



BUY (유지)

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(3.21) 22,400원

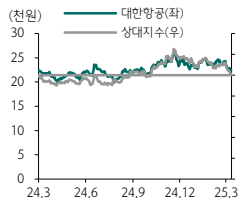
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,643.13
52주 최고/최저(원)	25,950/19,900
시가총액(십억원)	8,248.1
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	368,220.7
60일 평균 거래량(천주)	1,070.1
60일 평균 거래대금(십억원)	25.3
외국인지분율(%)	18.26
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 22 인	27.04
국민연금공단	9.01

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	23,570.7	23,787.4
영업이익(십억원)	2,475.3	2,535.9
순이익(십억원)	1,705.5	1,686.3
EPS(원)	4,310	4,311
BPS(원)	32,700	35,847

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,854.9	26,349.9
영업이익	1,790.1	2,110.2	2,227.9	2,173.7
세전이익	1,575.7	1,836.2	2,187.4	1,619.1
순이익	1,061.2	1,317.3	1,561.8	1,150.0
EPS	2,873	3,567	4,229	3,114
증감율	(40.12)	24.16	18.56	(26.37)
PER	8.32	6.34	5.30	7.19
PBR	0.93	0.80	0.70	0.66
EV/EBITDA	3.94	5.48	4.59	4.46
ROE	11.46	13.17	14.05	9.43
BPS	25,793	28,356	31,835	34,198
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 3월 24일 | 기업분석

대한항공 (003490)

1Q25 Pre: 통합 대한항공 구경하기

1분기 연결 영업이익 5,870억원(영업이익률 9.1%) 전망

2025년 1분기는 대한항공 연결 실적에 아시아나항공이 처음 반영되는 분기이다. 기존 대한항공(자회사 포함) 매출액은 4% (YoY) 증가한 4.45조원, 영업이익은 5,250억원(-2% (YoY), 영업이익률 11.8%)을 예상한다. 연료비 감소에도 불구하고 인건비/감가상각비/공항관련비 등이 전반적으로 상승하며 영업비용은 전년 대비 소폭 상승할 것으로 전망한다. 아시아나항공(자회사 포함) 1분기 매출액은 1% (YoY) 증가한 2.04조원, 영업이익은 40% 증가한 870억원(영업이익률 4.3%)로 예상한다. 아시아나항공의 차입금 축소와 고금리 대출 대환 등으로 이자비용은 전년 대비 30% 감소할 것으로 예상되고, HDC현대산업개발과의 계약금 반환 소송에서 승소하여 충당부채(2,500억원)이 수익에 반영되는 점을 감안하면, 1분기 당기순이익은 940억원(당기순이익률 4.6%)에 달할 것으로 전망한다. 대한항공이 아시아나항공 인수 당시 인식한 영업권은 1.4조원 규모이고, 이 중 고객관련 무형자산은 8,567억원이며 해당 무형자산은 17년간 정액 상각 예정이므로 연간 상각비는 500억원 수준에 불과하다. 향후 시스템 통합 등 통합 비용이 추가로 발생할 예정이나, 규모는 크지 않을 것이다. 2025년 1분기 연결 매출액은 6.5조원, 영업이익은 5,870억원(영업이익률 9.1%)로 예상한다.

공정위 기업결합 시정조치로 인한 운임 하락은 제한적

대한항공과 아시아나항공의 기업결합 이후, 공정위는 시정조치를 통해 경쟁제한 우려가 있는 40개 노선에 대해 향후 10년간 2019년 대비 물가상승분 이상의 운임 인상을 금지하고 있다. 다만 이는 경쟁제한 노선에 한정된 조치이기 때문에, 현재는 미주 일부 노선을 제외하면 운임 영향은 크지 않고, 하반기에는 운임 제한은 거의 없어질 것으로 예상된다.

2025년 전망: 매출액 25.9조원, 영업이익 2.2조원

2025년 대한항공 연결 실적은 매출액 25.9조원, 영업이익 2.2조원(영업이익률 8.6%), 당기순이익 1.6조원(당기순이익률 6.3%)으로 추정한다. 아시아나항공의 화물사업부(2024년 매출액 1.7조원)가 2025년 하반기에는 에어인천으로 이관될 예정이다. 2024년 말 연결 대한항공의 부채비율은 329%까지 상승했으나, 막강한 현금창출력을 기반으로 2025년 말에는 280%대로 내려올 것으로 예상된다. 대한항공에 대한 목표 P/E 9배와 P/B 1배를 유지하고, 2025년~2026년 평균 EPS 3,671원, 평균 BPS 33,017원에 각각 적용하여 목표주가인 33,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

