



2025년 7월 14일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원
현재주가(7.11) 24,850원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,175.77
52주 최고/최저(원)	25,950/19,900
시가총액(십억원)	9,150.3
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	368,220.7
60일 평균 거래량(천주)	1,557.3
60일 평균 거래대금(십억원)	35.2
외국인지분율(%)	16.62
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 22인	27.04
국민연금공단	9.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	24,564.1	25,555.3
영업이익(십억원)	2,056.4	2,393.6
순이익(십억원)	1,442.6	1,563.0
EPS(원)	3,573	3,866
BPS(원)	31,028	34,415

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,693.2	26,684.1
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,971.4	2,255.0
세전이익	1,575.7	1,836.2	2,225.3	1,778.7
순이익	1,061.2	1,317.3	1,612.2	1,288.5
EPS	2,873	3,567	4,365	3,489
증감율	(40.12)	24.16	22.37	(20.07)
PER	8.32	6.34	5.69	7.12
PBR	0.93	0.80	0.78	0.72
EV/EBITDA	3.94	5.48	4.79	4.33
ROE	11.46	13.17	14.47	10.46
BPS	25,793	28,356	31,971	34,710
DPS	750	750	750	750

대한항공 (003490)

2Q25 Re: 안정적 실적, 더욱 기대되는 하반기

2분기 별도 영업이익 3,990억원

(별도 기준) 대한항공의 2025년 2분기 매출액은 1% (YoY) 감소한 3조 9,859억원, 영업이익은 4% 감소한 3,990억원(영업이익률 10.0%)을 기록했다. 인건비/감가상각비/공항화객비가 각각 7%/20%/4% (YoY) 증가하고, 정비비도 27% 증가했으나, 연료비가 20% 감소하며 전체 영업비용은 1% (YoY) 감소했다. 국제선 여객 운임은 1% (YoY) 하락한 124원/km로 공정위의 운임 규제가 2분기까지는 미주/유럽 일부 노선에 적용되고 있었음에도 불구하고 높은 수준을 유지했다. 국제선 ASK/RPK는 각각 1%/0% (YoY) 씩 감소했는데, 2분기는 비수기로 수요와 공급이 모두 약세를 보였다. 화물 ACTK/CTK는 각각 2%/5% (YoY) 감소했는데, 미국의 고율관세 부과 등으로 인한 화물 물동량/운임 위축 우려 대비 양호한 성적이다. 다만 화물사업부의 매출 비중 중 미주 노선 비중이 50% 이상이기 때문에 하반기 화물사업부 매출/수익성은 전년 대비로는 감소할 전망이다.

우호적인 시장환경

하반기에는 성수기와 연휴 효과, 환율 안정화와 소비심리 반등 등 여러 우호적 요인들이 산재하고, 또한 대형 대형기가 본격 도입(상반기 787-10/9 +5대)되며 공급량/수송량은 하반기 7%/6% (YoY) 증가할 것으로 예상된다. 또한 하반기는 미주/유럽 노선 임금 제약이 대부분 해소되며 4분기부터는 국제선 여객 운임의 유의미한 상승을 관찰 할 수 있을 것으로 기대한다. 비용 증가는 불가역적이나 유류비 감소로 효과가 반감되었다. 하반기 비용 증가폭은 6~8% 수준으로 예상된다. 인건비는 기본 인상분(+3%)외에도 통상임금 범위가 확대되며 분기당 200억원 가량의 증가분이 추가로 발생할 예정이고, 감가상각비는 신기재 도입에 따라 전년 동기 대비 20% 늘어나고 있다. 공항/화객비는 단가도 5% 상승했다. 다행스럽게도 유류비 감소 효과가 크다. 환율이 하향안정화 되고, 국제유가가 2분기 수준에서 유지된다면 하반기 유류비로 인한 비용 감소분은 1,200억원에 달한다. 2025년 하반기 주요만 견조하게 유지된다면 대한항공의 실적은 안정적이다. 별도 기준 대한항공의 2025년 매출액은 16.5조원, 영업이익은 1.73조원(영업이익률 10.5%)으로 추정한다.

