

대한항공 (003490)

국제선 여객 부진, 시선을 4분기로

3Q25 별도 매출액 4조 1,479억원, 영업이익 4,875억원

동사 3Q25 별도 기준 예상 매출액과 영업이익을 각각 4조 1,479억원(YoY -2.2%), 4,875억원(YoY -21.2%, OPM 11.8%)으로 전망.

1) **국제선 여객** 매출액은 2조 4,222억원(YoY -2.8%)으로 전망. 3분기는 전통적인 여행 성수기이나, ① 미국의 이민 규제 강화에 따른 미주노선 수요 약세, ② 9월 → 10월 연휴로 여행 수요가 이연되는 효과 등이 작용하면서, 국제선 여객 운임(Yield)이 전년 대비 -6% 하락한 것으로 추정.

2) **항공화물** 매출액은 1조 801억원(YoY -3.5%)으로 전망. 관세 불확실성에 따라 화물 수송량(YoY -1.4%), 운임(YoY -2.2%) 모두 전년 대비 감소했기 때문.

3) **영업비용**은 YoY +1% 증가할 것으로 전망. 항공유 가격이 하락하면서 유류비가 YoY -11% 감소하지만, 신규 기재 도입에 따라 감가상각비 YoY +20% 증가, 임금 인상분 반영되며 인건비 YoY +5% 증가, 국제선 공급 확대 및 공항 사용료 인상으로 공항/화객비 YoY +4% 증가 예상. 결과적으로 별도 영업이익률은 전년 대비 -2.8%pt 하락 전망.

동사 3Q25 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 6조 3,684억원(YoY +36.2%), 5,604억원(YoY -15.8%, OPM 8.8%)으로, 영업이익 기준 컨센서스 하회 전망. 이는 공정위 시정조치로 인한 아시아나항공 미주노선 운임 인상 제한, 일본/동남아 단거리 노선 경쟁 심화에 따른 연결 자회사들의 운임 하락 등이 복합적으로 반영되어 감익이 불가피할 것으로 예상하기 때문.

시선을 4분기로

국제선 여객은 3분기에 부진했으나, 4분기에는 장기 연휴와, 중국인 단체관광객 대상 무비자 입국 정책 시행 효과로 아웃바운드, 인바운드 수요 모두 확대될 것으로 예상. 특히 중국 노선은 FSC 비중이 LCC 대비 월등히 높은 것으로 파악되어 동사의 수혜 강도가 상대적으로 클 것으로 전망. 중장기적으로 단일 FSC로서 시장 지배력 확대와 합병 시너지 모멘텀도 여전히 유효하다고 판단. 투자 의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지.



최지운 운송
jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 31,000원 (M)

직전 목표주가 **31,000원**

현재주가 (9/30) **22,750원**

상승여력 **36%**

시가총액	83,770억원
총발행주식수	369,331,455주
60일 평균 거래대금	354억원
60일 평균 거래량	1,445,514주
52주 고/저	26,250원 / 20,150원
외인지분율	16.19%
배당수익률	3.32%
주요주주	한진칼 외 22 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.2)	(0.7)	0.9
상대	(10.9)	(10.9)	(23.6)
절대 (달러환산)	(5.1)	(4.4)	(6.0)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,368	36.2	2.5	6,424	-0.9
영업이익	560	-15.8	51.4	664	-15.6
세전계속사업이익	459	4.9	-41.0	507	-9.3
지배순이익	296	1.2	-39.0	385	-23.2
영업이익률 (%)	8.8	-5.4 %pt	+2.8 %pt	10.3	-1.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.6	-1.6 %pt	-3.2 %pt	6.0	-1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	16,112	17,871	25,376	25,436
영업이익	1,790	2,110	1,883	2,227
지배순이익	1,061	1,317	1,343	1,213
PER	8.0	6.3	6.2	6.9
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.9	5.5	4.9	4.5
ROE	11.5	13.2	12.3	10.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