도표 1. 대한항공 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,300	6,418	6,853	6,619	6,487	6,450	6,554	6,364	23,735	26,189	25,855	26,350
항공운송	4,825	5,083	5,409	5,234	5,073	5,141	5,132	4,934	18,864	20,550	20,281	20,644
여객	3,476	3,556	3,867	3,523	3,650	3,636	3,908	3,686	13,229	14,421	14,880	16,083
화물	1,349	1,526	1,543	1,711	1,423	1,505	1,224	1,248	5,635	6,129	5,400	4,561
영업이익	600	461	842	483	587	481	718	441	2,410	2,386	2,228	2,174
세전이익	349	315	703	(92)	511	653	519	505	1,718	1,275	2,187	1,620
당기순이익	254	237	526	(48)	382	490	388	378	1,310	969	1,638	1,207
증가율 (YoY)												
매출액	18	13	10	3	3	1	(4)	(4)			(1)	2
영업이익	(8)	(27)	13	25	(2)	4	(15)	(9)			(7)	(2)
세전이익	17	(38)	22	(127)	47	107	(26)	흑전			72	(26)
당기순이익	29	(36)	26	(115)	51	107	(26)	흑전			69	(26)
Margin												
영업이익률	9.5	7.2	12.3	7.3	9.1	7.5	11.0	6.9	10.2	9.1	8.6	8.2
세전이익률	5.5	4.9	10.3	(1.4)	7.9	10.1	7.9	7.9	7.2	4.9	8.5	6.1
당기순이익률	4.0	3.7	7.7	(0.7)	5.9	7.6	5.9	5.9	5.5	3.7	6.3	4.6

주) 2024년까지는 단순 양사 손익 합산치

자료: 대한항공, 아시아나항공, 하나증권

도표 2. 기존 대한항공 및 자회사(아시아나항공 미포함)의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,291	4,402	4,675	4,502	4,449	4,415	4,785	4,615	16,112	17,871	18,265	19,105
매출액(별도)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,965	4,038	4,341	4,152	14,575	16,117	16,496	17,222
항공운송	3,339	3,542	3,737	3,573	3,497	3,576	3,777	3,623	13,044	14,190	14,473	15,112
여객	2,342	2,445	2,617	2,375	2,493	2,522	2,680	2,520	9,014	9,779	10,215	11,085
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,005	1,054	1,097	1,103	4,030	4,412	4,258	4,027
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	1,462
영업이익	538	443	666	464	525	431	690	445	1,790	2,110	2,092	2,160
세전이익	547	484	438	367	412	375	515	648	1,576	1,836	1,950	2,024
당기순이익	407	359	317	299	313	285	391	493	1,129	1,382	1,482	1,538
증가율 (YoY)												
매출액	19	14	10	2	4	0	2	3	14	11	2	5
영업이익	11	(7)	23	63	(2)	(3)	4	(4)	(37)	18	(1)	3
세전이익	50	(1)	(24)	153	(25)	(23)	18	77	(39)	17	6	4
당기순이익	62	(0)	(25)	205	(23)	(21)	23	65	(35)	22	7	4
Margin												
영업이익률	12.5	10.1	14.2	10.3	11.8	9.8	14.4	9.6	11.1	11.8	11.5	11.3
세전이익률	12.8	11.0	9.4	8.2	9.3	8.5	10.8	14.0	9.8	10.3	10.7	10.6
당기순이익률	9.5	8.2	6.8	6.6	7.0	6.5	8.2	10.7	7.0	7.7	8.1	8.1

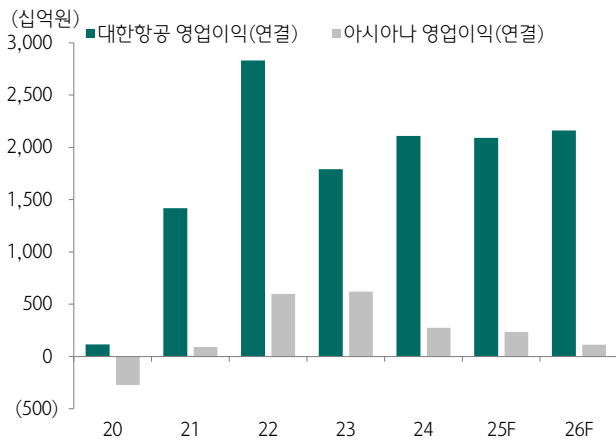
자료: 대한항공, 하나증권

도표 3. 대한항공(별도)의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
국내선												
ASK(백만km)	629	712	718	654	610	691	696	662	2,724	2,713	2,659	2,818
RPK(백만km)	531	629	612	584	520	598	594	574	2,358	2,356	2,285	2,377
여객운임(원/km)	197	207	204	193	193	201	198	195	203	201	197	201
국제선												
ASK(백만km)	21,631	21,774	22,634	22,304	23,145	23,080	23,992	23,868	78,053	88,343	94,085	100,671
RPK(백만km)	18,022	18,398	18,917	18,973	19,464	19,686	20,052	19,567	65,696	74,310	78,769	83,889
여객운임(원/km)	124	126	132	119	123	122	128	123	130	125	124	126
화물												
ACTK(백만톤km)	2,999	3,019	3,062	3,051	3,059	3,049	3,123	3,142	11,757	12,131	12,374	11,879
CTK(백만톤km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,078	2,196	2,231	2,251	8,431	8,845	8,757	8,450
화물운임(원/km)	460	490	507	537	483	480	492	490	478	499	486	477

