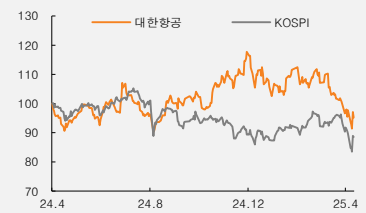


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 30,000원
현재주가(25/4/11)	21,000원
상승여력	42.9%

영업이익(25F,십억원)	1,920
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,412
EPS 성장률(25F,%)	-17.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.7
P/E(25F,x)	7.1
MKT P/E(25F,x)	8.9
KOSPI	2,432.72
시가총액(십억원)	7,733
발행주식수(백만주)	368
유동주식비율(%)	66.7
외국인 보유비중(%)	18.1
베타(12M) 일간수익률	0.46
52주 최저가(원)	19,900
52주 최고가(원)	25,950

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.7	-3.2	0.0
상대주가	-5.8	3.3	11.3



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

대한항공

장기 도약을 위한 준비 단계

1Q25 Review: 원화 약세, 고정비 부담으로 감익 시현

대한항공의 별도 기준 1Q25 매출액은 3.5% YoY 증가한 3조 9,559억원을 기록했다. 여객 부문 매출액(4.0% YoY)이 수송량(4.3% YoY) 호조에 힘입어 증가세를 유지했다. 화물 부문 매출액(5.8% YoY)은 수송량 감소(-5.6% YoY)에도 불구하고, 단가 상승(12.2% YoY)으로 성장세를 보였다.

별도 기준 영업이익은 3,509억원(OPM 8.9%, -19.5% YoY)으로 부진했다. 연료단가 하락(-12% YoY)으로 연료비가 -6.3% YoY 감소했다. 하지만, 환율 상승에 따른 제반비용(정비비, 공항 화객비) 상승, 기재 증가에 따른 감가상각비(21% YoY) 증가로 실적 부진이 시현되었다. 일회성 인건비 인식의 영향도 있었다. 이를 제외하면 실질 영업이익률은 1%pt 가량 상승이 가능했을 것으로 추정된다.

별도 순이익 역시 -23.2% YoY 감소한 1,932억원을 기록했다. 영업외에서 외화환산차손익(1,136억원), 순이자비용(594억원)이 추가 반영되었다.

예상보다 안정적인 운임 추세는 긍정적

현재 동사는 아시아나항공과의 결합과 관련하여 공정위가 요구한 시정조치를 이행중이다(해당 노선: 미주 5개, 유럽 6개 노선). 이에 따라 행태적 조치(공급 좌석 축소 제한) 및 구조적 조치(운수권 반납 등)가 이루어질 전망이다. 일부 노선은 단가 인상에도 제약을 받고 있는 것이 사실이다. 하지만 이러한 우려에도 불구하고, 1Q25 단가가 비교적 안정적(국제선 124원/Km, -0.1% YoY)으로 유지되었다는 점은 긍정적이다. 2Q25에도 5월 초순의 장기 연휴 등을 바탕으로 단가 안정세를 유지할 전망이다.

목표주가 30,000원으로 하향하며 매수 의견 유지

대한항공에 실적 부진을 반영, 목표주가를 33,000원에서 30,000원(PBR 1배)으로 하향 조정한다. 42.9%의 상승여력으로 매수 의견을 유지한다. 장기적인 아시아나항공과의 시너지 기대에도 불구하고, 단기적인 비용 압력, 공정위 규제는 당분간 유지될 전망이다. 최근 미국의 중국 이커머스 화물 수입 중단 등 규제 리스크도 부각되고 있다. 하지만, 최근 주가 하락으로 밸류에이션(PBR 0.6배, 2020년 이후 저점 평균)에 충분히 반영된 상황으로 판단된다. 주가 저점을 염두에 둔 꾸준한 매집 전략이 필요하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	16,112	17,871	27,328	28,043	29,098
영업이익 (십억원)	1,790	2,110	1,920	2,071	2,196
영업이익률 (%)	11.1	11.8	7.0	7.4	7.5
순이익 (십억원)	1,061	1,317	1,092	1,321	1,420
EPS (원)	2,873	3,567	2,956	3,577	3,845
ROE (%)	11.5	13.2	9.8	10.5	10.1
P/E (배)	8.3	6.3	7.1	5.9	5.5
P/B (배)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
배당수익률 (%)	3.1	3.3	3.6	3.6	3.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q25 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,291	4,502	6,416	4,239	5,928	49.5	42.5
영업이익	538	464	406.6	509.0	554	-24.4	-12.4
영업이익률 (%)	12.5	10.3	6.3	12.0	9.3	-6.2	-4.0
세전이익	547	367	234	350	601	-57.2	-36.2
순이익	375	298	172.1	240	387	-54.1	-42.2

