

# SECTOR UPDATE

2026. 6. 26.

## Industrial팀

김영호 Senior Analyst  
youngho52.kim@samsung.com

최승환 Research Associate  
seunghwan97.choi@samsung.com

### ▶ 종목 정보

대한항공 (003490KS, 29,100)		
목표주가	30,000원	3.1%
HOLD		
제주항공 (089590KS, 4,655)		
목표주가	5,000원	7.4%
HOLD		
진에어 (272450KS, 5,950)		
목표주가	7,000원	17.6%
HOLD		
트리니티항공 (091810KS, 791)		
목표주가	900원	13.8%
HOLD		



리서치센터 리포트  
바로가기

## 항공 (NEUTRAL)

### 아직은 척박한 매크로 환경

- 유가 및 환율 상승에 따른 실적 악화가 불가피한 상황
- 시장 성장률이 하향 안정화되는 가운데, 합병에 따른 ASP 개선세에 대한 확인이 필요한 시점.
- 항공 섹터에 대해 NEUTRAL 의견을 유지.

### WHAT'S THE STORY?

**여객 성장세 하향 안정:** 4월 누계 기준 내국인 출국자 수는 1,162만여 명으로 전년 대비 6.7% 증가하여 2025년 연간 출국 수요 성장률 3% 대비 수요 성장세가 다소 가팔라지는 모습. 한편, 5월 누계 기준 전체 국제선 여객 수요는 전년 동기 11.4%를 기록하여 내국인 출국자 수 성장률을 상회하는 모습을 보였는데, 이는 최근 가팔라지고 있는 외국인 입국 수요와 환승 수요 덕분. 4월 누계 기준 외국인 입국자 수가 677만여 명으로 전년 동기 대비 21.4% 증가했으며, 5월 누계 기준 국제선 환승 여객 또한 3,240만여 명으로 전년 동기 대비 7.2% 증가. 인구 대비 출국자 수가 57%를 넘어섰으며, 20대-50대 기준으로는 68% 수준에 도달함에 따라 2010년대 연평균 10%에 육박하던 성장률을 기대하기에는 어려운 구간. 한편, 2025년 연간 입국자 수가 1,894만여 명으로 사상 최고치를 기록하면서, 출국 수요의 64% 수준까지 증가. 점진적으로 Q 성장의 중심이 아웃바운드에서 인바운드로 전환될 것으로 예상되는데, 인바운드 수요는 국적사와 외항사간 경쟁이 불가피. 따라서 향후 항공사 실적 개선은 Q 보다는 P 성장이 중요할 것으로 판단.

**경쟁 구도 변화에 따른 ASP(평균 판매 단가) 추이가 중요:** 대한항공과 아시아나항공의 합병 절차가 마무리되어 감에 따라 연말 초대형 FSC와 LCC가 탄생할 예정. 양사 및 계열 LCC 3사 합산 기준 국제선 여객 점유율이 2025년 기준 약 46%에 달하며 외항사를 제외할 경우 점유율은 70%에 육박. 노선별 점유율을 살펴보면 단거리 69%, 장거리 84%에 달해 사실상 전 노선에 걸친 독점적 지위를 확보. 합병 후에도 국제선 운항 항공사가 8개사에 달한다고는 하나 대한항공의 가격 결정력은 제고될 것으로 기대되는데, 시장 성장이 둔화되는 구간에서 적극적인 가격 경쟁이 실적 개선을 담보한다고 확언할 수 없기 때문. 2025년 항공권 ASP가 약 65.8만원으로 최근 2년간 연평균 7.7%씩 하락하고 있으나 여전히 2019년 대비 30% 이상 높은 상황.

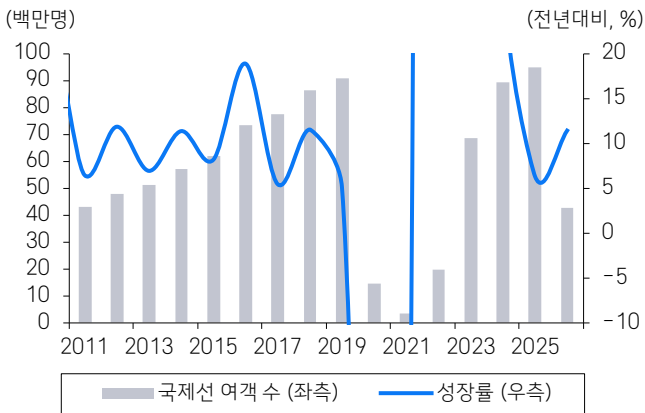
(다음 페이지에 계속)

**화물 부문 과도한 기대는 지양:** 반도체 수출 강세가 이어지고 있는데, 5월 누적 기준 반도체 (장비 포함 항공 화물 기준) 수출액이 1,499억 달러로 전년 대비 150% 급증하여 전체 항공 수출액의 73%를 차지. 다만, 중량 기준으로는 1.9만 톤으로 13.6% 증가했으며, 이는 전체 수출 물량의 8% 수준에 불과. 실제로 4-5월 누적 인천공항 항공 화물 물동량을 살펴보면 약 52만여 톤으로 전년 동기 대비 4.6% 증가한 수준이며 대한항공의 물동량은 21만여 톤으로 1.7% 증가에 그침. 한편, 대한항공의 화물 yield가 520원 /RFTK 수준으로 팬데믹 이전 대비 50% 이상 높은 수준을 유지하고 있는데, 향후 해상 운임의 추이가 변수로 작용할 가능성 존재. 최근 미국과 이란이 종전 MOU에 서명하면서 중동 지역 지정학적 리스크가 완화될 조짐을 보이고 있으며 해상 운임 조정 가능성 상존.

**고유가, 고환율로 부진한 실적 전망:** 2Q26 항공사 실적은 고환율, 고유가로 인해 부진할 전망. 호르무즈 해협 통행 제한으로 인해 2분기 평균 WTI가 \$95.8/bbl로 전년 동기 대비 약 51% 상승했는데, 항공유가는 \$166.1/bbl로 107% 급등하여 원유 가격 상승을 상회. 유류비가 전체 비용의 약 30%를 차지하는 점을 감안하면 수익성 저하가 불가피한 상황. 한편, 원/달러 환율 또한 1,500원 중반 대리를 기록하고 있으며 2분기 평균 또한 1,500원에 근접해 고환율 기조가 이어지는 중. 외화 비용과 부채로 인해 영업 및 영업외 비용 증가가 불가피한 상황. 다만, 최근 미국과 이란의 종전 양해각서 서명으로 WTI가 70달러 초반까지 가파르게 하락 중에 있어 고유가에 따른 비용 부담은 2분기로 제한될 것으로 판단.

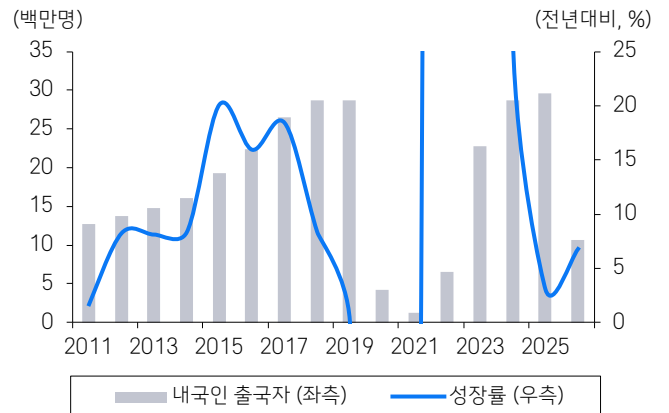
**항공 섹터 NEUTRAL 의견 유지:** 고환율, 고유가에 따른 실적 부진을 반영하여 커버리지 항공사들의 실적 전망치를 하향 조정. 대한항공의 2026E 영업이익 추정치를 4,070억원으로 기존 대비 55% 하향하고, 진에어, 제주항공, 트리니티항공은 적자 전환으로 추정 변경. 밸류에이션 베이스를 2027년으로 이동하고 글로벌 FSC 평균 P/B 멀티플 1.36배를 적용하여 대한항공의 목표주가를 기존 26,000원에서 30,000원으로 15% 상향하나 제한적인 업사이드로 인해 HOLD 투자의견 유지. 한편 진에어, 제주항공, 트리니티항공은 2027E 글로벌 LCC peer 평균 P/B 1.97배를 적용하여 목표주가를 각각 7,000원, 5,000원, 900원으로 각각 30%, 17%, 37% 하향 조정. 제주항공과 트리니티항공의 투자의견을 HOLD로 유지하며 진에어의 투자의견 또한 HOLD로 하향. Q 성장세 하향 안정화가 시작된 것으로 판단됨에 따라 대한항공과 아시아나항공의 합병 이후 경쟁 구도가 중요할 전망. 대한항공의 제고된 가격 결정권이 전체 시장 ASP 상승을 견인하는지 확인이 필요하다고 판단. 항공 섹터에 대해 NEUTRAL 의견을 유지.

