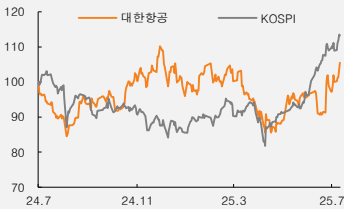


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>30,000원</b>
현재주가(25/7/11)	24,850원
상승여력	20.7%

영업이익(25F,십억원)	1,952
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,056
EPS 성장률(25F,%)	-12.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	7.9
MKT P/E(25F,x)	11.6
KOSPI	3,175.77
시가총액(십억원)	9,150
발행주식수(백만주)	368
유동주식비율(%)	66.7
외국인 보유비중(%)	16.6
베타(12M) 일간수익률	0.33
52주 최저가(원)	19,900
52주 최고가(원)	25,950

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.8	8.3	11.7
상대주가	-0.4	-14.2	1.7



[운송플랫폼/에너지]

류제현  
jay.ryu@miraeasset.com

김주희  
joohee.kim@miraeasset.com

# 대한항공

## 모멘텀은 이제 시작

### 2Q25 Review: 단거리 여객 및 항공우주 부문으로 감익 최소화

대한항공의 2분기 별도 기준 매출액은 소폭(-0.9% YoY) 감소한 3조 9,859억원을 기록했다. 여객과 화물 하락세를 항공우주 부문이 일부 만회했다. 여객 부문(수송량 -0.3% YoY, 단가 -1.7% YoY)에서는 동남아(-7.0% YoY), 구주(-14%) 등 대부분 노선이 부진했으나, 프리미엄 수요와 단거리 선방으로 단가를 방어했다. 화물은 소액 면세 제도 폐지로 전자상거래 물량이 부진, 수송량(-5.1% YoY) 감소가 불가피했다. 다만, 단거리 수요 개선으로 단가는 오히려 상승(1.3% YoY)했다.

영업이익은 3,990억원(-3.5% YoY)으로 소폭 감소했다. 매출 감소와 인건비(7% YoY, 일회성 통상임금 판결 관련 400억원), 감가상각비(20% YoY) 부담으로 감익을 피할 수 없었다. 단, 연료비(-20% YoY) 감소로 실적 하락폭은 최소화되었다.

### 하반기 성수기 효과, 장기적으로 항공우주사업에 기대

여객은 환승객 수요와 동남아, 중국 노선 강세에 힘입어 3Q25 실적 반등을 예상한다. 화물은 관세 협상에 따른 불확실성이 존재한다. 다만, 4Q25부터는 관세 불확실성 완화와 성수기 효과로 상대적으로 선방할 전망이다. 공급 제한으로 단가 역시 안정세를 유지할 전망이다.

장기적으로는 항공우주사업에도 기대한다. 현재 민항기가 50% 이상을 차지하지만, 향후 무인기 양산 본격화 및 군용기 블랙홀, 헬기 성능개량 사업 수주 등을 통해 방산 사업 역시 확대될 가능성이 높다. 민간항공기 엔진 MRO 공장 역시 처리 능력이 2027년 360대로 세 배 확대되며 매출 개선에 기여할 계획이다.

### 목표주가 30,000원 및 매수의견 유지: 운송 타픽

대한항공에 대한 목표주가 30,000원 및 매수 의견을 유지한다. 일회성 비용을 제외하고는 사실상 증익을 시현한 상황에서 원화 강세 모멘텀도 본격화될 전망이다. 최근 주가 상승에도 불구하고, 장기적인 아시아나항공과의 시너지, 항공우주 사업부문의 실적 개선 가능성은 충분히 반영되지 않았다는 판단이다. 시장 지위 확대를 감안한 지속적 매수 전략을 권고한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	16,112	17,871	26,902	27,939	28,872
영업이익 (십억원)	1,790	2,110	1,952	2,358	2,402
영업이익률 (%)	11.1	11.8	7.3	8.4	8.3
순이익 (십억원)	1,061	1,317	1,159	1,418	1,458
EPS (원)	2,873	3,567	3,139	3,839	3,949
ROE (%)	11.5	13.2	10.6	11.6	10.5
P/E (배)	8.3	6.3	7.9	6.5	6.3
P/B (배)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
배당수익률 (%)	3.1	3.3	3.0	3.0	3.0

