

AIR

항공 운송

성장과 생존의 문제

로봇/방산/조선/운송 양승윤
02)368-6139 / syyang0901@eugenefn.com

CONTENTS

01/	양극화의 시대	05
02/	합병 이후의 대한항공	49
03/	주요 데이터	67
04/	추천주	77

성장과 생존의 문제

코로나의 이연 수요 효과가 사라지고, 다시 한 번 경쟁이 심해지고, 경기의 불확실성이 커지는 상황 속에서 국내 항공 업종은 또 한 번 도전에 직면하고 있다.

지금은 모든 것이 양극화되는 시대다. 항공사들도 마찬가지다. 코로나 이전 싸고 저렴하게 여행을 가는 시대 속 LCC가 성장을 꾀하면서 주목을 받았다면, 지금은 프리미엄 수요 활황 속 FSC를 주목할 때이다.

그리고, 드디어 대한항공과 아시아나항공이 하나의 브랜드로 출범하는 2026년이 다가온다. 국내에서 유일한 FSC로 등극하는 통합 대한항공이 효율화와 운임 경쟁력 확보를 통해 지속 성장할 수 있는 발판을 마련하기를 기대한다. 업종 내 Top-Pick으로 대한항공(BUY, TP 35,000원)을 제시한다.

Executive Summary

by 양승윤

한 장으로 정리해 보기

코로나 이후 여행에 대한 펜트업 수요 주목
공급 과잉 해소되고 수요 > 공급 상황 기대
→ 2025년 정상화까지 수요 > 공급 상황 지속



No Peak Out!
2023/05

24년 항공사들의 수익 드라이버로 일본 노선 주목
일본 노선 비중이 가장 높은 항공사(진에어) 최선호 추천
→ 일본 비중 높은 진에어의 수익 체력이 가장 우수했음



티웨이의 New Way
2024/05

코로나 이후 정상화. 다시 경쟁 심화의 시대로 진입
자산, 소득, 수요 모든 것이 양극화되는 시대. 항공 수요도 양극화
대한항공만이 프리미엄 중심 & 아시아나 통합 효과로 성장 가능할 것

Ready for Take-off
2022/11



코로나 이전 수준 정상화는 2025년으로 전망. 이전까지는 실적 강세
주어진 환경에서 가장 탄력적으로 사업 운영 중인 진에어 최선호
→ 호실적 흐름 지속. 2025년 정상화 실현

돌아온 여행의 민족
2024/03



단거리 경쟁 심화되는 가운데, 국내 LCC(티웨이)가 장거리 노선 진출
장거리 노선 적정 운임 유지하면서 FSC와 Win-Win 구도 형성 기대
→ 과도한 할인 판매 및 네트워크 효과 부재로 고전 중

성장과 생존의 문제
2025/10



01

양극화의 시대

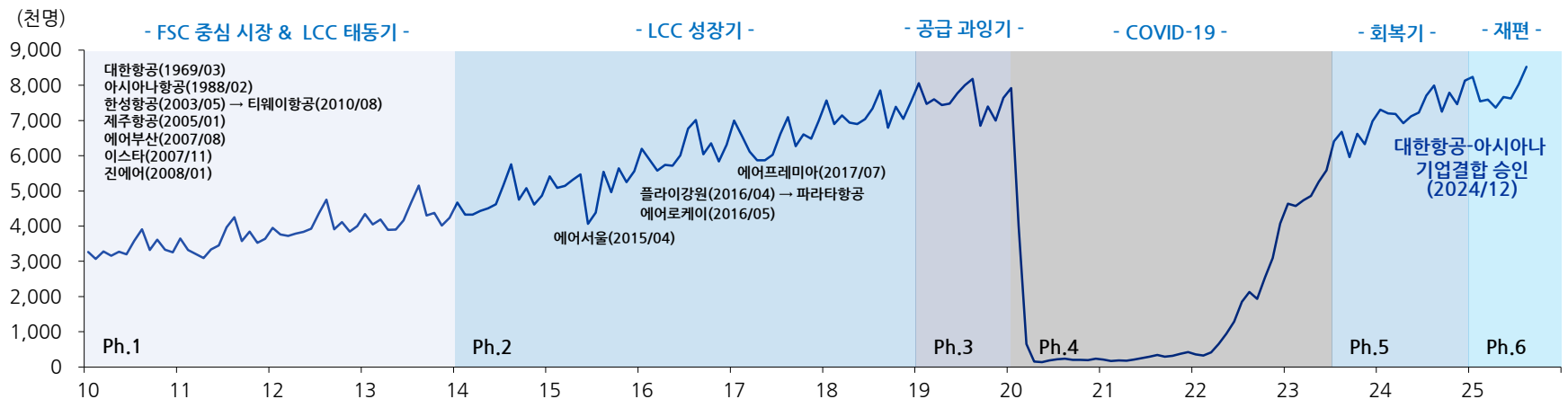
누구에게는 성장의 문제, 누구에게는 생존의 문제

5년이 걸린 회복

하지만 회복 끝에 다시 돌아온 '경쟁의 시대'

- 항공 운송 산업은 **FSC 중심 시장 → LCC 성장기 → 공급 과잉기 → 코로나 → 코로나 회복기**를 거쳐서 새로운 국면을 맞이하고 있음.
- 8월 기준 수도권 국제 여객 수는 852.6만명으로 2019년 동월(818.3만명)을 넘어섬. 코로나의 긴 터널을 뚫고 완전 정상화 되었음. 과거 코로나 기간에는 '회복'이라는 관점에서 접근이 가능했으나, 이제는 과거 고점인 2019년도를 넘어서 성장 국면으로 나아가야하는 상황임.
- 주어진 여건은 녹록치 않음. 가까운 유럽으로 선호되던 러시아 노선이 아직 닫혀있고, 동남아 노선은 과거 대비 수요가 부진하며, 일본은 수요가 좋았지만 정체되고 있고, 그나마 기대해볼 수 있는 것은 건조한 미주 노선과 아직 회복 중으로 업 사이드가 남아있는 중국 노선 정도. 경기 상황도 불확실성이 커, 당장 성장을 추구하기는 부담스러운 상황.
- 당사는 코로나 회복기에는 고수익 노선인 일본 비중이 높았던 진에어를 선호주로 제시했었으나, 앞으로는 정체되는 업황 속 유일하게 생존을 넘어서 성장을 꾀할 수 있는 항공사로 **대한항공을 최선호주로 제시함**.

전공항 국제 여객 수 추이



업황은 부진

다시 돌아온 경쟁의 시대

- 현재 항공 운송 시장을 P(Price), Q(Quantity), C(Cost)의 관점에서 바라보면, P는 공급이 정상화되고 경쟁이 심화되면서 하방 압력이 걸려있음.
- Q는 경기 불확실성 확대 국면 속 성장이 정체되었으며, C는 물가 상승 기조에 따라 인건비, 공항 이용료 등 상승 압력이 작용하고 있음.
- 수익성이 점차 악화될 수 밖에 없는 구간에 진입했다는 판단임.

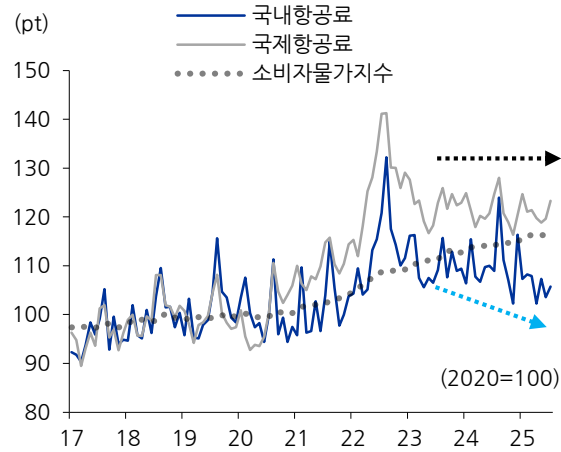
한 눈으로 보는 항공업 현황 정리

$$\begin{array}{ccccc} P & \times & Q & = & - & C \\ \downarrow & & & & & \uparrow \\ \text{하방 압력} & & \text{정체} & & \text{상승 압력} \\ \text{코로나 회복 이후} & & \text{경기 불확실성 확대로 인한} & & \text{물가 상승에 따른 비용 증가} \\ \text{항공 좌석 공급 부족 해소} & & \text{여행 수요 정체} & & \text{여전히 높은 환율 \& 유가 레벨} \end{array}$$

자료: 유진투자증권

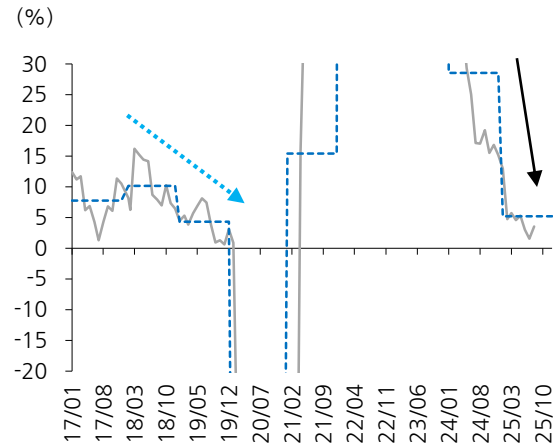
업황은 부진

항공료 운임 지수 및 소비자 물가지수 추이



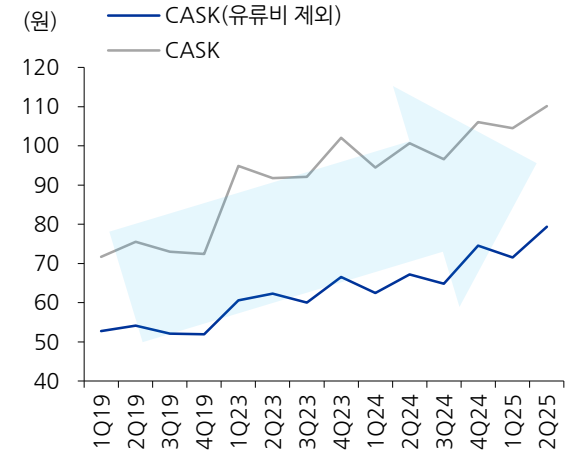
자료: 유진투자증권

인천공항 국제선 여객 yoy% 추이



자료: 유진투자증권

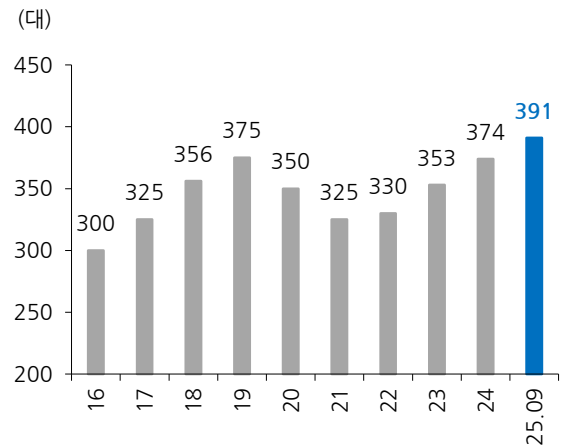
CASK(단위비용) 추이



자료: 유진투자증권

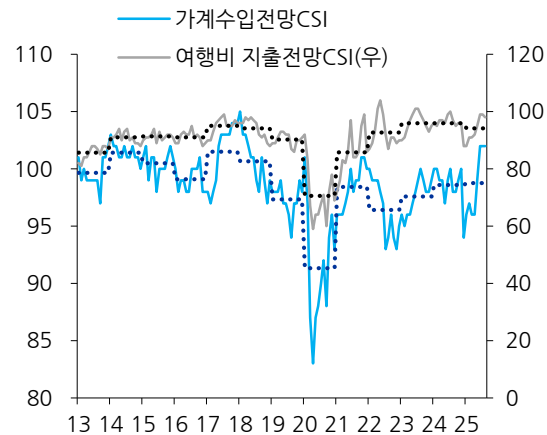
주) 대한항공, 진에어, 제주항공, 티웨이항공 평균값

국내 항공사 여객기 보유 대수 추이



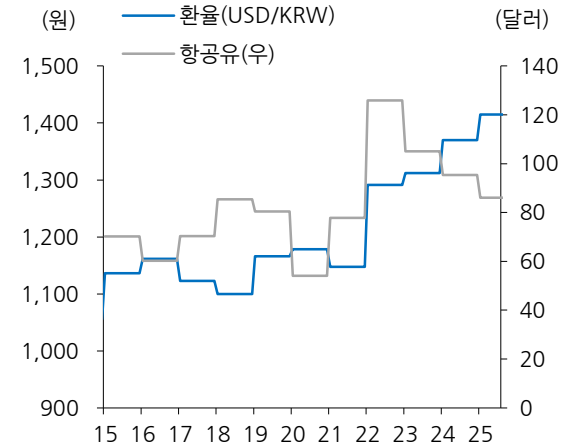
자료: 유진투자증권

가계수입전망 & 여행비지출전망 CSI



자료: 유진투자증권

환율 & 유가 추이



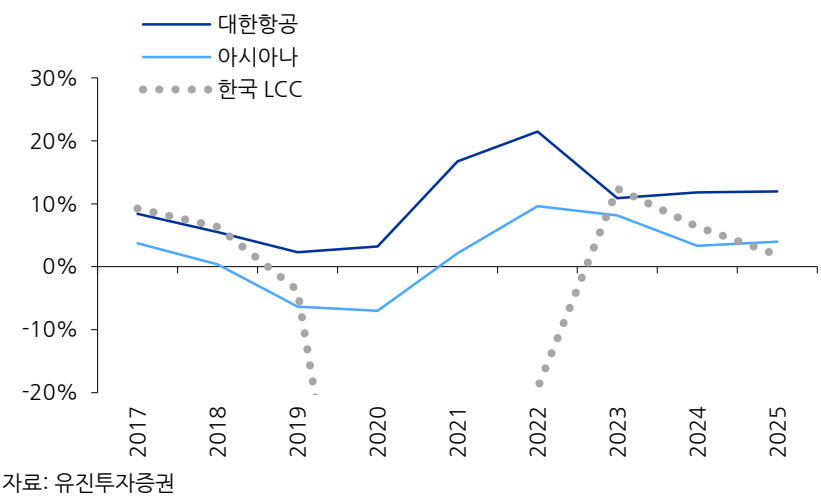
자료: 유진투자증권

그러나 FSC는 차별화

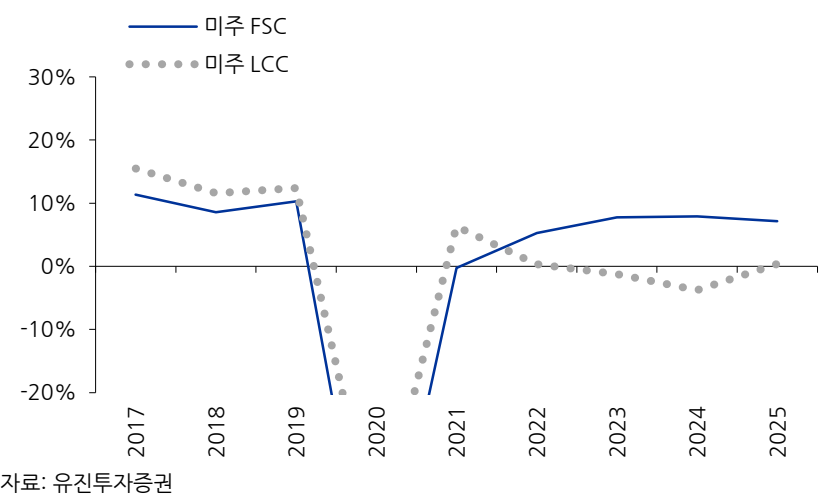
FSC와 LCC 실적 양극화

- 당장의 매크로 환경을 항공사가 변화시킬 수 없는 상황에서, 기업이 할 수 있는 노력은 (1) Revenue Management를 통한 Pricing 개선, (2) 여객 수요에 대응한 탄력적인 노선/공급 운영, (3) 기단 교체 등을 통한 비용 절감과 같은 방법이 있을 수 있음.
- 한국과 미국 항공 시장의 수익성을 확인해보면, **FSC와 LCC 사이에 온도차가 존재함**. LCC는 지속 수익성이 악화되는 추세를 보이고 있는 반면, FSC는 상대적으로 견조한 수익 체력이 유지되는 모습임. 그럴 수 있는 가장 큰 요인으로 **프리미엄 수요의 확대**를 꼽아볼 수 있음.

영업이익률 비교(한국 FSC vs LCC)

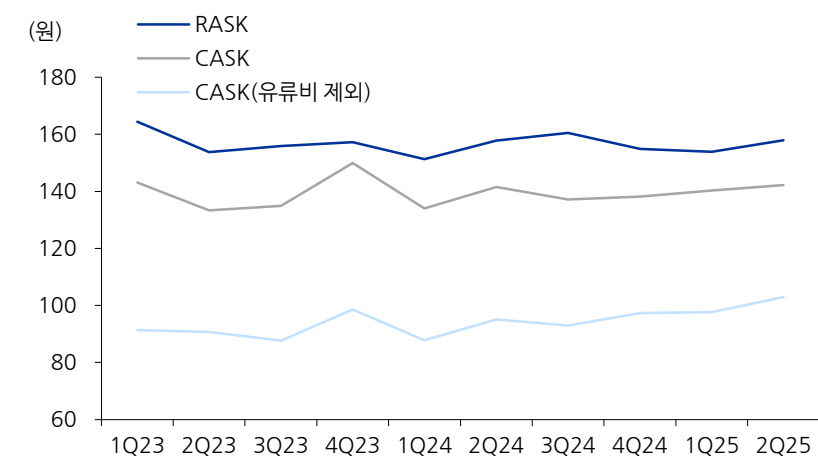


영업이익률 비교(미국 FSC vs LCC)



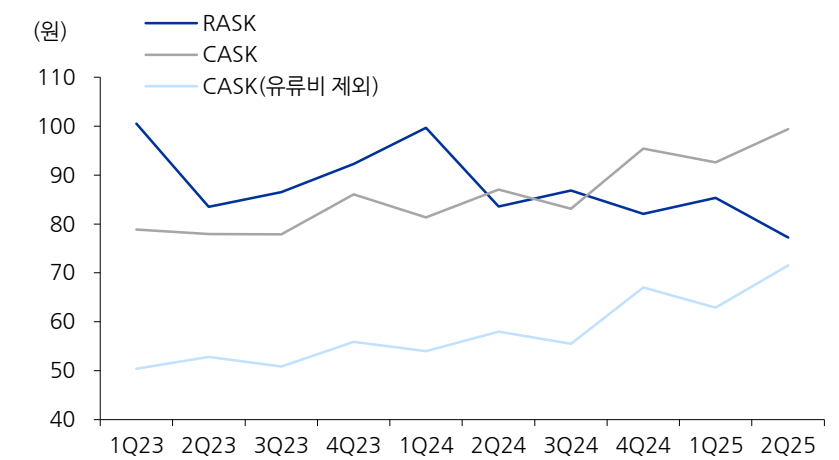
그러나 FSC는 차별화

대한항공 단위 매출 및 비용 추이



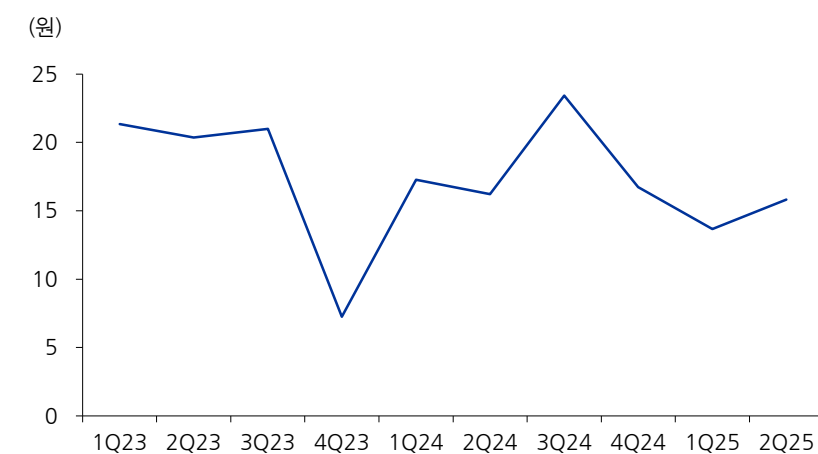
자료: 유진투자증권

LCC 3사(진, 제주, 티웨이) 단위 매출 및 비용 추이



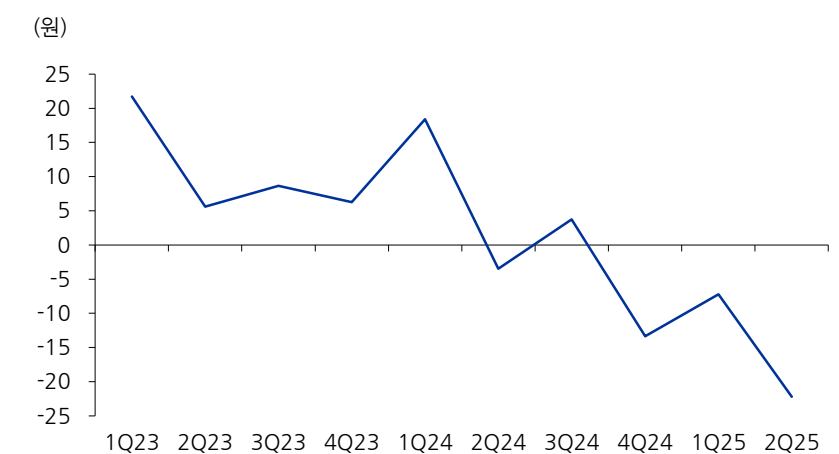
자료: 유진투자증권

대한항공 RASK-CASK 추이



자료: 유진투자증권

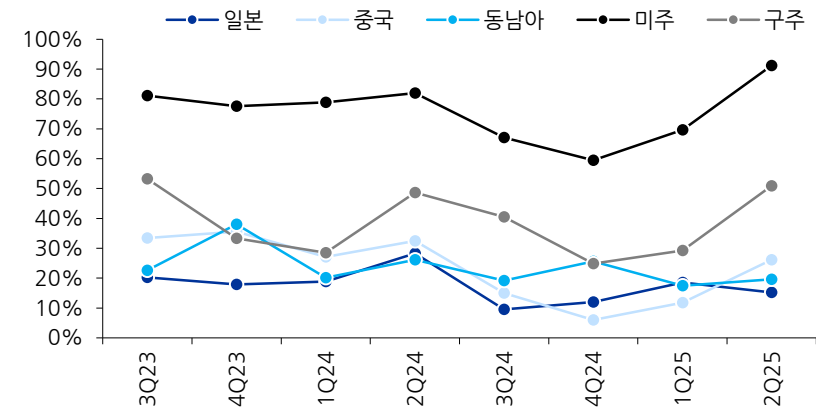
LCC 3사(진, 제주, 티웨이) RASK-CASK 추이



자료: 유진투자증권

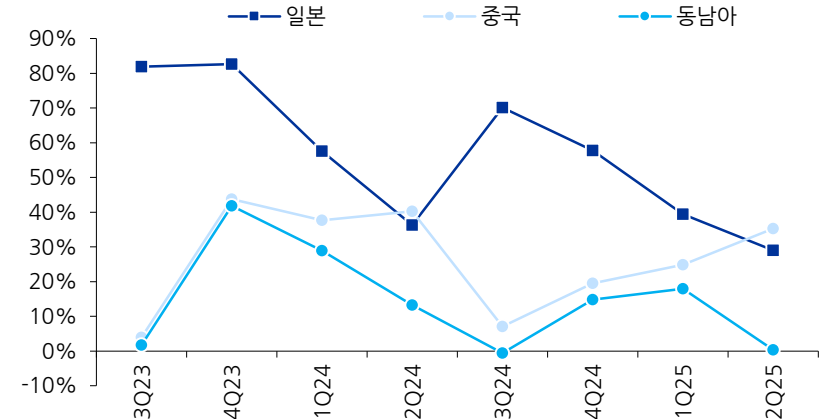
그러나 FSC는 차별화

FSC의 노선별 운임 단가 동향(vs 2018)



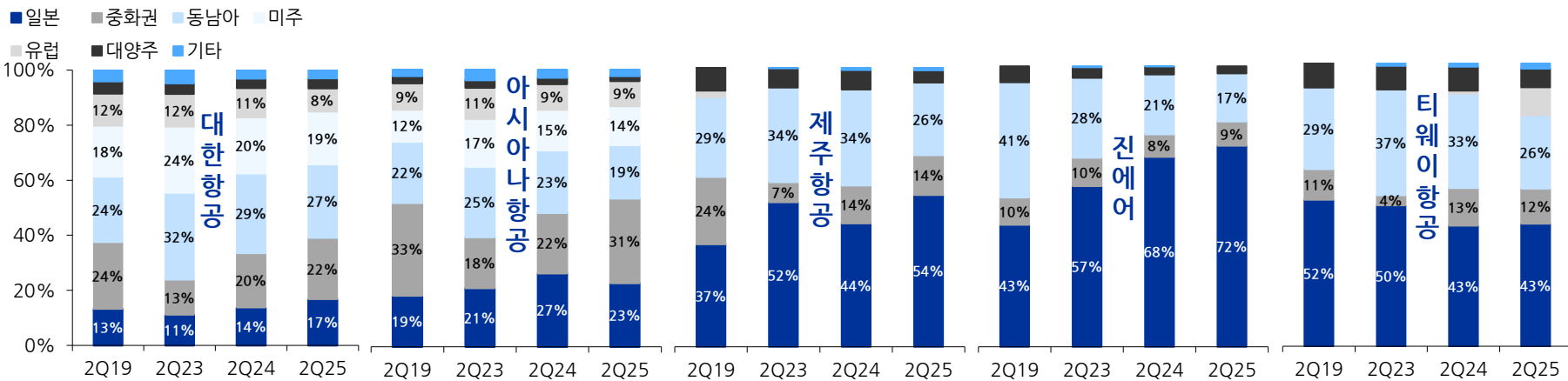
자료: 유진투자증권

LCC의 노선별 운임 단가 동향(vs 2018)



자료: 유진투자증권

국내 항공사 노선별 여객 수 비중 추정(인천 기준)



자료: 유진투자증권

대한항공의 운임 방어력

수많은 대체案

- 대한항공은 작년말 아시아나항공 기업결합으로 공정위의 경쟁제한 노선에 대한 행태 조치가 부과되어 **유상 운임을 2019년 대비 물가 상승률 이상으로 올릴 수 없는 상황임.**
- 현재 경쟁제한 노선 중 구주 노선은 티웨이항공에 노선을 양도하면서 행태 조치가 해제된 것으로 파악되고, 미주 노선은 현재 경쟁제한 노선 LA/샌프란시스코/시애틀/뉴욕/호놀룰루 노선 중 LA/샌프란시스코/뉴욕 노선은 조치가 해제되었음.
- 여러 제약이 있는 가운데, **대한항공의 운임 방어력은 괄목할 수준임.** 대표적으로 대한항공의 미주 노선 운임 단가는 2Q25 기준 119만원으로 추정됨. 1Q25의 109만원 보다 높고, 2Q24의 122만원 대비로는 3% 하락한 수준. 2Q19 미주 노선 운임 단가는 70만원으로, 단순 계산으로 물가 상승률을 곱해 산출하면 82만원이 운임 상한으로 볼 수 있으나, 이보다 훨씬 더 높은 운임단가가 산출된 배경으로는 **(1) 제한 받지 않는 노선(워싱턴, 라스베이거스, 애틀란타 등)의 고운임 기조 유지 (2) 프리미엄 클래스의 L/F 상승 등이 있음.**

대한항공 아시아나 기업결합 관련 공정위 운임 인상 제한 조치

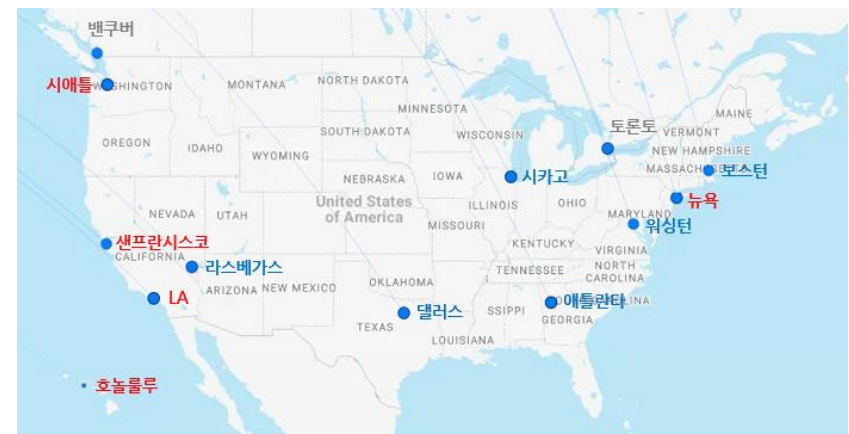
노선별 좌석 등급별 분기별 평균운임의 기준 및 운임 인상 한도

1. 좌석 등급별 분기별 평균운임
가. 일등석 : (해당 분기 일등석 전체 매출액) / (해당 분기 일등석 유임승객 수)
나. 비즈니스석 : (해당 분기 비즈니스석 전체 매출액) / (해당 분기 비즈니스석 유임승객 수)
다. 일반석 : (해당 분기 일반석 전체 매출액) / (해당 분기 일반석 유임승객 수)
라. 좌석 명칭의 변경 또는 새로운 좌석 등급 도입이 있는 경우 위 가. 내지 다.와 동일
2. 운임 인상 한도
= 2019년 좌석 등급별 분기별 평균운임
× (직전 분기의 소비자물가지수 ÷ 2019년 동 분기의 소비자물가지수)

예) 2023년 1분기 일반석 운임 인상 한도
= 2019년 1분기 일반석 평균운임
× (2022년 4분기 소비자물가지수 ÷ 2019년 4분기 소비자물가지수)

자료: 공정위, 유진투자증권

대한항공 북미 직항 노선(*빨간 색 표기가 운임 제한 노선)



자료: 유진투자증권

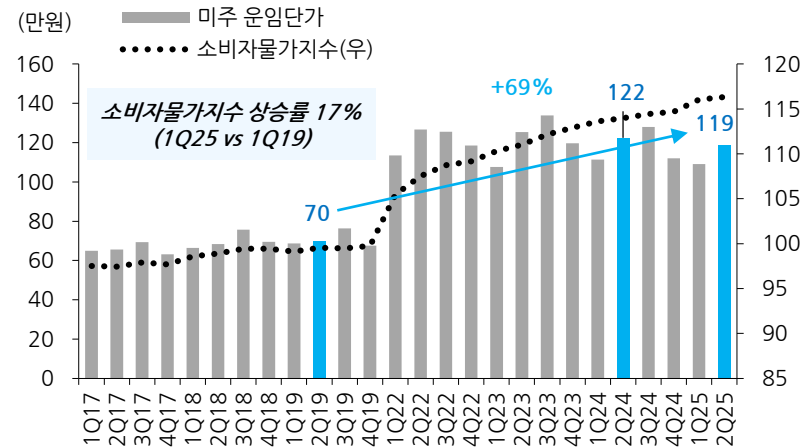
대한항공의 운임 방어력

대한항공 2분기 미주 노선 판매 가격 예시

일반석	프레스티지석	일등석	일반석	프레스티지석	일등석	일반석	프레스티지석	일등석	일반석	프레스티지석	일등석
최저가			최저가			최저가			최저가		
10:00 → 11:10 >			16:40 → 10:40 >			14:30 → 09:40 >			16:00 → 10:40 >		
ICN → JFK			ICN → SEA			ICN → LAX			ICN → SFO		
KE081			KE041			KE017			KE023		
일반석 스탠다드		일반석 플렉스	일반석 스탠다드		일반석 플렉스	일반석 스탠다드		일반석 플렉스	일반석 스탠다드		일반석 플렉스
556,200 원		1,781,200 원	486,700 원		1,461,700 원	511,700 원		1,461,700 원	361,700 원		1,461,700 원

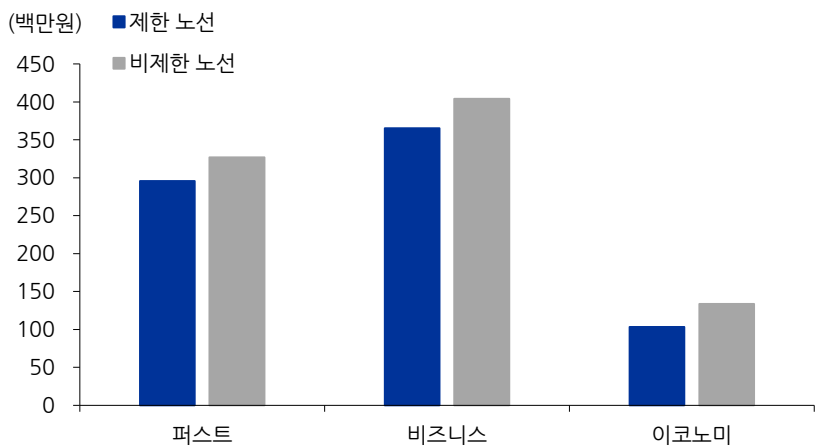
자료: 유진투자증권

대한항공 미주 노선 운임 단가 추이



자료: 유진투자증권

미주 기준 운임 제한, 비(非)제한 노선의 클래스별 운임 비교



자료: 유진투자증권

대한항공의 운임 방어력

대한항공 주요 노선 프레스티지 탑승률 추정치(조회일: 2025/08/18)

		공급 수		1,004		
		빈 좌석 수		155		
		L/F		85%		
KE 017/018						
ICN-LAX	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
08월 19일	7	5	773	42	83%	88%
08월 20일	0	27	388	94	100%	71%
08월 21일	2	3	773	42	95%	93%
08월 22일	23	0	388	94	76%	100%
08월 23일	5	5	773	42	88%	88%
08월 24일	19	5	388	94	80%	95%
08월 25일	27	27	388	94	71%	71%
				83%	86%	

748	48	공급 수		588		
388	64	빈 좌석 수		90		
		L/F		85%		
KE093/094						
ICN-IAD	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
08월 19일	0	27	773	42	100%	36%
08월 20일	0	24	773	42	100%	43%
08월 21일	0	6	773	42	100%	86%
08월 22일	0	0	773	42	100%	100%
08월 23일	0	0	773	42	100%	100%
08월 24일	0	18	773	42	100%	57%
08월 25일	12	3	773	42	71%	93%
					96%	73%

		공급 수		420		
		빈 좌석 수		34		
		L/F		92%		

KE901/902

ICN-CDG	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
08월 19일	2	6	773	42	95%	86%
08월 20일	0	3	773	42	100%	93%
08월 21일	0	9	773	42	100%	79%
08월 22일	-	-	-	-	-	-
08월 23일	4	6	773	42	90%	86%
08월 24일	-	-	-	-	-	-
08월 25일	4	0	773	42	90%	100%
					95%	89%

KE 011/012

		공급 수		856		
		빈 좌석 수		69		
		L/F		92%		
ICN-LAX	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
08월 19일	0	0	748	48	100%	100%
08월 20일	0	0	748	48	100%	100%
08월 21일	0	0	748	48	100%	100%
08월 22일	1	0	388	94	99%	100%
08월 23일	4	0	748	48	92%	100%
08월 24일	20	0	748	48	58%	100%
08월 25일	27	17	388	94	71%	82%
					88%	96%

		공급 수		672		
		빈 좌석 수		92		
		L/F		86%		
KE035/036						
ICN-ATL	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
08월 19일	0	24	748	48	100%	50%
08월 20일	0	27	748	48	100%	44%
08월 21일	0	3	748	48	100%	94%
08월 22일	0	2	748	48	100%	96%
08월 23일	0	0	748	48	100%	100%
08월 24일	0	3	748	48	100%	94%
08월 25일	9	24	748	48	81%	50%
					97%	75%

748	48	공급 수	432			
388	64	빈 좌석 수	164			
		L/F	62%			
KE925/926						
ICN-AMS	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
08월 19일	18	24	78X	36	50%	33%
08월 20일	-	-	-	-	-	-
08월 21일	6	18	78X	36	83%	50%
08월 22일	24	15	78X	36	33%	58%
08월 23일	8	12	78X	36	78%	67%
08월 24일	2	18	78X	36	94%	50%
08월 25일	1	18	78X	36	97%	50%
				73%	51%	

KE081/082

ICN-JFK	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
08월 19일	0	27	388	94	100%	71%
08월 20일	0	9	388	94	100%	90%
08월 21일	0	27	388	94	100%	71%
08월 22일	0	27	388	94	100%	71%
08월 23일	0	17	388	94	100%	82%
08월 24일	0	21	388	94	100%	78%
08월 25일	0	24	388	94	100%	74%
					100%	77%

		공급 수		504		
		빈 좌석 수		28		
		L/F		94%		

KE071/072

ICN-YVR	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
08월 19일	0	0	78X	36	100%	100%
08월 20일	0	0	78X	36	100%	100%
08월 21일	0	21	78X	36	100%	42%
08월 22일	0	4	78X	36	100%	89%
08월 23일	0	3	78X	36	100%	92%
08월 24일	0	0	78X	36	100%	100%
08월 25일	0	0	78X	36	100%	100%
					100%	89%

		공급 수		336		
		빈 좌석 수		9		
		L/F		97%		
KE657/658						
ICN-BKK	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
08월 19일	0	0	333	24	100%	100%
08월 20일	0	0	333	24	100%	100%
08월 21일	3	0	333	24	88%	100%
08월 22일	0	0	333	24	100%	100%
08월 23일	0	0	333	24	100%	100%
08월 24일	0	0	333	24	100%	100%
08월 25일	0	6	333	24	100%	75%
					98%	96%

자료: 대한항공, 유진투자증권
주) 탑승률은 해당일 운항 기종의 제공석에서 예약 판매 사이트에서 표시된 공석을 차감하여 산출.
주2) 대한항공은 통상 프레스티지 스탠다드/플러스/플렉스 요금을 운영 중. '실제 공석 수 = 잔여석'과 차이 있을 수 있으나, 각 요금제별 공석 수를 합산하여 계산함.
주3) 공석 표기가 없는 경우, 9석으로 가정하여 산출했음.