### 국제선 여객 추이



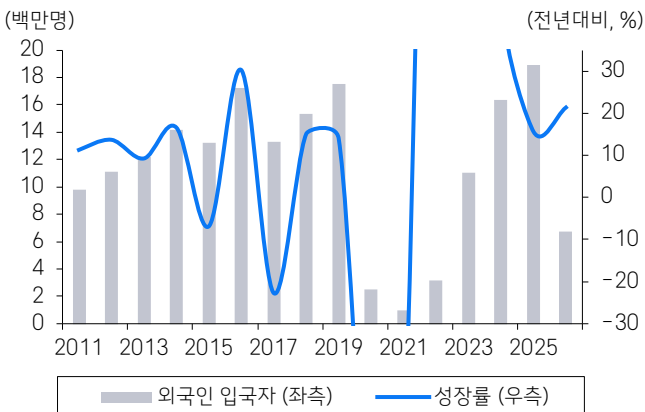
참고: 2026년은 5월 누적 기준  
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 삼성증권

### 내국인 출국자 수 추이



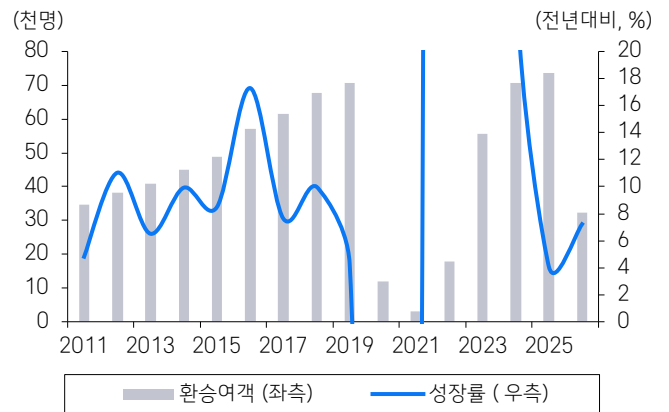
참고: 2026년은 4월 누적 기준  
자료: 한국관광공사, 삼성증권

### 외국인 입국자 수 추이



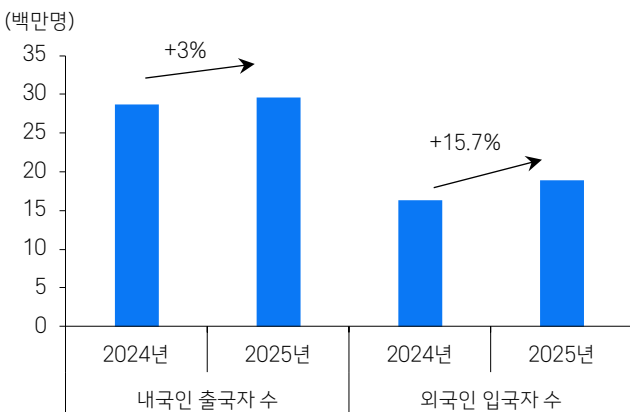
참고: 2026년은 4월 누적 기준  
자료: 한국관광공사, 삼성증권

### 인천공항 환승여객 추이



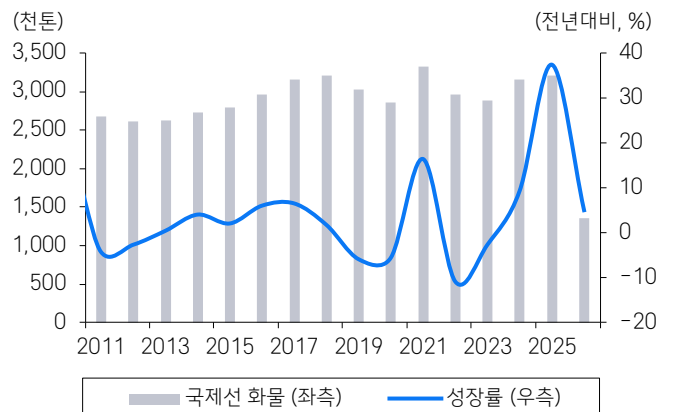
참고: 2026년은 5월 누적 기준  
자료: 인천국제공항공사, 삼성증권

### 내국인 출국자 및 외국인 입국자 비교



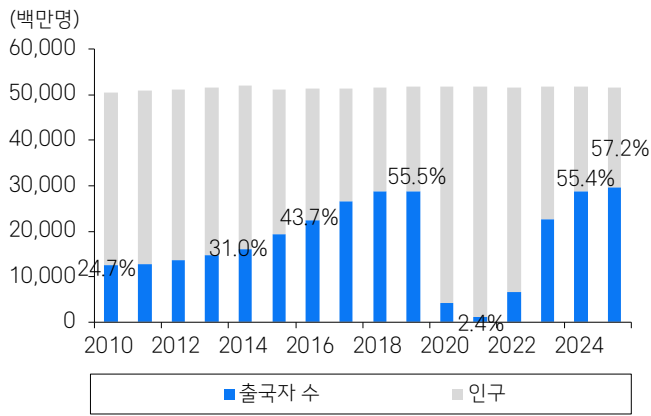
자료: 한국관광공사, 삼성증권

### 인천공항 국제선 화물 추이



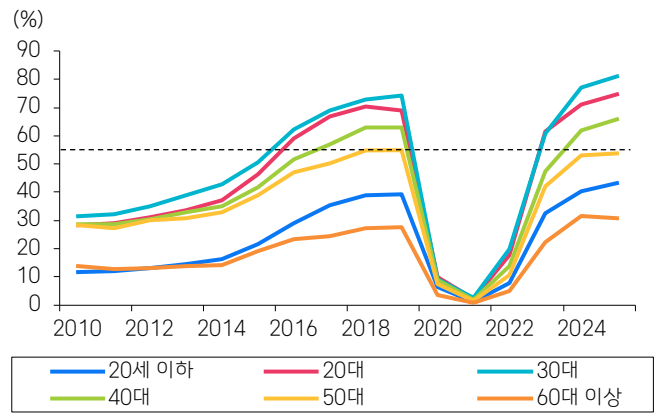
참고: 2026년은 5월 누적 기준  
자료: 인천국제공항공사, 삼성증권

인구 대비 출국자 수 추이



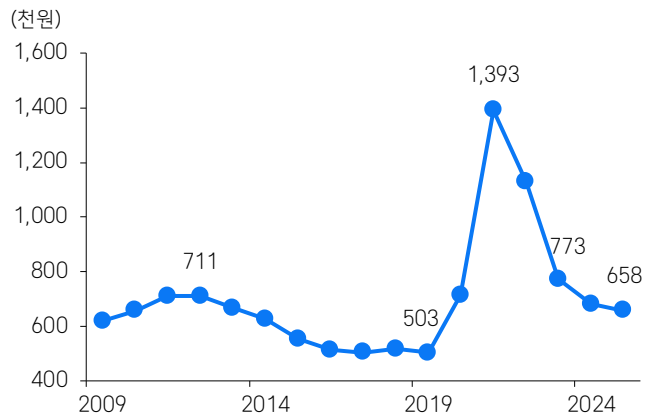
자료: 한국관광공사, 통계청, 삼성증권

연령별 해외여행 침투율 추이



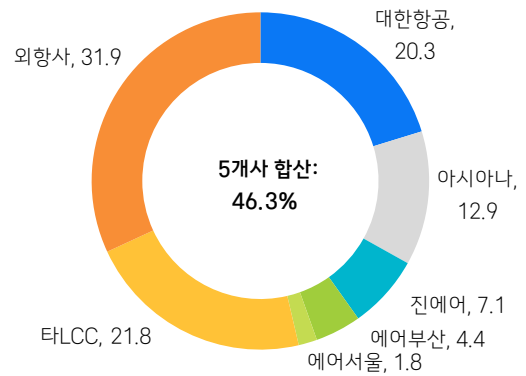
자료: 한국관광공사, 통계청, 삼성증권

국제선 ASP 추이



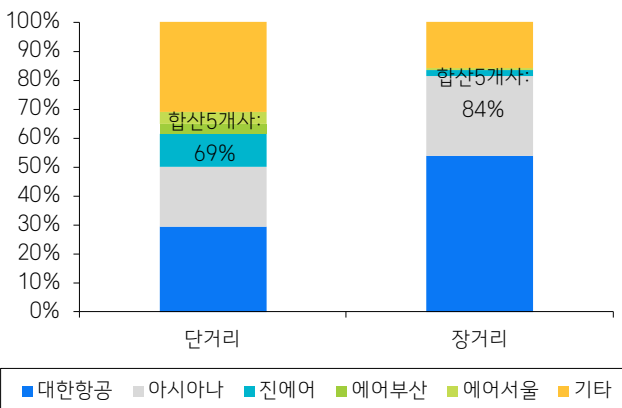
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 각 사, 삼성증권

2025년 항공사별 국제선 여객 비중



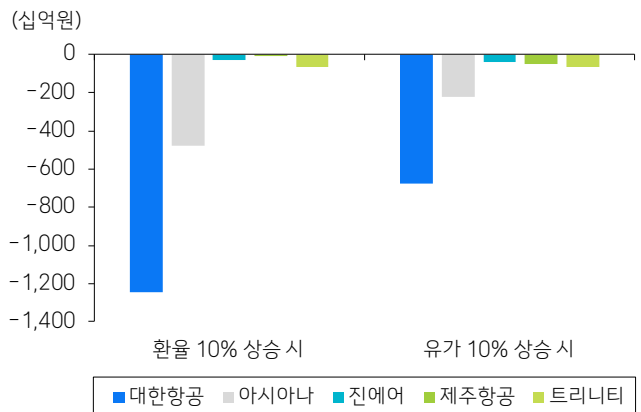
자료: 한국관광공사, 삼성증권

국적사 노선별 국제선 여객 점유율



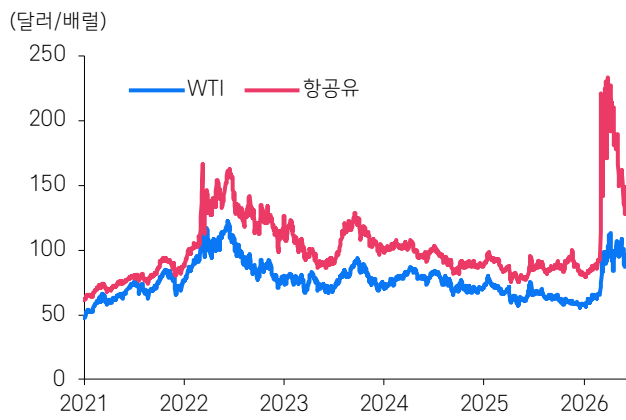
참고: 2025년 인천국제공항 기준  
자료: 인천국제공항공사, 삼성증권