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

표 1. 2Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,402	6,492	6,454	4,239	6,225	46.6	-0.6
영업이익	443	431	409	509.0	449	-7.7	-5.2
영업이익률 (%)	10.1	6.6	6.3	12.0	7.2	-3.7	-0.3
세전이익	484	452	404	350	411	-16.6	-10.7
순이익	352	285	277.6	240	280	-21.2	-2.5

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

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	18,700	19,182	26,902	27,939	43.9	45.7	아시아나항공 실적 산입
영업이익	1,914	1,935	1,952	2,358	2.0	21.8	환율, 유가 하락
세전이익	1,698	1,767	1,728	2,059	1.8	16.5	
순이익	1,281	1,352	1,159	1,418	-9.5	4.9	지배주주 손익 조정
EPS (원)	3,468	3,551	3,139	3,839	-9.5	8.1	

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

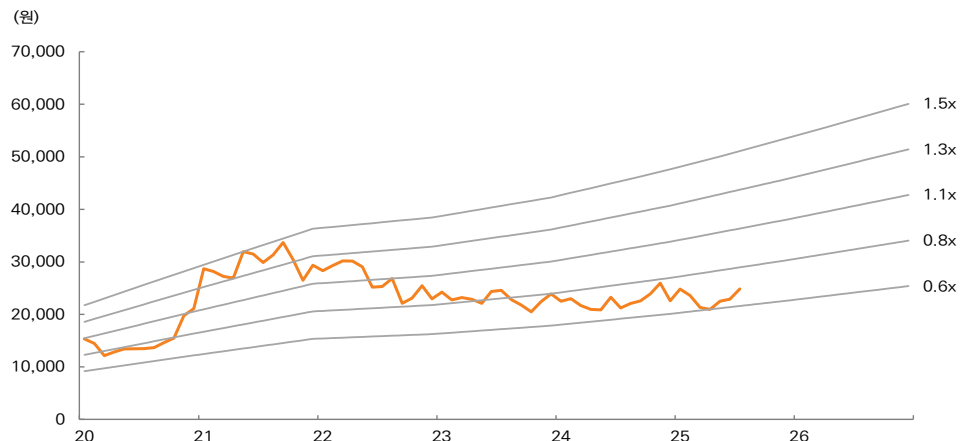
표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,454	7,090	6,865	17,871	26,902	27,939
영업이익	538	443	666	464	431	409	662	450	2,110	1,952	2,358
세전이익	547	484	438	367	452	404	504	368	1,836	1,728	2,059
순이익(지배)	375	352	292	298	285	278	340	257	1,317	1,159	1,418
영업이익률 (%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	6.3	9.3	6.6	11.8	7.3	8.4
세전순이익률 (%)	12.8	11.0	9.4	8.2	7.0	6.3	7.1	5.4	10.3	6.4	7.4
순이익률 (지배,%)	9.5	8.2	6.8	6.6	5.4	4.8	5.3	4.2	7.4	4.3	5.1
국제여객 RPK 증감률(%)	36.6	13.4	5.4	3.5	4.5	-0.2	-1.7	-1.1	13.1	0.3	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	-5.0	-2.0	1.6	4.9	-2.8	2.8
국제화물 L/F(%)	72.2	74.2	72.1	73.1	70.5	72.3	72.1	75.0	72.9	72.5	72.4

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: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

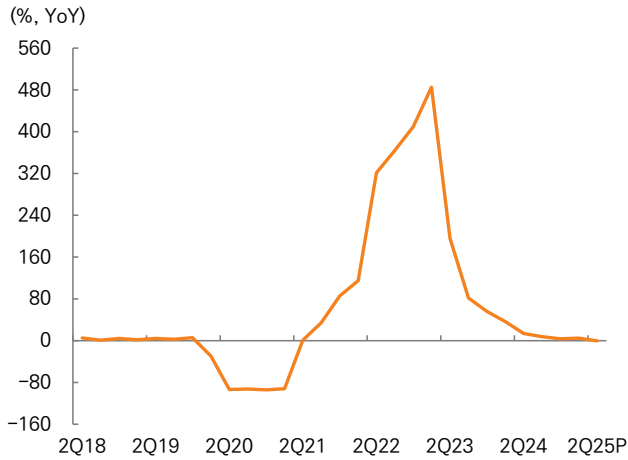
표 4. 운영 항공기 기단

(대)

