



BUY (유지)

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(02.07) 23,600원

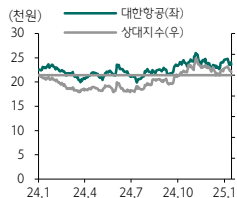
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,521.92
52주 최고/최저(원)	25,950/19,900
시가총액(십억원)	8,690.0
시가총액비중(%)	0.42
발행주식수(천주)	368,220.7
60일 평균 거래량(천주)	1,208.2
60일 평균 거래대금(십억원)	29.2
외국인지분율(%)	18.29
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 23 인	27.05
국민연금공단	8.36

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,991.9	21,409.8
영업이익(십억원)	2,138.6	2,385.4
순이익(십억원)	1,369.4	1,632.5
EPS(원)	3,518	4,144
BPS(원)	28,469	32,339

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	14,096.1	16,111.8	17,870.7	18,221.5
영업이익	2,830.6	1,790.1	2,236.6	2,132.4
세전이익	2,562.1	1,575.7	2,068.8	1,987.7
순이익	1,728.4	1,061.2	1,477.6	1,419.8
EPS	4,798	2,873	4,001	3,844
증감율	151.86	(40.12)	39.26	(3.92)
PER	4.78	8.32	5.65	6.14
PBR	0.94	0.93	0.78	0.73
EV/EBITDA	3.10	3.94	3.26	3.15
ROE	21.95	11.46	14.59	12.57
BPS	24,353	25,793	29,043	32,137
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 10일 | 기업분석

대한항공 (003490)

4Q24 Re: 2025년 연결 실적이 관건

4분기 영업이익 4,765억원(+160%, 영업이익률 11.8%) 기록

대한항공에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 33,000원을 유지한다. (별도 기준) 4분기 매출액은 1% (YoY) 증가한 4조 296억원, 영업이익은 160% 증가한 4,765억원(영업이익률 11.8% (+7.2%p (YoY))을 기록했다. 국제선 여객 매출이 3% (YoY) 감소했는데, RPK 증가(+4%)에도 불구하고 운임이 전년 4분기 대비 7% 하락했기 때문이다. 반면 4분기 화물 운임은 성수기 효과와 견조한 씨커머스 수요에 힘입어 8% (YoY) 상승한 537원/km이었고, 이에 따라 화물 매출액도 9% 증가한 1조 1,980억원을 기록했다. 비용 중에서는 전년 4분기에 일시 반영되었던 성과급을 분기 안분함에 따라 인건비가 감소했고, 유류비도 유가 하락에 따라 사업량 증가에도 불구하고 17% (YoY) 감소하며 전체 비용은 전년 동기 대비 6% 감소했다. 당기순이익은 흑자전환한 2,833억원을 기록했는데, 4분기 환율 변동성이 높았음에도 불구하고 매출과 비용 사이의 외화 비종차가 크지 않고, 파생상품도 적극 활용하여 환율 영향은 크지 않았던 것으로 파악된다.

2025년 여객사업 호조 전망하나, 화물사업 불확실성 커졌다

2025년 국제 여객 수요는 견조할 것으로 전망한다. 유럽노선 운수권 이관 및 슬랏 이관 등을 비롯한 합병 시정조치에도 불구하고 대한항공의 국제 여객 ASK는 5% (YoY) 증가할 것으로 예상한다. 국제선 여객 운임은 2024년 대비로는 소폭 하락할 것이나 연휴 장기화 및 FSC 선호 트렌드에 따라 높은 수준을 유지할 전망이다. 반면 화물사업은 트럼프 취임 이후 씨커머스 규제 강도에 따라 업황이 변동할 수 있고, 불확실성이 커진 상황이다. 다만 근원적으로는 씨커머스의 주요 품목인 의류/생활소비재를 미국 내 생산으로 대체하기는 어렵기 때문에 항공화물 수요 영향은 제한적일 것으로 예상한다.

