2	+14.3	+7.1	+0.3
%qoq	+9.3	-3.8	+12.5	+8.4	-2.5	-9.9	+5.3
운항편수_국내	7,058	6,953	6,835	6,591	6,137	6,760	6,944
%yoy	-8.8	-11.3	-13.0	-12.8	-13.0	-2.8	+1.6
%qoq	-6.6	-1.5	-1.7	-3.6	-6.9	+10.2	+2.7
운항편수_국제	14,208	14,041	15,206	16,014	15,967	15,547	14,897
%yoy	+54.0	+16.4	+14.0	+16.8	+12.4	+10.7	-2.0
%qoq	+3.6	-1.2	+8.3	+5.3	-0.3	-2.6	-4.2

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표12 진에어 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
공급좌석_국내	1,209,545	1,376,993	1,391,175	1,305,415	1,119,102	1,364,744	1,500,472
%yoy	-8.1	-4.8	+0.0	-0.6	-7.5	-0.9	+7.9
%qoq	-7.9	+13.8	+1.0	-6.2	-14.3	+21.9	+9.9
공급좌석_국제	1,787,919	1,674,077	1,885,552	1,917,533	1,976,425	1,904,567	1,903,198
%yoy	+29.2	+39.4	+23.8	+21.1	+10.5	+13.8	+0.9
%qoq	+12.9	-6.4	+12.6	+1.7	+3.1	-3.6	-0.1
여객_국내	1,022,840	1,205,801	1,182,637	1,095,046	888,099	1,147,228	1,253,326
%yoy	-12.3	-8.1	-7.9	-2.5	-13.2	-4.9	+6.0
%qoq	-8.9	+17.9	-1.9	-7.4	-18.9	+29.2	+9.2
여객_국제	1,640,779	1,492,867	1,651,406	1,746,730	1,796,339	1,686,672	1,643,997
%yoy	+31.8	+42.3	+21.3	+24.6	+9.5	+13.0	-0.4
%qoq	+17.1	-9.0	+10.6	+5.8	+2.8	-6.1	-2.5
운항편수_국내	6,411	7,295	7,371	6,917	5,931	7,229	7,399
%yoy	-7.8	-4.7	+0.2	-0.3	-7.5	-0.9	+0.4
%qoq	-7.6	+13.8	+1.0	-6.2	-14.3	+21.9	+2.4
운항편수_국제	7,833	7,498	8,511	8,719	9,099	8,770	9,010
%yoy	+28.8	+40.3	+24.6	+26.7	+16.2	+17.0	+5.9
%qoq	+13.8	-4.3	+13.5	+2.4	+4.4	-3.6	+2.7

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표13 에어부산 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25
공급좌석_국내	963,932	1,042,526	1,021,337	974,208	676,617	632,002	793,816
%yoy	-21.7	-7.1	+6.6	-4.1	-29.8	-39.4	-22.3
%qoq	-5.1	+8.2	-2.0	-4.6	-30.5	-6.6	+25.6
공급좌석_국제	1,189,813	1,276,999	1,309,942	1,337,819	1,269,440	1,074,550	1,192,434
%yoy	+37.7	+27.2	+11.9	+14.5	+6.7	-15.9	-9.0
%qoq	+1.8	+7.3	+2.6	+2.1	-5.1	-15.4	+11.0
여객_국내	862,589	943,677	914,410	885,467	579,537	565,681	650,193
%yoy	-21.1	-6.1	+2.9	-3.3	-32.8	-40.1	-28.9
%qoq	-5.8	+9.4	-3.1	-3.2	-34.6	-2.4	+14.9
여객_국제	1,084,490	1,100,924	1,121,153	1,191,522	1,136,120	921,049	1,006,489
%yoy	+42.6	+31.4	+10.6	+15.3	+4.8	-16.3	-10.2
%qoq	+5.0	+1.5	+1.8	+6.3	-4.6	-18.9	+9.3
운항편수_국내	4,908	5,361	5,245	5,017	3,523	3,282	3,995
%yoy	-22.2	-7.3	+5.3	-3.4	-28.2	-38.8	-23.8
%qoq	-5.5	+9.2	-2.2	-4.3	-29.8	-6.8	+21.7
운항편수_국제	5,459	5,825	6,029	6,157	5,939	5,064	5,626
%yoy	+36.7	+26.3	+9.7	+12.6	+8.8	-13.1	-6.7
%qoq	-0.2	+6.7	+3.5	+2.1	-3.5	-14.7	+11.1

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표14 에어서울 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
공급좌석_국내	121,660	80,080	161,040	118,800	148,520	126,280	159,280
%yoy	-52.8	-65.8	+18.8	-23.9	+22.1	+57.7	-1.1
%qoq	-22.1	-34.2	+101.1	-26.2	+25.0	-15.0	+26.1
공급좌석_국제	504,025	505,485	501,540	491,640	482,680	479,060	474,385
%yoy	+38.6	+27.9	+11.0	+4.8	-4.2	-5.2	-5.4
%qoq	+7.4	+0.3	-0.8	-2.0	-1.8	-0.7	-1.0
여객_국내	110,257	72,476	150,090	110,959	137,529	119,148	145,653
%yoy	-55.3	-68.0	+14.5	-22.8	+24.7	+64.4	-3.0
%qoq	-23.3	-34.3	+107.1	-26.1	+23.9	-13.4	+22.2
여객_국제	467,406	457,658	452,189	459,177	449,752	432,210	404,946
%yoy	+41.2	+29.7	+10.8	+7.6	-3.8	-5.6	-10.4
%qoq	+9.6	-2.1	-1.2	+1.5	-2.1	-3.9	-6.3
운항편수_국내	554	364	732	540	676	574	724
%yoy	-52.7	-65.8	+18.8	-23.9	+22.0	+57.7	-1.1
%qoq	-22.0	-34.3	+101.1	-26.2	+25.2	-15.1	+26.1
운항편수_국제	2,445	2,443	2,448	2,392	2,355	2,333	2,314
%yoy	+36.4	+25.2	+10.3	+4.3	-3.7	-4.5	-5.5
%qoq	+6.6	-0.1	+0.2	-2.3	-1.5	-0.9	-0.8

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표15 국내 항공사 여객기단 현황 (2025.10)