대한항공(별도) 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,399	1,386	1,385	1,364	1,406	1,380
매출액 (십억원)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,148	4,108	16,117	16,198	16,648
YoY (%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-0.9	-2.2	2.0	10.6	0.5	2.8
국제선 여객 (십억원)	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,275	2,422	2,384	9,306	9,418	9,820
YoY (%)	34.2	10.6	2.3	-3.3	4.4	-1.7	-2.8	5.4	9.0	1.2	4.3
ASK (백만 km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,584	23,109	23,121	88,343	89,987	92,733
RPK (백만 km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,354	19,550	19,676	74,310	76,416	78,656
L/F (%)	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	85.0	84.6	85.1	84.1	84.9	84.8
Yield (원/km)	124	126	132	119	124	124	124	121	125	123	125
국내선 여객 (십억원)	105	131	125	113	99	121	124	116	473	459	470
YoY (%)	-5.6	2.2	1.7	-4.0	-5.5	-7.1	-1.1	2.7	-1.3	-2.8	2.3
ASK (백만 km)	629	712	718	654	614	704	739	666	2,713	2,723	2,769
RPK (백만 km)	531	629	612	584	517	621	637	591	2,356	2,366	2,411
L/F (%)	84.4	88.3	85.2	89.3	84.2	88.2	86.2	88.8	86.8	86.9	87.1
Yield (원/km)	197	207	204	193	191	195	194	196	201	194	195
화물 (십억원)	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,080	1,135	4,412	4,324	4,233
YoY (%)	-4.9	13.8	22.3	8.7	5.8	-3.8	-3.5	-5.3	9.5	-2.0	-2.1
ACTK (백만톤 km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	3,031	3,033	12,131	11,904	11,921
CTK (백만톤 km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,178	2,208	8,845	8,557	8,546
L/F (%)	72.2	74.2	72.1	73.1	70.5	72.3	71.9	72.8	72.9	71.9	71.7
Yield (원/km)	460	490	507	537	516	496	496	514	499	505	495
영업비용 (십억원)	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,587	3,660	3,659	14,213	14,512	14,893
YoY (%)	21.8	17.7	8.3	-5.3	6.5	-0.6	1.1	1.8	9.4	2.1	2.6
영업이익 (십억원)	436	413	619	435	351	399	487	449	1,903	1,687	1,754
YoY (%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	-21.2	3.2	19.9	-11.4	4.0
영업이익률 (%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	11.8	10.9	11.8	10.4	10.5

자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(연결) 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,399	1,386	1,385	1,364	1,406	1,380
매출액 (십억원)	4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,211	6,368	6,305	17,871	25,376	25,436
YoY (%)	19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	41.1	36.2	40.1	10.9	42.0	0.2
대한항공 별도 (십억원)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,148	4,108	16,117	16,198	16,648
YoY (%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-0.9	-2.2	2.0	10.6	0.5	2.8
아시아나항공 연결 (십억원)	2,009	2,015	2,177	2,117	2,074	1,887	1,813	1,773	8,319	7,547	6,943
YoY (%)	15.0	10.4	8.8	3.3	3.3	-6.4	-16.7	-16.3	9.1	-9.3	-8.0
진에어 (십억원)	430	308	365	358	418	306	338	349	1,461	1,411	1,529
YoY (%)	22.1	19.0	13.1	4.4	-2.9	-0.7	-7.2	-2.7	14.4	-3.5	8.4
영업비용 (십억원)	3,754	3,959	4,010	4,038	6,061	5,841	5,808	5,784	15,761	23,493	23,209
YoY (%)	20.8	16.4	8.2	-1.7	61.5	47.5	44.9	43.2	10.0	49.1	-1.2
대한항공 별도 (십억원)	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,587	3,660	3,659	14,213	14,512	14,893
YoY (%)	21.8	17.7	8.3	-5.3	6.5	-0.6	1.1	1.8	9.4	2.1	2.6
아시아나항공 연결 (십억원)	1,947	1,997	2,000	2,099	2,019	1,894	1,757	1,727	8,043	7,397	6,710
YoY (%)	23.2	19.3	11.0	7.8	3.7	-5.2	-12.2	-17.7	14.8	-8.0	-9.3
진에어 (십억원)	332	307	324	335	360	348	320	337	1,298	1,365	1,416
YoY (%)	24.0	27.4	11.9	12.9	8.4	13.4	-1.3	0.6	18.5	5.1	3.7
영업이익 (십억원)	538	443	666	464	431	370	560	521	2,110	1,883	2,227
YoY (%)	10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	-16.4	-15.8	12.3	17.9	-10.8	18.3
영업이익률 (%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	6.0	8.8	8.3	11.8	7.4	8.8
대한항공 별도 (십억원)	436	413	619	435	351	399	487	449	1,903	1,687	1,754
YoY (%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	-21.2	3.2	19.9	-11.4	4.0
영업이익률 (%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	11.8	10.9	11.8	10.4	10.5
아시아나항공 연결 (십억원)	62	18	177	19	55	-7	56	45	276	150	233
YoY (%)	-62.6	-88.1	-11.4	-81.9	-11.1	적전	-68.5	144.6	-55.5	-45.7	55.9
영업이익률 (%)	3.1	0.9	8.1	0.9	2.7	-0.4	3.1	2.6	3.3	2.0	3.4
진에어 (십억원)	99	1	40	24	58	-42	18	12	163	46	113
YoY (%)	16.0	-95.0	23.1	-49.7	-40.8	적전	-54.9	-48.9	-10.5	-71.7	146.1
영업이익률 (%)	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	-13.8	5.4	3.5	11.2	3.3	7.4