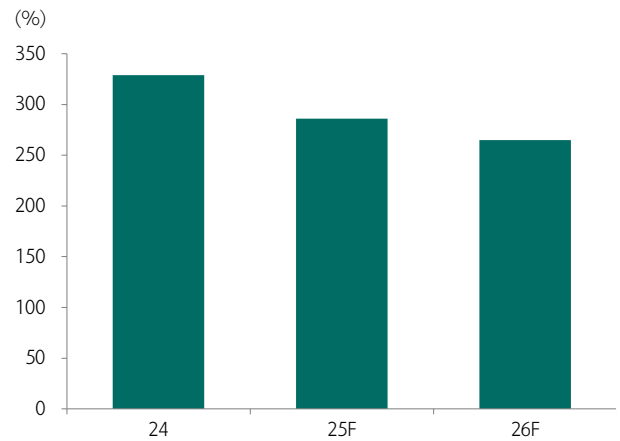
자료: 대한항공, 하나증권

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

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,854.9	26,349.9	28,945.6
매출원가	12,850.3	14,112.6	21,240.9	21,664.7	22,896.6
매출총이익	3,261.5	3,758.1	4,614.0	4,685.2	6,049.0
판매비	1,471.4	1,648.0	2,386.1	2,511.5	2,661.9
영업이익	1,790.1	2,110.2	2,227.9	2,173.7	3,387.1
금융손익	(152.2)	51.5	(161.7)	(140.7)	(109.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	20.4	20.4	20.4
기타영업외손익	(62.2)	(325.6)	100.8	(434.3)	(449.4)
세전이익	1,575.7	1,836.2	2,187.4	1,619.1	2,848.9
법인세	446.6	454.3	549.0	412.7	708.0
계속사업이익	1,129.1	1,381.9	1,638.4	1,206.4	2,140.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,129.1	1,381.9	1,638.4	1,206.4	2,140.9
비배주주지분 순이익	67.9	64.6	76.6	56.4	100.1
지배주주순이익	1,061.2	1,317.3	1,561.8	1,150.0	2,040.8
지배주주지분포괄이익	814.5	1,223.9	1,567.5	1,154.1	2,048.2
NOPAT	1,282.7	1,588.1	1,668.8	1,619.6	2,545.3
EBITDA	3,513.0	3,906.2	4,088.4	4,183.3	5,533.1
성장성(%)					
매출액증가율	14.30	10.92	44.68	1.91	9.85
NOPAT증가율	(32.87)	23.81	5.08	(2.95)	57.16
EBITDA증가율	(21.59)	11.19	4.66	2.32	32.27
영업이익증가율	(36.76)	17.88	5.58	(2.43)	55.82
(지배주주)순이익증가율	(38.60)	24.13	18.56	(26.37)	77.46
EPS증가율	(40.12)	24.16	18.56	(26.37)	77.46
수익성(%)					
매출총이익률	20.24	21.03	17.85	17.78	20.90
EBITDA이익률	21.80	21.86	15.81	15.88	19.12
영업이익률	11.11	11.81	8.62	8.25	11.70
계속사업이익률	7.01	7.73	6.34	4.58	7.40

