

대한항공 (003490)

양지환

jhwan.yang@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

28,000

유지

현재주가

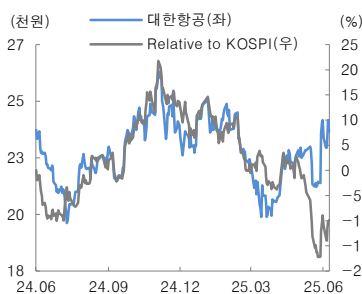
23,600

(25.07.07)

운송업종

KOSPI	3054.28
시가총액	8,698십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	1,841십억원
52주 최고/최저	25,950원 / 19,900원
120일 평균거래대금	287억원
외국인지분율	16.07%
주요주주	한진칼 외 22 인 27.04% 국민연금공단 9.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.3	9.3	0.4	3.5
상대수익률	-6.3	-11.8	-19.7	-4.3



유가, 환율 하락으로 선방

- 유가 및 환율 하락으로 당초 전망 대비 양호한 실적 시현 기대
- 국제여객 및 항공화물 매출 성장 제한에도 비용부담 완화 때문
- 주가 상승을 위한 모멘텀 부족하나, 밸류에이션 낮아 하락 리스크 제한

투자 의견 매수, 목표주가 28,000원 유지

대한항공의 2025년 2분기 실적은 당사의 직전 추정을 소폭 상회하는 양호한 실적을 시현할 것으로 전망. 2025년 2분기 국제여객 및 항공화물 매출액 성장은 제한되었지만, 유가 및 환율 하락으로 비용부담이 완화되면서 양호한 실적을 기록할 것으로 추정

2분기 국제여객부문은 5월 황금연휴 효과를 제외하면 단거리 노선 중심으로 Yield의 조정이 나타난 것으로 분석되며, 유럽항로의 경우 주요 노선에서의 공급 축소의 영향이 있었던 것으로 판단. 항공화물 부문의 경우도 미국의 관세부과 영향에 따른 교역량 감소로 인해 수송량이 다소 하락하였을 것으로 예상

유가 및 환율의 안정세가 지속되고 있지만, 여전히 불확실한 대외 경기상황을 감안하면 단기적으로 주가 상승의 모멘텀은 크지 않다고 판단. 다만 현 주가는 12M Forward PER 6x, PBR 0.7x 수준으로 추가적인 하락 리스크는 제한적인 것으로 판단

2Q25 별도 매출액 3.97조원(-1.3%), 영업이익 3,825억원(-7.5%) 추정

주요 사업부문별(증감은 yoy) [국제여객] 매출액 2조 2,973억원(-0.7%), ASK 21,883백만Km(+0.5%), RPK 18,490백만Km(+0.5%), L/F 84.5%, Yield 124.2원/Km(-1.2%), [항공화물] ATK 2,898백만Km(-4%), RTK 2,140백만Km(-4.5%), L/F 73.8%, Yield 493.7원/Km(+0.8%) 전망. 주요 비용은 1)유류비 9,707억원(-18.1%), 인건비 7,527억원(+3.3%), 감가상각비 4,672억원(+19.8%)으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	당사추정	2Q25(F)			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,402	6,492	6,547	6,380	44.9	-1.7	6,031	6,734	44.0	5.6
영업이익	443	431	363	398	-10.0	-7.6	420	627	5.9	57.2
순이익	352	285	278	384	9.0	34.9	248	387	32.4	0.7

자료: 대한항공, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	26,106	25,510	26,301
영업이익	1,790	2,110	1,913	1,925	2,393
세전순이익	1,576	1,836	2,168	1,948	2,346
총당기순이익	1,129	1,382	1,631	1,466	1,766
지배지분순이익	1,061	1,317	1,555	1,397	1,683
EPS	2,873	3,567	4,210	3,784	4,557
PER	8.3	6.3	5.6	6.2	5.2
BPS	25,793	28,356	31,817	34,850	38,657
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	11.5	13.2	14.0	11.4	12.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