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	16	24	50	19	2	6	6	0	34	24	91
아시아나항공	0	0	24	0	24	14	15	6	0	1	9	0	45
합산	10	0	40	24	74	33	17	12	6	1	43	24	136
Low-Cost Carrier													
진에어	0	0	0	27	27	0	0	0	0	0	4	0	4
제주항공	0	0	0	44	44	0	0	0	0	0	0	0	0
티웨이항공	0	0	0	32	32	11	0	0	0	0	2	0	13
에어부산	0	5	16	0	21	0	0	0	0	0	0	0	0
이스타항공	0	0	0	18	18	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	8	8
에어로케이항공	0	8	0	0	8	0	0	0	0	0	0	0	0
파라타항공	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
합산	0	13	22	121	156	12	0	0	0	0	6	8	26
Hanjin Group													
통합 FSC (KE+OZ)	10	0	40	24	74	33	17	12	6	1	43	24	136
통합 LCC (LJ+BX+RS)	0	5	22	27	54	0	0	0	0	0	4	0	4
합산	10	5	62	51	128	33	17	12	6	1	47	24	140

자료: ATIS, LS증권 리서치센터

표16 KE-OZ 합병 공정위 시정조치 주요 내용 요약

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

자료: 공정거래위원회, LS증권 리서치센터

LS증권

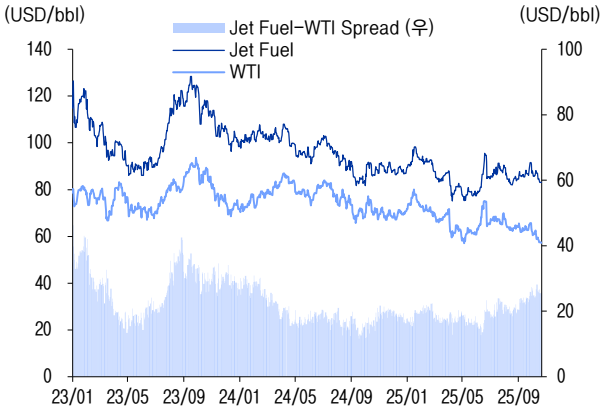
표17 KE-OZ 합병 구조적조치, 행태적조치 내용 요약

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 '25.06까지 공정위 제출/승인	- 통합방안 시행 전까지 기존 마일리지 제도 불리하게 변경 금지 - 통합방안 시행 후에는 통합방안보다 불리하게 변경 금지

자료: 공정거래위원회, LS증권 리서치센터

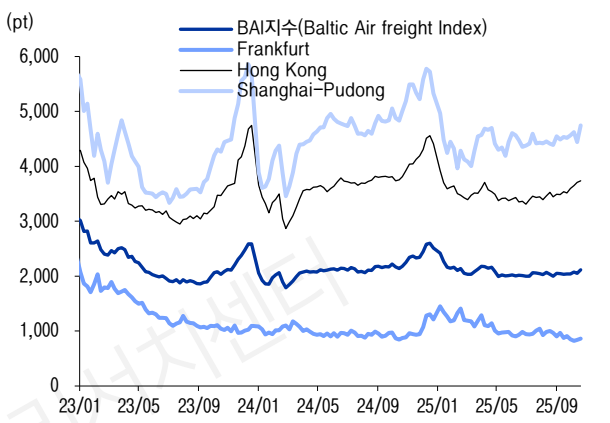
LS증권 리서치센터

그림1 항공유 가격 추이



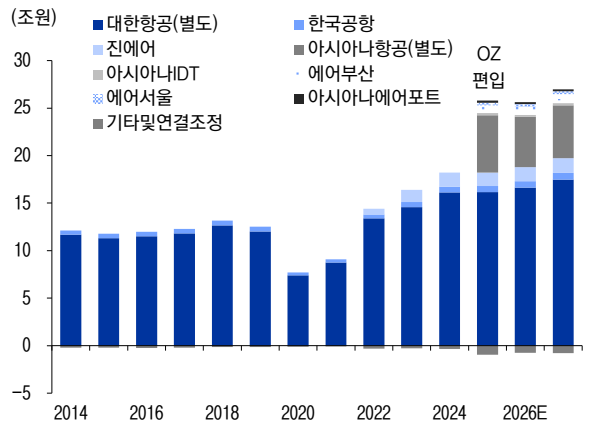
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 항공화물 운임지수(BAI) 추이



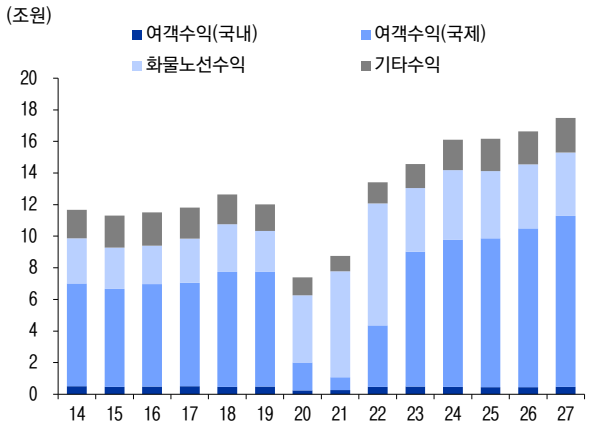
자료: TAC Index, LS증권 리서치센터

그림3 대한항공 연결 매출 추이 및 전망



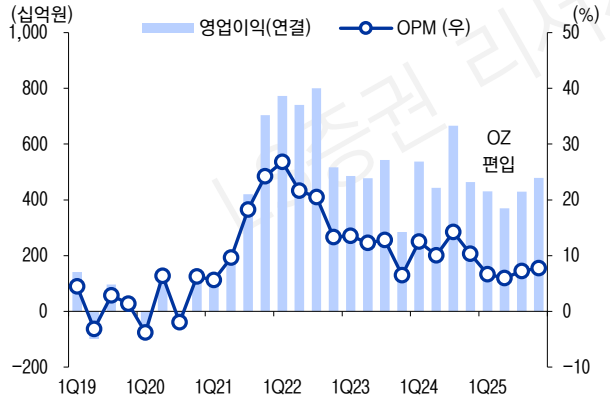
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림4 대한항공 부문별 매출 추이 및 전망 (별도)