구분	기종	대한항공	아시아나항공	합산
중대형기	B747-8I	5	0	5
	B777	34	9	43
	B787-9	14	-	14
	B787-10	9	-	9
	B767	-	1	1
	A380	7	6	13
	A330	19	14	33
	A350	2	15	17
소형기	B737-800/900	17	-	17
	B737-8	5	-	5
	A320/321	-	12	12
	A321NEO	16	13	29
	A220 (CS300)	10	-	10
여객기 계		138	70	208
화물기	B747F	4	12	16
	B747-8F	7	-	7
	B777F	12	-	12
	B767F	-	1	1
화물기 계		23	13	36
총계		161	83	244

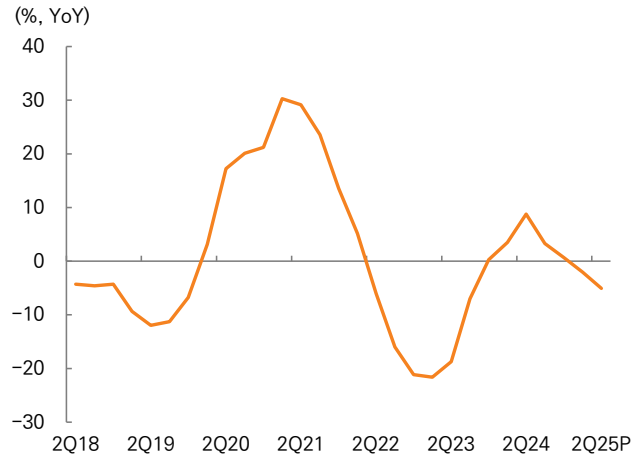
주: 대한항공은 25년 2분기말, 아시아나항공은 25년 1분기말 기준  
 자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 대한항공 국제여객 수송 증감률



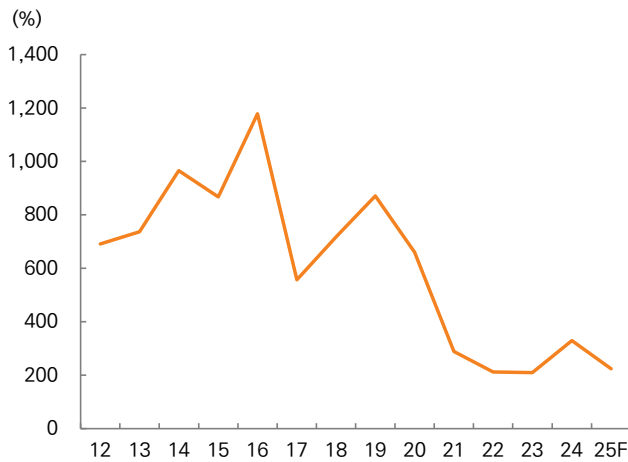
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대한항공 화물 수송 증감률



자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 대한항공 부채비율 추이



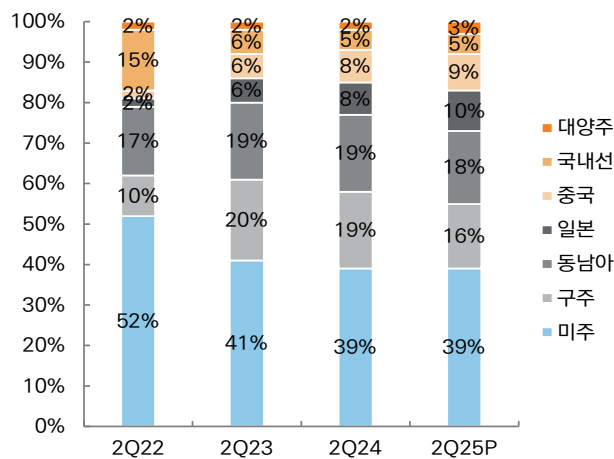
주: 25년은 2분기말 기준  
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 항공유 가격



