

대한항공 (003490)

양지환

jhwanyang@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

28,000

유지

현재주가

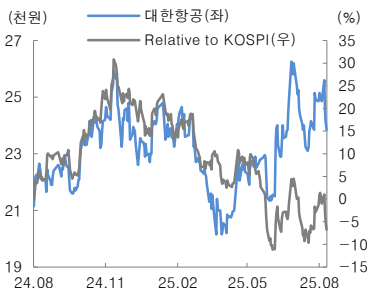
23,850

(25.08.28)

운송업종

KOSPI	3196.32
시가총액	8,809십억원
시가총액비중	0.40%
자본금(보통주)	1,841십억원
52주 최고/최저	26,250원 / 20,150원
120일 평균거래대금	336억원
외국인지분율	16.64%
주요주주	한진칼 외 22 인 27.04% 국민연금공단 9.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	5.1	1.1	7.4
상대수익률	-0.4	-12.2	-19.9	-9.6



대규모 CAPEX 사이클 시작

- 대규모 CAPEX 사이클의 시작. 연평균 3조원 이상의 투자 집행될 전망
- 한미정상회담 이전 항공기 발주 191대, 이후 항공기 발주 106대
- 대한항공 그룹사 301대의 항공기 운영 중. 대부분 교체 발주로 판단

투자의견 매수, 목표주가 28,000원 유지

대한항공은 한미정상회담이 열린 8월 25일 보잉사로부터 총 103대의 항공기를 신규 도입하는 구매계획에 서명. 보잉 항공기 투자 금액은 50.5조원(362억달러)이며, 이외에도 GE에어로스페이스사로부터 19.1조원 규모의 항공기 엔진 도입 및 18.1조원 규모의 엔진 정비 서비스도 구매 예정

아시아나 항공의 인수로 대한항공 그룹은 2025년 상반기말 기준 항공기 301대를 운영 중인데, 정상회담 이전에 발주한 항공기 191대를 포함하면 총 297대의 항공기를 발주. 전체 중 80% 이상은 노후 항공기 교체 목적으로 판단

기 발주 항공기 중 43대는 2022~1H25 인도, 미인도 항공기 148대

한미정상회담 이전 발주한 총 191대의 항공기 중 2022년부터 25년 상반기까지 인도된 항공기는 총 43대이며, 25년 하반기~2032년까지 인도가 예정되어 있는 항공기는 148대

대한항공은 5건의 신규시설투자 공시를 통해 약 81조원에 달하는 항공기 구매 계약을 발표했는데, 일반적으로 공시한 금액 대비 실제 투자되는 금액은 40~50% 수준. 50%로 가정하더라도 40조원에 해당하는 금액으로 11년간(22년~32년) 연평균 3조원 이상의 CAPEX 투자가 집행될 것으로 추정

정상회담 이후 신규 투자한 항공기 103대는 2030년대 후반 인도 예상

정상회담이 열린 8월 25일 구매하기로 한 103대의 항공기에 대한 실질 투자 금액은 약 25조원 내외가 될 것으로 추정. 연평균 약 15대 내외로 인도받는 스케줄로 2030년말~2045년 경까지 인도될 것으로 예상. 기 발주된 항공기에 대한 CAPEX 투자가 끝난 이후인 2030년말경이 유력하며, 연간 약 2.5조~3조원 수준의 CAPEX 투자가 이어질 것으로 추정함

대한항공 연결 EBITDA 약 5조원 내외로 현 수준의 재무구조 유지 가능

대한항공의 2025년 연결 EBITDA는 EBIT 2조원을 가정하면, 약 5조원 내외로 추정. 연평균 CAPEX 3~3.5조원과 연결 금융비용 1.2조원과 연간 배당금 지급액 약 3천억원(2025년 2,771억원 지급)을 고려하면 FCF는 (+)로 유지 가능하며, 적어도 현재 수준의 재무구조는 유지할 가능성이 높다는 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	25,309	24,527	25,288
영업이익	1,790	2,110	1,824	2,208	2,301
세전순이익	1,576	1,836	2,431	2,293	2,321
총당기순이익	1,129	1,382	1,830	1,726	1,746
지배지분순이익	1,061	1,317	1,744	1,645	1,665
EPS	2,873	3,567	4,723	4,454	4,508
PER	8.3	6.3	5.1	5.4	5.4
BPS	25,793	28,356	32,329	36,033	39,791
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	11.5	13.2	15.6	13.0	11.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