LCC와의 운임 흐름 차별화에 주목

실적에서 크게 우려할 바가 없다면, 주가 추가 상승은 대한항공이 국내 유일 FSC로서 시장 지배력이 확대되는 모습을 포착할 수 있는지에 달려있다. LCC와 운임 흐름 차별화 정도가 커질수록 대한항공의 주가는 탄력을 받을 수 있다. 대한항공에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 30,000원을 유지한다.



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. 대한항공 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,300	6,418	6,853	6,619	6,492	6,320	6,540	6,341	23,735	26,189	25,693	26,684
항공운송	5,196	5,391	5,738	5,560	5,375	5,263	5,459	5,319	20,065	21,884	21,417	22,317
여객	3,847	3,865	4,195	3,849	3,950	3,812	4,269	4,038	14,430	15,755	16,070	17,520
화물	1,349	1,526	1,543	1,711	1,425	1,451	1,191	1,280	5,635	6,129	5,347	4,798
영업이익	498	431	795	454	406	452	698	415	2,207	2,179	1,971	2,255
세전이익	349	315	703	(92)	452	597	703	473	1,718	1,275	2,225	1,779
당기순이익	254	237	526	(48)	350	454	534	353	1,310	969	1,691	1,352
증가율 (YoY)												
매출액	18	13	10	3	3	(2)	(5)	(4)			(2)	4
영업이익	(14)	(30)	11	59	(18)	5	(12)	(9)			(10)	14
세전이익	17	(38)	22	(127)	30	90	0	흑전			75	(20)
당기순이익	29	(36)	26	(115)	38	91	2	흑전			75	(20)
Margin												
영업이익률	7.9	6.7	11.6	6.9	6.3	7.2	10.7	6.5	9.3	8.3	7.7	8.5
세전이익률	5.5	4.9	10.3	(1.4)	7.0	9.4	10.8	7.5	7.2	4.9	8.7	6.7
당기순이익률	4.0	3.7	7.7	(0.7)	5.4	7.2	8.2	5.6	5.5	3.7	6.6	5.1

주) 2024년까지는 단순 양사 손익 합산치
 주2) 2025년 2분기 연결실적은 추정치
 자료: 대한항공, 아시아나항공, 하나증권

도표 2. 대한항공 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,335	4,197	14,575	16,117	16,473	17,681
항공운송	3,339	3,542	3,737	3,573	3,490	3,452	3,771	3,738	13,044	14,190	14,450	15,529
여객	2,342	2,445	2,617	2,375	2,436	2,397	2,739	2,603	9,014	9,779	10,174	11,231
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,032	1,135	4,030	4,412	4,276	4,297
항공우주	130	163	156	144	135	162	164	161	541	593	623	648
기타	354	319	348	313	331	372	400	297	991	1,333	1,400	1,505
영업이익	436	413	619	435	351	399	603	382	1,587	1,903	1,735	1,881
증가율 (YoY)												
매출액	19	14	10	2	3	(1)	2	4	14	11	2	7
영업이익	5	(12)	19	137	(20)	(3)	(2)	(12)	(45)	20	(9)	8
Margin												
영업이익률	10.2	9.4	13.2	9.7	7.9	9.2	12.6	8.1	9.8	10.7	9.5	9.6