1분기부터는 아시아나항공 IS도 연결 실적에 반영

2024년 12월 12일부로 대한항공이 아시아나항공 신주(63.9%)를 취득하였고, 2025년 1분기 실적부터는 아시아나항공의 손익계산서도 연결 실적에 반영될 예정이다. 아시아나항공과의 통합운영을 통해서 장기적으로는 기재 운영 효율화(중복 노선 효율화 등) 및 단위 비용 감소(정비비/공항관련비 등)가 기대되나, 단기적으로는 아시아나항공의 자회사 편입으로 수익성 훼손에 대한 우려가 현재 주가를 제약하고 있는 가장 큰 요인이다. 2025년 주가 흐름은 아시아나항공의 실적 개선 속도에 따라 결정될 것으로 예상된다. 2025년 대한항공 연결 매출액은 25.8조원, 영업이익은 1.9조원(영업이익률 7%)으로 추정한다. 단기 실적보다는 2027년의 통합 대한항공에 보다 무게중심을 둘 필요가 있다.

도표 1. 대한항공의 실적 추이 및 전망(아시아나항공 미포함)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	4,291	4,402	4,675	4,502	4,468	4,309	4,758	4,687	16,112	17,871	18,222	19,039
매출액(별도)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,958	3,940	4,313	4,227	14,575	16,117	16,438	17,143
항공운송	3,339	3,542	3,737	3,573	3,490	3,477	3,749	3,698	13,044	14,190	14,415	15,035
여객	2,342	2,445	2,617	2,375	2,402	2,423	2,652	2,579	9,014	9,779	10,057	10,914
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,088	1,054	1,097	1,119	4,030	4,412	4,358	4,121
항공우주	130	163	156	144	149	160	164	150	541	593	623	648
기타	354	319	348	313	319	303	400	378	991	1,333	1,400	1,460
영업이익	538	443	666	508	596	320	629	587	1,790	2,154	2,132	2,184
세전이익	547	484	438	411	538	313	504	633	1,576	2,069	1,988	2,029
당기순이익	375	352	292	314	384	223	360	452	1,061	1,478	1,420	1,449
증가율 (YoY)												
매출액	19	14	10	2	4	(2)	2	4	14	11	2	4
영업이익	11	(7)	23	79	11	(28)	(6)	16	(37)	20	(1)	2
세전이익	50	(1)	(24)	183	(2)	(35)	15	54	(39)	31	(4)	2
당기순이익	60	(1)	(28)	374	2	(37)	23	44	(39)	39	(4)	2
Margin												
영업이익률	12.5	10.1	14.2	11.3	13.3	7.4	13.2	12.5	11.1	12.1	11.7	11.5
세전이익률	12.8	11.0	9.4	9.1	12.0	7.3	10.6	13.5	9.8	11.6	10.9	10.7
당기순이익률	8.7	8.0	6.2	7.0	8.6	5.2	7.6	9.7	6.6	8.3	7.8	7.6