표 1. 한미정상회담 이전 항공기 구매계약 및 연도별 도입 현황

(단위: 대, 십억원, 십억달러)

기종	소계	2022	2023	2024	2025	잔여대수	비고	
B787-9	10		2	1	1	6	추가주문	
B787-10	20			5	5	10		
	20					20		
B777-9	20					20		
B777-300ER	2					2		
B737-8 Max	18	6		4	1	7	도입기 11 대 중 5 대는 진에어 도입	
B737-10 Max	12					12		
A350-900	6			2		4	추가주문	
A350-1000	27					27		
A321 NEO	30	1	8	6	1	14		
	26					26		
							금액(원화)	금액(달러)
총계	191	7	10	18	8	148	81,832.25	60.74

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

표 2. 한미정상회담 이후 신규 구매계획 (2025.08.26 공시)

(단위: 대, 십억원, 십억달러)

	기종	대수	금액(원화)	금액(달러)	투자기간
항공기	B777-9	20			본계약 체결 시 재공시 예정
	B787-10	25			
	B737-10	50			
	B777-8F	8			
항공기 소계		103	50,521	36.2	
엔진	GE9X 예비엔진	6			
	Genx-1B 예비엔진	5			
	LEAP-1B 예비엔진	8			
소계		19	19,100	13.7	
엔진 정비	GE9X 엔진 정비 Service		18,143	13.0	
엔진 소계			37,242.8	26.7	
합계			87,763.5	62.9	

참고: 2025.08.25 보잉사 및 GE 에어로스페이스사와 항공기, 엔진 구매계획 관련 서명식 진행
자료: 대신증권 Research Center

표 3. 한미정상회담 이전 신규시설투자 공시 내역(2022-2025)

(단위: 대, 십억원, 십억달러)

	기종	대수	투자기간	금액(원화)	금액(달러)
2022.01.11 정정공시					적용환율=1,180.4 원
구매계약	B787-9	10	2019.07.18~2027.12.31	7,447.1	6.3
	B787-10	10			
	소계	20			
임차계약	B787-10	10	2022~ 12 년간	3,994.5	3.4
합계		30		11,441.6	9.7
2024.03.21 공시					적용환율=1,341.5 원
구매계약	A350-1000	27	2024.03.21~2032.12.31		
	A350-900	6			
합계		33		18,466.0	13.8
2024.12.04 공시					적용환율=1,352.3 원
구매계약	A321neo	20	2023.11.01~2030.12.31	4,095	3.028
Option(행사)	A321neo	6		1,263	0.934
합계		26		5,358.1	4.0
2025.03.26 공시					적용환율=1,466.9 원
구매계약	B777-9	20			
	B787-10	20			
	소계	40			
Option	B787-10	10		29785.3	20,349
합계		50		6416.3	4,374
				36,201.5	24.7
2025.08.06 정정공시					적용환율=1,129.5 원
구매계약	A321 NEO	30	2015.11.06~2029.12.31		
	B737-8 Max	18			
	B737-10 Max	12			
	B777-300ER	2			
합계		62		10,365	8.6

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 대한항공 계열사 항공기 기종별 보유대수 현황 (단위: 대)

구분	제조사	기종	대한항공	아시아나항공	진에어	에어부산	에어서울	계	
여객기	Boeing	B737-8	5		5			10	
		B737-800	17		19			36	
		B737-900			3			3	
		B747-8	5					5	
		B767		1				1	
		B777	34	9				43	
		B777-200			4			4	
		B787-10	9					9	
		B787-9	14					14	
	소계		84	10	31	0	0	125	
	Air-Bus	A220	10						10
		A320				5			5
		A321		12		7	6		25
		A321-NEO	16	13		8			37
		A330	19	14					33
A350		2	15					17	
A380		7	6					13	
소계		54	60	0	20	6	140		
총 여객기			138	70	31	20	6	265	
화물기	Boeing	B747-8F	7					7	
		B747F	4	12				16	
		B767F		1				1	
		B777-8F	12					12	
총 화물기			23	13	0	0	0	36	
총 보유대수			161	83	31	20	6	301	