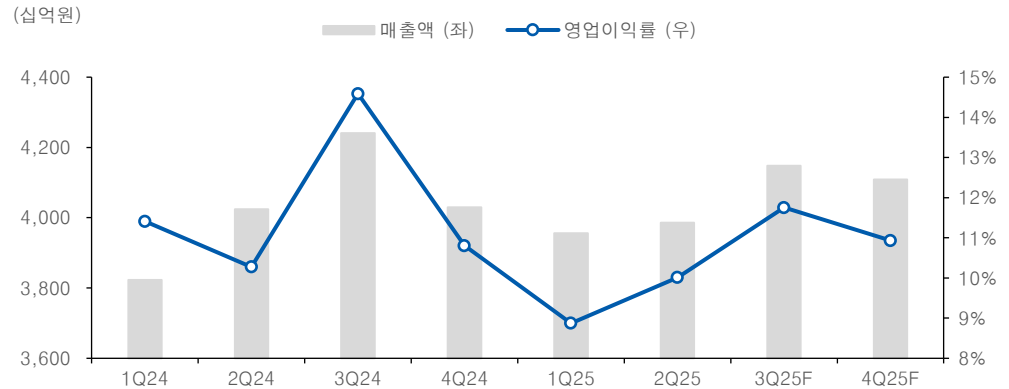
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(연결) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	3Q25F	2025F	2026F	3Q25F	2025F	2026F	3Q25F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	6,748	25,829	26,176	6,368	25,376	25,436	-5.6%	-1.8%	-2.8%
영업이익 (십억원)	781	2,081	2,463	560	1,883	2,227	-28.3%	-9.5%	-9.6%
영업이익률 (%)	11.6	8.1	9.4	8.8	7.4	8.8	-2.8%p	-0.7%p	-0.6%p

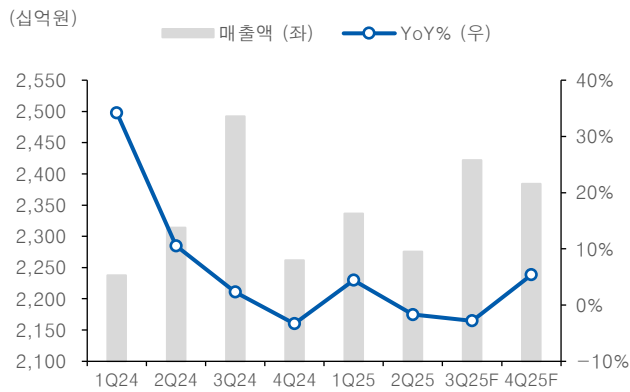
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



