



대한항공 (003490)

[2Q25 Review] 선방한 2분기. 내심 기대하는 3분기

Buy(유지)

목표주가 30,000원(유지), 현재 주가(7/11): 24,850원

Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 3772-7634

2Q25 Review: 선방한 2분기. 내심 기대하는 3분기

- 대한항공의 2분기 별도 실적은 매출액 3조 9,859억원(-0.9%, 이하 YoY), 영업이익 3,990억원(-3.5%), 순이익 3,959억원(+13.4%)을 기록. 여객 비수기 및 화물 시황 변동성 고려시 선방한 실적
- 2분기 국제선 여객 주요 지표는 21, 584 mn ASK(-0.9%), 18,354 mn ASK(-0.2%), L/F 85.0%(+0.5%pt), Yield 124 원/RPK(-1.4%)를 기록. 2분기 노선별 비수기 수요 감소에 따른 사전적 공급 조절이 수익성 확대 견인. 노선별로 보면, 구주 및 동남아 노선 매출은 전년비 감소했으나 중국 및 일본 노선은 전년비 증가. 중국 노선의 경우 한국인 무비자 입국 정책 효과 지속되며 수익성 확대 견인. 일본 노선은 4/18 고베 노선 신규 취항으로 간사이 지역 수요 확보 노력 유효하게 작용되는 가운데 비수기 진입에 따른 소폭 약세 보였으나 공급 조절 전략 유효. 미주 노선은 유학생 방학 등으로 수요 강세. 3분기는 하계 성수기 진입에 따른 수요 증가세 확인 중이며, 2분기 대비 강한 3분기 여객 실적 전망. 동사는 3분기에도 탄력적인 공급 조절을 통한 수익 극대화 전략 가져갈 것
- 2분기 화물 주요 지표는 2,944 mn AFTK(-2.5%), 2,128 mn FTK(-5.0%), L/F 72.3%(-1.9%pt), Yield 496원/FTK(+1.3%)를 기록. Yield는 전분기 대비로는 약 4% 하락. 美 상호 관세 발표/유예 등 물류 시장 전반 불확실성 확대 영향. 소액 면세 제도 폐지에 따른 중국 및 홍콩발 전자상거래 물량 감소 확인. 다만 C-커머스 외 다양한 판매 루트 및 품목 개발로 수익 포트폴리오 확대 노력 유효하게 작용. 해운과 달리 선제적 공급 조절이 용이한 점도 업황 불확실성 대비 선방한 실적에 기여. 3분기에도 화물 업황 불확실성이 염려되나 전사 수익성을 훼손할 수준은 아닐 것
- 내국인 여행 소비 심리 개선 및 하계 성수기 진입에 따라 3분기 여객 실적 기대. 에어프레미아 등 경쟁사 미주 및 구주 노선 신규 진입에 따른 공정위 운임 제재도 완화 혹은 종료 예상. 방한 외국인 수요 증가 및 PR 좌석 수요 증가도 긍정적. 탄력적인 공급 조절을 통해 중단거리 및 장거리 모두 아우르는 호실적 전망. 화물은 3분기에도 다소 불확실한 업황이 예상되나 마찬가지로 탄력적인 공급 조절을 통한 선방하는 실적 기대. 신기재 도입에 따른 상각비 및 정비비 증가세 확인되나 최근 유가 및 환율 하락 등의 매크로 환경과 기재 변화에 따른 연료 효율성 증대로 비용 부담도 점진적인 완화 예상

투자의견 'Buy', 목표주가 30,000원 유지. 밸류에이션 매력도 부각되는 구간

- 투자의견 Buy, 목표주가 30,000원 종전대로 유지
- 7/11일 기준 대한항공 주가는 24,850원. 12mth Fwd P/B 0.75배, 12mth Fwd EV/EBITDA 4.25배로 역사적 하단 수준에 위치. 내국인 여행 소비 심리 개선 및 최근 미국 주요 FSC 실적 호조 등에 더해 밸류에이션 매력도 부각시 주가 상승 기대 가능