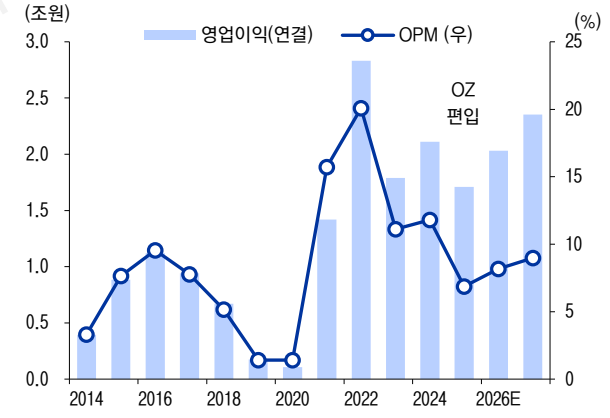
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림5 대한항공 영업이익 추이 및 전망



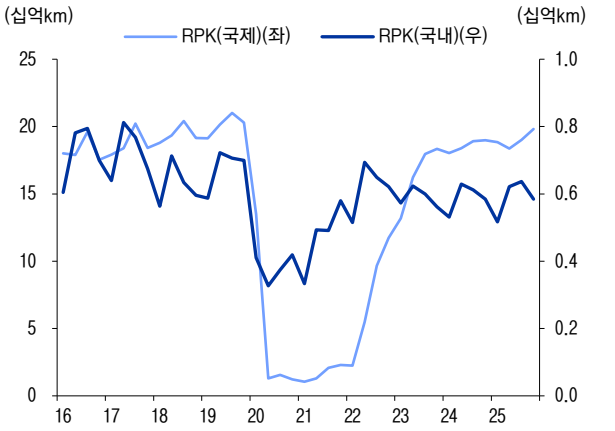
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림6 대한항공 연간 영업이익 추이 및 전망



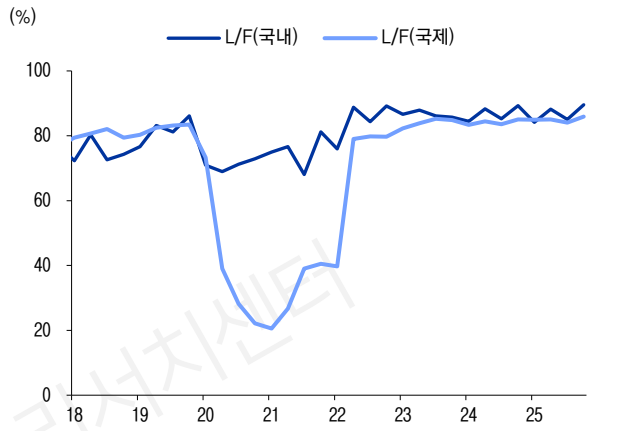
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림7 대한항공 RPK 추이 및 전망



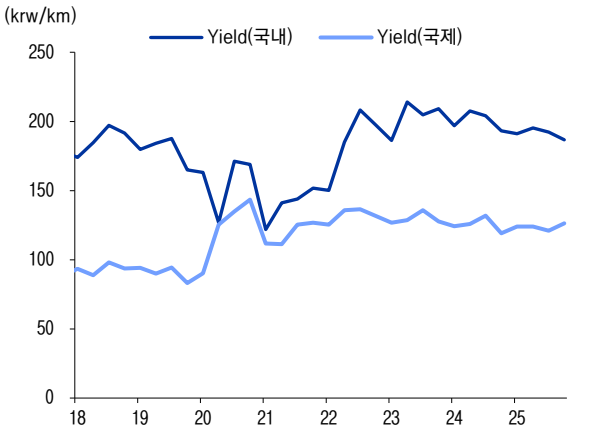
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림8 대한항공 여객 탑승율 추이 및 전망



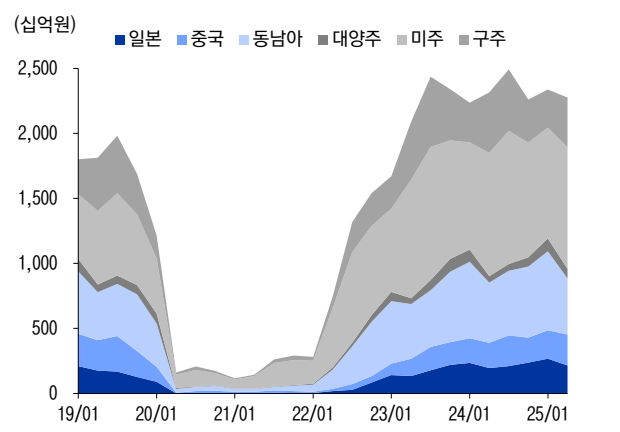
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림9 대한항공 여객 Yield 추이 및 전망



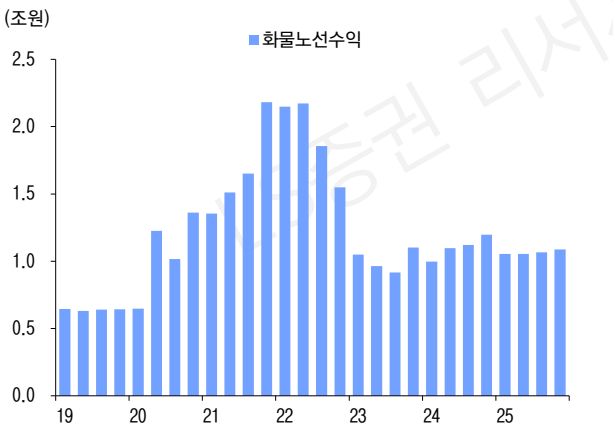
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림10 대한항공 국제선 노선별 매출액 추이



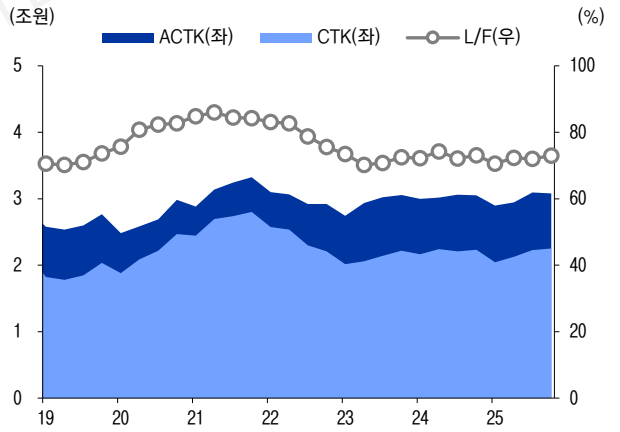
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림11 대한항공 화물 수익 추이 및 전망



