



BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원(하향)
현재주가(4.11) 21,000원

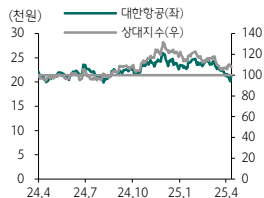
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,432.72
52주 최고/최저(원)	25,950/19,900
시가총액(십억원)	7,732.6
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	368,220.7
60일 평균 거래량(천주)	1,050.6
60일 평균 거래대금(십억원)	24.3
외국인지분율(%)	18.08
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 22 인	27.04
국민연금공단	9.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	24,390.2	24,564.4
영업이익(십억원)	2,411.6	2,543.7
순이익(십억원)	1,683.1	1,680.1
EPS(원)	4,250	4,299
BPS(원)	32,692	35,842

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,537.8	26,643.6
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,748.6	2,181.0
세전이익	1,575.7	1,836.2	1,708.0	1,626.5
순이익	1,061.2	1,317.3	1,214.5	1,155.3
EPS	2,873	3,567	3,288	3,128
증감율	(40.12)	24.16	(7.82)	(4.87)
PER	8.32	6.34	6.39	6.71
PBR	0.93	0.80	0.68	0.63
EV/EBITDA	3.94	5.48	5.10	4.45
ROE	11.46	13.17	11.10	9.75
BPS	25,793	28,356	30,895	33,273
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 4월 14일 | 기업분석

대한항공 (003490)

1Q25 Re: 운임 상승보다 일찍 찾아온 비용 증가

1분기 별도 영업이익 3,509억원, 비용 증가로 컨센서스 하회

(별도 기준) 대한항공의 2025년 1분기 매출액은 4% (YoY) 증가한 3조 9,559억원, 영업이익은 20% 감소한 3,509억원(영업이익률 8.9%(-2.5%p (YoY))을 기록했다. 이 중 국제선 여객 매출액은 4% (YoY) 증가했는데, 국제선 여객운임은 124원/km로 전년 동기와 유사한 수준이었다. 화물 운임은 1분기까지는 516원/km(+12% (YoY))의 높은 수준을 유지했으나, CTK가 6% 감소했기 때문에 화물 매출액은 6% 증가에 그쳤다. 1분기 매출액은 하나증권 추정치(3.97조원)와 기본 부합했으나, 비용 증가가 컸기 때문에 영업이익 추정치 대비로는 큰 폭 하회한 실적이었다. 인건비, 공항/화객비, 감가상각비가 각각 13%/8%/21% 증가했는데, 인건비는 일회성 격려금 지급 및 전년도 낮은 기저로 큰 폭 증가했으나 이는 예견된 비용 증가이다. 예상하지 못했던 것은 감가상각비 및 공항/화객비의 증가인데, 감가상각비는 신기재 도입 및 노후기 퇴역 영향이고, 공항/화객비는 환율 상승 및 조업단가 인상 등이 반영되었다. 이는 일회성이 아닌 지속적인 비용 증가 요인이기 때문에 이를 반영하여 비용 전망을 수정하였다.

화물 매출도 2분기부터는 감소 전망

한편 2분기부터는 매출 측면에서의 부정적 요인도 추가된다. 미국의 대 중국 관세율이 145%까지 상승했고, 800달러 미만의 상품에 대한 면세 조치도 폐지되었기 때문에 당분간 중국 발 미국 화물 수요, 특히 씨커머스 물동량은 상당히 위축 될 것으로 전망한다. 2분기 화물 운임은 5%(YoY)/10%(QoQ) 하락한 465원/km으로 추정하고, CTK도 10% (YoY) 감소할 것으로 추정하기 때문에 2분기 화물 매출액은 전년 동기 대비 15% 감소할 것으로 예상 중이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 30,000원으로 하향

대한항공의 감가상각비 및 공항/화객비 증가와, 2분기 대한항공/아시아나항공의 항공화물 운임 하락을 반영하여 2025년 매출액(연결) 추정치를 25.5조원, 영업이익 1.75조원(영업이익률 6.8%)으로 하향조정한다. EPS/BPS 하향에 따라 목표주가도 기존 33,000원에서 30,000원으로 하향하고, 투자의견 매수는 유지한다. 트럼프 집권 이후 미-중 간 항공화물 업황에 대한 불확실성이 확대되고 있고, 주가도 박스권 최하단을 기록 중이다. 항공화물 운임과 물동량에 대한 가시성이 확보된다면, 주가는 다시 상승 흐름으로 전환될 것으로 기대한다.