대한항공의 운임 방어력

대한항공 주요 노선 프레스티지 탑승률 추정치(조회일: 2025/09/17)

		공급 수		936	
		빈 좌석 수		37	
		L/F		96%	

KE 017/018						
ICN-LAX	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
09월 18일	0	0	748	48	100%	100%
09월 19일	22	0	388	94	77%	100%
09월 20일	0	0	748	48	100%	100%
09월 21일	0	0	388	94	100%	100%
09월 22일	2	0	748	48	96%	100%
09월 23일	0	0	773	42	100%	100%
09월 24일	0	13	388	94	100%	86%
					95%	97%

748	48	공급 수		588		
388	64	빈 좌석 수		132		
		L/F		78%		
KE093/094						
ICN-IAD	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
09월 18일	15	9	773	42	64%	79%
09월 19일	0	0	773	42	100%	100%
09월 20일	0	2	773	42	100%	95%
09월 21일	16	12	773	42	62%	71%
09월 22일	27	0	773	42	36%	100%
09월 23일	3	27	773	42	93%	36%
09월 24일	0	21	773	42	100%	50%
					79%	76%

		공급 수		252		
		빈 좌석 수		10		
		L/F		96%		
KE901/902						
ICN-CDG	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
09월 18일	3	0	773	42	93%	100%
09월 19일	-	-	-	-	-	-
09월 20일	-	-	-	-	-	-
09월 21일	-	-	-	-	-	-
09월 22일	-	-	-	-	-	-
09월 23일	-	2	773	42	-	95%
09월 24일	-	5	773	42	-	88%
					98%	94%

공급 수

764

빈 좌석 수

7

L/F

99%

KE 011/012

ICN-LAX	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
09월 18일	0	0	748	48	100%	100%
09월 19일	0	0	748	48	100%	100%
09월 20일	0	0	748	48	100%	100%
09월 21일	0	0	748	48	100%	100%
09월 22일	3	0	388	94	97%	100%
09월 23일	0	0	748	48	100%	100%
09월 24일	2	2	748	48	96%	96%
					99%	99%

KE035/036

		공급 수		588		
		빈 좌석 수		89		
		L/F		85%		
ICN-ATL	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
09월 18일	4	5	773	42	90%	88%
09월 19일	1	0	773	42	98%	100%
09월 20일	1	0	773	42	98%	100%
09월 21일	0	9	773	42	100%	79%
09월 22일	0	27	773	42	100%	36%
09월 23일	1	27	773	42	98%	36%
09월 24일	0	14	773	42	100%	67%
				98%	72%	

748	48	공급 수	288
388	64	빈 좌석 수	27
		L/F	91%

KE925/926						
ICN-AMS	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
09월 18일	12	0	78X	36	67%	100%
09월 19일	9	0	78X	36	75%	100%
09월 20일	-	-	-	-	-	-
09월 21일	-	-	-	-	-	-
09월 22일	-	3	78X	36	-	92%
09월 23일	-	3	78X	36	-	92%
09월 24일	직항없음	직항없음	-	-	-	-
					85%	96%

KE081/082

		공급 수		1,316		
		빈 좌석 수		38		
		L/F		97%		
ICN-JFK	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
09월 18일	9	0	388	94	90%	100%
09월 19일	0	0	388	94	100%	100%
09월 20일	0	2	388	94	100%	98%
09월 21일	0	2	388	94	100%	98%
09월 22일	0	6	388	94	100%	94%
09월 23일	0	11	388	94	100%	88%
09월 24일	0	8	388	94	100%	91%
				99%		96%

KE071/072

ICN-YVR	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復	
	09월 18일	0	8	78X	36	100%	78%
	09월 19일	8	0	78X	36	78%	100%
	09월 20일	5	0	789	24	79%	100%
	09월 21일	0	3	78X	36	100%	92%
	09월 22일	7	3	78X	36	81%	92%
	09월 23일	0	6	78X	36	100%	83%
	09월 24일	15	15	78X	36	58%	58%
					85%	85%	

		공급 수		336		
		빈 좌석 수		16		
		L/F		95%		
KE657/658						
ICN-BKK	往	復	기종	공급 좌석 수	往	復
09월 18일	0	0	333	24	100%	100%
09월 19일	1	-	333	24	96%	-
09월 20일	0	-	333	24	100%	-
09월 21일	0	-	333	24	100%	-
09월 22일	1	-	333	24	96%	-
09월 23일	5	2	333	24	79%	92%
09월 24일	0	7	333	24	100%	71%
				96% 95%		

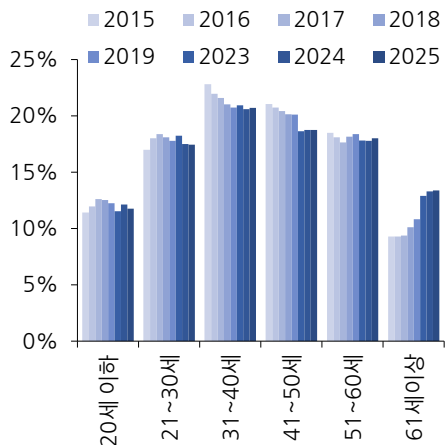
자료: 대한항공, 유진투자증권
주) 탑승률은 해당일 운항 기종의 제공석에서 예약 판매 사이트에서 표시된 공석을 차감하여 산출.
주2) 대한항공은 통상 프레스티지 스탠다드/플러스/플렉스 요금을 운영 중. '실제 공석 수 = 잔여석'과 차이 있을 수 있으나, 각 요금제별 공석 수를 합산하여 계산함.
주3) 공석 표기가 없는 경우, 9석으로 가정하여 산출했음.

프리미엄으로 몰리는 수요

심해지는 양극화

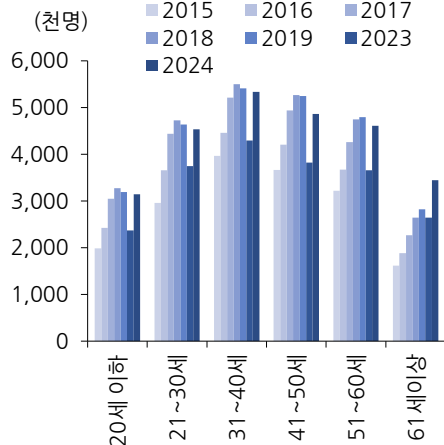
- 국내 FSC의 프리미엄 클래스 탑승률은 **2019년도 대비 약 10%pt 이상 상승**한 것으로 파악됨.
- 과거 비즈니스 클래스 소비층은 상용 수요 중심이었으나, 소비 행태 변화로 레저 수요, MZ 세대 등 다양한 고객층으로 확대되고 있음.
- 인구 구조상으로는 순자산 규모가 빠르게 증가한 시니어층이 증가하고 있고, 각종 자산 가격의 상승으로 소득과 소비의 양극화가 진행 중임.
- 이러한 변화는 항공 업종에도 영향을 미치기 시작.

연령별 해외출국 비중



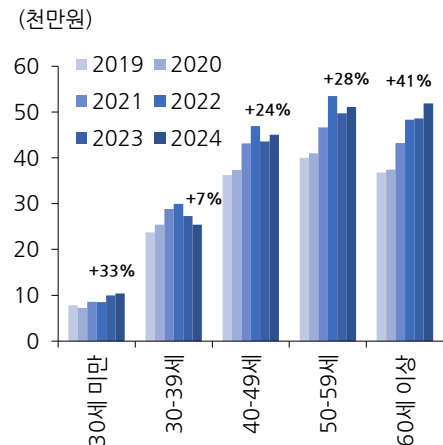
자료: 관광데이터랩, 유진투자증권

연령별 해외 출국자수 동향



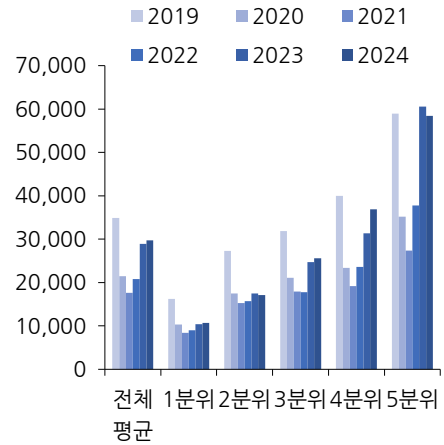
자료: 관광데이터랩, 유진투자증권

연령별 순자산 추이



자료: 통계청, 유진투자증권

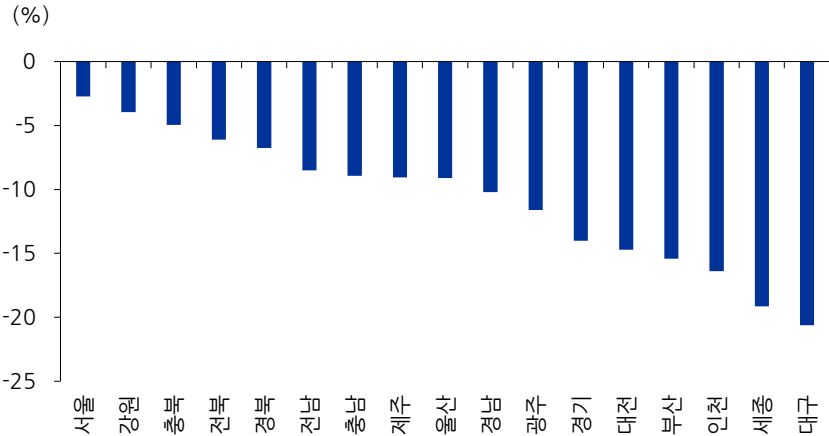
소득분위별 운송비 지출 동향



자료: 유진투자증권

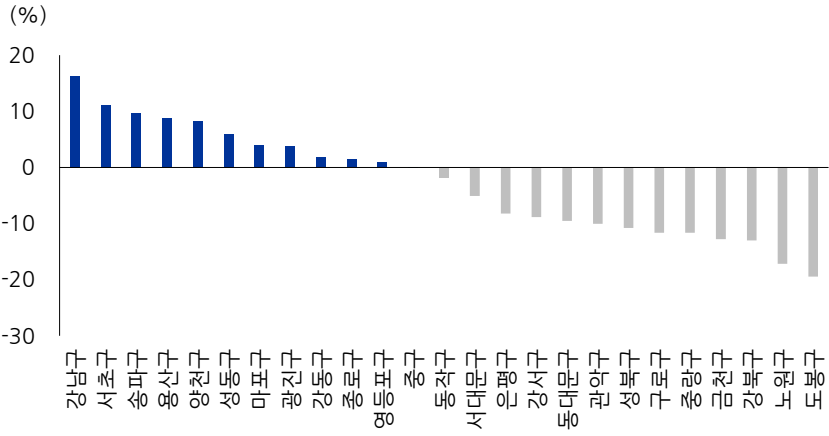
프리미엄으로 몰리는 수요

전고점 대비 아파트 매매가 상승률(전국)



자료: KB부동산, 유진투자증권

전고점 대비 아파트 매매가 상승률(서울)



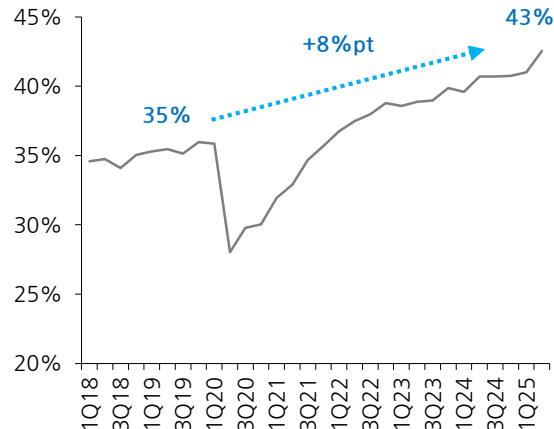
자료: KB부동산, 유진투자증권

프리미엄화는 글로벌 트렌드

미국도 프리미엄을 외치는 중

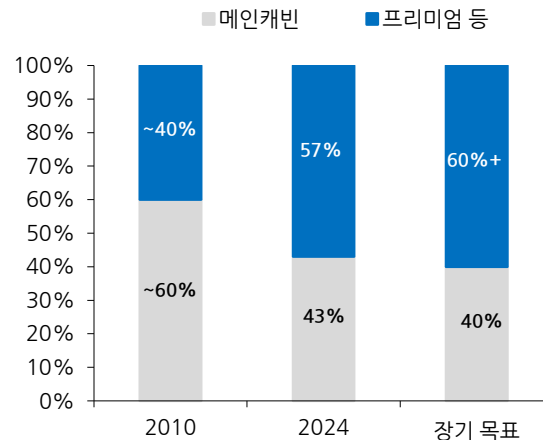
- 프리미엄 클래스 수요 증가는 한국만의 트렌드가 아닌 글로벌 트렌드임.
- 미국 주요 항공사(델타, 유나이티드, 아메리칸)들도 모두 프리미엄 수요를 강조. 일반석(메인캐빈) 매출이 전년비 감소 추세에도, **프리미엄 좌석 매출은 전년비 견조한 성장세를 유지 중**. 프리미엄 수요 공략을 위해 좌석 개편 및 라운지 확장 등 전략 구사 중.
- **델타항공은 연 소득 10만달러 이상의 가구를 주요 고객 타겟**으로 삼고 있음(90% 이상). 해당 소득층은 미국 전체 가구의 40% 이상을 차지. 동 소득층은 코로나 기간 동안 상당한 부를 축적했으며, 여행 지출의 75%를 차지. 프리미엄 클래스를 경험한 고객의 85%가 재구매 의사를 보이며, **프리미엄을 한 번 경험하면 하위 등급으로 돌아가지 않으려는 경향이 있음**(소비의 비가역성). 델타항공은 앞으로 가치 기반(Value Based) 가격 책정으로 전환하여 고객이 더 많은 돈을 지불하면 더 많은 가치를 얻는다는 인식을 구축할 계획.
- 경험적 소비, 소비의 비가역성, 소비의 양극화의 키워드에 주목

델타항공 프리미엄 매출 비중 추이



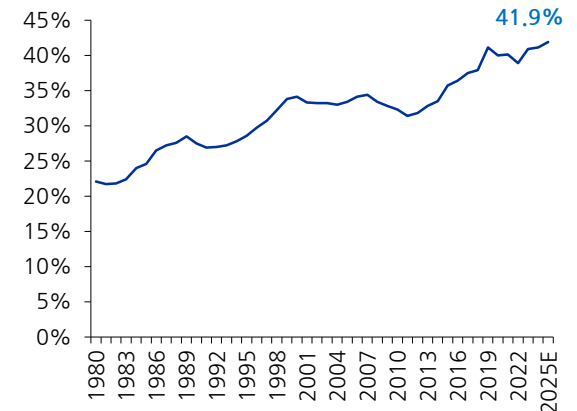
자료: 델타항공, 유진투자증권

델타항공 매출 비중 전망



자료: 델타항공, 유진투자증권

10만달러 이상 소득 가구(미국)



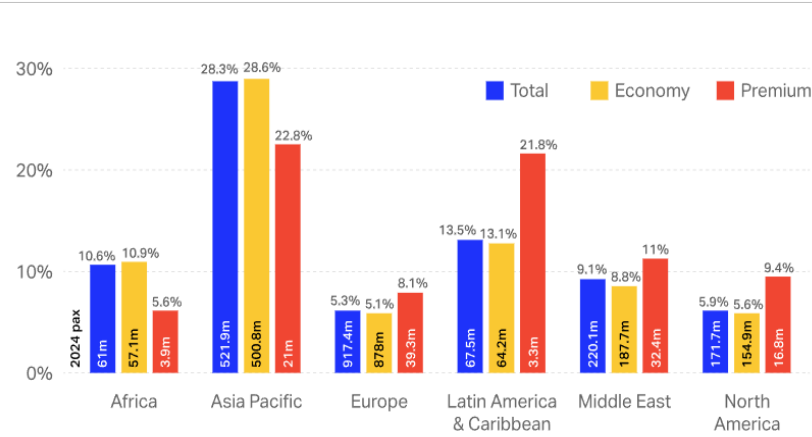
자료: IBIS, 유진투자증권

프리미엄화는 글로벌 트렌드

이제는 세계가 프리미엄을 외치는 중

- 사실 프리미엄 강화 흐름은 글로벌한 트렌드로서 나타나고 있음. 2024년 프리미엄 클래스 트래픽이 11.8% 성장하면서 이코노미 클래스의 성장(11.5%)을 상회. 운임도 강세. 영국 Cirium이 조사한 일본발 장거리 노선의 비즈니스클래스 좌석의 운임은 코로나 이전 대비 40~50% 상승한 것으로 파악됨. 유럽의 에어프랑스도 프리미엄 클래스의 운임이 이코노미 클래스 운임의 상승폭을 크게 상회 중.
- 글로벌 주요 항공사들은 최근 수년간 프리미엄 클래스의 리뉴얼 작업을 진행 중임. 퍼스트 클래스가 축소되는 만큼, 기존 비즈니스 클래스를 더욱 고급화 시키는 중. 풀 플랫(Full Flat)에 더해 독립형 스위트 좌석 구조 채택이 늘어나는 중. 그리고 1-2-1, 1-1-1 좌석 배열로 전 좌석에서 복도 접근이 가능하도록 설계. 항공기 좌석 제작사인 프랑스 사프란 및 미국 콜린스 에어로스페이스의 비즈니스 좌석 공급량도 지속 증가 중.

지역별, 클래스별 트래픽 변화(2024년 기준)



자료: IATA, 유진투자증권

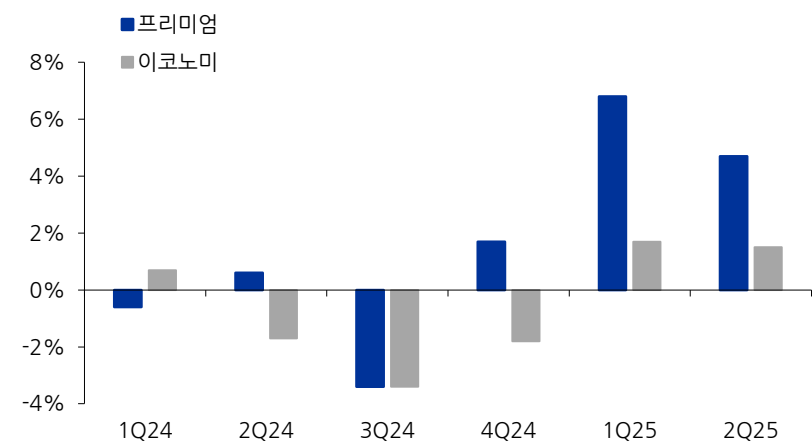
일본 도쿄 나리타 발 비즈니스 클래스 항공권 가격 변화(편도)

노선	2019년	2024년	상승률
도쿄-런던	26.9만엔	40.2만엔	50%
도쿄-파리	26.0만엔	37.5만엔	44%
도쿄-시드니	19.7만엔	27.7만엔	40%

자료: 일본경제신문, 유진투자증권

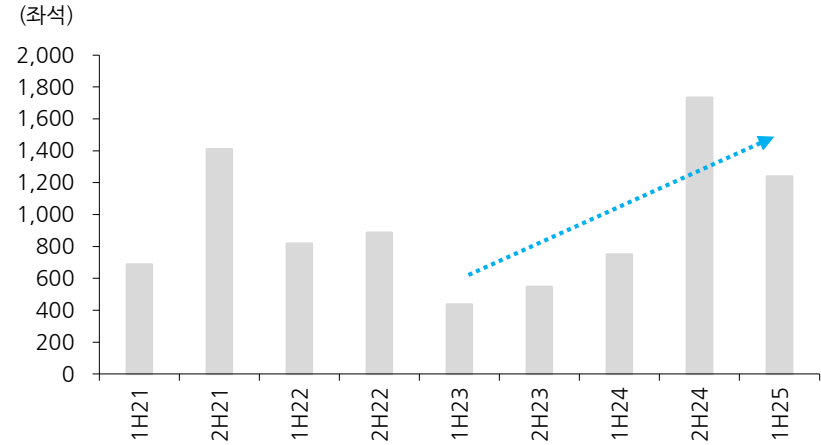
프리미엄화는 글로벌 트렌드

에어프랑스 프리미엄, 이코노미 일드 yoy%



자료: 에어프랑스, 유진투자증권

사프란 비즈니스 좌석 인도 추이



자료: 유진투자증권

프리미엄화는 글로벌 트렌드

델타항공 좌석 개편 계획

2010	2024	2025+
Coach	Basic Economy	Further Segmentation Aligning Value to Price
	Main Cabin	
First	Comfort+	
	Delta Premium Select	
Business	Domestic First Class	
	Delta One	

자료: 유진투자증권

싱가포르항공 新 비즈니스 좌석('26)



자료: 유진투자증권

ANA The Room FX('26)



자료: 유진투자증권

카타르항공 Q Suite 2.0('26)



자료: 유진투자증권

UAL New Polaris Elevated 비즈니스('25)



자료: 유진투자증권

AAL Flagship Business('25)



자료: 유진투자증권

프리미엄화는 글로벌 트렌드

케세이퍼시픽 Aria Suite('24)



자료: 유진투자증권

루프트한자 Allegris('24)



자료: 유진투자증권

에미레이트항공 777 리트로핏('24)



자료: 유진투자증권

말레이시아항공 Elevated Business('24)



자료: 유진투자증권

하와이안항공 Leihoku Suites('24)



자료: 유진투자증권

에어뉴질랜드 Business Premier('24)



자료: 유진투자증권

대한항공의 뉴 클래스

퍼스트 없애고 프리미엄 설치

- **대한항공은 올해 9월부터 프리미엄 이코노미(프리미엄석)을 투입 중.** 기존 보유 B777-300ER 기종을 개조하여 설치. 기존에는 퍼스트(8석)/프레스티지(42석)/이코노미(227석) 클래스로 구성. 변경 후에는 프레스티지(40석)/프리미엄(40석)/이코노미(248석)로 총 328석의 구성.
- 총 11대를 리트로핏 예정(25년 2대, 26년 9대 개조 예정). 개조 항공기는 향후 동남아/일본 등 중/단거리 노선 투입 이후 유럽과 미주 노선으로 확장 계획. 첫 운항은 9월 17일 싱가포르 노선. 프레스티지도 스위트 2.0으로 업그레이드, 이코노미도 뉴 이코노미를 투입. 총 투자 비용은 3,000억원 수준. 다만, 이코노미 배열을 3-3-3에서 3-4-3으로 변경하면서 좌석 너비가 감소하는 것(18.1인치 → 17.2인치)에 대한 **소비자 반발로 추가 리트로핏은 개조 1호기 이후 중단된 상태.** 참고로, 동 너비는 공개된 수치상 B747-8i, B787-9, B787-10 등 대한항공의 신기재에 채용된 너비임.
- 이코노미 배열과 상관없이 프리미엄 이코노미는 지속 추진. 동 클래스는 **상용 수요와 레저 수요 모두를 흡수할 것으로 기대됨.** 대한항공은 이코노미 정상운임 대비 110% 수준의 가격 책정을 언급. **좌석 믹스 개선으로 편당 매출액은 개조 전 대비 8% 늘어날 것으로 추정함.** 참고로, 9월 17~24일 왕복 기준 프리미엄석 왕복 가격은 86.8만원. 이코노미 세이버 요금 50.8만원 대비 71% 높은 가격대를 기록했음.

대한항공의 프리미엄 좌석(사프란製)



라운지와 같은 편안함

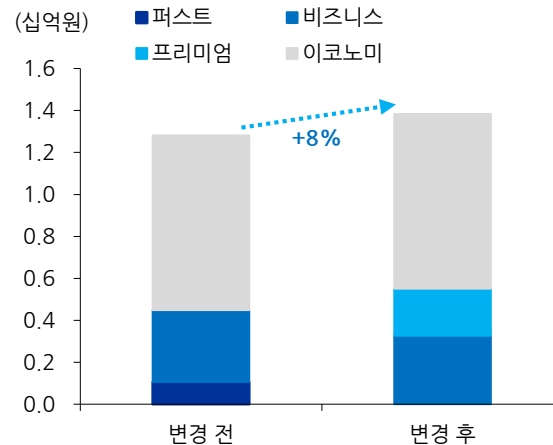
인체공학적 설계와 세련된 디자인으로 편안함과 스타일을 동시에 선사합니다.

최선 엔터테인먼트 시스템과 넓어진 개인 모니터
15.6인치 대형 모니터로 몰입감 넘치는 최신 콘텐츠를 제공할 수 있습니다.



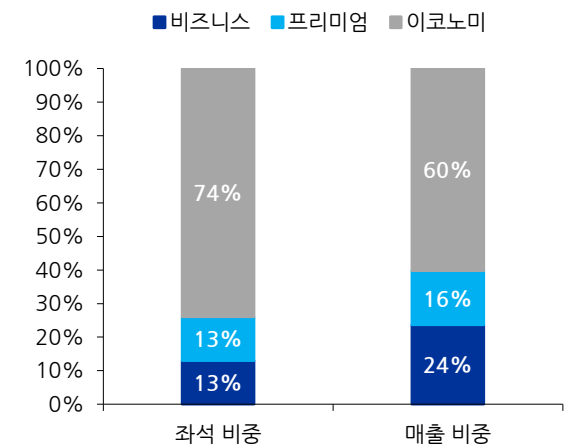
자료: 유진투자증권

B777-300ER 리트로핏 후 매출 변화 추정



자료: 유진투자증권

B777-300ER 클래스별 비중 추정



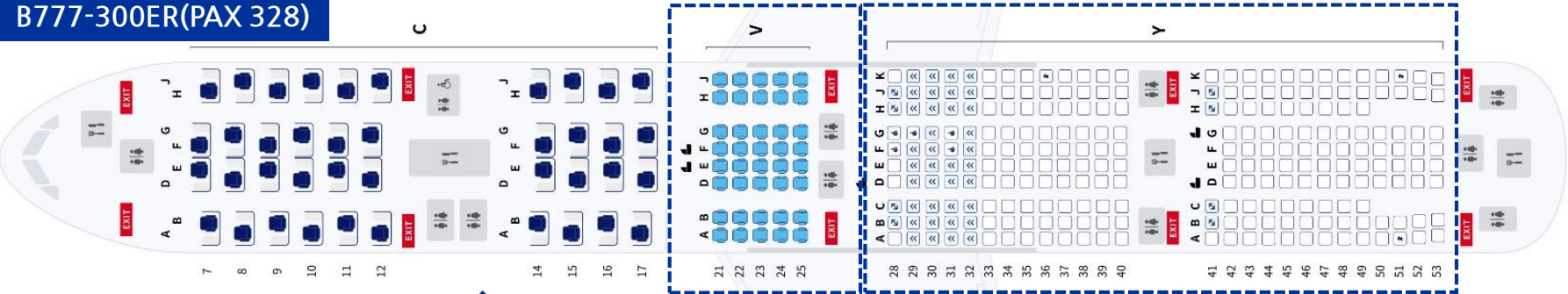
자료: 유진투자증권

대한항공의 뉴 클래스

B777-300ER 좌석 배치 변경 현황

C/V/Y: 40/40/248

B777-300ER(PAX 328)



F/C/Y: 8/42/227

B777-300ER(PAX 277)



자료: 유진투자증권

대한항공의 뉴 클래스

대한항공 기종별 좌석 수

구분	좌석 수					비중				등록기호	제작일자	도입형태	현황
	퍼스트	비즈니스	프리미엄	이코노미	합계	퍼스트	비즈니스	프리미엄	이코노미				
A220-300	0	0	미운영	140	140	0%	0%	미운영	100%	HL7782	09.04.19	구매	-
A321-NEO	0	8	미운영	174	182	0%	4%	미운영	96%	HL7783	09.07.19	구매	-
A330-300	0	24	미운영	248	272	0%	9%	미운영	91%				
A330-300(2)	0	24	미운영	260	284	0%	8%	미운영	92%	HL8208	10.04.13	구매	-
A330-300(3)	0	24	미운영	252	276	0%	9%	미운영	91%	HL8209	10.05.16	구매	-
A350-900	0	28	미운영	283	311	0%	9%	미운영	91%				
A380-800	12	94	미운영	301	407	3%	23%	미운영	74%	HL8210	10.06.23	구매	-
B737-800	0	12	미운영	126	138	0%	9%	미운영	91%				
B737-900	0	8	미운영	180	188	0%	4%	미운영	96%	HL8216	11.04.21	구매	7/21 부산 입고 9월 중순 출고
B737-900ER	0	8	미운영	165	173	0%	5%	미운영	95%				
B737-8	0	8	미운영	150	158	0%	5%	미운영	95%	HL8217	11.05.15	구매	-
B737-8(2)	0	8	미운영	138	146	0%	5%	미운영	95%	HL8218	11.10.26	구매	-
B777-300	0	41	미운영	297	338	0%	12%	미운영	88%	HL8250	12.06.04	임구	-
B777-300ER	8	42	미운영	227	277	3%	15%	미운영	82%				
B777-300ER(2)	8	56	미운영	227	291	3%	19%	미운영	78%	HL8274	13.02.09	임구	-
B777-300ER(리트로핏)	0	40	40	248	328	0%	12%	12%	76%	HL8275	13.05.24	구매	-
B787-9	0	24	미운영	245	269	0%	9%	미운영	91%				
B787-9(2)	0	24	미운영	254	278	0%	9%	미운영	91%				
B787-10	0	36	미운영	289	325	0%	11%	미운영	89%				
B747-8i	6	48	미운영	314	368	2%	13%	미운영	85%				

자료: 유진투자증권

대한항공 기종별 좌석 타입

구분	좌석 타입			좌석 피치				AVOD				와이파이
	퍼스트	비즈니스	프리미엄	퍼스트	비즈니스	프리미엄	이코노미	퍼스트	비즈니스	프리코	이코노미	
A220-300	미운영	미운영	미운영	미운영	미운영	미운영	30~31/18.5~19	미운영	미운영	미운영	미운영	미운영
A321-NEO	미운영	프레스티지 스위트 2.0	미운영	미운영	63/19	미운영	31~32/17.8	미운영	17	미운영	13.3	와이파이
A330-300	미운영	프레스티지 스위트	미운영	미운영	75/21	미운영	33~34/18.1	미운영	17	미운영	10.6	미운영
A330-300(2)	미운영	프레스티지 슬리퍼	미운영	미운영	78~80/20.1	미운영	31~33/18.1	미운영	15.4	미운영	10.6	미운영
A330-300(3)	미운영	프레스티지 슬리퍼	미운영	미운영	78~80/20.1	미운영	32~33/18.1	미운영	15.4	미운영	10.6	미운영
A350-900	미운영	프레스티지 스위트	미운영	미운영	47/22	미운영	32~33/18	미운영	18.5	미운영	11.1	와이파이
A380-800	코스모 스위트	프레스티지 슬리퍼	미운영	83/26.5	74/21	미운영	33~34/18.1	23	15.4	미운영	10.6	미운영
B737-800	미운영	프레스티지	미운영	미운영	50/21	미운영	33~34/17.2	미운영	10.6	미운영	미운영	미운영
B737-900	미운영	프레스티지	미운영	미운영	40/19	미운영	30~31/17.2	미운영	미운영	미운영	9	미운영
B737-900ER	미운영	프레스티지	미운영	미운영	50/21	미운영	30~31/17.2	미운영	10.6	미운영	9	미운영
B737-8	미운영	프레스티지	미운영	미운영	52/21	미운영	31~32/17.8	미운영	미운영	미운영	미운영	와이파이
B737-8(2)	미운영	프레스티지	미운영	미운영	52/21	미운영	31~32/17.8	미운영	미운영	미운영	미운영	와이파이
B777-300	미운영	프레스티지 슬리퍼	미운영	미운영	74/20.1	미운영	32~34/18.1	미운영	15.4	미운영	10.6	미운영
B777-300ER	코스모 스위트 2.0	프레스티지 스위트	미운영	83/24	75/21	미운영	33~34/18.1	23	15.4	미운영	10.6	미운영
B777-300ER(2)	코스모 스위트	프레스티지 슬리퍼	미운영	83/26.5	74/20.1	미운영	33~34/18.1	24	15.4	미운영	11.1	미운영
B777-300ER(리트로핏)	미운영	프레스티지 스위트 2.0	프리미엄	미운영	46/21	39~41/19.5	33~34/17.2	미운영	24	15.6	13.3	와이파이
B787-9	미운영	프레스티지 스위트	미운영	미운영	75/21	미운영	33~34/17.2	미운영	17	미운영	10.6	미운영
B787-9(2)	미운영	프레스티지 스위트	미운영	미운영	75/21	미운영	32/17.2	미운영	17	미운영	10.6	미운영
B787-10	미운영	프레스티지 스위트 2.0	미운영	미운영	46/21	미운영	32/17.2	미운영	23.8	미운영	13.3	와이파이
B747-8i	코스모 스위트 2.0	프레스티지 슬리퍼	미운영	83/24	75/21	미운영	33~34/17.2	24	18	미운영	11.1	미운영

자료: 유진투자증권

대한항공의 뉴 클래스

한층 더 고급스러워질 대한항공

- 대한항공은 2026년 말 아시아나와의 브랜드 통합을 앞두고 브랜드 리뉴얼을 추진 중. 연초 CI 변경과 함께 라운지, 기내 좌석 고급화 전략을 선언.
- 기내 좌석은 프리미엄 좌석 신설과 더불어 프레스티지 좌석도 프레스티지 스위트 2.0로 업그레이드. 기내 어메니티부터 커튼러리, 침구류 모두 변경.
- 라운지는 총 기존 4곳에서 6곳으로 확장. 기존 4곳 중 2곳(마일러 클럽 라운지, 프레스티지 동편 라운지)는 확장 개편하여 8월에 오픈. 나머지 라운지는 2026년 상반기 오픈 예정. 총 면적은 2.5배 늘어나고, 좌석 수도 2배 늘어날 예정. 아시아나와의 통합 후 수용 능력 확보. 식음료도 대폭 개선.