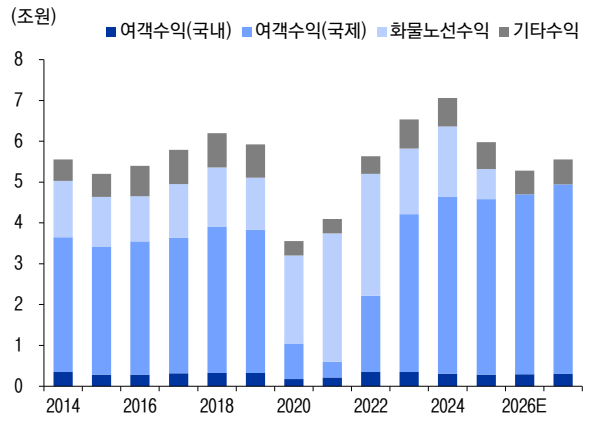
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림12 대한항공 화물 실적 추이 및 전망



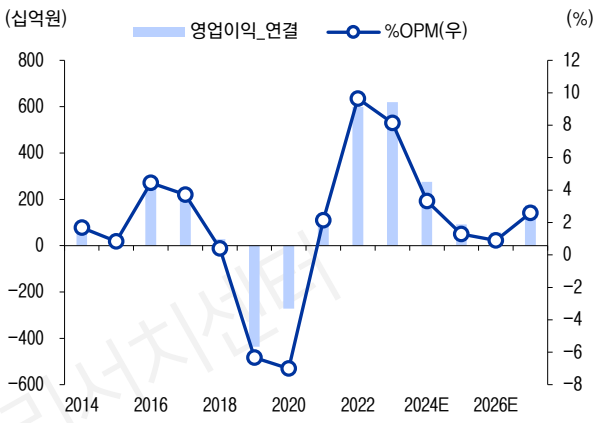
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림13 아시아나항공 부문별 매출 추이 및 전망 (별도)



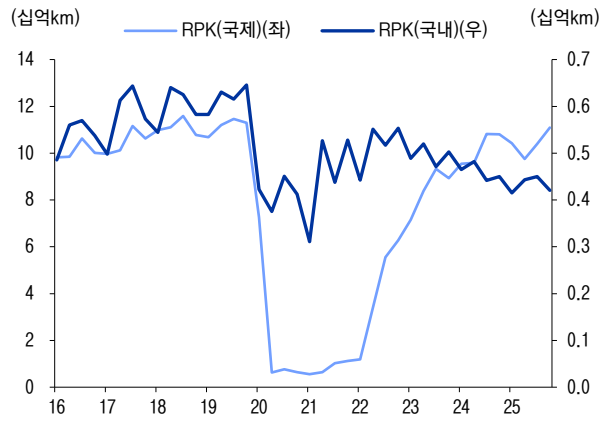
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림14 아시아나항공 영업이익 추이 및 전망 (연결)



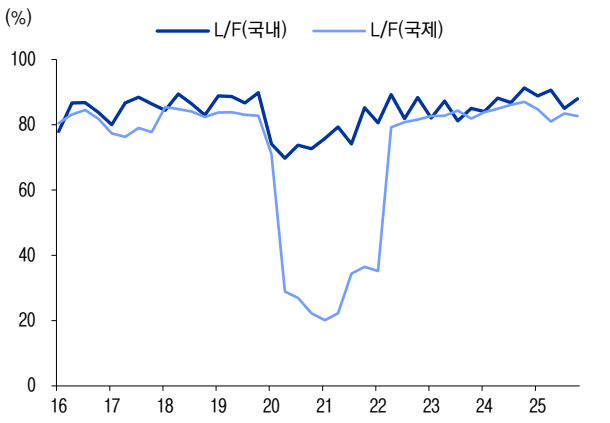
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림15 아시아나항공 RPK 추이 및 전망



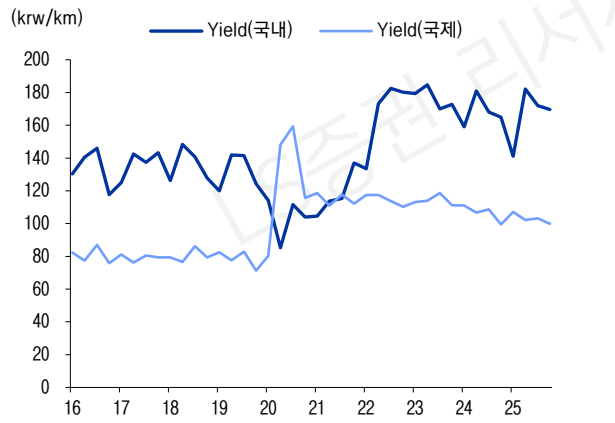
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림16 아시아나항공 여객 탑승율 추이 및 전망



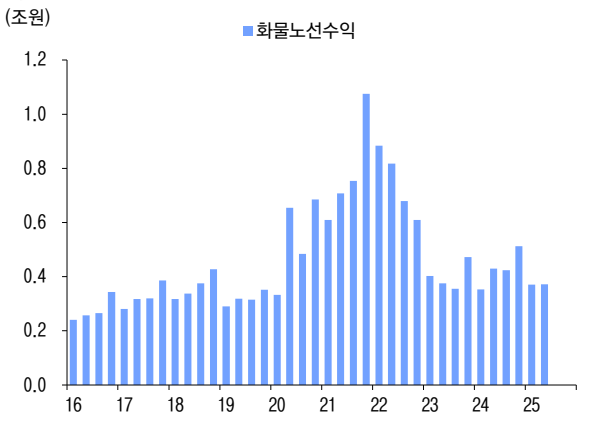
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림17 아시아나항공 여객 Yield 추이 및 전망



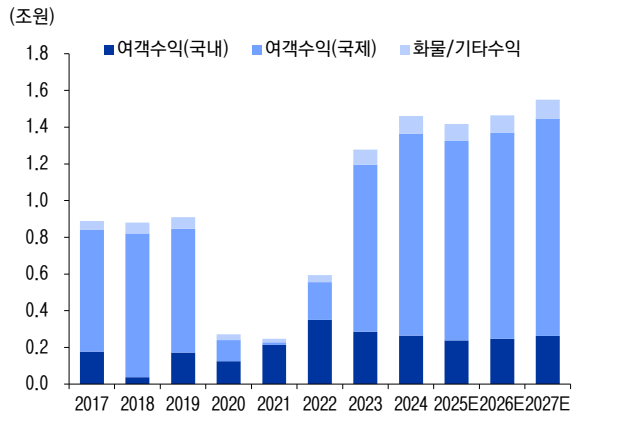
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림18 아시아나항공 화물사업수익 추이 및 전망