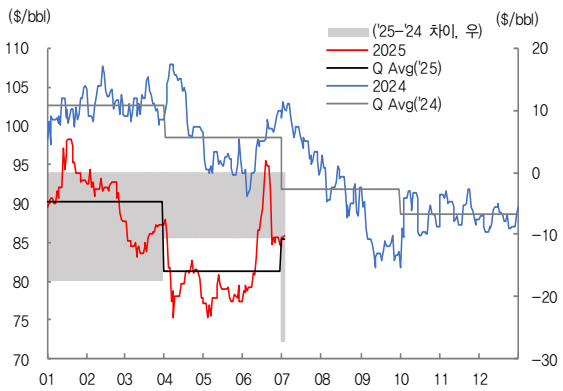
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	26,271	25,010	26,106	25,510	-0.6	2.0
판매비와 관리비	2,325	2,307	2,443	2,366	5.1	2.6
영업이익	1,937	1,728	1,913	1,925	-1.3	11.4
영업이익률	7.4	6.9	7.3	7.5	0.0	0.6
영업외손익	31	107	255	23	719.5	-78.7
세전순이익	1,968	1,834	2,168	1,948	10.1	6.2
지배지분순이익	1,412	1,316	1,555	1,397	10.1	6.2
순이익률	5.6	5.5	6.2	5.7	0.6	0.2
EPS(지배지분순이익)	3,824	3,563	4,210	3,784	10.1	6.2

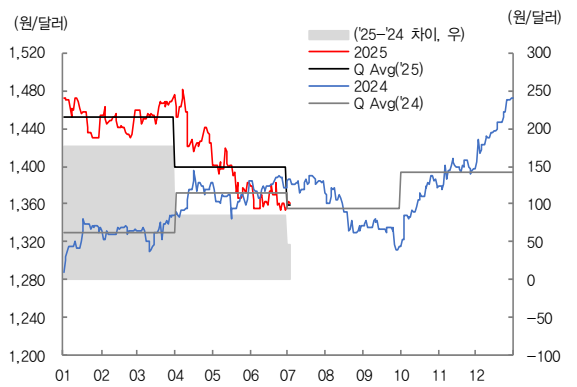
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

그림 1. Jet Fuel 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 원달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 1. 대한항공 분기 및 연간 별도 실적 추정표