대한항공 클래스별 서비스(탑승 전)

구분	퍼스트	프레스티지	프리미엄	이코노미
쇼퍼 서비스 *(출발지-공항 차량 이동)	○	-	-	-
프리미엄 에스코트 서비스	○	-	-	-
전용 체크인 라운지	○	○	○(모닝캄)	-
라운지	○	○	-	-
기내식 사전 주문	○	○	○	-
Sky Priority	○	○	○	-

자료: 에어프랑스, 유진투자증권

SKYTRAX 평가(2025)

World's Best Airline	World's Best First Class	World's Best Business Class	World's Best Economy Class
카타르항공	싱가포르항공	카타르항공	케세이퍼시픽
싱가포르항공	에미레이트	싱가포르항공	카타르항공
케세이퍼시픽	에어프랑스	전일본공수	싱가포르항공
에미레이트	케세이퍼시픽	케세이퍼시픽	전일본공수
전일본공수	루프트한자	에어프랑스	일본항공
대한항공(7위)	대한항공(14위)		대한항공(18위)

자료: Skytrax, 유진투자증권

대한항공 라운지 개편 현황



자료: 유진투자증권

대한항공의 뉴 클래스

싹 바뀐 대한항공



자료: 대한항공, 언론보도, 유진투자증권

LCC도 프리미엄으로

프리미엄으로 나아가는 LCC

- 프리미엄을 추구하는 것은 FSC만의 이야기가 아님.
- 일부 LCC들은 매출 믹스 개선을 위하여 저가 중심에서 고급화 전략을 채택 중. 비용 상승 압박 속 매출 믹스 개선을 위한 노력.
- 미국 사우스웨스트와 스피릿항공, 프론티어 항공 모두 더 넓은 좌석을 배치하고 프리미엄 서비스를 포함한 번들을 옵션으로 제공하기 시작.
- 한국도 제주항공이 2019년부터 비즈니스 라이트 좌석을 도입하고, 최근 장거리 노선으로 확대 중인 티웨이는 퍼스트 클래스까지 운영 중.

올해 연말 퍼스트 클래스를 출시하는 프론티어 항공

EXCITING 2025 ENHANCEMENTS



FIRST CLASS SEATS

Luxurious, spacious seats in the first two rows of the aircraft, available late 2025.

자료: 유진투자증권

제주항공 비즈니스 라이트 서비스

더 넓은 좌석 소파 같은 아늑함



넓은 좌석 간격
최대 42인치와 간격으로 편안함을 더해드려요.



자유로운 각도 조절
7인치(17.78cm) 각도 조절이 가능한 통방아와 다리 받침대가 준비되어 있어요.



편안한 좌우 공간
21인치와 넓은 좌석에서 나만의 시간을 즐겨보세요.

특별하니까 먼저 댕겨 드릴게요



전용 카운터 우선 체크인
출발 서서 기다릴 필요 없이 비즈니스 라이트 전용 카운터에서 체크인하세요.



무선 수하물
무선 수하물이 30KG 제공됩니다.
(마주노선을 2개 X 23KG 제공)



무선 수하물
도착지 공항에서 누구보다 빠르게 수하물을 찾을 수 있어요.

국제선 전용 서비스



하늘에서 즐기는 별미는 식사
최대 15,000원 상당의 기념식을 제공해드립니다.
[기념식 자세히 보기](#)



편안한 여행을 도와줄 에메르티 증정
중장거리 노선 고객을 위한 하늘 위의 필수 소품을 드립니다.

자료: 유진투자증권

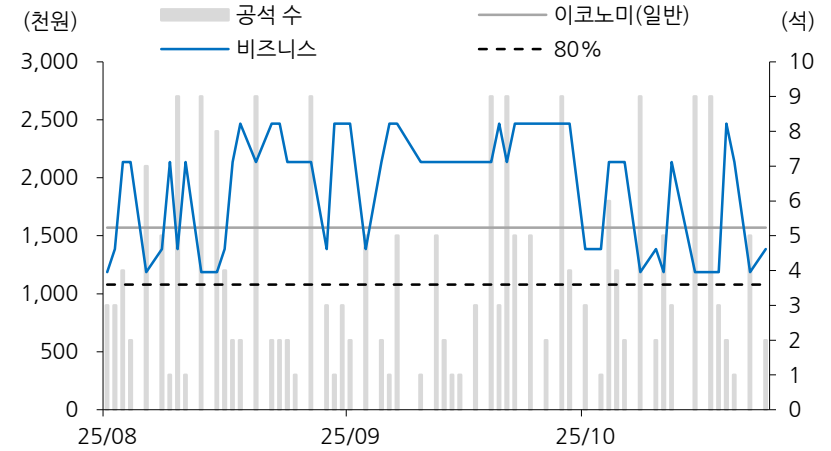
LCC도 프리미엄으로

티웨이항공의 퍼스트와 비즈니스 클래스



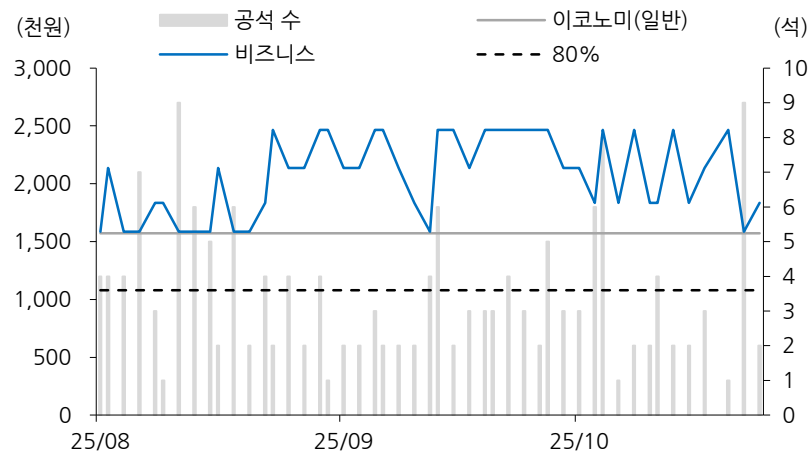
자료: 유진투자증권

인천-파리 비즈니스 운임 및 공석 현황(티웨이)



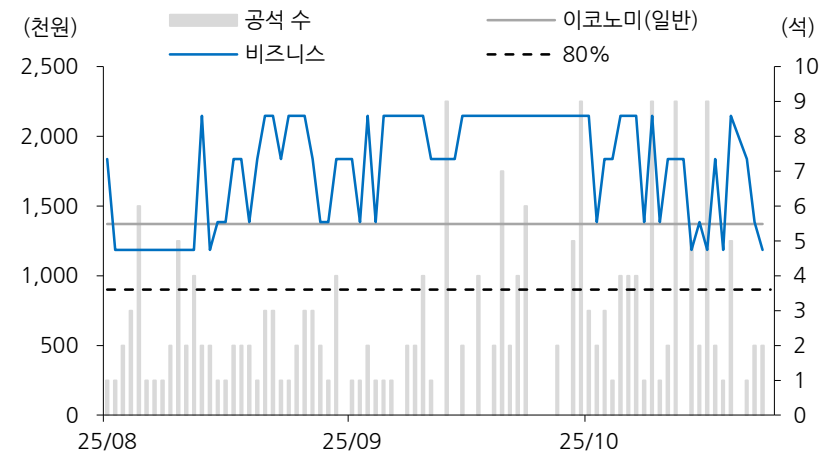
자료: 유진투자증권

인천-바르셀로나 비즈니스 운임 및 공석 현황(티웨이)



자료: 유진투자증권

인천-로마 비즈니스 운임 및 공석 현황(티웨이)



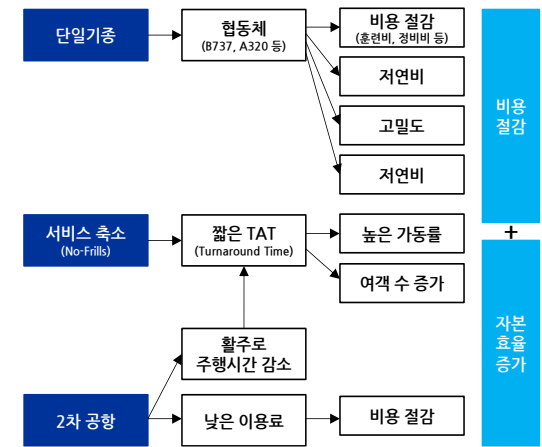
자료: 유진투자증권

무너지는 LCC

운임은 2019년, 비용은 2025년

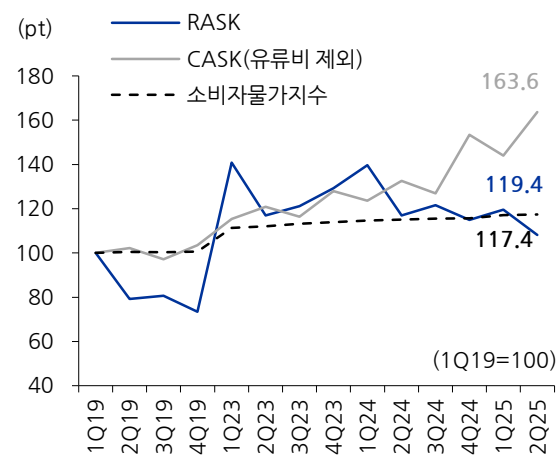
- 전통적인 LCC의 모델의 핵심은 비용을 낮추어 수익을 꾀하는 구조. 단일 기종 채택, 2차 공항 이용, 서비스 축소를 통해 원가 절감을 실현해야함.
- 그러나, 한국 LCC는 인천공항 중심 운영에, 최근 장거리 취항 및 수송력 확대를 위한 기종 다변화가 이루어지고 있으며, 물가 상승에 따른 각종 원가 상승 압박도 존재. 반면, 서비스 수준은 무료 위탁 수화물 제공 등 해외 LCC 대비 높음.
- 올해 9월 파라타항공의 재운항과 함께 다시 9개 LCC 체재로 복귀. 경쟁 과잉인 가운데 작년 연말 연초 LCC 사고와 주력 노선인 일본/동남아 수요 부진에 따라 매출 창출력이 급격하게 악화. 반면 비용은 천정부지로 치솟는 중. 수익 창출력에 대한 의문 커지는 중.

라이언에어 및 한국 LCC 여객 탑승률(전체)



자료: 유진투자증권

라이언에어 및 한국 LCC 부대매출 비중



자료: 유진투자증권

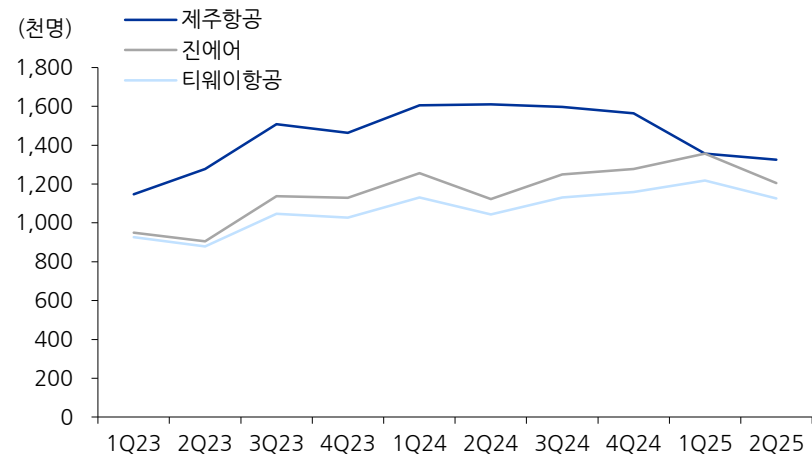
항공사별 부가서비스 현황

LCC 리스트	비고
제주항공	단거리, 단일기종 특화 LCC
진에어	대한항공 계열사
티웨이항공	장거리 확대 중. 소노그룹 인수
에어부산	김해공항 기반 항공사. 아시아나 계열사
에어서울	아시아나 계열사
에어프레미아	북미 중심 장거리 운항 특화
에어로케이	청주 기반 항공사
이스타항공	2023년 3월 재운항
파라타항공	양양 기반 항공사. 회생 후 9월 재운항

자료: 유진투자증권

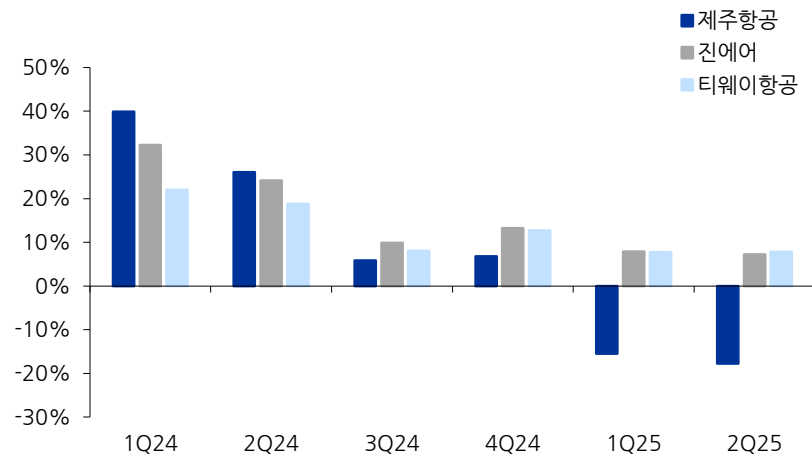
무너지는 LCC

주요 LCC 인천 국제선 여객 수 동향



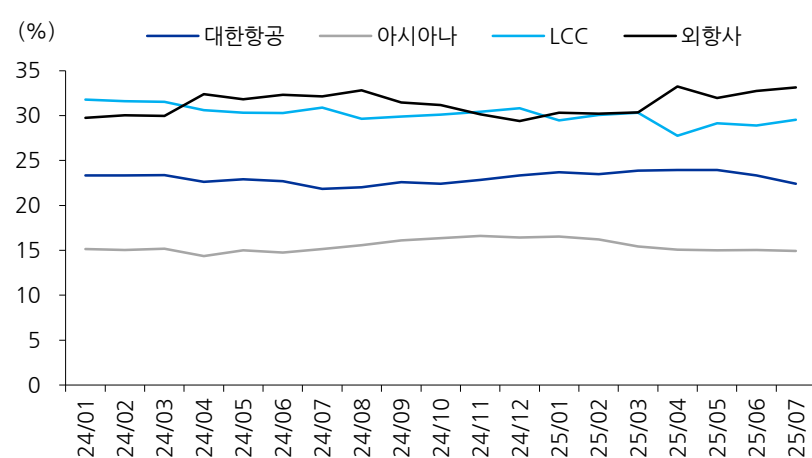
자료: 유진투자증권

주요 LCC 인천 국제선 여객 수 동향(전년비 증감)



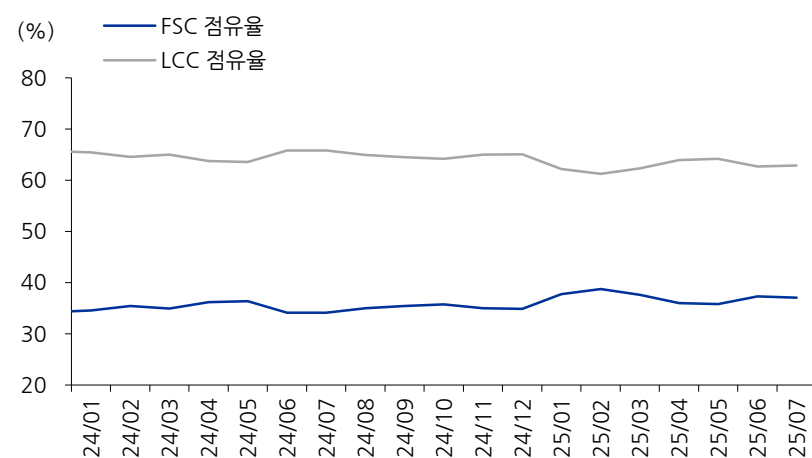
자료: 유진투자증권

국제선 점유율 동향(인천)



자료: 유진투자증권

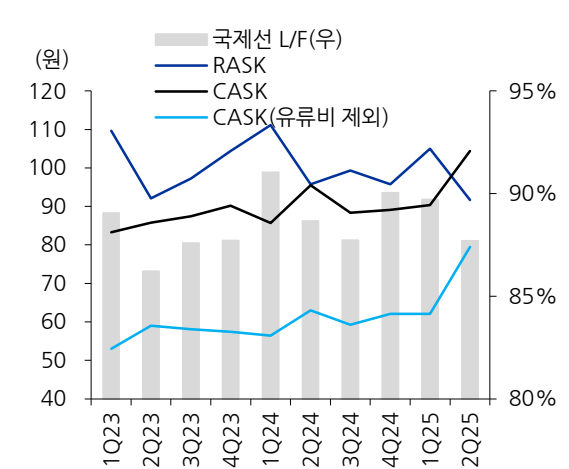
국내선 점유율 동향



자료: 유진투자증권

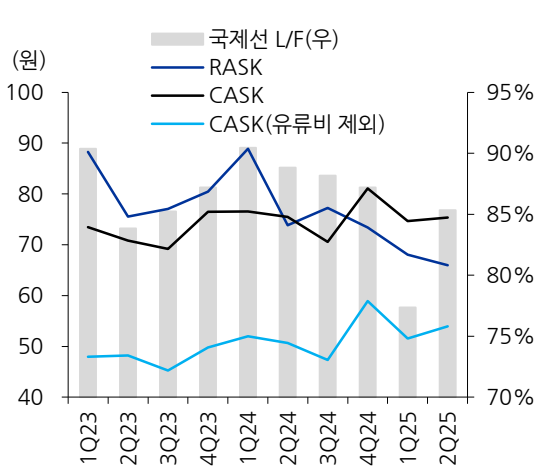
무너지는 LCC

진에어



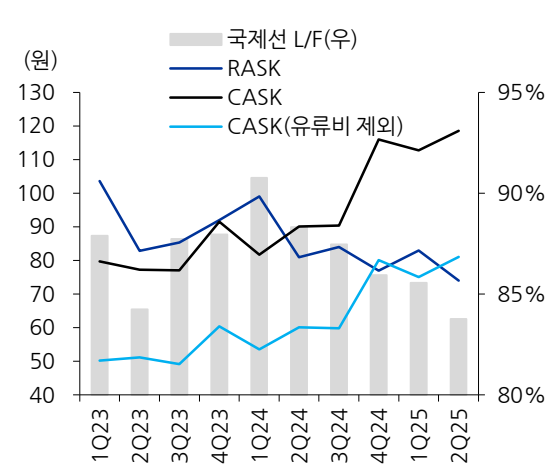
2분기에 정비비가 늘어나면서 단위 비용이 크게 상승함. 비수기 공급량이 적었던 만큼 비용 방어력이 낮았음. 경쟁사 대비 고운임 노선인 일본 비중 높고, 대한항공 계열 LCC로 상대적 선호도 있어 RASK는 높은 수준에서 방어되는 중. 비용 안정화되고, 일본 수요 회복, 중국 노선 강화를 통한 방어 주목.

제주항공



사고 여파로 경쟁사 대비 상대적으로 운임 수준이 낮아 RASK가 지속 하락 중인 것으로 추정됨. 단위 비용은 70원대에서 타사 대비 낮은 수준에서 안정적으로 관리되고 있음. 수익성 개선을 위해서는 매출 창출력 개선이 필요. 동사가 경쟁력을 갖고 있는 중국 노선 수요 회복 중인 점은 긍정적인 부분.

티웨이항공



복수 기재 운영 등 비효율성 증대에 따라 단위 비용이 큰 폭으로 상승 중. 현재 FSC 대비 60% 수준의 운임 판매에서 격차 좁히면서 RASK 높이고, 비용 효율화 필요. 최근 각종 부대 서비스(사전 좌석 지정, 비즈니스 업그레이드 등)를 구독형으로 운영하던 티웨이플러스 중단한 점 긍정적으로 평가.

무너지는 LCC

대한항공 재무구조

구분(십억원)	18	19	20	21	22	23	24	2Q25
Cash and Equivalents	1,741	1,536	1,807	4,103	5,993	6,175	6,691	6,082
현금및현금성자산	1,504	816	1,315	1,185	1,057	623	2,216	1,548
단기금융상품	237	720	493	2,917	4,936	5,552	4,475	4,533
Interest Bearing Debt	15,739	17,024	15,538	12,507	11,137	10,947	19,426	20,018
단기차입금	732	763	1,901	986	906	1,021	2,517	2,063
유동성장기차입금	846	1,471	841	1,203	275	328	897	239
장기차입금	2,374	1,833	1,771	919	1,624	1,994	1,819	3,247
유동성리스부채	1,166	1,521	1,388	1,383	1,333	1,179	2,182	2,087
리스부채(유동)	-	-	-	-	-	-	-	-
리스부채(비유동)	6,321	6,794	5,190	4,218	3,516	3,256	8,745	9,025
순차입금	13,998	15,488	13,730	8,404	5,145	4,772	12,733	13,933
순차입금(리스부채 제외)	6,512	7,173	7,153	2,803	295	338	1,806	2,821
부채총계	22,680	24,233	21,878	19,806	19,705	20,577	36,049	35,807
자기자본	3,163	2,781	3,312	6,866	9,292	9,815	10,963	11,531
(부채비율)	717%	871%	661%	288%	212%	210%	329%	311%
(순차입금 비율)	443%	557%	415%	122%	55%	49%	116%	121%

자료: Quantiwise, 유진투자증권

아시아나항공 재무구조

구분(십억원)	18	19	20	21	22	23	24	2Q25
Cash and Equivalents	464	591	1,001	1,691	2,086	1,279	1,268	1,057
현금및현금성자산	414	194	503	721	587	312	778	553
단기금융상품	37	397	498	959	1,447	966	490	504
Interest Bearing Debt	3,440	7,810	8,462	8,084	7,737	6,665	6,692	6,283
단기차입금	163	913	2,614	2,583	2,577	1,800	1,380	1,000
유동성장기차입금	288	132	92	94	247	7	0	0
장기차입금	31	51	242	242	1	1	1	351
유동성리스부채	270	691	601	608	647	658	652	597
리스부채(유동)	-	-	-	-	-	-	-	-
리스부채(비유동)	1,145	5,077	4,466	4,323	4,235	4,200	4,421	4,083
순차입금	2,976	7,219	7,461	6,393	5,651	5,386	5,424	5,225
순차입금(리스부채 제외)	1,561	1,452	2,394	1,462	769	529	351	545
부채총계	7,098	12,595	12,762	12,562	12,740	12,206	12,447	11,332
자기자본	1,093	908	1,089	521	716	810	1,003	1,312
(부채비율)	649%	1387%	1172%	2411%	1780%	1506%	1241%	863%
(순차입금 비율)	272%	795%	685%	1227%	790%	665%	541%	398%

자료: Quantiwise, 유진투자증권

무너지는 LCC

진에어 재무구조

구분(십억원)	18	19	20	21	22	23	24	2Q25
Cash and Equivalents	212	297	144	178	221	418	587	572
현금및현금성자산	57	63	32	44	75	50	135	41
단기금융상품	155	234	112	134	146	368	452	531
Interest Bearing Debt	29	292	370	345	395	333	427	425
단기차입금	-	-	40	40	40	-	-	-
유동성장기차입금	-	-	-	-	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-	-	-	-	-
유동성리스부채	-	-	-	-	-	-	-	-
리스부채(유동)	20	96	85	92	100	87	106	94
리스부채(비유동)	10	196	245	198	240	232	321	331
순차입금	- 340	- 5	- 227	- 167	- 174	- 85	- 160	- 150
순차입금(리스부채 제외)	- 369	- 297	- 104	- 123	- 167	- 403	- 587	- 575
부채총계	253	513	459	429	663	809	996	955
자기자본	266	192	98	173	95	143	231	262
(부채비율)	95%	267%	467%	248%	698%	566%	431%	365%
(순차입금 비율)	-128%	-2%	231%	97%	183%	-60%	-69%	-57%

자료: Quantiwise, 유진투자증권

제주항공 재무구조

구분(십억원)	18	19	20	21	22	23	24	2Q25
Cash and Equivalents	233	40	101	294	200	313	193	138
현금및현금성자산	223	30	101	294	200	212	190	137
단기금융상품	10	10	-	-	-	101	3	1
Interest Bearing Debt	114	569	630	681	662	785	707	944
단기차입금	-	-	166	166	166	196	265	386
유동성장기차입금	-	-	10	13	37	120	-	-
장기차입금	65	57	73	184	150	-	-	-
유동성리스부채	-	129	116	101	103	107	123	137
리스부채(유동)	-	-	-	-	-	-	-	-
리스부채(비유동)	34	373	235	187	178	362	319	422
순차입금	-	221	347	386	292	472	514	806
순차입금(리스부채 제외)	-	255	155	98	12	3	72	247
부채총계	649	1,142	952	1,083	1,357	1,670	1,674	1,831
자기자본	382	325	217	184	288	311	324	281
(부채비율)	170%	351%	439%	588%	472%	537%	517%	653%
(순차입금 비율)	-58%	107%	207%	210%	102%	152%	159%	287%

자료: Quantiwise, 유진투자증권

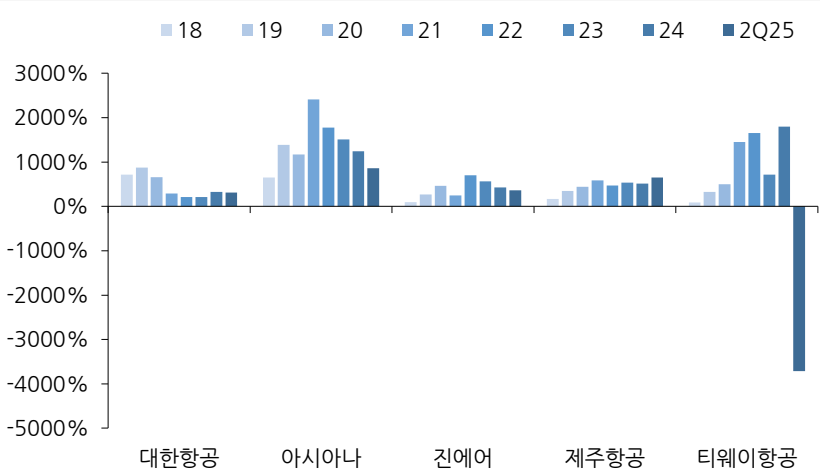
무너지는 LCC

티웨이항공 재무구조

구분(십억원)	18	19	20	21	22	23	24	2Q25
Cash and Equivalents	258	185	100	82	184	276	214	133
현금및현금성자산	219	123	32	17	84	195	106	38
단기금융상품	38	62	68	65	100	81	108	94
Interest Bearing Debt	-	361	341	323	409	374	520	560
단기차입금	-	-	50	46	35	-	-	-
유동성장기차입금	-	-	-	-	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-	-	-	-	-
유동성리스부채	-	74	70	70	82	79	121	144
리스부채(유동)	-	-	-	-	-	-	-	-
리스부채(비유동)	-	287	213	197	281	295	399	417
순차입금	-	258	176	241	224	42	248	388
순차입금(리스부채 제외)	-	258 -	185 -	42 -	139 -	332 -	271 -	172
부채총계	205	619	589	688	983	1,127	1,480	1,569
자기자본	226	189	117	47	59	157	82 -	42
(부채비율)	91%	328%	503%	1453%	1655%	717%	1799%	-3712%
(순차입금 비율)	-114%	93%	206%	509%	378%	27%	302%	-919%

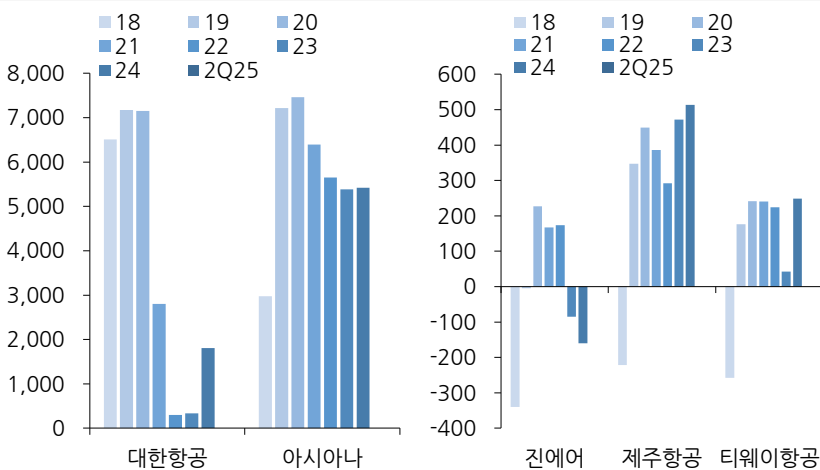
자료: Quantiwise, 유진투자증권

국내 항공사 부채비율 변화



자료: 유진투자증권

국내 항공사 순부채(리스부채 제외) 변화



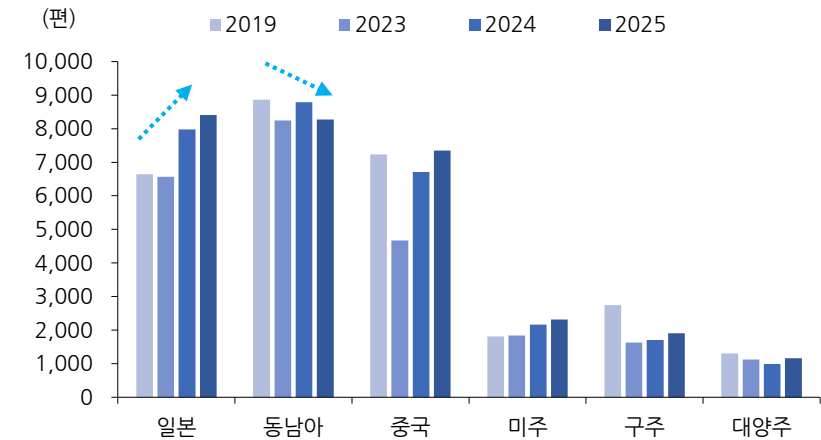
자료: 유진투자증권

무너지는 LCC

옆친데 뺏친격

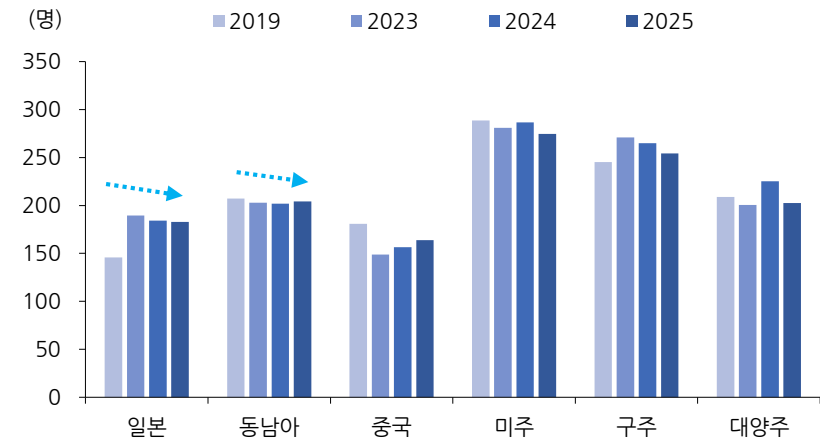
- LCC 국제선 여객의 약 80%(인천공항 기준)를 차지하는 **일본과 동남아 노선이 흔들리고 있음.**
- 코로나 이후 LCC의 호실적을 이끌어왔던 것은 단거리 일본 노선. 하지만 올해 여름 지진 우려 & 무더위로 수요 증가가 한 풀 꺾임. 동남아/대양주 노선은 여행 물가 및 환율 상승, 지정학 이슈 등으로 수요 감소. 항공사들은 동남아 탄력적 운항을 통해 대응 중이나 편당 여객 수는 개선되지 않고 있음.
- **동남아 수요 감소에 따른 일본 노선 공급 투입 확대 중. 일본도 공급 과잉 전환되면서 운임 하방 압력.** 부(負)의 사이클이 우려됨. 물론, 일본과 동남아 노선 모두 4분기 겨울 이후 성수기 효과는 기대가 필요하나, 비수기 시즌의 대응 강구가 필요할 것. **변수는 중국 노선 수요 증가**(방중 & 방한 모두). 다만, 아직 중국 노선 효과는 간선 노선(상하이 푸동 등) 운항을 잡고 있는 FSC 중심 수혜. 하반기 LCC의 중국 노선 취항 확대 주목.

인천공항 노선별 운항편수 변화(8월 기준)



자료: 유진투자증권

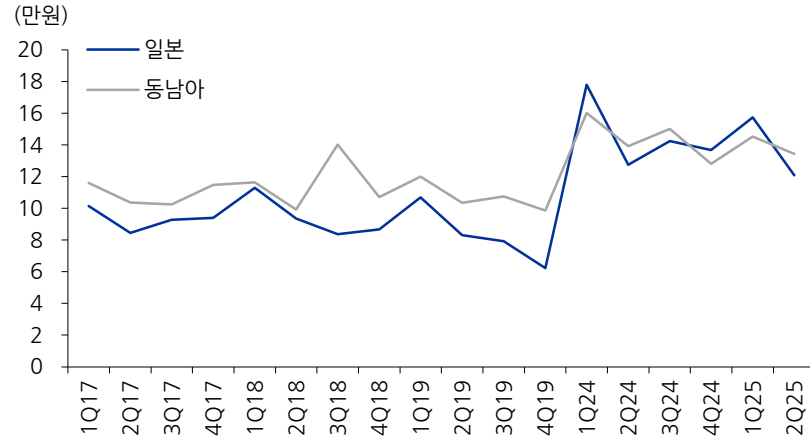
인천공항 노선별 편당 여객수 변화(8월 기준)



자료: 유진투자증권

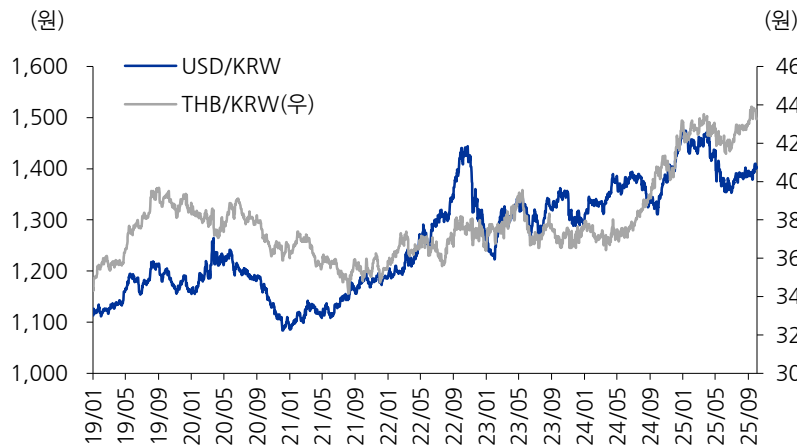
LCC가 살아남기 위해서는

LCC 일본 및 동남아 운임 단가 추정



자료: 유진투자증권

달러, 태국 바트 환율 추이



자료: 유진투자증권

제주항공 인천발 단독노선 탑승률 추정(일본 외)

감정부관광청, 한국 여행객 유치 위해 항공사에 70억원 지원

[단독] 제주항공, 인천~괌 노선 13년 만에 운항 중단

대한항공 합병 영향... 수요 감소에도 공급 늘어나
수익성 악화에 내년 3월까지 중단, 재운항 불투명
부산~다낭 노선도 10월부터 중단... 진입 7년 만

자료: 유진투자증권

아태 호텔 ADR(Average Daily Rate) 변동 현황(24년 12월)



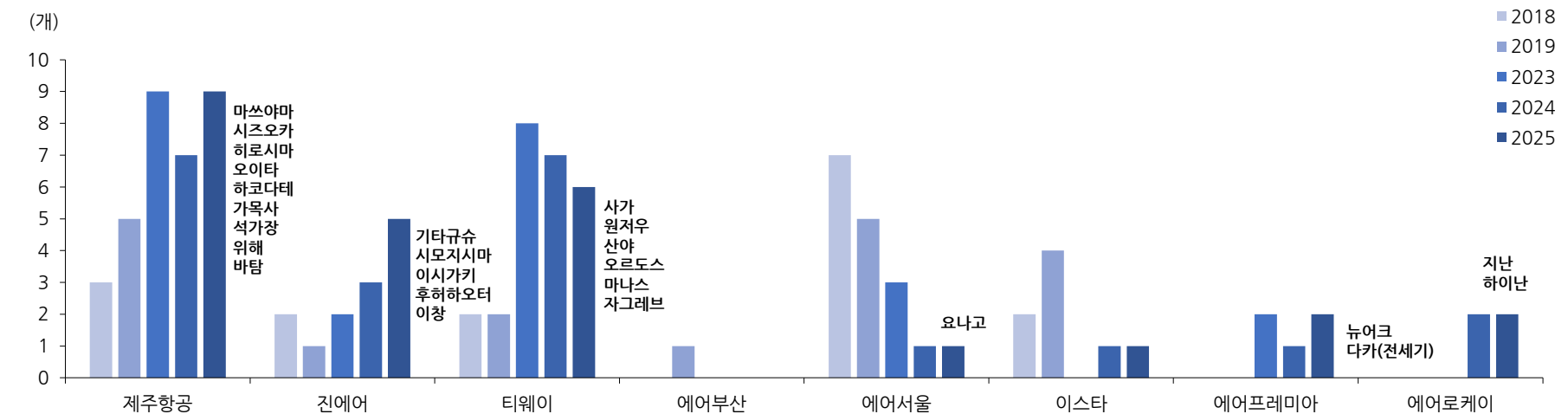
자료: STR, 유진투자증권

LCC가 살아남기 위해서는

장거리와 단독 노선으로

- 단거리 경쟁 격화 속 LCC들은 단독 노선 취항 및 장거리 노선 진출 전략을 택하기 시작함. 단독 노선은 말 그대로 타사와 경쟁이 없는 노선. 적절한 수요만 뒷받침된다면 고수익 노선이 될 수 있으나, 신규 노선 개척 관점에서 리스크도 있음. 정기 편성 전에 수요 부진으로 단항하는 케이스도 다수.
- 티웨이항공과 에어프레미아는 유럽/미주/호주 노선에 취항 중. 통상적으로 장거리 LCC는 LCC 특유의 경쟁력(No Frills, 기재/승무원 고가동 등)을 발휘하기 쉽지 않음. 거리가 늘어날수록 FSC-LCC 단위비용 격차가 줄어들기 때문. 고효율 항공기(연료 효율 등), 좌석 수 확대를 통한 비용 절감이 필요. 이와 더불어 FSC 대비 과도하게 낮은 운임으로 판매하는 것을 지양할 필요. 환승 수요 유치 위한 배후 네트워크 강화, 레저 노선의 계절성에 기반한 탄력 운영, 미주 중심으로 재편 등 필요할 것.