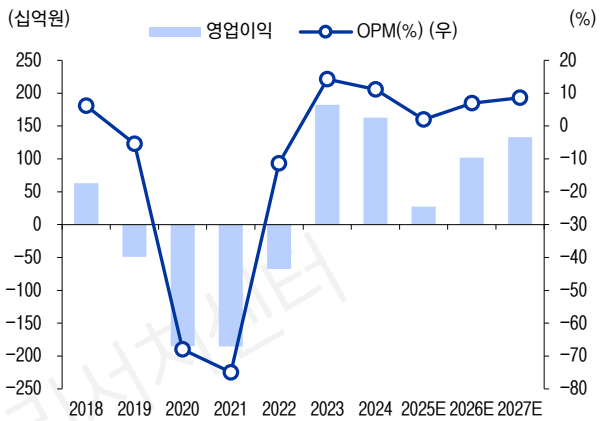
자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

그림19 진에어 부문별 매출 추이 및 전망



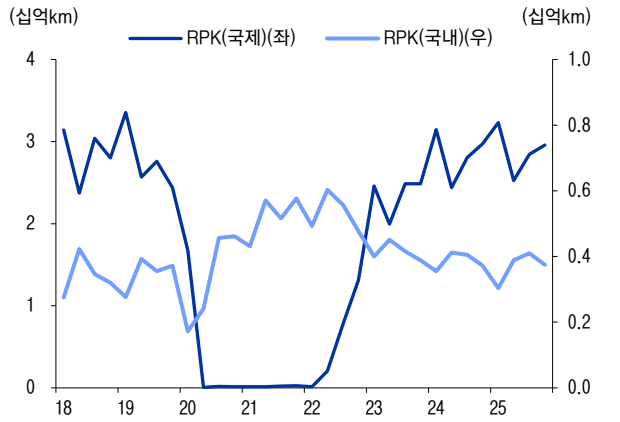
자료: 진에어, LS증권 리서치센터

그림20 진에어 영업이익 추이 및 전망



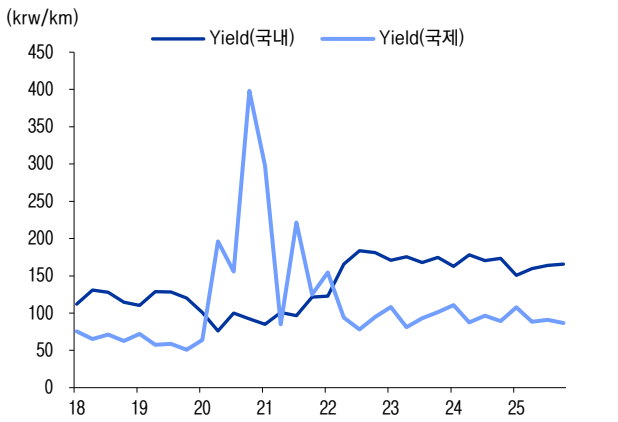
자료: 진에어, LS증권 리서치센터

그림21 진에어 RPK 추이 및 전망



자료: 진에어, LS증권 리서치센터

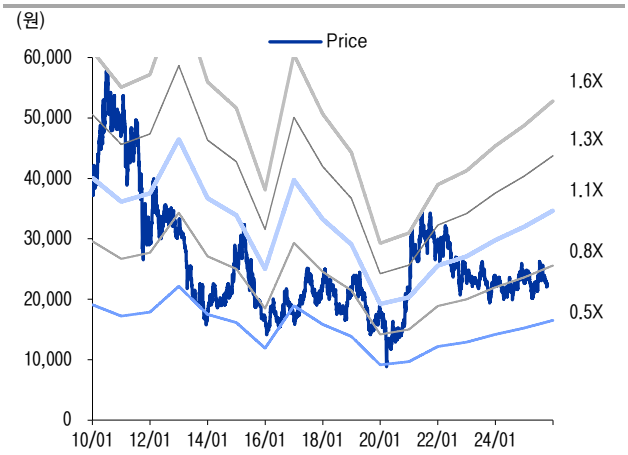
그림22 진에어 여객 Yield 추이 및 전망



자료: 진에어, LS증권 리서치센터

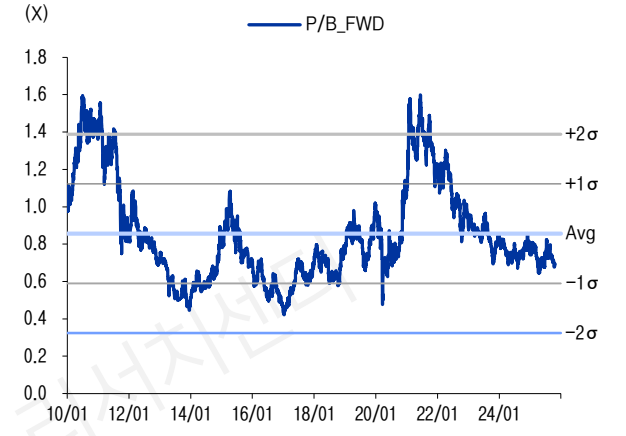
LS증권 리서치센터

그림23 대한항공 12MF PBR Band Chart



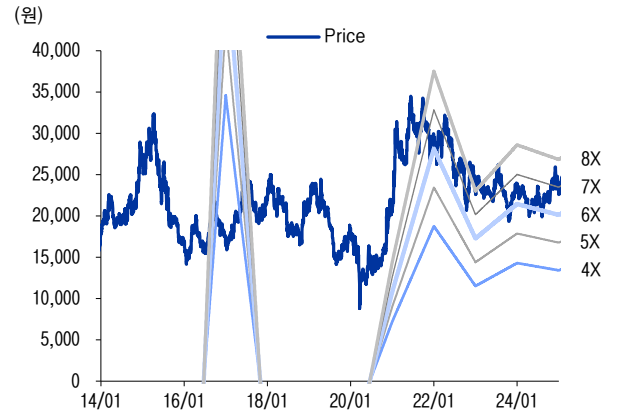
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림24 대한항공 12MF PBR 추이