[표1] 대한항공 별도 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E
매출액	14,575	16,117	16,296	17,030	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,223	4,132
국내선	479	473	448	480	104	130	125	113	99	121	118	110
ASK(mn)	2,724	2,712	2,698	2,725	629	711	718	654	614	712	718	654
RPK(mn)	2,358	2,356	2,311	2,345	531	629	612	584	516	629	610	556
L/F(%)	86.6%	86.9%	85.7%	86.1%	84.4%	88.5%	85.2%	89.3%	84.0%	88.3%	85.0%	85.0%
Yield(원/RPK)	203	201	194	205	197	207	204	193	192	193	193	198
국제선	8,535	9,306	9,608	10,049	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,275	2,554	2,442
ASK(mn)	78,053	88,344	89,595	92,283	21,631	21,775	22,634	22,304	22,174	21,584	23,087	22,750
RPK(mn)	65,695	74,311	76,151	78,440	18,022	18,399	18,917	18,973	18,836	18,354	19,624	19,338
L/F(%)	84.2%	84.1%	85.0%	85.0%	83.3%	84.5%	83.6%	85.1%	84.9%	85.0%	85.0%	85.0%
Yield(원/RPK)	130	125	126	128	124	126	132	119	124	124	130	126
화물	4,030	4,412	4,081	4,059	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	966	1,005
AFTK(mn)	11,757	12,131	11,647	11,764	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	2,909	2,898
FTK(mn)	8,431	8,845	8,381	8,470	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,094	2,116
L/F(%)	71.7%	72.9%	72.0%	72.0%	72.2%	74.2%	72.1%	73.1%	70.5%	72.3%	72.0%	73.0%
Yield(원/FTK)	478	499	487	479	460	490	507	537	516	496	461	475
기타	1,532	1,927	2,160	2,443	484	482	504	457	466	534	585	575
영업비용	12,988	14,213	14,457	15,133	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,587	3,574	3,692
연료유류비	4,457	4,585	4,009	4,106	1,168	1,186	1,166	1,065	1,095	948	965	1,001
항공유단가(\$/bb)	105	95	84	88	103	99	92	89	90	81	80	85
사용량(kbb)	29,567	31,666	31,912	32,543	7,941	7,790	8,516	7,420	7,881	7,885	8,144	8,003
상각비	1,530	1,613	1,853	1,850	382	388	411	432	463	466	463	463
정비비	458	427	614	580	102	108	145	72	180	143	145	145
인건비	2,587	2,922	3,132	3,323	632	729	749	812	721	784	796	831
기타	5,944	6,706	7,317	7,704	1,587	1,695	1,707	1,717	1,790	1,855	1,813	1,860
영업이익	1,587	1,903	1,839	1,897	436	413	619	435	351	399	649	440
영업이익률(%)	10.9%	11.8%	11.3%	11.1%	11.4%	10.3%	14.6%	10.8%	8.9%	10.0%	15.4%	10.7%
EBITDA	3,116	3,516	3,689	3,747	819	801	1,029	867	813	862	1,111	903
EBITDA 마진율(%)	21.4%	21.8%	22.6%	22.0%	21.4%	19.9%	24.3%	21.5%	20.6%	21.6%	26.3%	21.8%

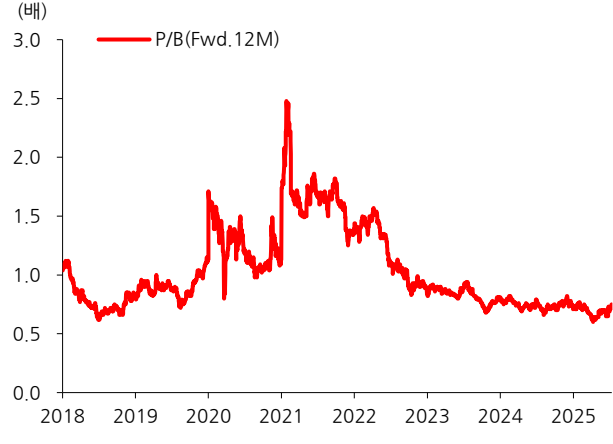
자료: 대한항공, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 대한항공 EV/EBITDA 멀티플 추이