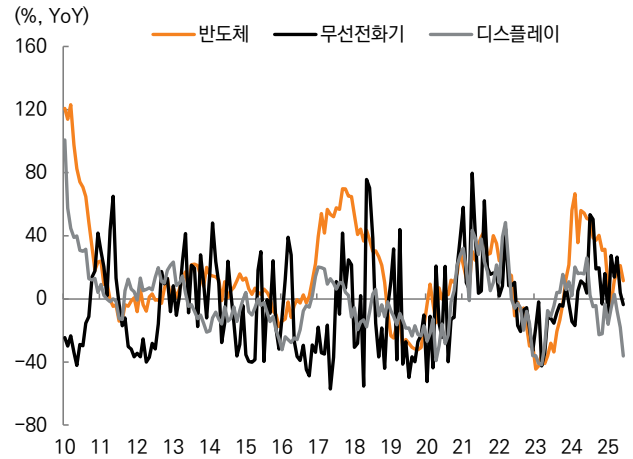
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 대한항공 여객 노선별 매출 비중



자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. IT제품 수출 증가율



주: 25년 6월까지 수치  
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

대한항공 (003490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>17,871</b>	<b>26,902</b>	<b>27,939</b>	<b>28,872</b>
매출원가	14,113	23,138	23,840	24,650
매출총이익	3,758	3,764	4,099	4,222
판매비외관리비	1,648	1,812	1,742	1,820
조정영업이익	2,110	1,952	2,358	2,402
영업이익	2,110	1,952	2,358	2,402
<b>비영업손익</b>	<b>-274</b>	<b>-224</b>	<b>-299</b>	<b>-285</b>
금융손익	-233	-441	-286	-192
관계기업등 투자손익	0	4	20	20
세전계속사업손익	1,836	1,728	2,059	2,117
계속사업법인세비용	454	406	484	497
계속사업이익	1,382	1,322	1,575	1,620
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>1,382</b>	<b>1,322</b>	<b>1,575</b>	<b>1,620</b>
지배주주	1,317	1,159	1,418	1,458
비지배주주	65	162	158	162
<b>총포괄이익</b>	<b>1,279</b>	<b>1,324</b>	<b>1,575</b>	<b>1,620</b>
지배주주	1,224	1,077	1,281	1,318
비지배주주	55	247	294	303
EBITDA	3,906	4,129	4,356	4,448
FCF	1,665	8,355	2,798	3,280
EBITDA 마진율 (%)	21.9	15.3	15.6	15.4
영업이익률 (%)	11.8	7.3	8.4	8.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.4	4.3	5.1	5.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>11,617</b>	<b>23,920</b>	<b>25,961</b>	<b>28,567</b>
현금 및 현금성자산	2,216	9,587	11,287	13,377
매출채권 및 기타채권	1,368	2,087	2,137	2,212
재고자산	1,171	1,785	1,828	1,892
기타유동자산	6,862	10,461	10,709	11,086
<b>비유동자산</b>	<b>35,395</b>	<b>36,179</b>	<b>36,212</b>	<b>36,033</b>
관계기업투자등	155	236	241	250
유형자산	28,374	28,728	28,831	28,697
무형자산	3,077	2,968	2,867	2,776
<b>자산총계</b>	<b>47,012</b>	<b>60,099</b>	<b>62,173</b>	<b>64,600</b>
<b>유동부채</b>	<b>16,973</b>	<b>23,754</b>	<b>24,107</b>	<b>24,641</b>
매입채무 및 기타채무	925	1,411	1,445	1,495
단기금융부채	7,276	8,965	8,967	8,969
기타유동부채	8,772	13,378	13,695	14,177
<b>비유동부채</b>	<b>19,075</b>	<b>24,289</b>	<b>24,254</b>	<b>24,347</b>
장기금융부채	12,193	13,793	13,508	13,223
기타비유동부채	6,882	10,496	10,746	11,124
<b>부채총계</b>	<b>36,049</b>	<b>48,044</b>	<b>48,362</b>	<b>48,988</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>10,473</b>	<b>11,405</b>	<b>13,003</b>	<b>14,642</b>
자본금	1,847	1,847	1,957	2,067
자본잉여금	4,145	4,145	4,493	4,841
이익잉여금	3,486	4,369	5,510	6,692
<b>비지배주주지분</b>	<b>490</b>	<b>650</b>	<b>808</b>	<b>970</b>
<b>자본총계</b>	<b>10,963</b>	<b>12,055</b>	<b>13,811</b>	<b>15,612</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>4,559</b>	<b>10,464</b>	<b>4,798</b>	<b>5,100</b>
당기순이익	1,382	1,322	1,575	1,620
비현금수익비용가감	2,790	2,940	2,724	2,691
유형자산감가상각비	1,737	2,066	1,897	1,954
무형자산상각비	59	111	101	92
기타	994	763	726	645
영업활동으로인한자산및부채의변동	412	6,261	431	651
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-93	-692	-46	-69
재고자산 감소(증가)	-99	-609	-42	-64
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-10	157	13	19
법인세납부	-372	-434	-484	-497
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-871</b>	<b>-4,655</b>	<b>-2,195</b>	<b>-2,115</b>
유형자산처분(취득)	-2,878	-2,095	-2,000	-1,820
무형자산감소(증가)	-12	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	438	-2,829	-195	-295
기타투자활동	1,581	270	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-2,163</b>	<b>1,540</b>	<b>-917</b>	<b>-906</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	8,494	3,290	-284	-283
자본의 증가(감소)	0	0	458	458
배당금의 지급	-278	0	-277	-277
기타재무활동	-10,379	-1,750	-814	-804
<b>현금의 증가</b>	<b>1,593</b>	<b>7,371</b>	<b>1,700</b>	<b>2,091</b>
기초현금	623	2,216	9,587	11,287
기말현금	2,216	9,587	11,287	13,377