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,595.2	11,616.9	11,721.0	11,958.0	13,836.4
금융자산	6,238.0	6,904.7	7,341.2	7,507.9	9,017.8
현금성자산	622.8	2,215.6	2,417.8	2,490.3	3,498.7
매출채권	927.0	1,256.5	1,319.4	1,344.6	1,477.1
재고자산	853.6	1,170.7	1,229.2	1,252.8	1,376.2
기타유동자산	576.6	2,285.0	1,831.2	1,852.7	1,965.3
비유동자산	21,796.6	35,395.2	35,849.1	36,392.6	37,348.9
투자자산	757.6	1,166.0	1,541.3	1,568.7	1,693.1
금융자산	757.6	1,011.4	1,317.7	1,340.8	1,442.8
유형자산	18,174.9	28,374.5	28,223.6	28,545.9	29,472.5
무형자산	824.2	3,077.4	2,973.5	2,874.4	2,779.7
기타비유동자산	2,039.9	2,777.3	3,110.7	3,403.6	3,403.6
자산총계	30,391.8	47,012.1	47,570.1	48,350.6	51,185.3
유동부채	9,409.9	16,973.5	16,206.3	15,906.0	16,142.0
금융부채	3,757.6	7,276.1	6,805.7	6,801.0	6,706.7
매입채무	240.2	351.9	509.1	518.9	570.0
기타유동부채	5,412.1	9,345.5	8,891.5	8,586.1	8,865.3
비유동부채	11,166.7	19,075.4	19,040.4	19,193.1	19,929.1
금융부채	7,216.6	12,192.5	10,353.5	10,340.0	10,398.4
기타비유동부채	3,950.1	6,882.9	8,686.9	8,853.1	9,530.7
부채총계	20,576.6	36,048.9	35,246.7	35,099.1	36,071.1
지배주주지분	9,526.0	10,472.9	11,757.7	12,630.6	14,394.4
자본금	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7
자본잉여금	4,145.3	4,145.3	4,145.3	4,145.3	4,145.3
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	942.1	995.3	995.3	995.3	995.3
이익잉여금	2,591.9	3,485.6	4,770.3	5,643.2	7,407.0
비지배주주지분	289.2	490.3	565.7	620.9	719.8
자본총계	9,815.2	10,963.2	12,323.4	13,251.5	15,114.2
순금융부채	4,736.2	12,563.9	9,818.1	9,633.0	8,087.3

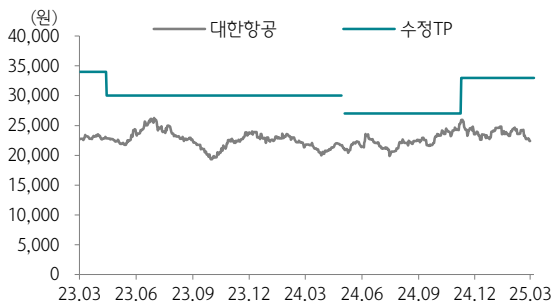
투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,873	3,567	4,229	3,114	5,526
BPS	25,793	28,356	31,835	34,198	38,974
CFPS	10,238	11,295	10,091	10,332	14,072
EBITDAPS	9,512	10,576	11,070	11,327	14,981
SPS	43,624	48,387	70,005	71,345	78,373
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	8.32	6.34	5.30	7.19	4.05
PBR	0.93	0.80	0.70	0.66	0.57
PCFR	2.33	2.00	2.22	2.17	1.59
EV/EBITDA	3.94	5.48	4.59	4.46	3.11
PSR	0.55	0.47	0.32	0.31	0.29
재무비율(%)					
ROE	11.46	13.17	14.05	9.43	15.10
ROA	3.57	3.40	3.30	2.40	4.10
ROIC	7.78	7.51	6.35	6.01	9.19
부채비율	209.64	328.82	286.01	264.87	238.66
순부채비율	48.25	114.60	79.67	72.69	53.51
이자보상배율(배)	3.37	4.10	2.53	2.51	4.07

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,092.5	4,558.9	4,757.6	3,941.4	5,890.3
당기순이익	1,129.1	1,381.9	1,638.4	1,206.4	2,140.9
조정	1,994.3	2,765.5	2,174.2	2,919.0	3,028.6
감가상각비	1,722.9	1,796.0	1,860.5	2,009.7	2,146.0
외환거래손익	88.9	455.7	41.1	51.2	58.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	182.5	513.8	272.6	858.1	823.8
영업활동 자산부채 변동	969.1	411.5	945.0	(184.0)	720.8
투자활동 현금흐름	(2,409.9)	(870.7)	(2,590.9)	(2,699.8)	(3,663.8)
투자자산감소(증가)	241.6	26.5	(376.5)	(28.6)	(125.6)
자본증가(감소)	(1,908.5)	(2,894.1)	(1,655.7)	(2,282.8)	(3,028.0)
기타	(743.0)	1,996.9	(558.7)	(388.4)	(510.2)
재무활동 현금흐름	(979.7)	7,703.1	(3,466.7)	(1,161.7)	(1,144.8)
금융부채증가(감소)	(171.0)	8,494.3	(2,309.3)	(18.3)	(35.9)
자본증가(감소)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(531.4)	(514.1)	(880.3)	(866.3)	(831.8)
배당지급	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)
현금의 증감	702.8	11,391.4	(10,733.3)	72.6	1,008.4
Unlevered CFO	3,781.2	4,171.5	3,726.9	3,815.9	5,197.4
Free Cash Flow	2,183.9	1,664.8	2,201.9	1,497.7	2,660.8

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 3월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 3월 21일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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 03월 18일