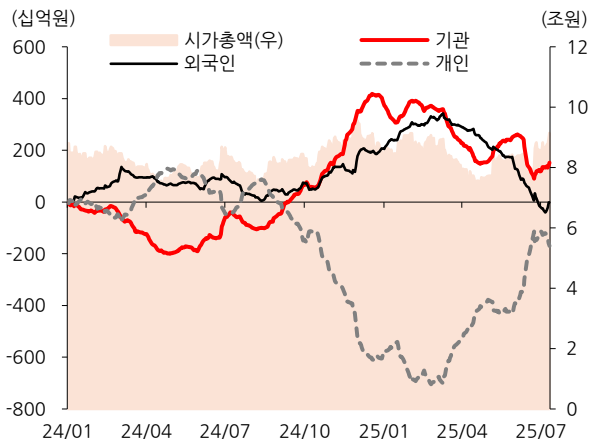
자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 대한항공 P/B 멀티플 추이



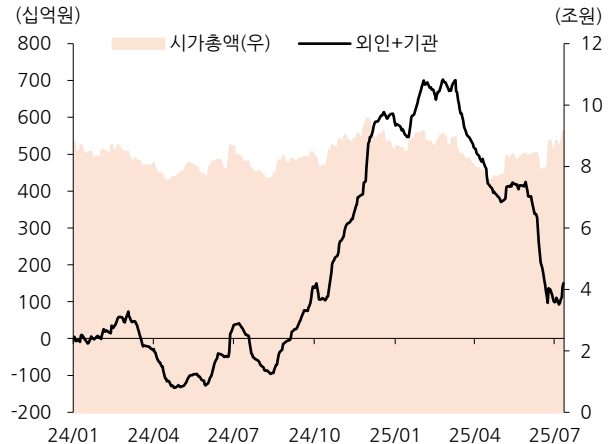
자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 대한항공 투자 주체별 수급 추이



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 대한항공 외인 및 기관 합산 수급 추이



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

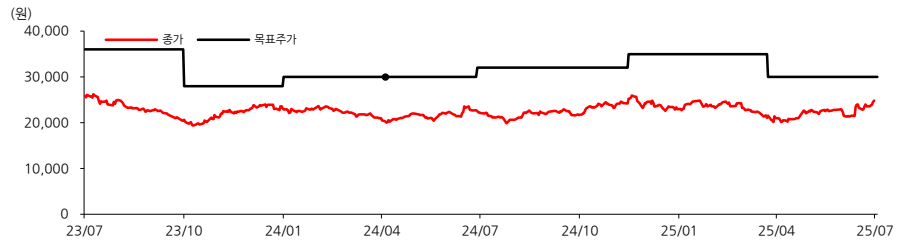
(공표일: 2025년 07월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대한항공 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.07.12	2023.07.20	2023.10.12	2023.11.29	2023.12.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		36,000	36,000	28,000	28,000	28,000
일 시	2024.01.12	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	32,000	32,000	32,000	32,000
일 시	2024.09.27	2024.10.25	2024.11.26	2024.11.29	2024.12.11	2024.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	32,000	32,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2025.01.24	2025.02.10	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.04	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	30,000	30,000
일 시	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.14			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	30,000	30,000	30,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.10.12	Buy	28,000	-21.68	-14.29
2024.01.12	Buy	30,000	-26.73	-21.17
2024.07.09	Buy	32,000	-30.01	-22.97
2024.11.26	Buy	35,000	-32.44	-25.86
2025.04.04	Buy	30,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%