항공사 영업이익 민감도



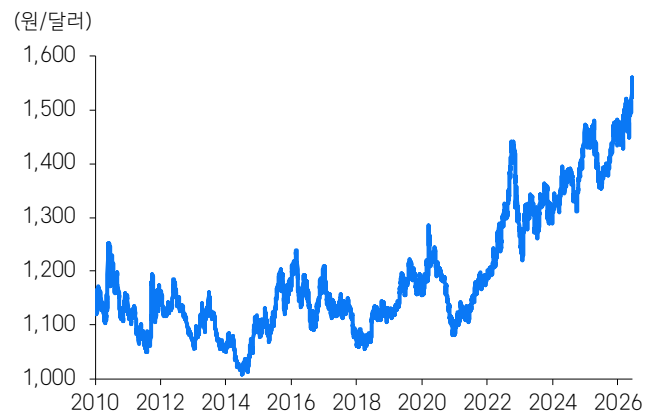
참고: 대한항공은 별도 기준  
자료: 각 사, 삼성증권

### 국제 유가 추이



자료 Bloomberg, 삼성증권

### 원/달러 환율 추이



자료 Bloomberg, 삼성증권

## Global peer valuation: FSC

(백만달러)		대한항공	Delta Airlines	American Airlines	United Continental	Cathay Pacific	Japan Airlines	ANA	Air France
종목 코드		003490KS	DAL US	AAL US	UAL US	293HK	9201JP	9202JP	AFFP
현지 통화		KRW	USD	USD	USD	HKD	JPY	JPY	EUR
주가 (현지 통화)		29,100	90.7	17.4	130.5	12.2	2,774.5	2,952	13.5
시가총액		6,567.5	59,556.5	11,534.6	42,379.7	9,454.7	7,496.9	8,836.9	4,042.7
매출액	2024	11,590	61,643	54,211	57,063	13,312	11,399	13,981	35,733
	2025	16,361	63,364	54,633	59,070	14,893	12,440	15,696	37,491
	2026E	16,921	65,164	62,255	66,912	16,295	13,352	17,222	40,091
	2027E	16,807	67,667	64,894	69,793	16,523	13,765	17,705	41,830
	2028E	17,212	71,041	68,322	73,362	17,610	14,042	18,523	43,497
영업이익률 (%)	2024	11.8	9.7	4.8	8.9	13.3	9.1	8.7	4.7
	2025	4.4	9.2	2.7	8.0	12.3	10.3	8.6	6.1
	2026E	1.6	8.3	2.0	6.7	9.5	6.0	5.4	4.4
	2027E	7.3	11.0	5.0	9.3	10.2	8.0	7.4	5.7
	2028E	10.7	11.9	5.8	9.9	9.5	8.6	7.4	6.6
EBITDA이익률 (%)	2024	22.6	15.4	12.4	15.5	24.8	N/A	15.4	13.6
	2025	16.1	14.6	9.9	14.4	22.2	16.1	15.3	15.9
	2026E	14.7	12.3	5.4	11.5	19.8	14.3	11.8	13.5
	2027E	19.9	15.1	8.5	14.3	20.3	16.3	14.0	14.7
	2028E	22.6	16.0	9.5	15.0	19.4	17.8	14.3	15.7
ROE (%)	2024	13.8	26.2	N/A	28.6	18.7	11.1	14.1	N/A
	2025	6.0	27.7	N/A	24.0	19.2	12.8	12.7	N/A
	2026E	-3.2	15.5	-20.4	18.3	14.1	6.5	6.7	97.4
	2027E	7.7	20.4	-96.5	21.2	16.0	8.4	9.6	59.1
	2028E	13.5	20.0	380.3	19.9	15.1	8.9	9.4	44.5
P/E (배)	2024	7.2	16.8	13.5	13.6	8.2	11.3	9.1	11.2
	2025	14.6	11.7	102.6	12.6	7.4	9.0	8.2	2.2
	2026E	N/A	16.3	235.7	13.8	9.3	13.7	12.9	5.0
	2027E	10.2	11.3	7.5	9.1	7.8	10.0	9.0	3.3
	2028E	5.3	9.7	5.5	7.8	7.0	9.4	8.5	2.5
P/B (배)	2024	2.0	3.8	-2.9	3.4	1.5	1.2	1.2	-2.0
	2025	1.9	2.8	-3.1	2.8	1.4	1.1	0.9	11.9
	2026E	1.8	2.54	-3.3	2.24	1.25	0.94	0.93	2.2
	2027E	1.3	2.108	-5.9	1.780	1.150	0.907	0.865	1.3
	2028E	1.0	1.7	19.0	1.3	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (배)	2024	5.6	8.4	6.3	7.0	5.1	4.2	4.5	2.8
	2025	6.6	8.2	7.7	7.2	4.7	2.9	3.5	2.5
	2026E	7.1	9.2	9.9	8.0	4.5	3.5	4.7	2.5
	2027E	5.0	7.0	6.0	6.0	4.4	3.2	4.3	2.2
	2028E	4.1	6.1	4.8	5.2	4.3	2.6	4.1	1.9
순부채	2024	8,020	19,702	30,566	19,158	7,390	N/A	820	9,731
	2025	10,918	15,964	30,134	18,796	5,971	909	-527	10,604
	2026E	11,113	14,055	21,796	19,424	4,987	-789	787	9,496
	2027E	10,330	11,801	21,336	17,536	5,338	-257	1,756	9,454
	2028E	9,581	9,557	19,264	15,258	5,124	-1,109	1,889	8,896

자료: Bloomberg, 삼성증권

LCC(Low Cost Carrier): 국내외 peer valuation 비교

(백만 달러)		제주항공	진에어	티웨이항공	Southwest Airlines	Spring Airlines	Juneyao Airlines	Norwegian Air	Easy Jet
종목 코드		089590KS	272450KS	091810KS	LUVUS	601021CH	603885CH	NASNO	EZJGB
현지 통화		KRW	KRW	KRW	USD	CNY	CNY	NOK	GBP
현지통화 주가		4,580	5,720.0	770.0	50.9	45.8	10.5	16	539.6
시가총액		239.5	193.7	206.2	24,898.1	6,576.3	3,351.1	415.3	5,386.1
매출액	2023	1,255	828	997	27,483	2,937	3,244	3,586	12,258
	2024	1,025	948	1,166	28,063	3,151	3,304	3,822	13,308
	2025E	1,200	896	1,357	32,720	3,673	3,694	4,098	14,148
	2026E	1,244	985	1,411	33,869	3,993	3,944	4,683	15,433
	2027E	1,308	1,014	1,434	35,128	4,402	4,326	4,909	16,645
영업이익률 (%)	2023	4.1	12.8	-0.8	1.2	14.6	11.6	5.3	6.3
	2024	-7.1	-1.3	-14.8	1.5	15.6	10.2	9.9	6.9
	2025E	-1.1	-1.9	-5.6	5.2	11.7	5.2	7.8	1.9
	2026E	5.7	5.7	4.0	8.3	14.0	8.9	8.3	4.0
	2027E	8.8	9.7	7.7	8.9	16.3	11.5	8.8	5.3
EBITDA이익률 (%)	2023	14.6	20.4	19.8	8.2	28.3	26.7	18.9	14.6
	2024	6.3	6.2	10.3	8.4	29.5	26.6	21.2	14.2
	2025E	11.3	6.3	18.2	10.2	23.9	19.4	20.1	9.4
	2026E	18.0	13.3	27.5	13.6	26.5	23.6	20.8	11.4
	2027E	20.6	17.3	29.5	14.3	28.3	28.0	21.5	12.5
ROE (%)	2023	6.8	51.2	-55.0	4.5	13.7	10.4	20.8	15.7
	2024	-38.9	-4.3	-503.7	4.8	13.0	9.9	36.3	15.3
	2025E	-6.8	-8.7	-233.5	18.3	11.7	8.7	22.1	3.5
	2026E	25.8	28.0	32.6	25.5	14.1	14.2	23.9	8.7
	2027E	28.5	36.0	44.8	19.6	15.6	16.4	24.0	10.9
P/E (배)	2023	2.6	2.5	-3.6	65.3	19.6	24.9	11.4	8.9
	2024	-3.0	-27.1	-0.6	62.1	19.2	21.8	6.0	8.2
	2025E	-139.1	-14.7	-2.4	19.2	19.1	22.5	10.2	30.5
	2026E	3.8	4.8	8.6	11.1	14.8	12.2	7.6	12.8
	2027E	2.6	2.7	2.9	10.0	12.2	8.6	6.7	9.2
P/B (배)	2023	6.1	2.1	-2.9	2.9	2.6	2.6	2.1	1.4
	2024	12.5	2.3	-2.8	3.3	2.5	1.9	2.2	1.2
	2025E	5.1	2.93	5.7	3.28	2.23	1.90	1.73	1.1
	2026E	1.8	1.685	1.7	2.771	2.008	1.675	1.407	1.1
	2027E	1.0	1.0	1.1	2.1	1.8	1.4	1.3	1.0
EV/EBITDA (배)	2023	3.1	0.1	2.0	10.8	9.6	9.3	1.4	2.8
	2024	13.0	1.2	3.5	11.8	9.1	9.1	1.7	2.4
	2025E	6.5	2.4	1.8	8.7	8.4	6.1	1.6	4.0
	2026E	3.5	0.9	1.0	6.1	6.8	4.1	1.4	3.5
	2027E	2.6	0.3	0.8	5.4	5.8	N/A	1.5	3.6
순부채	2023	328	-176	198	-645	1,428	4,706	528	-306
	2024	602	-122	218	2,775	1,927	4,683	964	-877
	2025E	647	-61	233	4,252	835	1,017	903	-37
	2026E	550	-80	181	3,136	641	501	960	777
	2027E	471	-149	125	2,156	669	N/A	1,142	2,137

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

항공사 실적 추정 변경 및 재무제표

대한항공 (003490 KS, HOLD, TP: 30,000원)