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	6,478	6,298	6,446	6,316	23,735	26,189	25,538	26,644
항공운송	4,825	5,083	5,409	5,234	5,065	4,994	5,025	4,885	18,864	20,550	19,969	20,886
여객	3,476	3,556	3,867	3,523	3,593	3,636	3,908	3,744	13,229	14,421	14,880	16,291
화물	1,349	1,526	1,543	1,711	1,473	1,358	1,116	1,142	5,635	6,129	5,089	4,595
영업이익	600	461	842	483	482	311	626	338	2,410	2,386	1,749	2,181
세전이익	349	315	703	(92)	385	482	426	422	1,718	1,275	1,708	1,627
당기순이익	254	237	526	(48)	287	360	318	317	1,310	969	1,274	1,213
증가율 (YoY)												
매출액	18	13	10	3	3	(2)	(6)	(5)			(2)	4
영업이익	(8)	(27)	13	25	(20)	(33)	(26)	(30)			(27)	25
세전이익	17	(38)	22	(127)	10	53	(39)	흑전			34	(5)
당기순이익	29	(36)	26	(115)	13	52	(40)	흑전			32	(5)
Margin												
영업이익률	9.5	7.2	12.3	7.3	7.4	4.9	9.7	5.3	10.2	9.1	6.8	8.2
세전이익률	5.5	4.9	10.3	(1.4)	5.9	7.7	6.6	6.7	7.2	4.9	6.7	6.1
당기순이익률	4.0	3.7	7.7	(0.7)	4.4	5.7	4.9	5.0	5.5	3.7	5.0	4.6

주) 2024년까지는 단순 양사 손익 합산치

주2) 2025년 2분기 연결실적은 추정치

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	4,440	4,300	4,678	4,568	16,112	17,871	17,984	19,416
매출액(별도)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,923	4,233	4,104	14,575	16,117	16,215	17,532
항공운송	3,339	3,542	3,737	3,573	3,490	3,460	3,669	3,574	13,044	14,190	14,192	15,369
여객	2,342	2,445	2,617	2,375	2,436	2,522	2,680	2,578	9,014	9,779	10,215	11,293
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,054	938	989	996	4,030	4,412	3,977	4,076
항공우주	130	163	156	144	135	160	164	164	541	593	623	648
기타	354	319	348	313	331	303	400	366	991	1,333	1,400	1,516
영업이익	538	443	666	464	420	297	600	344	1,790	2,110	1,654	2,189
세전이익	547	484	438	367	286	241	425	568	1,576	1,836	1,512	2,053
당기순이익	407	359	317	299	217	183	323	434	1,129	1,382	1,149	1,560
증가율 (YoY)												
매출액	19	14	10	2	3	(2)	0	1	14	11	1	8
영업이익	11	(7)	23	63	(22)	(33)	(10)	(26)	(37)	18	(22)	32
세전이익	50	(1)	(24)	153	(48)	(50)	(3)	55	(39)	17	(18)	36
당기순이익	62	(0)	(25)	205	(47)	(49)	2	45	(35)	22	(17)	36
Margin												
영업이익률	12.5	10.1	14.2	10.3	9.5	6.9	12.8	7.5	11.1	11.8	9.2	11.3
세전이익률	12.8	11.0	9.4	8.2	6.4	5.6	9.1	12.4	9.8	10.3	8.4	10.6
당기순이익률	9.5	8.2	6.8	6.6	4.9	4.3	6.9	9.5	7.0	7.7	6.4	8.0

주) 2025년 2분기 연결실적은 추정치

자료: 대한항공, 하나증권

도표 3. 대한항공(별도)의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
국내선												
ASK(백만km)	614	691	696	658	614	691	696	658	2,724	2,713	2,659	2,818
RPK(백만km)	517	598	594	577	517	598	594	577	2,358	2,356	2,285	2,377
여객운임(원/km)	191	201	198	197	191	201	198	197	203	201	197	201
국제선												
ASK(백만km)	22,174	23,080	23,992	24,839	22,174	23,080	23,992	24,839	78,053	88,343	94,085	100,671
RPK(백만km)	18,836	19,686	20,052	20,195	18,836	19,686	20,052	20,195	65,696	74,310	78,769	83,889
여객운임(원/km)	124	122	128	122	124	122	128	122	130	125	124	129
화물												
ACTK(백만톤km)	2,896	2,928	2,909	2,912	2,896	2,928	2,909	2,912	11,757	12,131	11,646	11,995
CTK(백만톤km)	2,043	2,017	2,054	2,023	2,043	2,017	2,054	2,023	8,431	8,845	8,137	8,463
화물운임(원/km)	516	465	482	492	516	465	482	492	478	499	489	499