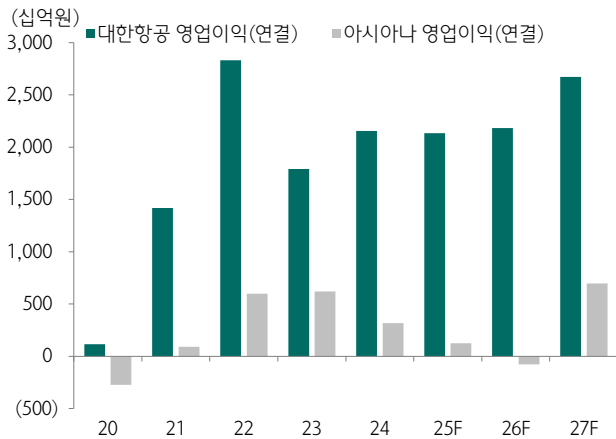
자료: 대한항공, 하나증권

도표 2. 대한항공의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	2026F
국내선												
ASK(백만km)	629	712	718	654	616	676	696	642	2,724	2,713	2,632	2,790
RPK(백만km)	531	629	612	584	526	585	594	557	2,358	2,356	2,262	2,352
여객운임(원/km)	197	207	204	193	187	197	196	191	203	201	193	196
국제선												
ASK(백만km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,713	23,080	23,992	22,975	78,053	88,343	92,760	99,253
RPK(백만km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,743	19,318	20,052	20,284	65,696	74,310	78,397	83,493
여객운임(원/km)	124	126	132	119	123	119	126	122	130	125	123	125
화물												
ACTK(백만톤km)	2,999	3,019	3,062	3,051	3,059	3,049	3,062	3,082	11,757	12,131	12,252	11,762
CTK(백만톤km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,230	2,196	2,231	2,259	8,431	8,845	8,916	8,604
화물운임(원/km)	460	490	507	537	488	480	492	496	478	499	489	479

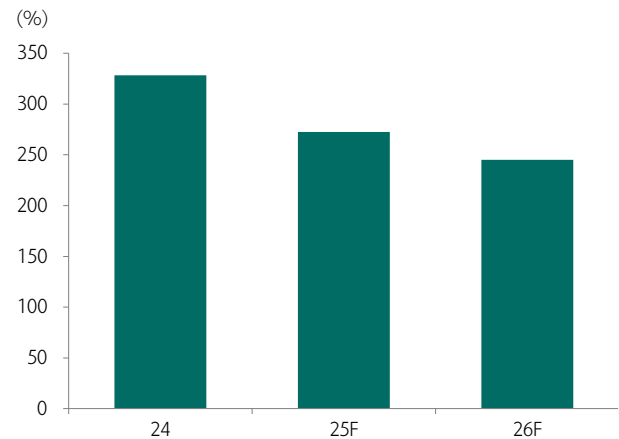
자료: 대한항공, 하나증권

도표 3. 대한항공과 아시아나항공 영업이익 추이 및 전망



자료: 대한항공, 아시아나항공, 하나증권

도표 4. 통합 대한항공 부채비율 전망



자료: 대한항공, 하나증권

도표 5. 대한항공 국제선 운임 추이



자료: 대한항공, 하나증권

도표 6. 대한항공 화물 운임 추이



자료: 대한항공, 하나증권

도표 7. 대한항공과 아시아나항공 통합 시너지 전망

수익 증대		비용 절감	
여객 중복노선 효율화	- 유사 시간대에 중복되지 않도록 스케줄 재편 - 운항 시간대 재구성하여 동일한 공급을 제공하기 위한 항공기 소요 대수 절감 가능 및 L/F 개선	기재 최적화	- 통합사 운영 효율화로 인한 여객 기재 확보 - 기재/엔진 운용리스 단가 개선 기대
노선 연결변 강화	아시아나항공 중·단거리 노선과 대한항공 장거리 노선 연결로 L/F 개선	정비 내재화	외주를 통해 증정비 진행하는 OZ 엔진 물량 내재화로 비용 절감
JV 시너지 확대	- 미국발 상용 고객 증대에 따른 L/F 개선 - JV 연결 아시아 네트워크 확대	구매 통합	- 항공유/기내용품/정비부품 등 공동 구매 - 양사 중복 취항 공항의 지상조업 통합 운영
Belly Cargo 통합	- 아시아나항공 Belly Cargo 환적 물량 흡수로 KE 화물기 L/F 개선 - 아시아나항공 Belly Cargo 운영 최적화	자원 배분 최적화	- 중복 IT 자산 통합 및 유관 영역 비용 절감 - 라운지, 사무실 등 여객 시설 통합 운영