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2025	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	25,226	26,089	25,914	26,112	25,824	-0.1	0.4
영업이익	1,114	407	1,885	906	1,975	-55.1	-4.6
세전이익	823	-435	1,061	72	1,167	nm	-9.1
순이익	647	-342	834	56	917	nm	-9.1
EBITDA	4,067	3,822	5,162	4,322	5,252	-11.5	-1.7
EPS (원)*	1,996	-978	2,856	321	3,128	nm	-8.7

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 회석

자료: 대한항공, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS* (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	순부채 (십억원)
2023	16,112	1,790	1,576	1,129	2,985	-35.8	9.7	1.4	4.2	12.2	4,594
2024	17,871	2,110	1,836	1,382	4,031	35.1	7.2	2.0	5.7	13.8	12,365
2025	25,226	1,114	823	647	1,996	-50.5	14.6	1.9	6.8	6.0	16,834
2026E	26,089	407	-435	-342	-978	nm	nm	1.8	7.3	-3.2	17,135
2027E	25,914	1,885	1,061	834	2,856	nm	10.2	1.3	5.2	7.7	15,927
2028E	26,539	2,850	2,093	1,645	5,458	91.1	5.3	1.0	4.2	13.5	14,773

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 회석

자료: 대한항공, 삼성증권 추정

분기별 이익 추이 및 전망 (연결 기준)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출 가정</b>													
평균 환율	(원/달러)	1,453	1,401	1,387	1,449	1,467	1,500	1,455	1,405	1,422	1,456	1,350	1,298
기말 환율	(원/달러)	1,473	1,354	1,404	1,445	1,520	1,480	1,430	1,380	1,440	1,380	1,320	1,280
제트유가	(달러/배럴)	90	81	87	88	124	116	103	97	86	102	82	81
<b>국내 여객</b>													
RPK	(백만km)	1,497	1,695	1,822	2,007	1,710	1,628	1,860	1,833	7,021	7,032	7,043	7,056
	(전년 대비, %)	181.9	169.5	197.7	243.7	14.2	-3.9	2.1	-8.7	198.1	0.2	0.2	0.2
L/F	(%)	85.1	88.3	89.1	78.9	84.5	87.8	89.6	78.8	84.9	84.9	84.9	84.9
	(전년 대비, %)	0.6	-0.0	3.9	-10.4	-0.5	-0.5	0.4	-0.0	-1.9	0.0	0.0	0.0
Yield	(원)	159.0	176.5	161.5	157.3	160.9	160.5	159.4	162.8	163.4	160.9	160.5	160.4
	(전년 대비, %)	-37.8	-30.9	-40.8	-35.9	1.9	-16.0	-2.1	5.5	-18.6	-1.5	-0.2	-0.1
Yield	(센트)	10.9	12.6	11.6	10.9	11.0	10.7	11.0	11.6	11.5	11.1	11.9	12.4
	(전년 대비, %)	-26.1	-16.7	-21.8	-21.3	0.2	-15.1	-5.9	6.7	-21.9	-3.8	7.6	3.9
<b>국제 여객</b>													
RPK	(백만km)	34,914	32,626	34,413	33,918	34,317	33,403	36,415	35,559	135,847	139,694	145,028	150,079
	(전년 대비, %)	93.7	77.3	81.9	78.8	-1.7	2.4	5.8	4.8	82.8	2.8	3.8	3.5
L/F	(%)	89.7	80.2	84.1	76.9	88.6	83.5	85.5	77.6	82.5	83.6	84.1	84.5
	(전년 대비, %)	6.4	-4.3	0.5	-8.1	-1.0	3.3	1.4	0.7	-1.6	1.0	0.5	0.4
Yield	(원)	117.7	114.9	108.9	117.5	122.1	117.2	119.3	121.6	114.7	120.1	117.3	118.1
	(전년 대비, %)	-5.2	-8.6	-17.4	-1.5	3.8	2.0	9.6	3.5	-8.4	4.7	-2.3	0.7
Yield	(센트)	8.1	8.2	7.8	8.1	8.3	7.8	8.2	8.7	8.1	8.2	8.7	9.1
	(전년 대비, %)	-13.2	-10.6	-19.1	-4.8	2.7	-4.7	4.5	6.7	-12.1	2.2	5.3	4.8
<b>화물</b>													
RPK	(백만km)	2,895	2,986	2,510	2,362	2,232	2,546	2,351	2,529	10,753	9,658	9,195	9,035
	(전년 대비, %)	33.7	33.2	13.6	5.9	-22.9	-14.7	-6.3	7.1	21.6	-10.2	-4.8	-1.7
L/F	(%)	70.3	71.9	67.8	67.8	68.0	72.1	69.6	71.5	69.6	71.1	71.1	71.1
	(전년 대비, %)	-1.9	-2.3	-4.3	-5.3	-2.3	0.2	1.8	3.7	1.0	1.0	1.0	1.0
Yield	(원)	492.2	477.8	482.4	552.7	516.4	498.8	493.6	542.8	516.9	524.0	485.8	467.1
	(전년 대비, %)	6.9	-2.4	-4.8	2.9	4.9	4.4	2.3	-1.8	3.7	1.4	-7.3	-3.9
Yield	(센트)	33.9	34.1	34.8	38.1	35.2	33.3	33.9	38.6	36.4	36.0	36.0	36.0
	(전년 대비, %)	-2.1	-4.5	-6.8	-0.6	3.9	-2.5	-2.5	1.3	-0.5	-1.0	0.0	0.0
<b>실적 및 전망 (십억원)</b>													
매출액		6,492	6,211	6,027	6,496	6,658	6,175	6,532	6,725	25,226	26,089	25,914	26,539
국내선여객		99	121	122	128	103	109	123	131	1,147	1,131	1,131	1,132
국제선여객		2,337	2,275	2,299	2,464	2,510	2,529	2,580	2,497	15,588	16,776	17,010	17,731
화물		1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,108	1,098	1,241	5,368	4,956	4,422	4,200
기타		3,188	2,908	2,742	2,845	3,120	2,429	2,731	2,856	3,122	3,226	3,352	3,476
영업이익		431	370	158	155	517	-366	89	166	1,114	407	1,885	2,850
이익률 (%)		6.6	6.0	2.6	2.4	7.8	-5.9	1.4	2.5	4.4	1.6	7.3	10.7
세전이익		452	779	-334	-74	47	-489	-35	42	823	-435	1,061	2,093
순이익		350	557	-278	18	34	-384	-26	34	647	-342	834	1,645
<b>증감률 (%y-y)</b>													
매출액		51.3	41.1	28.9	44.3	2.6	-0.6	8.4	3.5	41.2	3.4	-0.7	2.4
영업이익		-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	20.0	적전	-43.3	7.2	-47.2	-63.5	363.1	51.2
세전이익		-17.4	60.9	적전	적전	-89.6	적전	nm	흑전	-55.2	적전	흑전	97.4
순이익		-13.9	55.2	적전	-93.9	-90.4	적전	nm	88.0	-53.2	적전	흑전	97.4

자료: 대한항공, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>17,871</b>	<b>25,226</b>	<b>26,089</b>	<b>25,914</b>	<b>26,539</b>
매출원가	14,113	21,550	23,094	21,506	21,155
<b>매출총이익</b>	<b>3,758</b>	<b>3,675</b>	<b>2,995</b>	<b>4,409</b>	<b>5,384</b>
(매출총이익률, %)	21.0	14.6	11.5	17.0	20.3
판매 및 일반관리비	1,648	2,562	2,589	2,524	2,534
<b>영업이익</b>	<b>2,110</b>	<b>1,114</b>	<b>407</b>	<b>1,885</b>	<b>2,850</b>
(영업이익률, %)	11.8	4.4	1.6	7.3	10.7
<b>영업외손익</b>	<b>-274</b>	<b>-290</b>	<b>-842</b>	<b>-824</b>	<b>-756</b>
금융수익	648	432	421	426	434
금융비용	597	973	1,041	1,029	991
지분법손익	0	22	22	22	22
기타	-326	228	-244	-244	-222
<b>세전이익</b>	<b>1,836</b>	<b>823</b>	<b>-435</b>	<b>1,061</b>	<b>2,093</b>
법인세	454	176	-93	227	448
(법인세율, %)	24.7	21.4	21.4	21.4	21.4
계속사업이익	1,382	647	-342	834	1,645
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>1,382</b>	<b>647</b>	<b>-342</b>	<b>834</b>	<b>1,645</b>
(순이익률, %)	7.7	2.6	-1.3	3.2	6.2
지배주주순이익	1,317	780	-412	1,004	1,982
비지배주주순이익	65	-132	70	-171	-337
EBITDA	4,039	4,067	3,822	5,162	6,007
(EBITDA 이익률, %)	22.6	16.1	14.7	19.9	22.6
EPS (지배주주)	3,742	1,753	-926	2,257	4,455
EPS (연결기준)	3,742	1,753	-926	2,257	4,455
수정 EPS (원)*	4,031	1,996	-978	2,856	5,458