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 5. 대한항공 분기 및 연간 별도 실적 추정표

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	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	3,986	4,140	3,967	16,117	16,048	15,680
% yoy	19.6	13.8	9.8	1.3	3.5	-0.9	-2.4	-1.6	10.6	-0.4	-2.3
국내여객	104	131	125	113	99	121	127	114	473	461	466
국제여객	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,275	2,458	2,285	9,306	9,355	9,189
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,014	1,084	4,412	4,207	3,931
항공우주	130	163	156	144	135	162	158	148	593	603	632
기타	354	319	348	313	331	372	383	336	1,334	1,423	1,462
영업비용	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,587	3,619	3,563	14,213	14,374	0
% yoy	21.8	17.7	8.3	-5.3	6.5	-0.6	-0.1	-0.9	9.4	1.1	0.0
영업이익	436	413	619	436	351	399	521	404	1,904	1,675	1,764
OPM	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	12.6	10.2	11.8	10.4	11.3
% yoy	5.1	-11.7	18.9	137.3	-19.5	-3.5	-15.8	-7.3	20.0	-12.0	5.4
ASK (백만인 km)											
국제여객	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,584	23,109	22,973	88,343	89,840	92,320
%yoy	34.9	12.5	7.4	3.3	2.5	-0.9	2.1	3.0	13.2	1.7	2.8
RPK (백만인 km)											
국제여객	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,354	19,314	19,542	74,310	76,046	78,545
%yoy	36.6	13.4	5.4	3.5	4.5	-0.2	2.1	3.0	13.1	2.3	3.3
화물 (백만인 km)											
AFTK	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	2,970	3,005	12,131	11,815	11,684
%yoy	9.3	2.9	1.3	-0.2	-3.4	-2.5	-3.0	-1.5	3.2	-2.6	-1.1
RFTK	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,103	2,163	8,845	8,437	8,417
%yoy	7.4	8.8	3.3	0.6	-5.6	-5.0	-4.8	-3.0	4.9	-4.6	-0.2
Load Factor (%)											
국내여객	84.4	88.3	86.1	89.3	84.2	88.2	85.8	89.3	153.4	86.9	86.5
국제여객	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	85.0	83.6	85.1	84.1	84.6	85.1
화물	72.2	74.2	72.1	73.1	70.5	72.3	70.8	72.0	72.9	71.4	72.0
Yield (cent)											
국내여객	14.8	15.3	15.4	13.9	13.2	13.9	15.7	14.7	14.8	14.4	15.4
% yoy	-2.1	-2.1	-1.6	-12.2	-11.1	-8.6	2.4	5.6	-4.6	-3.0	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	-4.2	-3.0	2.5	-7.1	-3.4	1.0
화물	34.6	36.0	37.4	38.6	35.5	35.4	35.7	37.7	36.7	36.1	35.9
% yoy	-15.0	1.2	14.6	2.7	2.6	-1.5	-4.5	-2.5	0.1	-1.6	-0.5
Yield (원)											
국내여객	196.8	207.5	208.2	193.2	191.1	195.2	212.3	195.1	201.4	198.4	200.5
% yoy	1.9	1.2	1.7	-7.6	-2.9	-5.9	2.0	1.0	-0.8	-1.5	1.0
국제여객	124.2	125.8	131.7	119.2	124.0	124.0	127.3	116.9	125.2	123.0	117.0
% yoy	-1.8	-2.5	-2.9	-6.6	-0.1	-1.4	-3.4	-1.9	-3.6	-1.8	-4.9
화물	460.3	489.6	506.9	537.2	515.9	496.0	482.1	501.2	498.8	498.7	467.1
% yoy	-11.5	4.6	18.5	8.0	12.1	1.3	-4.9	-6.7	4.4	0.0	-6.3

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

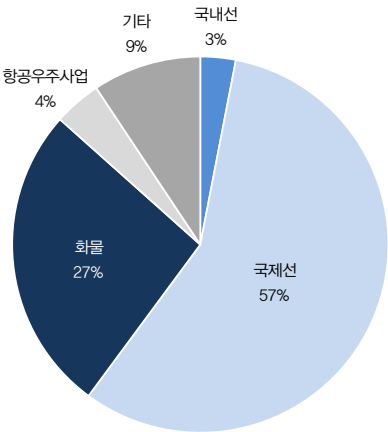
- 대한항공은 1962년 대한항공공사 설립 및 1966년 3월 상장된 후 1969년 3월 국영에서 민영으로 전환
- 주요사업은 ① 항공운송 서비스, ② 항공우주 사업, ③ 기내식 제조사업, ④ 기내 면세품 판매사업 등을 영위
- 주력사업인 항공운송 서비스 사업은 2024년말 기준 총 163대의 항공기를 보유하고 국내 10개 도시와 해외 39개국 106개 도시에 취항하여 여객 및 화물을 운송 중