자료: 대한항공

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096.1	16,111.8	17,870.7	18,221.5	19,039.2
매출원가	10,245.4	12,850.3	14,009.8	14,435.3	15,117.2
매출총이익	3,850.7	3,261.5	3,860.9	3,786.2	3,922.0
판매비	1,020.1	1,471.4	1,624.3	1,653.8	1,738.3
영업이익	2,830.6	1,790.1	2,236.6	2,132.4	2,183.6
금융손익	(50.0)	(152.2)	(70.4)	(64.9)	(65.9)
중속/관계기업손익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(218.6)	(62.2)	(97.5)	(79.8)	(88.6)
세전이익	2,562.1	1,575.7	2,068.8	1,987.7	2,029.0
법인세	832.6	446.6	496.5	477.0	487.0
계속사업이익	1,729.5	1,129.1	1,572.3	1,510.7	1,542.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,729.5	1,129.1	1,572.3	1,510.7	1,542.1
비배주주지분 순이익	1.1	67.9	94.6	90.9	92.8
지배주주순이익	1,728.4	1,061.2	1,477.6	1,419.8	1,449.3
지배주주지분포괄이익	2,269.0	814.5	1,479.5	1,421.6	1,451.1
NOPAT	1,910.7	1,282.7	1,699.8	1,620.6	1,659.5
EBITDA	4,480.3	3,513.0	3,963.3	3,967.0	4,165.2
성장성(%)					
매출액증가율	56.33	14.30	10.92	1.96	4.49
NOPAT증가율	96.29	(32.87)	32.52	(4.66)	2.40
EBITDA증가율	43.91	(21.59)	12.82	0.09	5.00
영업이익증가율	99.62	(36.76)	24.94	(4.66)	2.40
(지배주주)순이익증가율	199.19	(38.60)	39.24	(3.91)	2.08
EPS증가율	151.86	(40.12)	39.26	(3.92)	2.08
수익성(%)					
매출총이익률	27.32	20.24	21.60	20.78	20.60
EBITDA이익률	31.78	21.80	22.18	21.77	21.88
영업이익률	20.08	11.11	12.52	11.70	11.47
계속사업이익률	12.27	7.01	8.80	8.29	8.10

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,798	2,873	4,001	3,844	3,924
BPS	24,353	25,793	29,043	32,137	35,311
CFPS	13,336	10,238	10,964	10,878	11,467
EBITDAPS	12,438	9,512	10,731	10,741	11,278
SPS	39,132	43,624	48,387	49,336	51,550
DPS	750	750	750	750	750
주기지표(배)					
PER	4.78	8.32	5.65	6.14	6.01
PBR	0.94	0.93	0.78	0.73	0.67
PCFR	1.72	2.33	2.06	2.17	2.06
EV/EBITDA	3.10	3.94	3.26	3.15	3.00
PSR	0.59	0.55	0.47	0.48	0.46
재무비율(%)					
ROE	21.95	11.46	14.59	12.57	11.64
ROA	6.21	3.57	4.72	4.32	4.24
ROIC	11.51	7.78	10.13	9.24	9.00
부채비율	212.06	209.64	190.10	171.29	156.31
순부채비율	54.90	48.25	39.72	31.62	27.87
이자보상배율(배)	7.06	3.37	3.41	3.53	3.56