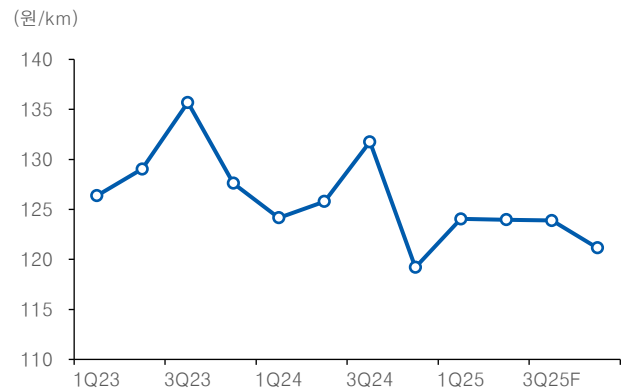
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 매출액 추이 및 전망



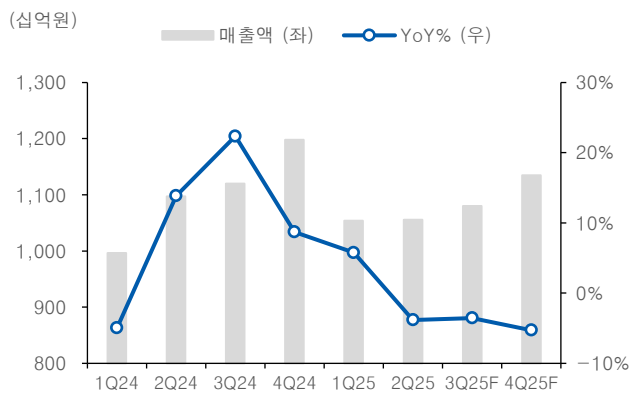
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 운임 추이 및 전망



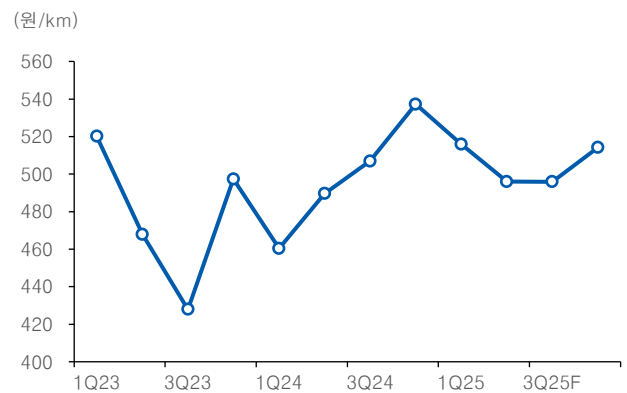
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 화물 매출액 추이 및 전망



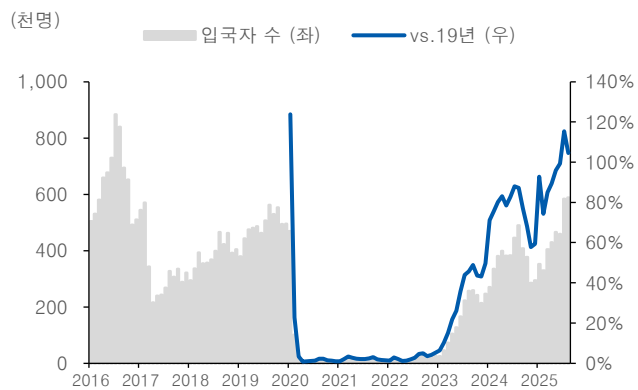
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 화물 운임 추이 및 전망