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>4,559</b>	<b>4,075</b>	<b>4,485</b>	<b>5,671</b>	<b>6,169</b>
당기순이익	1,382	647	-342	834	1,645
현금유출입이없는 비용 및 수익	2,790	4,238	4,509	4,744	4,713
유형자산 감가상각비	1,737	2,738	3,195	3,061	2,942
무형자산 상각비	59	117	117	117	117
기타	994	1,382	1,197	1,565	1,653
영업활동 자산부채 변동	412	-646	-75	15	-54
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-871</b>	<b>-2,340</b>	<b>-154</b>	<b>273</b>	<b>408</b>
유형자산 증감	16	133	0	0	0
장단기금융자산의 증감	438	1,202	-284	-24	-22
기타	-1,325	-3,675	130	297	430
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>-2,163</b>	<b>-2,137</b>	<b>-4,220</b>	<b>-5,785</b>	<b>-6,361</b>
차입금의 증가(감소)	8,436	3,135	412	-1,048	-938
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-277	-277	-277	-0	-151
기타	-10,321	-4,995	-4,355	-4,736	-5,272
현금증감	1,593	-346	111	159	217
기초현금	623	2,216	1,871	1,982	2,141
기말현금	2,216	1,871	1,982	2,141	2,357
<b>Gross cash flow</b>	<b>2,239</b>	<b>3,421</b>	<b>5,901</b>	<b>4,660</b>	<b>5,300</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>-4,589</b>	<b>-1,213</b>	<b>4,877</b>	<b>3,589</b>	<b>3,697</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 대한항공, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>11,617</b>	<b>9,709</b>	<b>9,387</b>	<b>11,683</b>	<b>14,297</b>
현금 및 현금등가물	6,902	5,569	5,680	5,839	6,056
매출채권	1,257	1,087	1,124	1,117	1,143
재고자산	1,171	1,449	1,499	1,488	1,524
기타	2,287	1,605	1,084	3,238	5,573
<b>비유동자산</b>	<b>35,395</b>	<b>40,697</b>	<b>40,741</b>	<b>38,482</b>	<b>36,837</b>
투자자산	1,444	1,689	1,710	1,733	1,759
유형자산	28,374	32,944	31,749	30,688	29,745
무형자산	3,077	2,986	2,389	1,911	1,529
기타	2,499	3,078	4,893	4,150	3,804
<b>자산총계</b>	<b>47,012</b>	<b>50,406</b>	<b>50,128</b>	<b>50,165</b>	<b>51,133</b>
<b>유동부채</b>	<b>16,973</b>	<b>15,081</b>	<b>14,666</b>	<b>14,040</b>	<b>13,174</b>
매입채무	352	335	346	344	352
단기차입금	2,517	2,027	2,568	2,180	1,517
기타 유동부채	14,105	12,720	11,752	11,516	11,304
<b>비유동부채</b>	<b>19,075</b>	<b>23,866</b>	<b>24,544</b>	<b>24,152</b>	<b>24,123</b>
사채 및 장기차입금	3,282	5,901	6,101	5,801	5,651
기타 비유동부채	15,793	17,965	18,443	18,351	18,472
<b>부채총계</b>	<b>36,049</b>	<b>38,947</b>	<b>39,380</b>	<b>38,362</b>	<b>37,466</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>10,473</b>	<b>10,954</b>	<b>10,242</b>	<b>11,297</b>	<b>13,162</b>
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,071	4,071	4,071
이익잉여금	3,486	3,949	3,311	4,366	6,231
기타	995	1,013	1,013	1,013	1,013
<b>비지배주주지분</b>	<b>490</b>	<b>505</b>	<b>505</b>	<b>505</b>	<b>505</b>
<b>자본총계</b>	<b>10,963</b>	<b>11,459</b>	<b>10,747</b>	<b>11,802</b>	<b>13,667</b>
순부채	12,365	16,834	17,135	15,927	14,773

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	10.9	41.2	3.4	-0.7	2.4
영업이익	17.9	-47.2	-63.5	363.1	51.2
순이익	22.4	-53.2	nm	nm	97.4
수정 EPS**	40.3	-50.5	적전	흑전	91.1
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	3,742	1,753	-926	2,257	4,455
EPS (연결기준)	3,742	1,753	-926	2,257	4,455
수정 EPS**	4,031	1,996	-978	2,856	5,458
BPS	14,719	15,430	16,349	21,678	27,949
DPS (보통주)	750	750	0	410	810
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	7.2	14.6	nm	10.2	5.3
P/B***	2.0	1.9	1.8	1.3	1.0
EV/EBITDA	5.7	6.8	7.3	5.2	4.2
<b>비율</b>					
ROE (%)	13.8	6.0	-3.2	7.7	13.5
ROA (%)	3.8	1.5	-0.7	2.1	4.0
ROIC (%)	9.3	4.9	0.7	5.6	8.8
배당성향 (%)	20.0	42.8	-0.0	18.1	18.1
배당수익률 (보통주, %)	2.6	2.6	0.0	1.4	2.8
순부채비율 (%)	112.8	146.9	159.4	135.0	108.1
이자보상배율 (배)	16.8	7.1	5.8	8.2	10.3

## 제주항공 (089590 KS, HOLD, TP: 5,000원)

## 연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2025	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	1,580	1,851	1,917	1,713.0	1,801.0	8.0	6.5
영업이익	-112	-20	110	60.0	122.0	-133.2	-9.8
세전이익	-103	-24	107	42.0	68.0	-157.1	57.2
순이익	-116	-19	83	33.0	53.0	-156.6	57.0
EBITDA	100	209	345	250.0	305.0	-16.4	13.1
EPS (원)*	-1,553	-33	1,230	1,024	1,282	-103.3	-4.0

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 회석

자료: 제주항공, 삼성증권 추정

## Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS* (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	순부채 (십억원)
2023	1,724	170	173	134	1,691	nm	2.8	5.7	2.4	44.9	469
2024	1,936	80	9	22	1,795	6.2	2.6	6.1	3.1	6.8	506
2025	1,580	-112	-103	-116	-1,553	nm	nm	12.5	13.1	-38.9	928
2026E	1,851	-20	-24	-19	-33	nm	nm	5.1	6.6	-6.8	997
2027E	1,917	110	107	83	1,230	nm	3.8	1.8	3.5	25.8	848
2028E	2,017	177	162	126	1,765	43.5	2.6	1.0	2.7	28.5	727

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 회석

자료: 제주항공, 삼성증권 추정

분기별 이익 추이 및 전망

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출 가정</b>													
평균 환율	(원/달러)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,500	1,455	1,405	1,422	1,456	1,350	1,298
기말 환율	(원/달러)	1,473	1,354	1,404	1,440	1,519	1,480	1,430	1,380	1,440	1,380	1,320	1,280
제트유가	(달러/배럴)	90	81	87	88	124	119	105	99	86	102	91	82
<b>국내 여객</b>													
RPK	(백만km)	420	584	585	569	535	583	596	552	2,158	2,266	2,289	2,311
	(전년 대비, %)	-25.3	-2.4	0.6	-0.7	27.4	-0.3	1.8	-2.9	-6.8	5.0	1.0	1.0
L/F	(%)	83.7	92.2	93.9	92.7	94.0	92.6	90.6	88.6	91.0	91.4	91.5	91.6
	(전년 대비, %)	-7.5	-1.6	1.2	-0.7	10.3	0.4	-3.3	-4.0	-1.8	0.4	0.1	0.1
Yield	(원)	86.6	102.3	99.4	101.2	97.4	103.7	101.9	103.2	98.2	101.6	100.7	99.8
	(전년 대비, %)	-22.9	-18.3	-15.6	-13.4	12.5	1.4	2.5	1.9	-16.9	3.5	-0.9	-0.9
Yield	(센트)	6.0	7.3	7.2	7.0	6.6	6.9	7.0	7.3	6.9	7.0	7.5	7.7
	(전년 대비, %)	-29.5	-20.0	-17.3	-16.5	11.4	-5.3	-2.3	5.3	-20.3	1.1	6.9	3.1
<b>국제 여객</b>													
RPK	(백만km)	3,764	3,540	4,370	4,139	4,342	3,994	4,598	4,219	15,813	17,154	18,042	18,977
	(전년 대비, %)	-23.6	-22.7	-7.1	-9.6	15.4	12.8	5.2	1.9	-15.8	8.5	5.2	5.2
L/F	(%)	77.3	85.3	83.5	86.8	89.7	87.0	86.7	82.3	83.1	86.4	86.8	87.4
	(전년 대비, %)	-13.1	-3.5	-4.7	-0.3	12.4	1.6	3.2	-4.5	-5.5	3.2	0.4	0.6
Yield	(원)	78.9	63.5	63.6	84.8	94.2	78.4	77.1	77.0	72.8	81.7	81.0	81.8
	(전년 대비, %)	-9.5	-5.4	-13.7	22.9	19.4	23.5	21.3	-9.2	-2.3	12.3	-0.9	1.0
Yield	(센트)	5.4	4.5	4.6	5.8	6.4	5.2	5.3	5.5	5.1	5.6	6.0	6.3
	(전년 대비, %)	-17.2	-7.4	-15.5	18.5	18.2	15.4	15.6	-6.2	-6.3	9.7	6.8	5.1
<b>실적 전망 (십억원)</b>													
매출액		384.7	332.4	388.3	474.6	516.2	425.9	471.1	437.4	1,579.9	1,850.6	1,917.4	2,017.1
국내선여객		36.3	59.7	58.1	57.6	52.1	60.5	60.7	57.0	211.8	230.2	230.5	230.7
국제선여객		297.1	224.8	278.0	350.9	409.1	313.2	354.7	324.7	1,150.7	1,401.8	1,460.6	1,551.9
기타		29.0	30.0	33.3	39.7	36.1	31.9	35.4	35.3	132.0	138.6	145.5	152.8
영업이익		-32.6	-41.9	-55.0	17.8	69.0	-56.9	-12.1	-20.0	-111.7	-19.9	110.1	176.8
이익률 (%)		-8.5	-12.6	-14.2	3.8	13.4	-13.4	-2.6	-4.6	-7.1	-1.1	5.7	8.8
세전이익		-30.6	-11.5	-79.2	18.5	19.2	-25.9	19.0	-36.3	-102.8	-24.0	106.9	162.3
순이익		-32.7	-9.9	-60.2	-13.6	16.7	-20.6	14.3	-29.0	-116.4	-18.7	83.2	126.4
<b>증감률 (%y-y)</b>													
매출액		-30.8	-26.0	-19.2	5.4	34.2	28.1	21.3	-7.8	-18.4	17.1	3.6	5.2
영업이익		적전	nm	적전	흑전	흑전	nm	nm	적전	적전	nm	흑전	60.7
세전이익		적전	nm	적전	흑전	흑전	nm	흑전	적전	적전	nm	흑전	51.9
순이익		적전	nm	적전	nm	흑전	nm	흑전	nm	적전	nm	흑전	51.9