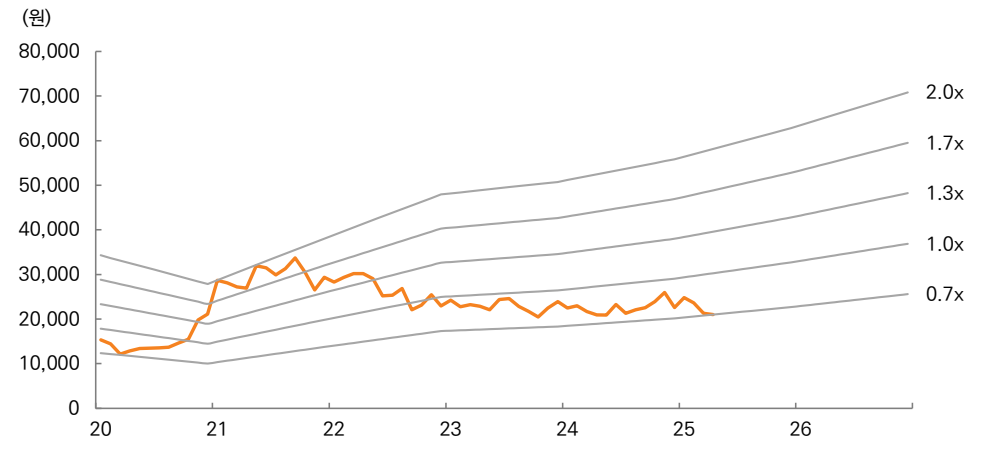
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 대한항공, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 2. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	4,291	4,402	4,675	4,501.8	6,416	6,615	7,277	7,020	17,871	27,328	28,043
영업이익	538	443	666	464	407	420	665	428	2,110	1,920	2,071
세전이익	547	484	438	367	234	335	549	355	1,836	1,473	1,778
순이익(지배)	375	352	292	298	172	249	404	267	1,317	1,092	1,321
영업이익률 (%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.3	6.4	9.1	6.1	11.8	7.0	7.4
세전순이익률 (%)	12.8	11.0	9.4	8.2	3.7	5.1	7.5	5.1	10.3	5.4	6.3
순이익률 (지배, %)	9.5	8.2	6.8	6.6	2.7	3.8	5.7	3.9	7.4	4.0	4.7
국제여객 RPK 증감률(%)	36.6	13.4	5.4	3.5	4.5	3.6	2.3	2.9	13.1	3.3	2.7
국제여객 L/F(%)	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	85.0	83.0	85.0	84.1	84.5	84.2
국제화물 RFTK 증감률(%)	7.4	8.8	3.3	0.6	-5.6	-2.0	-2.0	3.6	4.9	-1.5	2.4
국제화물 L/F(%)	72.2	74.2	72.1	73.1	70.5	74.2	72.1	75.0	72.9	73.0	72.6

주1: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
주2: 2025년부터 아시아나항공 실적 포함
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 대한항공 12M FWD PBR 밴드 추이