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

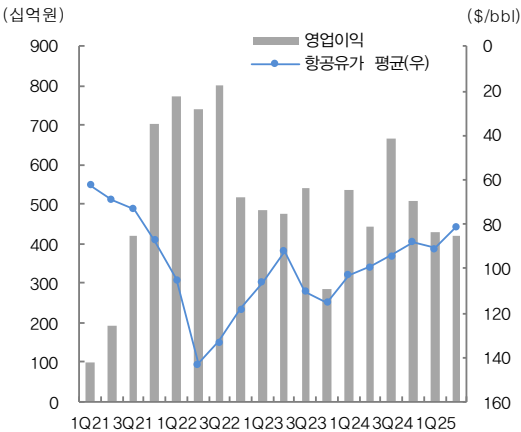
대한항공 2Q25 사업부문별 매출 비중



자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

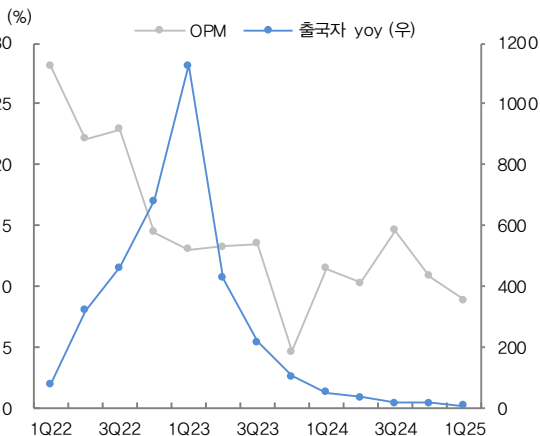
Earnings Driver

대한항공 영업이익 및 유가 추이



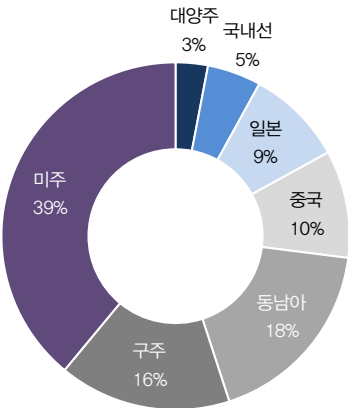
자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

대한항공 OPM 및 출국자 수 증가율 추이



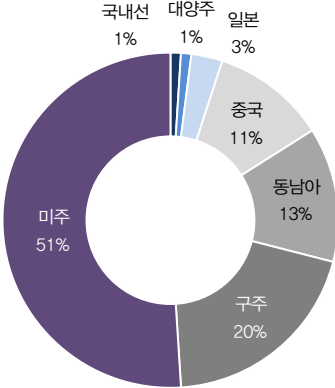
자료: 대한항공, 한국관광공사, 대신증권 Research Center

대한항공 2Q25 국제여객 노선별 매출 비중



자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

대한항공 2Q25 화물 노선별 매출 비중



자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

자료: SK, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	25,309	24,527	25,288
매출원가	12,850	14,113	20,973	19,795	20,559
매출총이익	3,261	3,758	4,337	4,733	4,729
판매비와관리비	1,471	1,648	2,513	2,524	2,428
영업이익	1,790	2,110	1,824	2,208	2,301
영업이익률	11.1	11.8	7.2	9.0	9.1
EBITDA	3,513	3,906	4,579	4,996	5,118
영업외손익	-214	-274	608	85	19
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	438	648	656	566	555
외환관련이익	503	723	548	391	305
금융비용	-591	-597	-535	-543	-528
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-62	-326	486	63	-7
법인세비용차감전순손익	1,576	1,836	2,431	2,293	2,321
법인세비용	-447	-454	-602	-567	-574
계속사업순손익	1,129	1,382	1,830	1,726	1,746
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,129	1,382	1,830	1,726	1,746
당기순이익률	7.0	7.7	7.2	7.0	6.9
비지배지분순이익	68	65	86	81	82
지배지분순이익	1,061	1,317	1,744	1,645	1,665
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-26	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	866	1,279	1,727	1,623	1,644
비지배지분포괄이익	51	55	81	76	77
지배지분포괄이익	815	1,224	1,647	1,547	1,567