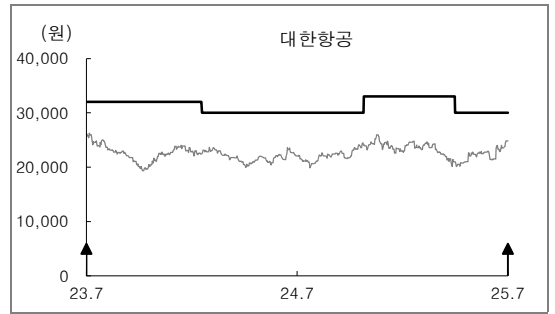
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.3	7.9	6.5	6.3
P/CF (x)	2.0	2.2	2.1	2.1
P/B (x)	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	5.5	3.8	3.2	2.6
EPS (원)	3,567	3,139	3,839	3,949
CFPS (원)	11,295	11,540	11,640	11,673
BPS (원)	28,356	30,881	35,209	39,646
DPS (원)	750	750	750	750
배당성향 (%)	20.0	20.9	17.5	17.0
배당수익률 (%)	3.3	3.1	3.1	3.1
매출액증가율 (%)	10.9	50.5	3.9	3.3
EBITDA증가율 (%)	11.2	5.7	5.5	2.1
조정영업이익증가율 (%)	17.9	-7.5	20.8	1.9
EPS증가율 (%)	24.1	-12.0	22.3	2.9
매출채권 회전율 (회)	16.4	17.0	14.4	14.5
재고자산 회전율 (회)	17.7	18.2	15.5	15.5
매입채무 회전율 (회)	47.7	52.1	43.9	44.1
ROA (%)	3.6	2.5	2.6	2.6
ROE (%)	13.2	10.6	11.6	10.5
ROIC (%)	7.1	6.1	7.0	7.3
부채비율 (%)	328.8	398.5	350.2	313.8
유동비율 (%)	68.4	100.7	107.7	115.9
순차입금/자기자본 (%)	114.6	50.0	28.0	7.9
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	2.5	2.9	3.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	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

투자의견 분류 및 적용기준

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

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

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

\* 2025년 06월 30일 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.