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
환율평균 (원/달러)	1,329.1	1,360.0	1,355.7	1,390.0	1,452.0	1,399.3	1,350.0	1,330.0	1,358.7	1,382.8	1,300.0
Jet Fuel Mops (\$/bbl)	102.6	99.0	94.3	88.0	91.0	81.3	86.5	85.0	96.0	86.0	85.0
매출액	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,972	4,174	3,998	16,117	16,100	15,677
% yoy	19.6	13.8	9.8	1.3	3.5	-1.3	-1.6	-0.8	10.6	-0.1	-2.6
국내여객	104	131	125	113	99	125	127	114	473	465	470
국제여객	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,297	2,489	2,296	9,306	9,419	9,196
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,057	1,035	1,117	4,412	4,263	3,985
항공우주	130	163	156	144	135	167	164	152	593	617	654
기타	354	319	348	313	331	327	358	319	1,334	1,336	1,372
영업비용	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,590	3,678	3,611	14,213	14,484	0
% yoy	21.8	17.7	8.3	-5.3	6.5	-0.6	1.5	0.5	9.4	1.9	0.0
영업이익	436	413	619	436	351	383	495	388	1,904	1,616	1,556
OPM	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	9.6	11.9	9.7	11.8	10.0	9.9
% yoy	5.1	-11.7	18.9	137.3	-19.5	-7.5	-19.9	-11.0	20.0	-15.1	-3.7
ASK (백만인 km)											
국제여객	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,883	23,313	22,973	88,343	90,343	92,834
%yoy	34.9	12.5	7.4	3.3	2.5	0.5	3.0	3.0	13.2	2.3	2.8
RPK (백만인 km)											
국제여객	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,490	19,560	19,542	74,310	76,428	78,939
%yoy	36.6	13.4	5.4	3.5	4.5	0.5	3.4	3.0	13.1	2.9	3.3
화물 (백만인 km)											
AFTK	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,898	3,001	3,005	12,131	11,800	11,669
%yoy	9.3	2.9	1.3	-0.2	-3.4	-4.0	-2.0	-1.5	3.2	-2.7	-1.1
RFTK	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,140	2,103	2,163	8,845	8,449	8,429
%yoy	7.4	8.8	3.3	0.6	-5.6	-4.5	-4.8	-3.0	4.9	-4.5	-0.2
Load Factor (%)											
국내여객	84.4	88.3	86.1	89.3	84.2	88.3	86.1	89.3	153.4	87.0	86.6
국제여객	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	84.5	83.9	85.1	84.1	84.6	85.0
화물	72.2	74.2	72.1	73.1	70.5	73.8	70.1	72.0	72.9	71.6	72.2
Yield (cent)											
국내여객	14.8	15.3	15.4	13.9	13.2	14.5	15.7	14.7	14.8	14.5	15.6
% yoy	-2.1	-2.1	-1.6	-12.2	-11.1	-4.8	2.4	5.6	-4.6	-2.1	7.3
국제여객	9.3	9.2	9.7	8.6	8.5	8.9	9.4	8.8	9.2	8.9	9.0
% yoy	-5.6	-5.7	-6.1	-11.2	-8.5	-4.0	-3.0	3.0	-7.1	-3.3	0.4
화물	34.6	36.0	37.4	38.6	35.5	35.3	36.5	38.8	36.7	36.5	36.3
% yoy	-15.0	1.2	14.6	2.7	2.6	-2.0	-2.5	0.5	0.1	-0.4	-0.5
Yield (원)											
국내여객	196.8	207.5	208.2	193.2	191.1	203.3	212.3	195.1	201.4	200.5	202.5
% yoy	1.9	1.2	1.7	-7.6	-2.9	-2.0	2.0	1.0	-0.8	-0.5	1.0
국제여객	124.2	125.8	131.7	119.2	124.0	124.2	127.3	117.5	125.2	123.2	116.5
% yoy	-1.8	-2.5	-2.9	-6.6	-0.1	-1.2	-3.4	-1.4	-3.6	-1.6	-5.5
화물	460.3	489.6	506.9	537.2	515.9	493.7	492.2	516.6	498.8	504.5	472.8
% yoy	-11.5	4.6	18.5	8.0	12.1	0.8	-2.9	-3.8	4.4	1.2	-6.3

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

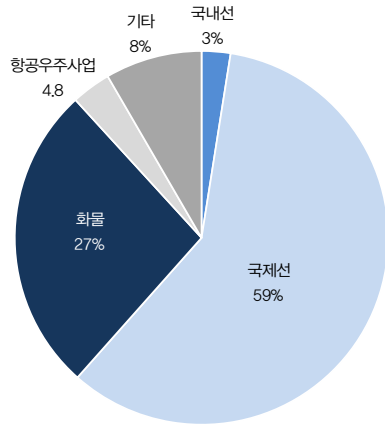
- 대한항공은 1962년 대한항공공사 설립 및 1966년 3월 상장된 후 1969년 3월 국영에서 민영으로 전환
- 주요사업은 ① 항공운송 서비스, ② 항공우주 사업, ③ 기내식 제조사업, ④ 기내 면세품 판매사업 등을 영위
- 주력사업인 항공운송 서비스 사업은 2024년말 기준 총 163대의 항공기를 보유하고 국내 10개 도시와 해외 39개국 106개 도시에 취항하여 여객 및 화물을 운송 중

주가 변동요인

- 항공운송업은 국내 및 글로벌 경기에 연동되는 대표적인 경기 민감업종으로 국내 및 전세계 GDP 성장률 및 화물 물동량에 영향
- 항공운송업의 주요 영업비용은 유류비, 인건비, 기재비 등이며, 유가상승이 수익성에 절대적인 영향을 미치는 대표 요인
- 원/달러환율 또한 항공사의 수익성에 영향을 미치는 주요 요인