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 운영 항공기 기단

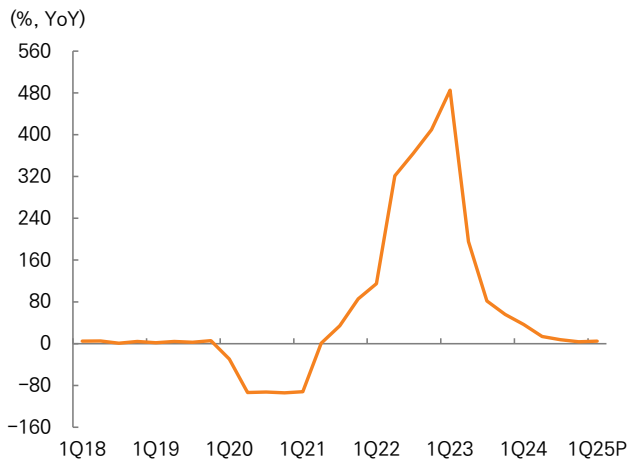
(대)

구분	기종	대한항공	아시아나항공	합산
중대형기	B747-8I	6	0	6
	B777	35	9	44
	B787-9	14	-	14
	B787-10	6	-	6
	B767	-	1	1
	A380	7	6	13
	A330	22	14	36
	A350	2	15	17
소형기	B737-800/900	17	-	17
	B737-8	5	-	5
	A320/321	-	12	12
	A321NEO	15	12	27
	A220 (CS300)	10	-	10
여객기 계		139	69	208
화물기	B747F	4	12	16
	B747-8F	7	-	7
	B777F	12	-	12
	B767F	-	1	1
화물기 계		23	13	36
총계		162	82	244

주: 대한항공은 2025년 1분기말, 아시아나항공은 2024년 4분기말 기준

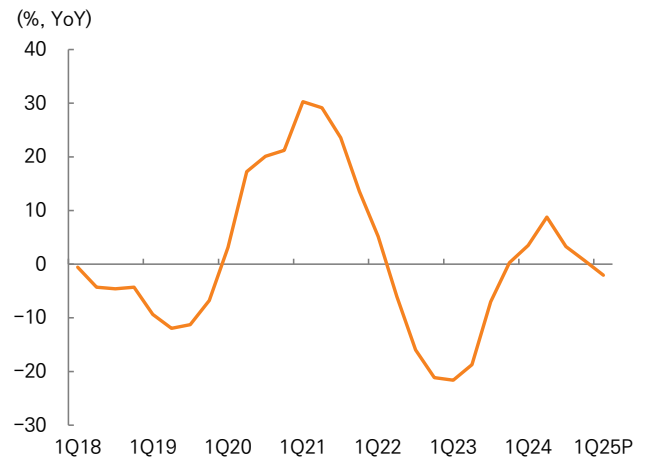
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 대한항공 국제여객 수송 증감률



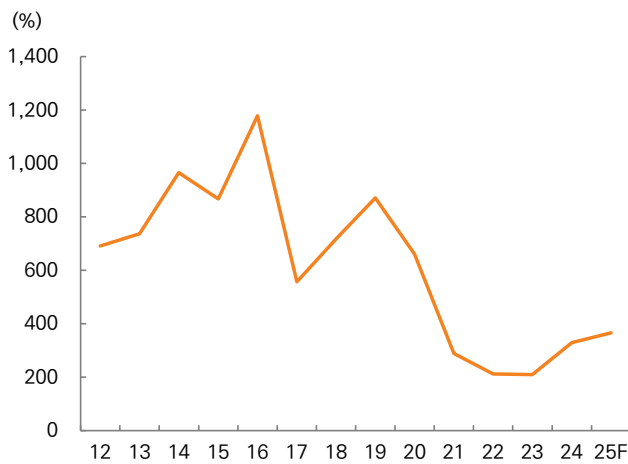
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대한항공 화물 수송 증감률