자료: 대한항공, 하나증권

도표 4. 대한항공 국제선 운임 추이



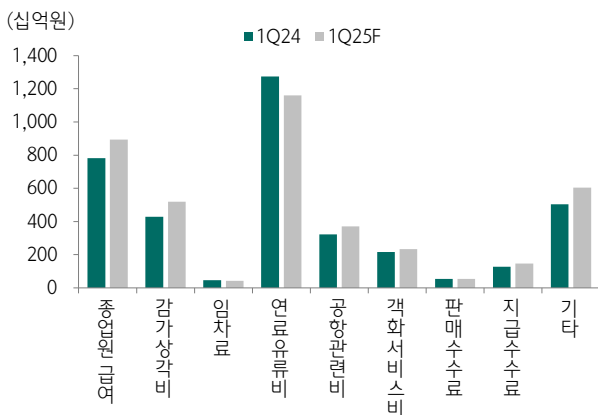
자료: 대한항공, 하나증권

도표 5. 대한항공 화물 운임 추이



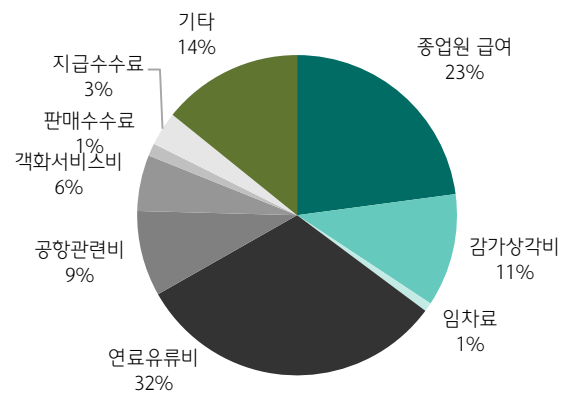
자료: 대한항공, 하나증권

도표 6. 대한항공(기존) 연결 비용 추정



자료: 대한항공, 하나증권

도표 5. 대한항공 비용 구조(2024년)



자료: 대한항공, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,537.8	26,643.6	29,360.2
매출원가	12,850.3	14,112.6	21,356.3	21,869.7	23,224.7
매출총이익	3,261.5	3,758.1	4,181.5	4,773.9	6,135.5
판매비	1,471.4	1,648.0	2,433.0	2,592.9	2,755.5
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,748.6	2,181.0	3,380.0
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	1,708.0	1,626.5	2,841.9
법인세	446.6	454.3	433.9	414.5	706.3
계속사업이익	1,129.1	1,381.9	1,274.1	1,212.0	2,135.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,129.1	1,381.9	1,274.1	1,212.0	2,135.5
비배주주지분 순이익	67.9	64.6	59.6	56.7	99.8
지배주주순이익	1,061.2	1,317.3	1,214.5	1,155.3	2,035.7
지배주주지분포괄이익	814.5	1,223.9	1,218.9	1,159.5	2,043.1
NOPAT	1,282.7	1,588.1	1,304.3	1,625.2	2,539.9
EBITDA	3,513.0	3,906.2	3,821.6	4,421.3	5,773.3
성장성(%)					
매출액증가율	14.30	10.92	42.90	4.33	10.20
NOPAT증가율	(32.87)	23.81	(17.87)	24.60	56.28
EBITDA증가율	(21.59)	11.19	(2.17)	15.69	30.58
영업이익증가율	(36.76)	17.88	(17.14)	24.73	54.97
(지배주주)순이익증가율	(38.60)	24.13	(7.80)	(4.87)	76.21
EPS증가율	(40.12)	24.16	(7.82)	(4.87)	76.21
수익성(%)					
매출총이익률	20.24	21.03	16.37	17.92	20.90
EBITDA이익률	21.80	21.86	14.96	16.59	19.66
영업이익률	11.11	11.81	6.85	8.19	11.51
계속사업이익률	7.01	7.73	4.99	4.55	7.27