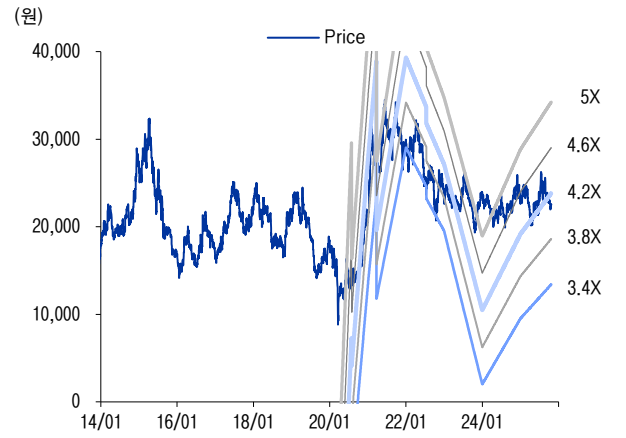
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림25 대한항공 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림26 대한항공 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

그림27 **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	58,585	6,079 ▲	3,935	6.0	30.5	9.9	2.0	6.5	10.4	14.5	22.8
	2026E	61,885	6,727 -	4,705	7.2	37.2	8.2	1.6	5.4	10.9	15.5	22.1
아메리칸항공	2024	54,211	2,614 -	846	1.3	-6.0	7.7	n/a	6.0	4.8	12.4	n/a
	2025E	54,503	1,715 -	287	0.4	-5.8	27.5	n/a	8.3	3.1	6.7	-8.2
	2026E	57,853	2,824 -	1,200	1.8	-4.0	6.7	n/a	6.4	4.9	8.6	25.5
유나이티드항공	2024	57,063	5,096 -	3,149	9.6	38.7	7.8	1.9	5.1	8.9	15.5	28.6
	2025E	59,122	5,084 -	3,503	10.7	48.6	9.2	2.0	6.3	8.6	13.6	24.1
	2026E	63,631	5,891 -	4,156	13.0	62.9	7.6	1.6	5.5	9.3	14.3	23.7
사우스웨스트항공	2024	27,483	321 -	465	0.8	17.4	20.2	1.8	6.5	1.2	8.2	4.5
	2025E	28,115	503 -	515	0.9	15.0	35.7	2.2	9.5	1.8	7.6	6.4
	2026E	30,179	1,562 -	1,273	2.4	14.8	13.8	2.3	6.3	5.2	10.8	13.9
제트블루	2024	9,279	-684 -	-795	-2.3	7.5	n/a	1.0	9.7	-7.4	0.9	-26.6
	2025E	9,057	-336 -	-577	-1.6	5.8	n/a	0.8	25.1	-3.7	3.8	-25.3
	2026E	9,681	-27 ▲	-342	-0.9	5.4	n/a	0.9	13.3	-0.3	6.9	-14.4
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	45,648	2,141 -	1,561	1.3	12.1	6.6	0.7	3.3	4.7	10.9	11.3
	2026E	47,582	2,541 -	1,718	1.4	13.0	5.9	0.6	2.9	5.3	11.5	11.9
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	38,460	2,241 -	1,371	4.4	-0.4	3.1	n/a	2.8	5.8	14.5	-71.3
	2026E	40,060	2,534 -	1,368	5.0	6.4	2.7	2.1	2.6	6.3	15.0	60.1
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	38,937	5,700 -	4,008	0.8	2.0	6.6	2.6	3.7	14.6	22.4	46.4
	2026E	40,291	5,952 -	4,132	0.9	2.7	6.1	2.0	3.3	14.8	22.7	36.5
라이언에어	2024	14,581	2,235 -	2,079	1.8	7.2	10.4	2.4	5.8	15.3	23.2	28.9
	2025E	15,435	1,822 -	1,781	1.6	7.7	17.2	3.7	9.5	11.8	20.4	21.1
	2026E	17,694	2,698 -	2,480	2.4	8.8	12.3	3.3	6.8	15.2	23.7	28.7
싱가포르항공	2024	14,138	2,009 -	1,989	0.5	3.7	13.4	1.2	5.8	14.2	25.7	18.8
	2025E	14,968	1,517 -	1,827	0.6	4.1	8.3	1.2	5.2	10.1	22.4	14.7
	2026E	14,887	1,195 -	801	0.3	4.0	18.6	1.3	6.5	8.0	20.4	7.1
캐세이-퍼시픽 항공	2024	13,376	1,778 -	1,267	0.2	1.0	7.3	0.9	5.0	13.3	24.8	18.7
	2025E	14,244	1,661 -	1,095	0.2	1.1	8.3	1.2	4.8	11.7	22.6	15.4
	2026E	14,840	1,622 -	1,095	0.2	1.2	8.0	1.1	4.5	10.9	21.5	15.2
일본항공	2024	11,441	976 -	662	1.5	13.8	9.5	1.0	4.0	8.5	17.6	11.1
	2025E	12,839	1,153 -	711	1.6	15.6	12.4	1.3	4.5	9.0	17.1	10.9
	2026E	13,189	1,354 -	836	1.9	16.8	10.0	1.1	3.8	10.3	18.7	11.9
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	15,632	1,283 -	972	2.0	17.0	9.5	1.2	4.5	8.2	14.9	12.5
	2026E	16,147	1,311 -	870	1.9	17.2	9.9	1.1	4.3	8.1	14.6	11.3
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	12.4	1.3	4.5	9.0	17.1	10.9
	2026E	13,189	1,354 -	836	1.9	16.8	10.0	1.1	3.8	10.3	18.7	11.9
중국동방항공	2024	18,351	225 -	-587	0	0	20.4	2.0	9.5	1.2	21.4	-20.8
	2025E	19,719	160 ▼	-24	0	0	n/a	2.4	11.6	0.8	21.1	1.2
	2026E	20,805	762 ▼	285	0	0	40.7	2.2	9.8	3.7	23.3	7.7
중국남방항공	2024	24,199	1,157 -	-246	0	0	17.4	2.7	9.0	4.8	21.0	-4.9
	2025E	24,834	748 ▼	8	0	0	1,552.5	3.2	9.1	3.0	20.3	0.1
	2026E	26,158	1,357 ▼	484	0	0	32.3	3.0	8.2	5.2	21.8	8.2
대한항공	2024	13,106	1,548 -	966	3	19	5.5	0.7	5.3	11.8	21.8	13.1
	2025E	17,659	1,342 ▼	934	3	21	6.1	0.7	4.5	7.6	17.9	12.5
	2026E	17,768	1,525 ▼	908	2	23	6.4	0.7	3.5	8.6	21.1	10.9