자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 대한항공 부채비율 추이



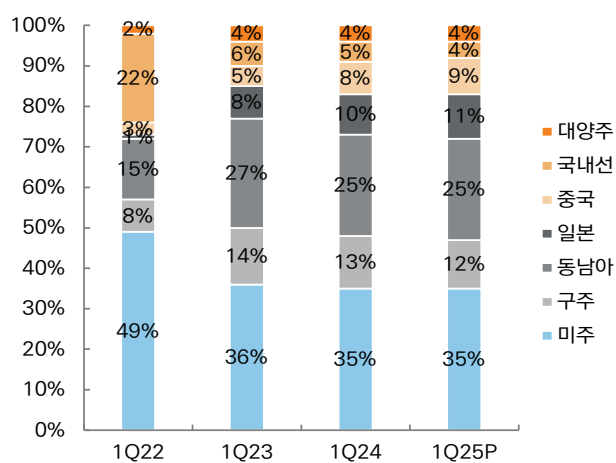
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 항공유 가격



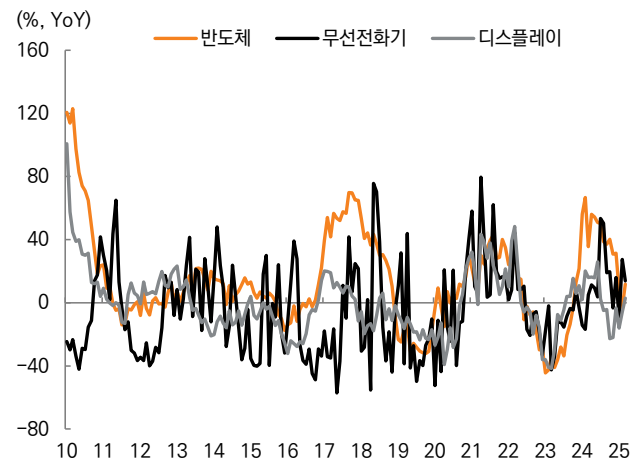
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 대한항공 여객 노선별 매출 비중



자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. IT제품 수출 증가율



자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

대한항공 (003490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,871	27,328	28,043	29,098
매출원가	14,113	23,766	24,275	25,148
매출총이익	3,758	3,562	3,768	3,950
판매비와관리비	1,648	1,643	1,697	1,754
조정영업이익	2,110	1,920	2,071	2,196
영업이익	2,110	1,920	2,071	2,196
비영업손익	-274	-447	-293	-286
금융손익	-233	-384	-280	-193
관계기업등 투자손익	0	50	20	20
세전계속사업손익	1,836	1,473	1,778	1,910
계속사업법인세비용	454	359	430	461
계속사업이익	1,382	1,114	1,348	1,449
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,382	1,114	1,348	1,449
지배주주	1,317	1,092	1,321	1,420
비지배주주	65	22	27	29
총포괄이익	1,279	1,114	1,348	1,449
지배주주	1,224	1,151	1,392	1,496
비지배주주	55	-36	-44	-47
EBITDA	3,906	3,786	3,989	4,167
FCF	1,665	8,595	2,401	2,969
EBITDA 마진율 (%)	21.9	13.9	14.2	14.3
영업이익률 (%)	11.8	7.0	7.4	7.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.4	4.0	4.7	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,617	21,552	23,337	25,782
현금 및 현금성자산	2,216	6,893	8,306	10,184
매출채권 및 기타채권	1,368	2,134	2,188	2,271
재고자산	1,171	1,826	1,872	1,942
기타유동자산	6,862	10,699	10,971	11,385
비유동자산	35,395	35,808	35,925	35,825
관계기업투자등	155	241	247	256
유형자산	28,374	28,366	28,503	28,404
무형자산	3,077	3,020	2,965	2,913
자산총계	47,012	57,361	59,262	61,607
유동부채	16,973	22,419	22,804	23,390
매입채무 및 기타채무	925	1,443	1,480	1,535
단기금융부채	7,276	7,296	7,297	7,299
기타유동부채	8,772	13,680	14,027	14,556
비유동부채	19,075	22,641	22,629	22,758
장기금융부채	12,193	11,908	11,623	11,338
기타비유동부채	6,882	10,733	11,006	11,420
부채총계	36,049	45,060	45,433	46,148
지배주주지분	10,473	11,788	13,289	14,890
자본금	1,847	1,957	2,067	2,177
자본잉여금	4,145	4,493	4,841	5,188
이익잉여금	3,486	4,300	5,344	6,487
비지배주주지분	490	513	540	569
자본총계	10,963	12,301	13,829	15,459