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,873	3,567	4,723	4,454	4,508
PER	8.3	6.3	5.1	5.4	5.4
BPS	25,793	28,356	32,329	36,033	39,791
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	9,512	10,576	12,397	13,528	13,857
EV/EBITDA	3.9	5.5	4.7	4.1	3.8
SPS	43,624	48,387	68,527	66,410	68,469
PSR	0.5	0.5	0.3	0.4	0.3
CFPS	10,238	11,295	13,976	14,217	14,462
DPS	750	750	750	750	750

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.3	10.9	41.6	-3.1	3.1
영업이익 증가율	-36.8	17.9	-13.6	21.1	4.2
순이익 증가율	-34.7	22.4	32.4	-5.7	1.2
수익성					
ROIC	7.7	6.9	4.6	5.5	5.8
ROA	6.0	5.5	3.9	4.6	4.7
ROE	11.5	13.2	15.6	13.0	11.9
안정성					
부채비율	209.6	328.8	273.4	249.1	224.0
순차입금비율	48.3	114.6	97.1	78.2	64.7
이자보상배율	3.4	4.1	4.1	4.9	5.3

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,595	11,617	10,986	12,686	13,668
현금및현금성자산	623	2,216	499	1,843	2,084
매출채권 및 기타채권	1,138	1,590	2,304	2,547	3,071
재고자산	854	1,171	1,658	1,607	1,657
기타유동자산	5,981	6,641	6,526	6,689	6,856
비유동자산	21,797	35,395	35,686	35,947	36,182
유형자산	18,175	28,374	28,657	28,904	29,120
관계기업투자금	0	155	155	155	155
기타비유동자산	3,622	6,866	6,874	6,888	6,907
자산총계	30,392	47,012	46,672	48,633	49,850
유동부채	9,410	16,973	14,892	15,319	15,148
매입채무 및 기타채무	1,814	3,465	3,611	3,596	3,611
차입금	1,021	2,517	2,567	2,667	2,659
유동상채무	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	34,173	34,701	34,466
자배지분	9,526	10,473	11,940	13,308	14,696
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	4,953	6,321	7,709
기타지분변동	942	995	995	995	995
비자배지분	289	490	559	623	688
자본총계	9,815	10,963	12,499	13,931	15,384
순차입금	4,736	12,564	12,139	10,897	9,946

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,092	4,559	4,175	5,171	5,094
당기순이익	1,129	1,382	1,830	1,726	1,746
비현금항목의 가감	2,652	2,790	3,332	3,525	3,595
감가상각비	1,723	1,796	2,755	2,788	2,817
외환손익	89	456	-126	-16	38
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	840	538	703	753	740
자산부채의 증감	969	412	-252	705	525
기타현금흐름	-658	-24	-735	-785	-772
투자활동 현금흐름	-2,410	-871	-2,463	-2,742	-2,747
투자자산	20	-91	-35	-37	-39
유형자산	-1,901	-2,878	-2,984	-2,984	-2,984
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	-1,717	1,345	241
기초 현금	1,057	623	2,216	499	1,843
기말 현금	623	2,216	499	1,843	2,084
NOPLAT	1,283	1,588	1,372	1,662	1,732
FCF	1,089	478	1,127	1,450	1,548

[Compliance Notice]

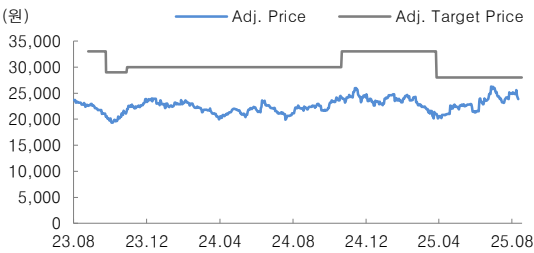
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대한항공(003490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.08.29	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%)		(17.41)	(28.71)	(26.42)	(25.61)	(29.96)
과리율(최대/최소%)		(6.25)	(21.36)	(18.33)	(20.00)	(25.34)
제시일자	23.09.11					
투자의견	Buy					
목표주가	33,000					
과리율(평균%)	(33.15)					
과리율(최대/최소%)	(30.45)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250826)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.6%	10.4%	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