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

대한항공 (003490)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,595	11,617	14,623	14,033	13,139
현금 및 현금성자산	6,254	6,937	10,387	10,168	9,452
매출채권 및 기타채권	1,138	1,590	1,459	1,391	1,394
재고자산	854	1,171	1,242	1,244	1,309
기타유동자산	350	1,920	1,536	1,229	983
비유동자산	21,797	35,395	36,131	37,482	38,653
관계기업투자등	543	291	360	362	365
유형자산	18,175	28,374	29,026	30,473	31,731
무형자산	824	3,077	3,018	2,959	2,900
자산총계	**30,392**	**47,012**	**50,755**	**51,515**	**51,792**
유동부채	9,410	16,973	16,578	16,754	16,194
매입채무 및 기타재무	1,814	3,465	2,900	3,358	3,496
단기금융부채	3,741	7,243	6,795	6,626	5,753
기타유동부채	3,855	6,266	6,882	6,771	6,946
비유동부채	11,167	19,075	21,891	21,493	21,106
장기금융부채	7,228	12,197	14,687	14,337	13,934
기타비유동부채	3,938	6,878	7,204	7,156	7,173
부채총계	**20,577**	**36,049**	**38,469**	**38,247**	**37,301**
지배주주지분	9,526	10,473	11,736	12,674	13,843
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	4,749	5,687	6,856
비지배주주지분(연결)	289	490	549	593	648
자본총계	**9,815**	**10,963**	**12,286**	**13,268**	**14,491**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**16,112**	**17,871**	**24,847**	**24,886**	**26,185**
매출원가	12,850	14,113	20,615	20,337	21,182
매출총이익	3,261	3,758	4,232	4,549	5,003
판매비 및 관리비	1,471	1,648	2,523	2,518	2,650
영업이익	**1,790**	**2,110**	**1,709**	**2,031**	**2,353**
(EBITDA)	3,513	3,906	4,458	4,893	5,351
금융손익	-152	52	-652	-476	-357
이자비용	531	514	853	766	647
관계기업등 투자손익	0	0	9	0	0
기타영업외손익	-62	-326	1,479	300	200
세전계속사업이익	**1,576**	**1,836**	**2,546**	**1,856**	**2,196**
계속사업법인세비용	447	454	774	427	505
계속사업이익	1,129	1,382	1,771	1,429	1,691
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,129**	**1,382**	**1,771**	**1,429**	**1,691**
지배주주	1,061	1,317	1,689	1,362	1,612
총포괄이익	**815**	**1,215**	**1,689**	**1,362**	**1,612**
매출총이익률 (%)	20.2	21.0	17.0	18.3	19.1
영업이익률 (%)	11.1	11.8	6.9	8.2	9.0
EBITDA 마진률 (%)	21.8	21.9	17.9	19.7	20.4
당기순이익률 (%)	7.0	7.7	7.1	5.7	6.5
ROA (%)	3.8	3.6	3.6	2.8	3.3
ROE (%)	11.8	13.3	15.2	11.2	12.2
ROIC (%)	9.3	7.1	5.3	6.8	7.6

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**4,092**	**4,559**	**4,819**	**6,125**	**6,101**
당기순이익(손실)	1,129	1,382	1,771	1,429	1,691
비현금수익비용가감	2,652	2,790	2,980	3,755	3,965
유형자산감가상각비	1,666	1,737	2,690	2,803	2,939
무형자산상각비	57	59	59	59	59
기타현금수익비용	483	539	-543	467	462
영업활동 자산부채변동	969	412	256	1,210	795
매출채권 감소(증가)	90	-93	131	67	-3
재고자산 감소(증가)	-118	-99	-72	-2	-65
매입채무 증가(감소)	88	-10	-564	457	138
기타자산, 부채변동	908	614	761	687	724
투자활동 현금흐름	**-2,410**	**-871**	**-2,518**	**-1,774**	**-2,961**
유형자산처분(취득)	-1,901	-2,878	-3,341	-4,250	-4,197
무형자산 감소(증가)	-8	-12	59	59	59
투자자산 감소(증가)	-502	1,652	-736	2,416	1,177
기타투자활동	1	368	1,500	0	0
재무활동 현금흐름	**-2,085**	**-2,163**	**446**	**-2,143**	**-2,670**
차입금의 증가(감소)	-1,201	-1,341	1,570	-563	-1,908
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-282	-278	-277	-277	-296
기타재무활동	-602	-544	-643	-1,304	-466
현금의 증가	**-434**	**1,593**	**2,747**	**2,207**	**470**
기초현금	1,057	623	2,216	4,963	7,170
기말현금	623	2,216	4,963	7,170	7,640

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	8.3	6.3	6.9	6.1	5.2
P/B	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.9	5.3	4.5	4.0	3.6
P/CF	2.2	1.8	1.7	1.4	1.4
배당수익률 (%)	3.1	3.3	3.3	3.5	3.8
성장성 (%)					
매출액	+14.3	+10.9	+39.0	+0.2	+5.2
영업이익	-36.8	+17.9	-19.0	+18.8	+15.9
세전이익	-38.5	+16.5	-5.8	+7.3	+18.4
당기순이익	-34.7	+22.4	-8.7	+13.3	+18.4
EPS	-38.2	+24.1	-8.7	+13.3	+18.4
안정성 (%)					
부채비율	209.6	328.8	326.6	299.7	266.7
유동비율	91.3	68.4	85.2	80.7	78.0
순차입금/자기자본(x)	0.5	1.1	1.0	0.9	0.8
영업이익/금융비용(x)	3.4	4.1	2.0	2.7	3.6
총차입금 (십억원)	10,969	19,440	21,483	20,963	19,686
순차입금 (십억원)	4,731	12,538	11,637	11,335	10,774
주당지표(원)					
EPS	2,960	3,674	3,354	3,799	4,497
BPS	25,793	28,356	30,466	33,007	36,171
CFPS	11,081	12,344	13,072	16,584	16,519
DPS	750	750	750	800	850