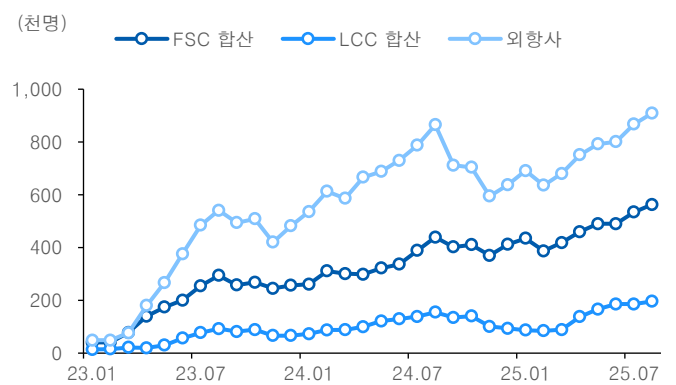
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

중국인 입국자 수 및 2019년 대비 회복률 추이



자료: 한국관광공사, 유안타증권 리서치센터

항공사별 중국 노선 여객 수 추이



자료: Airportal, 유안타증권 리서치센터

대한항공 (003490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	25,376	25,436	26,563
매출원가	12,850	14,113	21,087	20,897	21,672
매출총이익	3,261	3,758	4,289	4,539	4,891
판매비	1,471	1,648	2,407	2,312	2,408
영업이익	1,790	2,110	1,883	2,227	2,483
EBITDA	3,513	3,906	4,637	5,041	5,351
영업외손익	-214	-274	226	-346	-273
외환관련손익	-38	-394	490	54	94
이자손익	-230	-233	-539	-505	-552
관계기업관련손익	0	0	19	19	19
기타	53	352	256	86	166
법인세비용차감전순이익	1,576	1,836	2,109	1,881	2,211
법인세비용	447	454	543	487	563
계속사업순이익	1,129	1,382	1,566	1,394	1,648
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,129	1,382	1,566	1,394	1,648
지배지분순이익	1,061	1,317	1,343	1,213	1,434
포괄순이익	866	1,279	1,382	1,146	1,399
지배지분포괄이익	815	1,224	1,167	980	1,197

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	4,801	5,406	5,625
당기순이익	1,129	1,382	1,566	1,394	1,648
감가상각비	1,666	1,737	2,641	2,711	2,765
외환손익	23	349	-470	-54	-94
종속, 관계기업관련손익	0	0	-19	-19	-19
자산부채의 증감	969	412	-384	-141	-178
기타현금흐름	305	679	1,467	1,514	1,503
투자활동 현금흐름	-2,410	-871	-3,117	-2,480	-3,992
투자자산	-11	-222	-335	-37	-55
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,909	-2,894	-2,596	-3,350	-3,384
유형자산 감소	7	16	12	0	0
기타현금흐름	-498	2,229	-198	907	-553
재무활동 현금흐름	-2,085	-2,163	-2,248	-2,061	-1,513
단기차입금	128	1,513	-540	-98	-32
사채 및 장기차입금	-299	6,981	679	-903	-433
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-282	-278	-282	-277	-277
기타현금흐름	-1,632	-10,379	-2,106	-782	-772
연결범위변동 등 기타	-31	67	-362	-716	-29
현금의 증감	-434	1,593	-925	149	91
기초 현금	1,057	623	2,216	1,290	1,439
기말 현금	623	2,216	1,290	1,439	1,530
NOPLAT	1,790	2,110	1,883	2,227	2,483
FCF	2,184	1,665	2,206	2,056	2,241