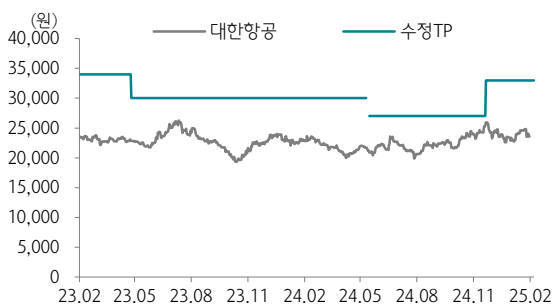
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,090.9	8,595.2	8,870.3	9,289.3	9,709.0
금융자산	6,043.4	6,238.0	6,079.1	6,406.8	6,697.2
현금성자산	1,056.9	622.8	1,025.4	1,253.8	1,313.0
매출채권	958.2	927.0	1,205.1	1,265.3	1,322.1
재고자산	730.1	853.6	946.8	965.4	1,008.7
기타유동자산	359.2	576.6	639.3	651.8	681.0
비유동자산	20,906.8	21,796.6	23,360.4	24,198.5	25,171.5
투자자산	761.1	757.6	969.7	895.3	947.2
금융자산	761.1	757.6	969.7	895.3	947.2
유형자산	17,079.1	18,174.9	19,192.3	19,850.8	20,555.2
무형자산	873.8	824.2	774.6	731.3	693.7
기타비유동자산	2,192.8	2,039.9	2,423.8	2,721.1	2,975.4
자산총계	28,997.7	30,391.8	32,230.8	33,487.8	34,880.4
유동부채	8,475.2	9,409.9	10,245.0	10,383.2	10,355.7
금융부채	3,661.9	3,757.6	3,997.6	4,017.2	4,241.5
매입채무	255.3	240.2	266.4	271.7	283.9
기타유동부채	4,558.0	5,412.1	5,981.0	6,094.3	5,830.3
비유동부채	11,230.1	11,166.7	10,875.4	10,760.6	10,915.8
금융부채	7,483.3	7,216.6	6,494.1	6,293.3	6,248.0
기타비유동부채	3,746.8	3,950.1	4,381.3	4,467.3	4,667.8
부채총계	19,705.2	20,576.6	21,120.4	21,143.8	21,271.5
지배주주지분	8,994.2	9,526.0	10,726.6	11,869.3	13,041.5
자본금	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7
자본잉여금	4,145.6	4,145.3	4,145.3	4,145.3	4,145.3
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	948.3	942.1	942.1	942.1	942.1
이익잉여금	2,053.7	2,591.9	3,792.5	4,935.2	6,107.4
비지배주주지분	298.3	289.2	383.8	474.7	567.4
자본총계	9,292.5	9,815.2	11,110.4	12,344.0	13,608.9
순금융부채	5,101.8	4,736.2	4,412.6	3,903.7	3,792.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,572.4	4,092.5	4,878.5	4,161.1	4,063.5
당기순이익	1,729.5	1,129.1	1,572.3	1,510.7	1,542.1
조정	2,824.1	1,994.3	2,462.1	2,482.0	2,657.4
감가상각비	1,649.7	1,722.9	1,726.7	1,834.6	1,981.6
외환거래손익	309.8	88.9	98.2	56.5	77.3
지분법손익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	864.8	182.5	637.2	590.9	598.5
영업활동 자산부채 변동	1,018.8	969.1	844.1	168.4	(136.0)
투자활동 현금흐름	(2,975.9)	(2,409.9)	(2,827.3)	(2,828.3)	(3,263.2)
투자자산감소(증가)	64.9	241.6	(212.1)	74.4	(51.9)
자본증가(감소)	(725.2)	(1,908.5)	(2,694.5)	(2,449.9)	(2,648.4)
기타	(2,315.6)	(743.0)	79.3	(452.8)	(562.9)
재무활동 현금흐름	(2,698.0)	(979.7)	(1,414.5)	(1,061.8)	(711.7)
금융부채증가(감소)	(1,370.6)	(171.0)	(482.5)	(181.2)	179.0
자본증가(감소)	299.1	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,621.9)	(531.4)	(654.9)	(603.5)	(613.6)
배당지급	(4.6)	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)
현금의 증감	(128.5)	702.8	(734.2)	228.4	59.2
Unlevered CFO	4,803.9	3,781.2	4,049.3	4,017.6	4,235.2
Free Cash Flow	4,810.7	2,183.9	2,088.1	1,610.5	1,304.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.29	BUY	33,000		
24.5.24	BUY	27,000	-17.14%	-5.74%
24.5.19	담당자 변경		-	-
24.5.4	1년 경과		-	-
23.5.4	BUY	30,000	-24.66%	-12.50%
23.1.16	BUY	34,000	-31.44%	-27.06%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 2월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 2월 9일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 - BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 - Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 - Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 - Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 06일