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

진에어 (272450)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	492	681	779	909	1,059
현금 및 현금성자산	418	592	692	820	967
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**	**1,332**	**1,502**	**1,712**
유동부채	487	583	598	633	672
매입채무 및 기타재무	159	160	155	160	169
단기금융부채	87	106	120	138	157
기타유동부채	241	317	324	335	346
비유동부채	323	413	473	552	642
장기금융부채	232	321	381	460	550
기타비유동부채	91	92	92	92	92
부채총계	**809**	**996**	**1,071**	**1,185**	**1,315**
지배주주지분	143	231	261	318	398
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	296	296	96	96	96
이익잉여금	-195	-107	122	179	259
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**143**	**231**	**261**	**318**	**398**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,277**	**1,461**	**1,417**	**1,465**	**1,550**
매출원가	998	1,179	1,257	1,226	1,272
매출총이익	280	282	160	239	278
판매비 및 관리비	97	119	132	137	145
영업이익	**182**	**163**	**28**	**102**	**133**
(EBITDA)	273	261	137	226	270
금융손익	-5	-1	-16	-29	-31
이자비용	17	23	28	29	31
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-40	24	0	0
세전계속사업이익	**174**	**123**	**36**	**73**	**102**
계속사업법인세비용	40	27	7	16	23
계속사업이익	134	96	29	57	80
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**134**	**96**	**29**	**57**	**80**
지배주주	134	96	29	57	80
총포괄이익	**134**	**96**	**29**	**57**	**80**
매출총이익률 (%)	21.9	19.3	11.3	16.3	17.9
영업이익률 (%)	14.3	11.2	1.9	7.0	8.6
EBITDA 마진률 (%)	21.4	17.8	9.7	15.4	17.4
당기순이익률 (%)	10.5	6.5	2.0	3.9	5.2
ROA (%)	15.7	8.8	2.2	4.0	5.0
ROE (%)	112.5	51.1	11.6	19.7	22.3
ROIC (%)	460.6	397.2	63.6	129.4	100.6

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**417**	**329**	**156**	**225**	**265**
당기순이익(손실)	134	96	29	57	80
비현금수익비용가감	221	255	127	187	209
유형자산감가상각비	90	97	108	123	136
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	91	131	10	47	49
영업활동 자산부채변동	59	-28	-3	3	6
매출채권 감소(증가)	-7	-2	2	-2	-3
재고자산 감소(증가)	0	1	0	0	0
매입채무 증가(감소)	9	-2	-5	5	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**	**-6**	**-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	-79	-128	-157
현금의 증가	**-26**	**85**	**9**	**73**	**87**
기초현금	75	50	135	143	216
기말현금	50	135	143	216	303

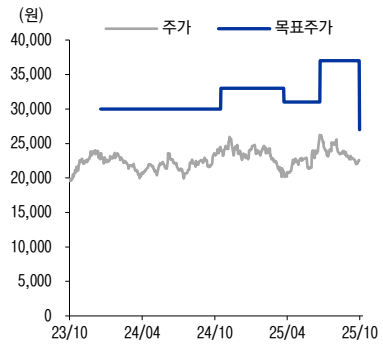
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	4.6	5.2	13.8	6.9	4.9
P/B	4.3	2.2	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	1.9	1.3	1.5	0.8	0.5
P/CF	1.5	1.5	2.5	1.7	1.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+115.2	+14.4	-3.0	+3.3	+5.8
영업이익	흑전	-10.5	-83.1	+269.1	+30.6
세전이익	흑전	-29.4	-70.8	+104.1	+40.2
당기순이익	흑전	-28.5	-70.1	+99.5	+40.2
EPS	흑전	-25.5	-70.1	+99.5	+40.2
안정성 (%)					
부채비율	566%	431%	411%	373%	331%
유동비율	101%	117%	130%	144%	158%
순차입금/자기자본(x)	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
영업이익/금융비용(x)	10.7	7.2	1.0	3.5	4.3
총차입금 (십억원)	333	427	500	598	707
순차입금 (십억원)	-85	-165	-192	-222	-260
주당지표(원)					
EPS	2,494	1,857	554	1,106	1,551
BPS	2,775	4,487	5,059	6,165	7,716
CFPS	8,100	6,384	3,034	4,366	5,152
DPS	0	0	0	0	0

자료: 진에어, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

대한항공 목표주가 추이



투자의견 변동내역

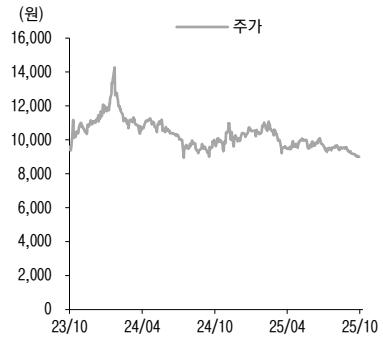
일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.01.09	변경	이재혁									
2024.01.09	Buy	30,000	-18.3		-26.5						
2024.11.07	Buy	33,000	-21.4		-28.8						
2025.04.15	Buy	31,000	-15.3		-27.9						
2025.07.15	Buy	37,000	-29.2		-35.6						
2025.10.22	Buy	27,000									

진에어 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.01.09	신규	이재혁									
2024.01.09	Buy	16,000	-11.3		-27.1						
2025.05.27	Buy	13,000									

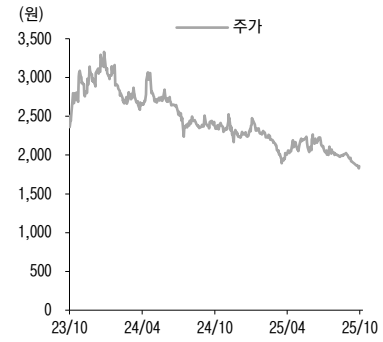
아시아나항공 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.10.22	신규	이재혁									
2025.10.22	NR	NR									

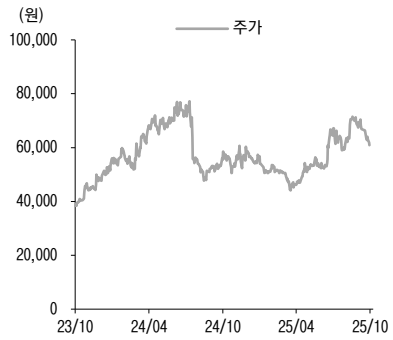
에어부산 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.10.22	신규	이재혁									
2025.10.22	NR	NR									

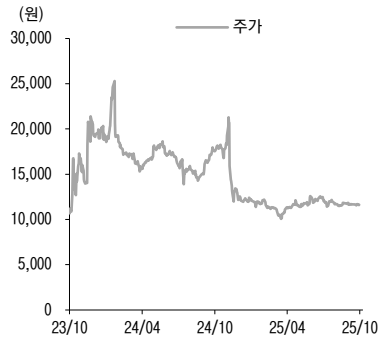
한국공항 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.10.22	신규	이재혁									
2025.10.22	NR	NR									

아시아나IDT 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.10.22	신규	이재혁									
2025.10.22	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)	+15% 이상 기대	89.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)