자료: 제주항공, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>1,537</b>	<b>1,763</b>	<b>1,926</b>	<b>2,057</b>	<b>n/a</b>
매출원가	1,403	1,626	1,686	1,733	n/a
<b>매출총이익</b>	<b>134</b>	<b>137</b>	<b>240</b>	<b>324</b>	<b>n/a</b>
(매출총이익률, %)	8.7	7.8	12.4	15.8	n/a
판매 및 일반관리비	146	169	169	167	n/a
<b>영업이익</b>	<b>-12</b>	<b>-32</b>	<b>70</b>	<b>157</b>	<b>n/a</b>
(영업이익률, %)	-0.8	-1.8	3.6	7.6	n/a
<b>영업외손익</b>	<b>-59</b>	<b>-13</b>	<b>-29</b>	<b>-24</b>	<b>n/a</b>
금융수익	66	-26	10	14	0
금융비용	124	-14	37	37	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-1	-1	-1	n/a
<b>세전이익</b>	<b>-71</b>	<b>-46</b>	<b>42</b>	<b>133</b>	<b>n/a</b>
법인세	-5	-6	6	18	n/a
(법인세율, %)	7.3	13.2	13.2	13.2	n/a
계속사업이익	-66	-40	36	115	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>-66</b>	<b>-40</b>	<b>36</b>	<b>115</b>	<b>n/a</b>
(순이익률, %)	-4.3	-2.2	1.9	5.6	n/a
지배주주순이익	-66	-40	36	115	n/a
비지배주주순이익	0	0	0	0	n/a
EBITDA	104	121	236	329	n/a
(EBITDA 이익률, %)	6.8	6.8	12.3	16.0	n/a
EPS (지배주주)	-307	-184	168	534	n/a
EPS (연결기준)	-307	-184	168	534	n/a
수정 EPS (원)*	-307	-184	168	534	n/a

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>272</b>	<b>279</b>	<b>433</b>	<b>497</b>	<b>0</b>
당기순이익	-66	-40	36	115	0
현금유출입이없는 비용 및 수익	340	379	414	472	0
유형자산 감가상각비	116	152	165	172	0
무형자산 상각비	1	1	1	1	0
기타	224	226	247	299	0
영업활동 자산부채 변동	-5	-78	-24	-87	0
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-224</b>	<b>-60</b>	<b>-204</b>	<b>-204</b>	<b>0</b>
유형자산 증감	-99	-251	-264	-271	0
장단기금융자산의 증감	-27	-0	0	0	0
기타	-99	192	61	66	0
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>-143</b>	<b>-143</b>	<b>-149</b>	<b>-207</b>	<b>0</b>
차입금의 증가(감소)	146	-23	-59	-49	0
자본금의 증가(감소)	-302	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	n/a
기타	13	-120	-90	-158	n/a
현금증감	-89	30	30	30	0
기초현금	195	106	136	166	0
기말현금	106	136	166	196	0
<b>Gross cash flow</b>	<b>275</b>	<b>339</b>	<b>450</b>	<b>587</b>	<b>0</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>173</b>	<b>306</b>	<b>406</b>	<b>524</b>	<b>0</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 제주항공, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>441</b>	<b>587</b>	<b>745</b>	<b>977</b>	<b>n/a</b>
현금 및 현금등가물	106	136	166	196	n/a
매출채권	35	40	44	47	n/a
재고자산	41	47	51	55	n/a
기타	259	364	485	679	n/a
<b>비유동자산</b>	<b>1,122</b>	<b>1,025</b>	<b>970</b>	<b>946</b>	<b>n/a</b>
투자자산	0	1	1	1	n/a
유형자산	156	255	354	454	n/a
무형자산	3	0	0	0	n/a
기타	962	769	615	492	n/a
<b>자산총계</b>	<b>1,562</b>	<b>1,612</b>	<b>1,716</b>	<b>1,923</b>	<b>n/a</b>
<b>유동부채</b>	<b>585</b>	<b>618</b>	<b>620</b>	<b>637</b>	<b>n/a</b>
매입채무	0	0	0	0	n/a
단기차입금	0	98	49	10	n/a
기타 유동부채	585	521	572	628	n/a
<b>비유동부채</b>	<b>895</b>	<b>935</b>	<b>978</b>	<b>1,027</b>	<b>n/a</b>
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	895	935	978	1,027	n/a
<b>부채총계</b>	<b>1,480</b>	<b>1,553</b>	<b>1,598</b>	<b>1,664</b>	<b>n/a</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>82</b>	<b>59</b>	<b>117</b>	<b>259</b>	<b>n/a</b>
자본금	108	108	108	108	n/a
자본잉여금	41	41	41	41	n/a
이익잉여금	-69	-109	-73	42	n/a
기타	3	19	41	68	n/a
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>n/a</b>
<b>자본총계</b>	<b>82</b>	<b>59</b>	<b>117</b>	<b>259</b>	<b>n/a</b>
순부채	305	252	163	84	n/a

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	13.9	14.7	9.3	6.8	n/a
영업이익	적전	적지	흑전	123.0	n/a
순이익	적전	적지	흑전	218.8	n/a
수정 EPS**	적전	적지	흑전	218.8	n/a
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	-307	-184	168	534	n/a
EPS (연결기준)	-307	-184	168	534	n/a
수정 EPS**	-307	-184	168	534	n/a
BPS	382	275	546	1,205	n/a
DPS (보통주)	0	0	0	0	n/a
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	n/a	n/a	4.6	1.4	n/a
P/B***	6.0	5.0	1.4	0.6	n/a
EV/EBITDA	7.9	5.4	2.0	1.2	n/a
<b>비율</b>					
ROE (%)	-55.0	-55.9	40.9	61.1	n/a
ROA (%)	-4.6	-2.5	2.2	6.3	n/a
ROIC (%)	-1.9	-3.3	5.8	10.8	n/a
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	n/a
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	n/a
순부채비율 (%)	370.3	425.0	138.8	32.4	n/a
이자보상배율 (배)	-0.3	-0.7	1.7	4.3	n/a

진에어 (272450 KS, HOLD, TP: 7,000원)

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2025	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	1,381.1	1,518.2	1,563.9	1,423.9	1,475.3	6.6	6.0
영업이익	-19.2	-25.9	86.8	64.6	86.6	nm	0.3
세전이익	-19.8	-26.9	86.4	84.2	77.3	nm	11.8
순이익	-9.8	-18.8	67.0	65.7	60.3	nm	11.1
EBITDA	90.2	86.6	202.6	179.8	205.1	-51.8	-1.2
EPS (원)*	-219	-405	1,233	1,789	1,686	nm	-26.9

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 회석

자료: 진에어, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS* (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	순부채 (십억원)
2023	1,277	182	174	134	2,626	nm	2.3	6.4	0.5	112.5	-172
2024	1,461	163	123	96	2,370	-9.8	2.5	2.1	0.2	51.2	-271
2025	1,381	-19	-20	-10	-219	nm	nm	2.3	1.4	-4.3	-188
2026E	1,518	-26	-27	-19	-405	nm	nm	2.9	2.5	-8.7	-93
2027E	1,564	87	86	67	1,233	nm	4.8	1.7	0.9	28.0	-124
2028E	1,599	151	154	120	2,240	81.7	2.7	1.0	0.0	36.0	-229

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 회석

자료: 진에어, 삼성증권 추정

분기별 이익 추이 및 전망

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출 가정</b>													
평균 환율	(원/달러)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,500	1,455	1,405	1,422	1,456	1,350	1,298
기말 환율	(원/달러)	1,473	1,354	1,404	1,440	1,519	1,480	1,430	1,380	1,440	1,380	1,320	1,280
제트유가	(달러/배럴)	90	81	87	88	124	120	106	99	98	114	102	93
<b>국내 여객</b>													
RPK	(백만km)	304	389	439	464	328	373	466	445	1,596	1,612	1,628	1,644
	(전년 대비, %)	-14.4	-5.6	8.4	24.7	7.9	-4.1	6.1	-4.1	3.4	1.0	1.0	1.0
L/F	(%)	80.4	84.7	84.4	85.5	83.0	86.6	85.2	81.4	84.0	84.0	84.0	84.0
	(전년 대비, %)	-4.7	-3.5	-1.4	0.5	2.6	1.8	0.8	-4.0	-2.1	0.0	0.0	0.0
Yield	(원)	150.7	159.8	149.7	144.5	155.8	153.6	154.5	147.5	150.8	152.6	152.7	150.8
	(전년 대비, %)	-7.4	-10.4	-12.2	-17.0	3.3	-3.9	3.2	2.1	-12.1	1.2	0.1	-1.3
Yield	(센트)	10.4	11.4	10.8	10.0	10.6	10.2	10.6	10.5	10.6	10.5	11.3	11.6
	(전년 대비, %)	-15.3	-12.3	-14.1	-19.9	2.3	-10.2	-1.6	5.5	-15.6	-1.2	7.9	2.7
<b>국제 여객</b>													
RPK	(백만km)	3,231	2,549	2,673	2,542	3,014	2,730	2,946	2,634	10,995	11,325	11,834	12,261
	(전년 대비, %)	2.8	4.6	-4.8	-14.5	-6.7	7.1	10.2	3.6	-3.2	3.0	4.5	3.6
L/F	(%)	89.7	87.8	85.6	84.6	88.1	88.3	88.6	85.1	87.1	87.6	87.6	87.7
	(전년 대비, %)	-1.3	-0.8	-2.0	-5.4	-1.6	0.5	3.0	0.4	-2.4	0.5	0.1	0.1
Yield	(원)	107.8	87.4	81.8	103.4	115.7	101.0	97.2	102.8	95.7	104.3	103.3	102.4
	(전년 대비, %)	-2.7	-0.3	-15.3	14.4	7.4	15.5	18.8	-0.6	-1.3	9.0	-1.0	-0.9
Yield	(센트)	7.4	6.2	5.9	7.1	7.9	6.7	6.7	7.3	6.7	7.2	7.6	7.9
	(전년 대비, %)	-11.0	-2.5	-17.1	10.3	6.3	7.9	13.3	2.8	-5.3	6.5	6.7	3.1
<b>실적 전망 (십억원)</b>													
매출액		417.8	306.1	304.3	352.8	423.0	353.7	381.2	360.3	1,381.1	1,518.2	1,563.9	1,599.1
국내선여객		45.8	62.1	65.7	67.0	51.1	57.3	71.9	65.7	240.7	246.0	248.6	247.9
국제선여객		348.3	222.8	218.6	262.8	348.9	275.7	286.3	270.8	1,052.5	1,181.7	1,222.0	1,255.2
기타		23.8	21.2	20.0	23.0	23.0	20.7	23.0	23.8	87.9	90.5	93.2	96.0
영업이익		58.3	-42.3	-22.5	-12.6	57.6	-62.7	-9.8	-11.0	-19.2	-25.9	86.8	151.4
이익률 (%)		13.9	-13.8	-7.4	-3.6	13.6	-17.7	-2.6	-3.1	-1.4	-1.7	5.6	9.5
세전이익		57.8	-20.2	-34.5	-23.0	34.9	-55.2	-2.2	-4.4	-19.8	-26.9	86.4	154.3
순이익		45.7	-15.7	-27.5	-12.2	21.7	-43.1	-1.6	-3.1	-9.8	-18.8	67.0	119.5
<b>증감률 (% y-y)</b>													
매출액		-2.9	-0.7	-16.5	-1.5	1.2	15.6	25.3	2.1	-5.5	9.9	3.0	2.3
영업이익		-40.8	적전	적전	적전	-1.1	nm	nm	nm	적전	nm	흑전	74.3
세전이익		-33.5	nm	적전	nm	-39.6	nm	nm	nm	적전	nm	흑전	78.5
순이익		-33.1	nm	적전	nm	-52.6	nm	nm	nm	적전	nm	흑전	78.5