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,559	10,395	4,401	4,789
당기순이익	1,382	1,114	1,348	1,449
비현금수익비용가감	2,790	2,688	2,608	2,605
유형자산감가상각비	1,737	1,809	1,863	1,919
무형자산상각비	59	57	55	52
기타	994	822	690	634
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	412	6,640	470	714
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-93	-703	-50	-76
재고자산 감소(증가)	-99	-655	-46	-70
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-10	197	14	21
법인세납부	-372	-359	-430	-461
투자활동으로 인한 현금흐름	-871	-4,894	-2,213	-2,144
유형자산처분(취득)	-2,878	-1,800	-2,000	-1,820
무형자산감소(증가)	-12	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	438	-3,015	-213	-324
기타투자활동	1,581	-79	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,163	-780	-788	-777
장단기금융부채의 증가(감소)	8,494	-265	-284	-283
자본의 증가(감소)	0	458	458	458
배당금의 지급	-278	-277	-277	-277
기타재무활동	-10,379	-696	-685	-675
현금의 증가	1,593	4,677	1,413	1,878
기초현금	623	2,216	6,893	8,306
기말현금	2,216	6,893	8,306	10,184

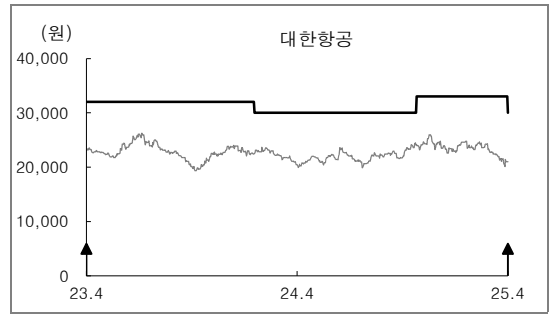
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.3	7.1	5.9	5.5
P/CF (x)	2.0	2.0	2.0	1.9
P/B (x)	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	5.5	3.5	2.9	2.2
EPS (원)	3,567	2,956	3,577	3,845
CFPS (원)	11,295	10,295	10,710	10,976
BPS (원)	28,356	31,918	35,984	40,317
DPS (원)	750	750	750	750
배당성향 (%)	20.0	24.8	20.5	19.1
배당수익률 (%)	3.3	3.7	3.7	3.7
매출액증가율 (%)	10.9	52.9	2.6	3.8
EBITDA증가율 (%)	11.2	-3.1	5.4	4.5
조정영업이익증가율 (%)	17.9	-9.0	7.9	6.0
EPS증가율 (%)	24.1	-17.1	21.0	7.5
매출채권 회전율 (회)	16.4	17.0	14.1	14.2
재고자산 회전율 (회)	17.7	18.2	15.2	15.3
매입채무 회전율 (회)	47.7	52.8	43.7	43.9
ROA (%)	3.6	2.1	2.3	2.4
ROE (%)	13.2	9.8	10.5	10.1
ROIC (%)	7.1	5.9	6.3	6.7
부채비율 (%)	328.8	366.3	328.5	298.5
유동비율 (%)	68.4	96.1	102.3	110.2
순차입금/자기자본 (%)	114.6	40.6	22.5	4.4
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	2.8	3.0	3.3

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대한항공 (003490)				
2025.04.14	매수	30,000	-	-
2024.11.07	매수	33,000	-28.71	-21.36
2024.01.31	매수	30,000	-26.65	-18.33
2024.01.10	1년 경과 이후	32,000	-29.42	-27.66
2023.01.10	매수	32,000	-28.09	-17.97



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 대한항공 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.