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,595.2	11,616.9	10,990.6	11,015.5	12,608.5
금융자산	6,238.0	6,904.7	6,624.6	6,491.1	7,695.1
현금성자산	622.8	2,215.6	2,029.2	1,849.9	2,682.7
매출채권	927.0	1,256.5	1,319.4	1,376.5	1,516.8
재고자산	853.6	1,170.7	1,229.2	1,282.5	1,413.2
기타유동자산	576.6	2,285.0	1,817.4	1,865.4	1,983.4
비유동자산	21,796.6	35,395.2	36,121.3	37,138.5	38,415.9
투자자산	757.6	1,166.0	1,526.1	1,582.8	1,713.0
금융자산	757.6	1,011.4	1,305.2	1,352.3	1,459.0
유형자산	18,174.9	28,374.5	28,511.0	29,277.7	30,519.6
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	47,112.0	48,154.0	51,024.3
유동부채	9,409.9	16,973.5	16,189.3	15,938.4	16,185.0
금융부채	3,757.6	7,276.1	6,805.1	6,801.6	6,707.6
매입채무	240.2	351.9	502.9	524.6	578.1
기타유동부채	5,412.1	9,345.5	8,881.3	8,612.2	8,899.3
비유동부채	11,166.7	19,075.4	18,963.6	19,322.9	20,089.3
금융부채	7,216.6	12,192.5	10,353.5	10,340.0	10,398.4
기타비유동부채	3,950.1	6,882.9	8,610.1	8,982.9	9,690.9
부채총계	20,576.6	36,048.9	35,152.9	35,261.2	36,274.3
지배주주지분	9,526.0	10,472.9	11,410.4	12,288.6	14,047.3
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	4,423.0	5,301.3	7,059.9
비지배주주지분	289.2	490.3	548.7	604.2	702.8
자본총계	9,815.2	10,963.2	11,959.1	12,892.8	14,750.1
순금융부채	4,736.2	12,563.9	10,534.1	10,650.4	9,410.8

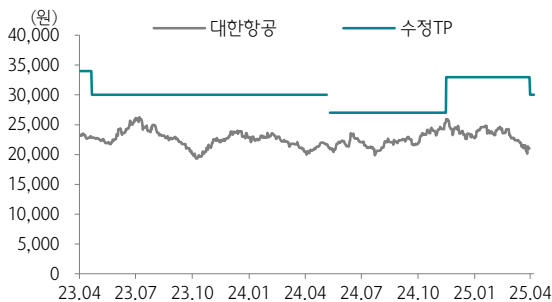
투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,873	3,567	3,288	3,128	5,512
BPS	25,793	28,356	30,895	33,273	38,034
CFPS	10,238	11,295	9,368	10,976	14,723
EBITDAPS	9,512	10,576	10,347	11,971	15,632
SPS	43,624	48,387	69,146	72,140	79,495
DPS	750	750	750	750	750
주기지표(배)					
PER	8.32	6.34	6.39	6.71	3.81
PBR	0.93	0.80	0.68	0.63	0.55
PCFR	2.33	2.00	2.24	1.91	1.43
EV/EBITDA	3.94	5.48	5.10	4.45	3.21
PSR	0.55	0.47	0.30	0.29	0.26
재무비율(%)					
ROE	11.46	13.17	11.10	9.75	15.46
ROA	3.57	3.40	2.58	2.43	4.11
ROIC	7.78	7.51	4.94	5.92	8.87
부채비율	209.64	328.82	293.94	273.50	245.93
순부채비율	48.25	114.60	88.08	82.61	63.80
이자보상배율(배)	3.37	4.10	1.99	2.52	4.06

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,092.5	4,558.9	4,532.7	4,364.1	6,157.9
당기순이익	1,129.1	1,381.9	1,274.1	1,212.0	2,135.5
조정	1,994.3	2,765.5	2,386.7	3,149.6	3,275.8
감가상각비	1,722.9	1,796.0	2,073.0	2,240.3	2,393.3
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	823.7
영업활동 자산부채 변동	969.1	411.5	871.9	2.5	746.6
투자활동 현금흐름	(2,409.9)	(870.7)	(2,747.7)	(3,355.8)	(4,101.7)
투자자산감소(증가)	241.6	26.5	(361.3)	(57.8)	(131.4)
자본증가(감소)	(1,908.5)	(2,894.1)	(2,155.7)	(2,957.8)	(3,590.5)
기타	(743.0)	1,996.9	(230.7)	(340.2)	(379.8)
재무활동 현금흐름	(979.7)	7,703.1	(3,467.4)	(1,160.5)	(1,144.5)
금융부채증가(감소)	(171.0)	8,494.3	(2,309.9)	(17.1)	(35.6)
자본증가(감소)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(531.4)	(514.1)	(880.4)	(866.3)	(831.8)
배당지급	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)
현금의 증감	702.8	11,391.4	(11,121.9)	(179.3)	832.8
Unlevered CFO	3,781.2	4,171.5	3,460.0	4,053.9	5,437.5
Free Cash Flow	2,183.9	1,664.8	1,476.9	1,245.4	2,365.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.14	BUY	30,000		
24.11.29	BUY	33,000	-29.18%	-22.27%
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 4월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 4월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 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	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 11일