자료: 유안타증권

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

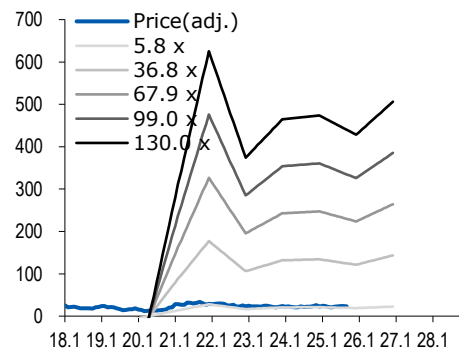
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,595	11,617	10,409	9,191	9,714
현금및현금성자산	623	2,216	1,290	1,439	1,530
매출채권 및 기타채권	1,138	1,590	1,849	1,906	1,983
재고자산	854	1,171	1,640	1,690	1,765
비유동자산	21,797	35,395	36,717	37,291	37,861
유형자산	18,175	28,374	29,290	29,930	30,548
관계기업 등 지분관련 자산	0	155	217	223	233
기타투자자산	758	1,011	1,395	1,425	1,470
자산총계	30,392	47,012	47,126	46,482	47,575
유동부채	9,410	16,973	14,720	13,905	13,759
매입채무 및 기타채무	1,814	3,465	2,983	3,076	3,212
단기차입금	1,021	2,517	1,963	1,863	1,829
유동성장기부채	2,718	4,723	4,114	3,866	3,616
비유동부채	11,167	19,075	20,278	19,580	19,696
장기차입금	1,994	1,819	2,947	2,752	2,695
사채	1,843	1,463	1,791	1,691	1,691
부채총계	20,577	36,049	34,998	33,485	33,456
지배지분	9,526	10,473	11,421	12,109	13,017
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	2,592	3,486	4,555	5,492	6,648
비지배지분	289	490	707	888	1,103
자본총계	9,815	10,963	12,129	12,997	14,119
순차입금	4,736	12,564	13,488	13,544	12,736
총차입금	10,974	19,469	19,608	18,607	18,142

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,879	3,575	3,644	3,293	3,892
BPS	25,793	28,356	30,924	32,785	35,244
EBITDAPS	9,512	10,576	12,554	13,649	14,488
SPS	43,624	48,387	68,708	68,871	71,922
DPS	750	750	750	750	750
PER	8.0	6.3	6.2	6.9	5.8
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.9	5.5	4.9	4.5	4.2
PSR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	14.3	10.9	42.0	0.2	4.4
영업이익 증가율 (%)	-36.8	17.9	-10.8	18.3	11.5
지배순이익 증가율 (%)	-38.6	24.1	1.9	-9.6	18.2
매출총이익률 (%)	20.2	21.0	16.9	17.8	18.4
영업이익률 (%)	11.1	11.8	7.4	8.8	9.3
지배순이익률 (%)	6.6	7.4	5.3	4.8	5.4
EBITDA 마진 (%)	21.8	21.9	18.3	19.8	20.1
ROIC	8.3	7.5	5.7	5.8	6.4
ROA	3.6	3.4	2.9	2.6	3.0
ROE	11.5	13.2	12.3	10.3	11.4
부채비율 (%)	209.6	328.8	288.6	257.6	237.0
순차입금/자기자본 (%)	49.7	120.0	118.1	111.9	97.8
영업이익/금융비용 (배)	3.4	4.1	2.3	2.8	3.2

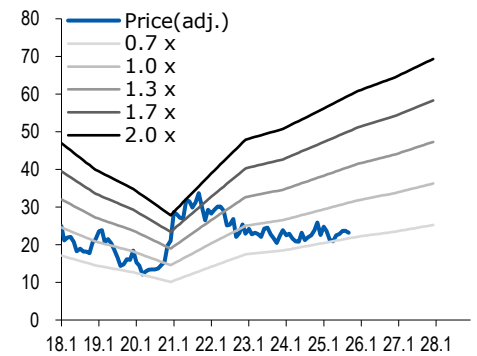
P/E band chart

(천원)

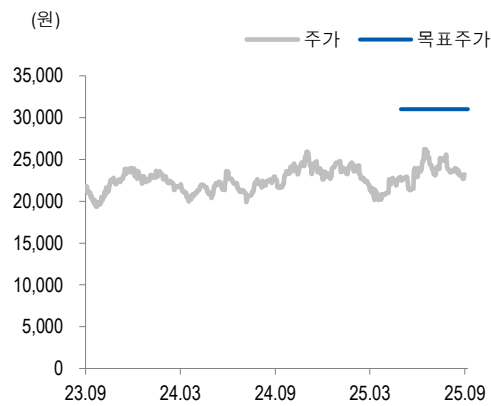


P/B band chart

(천원)



대한항공 (003490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-01	BUY	31,000	1년		
2025-05-30	BUY	31,000	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)	93.1
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-01

※ 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 : 최지운)
- 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.