자료: 진에어, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>1,461</b>	<b>1,381</b>	<b>1,518</b>	<b>1,564</b>	<b>1,599</b>
매출원가	1,179	1,278	1,411	1,341	1,309
<b>매출총이익</b>	<b>282</b>	<b>103</b>	<b>107</b>	<b>223</b>	<b>290</b>
(매출총이익률, %)	19.3	7.5	7.0	14.3	18.2
판매 및 일반관리비	119	122	133	136	139
<b>영업이익</b>	<b>163</b>	<b>-19</b>	<b>-26</b>	<b>87</b>	<b>151</b>
(영업이익률, %)	11.2	-1.4	-1.7	5.6	9.5
<b>영업외손익</b>	<b>-40</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
금융수익	22	23	21	21	22
금융비용	23	31	31	31	25
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-39	7	9	9	6
<b>세전이익</b>	<b>123</b>	<b>-20</b>	<b>-27</b>	<b>86</b>	<b>154</b>
법인세	27	-10	-8	19	35
(법인세율, %)	22.0	50.9	30.0	22.5	22.5
계속사업이익	96	-10	-19	67	120
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>96</b>	<b>-10</b>	<b>-19</b>	<b>67</b>	<b>120</b>
(순이익률, %)	6.5	-0.7	-1.2	4.3	7.5
지배주주순이익	96	-10	-19	67	120
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	261	90	87	203	271
(EBITDA 이익률, %)	17.9	6.5	5.7	13.0	16.9
EPS (지배주주)	1,834	-187	-360	1,283	2,290
EPS (연결기준)	1,834	-187	-360	1,283	2,290
수정 EPS (원)*	2,370	-219	-405	1,233	2,240

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>329</b>	<b>80</b>	<b>75</b>	<b>167</b>	<b>228</b>
당기순이익	96	-10	-19	67	120
현금유출입이없는 비용 및 수익	280	224	257	209	225
유형자산 감가상각비	97	108	111	114	118
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	182	115	145	94	107
영업활동 자산부채 변동	-53	-145	3	-27	0
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-113</b>	<b>-28</b>	<b>-30</b>	<b>-10</b>	<b>-9</b>
유형자산 증감	0	0	-111	-114	-118
장단기금융자산의 증감	-96	-7	-2	0	0
기타	-17	-22	84	104	109
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>-131</b>	<b>-144</b>	<b>-68</b>	<b>-127</b>	<b>-189</b>
차입금의 증가(감소)	75	-2	72	-1	-75
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-206	-142	-140	-126	-113
현금증감	85	-92	-23	30	30
기초현금	50	135	42	19	49
기말현금	135	42	19	49	79
<b>Gross cash flow</b>	<b>330</b>	<b>72</b>	<b>78</b>	<b>168</b>	<b>229</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>341</b>	<b>51</b>	<b>56</b>	<b>168</b>	<b>228</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 진에어, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	<b>681</b>	<b>626</b>	<b>577</b>	<b>632</b>	<b>661</b>
현금 및 현금등가물	592	508	485	515	545
매출채권	42	34	38	39	40
재고자산	1	1	1	1	1
기타	46	83	54	77	76
<b>비유동자산</b>	<b>546</b>	<b>549</b>	<b>651</b>	<b>663</b>	<b>678</b>
투자자산	61	43	39	39	39
유형자산	1	24	24	24	24
무형자산	3	4	3	2	1
기타	481	478	585	598	614
<b>자산총계</b>	<b>1,227</b>	<b>1,174</b>	<b>1,228</b>	<b>1,294</b>	<b>1,339</b>
<b>유동부채</b>	<b>583</b>	<b>556</b>	<b>556</b>	<b>556</b>	<b>556</b>
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	583	556	556	556	556
<b>비유동부채</b>	<b>413</b>	<b>394</b>	<b>466</b>	<b>466</b>	<b>391</b>
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	413	394	466	466	391
<b>부채총계</b>	<b>996</b>	<b>950</b>	<b>1,022</b>	<b>1,022</b>	<b>947</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>231</b>	<b>224</b>	<b>206</b>	<b>273</b>	<b>392</b>
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	296	96	96	96	96
이익잉여금	-107	86	67	134	254
기타	-10	-10	-10	-10	-10
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>231</b>	<b>224</b>	<b>206</b>	<b>273</b>	<b>392</b>
순부채	-271	-188	-93	-124	-229

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2024	2025E	2026E	2027E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	491.1	-5.5	9.9	3.0	2.3
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	74.3
순이익	흑전	적전	적지	흑전	78.5
수정 EPS**	흑전	적전	적지	흑전	81.7
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	1,834	-187	-360	1,283	2,290
EPS (연결기준)	1,834	-187	-360	1,283	2,290
수정 EPS**	2,370	-219	-405	1,233	2,240
BPS	2,869	2,554	2,028	3,530	6,014
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	2.5	nm	nm	4.8	2.7
P/B***	2.1	2.3	2.9	1.7	1.0
EV/EBITDA	0.2	1.4	2.5	0.9	0.0
<b>비율</b>					
ROE (%)	51.2	-4.3	-8.7	28.0	36.0
ROA (%)	11.4	-1.0	-1.8	5.1	8.9
ROIC (%)	-282.8	44.5	-22.6	69.2	91.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
이자보상배율 (배)	227.4	11.2	8.4	20.7	97.8

트리니티항공 (091810 KS, HOLD, TP: 900원)

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2025	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	1,798.2	2,092.3	2,175.6	1,952.0	2,116.0	7.2	2.8
영업이익	-265.5	-116.8	87.1	45.0	143.0	nm	-39.1
세전이익	-321.9	-156.8	51.3	47.0	135.0	nm	-62.0
순이익	-338.3	-123.9	40.5	40.0	117.0	nm	-65.4
EBITDA	185.5	380.5	597.4	511.0	625.0	-25.5	-4.4
EPS (원)*	-1,388	-328	92	228	528	nm	-82.7

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 회석

자료: 트리니티항공, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS* (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	순부채 (십억원)
2023	1,349	139	112	99	425	nm	1.9	7.3	0.7	91.6	97
2024	1,537	-12	-71	-66	-218	nm	nm	nm	1.6	-55.0	305
2025	1,798	-265	-322	-338	-1,388	536.3	nm	nm	3.2	-503.7	336
2026E	2,092	-117	-157	-124	-328	-76.3	nm	5.7	1.8	-233.5	359
2027E	2,176	87	51	41	92	nm	8.6	1.7	1.0	32.6	279
2028E	2,211	170	142	112	274	199.6	2.9	1.1	0.8	44.8	193