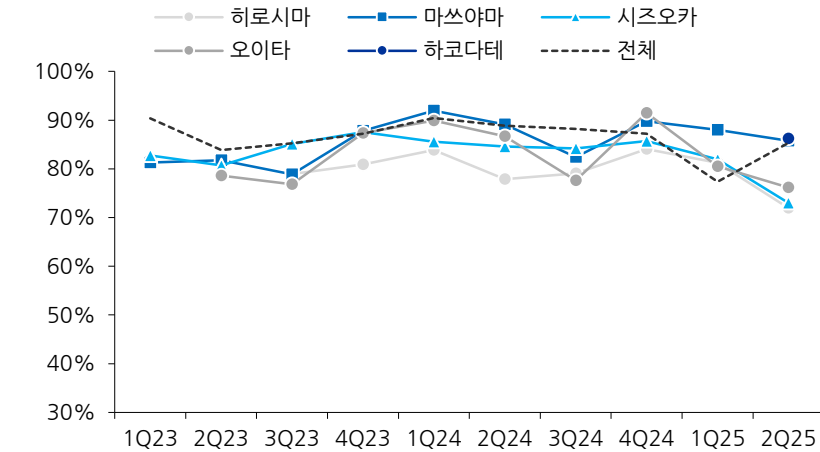
국내 LCC 단독 노선 현황



자료: 유진투자증권

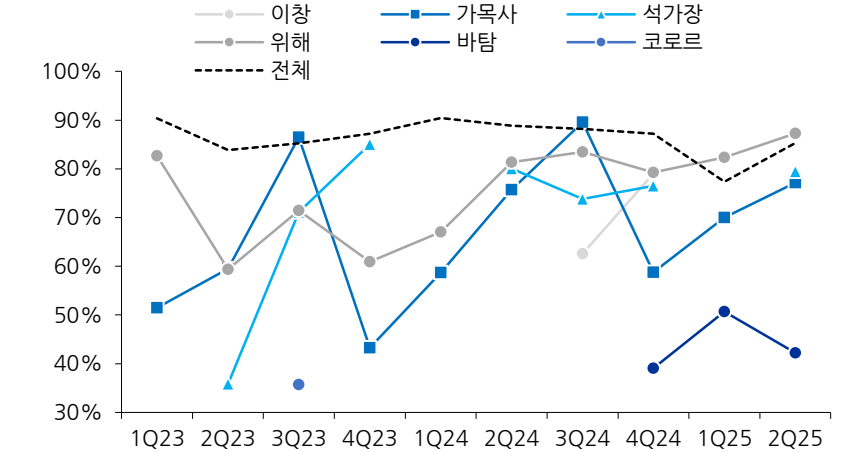
LCC가 살아남기 위해서는

제주항공 인천발 단독노선 탑승률 추정(일본)



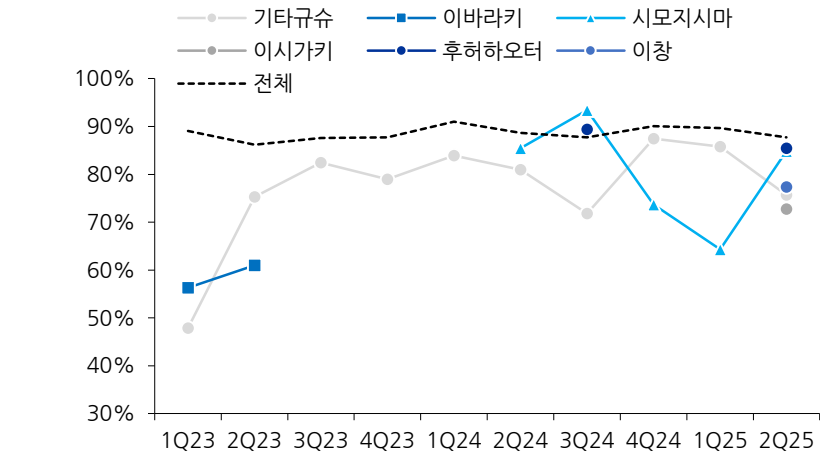
자료: 유진투자증권

제주항공 인천발 단독노선 탑승률 추정(일본 외)



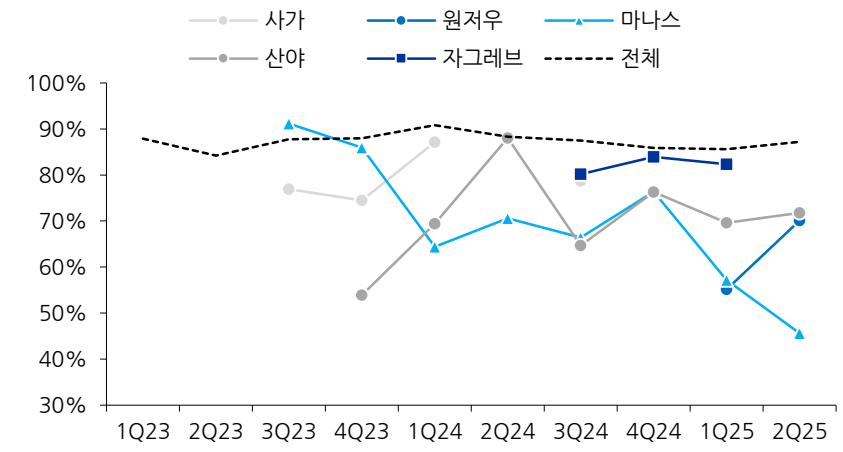
자료: 유진투자증권

진에어 인천발 단독노선 탑승률 추정



자료: 유진투자증권

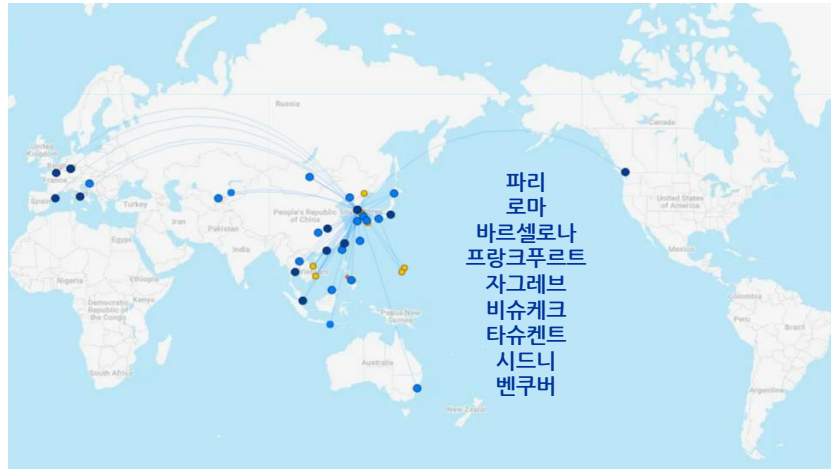
티웨이항공 인천발 단독노선 탑승률 추정



자료: 유진투자증권

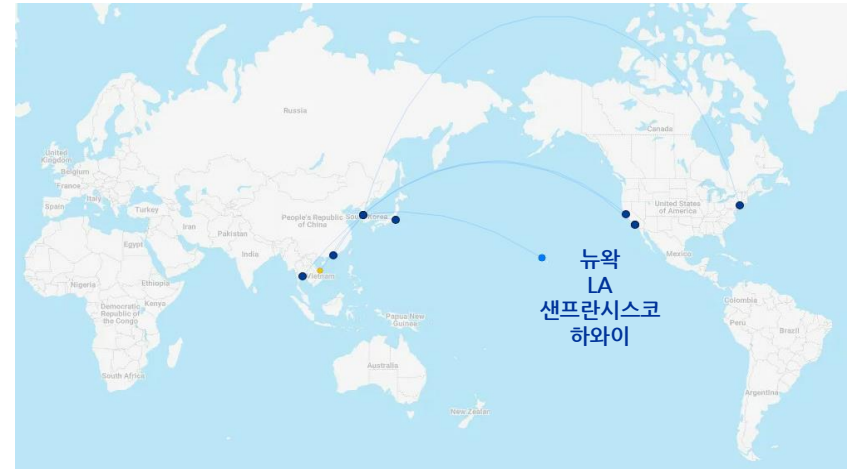
LCC가 살아남기 위해서는

티웨이항공 취항지



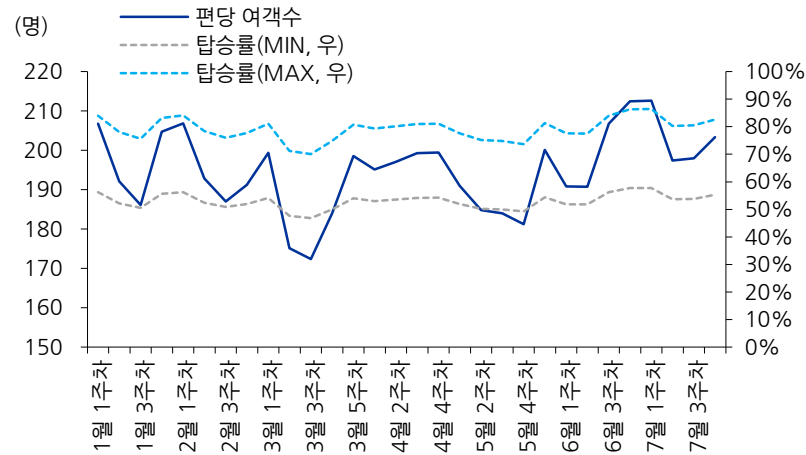
자료: 유진투자증권

에어프레미아 취항지



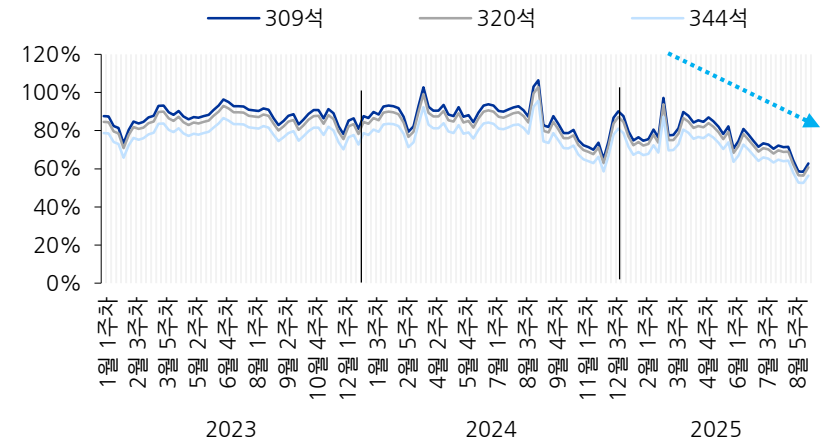
자료: 유진투자증권

티웨이항공 장거리 탑승률 추정



자료: 유진투자증권

에어프레미아 장거리 탑승률 추정(인천-LA)



자료: 유진투자증권

LCC가 살아남기 위해서는

거리 증가에 따른 단위비용(FSC vs LCC) 격차 감소의 원리

블록 시간에 비례 해 증가하는 비용(B)
비행 당 정액 비용(C)
(C) 객실 서비스 비용(기내식 등)
(B) 기재 보유 비용, 보험 비용 등
(B) 운항 승무원 비용
(B) 객실 승무원 비용
(C) 승무원 경비(떠돌 등)
(B) 연료 비용
(B) 기재 정비 비용
(C) 착륙료 등
(C) 공항 비용 등
(C) 판매관리비
(B) 기타 간접비

단위비용 = $\frac{(B+C)}{(\text{좌석 수} \times \text{거리})}$

Unit Cost_{FSC} - Unit Cost_{LCC} = $\frac{B_{FSC}+C_{FSC}}{\text{좌석 수}_{FSC} \times \text{거리}}$ - $\frac{B_{LCC}+C_{LCC}}{\text{좌석 수}_{LCC} \times \text{거리}}$

$= \frac{B_{FSC}}{\text{좌석 수}_{FSC} \times \text{거리}}$ - $\frac{B_{LCC}}{\text{좌석 수}_{LCC} \times \text{거리}}$ + $\frac{\text{좌석 수}_{LCC} \times C_{FSC} - \text{좌석 수}_{FSC} \times C_{LCC}}{\text{좌석 수}_{FSC} \times \text{좌석 수}_{LCC} \times \text{거리}}$

일정값

감소

이론적으로 거리 증가에 따라 FSC와 LCC 사이에 단위비용 격차는 감소

구분	FSC	LCC	비용 비중
객실 서비스 비용(기내식 등)	100	14	3%
기재 보유 비용, 보험 비용 등	100	100	12%
운항 승무원 비용	100	77	16%
객실 승무원 비용	100	77	9%
승무원 경비(떠돌 등)	100	75	2%
연료 비용	100	100	24%
기재 정비 비용	100	100	8%
착륙료 등	100	100	5%
공항 비용 등	100	50	2%
판매관리비	100	26	6%
기타 간접비	100	60	14%
합계	100	80	-
LCC ÷ FSC			80%

자료: JTTRI, 유진투자증권

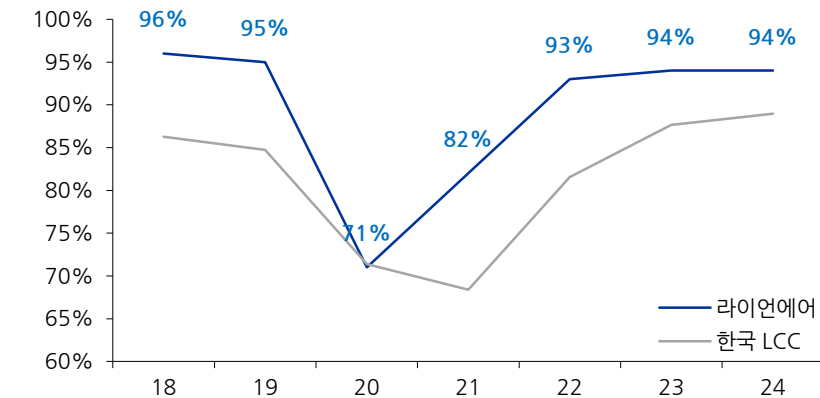
[41]

LCC가 살아남기 위해서는

경쟁 완화와 부대 매출 증가가 필요

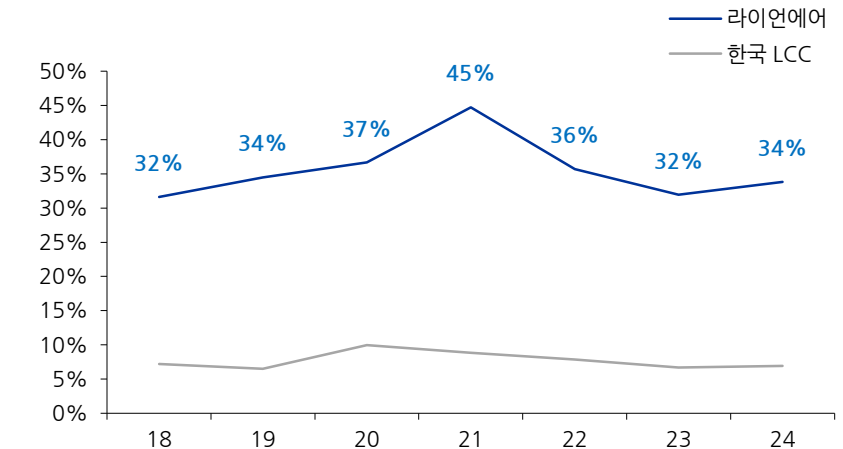
- 항공업계에서 인정하는 **유일하게 아직도 성공 스토리를 그려나가는 LCC는 라이언에어 뿐**. 라이언에어는 철저하게 세컨더리 공항에 취항하면서, 고밀도 수송, 최대한의 서비스 축소 및 서비스 유료화로 수익성을 유지하고 있음.
- 한국 LCC는 이제 생존의 문제에 부딪힘. 향후 대한항공 산하 LCC의 통합 등 업계 재편 가능성이 있으나('27~), 단기 경쟁 완화를 기대하기보다는 매출 창출 극대화가 더 현실적인 방안. 과거 한국 LCC는 기내식 서비스도 제공한 적이 있었으나, 수익성 제고를 위해 점진적으로 서비스를 축소하고 유료화를 실시해왔음. 남은 것은 수화물(기내/위탁) 유료화. 서비스 축소에 대한 반발 가능성 있으나, **저비용항공사의 본질을 다시 생각해볼 필요**.

라이언에어 및 한국 LCC 여객 탑승률(전체)



자료: 유진투자증권

라이언에어 및 한국 LCC 부대매출 비중



자료: 유진투자증권

LCC가 살아남기 위해서는

항공사별 부가서비스 현황

항공사		수화물	기내식	음료 서비스	AVOD	사전 좌석 지정
라이언에어		소형 가방 1개 (40×30×20cm) *좌석 아래 수납	미제공	미제공	미제공	유료
제주항공		기내 10kg 위탁 15kg	미제공	미제공	미제공	유료
티웨이 항공	단거리	기내 10kg 위탁 15kg	미제공	미제공	미제공	유료
	장거리	기내 10kg 위탁 15kg	2회	생수 제공	미제공	유료
진에어		기내 10kg 위탁 15kg	일부 제공 (부산발)	생수 제공	미제공	유료

자료: 유진투자증권

수화물 유료 영향 간이 분석(단위: 십억원)

항공사	24년 운항편수 (편)	24년 여객 수 (편)	1만원		3만원		5만원	
			이용률 50%	이용률 100%	이용률 50%	이용률 100%	이용률 50%	이용률 100%
진에어	16,279	3,259,460	16	33	49	98	81	163
제주항공	25,711	4,277,206	21	43	64	128	107	214
티웨이 항공	18,234	3,282,526	16	33	49	98	82	164

자료: 유진투자증권

국내 주요 LCC 서비스 축소 타임라인

항공사	시기	내용
진에어	2014년 4월	국내선 전 운항편/기종 대상 지니플러스시트 판매(앞/뒤 6인치 넓은 좌석)
	2022년 10월	전 노선 기내식 무료 서비스 종료
	2023년 3월	국내선 음료/스낵/기념품 판매 중단, 생수 무료 서비스만 운영.
제주항공	2013년 9월	기내식 유료 서비스 개시(에어카페).
	2014년 4월	전노선 대상 비상구 좌석 유료 판매
	2014년 7월	전노선 대상 모든 좌석의 사전 지정 유료화
	2019년 3월	유료 번들 부가서비스를 도입(사전 수하물 구매/사전 좌석 지정/사전 기내식 주문/우선 탑승 서비스)
티웨이 항공	2015년 4월	정기편 사전 좌석 지정 서비스 도입(앞좌석, 비상구열)
	2015년 9월	정기노선 지정좌석 판매
	2016년 1월	국제선 전노선 대상 무료 기내식 서비스 중단
	2025년 9월	티웨이플러스 운영 중단

자료: 유진투자증권

해외 LCC도 수화물 전쟁 중

Ryanair mulls bigger bonus for spotting oversized bags

22 July 2025

Charlotte Edwards
Business reporter, BBC News • @edwardsclm



Southwest Airlines ends free baggage policy, to charge \$35 for first bag

By Reuters
May 27, 2025 2:09 PM GMT+9 • Updated May 27, 2025



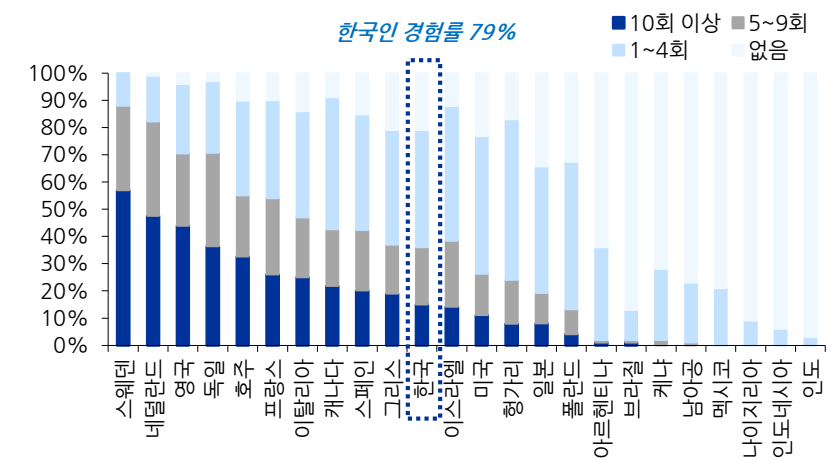
자료: 유진투자증권

남은 성장의 씨앗은

인바운드와 환승

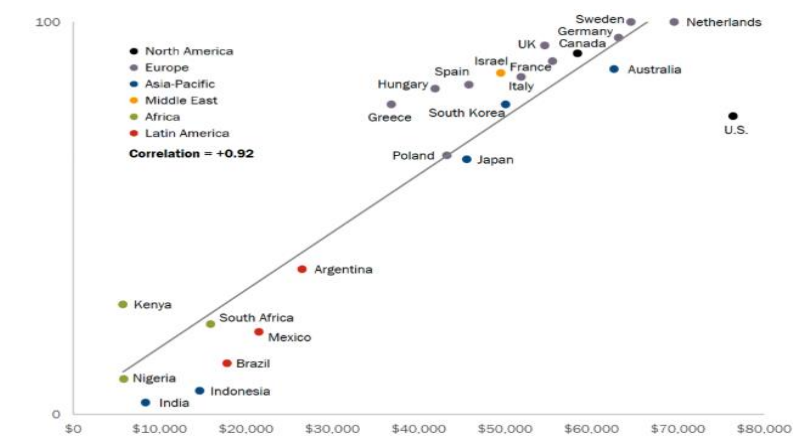
- 2010년대 한국 항공 시장의 급격한 성장은 LCC 진입으로 더 많은 인구가 여행을 떠날 수 있게 되었기 때문. 이제 한국인의 여행 경험률은 무려 80% 수준에 임박하고 있는 것으로 파악됨. 저소득층 여행 경험률도 72%. 아웃바운드 수요의 성장세는 완만해지고 있음. 이에 더해 장기적으로는 인구 감소라는 문제도 직면해 있는 상황.
- 결국 성장을 위해서는 항공 수요 중 아웃바운드 수요에 더해서 인바운드 수요, 환승 수요의 적극적인 유치가 필요. 긍정적인 점은 한국의 소프트파워 증가 속(K-뷰티, 헬스케어, 미디어/엔터)의 한국을 찾는 외국인이 증가하고 있는 점. 인천공항 여객 기준, 내국인보다 외국인 이용객 증가율이 더 높음. 과거와 달리, 미주와 구주 등 지역에서의 방한 수요도 늘어나고 있음.

국가별 해외여행 경험률(2023년 기준)



자료: Pew Research, 유진투자증권

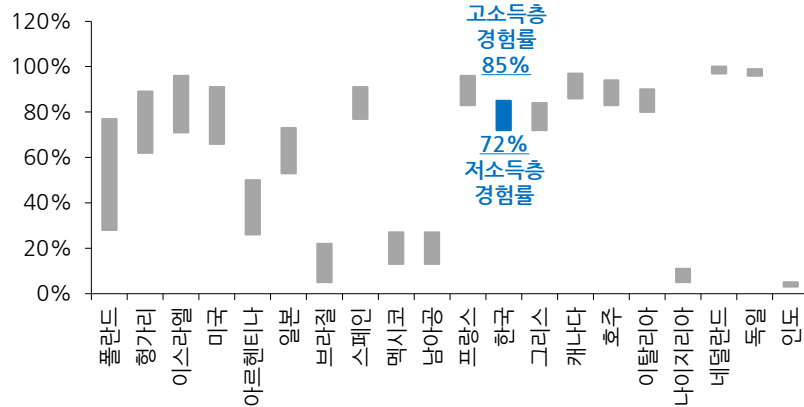
소득(인당 GDP)과 해외여행 경험률 상관관계



자료: Pew Research, 유진투자증권

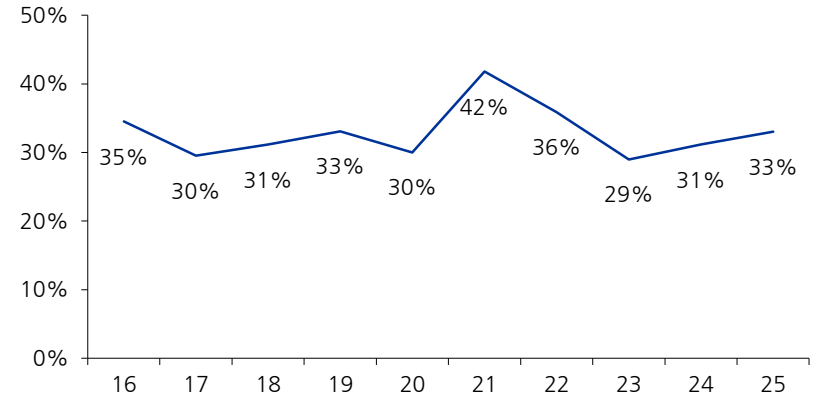
남은 성장의 씨앗은

소득층별 해외여행 경험률



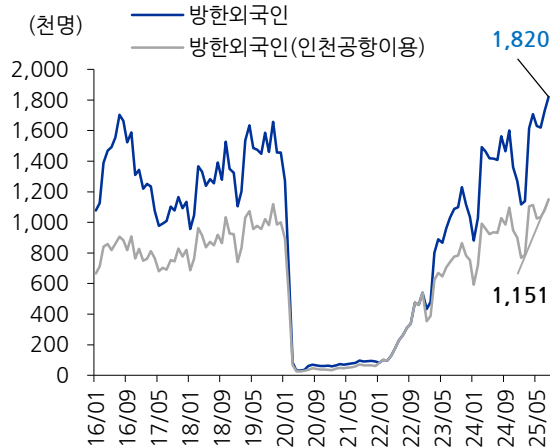
자료: Pew Research, 유진투자증권

인천공항 외국인 이용객 비중 추정



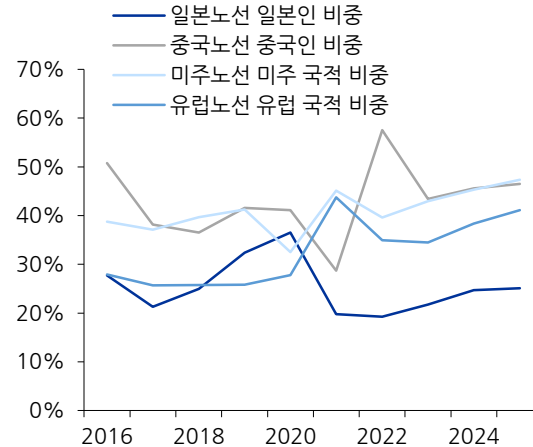
자료: 인천국제공항공사, 관광데이터랩, 유진투자증권

방한외국인 추이



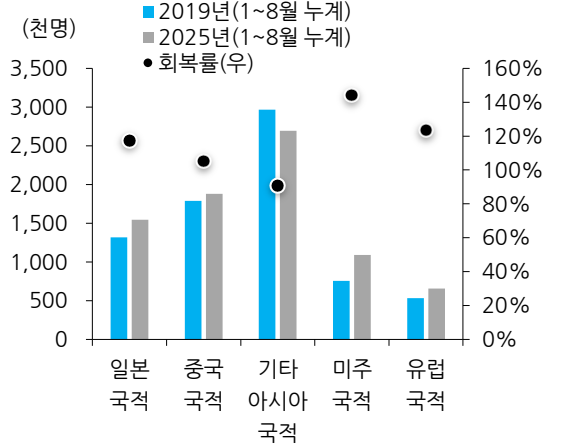
자료: 관광데이터랩, 유진투자증권

인천공항 노선별 외국인 이용객 비중 추정



자료: 인천국제공항공사, 관광데이터랩, 유진투자증권

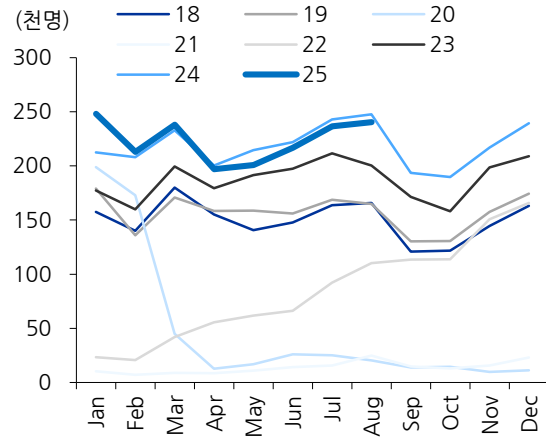
지역별 방한 외국인 수 변화(ICN 이용 기준)



자료: 관광데이터랩, 유진투자증권

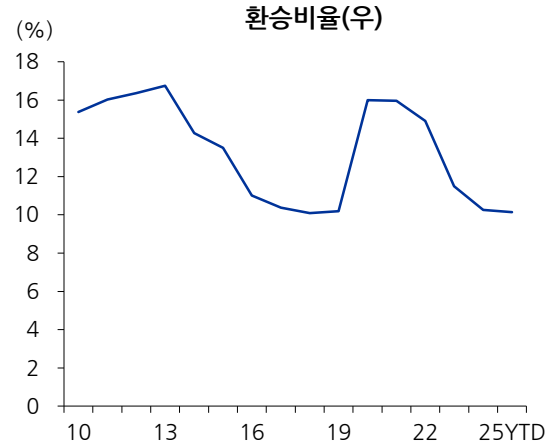
남은 성장의 씨앗은

인천공항 환승 여객 추이



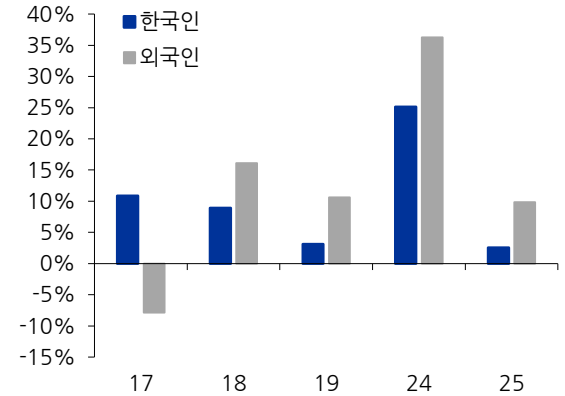
자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권

인천공항 환승 여객 비율



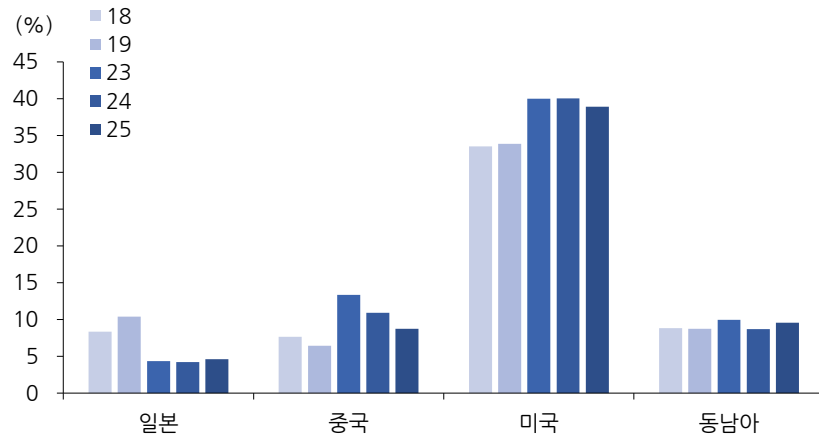
자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권

인천공항 한국인 & 외국인 여객 전년비 증감



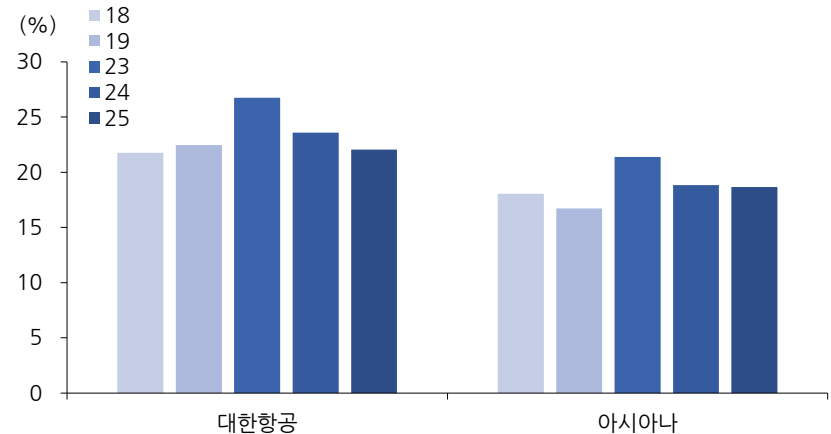
자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권
주) 25년은 1~8월 여객수를 연율화하여 산출

노선별 환승 여객 비율



자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권

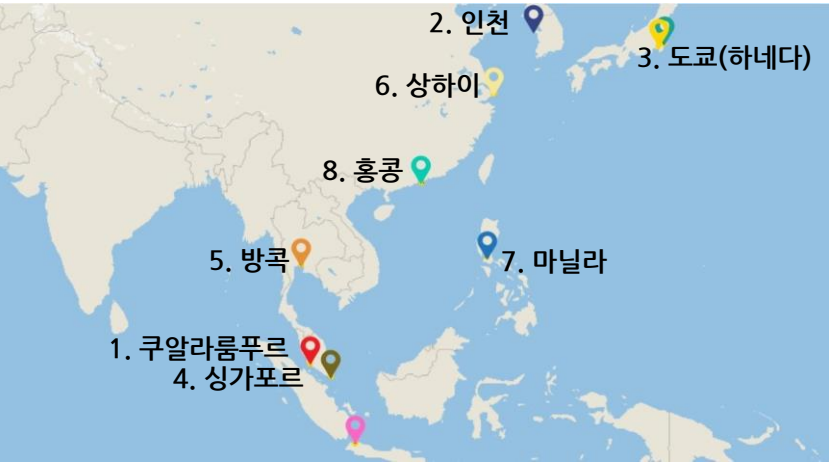
대한항공 & 아시아나 환승여객 비율



자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권

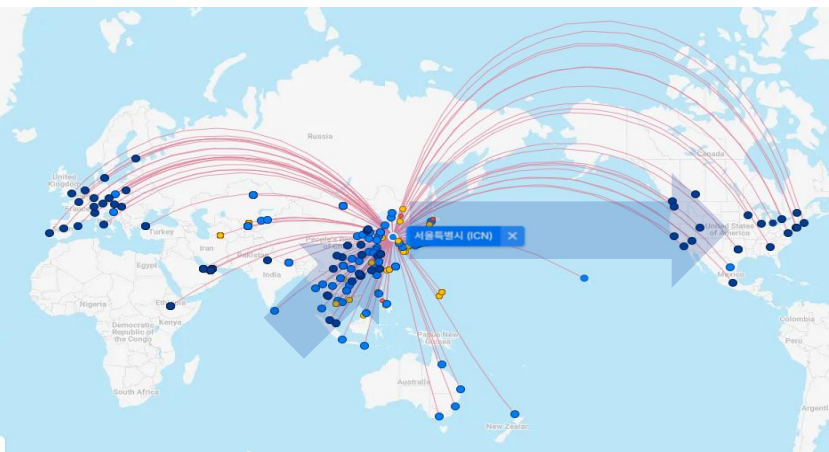
남은 성장의 씨앗은

아시아 태평양 지역 공항 순위



자료: OAG, 유진투자증권

인천발 목적지 현황



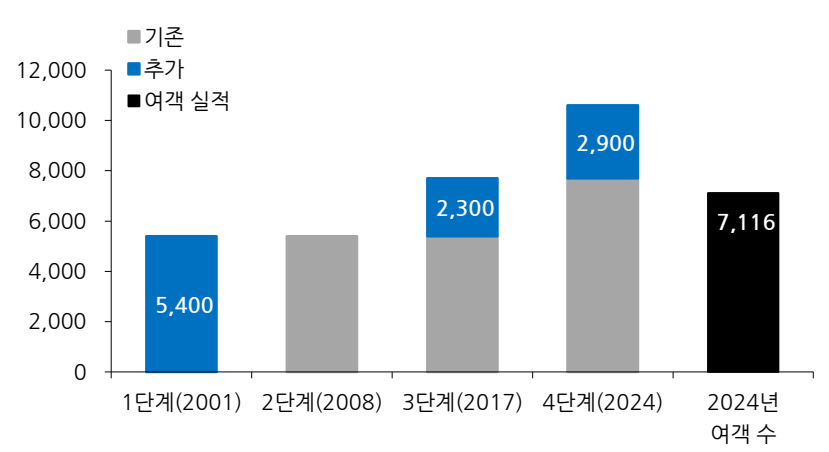
자료: Flight Connctions, 유진투자증권

글로벌 메가 허브 순위 변화(2025 vs 2015)

순위	공항	2015년 랭킹	연결편 증감	목적지 증감
1	런던	1	-35%	24%
2	이스탄불	4	2%	24%
3	암스테르담	7	-20%	-5%
4	쿠알라룸푸르	5	-4%	22%
5	프랑크푸르트	3	-26%	-2%
6	인천	10	58%	7%
7	시카고	2	-32%	16%
8	애틀란타	8	-6%	0%
9	도쿄(하네다)	9	49%	32%
10	파리	6	-37%	-4%

자료: OAG, 유진투자증권

인천공항 확장 현황



자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권

02

합병 이후의 대한항공

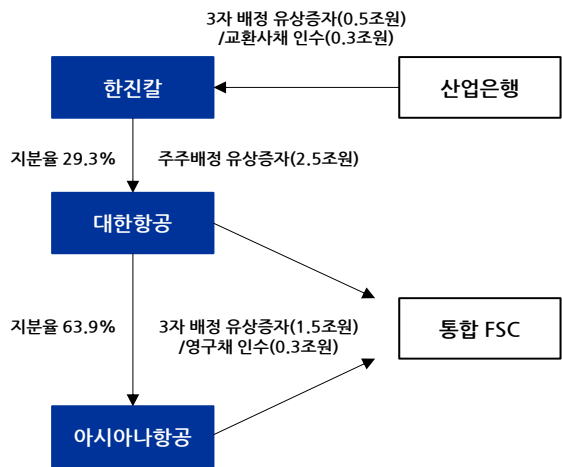
2026년이 온다

대한항공 합병의 효과

하나의 회사로

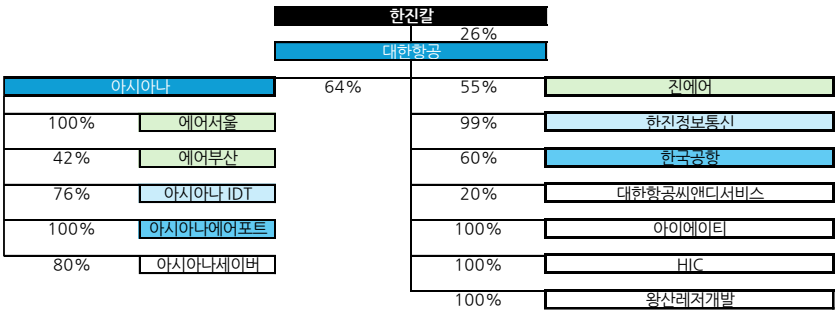
- 대한항공의 아시아나항공 인수는 2024년 12월 최종적으로 주식 인수(63.9%)가 이루어지면서 4년여 과정 끝에 마침표를 찍었음.
- 작년 12월 11일 연결 자회사로 편입하고, **2026년 말까지 대한항공-아시아나항공의 양사 브랜드를 통합한 통합 항공사가 출범 예정.**

대한항공-아시아나 인수 구조



자료: 유진투자증권

기업 결합 이후 대한항공



자료: 유진투자증권

대한항공-아시아나 기업결합 타임라인

일정	내용	일정	내용
2021.01.14	공정위 결합 신고접수	2022.12.26	중국 승인
2021.02.05	튀르키예 승인	2023.03.01	영국 조건부 승인
2021.05.04	대만 승인	2024.01.31	일본 조건부 승인
2021.05.14	필리핀 승인	2024.02.13	EC 조건부 승인
2021.09.09	말레이 승인	2024.08.07	OZ 화물 매각 계약
2021.11.11	베트남 승인	2024.11.28	EC 최종 승인
2022.05.09	공정위 조건부 승인	2024.11월 말	미국 사실상 승인
2022.02.08	싱가포르 승인	2024.12.12	KE, OZ 자회사 편입
2022.09.01	호주 승인	2024.12.24	공정위 시정조치 변경

자료: 유진투자증권

대한항공 합병의 효과

해외 사례로 본 합병의 기대효과

- 이미 화학적 결합은 순차 진행 중. 이제는 통합 이후를 상상해볼 필요가 있음. 2022년도 ESG 리포트에서 공개된 내용을 참고하면, 과거 PMI 계획에서 추산된 **통합 비용은 약 6천억원** 수준. 그리고 **통합 시너지로 연간 3~4천억원 규모의 영업이익 개선 효과**될 것이라는 전망이 제시된 바 있음.
- 과거 해외 항공사 인수합병 사례를 참고해보면, 대략적으로 인수부터 브랜드 통합까지 소요된 시간은 약 1년 반 정도로 대한항공-아시아나항공 케이스와 유사했으며, **통합 전/후 단위 비용 상승은 제한적이었음. 단위 매출은 오히려 지속 개선되는 모습을 확인할 수 있음. 그리고 통합 후 공급량은 통합 전과 비슷한 수준으로 유지되었고, 오히려 탑승률이 개선되었음.**
- 대한항공도 아시아나항공 합병 이후, 탑승률과 운임 개선으로 매출 증가, 비용은 안정적으로 관리되면서 지속 수익성 제고를 기대해볼 수 있음.

대한항공-아시아나 화학적 결합 동향

시기	내용
2024-12	대한항공, 아시아나항공 지분 63.88% 인수
2025-01	아시아나 임시주총에서 이사회 전면 개편. 송보영 대표 선임
2025-01	조원태 회장, 아시아나 항공기 탑승해 LA로 출국
2025-01	대한항공, 에어부산 화재 지원. 인력 파견·임시편 투입
2025-02	진에어, 에어부산, 에어서울 정규 운항편 직원 상호 우대 탑승 협약 체결
2025-03	대한항공, 신규 기업 가치체계 KE Way 선포
2025-03	대한항공, 아시아나 운항승무원 파견
2025-04	대한항공 한마음 페스타에 아시아나항공 임직원 참여
2025-06	에어부산 7월 29일 인천공항 제2여객터미널로 이전 예정
2025-06	대한항공-아시아나 내항기 연계 예매
2025-06	대한항공-아시아나, 양사 보건의로 조직 통합
2025-07	아시아나-진에어, 직원 우대 탑승협약 체결
2025-07	아시아나항공 2026년 1월 인천공항 제2여객터미널로 이전 예정
2025-07	에어서울 9월 9일 인천공항 제2여객터미널로 이전 예정
2025-07	아시아나, 객실 승무원 기수제 폐지. 직급 중심 조직 체계 정비
2025-07	진에어, OCC 포털 시스템 도입
2025-08	대한항공, 아시아나와 CSR 역량 결합. 공동 오디오북 제작
2025-08	대한항공-아시아나, 정비 및 사무 공간 통합
2025-09	아시아나항공, 대한항공 OCC로 항공통제 인력 이전
2025-09	대한항공-아시아나 마일리지 통합안 재제출

자료: 유진투자증권

영업이익 3~4,000억원 개선, 통합 비용은 6천억원

실사 및 PMI 계획

2022년 ESG 리포트

대한항공은 인수 결정 직후 인수위원회를 조직하여 2020년 12월부터 약 3개월 간 아시아나항공에 대한 실사를 진행하였고, 실사 자료를 바탕으로 PMI(Post-merger Integration, 인수합병 후 통합) 계획을 수립하였습니다. 대한항공의 PMI 계획서에는 대한항공과 아시아나항공 전체 계열사의 통합방안, 통합시너지 및 통합비용 추정, 고용유지와 같은 시장 우려사항에 대한 계획 등이 담겨있습니다. 구체적으로는, 대한항공과 아시아나항공의 대형항공사 합병, 진에어-에어부산-에어서울의 저비용항공사 합병, 한국공항과 아시아나에어포트의 지상조업사 합병, 그리고 한진정보통신과 아시아나IT의 IT업체 합병에 대한 밑그림이 그려져 있습니다. 또한 항공사 통합을 위해서는 안전운항체계 준비, 마일리지 통합, 인력과 조직의 통합, IT 시스템 통합 등 다방면에 걸친 통합 프로젝트가 면밀히 진행되어야 하며, 소요기간은 약 2년 정도로 추정하고 있습니다. 합병 후 통합시너지로서 연간 약 3천~4천억원의 영업이익 개선효과가 예측되었으며, 통합과정에서 발생하는 필수적 비용은 총 6천억 원 규모로 추산되었습니다. 합병 후 고용 유지 방안 및 과도한 운임상승 우려에 대한 운임 관리 방안 등 시장 우려에 대한 향후 계획도 담겨있습니다.

자료: 대한항공, 유진투자증권

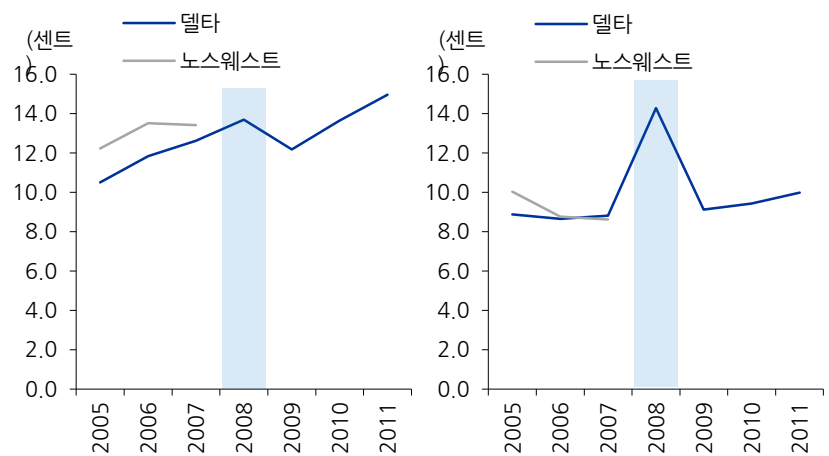
대한항공 합병의 효과

델타-노스웨스트 합병 일시

델타 - 노스웨스트 합병	
2008년 4월	▪ 공식 합병 발표
2008년 9월	▪ 양사 주총 합병 승인
2008년 10월	▪ 미국 법무부 경쟁제한 우려 없음 발표. 거래 종결
2009년 3월	▪ 브랜드/CI 통합 추진
2009년 10월	▪ 마일리지 통합(델타 스카이라일스)
2009년 12월	▪ FAA 단일 운항 인증서 획득
2010년 1월	▪ 노스웨스트 최종 운항 종료
2010년 2월	▪ 예약 발권 시스템 단일화

자료: 유진투자증권

델타-노스웨스트 합병 전/후 단위매출, 단위비용 추이



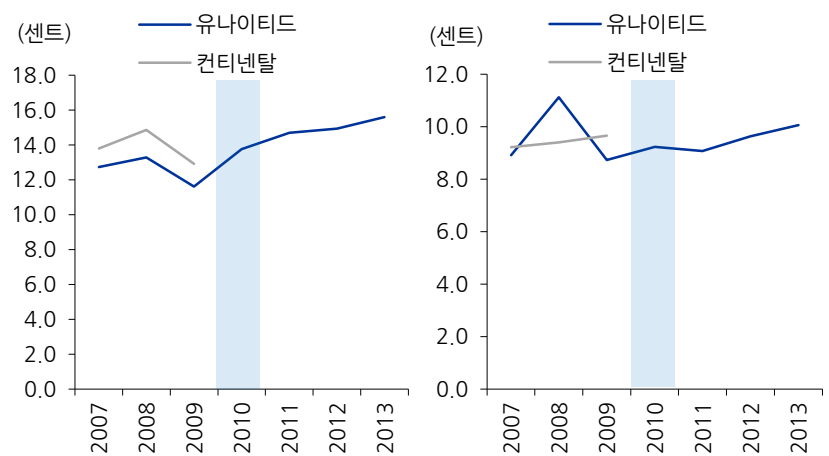
자료: 유진투자증권

유나이티드-컨티넨탈 합병 일시

유나이티드 - 컨티넨탈 합병	
2008년 2월	▪ 합병 논의 시작
2008년 4월	▪ 컨티넨탈 협상 중단 발표
2010년 4월	▪ 유나이티드-US에어웨이즈와 합병 논의 결렬
2010년 5월	▪ 유나이티드-컨티넨탈 이사회 합병 승인
2010년 8월	▪ 미국 법무부 경쟁제한 우려 없음 발표. 거래 종결
2010년 9월	▪ 양사 주총 합병 승인
2010년 10월	▪ 공식적 합병 완료. 양사 통합 작업 개시
2011년 3월	▪ 마일리지 통합(유나이티드 마일리플러스)
2011년 11월	▪ FAA 단일 운항 인증서 획득
2012년 3월	▪ 예약 발권 시스템 단일화 ▪ 컨티넨탈 최종 운항 종료

자료: 유진투자증권

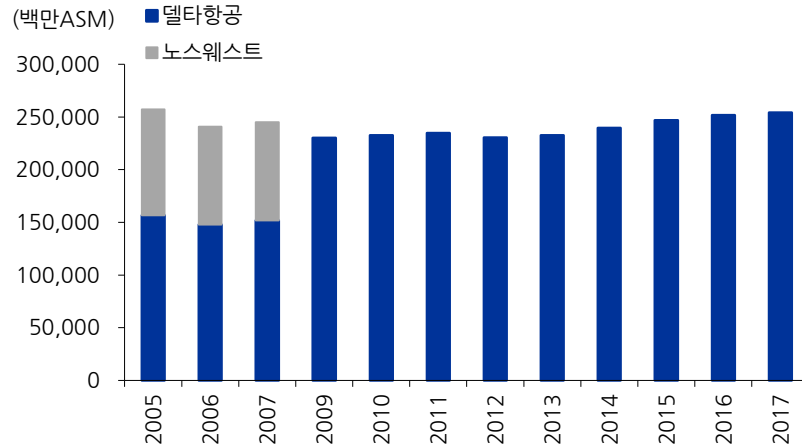
유나이티드-컨티넨탈 합병 전/후 단위매출, 단위비용 추이



자료: 유진투자증권

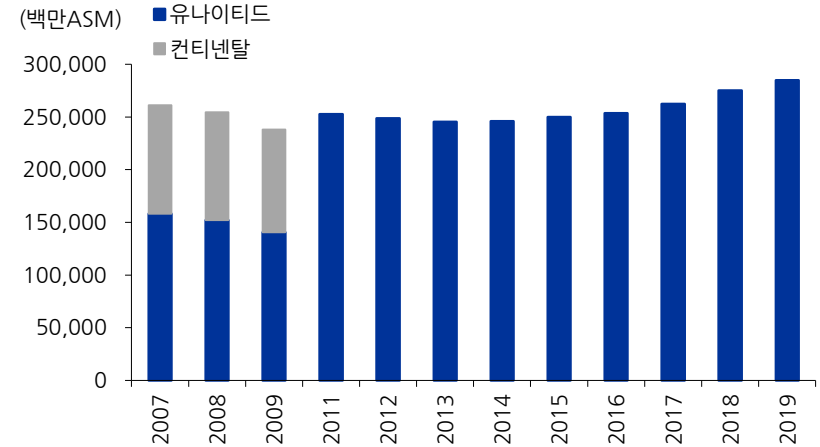
대한항공 합병의 효과

크게 변동없는 합병 전/후 공급량(델타항공 CASE)



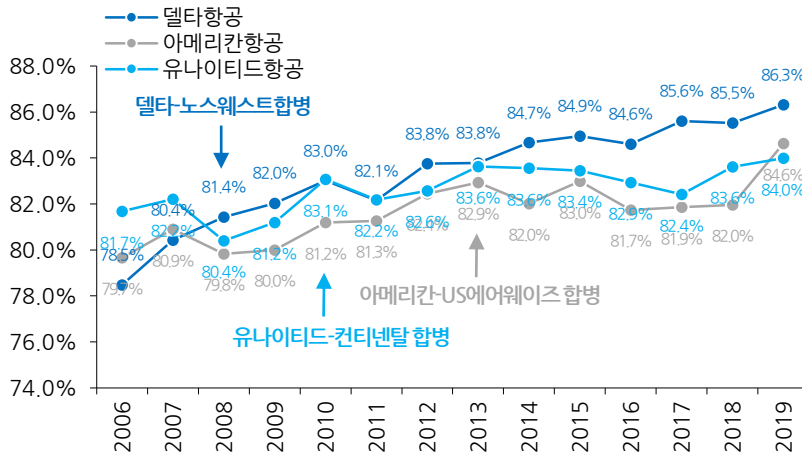
자료: 유진투자증권

크게 변동없는 합병 전/후 공급량(유나이티드항공 CASE)



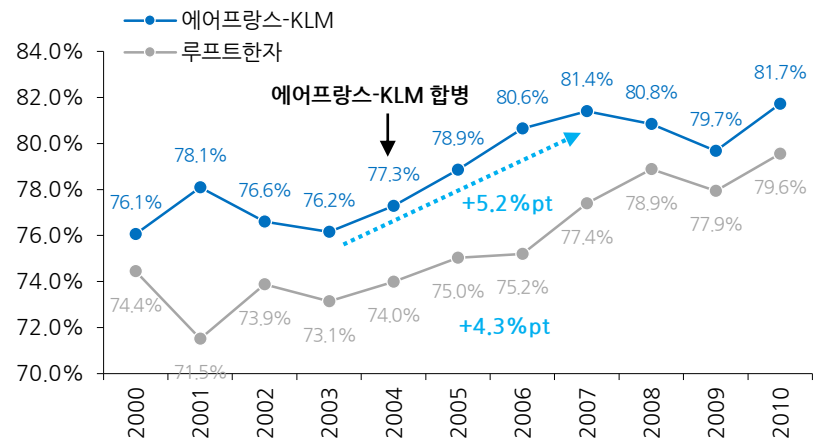
자료: 유진투자증권

탑승률 제고 효과(미국 CASE)



자료: 유진투자증권

탑승률 제고 효과(유럽 케이스)



자료: 유진투자증권

대한항공 합병의 효과

해외 사례 (1) 에어프랑스-KLM

구분	에어프랑스 (‘03)	KLM (‘03)	단순 합산 (‘03)	에어프랑스 -KLM(‘07)	차이
매출액	12,687	6,485	19,172	23,073	+3,901
영업이익	146	-133	13	1,240	+1,227
당기순이익	120	-416	-296	891	+1,187
직원 수	71,525	33,038	104,563	103,050	-1,513
자산	12,608	8,165	20,773	26,670	+5,897
부채	8,581	8,040	16,621	18,258	+1,637
부채비율	213%	6432%	400%	217%	-183%
유상여객마일	99,960	59,417	159,377	199,510	+40,133
유효좌석마일	131,247	74,825	206,072	245,066	+38,994
유상탑승률	76%	79%	77%	81%	+4%
기단규모	360	100	460	569	+109

자료: PwC, 유진투자증권

해외 사례 (2) - 델타-노스웨스트

구분	델타(‘07)	노스웨스트 (‘07)	단순 합산 (‘07)	에어프랑스 -KLM(‘10)	차이
매출액	19,154	12,528	31,682	31,755	+73
영업이익	1,096	1,104	2,200	2,667	+467
당기순이익	1,612	2,093	3,705	593	-3,112
직원 수	55,044	30,306	85,350	80,000	-5,350
자산	32,423	24,517	56,940	43,188	-13,752
부채	22,310	17,140	39,450	42,291	+2,841
부채비율	221%	232%	226%	4715%	+4489%
유상여객마일	122,065	78,320	200,385	193,169	-7,216
유효좌석마일	151,764	93,328	245,092	232,684	-12,408
유상탑승률	80%	84%	82%	83%	+1%
기단규모	578	568	1,146	815	-331

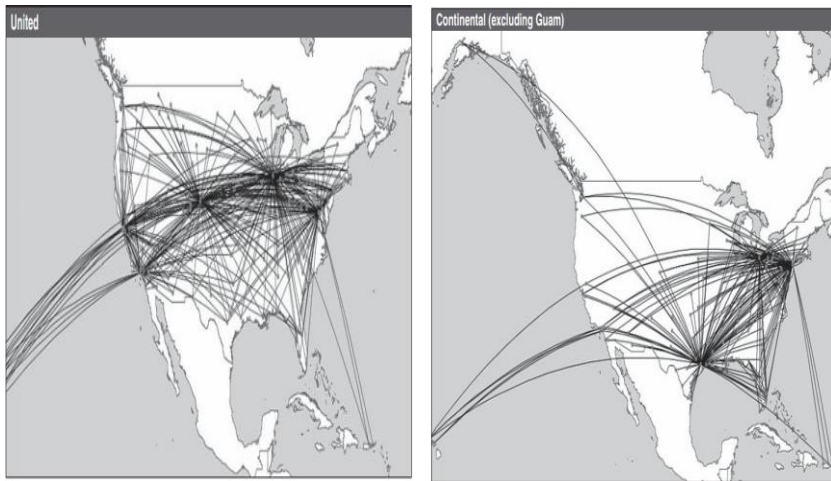
자료: PwC, 유진투자증권
주) 합병 이후 수송/재무가 악화된 이유는 09년 리먼쇼크 여파로 추정

나아갈 방향성

중복 노선을 해결해야 한다

- 미국 항공사의 합병 사례를 보면, **중복 노선이 없고 상호 보완적인 노선 네트워크 구축이 가능해 합병 시너지를 창출할 수 있었던 것으로** 파악됨.
- 반면, 오랜 기간 경쟁 구도에 놓여져 있던 **대한항공과 아시아나항공은 중복 노선이 많고, 운항 시간대도 비슷하다는 구조적 한계**를 내포.

유나이티드-컨티넨탈의 합병전 노선도



자료: 유진투자증권

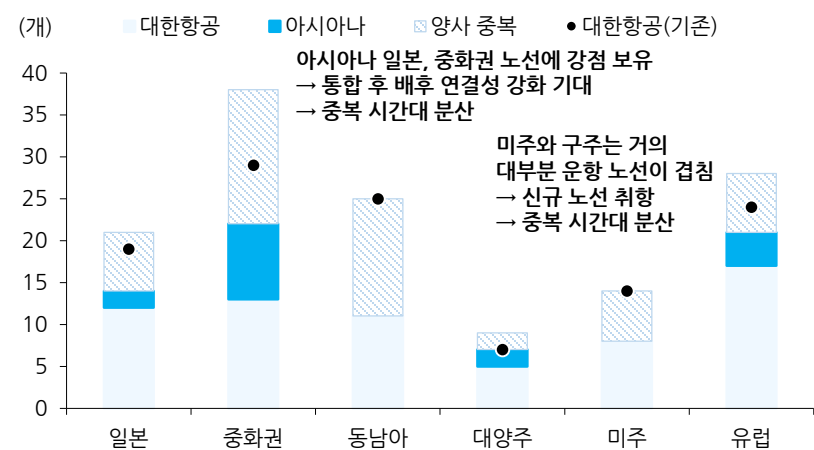
아메리칸항공과 US에어웨이즈의 합병전 노선도



자료: 유진투자증권

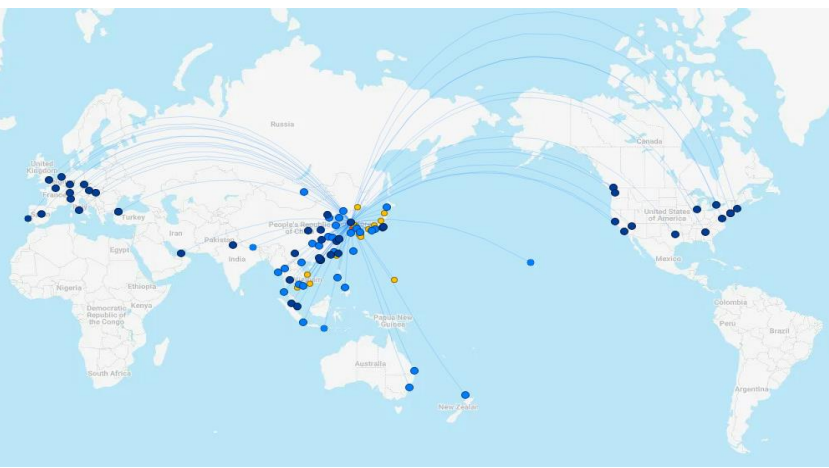
나아갈 방향성

노선별 대한항공, 아시아나 운항 노선 수(2019년)



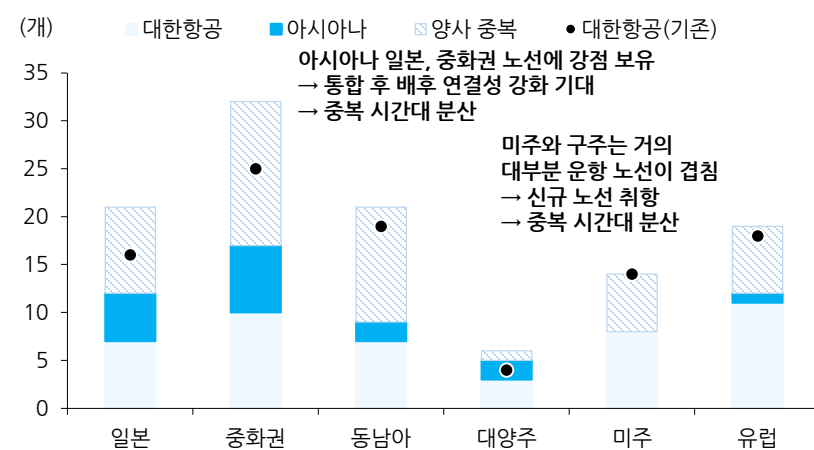
자료: 유진투자증권
주) 특정 노선에서의 대한항공 운항, 아시아나 운항, 양사 모두 운항 여부를 판단한 것. 중복 운항 노선 외에는 대한항공 또는 아시아나항공만 운항 중이라는 뜻(타항공사 운항은 미고려)

대한항공 노선도(2025년)



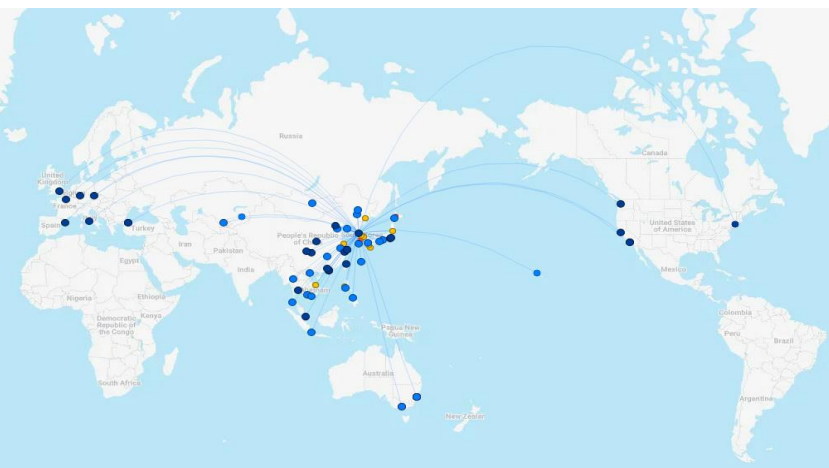
자료: Flight Connections, 유진투자증권

노선별 대한항공, 아시아나 운항 노선 수(2024년)



자료: 유진투자증권
주) 특정 노선에서의 대한항공 운항, 아시아나 운항, 양사 모두 운항 여부를 판단한 것. 중복 운항 노선 외에는 대한항공 또는 아시아나항공만 운항 중이라는 뜻(타항공사 운항은 미고려)

아시아나항공 노선도(2025년)



자료: Flight Connections, 유진투자증권

나아갈 방향성

대한항공과 아시아나항공 중복 노선 현황(파란색 표기는 운항 시간이 1시간 내외로 중복되는 슬롯임)

미주	노선	항공사	오전(06~12시)	오후(13~18시)	저녁(18~00시)
뉴욕		KE	1000-1100	-	1930-2100
		OZ	0900-1015	-	2105-2300
로스앤젤러스		KE	-	1430-0940	2025-1535
		OZ	-	1245-0800	2040-1600
샌프란시스코		KE	-	1600-1040	-
		OZ	-	-	2055-1530
시애틀		KE	-	1640-1040	-
		OZ	-	-	1820-1230
호놀룰루		KE	-	-	2105-1055
		OZ	-	-	2020-1040

중화권	노선	항공사	오전(06~12시)	오후(13~18시)	저녁(18~00시)
타이완		KE	1030-1210	1610-1750	-
		OZ	1015-1150	1420-1550	-
홍콩		KE	0745-1040	1325-1620	1945-2230
		OZ	0900-1140	-	-
광저우		KE	0850-1130	-	-
		OZ	0830-1115	-	2100-2355
대련		KE	-	1300-1325	-
		OZ	0905-0920	-	-
베이징		KE	0815-0940	-	2045-2215
		OZ	0820-0930	1250-1400	-
선전		KE	0840-1135	-	-
		OZ	1000-1240	-	-
시안		KE	0910-1130	-	-
		OZ	1000-1210	-	-
천진		KE	0910-1010	1235-1330	-
		OZ	0855-0955	-	-
상하이		KE	0825-0940	-	1855-2010
		OZ	1110-1225	-	-
		KE	0900-1005	1400-1500	2000-2055
		OZ	1045-1145	-	-
항저우		KE	-	1200-1325	-
		OZ	-	1230-1345	-

유럽	노선	항공사	오전(06~12시)	오후(13~18시)	저녁(18~00시)
파리		KE	1110-1830	-	-
		OZ	1045-1805	-	-
프랑크푸르트		KE	1105-1740	-	-
		OZ	0945-1630	-	-
런던		KE	1055-1720	-	-
		OZ	-	1220-1850	-

동남아시아	노선	항공사	오전(06~12시)	오후(13~18시)	저녁(18~00시)
하노이		KE	0800-1040	-	1845-2135
		OZ	0915-1215	-	1930-2200
다낭		KE	1055-1340	-	1820-2105
		OZ	-	-	1850-2135
마닐라		KE	0750-1055	-	1850-2205
		OZ	-	-	2015-2359
세부		KE	0750-1055	-	2235-0155(+1)
		OZ	-	-	1915-2235
방콕		KE	-	-	2005-2330
		OZ	-	-	2120-0100(+1)
싱가포르		KE	0930-1315	-	1805-2145
		OZ	-	-	1945-2325
자카르타		KE	-	-	2115-0105(+1)
		OZ	-	-	1930-2310
프놈펜		KE	-	1445-1955	1840-2340
		OZ	-	-	2335-0500(+1)
호치민		KE	-	-	1610-2130
		OZ	-	-	1510-2010
		KE	-	-	1455-2010
		OZ	-	-	-
프놈펜		KE	-	-	1850-2210
		OZ	-	-	1930-2255
호치민		KE	0905-1235	-	1845-2205
		OZ	-	-	1945-2315
		KE	0730-1105	-	1925-2245
		OZ	-	-	-

일본	노선	항공사	오전(06~12시)	오후(13~18시)	저녁(18~00시)
나리타		KE	1010-1240	1300-1525	1835-2105
		OZ	-	1705-1935	-
하네다		KE	0900-1120	1545-1825	1830-2100
		OZ	-	-	2030-2250
오사카		KE	-	-	2110-2330
		OZ	0935-1120	1455-1655	1900-2100
후쿠오카		KE	0755-0940	1405-1550	-
		OZ	-	1605-1750	-
삿포로		KE	0725-0900	1345-1515	1840-2005
		OZ	0845-1015	1230-1350	1820-1940
나고야		KE	1005-1250	1235-1520	-
		OZ	0920-1150	-	-
구마모토		KE	1035-1230	-	1850-2050
		OZ	0815-1005	1600-1750	-
오кина와		KE	0930-1105	-	-
		OZ	1130-1300	-	-
		KE	0930-1200	-	-
		OZ	0850-1115	-	-

중앙아시아	노선	항공사	오전(06~12시)	오후(13~18시)	저녁(18~00시)
울란바토르		KE	0810-1050	-	-
		OZ	0925-1155	-	-

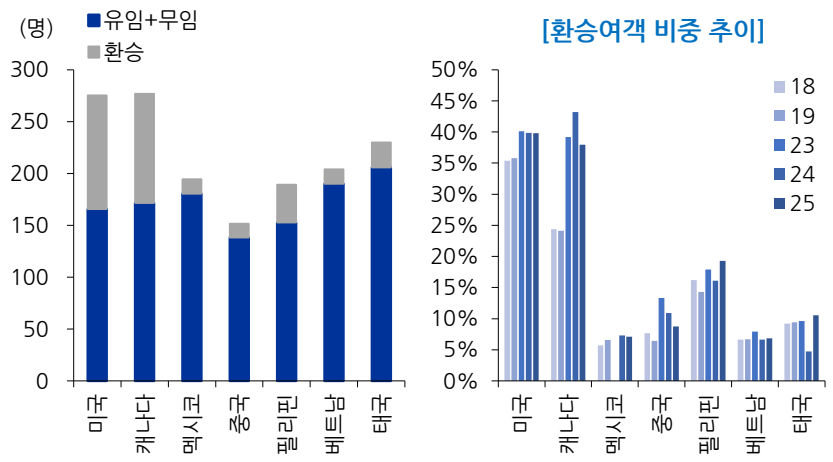
대양주	노선	항공사	오전(06~12시)	오후(13~18시)	저녁(18~00시)
시드니		KE	1910-0620(+1)	-	-
		OZ	2010-0730(+1)	-	-

자료: 유진투자증권
주) 9월 중순 운항 기준

스케줄 조정과 환승 경쟁력

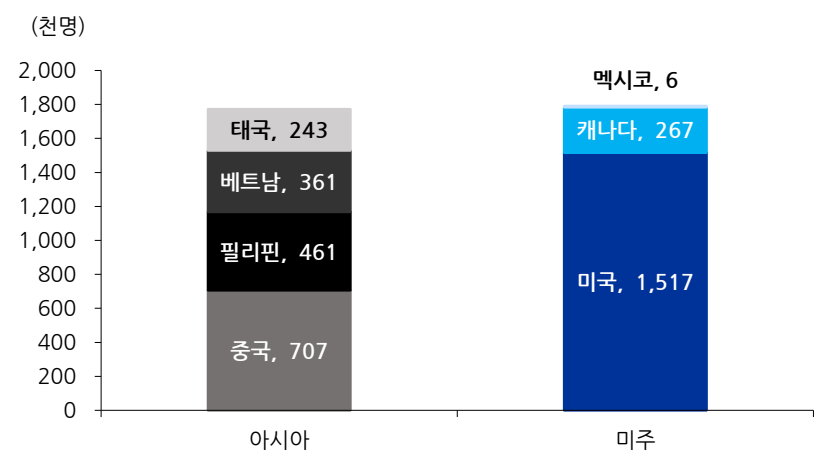
- 향후 중복 노선 해결과 배후 네트워크 운항 경쟁력 강화를 통한 시너지 효과 창출이 필요. 특정 시간대에 집중 되어있는 스케줄을 분산시켜, 아시아 태평양 ↔ 미주 노선의 연결성 강화 추진 기대.
- 인천 공항의 환승 여객 현황을 확인해보면, 미국(32%), 중화권(15%), 일본(11%), 필리핀(10%), 베트남(8%), 태국(5%) 순으로 많음. 미국 노선의 경우 여객기 편당 환승 여객 비중은 무려 40% 수준. 대다수가 동남아/중화권으로의 연결편 승객으로 추정. 대한항공-아시아나 통합 이후 동남아 스케줄 강화 및 미주 노선 시간대 분산을 통해 추가 여객 유치 가능할 것으로 기대됨.
- 리스크 요인은 미국의 반이민 정책 강화 움직임. 한국인 근로자 구금 사태, 이민 정책 강화 등으로 미국으로 향하는 관광객들의 발걸음이 감소 중.

편당 여객 수 중 환승 여객 비중 (노선별)



자료: 유진투자증권

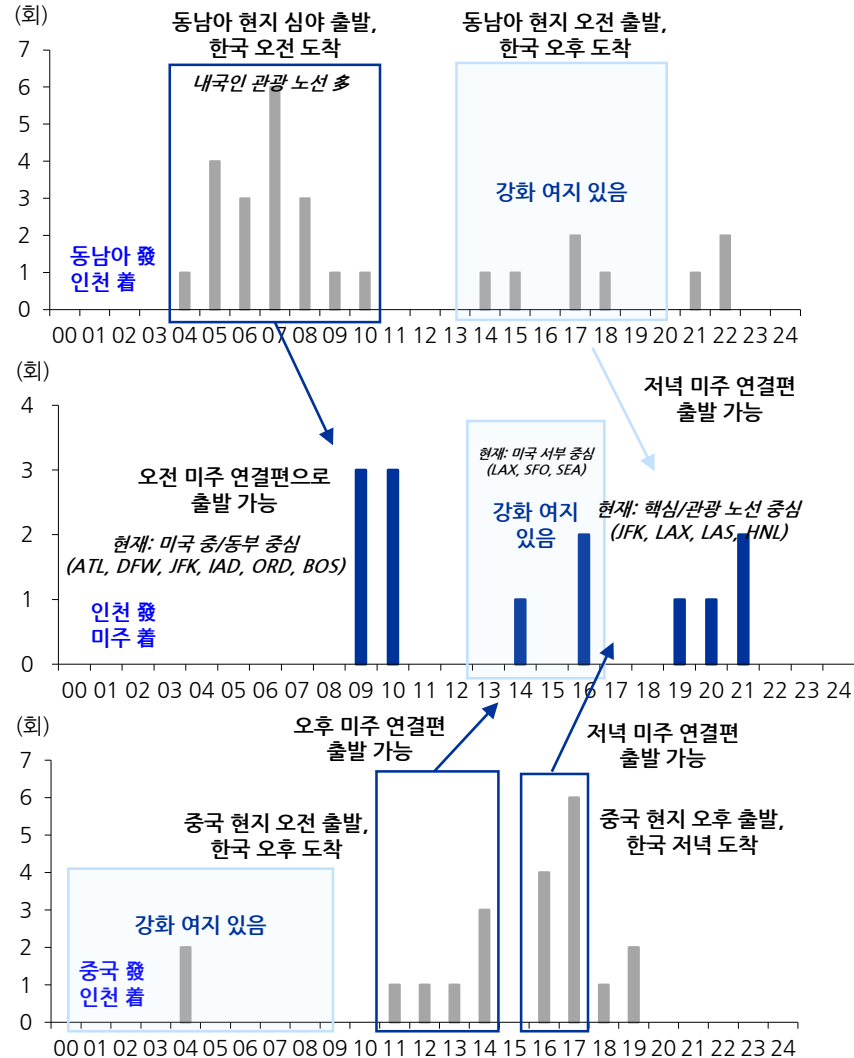
노선별 환승 여객 수(2025년)



자료: 유진투자증권

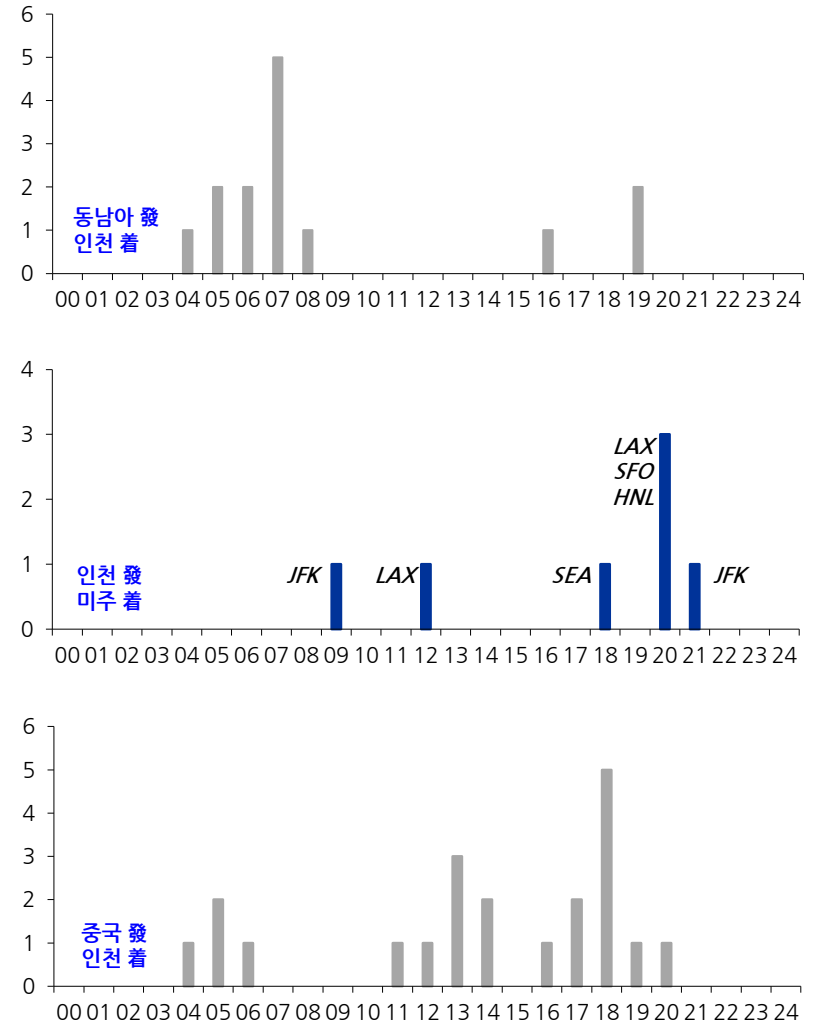
나아갈 방향성

대한항공 미주 연결편 스케줄(동남아, 중국 發)



자료: 유진투자증권

(참고) 아시아나 미주 연결편 스케줄(동남아, 중국 發)



자료: 유진투자증권

나아갈 방향성

미·중 직항 노선 현황

출발지	도착지	운항사	운항일	주당 운항(회)	기종
베이징	시애틀	하이난항공	화/토	2	B789
	샌프란	중국국제항공	수/토	2	B773ER
		유나이티드항공	데일리	7	B777
	워싱턴	중국국제항공	화/금	2	B747
	뉴욕	중국국제항공	일/월/수/목/토	5	B747
상하이	보스턴	하이난항공	일/수/금	3	B789
	시애틀	델타항공	데일리	7	A339N
	샌프란	중국국제항공	월/목/토	3	B773ER
		유나이티드항공	데일리	7	B773ER
	디트로이트	델타항공	데일리	7	A359
광저우	뉴욕	중국동방항공	일/화	2	B773ER
	샌프란	중국남방항공	화/토	2	B773ER
	LA	중국남방항공	일/월/수/금/토	5	B773ER
	뉴욕	중국남방항공	목	1	B773ER
충칭	시애틀	하이난항공	목	1	B789
우한	샌프란	중국남방항공	월/목	2	B773ER
칭두	LA	사천항공	일/화/금	3	A359
선전	LA	중국국제항공	화	1	B773ER
샤먼	LA	샤먼항공	일/화/목	3	B789
푸저우	뉴욕	샤먼항공	월/금	2	B789

자료: 유진투자증권

미국 입국자 추이(I-94)

지역 구분	YTD(1~6월)	yoy%	차이
Western Europe	5,766,626	-1.9%	-111,082
Eastern Europe	533,756	2.6%	13,723
Asia	4,265,933	-2.2%	-93,940
Middle East	508,256	0.5%	2,694
Africa	240,050	-4.9%	-12,237
Oceania	594,230	-2.0%	-12,083
South America	2,586,227	1.1%	28,463
Central America	730,725	1.5%	10,906
Caribbean	694,921	-3.4%	-24,239

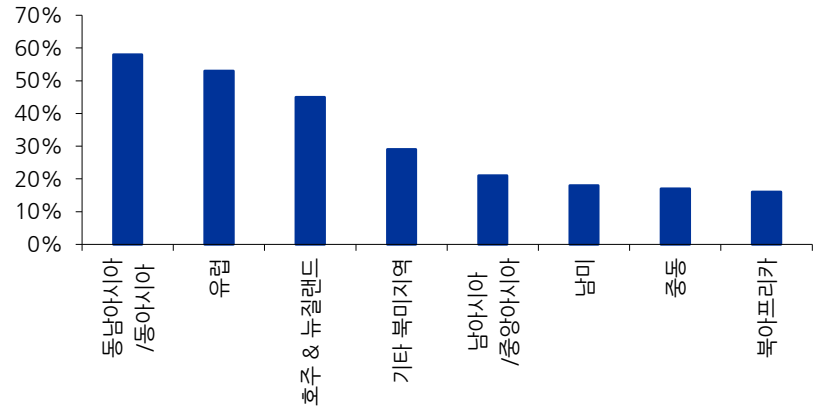
자료: ITA, 유진투자증권

북미 대륙에 강한 대한항공



자료: Flight Connections, 유진투자증권

설문 결과: 미국이 아니라면 어디에 가고 싶나?(동남아 여행객 대상)



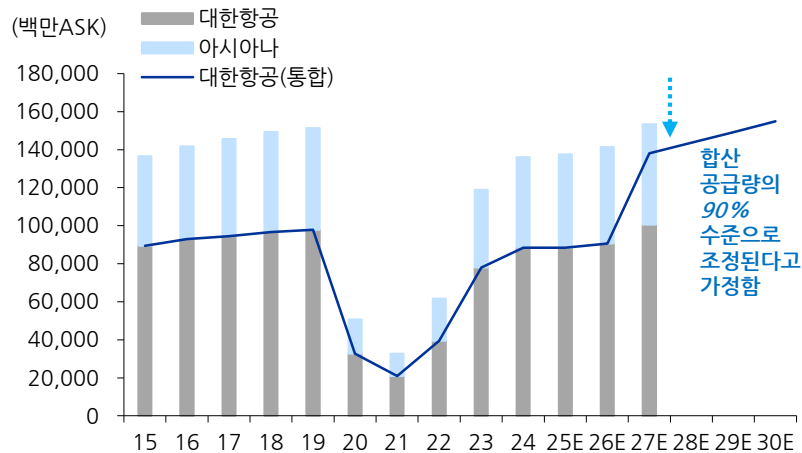
자료: CNBC, 유진투자증권

날아오를 미래

합병 이후의 대한항공

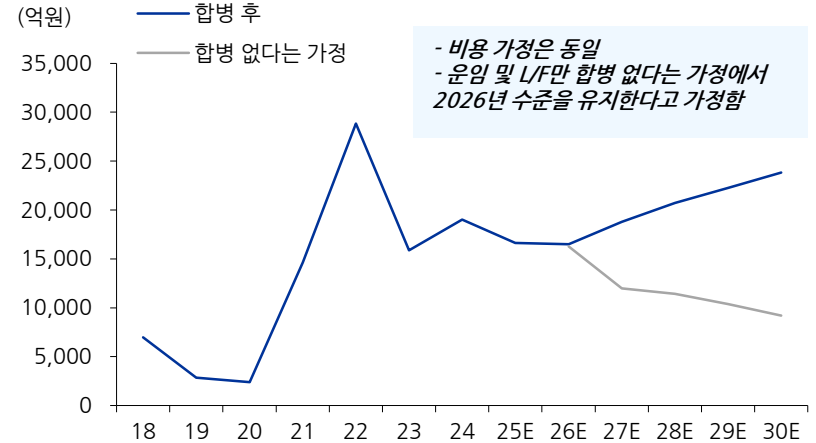
- 2026년 말 아시아나 항공의 흡수 합병 이후 대한항공은 아시아 항공 시장에서 높은 경쟁 우위를 바탕으로 지속 성장할 것으로 전망됨.
- 2027년에는 양사 중복 노선의 조정으로 공급량은 단순 합산 수치에서 소폭 감소하여 시작될 것으로 전망. 견조한 운임 상승과 L/F로 매출은 큰 변동이 없을 것으로 전망함(수요는 변동 없으나 공급량 감축되었기 때문. 더불어, 아시아나항공의 운임이 대한항공 수준으로 상향 조정될 것으로 예상). **2028년 이후 기단 최적화, 공급 증가, 지속적인 운임 및 L/F 개선세가 이어지면서 꾸준한 이익 증가가 예상됨.**
- 과거 델타, 유나이티드 등 해외 합병 사례에서도 그랬듯, **대한항공과 아시아나항공의 합병 또한 가동률 제고, 운임 경쟁력 확보가 기대됨.**

대한항공 공급량 전망



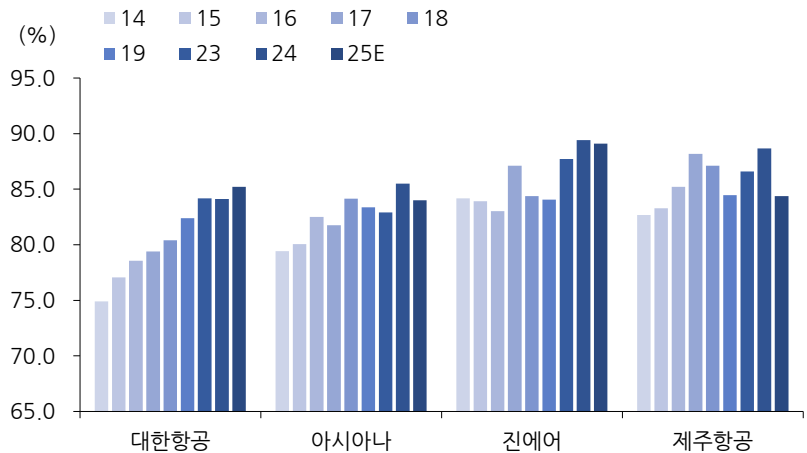
자료: 유진투자증권

대한항공 영업이익(별도) 전망



자료: 유진투자증권

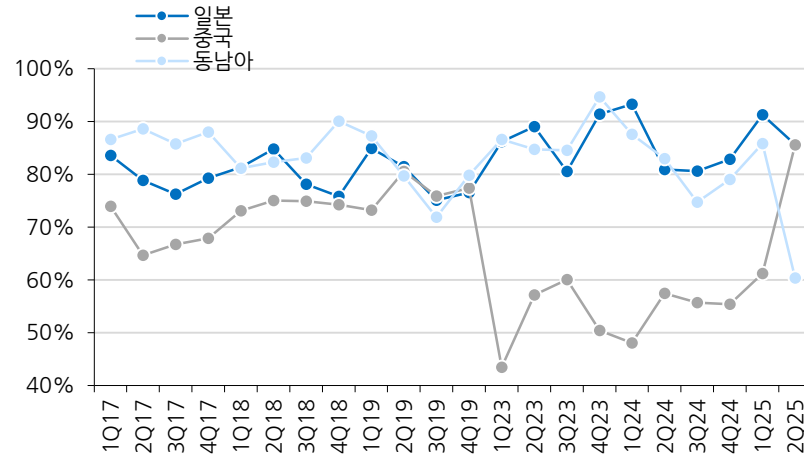
탑승률 추이



자료: 유진투자증권

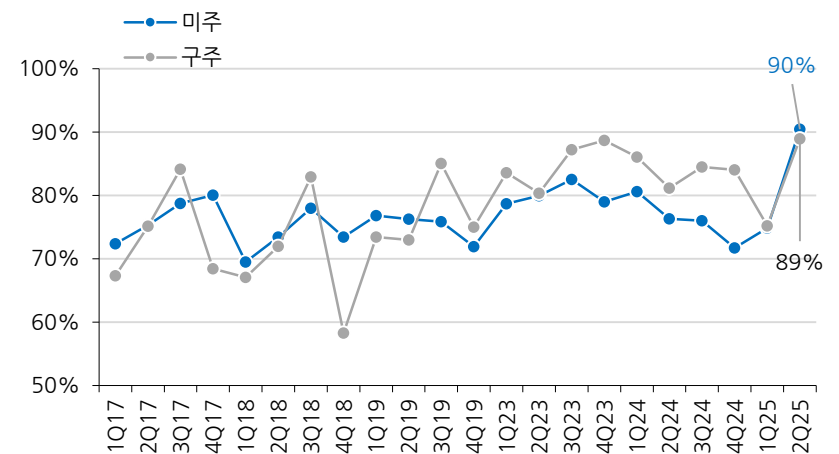
날아오를 미래

대한항공-아시아나 단거리 노선 운임 격차(아시아나 ÷ 대한항공)



자료: 유진투자증권

대한항공-아시아나 장거리 노선 운임 격차(아시아나 ÷ 대한항공)



자료: 유진투자증권

날아오를 미래

103조원의 미래 투자

- 대한항공은 지난 8월 26일 103조원에 달하는 대미 투자계획을 발표. 보잉 항공기 103대 및 예비 엔진 등을 포함. 아직 계약 확정 전이나, 신규 도입 기종은 2030년대말까지 순차 도입을 예정하고 있음(B777-9 20대, B787-10 25대, B737-10 50대, B777F 8대). 대한항공은 향후 B777, B787, B737, A350, A321N 5개 기종으로 재편을 추진.
- 이미 대한항공은 신규 기종을 다수 주문하여 기단 교체를 추진 중임. 기존 구매 계약(옵션은 고려하지 않음)과 노후 교체, 주력 기종 외 조기 퇴역 시나리오를 반영한 2035년 추정 통합 대한항공의 여객기 기단 규모는 225대로 추정되며, 현재 대한항공, 아시아나항공 단순 합산 211대에서 7% 증가한 수준. 향후 여객 성장과 추가 노후 기종의 교체 물량을 고려하면 추가 투자가 필요했음. 대규모 투자를 통한 가격 할인과 보잉 생산 정체 속 선제적 발주, 반대급부(기체부품 수주 등) 등 긍정적 요소도 다수.
- 최근 한국에서도 SAF 혼입 요건 강화(2027년 1%, 2030년 3~5%, 2035년 7~10% 상향 계획) 등 항공사들의 유류비 부담이 확대되고 있음. 고효율 신기종 도입을 통한 방어가 필요한 상황. 대한항공은 국내 항공사 중 가장 적극적인 기단 투자를 통해 효율화를 꾀할 수 있을 것으로 전망.

대한항공 기종 투자 공시 현황

공시일	본 계약	옵션	기한	금액	비고
2015.11.05	A321 NEO 30대, B737-8 30대, B777-300ER 2대	A321-NEO 20대, B737-8 20대	15~23	8,710	-
2022.01.11	A321 NEO 30대, B737-8 30대, B777-300ER 2대	A321-NEO 20대, B737-8 20대	15~28	8,710	기한 연장
2025.08.06	A321 NEO 30대, B737-8 18대, B737-10 12대, B777-300ER 2대	(미언급)	15~29	10,366	주문 변경
2019.07.18	B787-9 10대, B787-10 10대, B787-10 10대(임차)	-	19~25	7,447	-
2022.01.11	B787-9 10대, B787-10 10대, B787-10 10대(임차)	-	19~27	7,447	기한 연장
2023.10.30	A321NEO 20대	-	23~30	4,095	-
2024.12.04	A321NEO 26대 (옵션 행사 6대 추가)	-	23~30	5,358	옵션 행사
2024.03.21	A350-1000 27대, A350-900 6대	-	24~32	18,466	-
2025.03.26	B777-9 20대, B787-10 20대	B787-10 10대	25~33	29,785	-

자료: Dart, 유진투자증권

대한항공 기종 구매 현황(2013년~)

기종	구매	임차	옵션	소계	08월 26일	합계
A321NEO	56	-	20	76	-	76
B737-8	18	-	20	38	-	38
B737-10	12	-	20	32	50	82
B787-9	21	-	-	21	-	21
B787-10	30	10	10	50	25	75
B777-9	20	-	-	20	20	40
A350-900	27	-	-	27	-	27
A350-1000	6	-	-	6	-	6
B777F	-	-	-	0	8	8
합계	190	10	70	270	103	373

자료: 유진투자증권

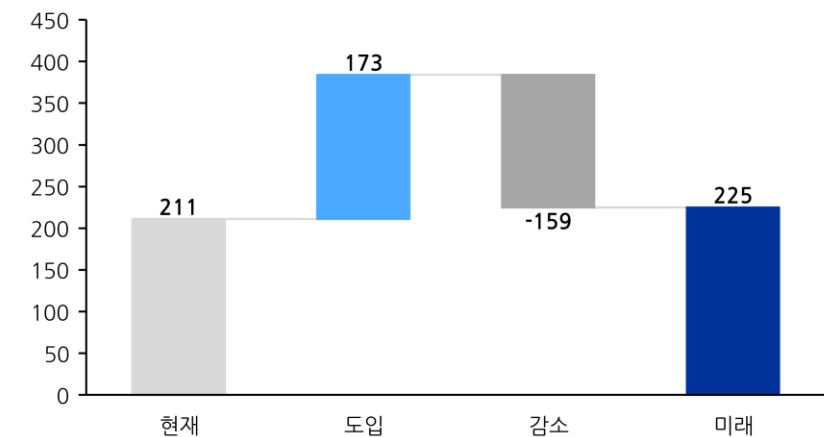
날아오를 미래

대한항공과 아시아나항공 통합 이후 기단 전망

기종	대한항공 KE				아시아나 OZ				통합 항공사					
	현재	추가 도입	35년-①	35년-② (기단 효율화)	현재	추가 도입	35년-①	35년-② (기단 효율화)	KE	OZ	통합 후 (KE+OZ)	25년 기준 평균 기령	10년 뒤 기령	주력 기종
A220-300	10	-	10	반납/퇴역	0	-	0	-	10	0	10	7	17	-
A321-200	0	-	0	-	12	-	12	반납/퇴역	0	12	12	10	20	-
A321-200 NEO	16	40	56	56	13	12	25	25	56	25	81	3	13	56*
A330-300	19	-	6	반납/퇴역	14	-	6	반납/퇴역	6	7	13	16	26	-
A350-900	2	4	6	6	15	15	30	30	6	30	36	6	16	36
A350-1000	0	27	27	27	0	-	0	-	27	0	27	-	-	27
A380-800	6	-	6	반납/퇴역	6	-	6	반납/퇴역	6	6	12	8	18	-
B737-800	2	-	2	-	0	-	0	-	2	0	2	13	23	-
B737-900	9	-	0	-	0	-	0	-	0	0	0	22	32	-
B737-900ER	6	-	6	-	0	-	0	-	6	0	6	13	23	-
B737-8	7	6	13	13	0	-	0	-	13	0	13	5	15	13
B737-10	0	12	12	12	0	-	0	-	12	0	12	-	-	12
B767-300	0	-	0	-	1	-	0	-	0	0	0	27	37	-
B777-200	5	-	0	반납/퇴역	9	-	2	반납/퇴역	0	2	2	14	24	-
B777-300	4	-	0	-	0	-	0	-	0	0	0	26	36	-
B777-300ER	25	-	20	반납/퇴역	0	-	0	-	20	0	20	11	21	-
B777-9	0	20	20	20	0	-	0	-	20	-	20	-	-	20
B787-9	14	7	21	21	0	-	0	-	21	0	21	6	16	21
B787-10	10	30	40	40	0	-	0	-	40	0	40	0	10	40
B747-8	6	-	6	반납/퇴역	0	-	0	-	6	0	6	5	15	-
합계	141	147	251	195	70	27	81	55	251	82	333	-	-	225

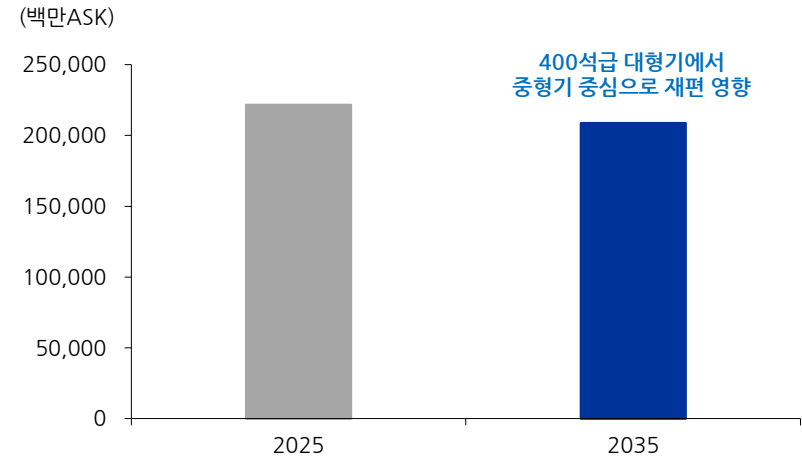
자료: 유진투자증권

통합 항공사 기단 규모 변화 전망



자료: 유진투자증권

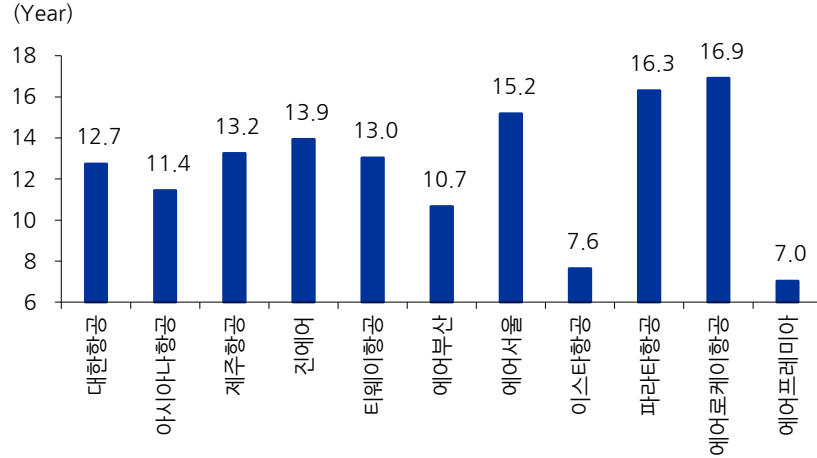
대형기(A380, B747) 퇴역으로 전체 공급 여력은 소폭 감소



자료: 유진투자증권

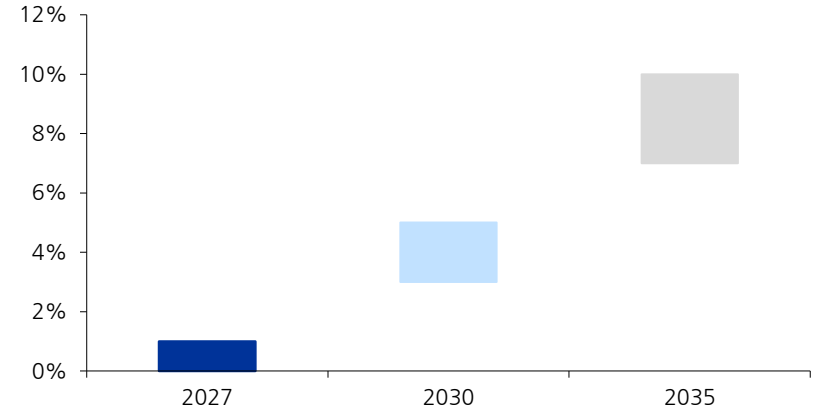
날아오를 미래

항공사 보유 기재 기령 추정



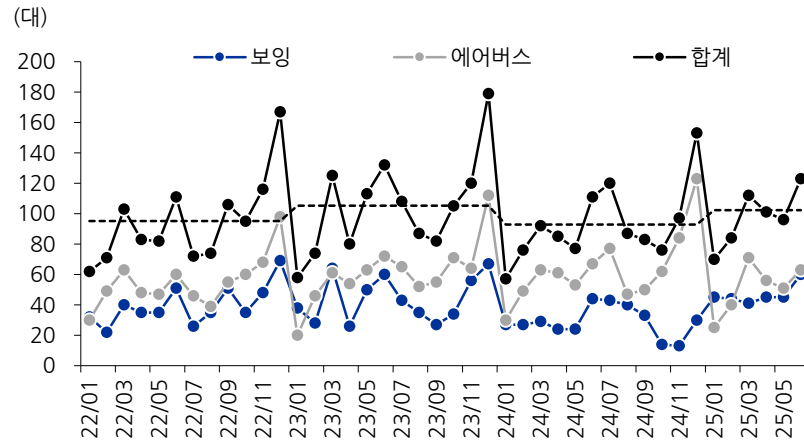
자료: ATIS, 유진투자증권

한국 SAF 혼합 의무 비율 로드맵



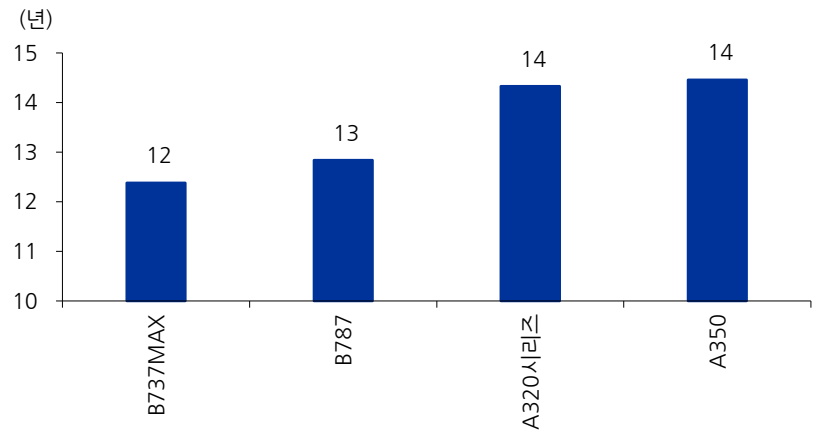
자료: 국토부, 유진투자증권

보잉 & 에어버스 딜리버리 현황



자료:보잉, 에어버스, 유진투자증권

수주잔고 ÷ 연 딜리버리



자료:보잉, 에어버스, 유진투자증권

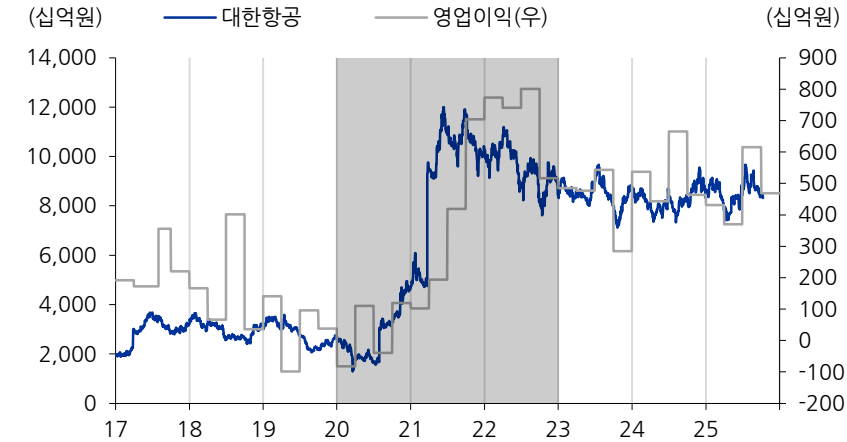
편집상의 공백페이지입니다

03

주요 데이터

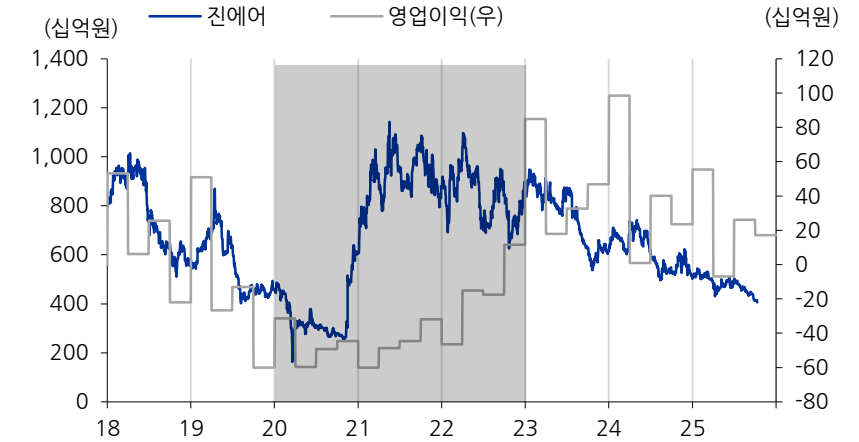
주가 퍼포먼스

대한항공 시총 및 OP 추이



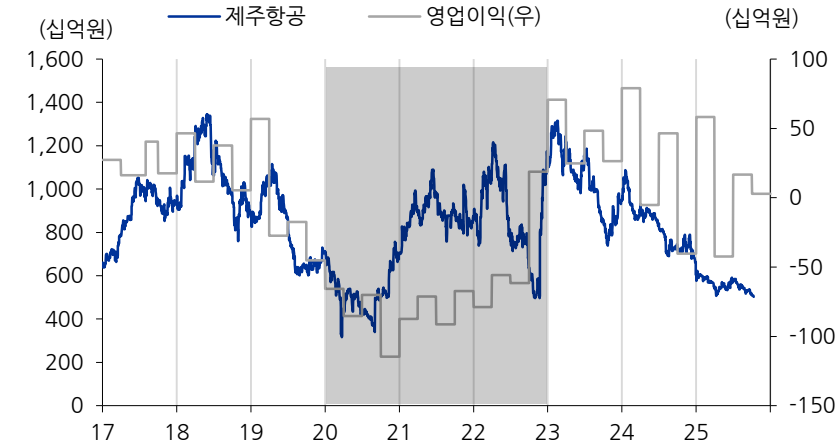
자료: 유진투자증권

진에어 시총 및 OP 추이



자료: 유진투자증권

제주항공 시총 및 OP 추이



자료: 유진투자증권

티웨이항공 시총 및 OP 추이



자료: 유진투자증권

주가 퍼포먼스

밸류에이션 테이블(FSC)

회사명	시가총액	수익률				P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
		1M	3M	6M	1Y	12MF	12MF	12MF	12MF
대한항공	6.2	-4.8	-7.0	6.3	10.4	6.6	0.8	4.6	12.2
아시아나항공	1.4	-3.8	-8.4	-3.7	-6.5	12.8	3.4	-	20.6
일본항공	8.8	3.4	16.3	18.2	25.4	10.5	1.2	4.1	11.6
전일본공수	9.1	-0.5	2.3	-2.8	-1.0	10.2	1.1	4.4	11.2
싱가포르항공	16.0	1.7	-7.6	6.9	9.9	18.3	1.3	6.8	7.4
중화항공	4.2	-5.3	-2.1	-20.8	-9.5	10.3	1.3	3.2	13.4
에바항공	6.9	-5.0	-1.2	-20.2	10.1	8.0	1.5	3.3	17.9
캐세이퍼시픽	9.6	9.7	31.5	11.8	42.5	8.3	1.3	4.9	15.4
델타항공	34.7	-4.9	17.5	40.6	28.2	9.4	1.8	6.3	21.1
유나이티드항공	28.9	-4.1	10.2	43.1	108.4	8.6	1.9	6.1	23.5
아메리칸에어라인스	7.6	-8.9	1.2	4.5	13.3	26.2	-	8.6	-8.4
에어프랑스	3.5	20.8	51.1	44.7	46.0	3.7	-	3.1	-76.0
브리티쉬에어웨이즈	23.3	10.9	43.2	12.6	137.8	6.7	2.7	3.9	46.3
루프트한자	10.3	2.8	18.7	20.2	32.4	7.1	0.7	3.5	10.7
관타스	10.6	1.2	21.3	16.8	73.5	10.2	16.9	4.6	223.9

자료: 유진투자증권

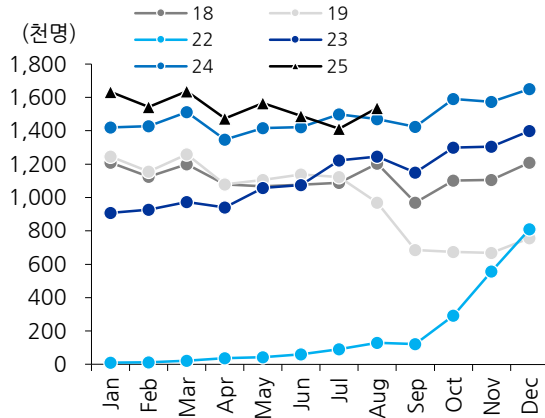
밸류에이션 테이블(LCC)

회사명	시가총액	수익률				P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
		1M	3M	6M	1Y	12MF	12MF	12MF	12MF
제주항공	0.4	-4.9	-13.8	-2.2	-30.7	-	2.0	9.6	-23.8
진에어	0.3	-9.7	-15.0	-8.3	-17.4	5.0	1.4	1.0	33.6
티웨이	0.3	-4.1	-8.5	-8.7	-29.9	-	5.1	3.8	-88.1
에어부산	0.2	-5.3	-15.2	-2.3	-18.8	4.9	1.3	-	29.3
Spring Airlines	7.1	-5.7	-3.1	-3.6	-3.3	19.5	2.7	9.2	14.1
Cebu Air	0.4	1.4	2.6	22.4	20.3	5.6	1.2	5.7	51.0
Asia Aviation	0.5	21.2	1.5	-35.4	-39.4	8.0	1.2	3.5	17.2
AirAsia X	0.2	-9.6	-6.2	-16.1	3.4	3.8	1.3	2.8	37.9
사우스웨스트	16.2	-1.4	-15.7	11.0	17.3	32.1	2.0	8.6	6.9
스카이웨스트	4.7	11.4	28.6	-4.1	52.1	11.6	1.6	6.6	14.8
이지젯	4.9	-7.3	-4.1	-3.5	14.4	7.4	1.1	2.2	15.7
라이언에어	31.4	8.8	24.7	27.3	79.4	12.8	3.4	7.1	27.9

자료: 유진투자증권

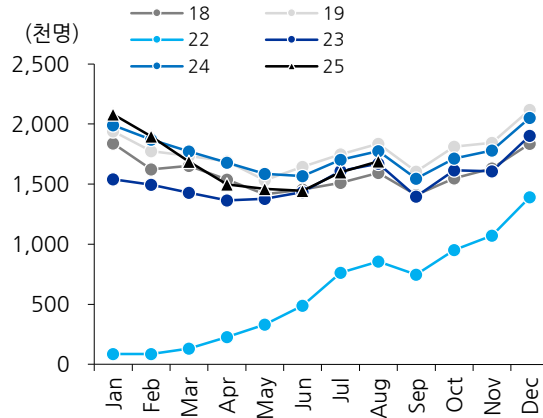
노선별 월별 여객 수요 동향

일본 여객 추이



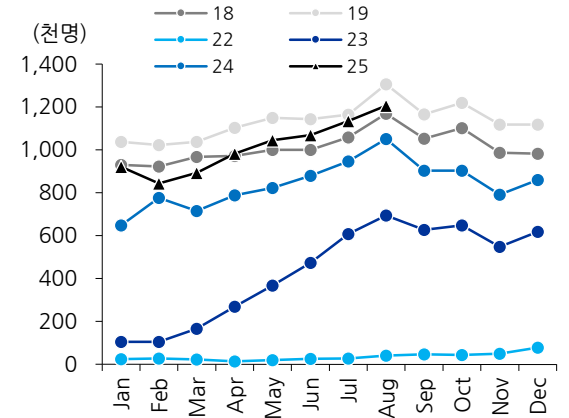
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

동남아 여객 추이



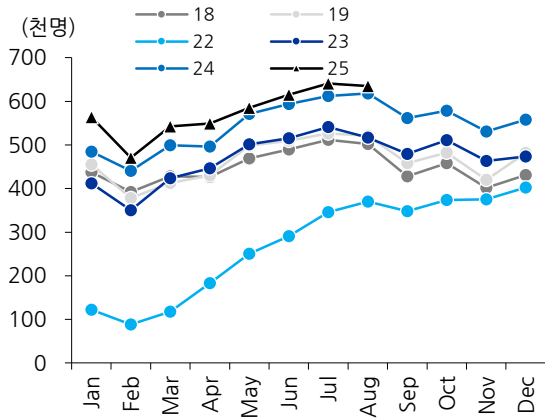
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

중국 여객 추이



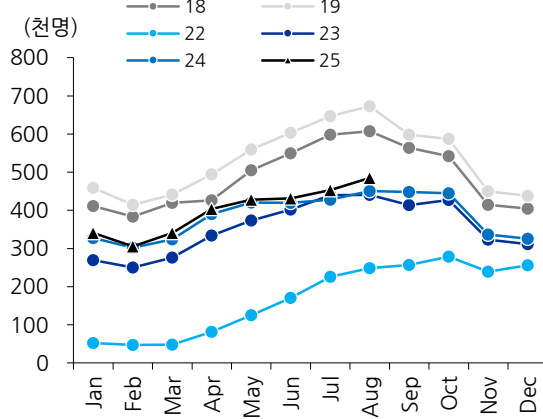
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

미주 여객 추이



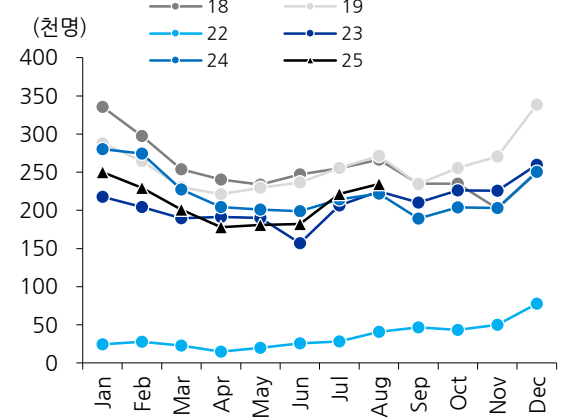
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

구주 여객 추이



자료: 인천공항공사, 유진투자증권

대양주 여객 추이



자료: 인천공항공사, 유진투자증권

운임 현황

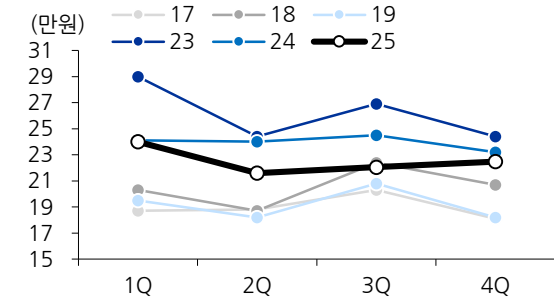
주요 노선별 운임단가 추정치 추이(단위: 만원)

일본	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
대한항공	194,714	181,192	207,747	181,480	227,146	404,297	351,475	289,977	289,528	243,224	268,189	243,842	240,338	239,495	244,261	231,674	239,636	215,072		
아시아나	165,294	147,558	156,024	138,880	333,175	314,069	283,155	277,165	249,432	216,537	216,030	222,751	224,180	193,783	196,848	191,954	218,642	184,119		
제주항공	107,603	81,788	78,695	64,598	221,607	158,425	150,186	148,408	163,453	133,528	147,379	155,999	169,513	127,636	137,348	136,249	146,916	113,319		
진에어	106,317	84,228	79,794	60,167	357,967	182,279	135,725	162,781	181,019	135,919	157,334	161,031	186,296	127,475	147,552	137,541	167,972	128,227		
FSC	194,714	181,192	207,747	181,480	227,146	404,297	351,475	289,977	289,528	243,224	268,189	243,842	240,338	239,495	244,261	231,674	239,636	215,072		
LCC	106,960	83,008	79,244	62,383	289,787	170,352	142,955	155,594	172,236	134,724	152,356	158,515	177,905	127,555	142,450	136,895	157,444	120,773		
OZ/KE	85%	81%	75%	77%	147%	78%	81%	96%	86%	89%	81%	91%	93%	81%	81%	83%	91%	86%		
7C/LJ	101%	97%	99%	107%	62%	87%	111%	91%	90%	98%	94%	97%	91%	100%	93%	99%	87%	88%		
LCC/FSC	55%	46%	38%	34%	128%	42%	41%	54%	59%	55%	57%	65%	74%	53%	58%	59%	66%	56%		
7C/KE	55%	45%	38%	36%	98%	39%	43%	51%	56%	55%	55%	64%	71%	53%	56%	59%	61%	53%		
LJ/KE	55%	46%	38%	33%	158%	45%	39%	56%	63%	56%	59%	66%	78%	53%	60%	59%	70%	60%		
중국	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
대한항공	203,503	178,393	208,577	159,880	547,299	676,519	820,370	483,438	440,245	308,544	282,924	254,338	241,022	239,093	243,868	198,778	212,054	227,628		
아시아나	148,964	143,666	158,218	123,762	370,537	301,922	342,729	184,393	191,479	176,444	169,853	128,350	115,932	137,455	135,894	110,099	129,845	194,768		
제주항공	109,431	93,731	98,758	90,400	344,968	437,858	467,047	379,184	215,117	144,780	141,797	149,823	147,372	136,618	153,514	131,946	126,690	120,411		
진에어	130,804	113,415	116,309	106,819	-	-	790,893	815,786	148,996	146,938	149,606	158,239	173,073	142,020	146,706	124,295	163,987	148,384		
FSC	203,503	178,393	208,577	159,880	547,299	676,519	820,370	483,438	440,245	308,544	282,924	254,338	241,022	239,093	243,868	198,778	212,054	227,628		
LCC	120,118	103,573	107,534	98,609	172,484	218,929	628,970	597,485	182,056	145,859	145,701	154,031	160,223	139,319	150,110	128,120	145,338	134,398		
OZ/KE	73%	81%	76%	77%	68%	45%	42%	38%	43%	57%	60%	50%	48%	57%	56%	55%	61%	86%		
7C/LJ	84%	83%	85%	85%	-	-	59%	46%	144%	99%	95%	95%	85%	96%	105%	106%	77%	81%		
LCC/FSC	59%	58%	52%	62%	32%	32%	77%	124%	41%	47%	51%	61%	66%	58%	62%	64%	69%	59%		
동남아	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
대한항공	377,698	340,392	359,394	326,998	527,397	531,338	543,475	528,215	501,425	467,900	449,084	454,964	462,194	416,694	436,531	413,940	451,816	395,126		
아시아나	329,500	271,297	258,323	260,973	525,293	460,766	430,462	429,369	434,149	396,404	379,739	430,682	404,791	345,707	326,092	327,213	387,663	238,562		
제주항공	193,535	137,493	154,138	144,995	370,828	259,085	217,333	184,096	209,985	169,245	182,181	204,325	235,715	167,186	191,132	178,044	209,916	146,260		
진에어	200,022	143,735	162,975	145,295	1,162,894	460,618	296,576	266,658	313,683	208,434	227,703	254,505	261,769	178,233	209,461	193,374	245,461	159,738		
FSC	377,698	340,392	359,394	326,998	527,397	531,338	543,475	528,215	501,425	467,900	449,084	454,964	462,194	416,694	436,531	413,940	451,816	395,126		
LCC	196,778	140,614	158,556	145,145	766,861	359,852	256,955	225,377	261,834	188,840	204,942	229,415	248,742	172,709	200,296	185,710	227,689	152,999		
OZ/KE	87%	80%	72%	80%	100%	87%	79%	81%	87%	85%	85%	95%	88%	83%	75%	79%	86%	60%		
7C/LJ	97%	96%	95%	100%	32%	56%	73%	69%	67%	81%	80%	80%	90%	94%	91%	92%	86%	92%		
LCC/FSC	52%	41%	44%	44%	145%	68%	47%	43%	52%	40%	46%	50%	54%	41%	46%	45%	50%	39%		
7C/KE	51%	40%	43%	44%	70%	49%	40%	35%	42%	36%	41%	45%	51%	40%	41%	45%	46%	37%		
LJ/KE	53%	42%	45%	44%	220%	87%	55%	50%	63%	45%	51%	56%	57%	43%	51%	56%	54%	40%		
미주	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
대한항공	687,587	702,220	763,773	675,360	1,134,589	1,266,805	1,255,956	1,184,804	1,076,077	1,253,571	1,337,949	1,196,546	1,113,789	1,224,113	1,279,475	1,119,705	1,091,016	1,190,134		
아시아나	528,328	535,652	579,320	485,711	866,640	970,343	957,000	879,693	846,450	1,002,108	1,103,948	945,392	897,683	934,278	972,605	803,214	816,571	1,076,390		
FSC	607,958	618,936	671,547	580,535	1,000,615	1,118,574	1,106,478	1,032,249	961,264	1,127,839	1,220,948	1,070,969	1,005,736	1,079,195	1,126,040	961,459	953,794	1,133,262		
OZ/KE	77%	76%	76%	72%	76%	77%	76%	74%	79%	80%	83%	79%	81%	76%	76%	72%	75%	90%		
구주	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
대한항공	775,662	807,330	773,770	755,685	1,306,258	1,316,595	1,307,264	1,171,784	1,101,737	1,179,966	1,234,897	1,091,063	941,248	1,141,974	1,149,286	1,048,071	1,004,841	1,111,636		
아시아나	569,668	589,257	658,211	566,897	1,272,011	1,257,058	1,154,443	1,000,581	920,818	948,169	1,077,204	967,383	810,042	926,985	971,163	880,492	755,874	988,451		
티웨이항공	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	771,725	670,229	529,558	557,552	643,089		
FSC	672,665	698,294	715,990	661,291	1,289,134	1,286,826	1,230,853	1,086,183	1,011,278	1,064,068	1,156,050	1,029,223	875,645	1,034,479	1,060,224	964,282	880,357	1,050,043		
TW/FSC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	75%	63%	55%	63%	61%		
OZ/KE	73%	73%	85%	75%	97%	95%	88%	85%	84%	80%	87%	89%	86%	81%	85%	84%	75%	89%		

자료: 유진투자증권

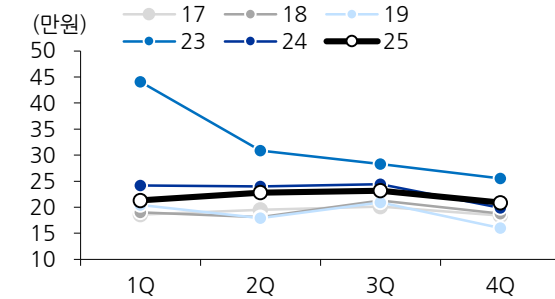
운임 전망

일본 운임 추이 및 전망(FSC)



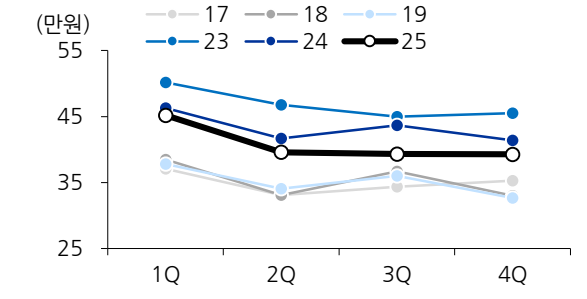
자료: 유진투자증권

중국 운임 추이 및 전망(FSC)



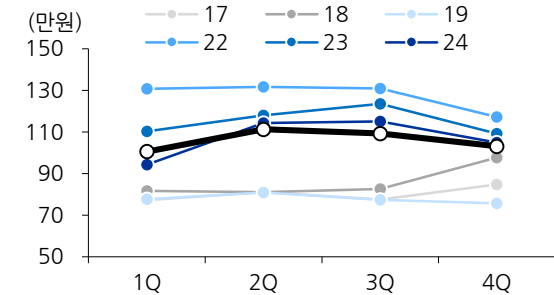
자료: 유진투자증권

동남아 운임 추이 및 전망(FSC)



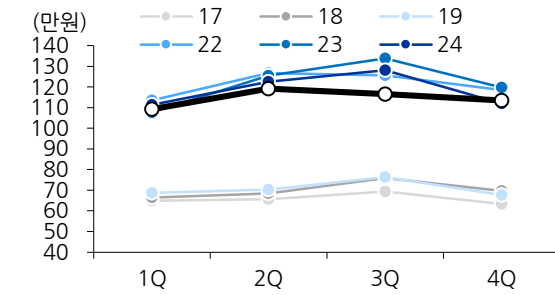
자료: 유진투자증권

구주 운임 추이 및 전망(FSC)



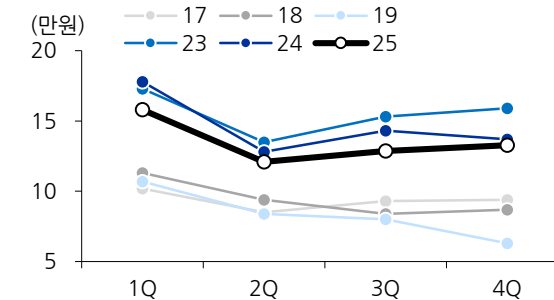
자료: 유진투자증권

미주 운임 추이 및 전망(FSC)



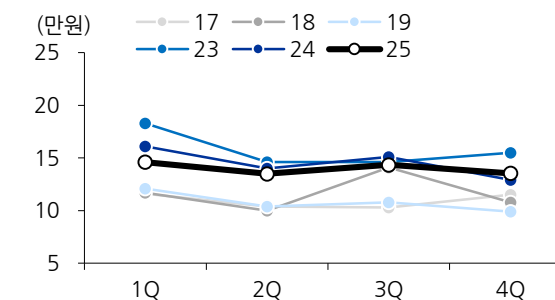
자료: 유진투자증권

일본 운임 추이 및 전망(LCC)



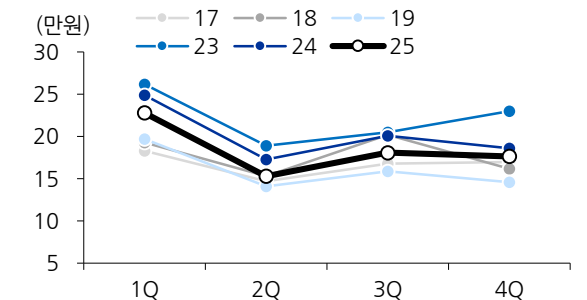
자료: 유진투자증권

중국 운임 추이 및 전망(LCC)



자료: 유진투자증권

동남아 운임 추이 및 전망(LCC)



자료: 유진투자증권

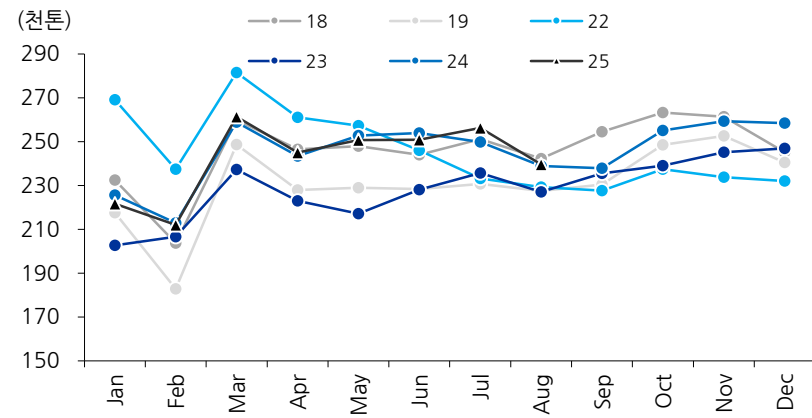
화물 현황

인천공항 화물 수송량 추이



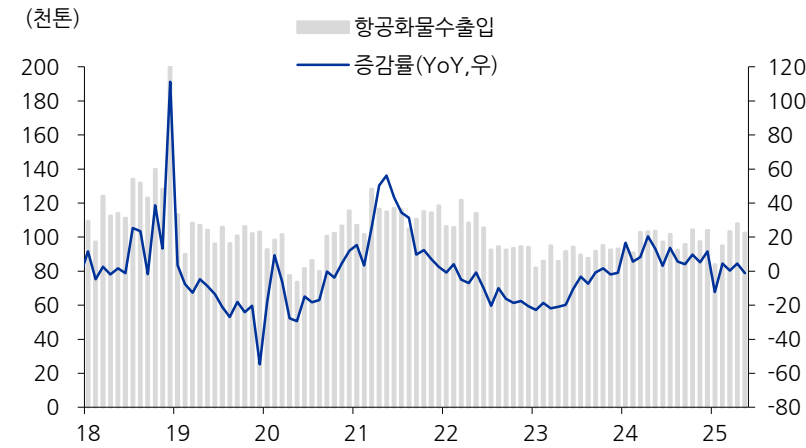
자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권

월별 인천공항 화물 수송량 추이



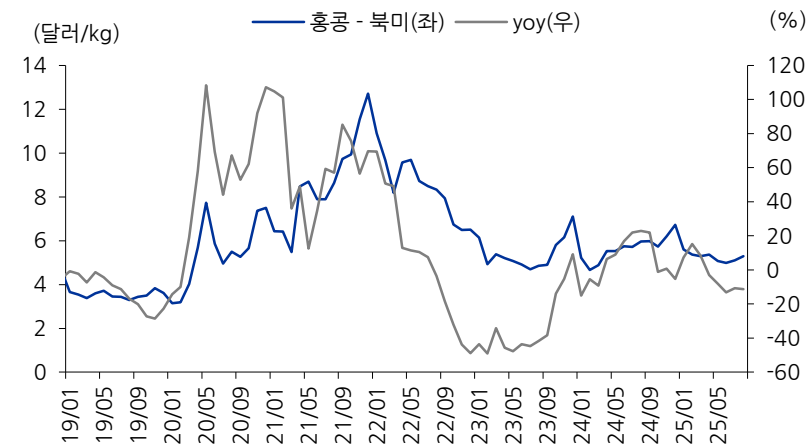
자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권

한국 항공화물수출입 추이



자료: KITA, 유진투자증권

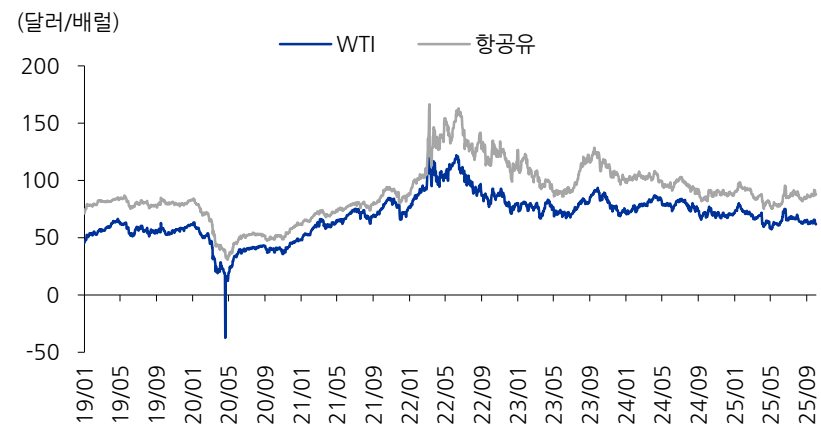
홍콩 - 북미 항공 화물 운임 추이



자료: TAC, 유진투자증권

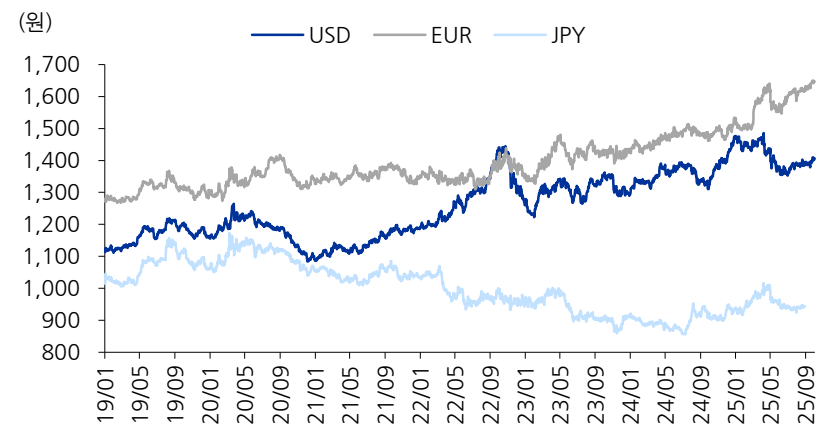
유가 및 환율 현황

유가 추이



자료: 유진투자증권

환율 추이



자료: 유진투자증권

기재 현황

국내 항공사별 보유 기재 현황(2025년 9월)

기종	대한항공	아시아나항공	제주항공	진에어	티웨이항공	에어부산	에어서울	이스타항공	파라타항공	에어로케이항공	에어프레미아
A220-300	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A320-200	0	0	0	0	0	5	0	0	1	8	0
A321-200	0	12	0	0	0	7	6	0	0	0	0
A321-200 NEO	16	13	0	0	0	8	0	0	0	0	0
A330-200	0	0	0	0	6	0	0	0	1	0	0
A330-300	19	14	0	0	5	0	0	0	0	0	0
A350-900	2	15	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A350-1000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A380-800	6	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B737-800	2	0	36	19	26	0	0	10	0	0	0
B737-900	9	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0
B737-900ER	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B737-8	7	0	6	5	5	0	0	9	0	0	0
B737-10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B767-300	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B777-200	5	9	0	4	0	0	0	0	0	0	0
B777-300	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B777-300ER	25	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0
B777-9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B787-9	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8
B787-10	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B747-400	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B747-8	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B737-BCF	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0
B747-400F	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B747-400(BDSF)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B747-400SF	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B747-8F	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B767-300F	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B777F	12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
총 합계	164	72	44	31	44	20	6	19	2	8	8
여객기 합계	141	70	42	31	44	20	6	19	2	8	8

자료:ATIS, 유진투자증권

04

추천주

대한항공

(003490)

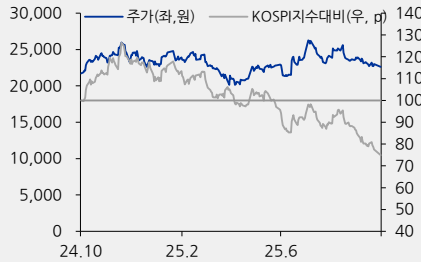
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
35,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-14.4	-42.1	-35.2
절대기준(%)	-5.4	5.6	3.7
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	35,000	35,000	-
영업이익(25)	1,692	2,067	▼
영업이익(26)	1,903	2,343	▼

로봇/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syayang0901@eugenefn.com

현재주가(25.10.10)	22,600원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	8,322	목표주가(12M)	35,000원
발행주식수(천주)	368,221		
52주 최고가(원)	26,750		
최저가(원)	19,990		
52주 일간 Beta	0.29		
60일 일평균거래대금(억원)	344		
외국인 지분율(%)	16.1		
배당수익률(2025F)(%)	3.3		
주주구성(%)			
한진칼(외 24인)	30.4		
국민연금공단(외 1인)	9.0		



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	24,849	24,791	26,093
영업이익	1,790	2,110	1,692	1,903	1,984
세전손익	1,576	1,836	1,894	1,453	1,559
당기순이익	1,129	1,382	1,399	1,063	1,143
EPS(원)	2,882	3,577	3,274	2,611	2,770
증감률(%)	-38.6	24.1	-8.5	-20.3	6.1
PER(배)	8.3	6.3	6.9	8.7	8.2
ROE(%)	11.5	13.2	11.0	8.2	8.2
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	3.9	5.4	5.2	5.1	4.8

자료: 유진투자증권

유일하게 성장을 생각할 수 있는 항공사

Investment Point

- **대한항공 선호 사상:** 코로나 이후 역대급으로 프리미엄 클래스 수요가 강한 상황이 지속되고 있고, 이번에는 프리미엄석을 신규 설치해, 프레ستی지 클래스와 함께 양극화되는 항공 수요를 지속 흡수 할 수 있는 여건을 마련. LCC 대비 선호 경향 유지되면서 전체 탑승률도 나홀로 상승을 지속 중. 올해 브랜드 리뉴얼, 기재 및 라운지 개편, 대규모 신조기 도입을 통해 나홀로 단단하게 내실을 가꾸는 중.
- **통합이 다가온다:** 아시아나항공과 통합까지 1년여를 남겨두고 있는 상황. 운임 상승 제한, 공급 유지 의무 등 여러 조건으로 아직 합병 시너지 제한적이지만, 통합 이후 노선 네트워크 강화에 따른 탑승률 제고, 규모의 경제 효과, 운임 경쟁력 확대 등 중장기 안정적 성장 기대.
- **새로운 먹거리도:** 이제는 항공 여객에 더해 엔진 MRO와 방산 등 새로운 먹거리에 적극 투자. 달리봐야 할 때가 다가오고 있음.

최근 실적 및 이슈

- **3Q25 Preview:** 별도 기준 매출액 4조 562억원(-4%yoy), 영업이익 4,493억원(-27%yoy)을 전망. 전년비 미주 및 일본 노선의 운임이 큰 폭 하락 영향. 견조한 화물 사업이 방어. 4분기 들어서는 재차 예약 상황 개선되고 있음. 추석 연휴 효과를 포함, 4분기 이익 개선 기대. 연결 실적으로 반영되는 아시아나항공은 여객 불확실성에 더해 에어제타로의 화물 사업부 분리 여파로 영업 적자 기록을 예상함.
- **투자의견 BUY와 목표주가 35,000원을 유지함.** 항공 운송 업종 Top-pick 제시. 유일하게 성장을 꿈꿀 수 있는 항공사.

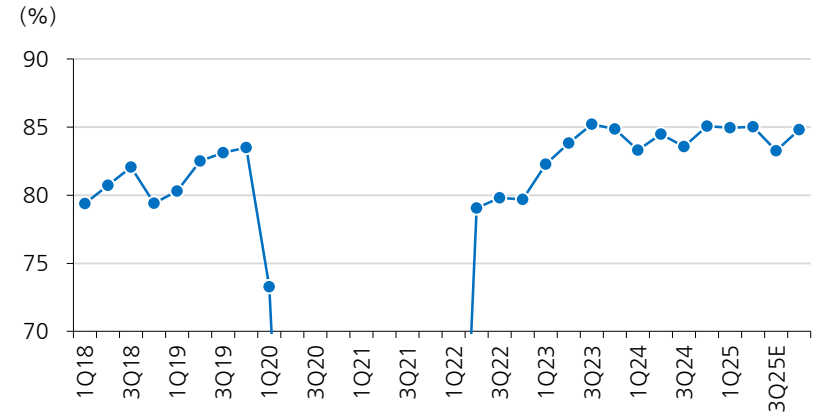
대한항공(003490)

리뉴얼을 추진하는 대한항공



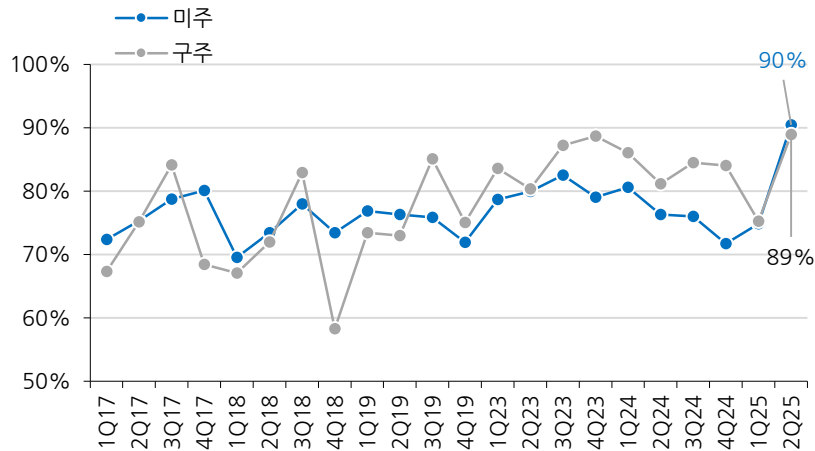
자료: 유진투자증권

한층 개선된 대한항공의 국제선 L/F



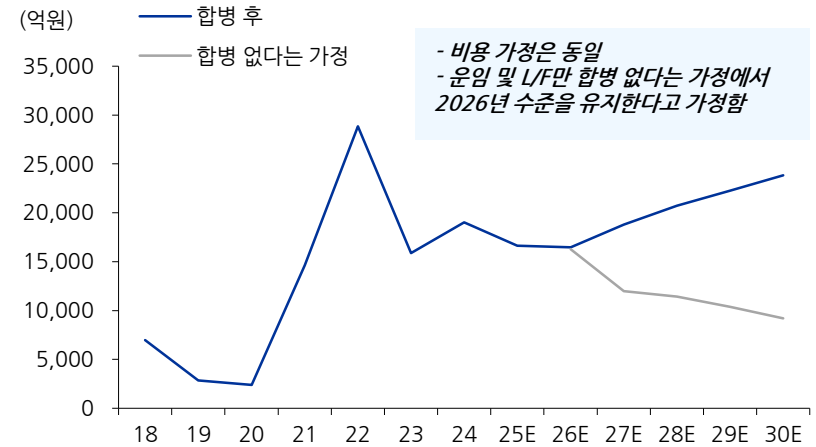
자료: 유진투자증권

대한항공-아시아나 장거리 노선 운임 격차(아시아나 ÷ 대한항공)



자료: 유진투자증권

대한항공 영업이익(별도) 전망



자료: 유진투자증권

대한항공(003490)

대한항공 실적 테이블

구분(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
연결 매출액	4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,211	6,032	6,115	17,871	24,849	24,791	26,093
yoy%	19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	41.1	29.0	35.8	10.9	39.0	-0.2	5.3
연결 영업이익	538	443	666	464	431	370	444	447	2,110	1,692	1,903	1,984
yoy%	10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	-16.4	-33.3	-3.7	17.9	-19.8	12.5	4.2
opm%	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	6.0	7.4	7.3	11.8	6.8	7.7	7.6
별도 매출액	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,056	4,038	16,117	16,036	16,426	23,648
yoy%	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-9	-4.4	.2	10.6	-0.5	2.4	44.0
별도 영업이익	436	413	619	435	351	399	449	463	1,903	1,662	1,648	1,878
yoy%	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	-27.4	6.3	19.9	-12.7	-0.8	13.9
opm%	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	11.1	11.5	11.8	10.4	10.0	7.9
대한항공 별도 기준 사업량 세부												
(1) 국내선 매출	104	130	125	113	99	121	115	106	473	441	422	722
ASK(백만km)	629	712	718	654	629	704	697	663	2,713	2,693	2,729	4,513
RPK(백만km)	531	629	612	584	517	621	592	575	2,356	2,305	2,309	3,914
L/F(%)	84	88	85	89	82	88	85	87	87	86	85	87
Yield(원)	197	207	204	193	191	195	195	184	201	191	183	185
(2) 국제선 매출	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,275	2,313	2,259	9,306	9,184	9,398	14,834
ASK(백만km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,584	22,404	22,210	88,343	88,372	90,538	138,098
RPK(백만km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,354	18,657	18,839	74,310	74,687	76,503	119,511
L/F(%)	83	84	84	85	85	85	83	85	84	85	84	87
Yield(원)	124	126	132	119	124	124	124	120	125	123	123	124
(3) 화물 매출	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,071	1,116	4,412	4,296	4,284	4,816
AFTK(백만km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	2,995	2,981	12,131	11,816	11,827	13,133
FTK(백만km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,138	2,142	8,845	8,451	8,464	9,512
L/F(%)	72	74	72	73	71	72	71	72	73	72	72	72
Yield(원)	460	490	507	537	516	496	501	521	499	508	506	506

자료: 유진투자증권

대한항공(003490.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	30,392	47,012	48,092	49,155	50,512
유동자산	8,595	11,617	11,006	11,544	12,259
현금성자산	6,238	6,902	6,301	6,775	7,214
매출채권	1,138	1,590	1,467	1,490	1,628
재고자산	854	1,171	1,265	1,285	1,403
비유동자산	21,797	35,395	37,086	37,612	38,253
투자자산	2,798	3,943	3,934	4,094	4,260
유형자산	18,175	28,374	30,149	30,562	31,085
기타	824	3,077	3,003	2,955	2,908
부채총계	20,577	36,049	36,063	36,442	37,055
유동부채	9,410	16,973	14,838	14,947	15,279
매입채무	1,814	3,465	2,865	2,911	3,180
유동성이자부채	3,758	7,276	5,678	5,678	5,678
기타	3,838	6,233	6,295	6,358	6,422
비유동부채	11,167	19,075	21,225	21,495	21,776
비유동이자부채	7,217	12,193	14,421	14,421	14,421
기타	3,950	6,883	6,804	7,074	7,355
자본총계	9,815	10,963	12,029	12,713	13,456
지배지분	9,526	10,473	11,407	12,092	12,834
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	2,532	3,486	4,418	5,102	5,845
기타	942	995	997	997	997
비지배지분	289	490	622	622	622
자본총계	9,815	10,963	12,029	12,713	13,456
총차입금	10,974	19,469	20,099	20,099	20,099
순차입금	4,736	12,566	13,797	13,323	12,884

현금흐름표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,092	4,559	3,714	3,643	3,756
당기순이익	1,129	1,382	1,399	1,063	1,143
자산상각비	1,723	1,796	2,567	2,370	2,404
기타비현금성손익	929	994	(1,442)	126	115
운전자본증감	969	412	(602)	45	56
매출채권감소(증가)	90	(93)	57	(24)	(137)
재고자산감소(증가)	(118)	(99)	(44)	(20)	(119)
매입채무증가(감소)	88	(10)	(17)	46	269
기타	908	614	(597)	43	44
투자현금	(2,410)	(871)	(3,154)	(3,087)	(3,244)
단기투자자산감소	(532)	1,497	(156)	(196)	(204)
장기투자증권감소	(3)	0	(2)	(19)	(19)
설비투자	1,909	2,894	3,293	2,727	2,870
유형자산처분	7	16	12	0	0
무형자산처분	(8)	(12)	(7)	(9)	(9)
재무현금	(2,085)	(2,163)	(1,347)	(277)	(277)
차입금증가	(1,201)	(1,341)	(733)	0	0
자본증가	(282)	(278)	(277)	(277)	(277)
배당금지급	282	278	277	277	277
현금 증감	(434)	1,593	(736)	278	235
기초현금	1,057	623	2,216	1,479	1,758
기말현금	623	2,216	1,479	1,758	1,993
Gross Cash flow	3,781	4,171	4,361	3,597	3,700
Gross Investment	908	1,956	3,600	2,846	2,984
Free Cash Flow	2,873	2,215	762	751	716

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	24,849	24,791	26,093
증가율(%)	14.3	10.9	39.0	(0.2)	5.3
매출원가	12,850	14,113	20,635	20,371	21,564
매출총이익	3,261	3,758	4,214	4,420	4,529
판매 및 일반관리비	1,471	1,648	2,522	2,517	2,545
기타영업손익	44	12	53	(0)	1
영업이익	1,790	2,110	1,692	1,903	1,984
증가율(%)	(36.8)	17.9	(19.8)	12.5	4.2
EBITDA	3,513	3,906	4,259	4,274	4,388
증가율(%)	(21.6)	11.2	9.0	0.3	2.7
영업외손익	(214)	(274)	201	(451)	(425)
이자수익	307	288	327	342	342
이자비용	531	514	826	802	783
자본법손익	0	0	9	4	6
기타영업외손익	10	(48)	692	5	11
세전순이익	1,576	1,836	1,894	1,453	1,559
증가율(%)	(38.5)	16.5	3.1	(23.3)	7.3
법인세비용	447	454	495	389	416
당기순이익	1,129	1,382	1,399	1,063	1,143
증가율(%)	(34.7)	22.4	1.2	(24.0)	7.5
지배주주지분	1,061	1,317	1,205	961	1,020
증가율(%)	(38.6)	24.1	(8.5)	(20.3)	6.1
비지배지분	68	65	194	102	123
EPS(원)	2,882	3,577	3,274	2,611	2,770
증가율(%)	(38.6)	24.1	(8.5)	(20.3)	6.1
수정EPS(원)	2,882	3,577	3,271	2,608	2,767
증가율(%)	(38.6)	24.1	(8.6)	(20.3)	6.1

주요투자지표	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,882	3,577	3,274	2,611	2,770
BPS	25,793	28,356	30,887	32,739	34,751
DPS	750	750	750	750	750
밸류에이션(배, %)					
PER	8.3	6.3	6.9	8.7	8.2
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.9	5.4	5.2	5.1	4.8
배당수익률	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
PCR	2.3	2.0	1.9	2.3	2.3
수익성(%)					
영업이익률	11.1	11.8	6.8	7.7	7.6
EBITDA이익률	21.8	21.9	17.1	17.2	16.8
순이익률	7.0	7.7	5.6	4.3	4.4
ROE	11.5	13.2	11.0	8.2	8.2
ROIC	9.2	8.6	5.2	5.5	5.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	48.3	114.6	114.7	104.8	95.8
유동비율	91.3	68.4	74.2	77.2	80.2
이자보상배율	3.4	4.1	2.0	2.4	2.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	14.1	13.1	16.3	16.8	16.7
재고자산회전율	20.3	17.7	20.4	19.4	19.4
매입채무회전율	10.0	6.8	7.9	8.6	8.6

진에어 (272450)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
11,000원
(하향)

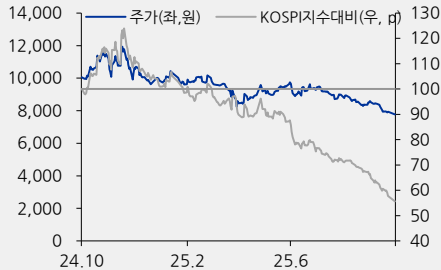
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-17.5	-57.3	-62.7
절대기준(%)	-8.6	-9.7	-23.7

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	11,000	14,000	▼
영업이익(25)	36	96	▼
영업이익(26)	89	95	▼

로봇/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syayang0901@eugenefn.com

현재주가(25.10.10)	7,770원
시가총액(십억원)	406
발행주식수(천주)	52,200
52주 최고가(원)	12,190
최저가(원)	7,770
52주 일간 Beta	0.52
60일 일평균거래대금(억원)	6
외국인 지분율(%)	3.0
배당수익률(2025F)(%)	0.0
주주구성(%)	
대한항공(외 7인)	54.9
진에어우리사주(외 1인)	1.9

투자의견
목표주가(12M)
BUY(유지)
11,000원



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,277	1,461	1,398	1,402	1,417
영업이익	182	163	36	89	86
세전손익	174	123	57	90	91
당기순이익	134	96	45	71	71
EPS(원)	2,564	1,834	858	1,358	1,366
증감률(%)	흑전	-28.5	-53.2	58.3	0.6
PER(배)	4.6	5.2	9.1	5.7	5.7
ROE(%)	112.5	51.2	17.6	22.7	18.6
PBR(배)	4.3	2.2	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	1.9	1.3	2.4	1.8	1.3

자료: 유진투자증권

그래도, 최선을 보여줬다

Investment Point

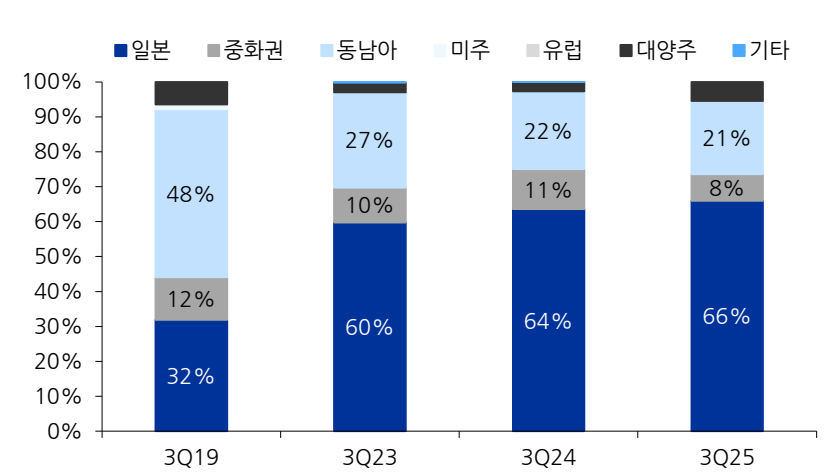
- **뛰어난 위기 대응력:** 진에어는 과거 코로나 이후 수요 회복기에는 B777 기재를 고수요 노선에 투입하여 높은 수요를 흡수했고, 일본 노선 호황기에는 노선 포트폴리오를 일본에 집중시키면서 호실적을 이끌어냈음. 경쟁 심화 및 수요 불확실성이 커지는 현재 구간에서는 탄력적으로 공급을 조절하면서 탑승률 및 운임을 관리 중인 것으로 추정. 3분기는 국제선 성수기지만, 수요가 예상보다 좋지 않았던 만큼, 과도하게 국제선 운항편수를 늘리지 않고, 대형기인 B777를 여름 휴가철(8월 중순~9월 중순)간 김포-제주 노선에 대거 투입하는 전략을 취함. 유연한 대응으로 LCC 중 유일하게 3분기 영업 흑자 달성을 전망함.
- **통합을 준비:** 언론을 통해 내년부터 에어버스 321NEO 기종을 도입할 것으로 알려짐(에어버스 교육 프로그램도 도입함). 에어버스 중심인 아시아나 자회사 LCC와의 통합을 본격 준비 중.

최근 실적 및 이슈

- **3Q25 Preview:** 매출액 3,251억원(-11%yoy), 영업이익 64억원(-84%yoy) 전망. 수요 불확실성 속 전년비 실적은 대폭 악화되나, 영업 흑자로 방어 기대. 추석 연휴 있는 4분기 qoq 실적 개선 전망. 겨울 성수기를 기다리는 중. 광 노선 증편은 리스크 요인.
- 투자의견 BUY 유지. 목표주가는 항공 수요 부진을 반영해 실적 추정치 하향 조정에 따라 14,000원에서 11,000원으로 하향함. LCC 중 종목을 택한다면 진에어가 유일무이한 선택.

진에어(272450)

노선별 여객 비중(인천)



자료: 유진투자증권

2025년 신규 운항 현황

노선	운항편수	일자
인천-이시카지마	주 5회	2025/04/03~
부산-울란바토르	주 3회	2025/05/22~
인천-칭다오(재운항)	주 7회	2025/05/30~
인천-타이중(재운항)	주 14회	2025/10/26~
인천-구이린	주 2회	2025/10/22~
제주-타이베이(재운항)	주 7회	2025/10/23~

자료: 유진투자증권

B777를 김포-제주에 투입한 진에어



자료: 유진투자증권

진에어 목표주가 산출식

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉠ 2023년 당기순이익	65	12MF 순이익
㉢ Target PER(배)	9	17~18년 평균 PER(10% 할인)
㉠기업가치	562	㉢=㉠×㉢
㉠ 주식수(천주)	51,534	
㉠ 주당가치(원)	10,912	㉠=㉢/㉠
㉠ 목표주가(원)	11,000	
상승여력(%)	41%	
현재주가(원)	7,800	

자료: 유진투자증권

진에어(272450)

진에어 실적 테이블

구분 (단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	430	308	365	358	418	306	325	349	1,461	1,398	1,402	1,417
yoy%	22.1	19.0	13.1	4.4	-2.9	-.7	-10.8	-2.6	14.4	-4.3	0.3	1.0
qoq%	25.4	-28.4	18.3	-1.7	16.7	-26.7	6.2	7.3				
영업이익	98	1	40	24	58	-42	6	14	163	36	89	86
yoy%	16.0	-94.9	23.1	-49.7	-40.8	-4,772.3	-84.1	-41.2	-10.5	-77.8	146.9	-4.3
qoq%	110.4	-99.1	4,337.6	-41.4	147.6	-172.6	-115.1	116.8				
opm%	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	-13.8	2.0	4.0	11.2	2.6	6.4	6.0
(1) 국내선	58	73	69	65	46	62	68	59	265	235	243	253
ASK(백만km)	417	467	471	438	378	459	522	457	1,793	1,816	1,893	1,968
RPK(백만km)	355	412	405	372	304	389	444	385	1,544	1,522	1,586	1,650
L/F(%)	85	88	86	85	80	85	85	84	86	84	84	84
Yield(원)	163	178	171	174	150	160	154	153	172	155	153	153
(2) 국제선	348	214	271	269	348	223	235	266	1,102	1,071	1,062	1,066
ASK(백만km)	3,454	2,750	3,200	3,303	3,602	2,878	3,008	3,413	12,707	12,901	13,145	13,469
RPK(백만km)	3,144	2,438	2,807	2,974	3,231	2,524	2,575	2,951	11,363	11,281	11,398	11,812
L/F(%)	91	89	88	90	90	88	86	86	89	87	87	88
Yield(원)	111	88	97	90	108	88	91	90	97	95	93	90

자료: 유진투자증권

진에어(272450.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	952	1,227	1,251	1,325	1,406
유동자산	492	681	697	749	806
현금성자산	418	592	611	664	720
매출채권	50	56	52	51	52
재고자산	2	1	1	1	1
비유동자산	460	546	554	576	600
투자자산	457	542	549	570	593
유형자산	1	1	1	3	4
기타	3	3	3	3	3
부채총계	809	996	974	978	987
유동부채	487	583	526	525	529
매입채무	159	160	195	192	194
유동성이자부채	102	106	94	94	94
기타	226	317	236	239	241
비유동부채	323	413	448	453	458
비유동이자부채	232	321	331	331	331
기타	91	92	117	122	127
자본총계	143	231	277	348	419
지배지분	143	231	277	348	419
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	296	296	96	96	96
이익잉여금	(195)	(107)	138	209	280
기타	(11)	(10)	(10)	(10)	(10)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	143	231	277	348	419
총차입금	333	427	425	425	425
순차입금	(85)	(165)	(186)	(239)	(295)

현금흐름표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	417	329	111	76	81
당기순이익	134	96	45	71	71
자산상각비	91	97	54	1	1
기타비현금성손익	131	158	22	5	6
운전자본증감	59	(28)	(71)	(1)	4
매출채권감소(증가)	(7)	(2)	3	1	(1)
재고자산감소(증가)	(0)	1	0	0	(0)
매입채무증가(감소)	9	(2)	17	(4)	2
기타	57	(25)	(91)	2	2
투자현금	(219)	(113)	(109)	(46)	(48)
단기투자자산감소	(222)	(102)	(95)	(22)	(23)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	1	0	1	1	1
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(224)	(131)	(73)	0	0
차입금증가	(139)	(109)	(59)	0	0
자본증가	(5)	0	0	0	0
배당금지급	5	0	0	0	0
현금 증감	(26)	85	(72)	30	33
기초현금	75	50	135	63	93
기말현금	50	135	63	93	126
Gross Cash flow	355	351	182	77	77
Gross Investment	(62)	40	86	24	21
Free Cash Flow	417	311	96	53	56

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,277	1,461	1,398	1,402	1,417
증가율(%)	115.2	14.4	(4.3)	0.3	1.0
매출원가	998	1,179	1,241	1,191	1,208
매출총이익	280	282	157	211	209
판매 및 일반관리비	97	119	120	121	123
기타영업손익	68	22	1	1	1
영업이익	182	163	36	89	86
증가율(%)	흑전	(10.5)	(77.8)	146.9	(4.3)
EBITDA	273	261	91	90	86
증가율(%)	800.8	(4.5)	(65.3)	(0.2)	(4.4)
영업외손익	(8)	(40)	21	1	5
이자수익	12	22	24	24	24
이자비용	17	23	28	23	19
자본법손익	0	0	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	(4)	(40)	25	0	0
세전순이익	174	123	57	90	91
증가율(%)	흑전	(29.4)	(53.5)	58.3	0.4
법인세비용	40	27	12	20	19
당기순이익	134	96	45	71	71
증가율(%)	흑전	(28.5)	(53.2)	58.3	0.6
지배주주지분	134	96	45	71	71
증가율(%)	흑전	(28.5)	(53.2)	58.3	0.6
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	2,564	1,834	858	1,358	1,366
증가율(%)	흑전	(28.5)	(53.2)	58.3	0.6
수정EPS(원)	2,564	1,834	858	1,358	1,366
증가율(%)	흑전	(28.5)	(53.2)	58.3	0.6

주요투자지표	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,564	1,834	858	1,358	1,366
BPS	2,739	4,430	5,304	6,661	8,027
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	4.6	5.2	9.1	5.7	5.7
PBR	4.3	2.2	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	1.9	1.3	65.9	54.0	38.0
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.7	1.4	2.2	5.3	5.2
수익성(%)					
영업이익율	48.0	44.2	43.9	43.0	42.1
EBITDA이익율	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
순이익율	15.0	18.8	22.1	26.2	29.8
ROE	112.5	51.2	17.6	22.7	18.6
ROIC	89.7	270.0	53.8	93.2	73.2
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(59.5)	(71.2)	(67.3)	(68.7)	(70.5)
유동비율	101.1	116.8	132.5	142.7	152.3
이자보상배율	4.5	5.1	5.8	6.0	6.3
활동성(회)					
총자산회전율	1.5	1.3	1.1	1.1	1.0
매출채권회전율	29.8	27.6	26.0	27.1	27.5
재고자산회전율	899.8	1,231.9	1,637.7	1,662.7	1,686.8
매입채무회전율	9.3	9.2	7.9	7.2	7.4

제주항공

(089590)

투자의견
HOLD
(하향)

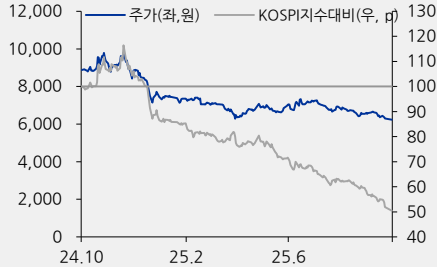
목표주가
6,700원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-14.5	-51.5	-69.5
절대기준(%)	-5.6	-3.9	-30.6

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	BUY	▼
목표주가(원)	6,700	8,000	▼
영업이익(25)	-75	-45	▼
영업이익(26)	24	62	▼

로봇/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

현재주가(25.10.10)	6,230원	투자의견	HOLD(하향)
시가총액(십억원)	502	목표주가(12M)	6,700원
발행주식수(천주)	80,641		
52주 최고가(원)	10,600		
최저가(원)	6,150		
52주 일간 Beta	0.53		
60일 일평균거래대금(억원)	4		
외국인 지분율(%)	2.3		
배당수익률(2025F)(%)	0.0		
주주구성(%)			
에이케이홀딩스(외 7인)	53.6		
제주항공우리사주(외 1인)	1.3		



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,724	1,936	1,567	1,788	1,824
영업이익	170	80	-75	24	45
세전손익	173	9	-51	3	25
당기순이익	134	22	-50	1	18
EPS(원)	1,666	270	-622	11	227
증감률(%)	흑전	-83.8	적전	흑전	2,054.3
PER(배)	7.0	27.8	na	590.4	27.4
ROE(%)	44.9	6.8	-16.8	0.3	6.5
PBR(배)	3.0	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	4.8	5.1	16.9	6.8	6.0

자료: 유진투자증권

수요가 돌아와주길

Investment Point

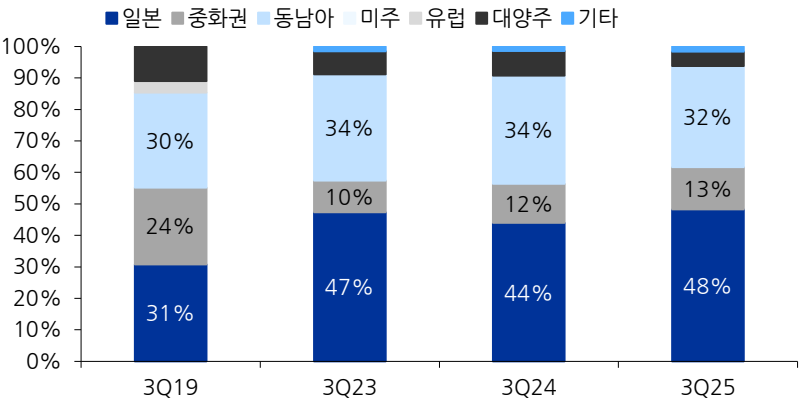
- **수요 부진을 온몸으로 막아내기:** 3분기 일본/동남아 수요 모두 부진한 가운데, 제주항공은 운항편수를 사고 발생 이전으로 정상화 시키는데 주력. 3분기 공급량 전년 수준으로 회복되나, 탑승률은 크게 하락할 전망. 수요가 안 좋다고 42대의 기단을 놀릴 수는 없는 법. 규모의 경제를 키워 단위비용을 관리하는 실적 방어 위한 최대의 노력을 한 셈.
- **활로는 어디에:** 올해 인천-싱가포르, 인천-하코다테, 부산-상하이, 부산-구이린 등 신규 노선 개척과 고효율 항공기 B737-8 4기 도입 등 다각도로 활로 확보를 위한 노력 중이며, 중국인 단체 관광객 무비자 입국 개시 등 회복의 단초들도 마련되고 있지만, 내국인의 해외 여행 심리가 돌아와야 함. 신사업으로 도입한 B737-BCF 화물기는 운항 중단된지 1년이 다 되어가고 있음.

최근 실적 및 이슈

- **3Q25 Preview:** 별도 기준 매출액 3,939억원(-14%yoy), 영업 손실 143억원(적자전환yoy)을 전망. 국제선 공급 늘렸지만, 단거리 경쟁 심화 및 여행 수요 부진 영향에 따라 국제선 탑승률은 82%로 악화 전망. 탑승률 확보를 위한 운임 할인 판매도 우려 요소.
- 목표주가를 8,000원에서 6,700원으로 하향하고, 투자의견을 HOLD로 하향 조정. 여객 수요 회복 시그널 확인 전까지 보수적 접근 필요.

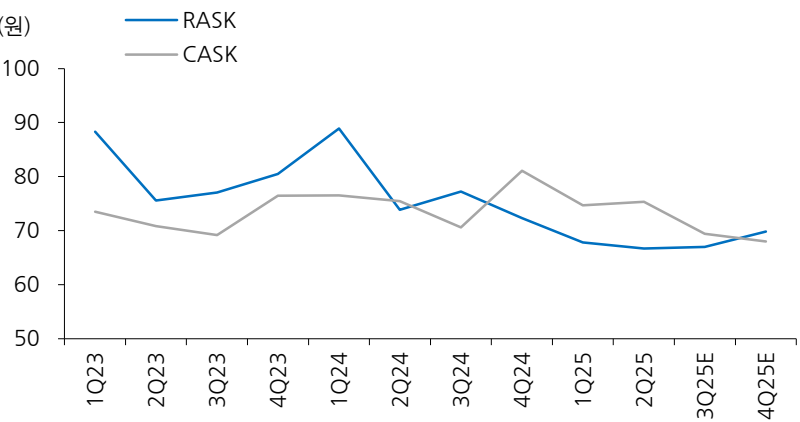
제주항공(089590)

노선별 여객 비중(인천)



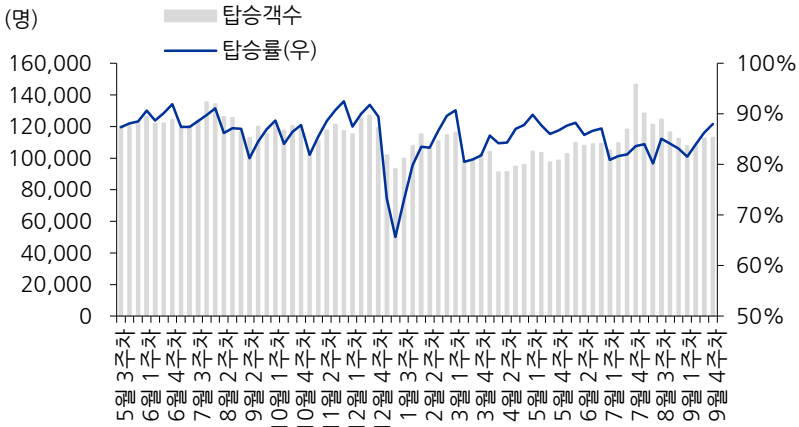
자료: 유진투자증권

제주항공 RASK, CASK 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

제주항공 인천발 국제선 탑승 현황



자료: 유진투자증권

제주항공 목표주가 산출식

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉠ BPS	3,396	26년 BPS
㉡ Target PBR(배)	2	17~18년 평균 PBR(10% 할인)
㉢ 목표주가(원)	6,700	㉢=㉠×㉡
상승여력(%)	8%	
현재주가(원)	6,210	

자료: 유진투자증권

제주항공(089590)

제주항공 실적 테이블

구분(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	539	428	460	423	364	319	394	422	1,850	1,499	1,715	1,750
yoy%	27.7	15.7	5.4	-10.1	-32.5	-25.5	-14.4	-2	8.9	-19.0	14.5	2.0
qoq%	14.7	-20.6	7.5	-8.2	-13.9	-12.4	23.5	7.1				
영업이익	75	-9	40	-51	-37	-42	-14	11	54	-82	18	40
yoy%	6	적전	-11	-319	적전	적지	적전	흑전	-66.7	적전	흑전	117.8
qoq%	221	적전	-517	-230	적지	적지	적지	흑전				
opm%	13.9	-2.2	8.6	-12.1	-10.1	-13.0	-3.6	2.6	2.9	-5.5	1.1	2.3
(1) 국내선	63	75	68	67	36	60	57	54	273	208	218	400
ASK(백만km)	616	638	627	632	501	634	607	643	2,513	2,385	2,518	4,414
RPK(백만km)	562	598	582	582	420	584	555	586	2,324	2,145	2,262	4,086
L/F(%)	91	94	93	92	84	92	91	91	370	358	359	366
Yield(원)	112	125	118	115	87	102	103	93	470	385	385	390
(2) 국제선	430	307	346	316	297	225	297	329	1,400	1,148	1,338	1,989
ASK(백만km)	5,448	5,156	5,333	5,212	4,866	4,149	5,275	5,397	21,150	19,687	23,117	40,131
RPK(백만km)	4,928	4,580	4,703	4,544	3,764	3,540	4,327	4,592	18,755	16,223	19,392	33,703
L/F(%)	90	89	88	87	77	85	82	85	89	82	84	84
Yield(원)	87	67	74	70	79	63	69	72	75	71	69	67

자료: 유진투자증권

제주항공(089590.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,981	1,999	2,259	2,291	2,327
유동자산	508	473	538	429	336
현금성자산	316	201	249	126	32
매출채권	123	182	187	198	199
재고자산	24	35	45	48	48
비유동자산	1,473	1,525	1,722	1,862	1,990
투자자산	858	830	1,018	1,060	1,103
유형자산	579	664	677	783	872
기타	37	32	26	20	15
부채총계	1,670	1,674	1,986	2,018	2,035
유동부채	1,122	1,122	1,315	1,336	1,342
매입채무	197	221	274	289	291
유동성이자부채	423	388	523	523	523
기타	501	513	518	524	529
비유동부채	548	552	672	682	692
비유동이자부채	362	319	422	422	422
기타	186	234	250	260	271
자본총계	311	324	273	274	292
지배지분	311	324	273	274	292
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	598	121	121	121	121
이익잉여금	(400)	89	38	39	57
기타	32	33	33	33	33
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	311	324	273	274	292
총차입금	785	707	944	944	944
순차입금	469	506	695	818	912

현금흐름표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	388	163	121	187	222
당기순이익	134	22	(50)	1	18
자산상각비	127	138	147	169	189
기타비현금성손익	118	162	(67)	10	11
운전자본증감	32	(130)	33	7	5
매출채권감소(증가)	(76)	(86)	(10)	(11)	(1)
재고자산감소(증가)	(7)	(11)	(10)	(3)	(0)
매입채무증가(감소)	56	23	33	16	1
기타	59	(57)	20	5	5
투자현금	(77)	(22)	(128)	(310)	(317)
단기투자자산감소	0	0	(0)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	247	120	210	268	274
유형자산처분	73	0	111	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(1)	(0)	(0)
재무현금	(298)	(165)	55	0	0
차입금증가	(171)	(163)	56	0	0
자본증가	(8)	(2)	0	0	0
배당금지급	8	2	0	0	0
현금 증감	12	(22)	46	(123)	(95)
기초현금	200	212	190	236	113
기말현금	212	190	236	113	18
Gross Cash flow	379	321	102	180	218
Gross Investment	45	152	95	303	312
Free Cash Flow	334	170	6	(123)	(94)

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,724	1,936	1,567	1,788	1,824
증가율(%)	145.4	12.3	(19.0)	14.1	2.0
매출원가	1,386	1,662	1,463	1,566	1,583
매출총이익	338	273	104	222	240
판매 및 일반관리비	168	194	180	198	195
기타영업손익	48	15	(7)	10	(2)
영업이익	170	80	(75)	24	45
증가율(%)	흑전	(52.9)	적전	흑전	92.1
EBITDA	297	218	71	193	234
증가율(%)	흑전	(26.7)	(67.3)	171.4	21.3
영업외손익	3	(71)	25	(21)	(20)
이자수익	14	13	6	6	6
이자비용	36	31	61	60	59
자분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	25	(53)	80	33	33
세전순이익	173	9	(51)	3	25
증가율(%)	흑전	(94.9)	적전	흑전	774.0
법인세비용	38	(13)	(0)	2	6
당기순이익	134	22	(50)	1	18
증가율(%)	흑전	(83.8)	적전	흑전	2,054.3
지배주주지분	134	22	(50)	1	18
증가율(%)	흑전	(83.8)	적전	흑전	2,054.3
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,666	270	(622)	11	227
증가율(%)	흑전	(83.8)	적전	흑전	2,054.3
수정EPS(원)	1,666	270	(622)	11	227
증가율(%)	흑전	(83.8)	적전	흑전	2,054.3

주요투자지표	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,666	270	(622)	11	227
BPS	3,859	4,019	3,385	3,396	3,623
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	7.0	27.8	n/a	590.4	27.4
PBR	3.0	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	4.8	5.1	16.9	6.8	6.0
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	2.5	1.9	4.9	2.8	2.3
수익성(%)					
영업이익률	9.8	4.1	(4.8)	1.3	2.5
EBITDA이익률	17.2	11.2	4.5	10.8	12.8
순이익률	7.8	1.1	(3.2)	0.0	1.0
ROE	44.9	6.8	(16.8)	0.3	6.5
ROIC	17.3	7.2	(6.1)	0.7	2.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	150.8	156.1	254.7	298.7	312.3
유동비율	45.3	42.2	40.9	32.1	25.1
이자보상배율	4.7	2.6	(1.2)	0.4	0.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	0.7	0.8	0.8
매출채권회전율	16.2	12.7	8.5	9.3	9.2
재고자산회전율	83.7	65.6	39.1	38.3	38.0
매입채무회전율	10.3	9.3	6.3	6.3	6.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균	최고(최저)					평균	최고(최저)
				추가대비	추가대비					추가대비	추가대비
2023-10-16	Buy	30,000	1년	-25.3	-13.5	2023-10-16	Buy	18,000	1년	-32	-21.1
2023-11-15	Buy	30,000	1년	-24.8	-13.5	2023-11-15	Buy	18,000	1년	-31.1	-21.1
2024-01-04	Buy	30,000	1년	-25	-13.5	2024-03-12	Buy	18,000	1년	-31.4	-21.1
2024-01-31	Buy	30,000	1년	-25	-13.5	2024-06-24	Buy	18,000	1년	-38.6	-30
2024-03-12	Buy	30,000	1년	-25.2	-13.5	2024-08-09	Buy	17,000	1년	-39.8	-34.8
2024-05-09	Buy	30,000	1년	-24.3	-13.5	2024-10-25	Buy	16,000	1년	-37.5	-25.4
2024-06-24	Buy	30,000	1년	-23.6	-13.5	2025-04-30	Buy	14,000	1년	-36.2	-30.4
2024-08-08	Buy	30,000	1년	-22.5	-13.5	2025-10-13	Buy	11,000	1년		
2024-10-25	Buy	30,000	1년	-20	-13.5						
2024-11-07	Buy	30,000	1년	-20	-13.5						
2025-02-10	Buy	35,000	1년	-34.1	-25						
2025-07-31	Buy	35,000	1년	-32.1	-26.9						
2025-10-13	Buy	35,000	1년								

대한항공(003490.KS) 증가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 양승윤

진에어(272450.KS) 증가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 양승윤

과거 2년간 투자의견 및 목표주가변동내역				과리율(%)	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균	최고(최저)
				주가대비	주가대비

2023-10-16	Buy	15,000	1년	-26.4	-10.1
2023-11-15	Buy	15,000	1년	-25.8	-10.1
2024-03-12	Buy	15,000	1년	-29.2	-23.1
2024-06-24	Buy	15,000	1년	-33.7	-29.5
2024-08-07	Buy	13,000	1년	-30.9	-27
2024-10-25	Buy	11,000	1년	-14.5	-11
2024-11-07	Buy	12,000	1년	-37.2	-18.5
2025-05-29	Buy	8,000	1년	-14.9	-8.4
2025-10-13	Hold	6,700	1년		

제주항공(089590.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 양승윤