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

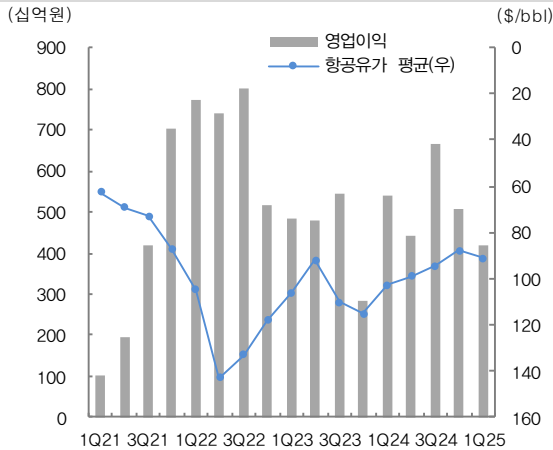
대한항공 사업부문별 매출 비중



주: 2025년 1분기 기준
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

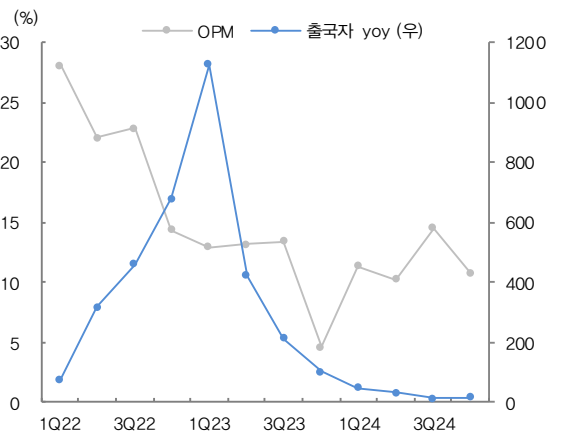
Earnings Driver

대한항공 영업이익 및 유가 추이



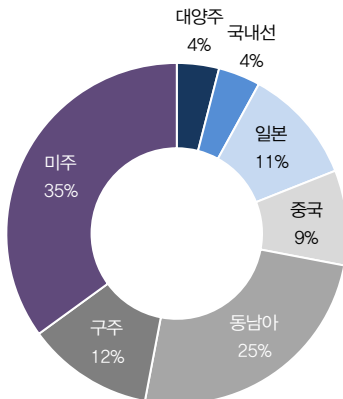
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

대한항공 OPM 및 출국자 수 증가율 추이



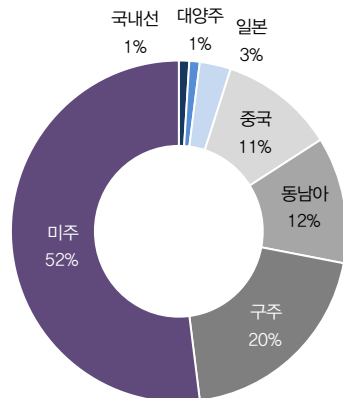
자료: 대한항공, 한국관광공사, 대신증권 Research Center

대한항공 국제여객 노선별 매출 비중



주: 2025년 1분기 기준
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

대한항공 화물 노선별 매출 비중



주: 2025년 1분기 기준
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	26,106	25,510	26,301
매출원가	12,850	14,113	21,750	21,219	21,383
매출총이익	3,261	3,758	4,356	4,292	4,918
판매비와관리비	1,471	1,648	2,443	2,366	2,525
영업이익	1,790	2,110	1,913	1,925	2,393
영업이익률	11.1	11.8	7.3	7.5	9.1
EBITDA	3,513	3,906	3,642	3,612	4,107
영업외손익	-214	-274	255	23	-47
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	438	648	618	522	508
외환관련이익	503	723	548	391	305
금융비용	-591	-597	-535	-543	-528
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-62	-326	172	43	-27
법인세비용차감전순손익	1,576	1,836	2,168	1,948	2,346
법인세비용	-447	-454	-536	-482	-581
계속사업순손익	1,129	1,382	1,631	1,466	1,766
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,129	1,382	1,631	1,466	1,766
당기순이익률	7.0	7.7	6.2	5.7	6.7
비재배분순이익	68	65	76	69	83
재배분순이익	1,061	1,317	1,555	1,397	1,683
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-26	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	866	1,279	1,529	1,363	1,663
비재배분포괄이익	51	55	71	64	78
재배분포괄이익	815	1,224	1,457	1,300	1,585