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 회석

자료: 트리니티항공, 삼성증권 추정

## 분기별 이익 추이 및 전망

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출 가정</b>													
평균 환율	(원/달러)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,500	1,455	1,405	1,422	1,456	1,350	1,298
기말 환율	(원/달러)	1,473	1,354	1,404	1,440	1,519	1,480	1,430	1,380	1,440	1,380	1,320	1,280
제트유가	(달러/배럴)	90	81	87	88	124	119	105	99	95	102	91	82
<b>국내 여객</b>													
RPK	(백만km)	349	385	389	382	346	387	395	400	1,505	1,528	1,543	1,558
	(전년 대비, %)	-2.8	5.5	8.1	2.1	-0.9	0.5	1.5	4.7	3.2	1.5	1.0	1.0
L/F	(%)	88.4	92.1	89.6	91.4	92.8	90.2	89.6	89.2	90.4	90.3	90.3	90.3
	(전년 대비, %)	-4.4	-1.7	-1.7	-2.1	4.4	-1.9	-0.1	-2.2	-2.5	-0.1	-0.0	-0.0
Yield	(원)	130.9	144.9	125.8	133.6	140.9	142.0	137.6	132.4	133.9	138.1	138.2	138.4
	(전년 대비, %)	-12.2	-11.6	-19.6	-14.5	7.6	-2.0	9.3	-0.9	-14.4	3.2	0.1	0.1
Yield	(센트)	9.0	10.3	9.1	9.2	9.6	9.5	9.5	9.4	9.4	9.5	10.2	10.7
	(전년 대비, %)	-19.6	-13.5	-21.3	-17.5	6.5	-8.5	4.2	2.4	-17.9	0.7	8.0	4.1
<b>국제 여객</b>													
RPK	(백만km)	4,278	3,935	5,686	3,545	4,985	4,274	6,491	3,584	17,444	19,334	20,517	21,000
	(전년 대비, %)	21.8	22.8	51.4	-12.1	16.5	8.6	14.2	1.1	20.2	10.8	6.1	2.4
L/F	(%)	85.6	83.8	83.3	82.1	86.8	83.2	83.6	82.0	83.7	84.0	84.1	84.2
	(전년 대비, %)	-5.2	-4.6	-4.2	-3.8	1.2	-0.5	0.3	-0.1	-4.3	0.3	0.1	0.0
Yield	(원)	90.4	74.8	57.6	112.0	104.0	83.3	69.1	100.7	80.6	87.1	85.6	84.7
	(전년 대비, %)	-11.7	-5.9	-33.6	45.1	15.1	11.4	20.0	-10.1	-6.6	8.1	-1.8	-1.0
Yield	(센트)	6.2	5.3	4.2	7.7	7.1	5.6	4.8	7.2	5.7	6.0	6.3	6.5
	(전년 대비, %)	-19.2	-7.9	-35.0	39.9	14.0	4.0	14.4	-7.1	-10.4	5.6	5.9	2.9
<b>실적 전망 (십억원)</b>													
매출액		447	378	450	524	612	448	571	461	1,798	2,092	2,176	2,211
국내선여객		46	56	49	51	49	55	54	53	201	211	213	216
국제선여객		387	294	327	397	519	356	449	361	1,405	1,684	1,755	1,778
기타		14	28	73	76	45	37	68	47	191	197	207	217
영업이익		-35	-78	-96	-56	19	-120	-0	-16	-265	-117	87	170
이익률 (%)		-7.9	-20.7	-21.2	-10.7	3.1	-26.8	-0.1	-3.4	-14.8	-5.6	4.0	7.7
세전이익		-43.2	-65.4	-125.0	-88.3	-16.9	-121.4	-1.7	-32.2	-321.9	-156.8	51.3	142.0
순이익		-44.8	-78.1	-124.7	-90.7	-16.7	-107.6	-1.5	-28.6	-338.3	-123.9	40.5	112.2
<b>증감률 (% y-y)</b>													
매출액		5.6	16.0	13.9	33.3	37.1	18.6	27.0	-12.0	17.0	16.4	4.0	1.6
영업이익		적전	nm	nm	nm	흑전	nm	nm	nm	nm	nm	흑전	95.5
세전이익		적전	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	흑전	177.1
순이익		적전	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	흑전	177.1

자료: 트리니티항공, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>1,537</b>	<b>1,798</b>	<b>2,092</b>	<b>2,176</b>	<b>2,211</b>
매출원가	1,403	1,871	1,991	1,878	1,827
<b>매출총이익</b>	<b>134</b>	<b>-73</b>	<b>102</b>	<b>297</b>	<b>384</b>
(매출총이익률, %)	8.7	-4.1	4.9	13.7	17.4
판매 및 일반관리비	146	192	218	210	214
<b>영업이익</b>	<b>-12</b>	<b>-265</b>	<b>-117</b>	<b>87</b>	<b>170</b>
(영업이익률, %)	-0.8	-14.8	-5.6	4.0	7.7
<b>영업외손익</b>	<b>-59</b>	<b>-56</b>	<b>-40</b>	<b>-36</b>	<b>-28</b>
금융수익	66	67	118	119	84
금융비용	124	119	155	152	109
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-4	-3	-3	-3
<b>세전이익</b>	<b>-71</b>	<b>-322</b>	<b>-157</b>	<b>51</b>	<b>142</b>
법인세	-5	16	-33	11	30
(법인세율, %)	7.3	-5.1	21.0	21.0	21.0
계속사업이익	-66	-338	-124	41	112
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>-66</b>	<b>-338</b>	<b>-124</b>	<b>41</b>	<b>112</b>
(순이익률, %)	-4.3	-18.8	-5.9	1.9	5.1
지배주주순이익	-66	-338	-124	41	112
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	305	185	381	597	653
(EBITDA 이익률, %)	19.8	10.3	18.2	27.5	29.5
EPS (지배주주)	-306	-1,007	-300	98	272
EPS (연결기준)	-306	-1,007	-300	98	272
수정 EPS (원)*	-218	-1,388	-328	92	274

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>272</b>	<b>171</b>	<b>369</b>	<b>567</b>	<b>590</b>
당기순이익	-66	-338	-124	41	112
현금유출입이없는 비용 및 수익	340	459	403	473	254
유형자산 감가상각비	116	175	209	210	170
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	224	283	194	262	82
영업활동 자산부채 변동	-5	43	273	31	194
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-224</b>	<b>-190</b>	<b>-57</b>	<b>-197</b>	<b>-190</b>
유형자산 증감	0	0	-240	-291	0
장단기금융자산의 증감	-27	-10	2	2	-20
기타	-198	-180	181	92	-170
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>-143</b>	<b>94</b>	<b>-282</b>	<b>-341</b>	<b>-370</b>
차입금의 증가(감소)	146	118	50	-51	-58
자본금의 증가(감소)	3	-74	8	0	0
배당금	0	-1	0	0	0
기타	-291	51	-340	-289	-312
현금증감	-89	77	30	30	30
기초현금	195	106	183	213	243
기말현금	106	183	213	243	273
<b>Gross cash flow</b>	<b>298</b>	<b>181</b>	<b>383</b>	<b>571</b>	<b>592</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>162</b>	<b>134</b>	<b>439</b>	<b>511</b>	<b>534</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준  
 자료: 트리니티항공, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>441</b>	<b>648</b>	<b>455</b>	<b>537</b>	<b>575</b>
현금 및 현금등가물	215	302	330	358	386
매출채권	35	46	54	56	57
재고자산	41	39	46	48	48
기타	150	260	25	75	84
<b>비유동자산</b>	<b>1,122</b>	<b>1,224</b>	<b>1,587</b>	<b>1,643</b>	<b>1,699</b>
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	156	186	242	298	354
무형자산	3	3	0	0	0
기타	962	1,034	1,345	1,345	1,345
<b>자산총계</b>	<b>1,562</b>	<b>1,872</b>	<b>2,042</b>	<b>2,180</b>	<b>2,274</b>
<b>유동부채</b>	<b>585</b>	<b>868</b>	<b>879</b>	<b>903</b>	<b>927</b>
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	585	868	879	903	927
<b>비유동부채</b>	<b>895</b>	<b>952</b>	<b>1,109</b>	<b>1,083</b>	<b>1,041</b>
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	895	952	1,109	1,083	1,041
<b>부채총계</b>	<b>1,480</b>	<b>1,820</b>	<b>1,988</b>	<b>1,985</b>	<b>1,968</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>82</b>	<b>52</b>	<b>54</b>	<b>194</b>	<b>307</b>
자본금	108	34	41	41	41
자본잉여금	41	330	395	395	395
이익잉여금	-69	-403	-527	-486	-374
기타	3	91	145	245	245
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>82</b>	<b>52</b>	<b>54</b>	<b>194</b>	<b>307</b>
순부채	305	336	359	279	193

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	616.8	17.0	16.4	4.0	1.6
영업이익	적지	적지	적지	흑전	95.5
순이익	적지	적지	적지	흑전	177.1
수정 EPS**	적전	적지	적지	흑전	199.6
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	-306	-1,007	-300	98	272
EPS (연결기준)	-306	-1,007	-300	98	272
수정 EPS**	-218	-1,388	-328	92	274
BPS	-269	-286	138	474	745
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	nm	nm	nm	8.6	2.9
P/B***	nm	nm	5.7	1.7	1.1
EV/EBITDA	1.6	3.2	1.8	1.0	0.8
<b>비율</b>					
ROE (%)	-55.0	-503.7	-233.5	32.6	44.8
ROA (%)	-3.5	-20.6	-6.7	1.8	5.1
ROIC (%)	-13.3	-77.7	-24.7	15.5	28.1
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	370.3	645.6	662.9	143.8	63.0
이자보상배율 (배)	3.8	-1.9	2.5	9.1	13.5

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

대한항공					
일 자	2024/4/22	10/30	2025/4/14	2026/4/14	6/26
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD
TP (원)	29000	35000	30000	26000	30000
과리율 (평균)	-24.57	-32.69	-22.56	-0.12	
과리율 (최대or최소)	-16.72	-25.86	-3.50	15.38	
제주항공					
일 자	2024/4/22	8/7	2025/1/16	12/1	2026/6/26
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	11000	10000	8000	6000	5000
과리율 (평균)	-4.56	-11.50	-16.40	-11.58	
과리율 (최대or최소)	2.91	-2.10	-6.13	9.67	
진에어					
일 자	2024/4/22	2025/1/16	7/17	12/1	2026/6/26
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	HOLD
TP (원)	11000	12000	13000	10000	7000
과리율 (평균)	1.51	-21.67	-38.26	-34.83	
과리율 (최대or최소)	-13.64	-13.08	-29.31	-25.30	
트리니티항공					
일 자	2023/11/15	2024/11/15	2025/1/16	12/1	2026/6/26
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	2382	2382	1905	1429	900
과리율 (평균)	10.44	9.12	6.65	-19.74	
과리율 (최대or최소)	50.78	22.58	-20.64	-48.43	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL (중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.3.31. 기준  
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA