

# 대한항공 (003490)



최지운 운송  
jiyun.choi@yuantakorea.com

## 2Q25 Review: 유류비 감소로 비용 증가분 상쇄

### 2Q25 별도 매출액 3조 9,859억원, 영업이익 3,990억원

동사 2Q25 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 3조 9,859억원(YoY -0.9%, QoQ +0.8%), 3,990억원(YoY -3.5%, QoQ +13.7%, OPM 10.0%)으로, 영업이익 기준 시장 컨센서스를 +4.3% 상회.

- 국제선 여객** 매출액은 2조 2,753억원(YoY -1.7%)을 기록. 비수기 시즌 공급 조절 효과로 여객 수송량(RPK)은 YoY -0.2% 감소했으나, 유류할증료 인하에도 불구하고 높은 운임 방어력을 보여주며 Yield는 전분기 수준(124원/km)을 유지.
- 항공화물** 매출액은 1조 554억원(YoY -3.8%)을 기록. 미국의 관세정책과 전자상거래 수요 둔화 영향으로 화물 수송량(CTK)은 YoY -5.0% 감소, L/F도 -1.9%pt 하락.
- 영업비용**은 3조 5,869억원(YoY -0.6%)을 기록. ① 임금 인상을 비롯해, 통상임금 범위 확대에 따른 소급분 약 400억원이 일회성으로 반영되며 인건비는 YoY +6.8% 증가. 향후 매분기 약 200억원의 증가분 추가 반영 예상. ② 노후기 퇴역 및 신기재 도입에 따라 감가상각비는 YoY +19.6% 증가. ③ 다만, 항공유 단가의 큰 폭 하락(YoY -18%)으로 유류비가 YoY -20% 감소해 **비유류 비용 증가분을 상쇄**.

### 하반기 긍정적인 항공여객, 불확실성이 예상되는 항공화물

2025년 하반기 국제선 여객은 ① 연초 이후 큰 폭으로 개선된 여행 심리(여행비지출전망 2025년 1월 88pt → 6월 99pt), ② 원/달러 환율 강세에 따른 한국인의 해외여행 수요 확대에 힘입어 긍정적인 상황이 전개될 것으로 기대. 이러한 가운데, 장거리 노선 운임의 점진적 인상과 프리미엄 수요에 기반해 하반기 국제선 운임은 전년 동기 대비 +3% 증가할 것으로 예상. 결과적으로 2H25 국제선 여객 매출액은 YoY +6% 증가 전망.

반면, 항공화물 시장은 미국의 상호관세 및 소액면세제도 폐지 영향으로 높은 불확실성에 직면할 것으로 예상. 이에 따라 화물 수송량, 운임 모두 전년 동기 대비 하락할 것으로 추정. 2H25 항공화물 매출액은 YoY -7% 감소 전망.

국내 LCC 대비 높은 운임 방어력과, 중장기적으로 단일 FSC로서 아시아나항공 통합에 따른 시장 지배력 확대와 합병 시너지를 기대. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 31,000원을 유지.

**BUY (M)**

목표주가 **31,000원 (M)**

직전 목표주가 **31,000원**

현재주가 (7/11) **24,850원**

상승여력 **25%**

시가총액	91,503억원
총발행주식수	369,331,455주
60일 평균 거래대금	352억원
60일 평균 거래량	1,557,341주
52주 고/저	25,950원 / 19,900원
외인지분율	16.62%
배당수익률	3.32%
주요주주	한진칼 외 22 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.8	18.3	11.7
상대	(0.4)	(9.4)	1.7
절대 (달러환산)	8.7	24.7	12.0

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,350	44.2	-2.2	6,225	2.0
영업이익	436	-1.6	1.1	449	-2.9
세전계속사업이익	205	-57.6	-54.6	411	-50.1
지배순이익	125	-64.5	-56.0	280	-55.3
영업이익률 (%)	6.9	-3.2 %pt	+0.3 %pt	7.2	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.0	-6.0 %pt	-2.4 %pt	4.5	-2.5 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	16,112	17,871	25,829	26,176
영업이익	1,790	2,110	2,081	2,463
지배순이익	1,061	1,317	1,064	1,258
PER	8.0	6.3	8.6	7.3
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.9	5.5	4.3	3.9
ROE	11.5	13.2	9.9	10.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

대한항공(별도) 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,399	1,370	1,350	1,364	1,393	1,333
매출액 (십억원)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,378	4,048	16,117	16,368	17,041
YoY (%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-0.9	3.2	0.5	10.6	1.6	4.1
국제선 여객 (십억원)	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,275	2,674	2,350	9,306	9,635	10,209
YoY (%)	34.2	10.6	2.3	-3.3	4.4	-1.7	7.3	3.9	9.0	3.5	6.0
ASK (백만 km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,584	23,552	22,415	88,343	89,725	93,548
RPK (백만 km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,354	19,925	19,098	74,310	76,213	79,530
L/F (%)	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	85.0	84.6	85.2	84.1	84.9	85.0
Yield (원/km)	124	126	132	119	124	124	134	123	125	126	128
국내선 여객 (십억원)	105	131	125	113	99	121	117	110	473	447	460
YoY (%)	-5.6	2.2	1.7	-4.0	-5.5	-7.1	-6.1	-2.4	-1.3	-5.3	2.8
ASK (백만 km)	629	712	718	654	614	704	703	646	2,713	2,667	2,745
RPK (백만 km)	531	629	612	584	517	621	601	573	2,356	2,312	2,373
L/F (%)	84.4	88.3	85.2	89.3	84.2	88.2	85.5	88.8	86.8	86.7	86.5
Yield (원/km)	197	207	204	193	191	195	195	192	201	193	194
화물 (십억원)	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,062	1,085	4,412	4,256	4,284
YoY (%)	-4.9	13.8	22.3	8.7	5.8	-3.8	-5.2	-9.4	9.5	-3.5	0.7
ACTK (백만톤 km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	2,970	2,959	12,131	11,770	11,796
CTK (백만톤 km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,115	2,137	8,845	8,423	8,527
L/F (%)	72.2	74.2	72.1	73.1	70.5	72.3	71.2	72.2	72.9	71.6	72.3
Yield (원/km)	460	490	507	537	516	496	502	508	499	505	502
영업비용 (십억원)	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,587	3,729	3,634	14,213	14,555	15,065
YoY (%)	21.8	17.7	8.3	-5.3	6.5	-0.6	2.9	1.1	9.4	2.4	3.5
영업이익 (십억원)	436	413	619	435	351	399	650	414	1,903	1,813	1,976
YoY (%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	5.0	-4.9	19.9	-4.7	9.0
OPM (%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	14.8	10.2	11.8	11.1	11.6

자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(연결) 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,399	1,370	1,350	1,364	1,393	1,333
매출액 (십억원)	4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,350	6,748	6,239	17,871	25,829	26,176
YoY (%)	19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	44.2	44.3	38.6	10.9	44.5	1.3
대한항공 별도 (십억원)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,378	4,048	16,117	16,368	17,041
YoY (%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-0.9	3.2	0.5	10.6	1.6	4.1
아시아나항공 연결 (십억원)	2,009	2,015	2,177	2,117	2,074	1,969	1,929	1,754	8,319	7,726	7,271
YoY (%)	15.0	10.4	8.8	3.3	3.3	-2.3	-11.4	-17.2	9.1	-7.1	-5.9
진에어 (십억원)	430	308	365	358	418	304	371	362	1,461	1,455	1,530
YoY (%)	22.1	19.0	13.1	4.4	-2.9	-1.2	1.8	1.1	14.4	-0.4	5.1
영업비용 (십억원)	3,754	3,959	4,010	4,038	6,061	5,914	5,967	5,806	15,761	23,748	23,713
YoY (%)	20.8	16.4	8.2	-1.7	61.5	49.4	48.8	43.8	10.0	50.7	-0.1
대한항공 별도 (십억원)	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,587	3,729	3,634	14,213	14,555	15,065
YoY (%)	21.8	17.7	8.3	-5.3	6.5	-0.6	2.9	1.1	9.4	2.4	3.5
아시아나항공 연결 (십억원)	1,947	1,997	2,000	2,099	2,019	1,903	1,813	1,734	8,043	7,469	6,915
YoY (%)	23.2	19.3	11.0	7.8	3.7	-4.7	-9.4	-17.4	14.8	-7.1	-7.4
진에어 (십억원)	332	307	324	335	360	306	333	339	1,298	1,337	1,378
YoY (%)	24.0	27.4	11.9	12.9	8.4	-0.3	2.6	1.2	18.5	3.0	3.0
영업이익 (십억원)	538	443	666	464	431	436	781	433	2,110	2,081	2,463
YoY (%)	10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	-1.6	17.4	-6.7	17.9	-1.4	18.4
OPM (%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	6.9	11.6	6.9	11.8	8.1	9.4
대한항공 별도 (십억원)	436	413	619	435	351	399	650	414	1,903	1,813	1,976
YoY (%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	5.0	-4.9	19.9	-4.7	9.0
OPM (%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	14.8	10.2	11.8	11.1	11.6
아시아나항공 연결 (십억원)	62	18	177	19	55	66	116	20	276	257	356
YoY (%)	-62.6	-88.1	-11.4	-81.9	-11.1	266.2	-34.6	5.5	-55.5	-6.9	38.6
OPM (%)	3.1	0.9	8.1	0.9	2.7	3.3	6.0	1.1	3.3	3.3	4.9
진에어 (십억원)	99	1	40	24	58	-2	38	23	163	118	153
YoY (%)	16.0	-95.0	23.1	-49.7	-40.8	적전	-4.2	-1.6	-10.5	-27.7	29.3
OPM (%)	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	-0.6	10.4	6.4	11.2	8.1	10.0

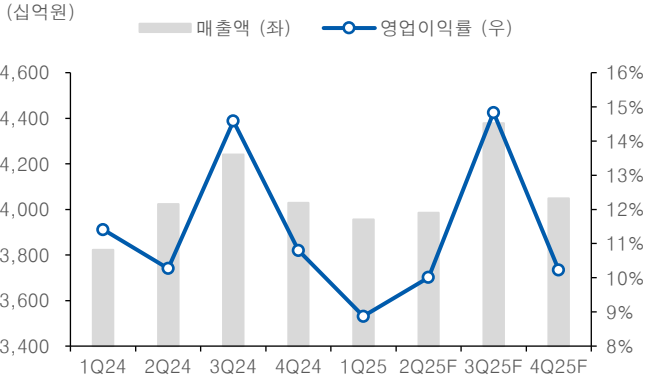
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(연결) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	2Q25F	2025F	2026F	2Q25F	2025F	2026F	2Q25F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	6,365	25,895	26,339	6,350	25,829	26,176	-0.2%	-0.3%	-0.6%
영업이익 (십억원)	453	2,142	2,546	436	2,081	2,463	-3.8%	-2.8%	-3.2%
영업이익률 (%)	7.1	8.3	9.7	6.9	8.1	9.4	-0.3%p	-0.2%p	-0.3%p

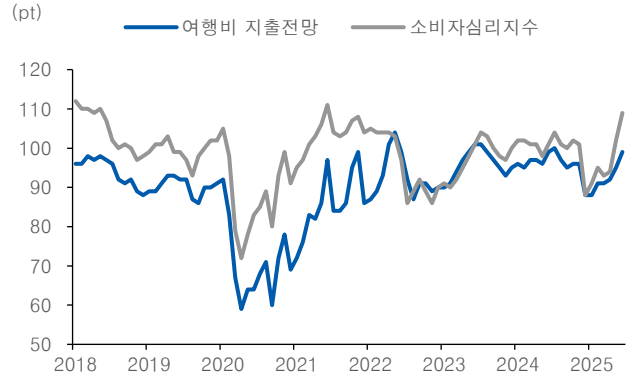
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



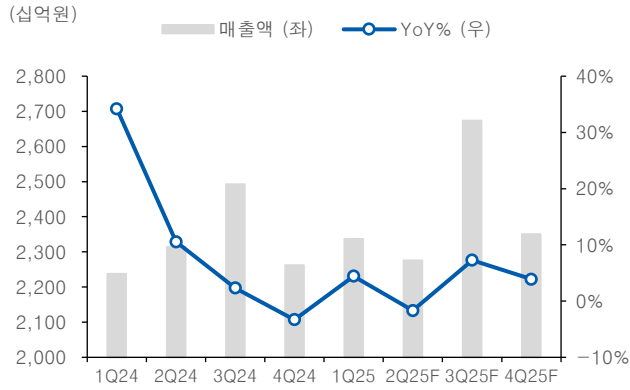
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

여행비 지출전망 및 소비자심리지수



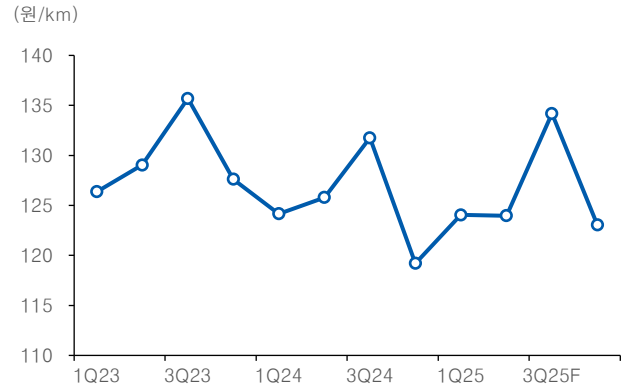
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 매출액 추이 및 전망



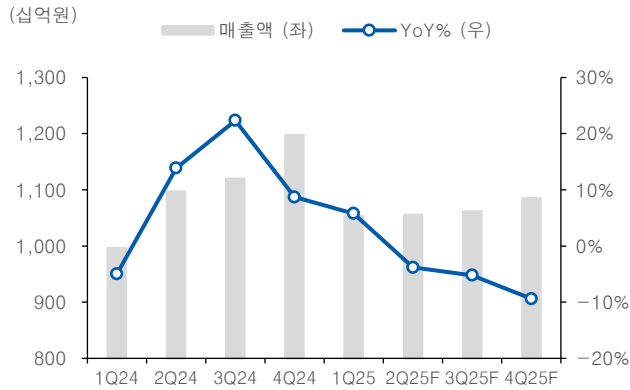
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 운임 추이 및 전망



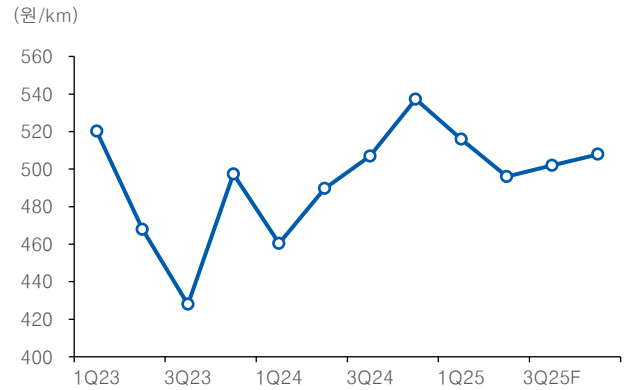
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 화물 매출액 추이 및 전망



자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 화물 운임 추이 및 전망



자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공 (003490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	25,829	26,176	27,610
매출원가	12,850	14,113	21,362	21,362	22,437
매출충이익	3,261	3,758	4,467	4,815	5,173
판매비	1,471	1,648	2,386	2,351	2,493
영업이익	1,790	2,110	2,081	2,463	2,680
EBITDA	3,513	3,906	4,996	5,439	5,704
영업외손익	-214	-274	-347	-386	-456
외환관련손익	-38	-394	-259	-311	-317
이자손익	-230	-233	-550	-511	-477
관계기업관련손익	0	0	18	18	18
기타	53	352	444	418	320
법인세비용차감전순손익	1,576	1,836	1,734	2,077	2,224
법인세비용	447	454	427	531	555
계속사업순손익	1,129	1,382	1,307	1,546	1,669
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,129	1,382	1,307	1,546	1,669
지배지분순이익	1,061	1,317	1,064	1,258	1,358
포괄순이익	866	1,279	1,317	1,556	1,679
지배지분포괄이익	815	1,224	1,072	1,266	1,365

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,092	4,559	4,785	6,153	6,278
당기순이익	1,129	1,382	1,307	1,546	1,669
감가상각비	1,666	1,737	2,805	2,875	2,932
외환손익	23	349	244	311	317
중속, 관계기업관련손익	0	0	-18	-18	-18
자산부채의 증감	969	412	-302	631	610
기타현금흐름	305	679	749	809	768
투자활동 현금흐름	-2,410	-871	-3,869	-2,447	-2,982
투자자산	-11	-222	-326	-60	-68
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,909	-2,894	-2,953	-2,314	-2,337
유형자산 감소	7	16	262	0	0
기타현금흐름	-498	2,229	-851	-73	-577
재무활동 현금흐름	-2,085	-2,163	-2,084	-2,086	-1,515
단기차입금	128	1,513	-577	-98	-31
사채 및 장기차입금	-299	6,981	582	-903	-429
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-282	-278	-277	-277	-277
기타현금흐름	-1,632	-10,379	-1,811	-808	-777
연결범위변동 등 기타	-31	67	1,043	-1,687	-1,677
현금의 증감	-434	1,593	-125	-67	105
기초 현금	1,057	623	2,216	2,090	2,023
기말 현금	623	2,216	2,090	2,023	2,127
NOPLAT	1,790	2,110	2,081	2,463	2,680
FCF	2,184	1,665	1,831	3,839	3,941

자료: 유안타증권

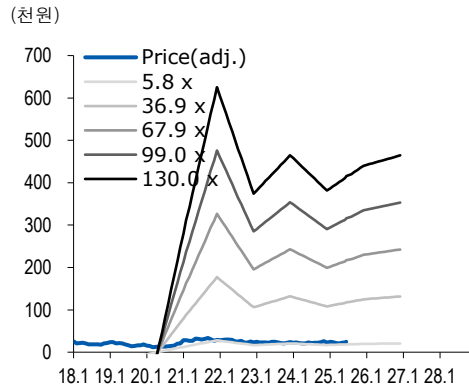
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,595	11,617	12,340	13,056	15,262
현금및현금성자산	623	2,216	2,090	2,023	2,127
매출채권 및 기타채권	1,138	1,590	2,203	2,314	2,429
재고자산	854	1,171	1,622	1,704	1,798
비유동자산	21,797	35,395	35,918	35,316	34,698
유형자산	18,175	28,374	28,586	28,025	27,430
관계기업 등 지분관련 자산	0	155	214	225	237
기타투자자산	758	1,011	1,288	1,337	1,393
자산총계	30,392	47,012	48,258	48,372	49,960
유동부채	9,410	16,973	16,717	16,052	16,048
매입채무 및 기타채무	1,814	3,465	4,802	5,044	5,320
단기차입금	1,021	2,517	1,926	1,826	1,792
유동성장기부채	2,718	4,723	4,330	4,082	3,832
비유동부채	11,167	19,075	19,769	19,269	19,460
장기차입금	1,994	1,819	2,477	2,282	2,225
사채	1,843	1,463	2,168	2,068	2,068
부채총계	20,577	36,049	36,486	35,322	35,507
지배지분	9,526	10,473	11,040	12,032	13,123
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	2,592	3,486	3,997	4,978	6,058
비지배지분	289	490	731	1,019	1,330
자본총계	9,815	10,963	11,772	13,051	14,453
순차입금	4,736	12,564	11,759	11,033	10,171
총차입금	10,974	19,469	19,473	18,473	18,012

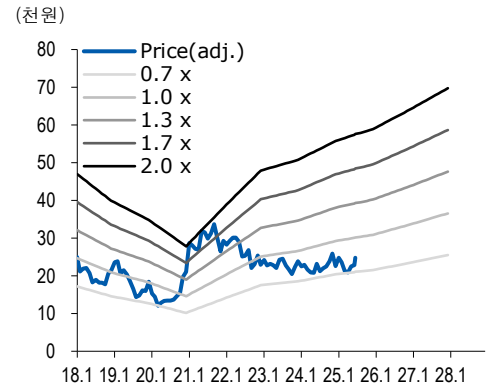
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,879	3,575	2,884	3,414	3,685
BPS	25,793	28,356	29,893	32,577	35,531
EBITDAPS	9,512	10,576	13,528	14,727	15,444
SPS	43,624	48,387	69,934	70,875	74,757
DPS	750	750	1,500	750	750
PER	8.0	6.3	8.6	7.3	6.7
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.9	5.5	4.3	3.9	3.6
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	14.3	10.9	44.5	1.3	5.5
영업이익 증가율 (%)	-36.8	17.9	-1.4	18.4	8.8
지배순이익 증가율 (%)	-38.6	24.1	-19.2	18.3	7.9
매출총이익률 (%)	20.2	21.0	17.3	18.4	18.7
영업이익률 (%)	11.1	11.8	8.1	9.4	9.7
지배순이익률 (%)	6.6	7.4	4.1	4.8	4.9
EBITDA 마진 (%)	21.8	21.9	19.3	20.8	20.7
ROIC	8.3	7.5	6.4	7.1	7.5
ROA	3.6	3.4	2.2	2.6	2.8
ROE	11.5	13.2	9.9	10.9	10.8
부채비율 (%)	209.6	328.8	309.9	270.6	245.7
순차입금/자기자본 (%)	49.7	120.0	106.5	91.7	77.5
영업이익/금융비용 (배)	3.4	4.1	2.5	3.0	3.4

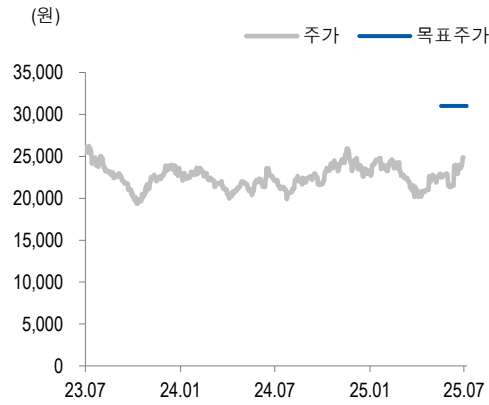
P/E band chart



P/B band chart



대한항공 (003490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-14	BUY	31,000	1년		
2025-05-30	BUY	31,000	1년		
2025-03-07	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최지윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.