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2873	3567	4210	3784	4557
PER	83	63	56	62	52
BPS	25,793	28,356	31,817	34,850	38,657
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	9,512	10,576	9,862	9,778	11,119
EV/EBITDA	3.9	5.5	5.8	5.4	4.6
SPS	43,624	48,387	70,684	69,072	71,213
PSR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
CFPS	10,238	11,295	10,486	10,299	11,544
DPS	750	750	750	750	750

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.3	10.9	46.1	-2.3	3.1
영업이익 증가율	-36.8	17.9	-9.4	0.7	24.3
순이익 증가율	-34.7	22.4	18.1	-10.1	20.4
수익성					
ROC	7.7	6.9	4.9	4.9	6.2
ROA	6.0	5.5	4.1	4.1	4.9
ROE	11.5	13.2	14.0	11.4	12.4
안정성					
부채비율	209.6	328.8	277.9	257.7	230.7
순차입금비율	48.3	114.6	97.2	76.4	63.1
이자보상배율	3.4	4.1	4.3	4.3	5.5

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,595	11,617	11,278	13,421	14,319
현금및현금성자산	623	2,216	682	2,444	2,597
매출채권 및 기타채권	1,138	1,590	2,360	2,616	3,143
재고자산	854	1,171	1,710	1,671	1,723
기타유동자산	5,981	6,641	6,526	6,689	6,856
비유동자산	21,797	35,395	35,211	34,774	35,113
유형자산	18,175	28,374	28,182	27,731	28,051
관계기업투자금	0	155	155	155	155
기타비유동자산	3,622	6,866	6,874	6,888	6,907
자산총계	30,392	47,012	46,490	48,195	49,431
유동부채	9,410	16,973	14,907	15,339	15,167
매입채무 및 기타채무	1,814	3,465	3,627	3,615	3,631
차입금	1,021	2,517	2,567	2,667	2,659
유동성채무	2,718	4,723	2,100	2,050	1,400
기타유동부채	3,856	6,268	6,614	7,007	7,478
비유동부채	11,167	19,075	19,281	19,382	19,318
차입금	3,837	3,282	3,372	3,473	3,409
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7,330	15,793	15,909	15,909	15,909
부채총계	20,577	36,049	34,189	34,721	34,486
자배지분	9,526	10,473	11,751	12,871	14,277
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	4,764	5,884	7,290
기타지분변동	942	995	995	995	995
비재배지분	289	490	550	603	668
자본총계	9,815	10,963	12,301	13,474	14,946
순차입금	4,736	12,564	11,955	10,296	9,433

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,092	4,559	2,858	3,787	4,006
당기순이익	1,129	1,382	1,631	1,466	1,766
비현금항목의 가감	2,652	2,790	2,241	2,338	2,498
감가상각비	1,723	1,796	1,730	1,686	1,713
외환손익	89	456	-126	-16	38
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	840	538	637	667	746
자산부채의 증감	969	412	-345	683	522
기타현금흐름	-658	-24	-670	-699	-779
투자활동 현금흐름	-2,410	-871	-963	-942	-1,747
투자자산	20	-91	-35	-37	-39
유형자산	-1,901	-2,878	-1,484	-1,184	-1,984
기타	-529	2,098	555	278	275
재무활동 현금흐름	-2,085	-2,163	-3,304	-670	-1,543
단기차입금	107	37	50	100	-8
사채	768	987	90	100	-50
장기차입금	683	1,228	0	1	-14
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-282	-278	-277	-277	-277
기타	-3,361	-4,137	-3,167	-594	-1,194
현금의 증감	-434	1,593	-1,533	1,762	153
기초 현금	1,057	623	2,216	682	2,444
기말 현금	623	2,216	682	2,444	2,597
NOPLAT	1,283	1,588	1,439	1,449	1,801
FCF	1,089	478	1,669	1,935	1,514

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대한항공(003490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.07.08	25.04.14	24.11.07	24.05.15	23.11.15	23.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	33,000	30,000	30,000	29,000
과리율(평균%)		(21.04)	(28.71)	(26.42)	(25.61)	(29.96)
과리율(최대/최소%)		(14.29)	(21.36)	(18.33)	(20.00)	(25.34)

제시일자	23.07.10
투자의견	Buy
목표주가	33,000
과리율(평균%)	(28.45)
과리율(최대/최소%)	(20.45)

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250705)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상