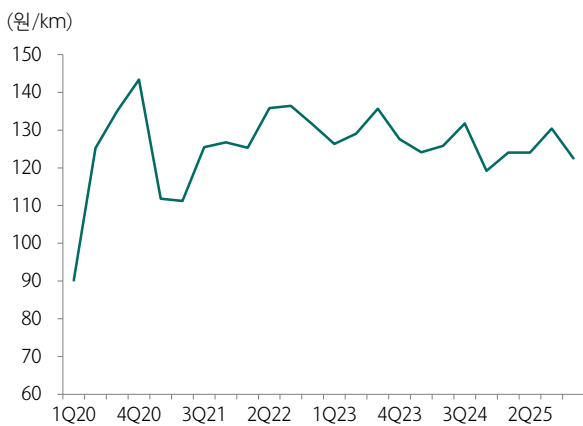
자료: 대한항공, 하나증권

도표 3. 대한항공(별도)의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
국내선												
ASK(백만km)	629	712	718	654	614	704	711	643	2,724	2,713	2,672	2,752
RPK(백만km)	531	629	612	584	517	621	600	571	2,358	2,356	2,309	2,390
여객운임(원/km)	197	207	204	193	191	195	198	195	203	201	195	193
국제선												
ASK(백만km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,584	23,992	24,127	78,053	88,343	91,877	98,308
RPK(백만km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,354	20,090	20,374	65,696	74,310	77,654	82,701
여객운임(원/km)	124	126	132	119	124	124	130	122	130	125	125	130
화물												
ACTK(백만톤km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	2,970	2,957	11,757	12,131	11,767	11,649
CTK(백만톤km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,099	2,177	8,431	8,845	8,447	8,405
화물운임(원/km)	460	490	507	537	516	496	492	521	478	499	506	511

자료: 대한항공, 하나증권

도표 4. 대한항공 국제선 운임 추이 및 전망



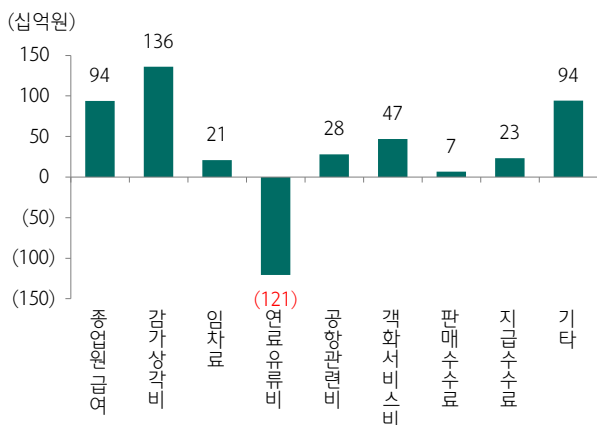
자료: 대한항공, 하나증권

도표 5. 대한항공 화물 운임 추이 및 전망



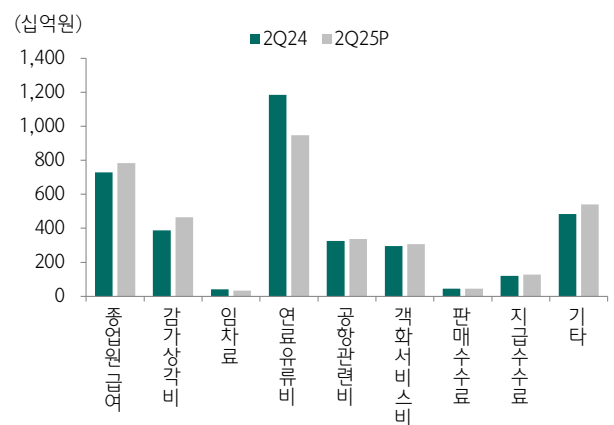
자료: 대한항공, 하나증권

도표 6. 대한항공 하반기 비용별 증가액(별도 기준)



자료: 대한항공, 하나증권

도표 7. 대한항공 2분기 영업비용 비교(별도 기준)



자료: 대한항공, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	16,111.8	17,870.7	25,693.2	26,684.1	29,184.3	
매출원가	12,850.3	14,112.6	21,249.5	21,884.4	23,535.3	
매출총이익	3,261.5	3,758.1	4,443.7	4,799.7	5,649.0	
판매비	1,471.4	1,648.0	2,472.3	2,544.8	2,704.9	
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,971.4	2,255.0	2,944.0	
금융손익	(152.2)	51.5	(746.6)	(650.4)	(431.0)	
중속/관계기업손익	0.0	0.0	20.4	20.4	20.4	
기타영업외손익	(62.2)	(325.6)	980.2	153.8	88.2	
세전이익	1,575.7	1,836.2	2,225.3	1,778.7	2,621.6	
법인세	446.6	454.3	534.1	427.0	629.5	
계속사업이익	1,129.1	1,381.9	1,691.2	1,351.7	1,992.1	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	1,129.1	1,381.9	1,691.2	1,351.7	1,992.1	
비배주주지분 손익	67.9	64.6	79.1	63.2	93.1	
지배주주순이익	1,061.2	1,317.3	1,612.2	1,288.5	1,899.0	
지배주주지분포괄이익	814.5	1,223.9	1,618.0	1,293.2	1,905.9	
NOPAT	1,282.7	1,588.1	1,498.2	1,713.6	2,237.1	
EBITDA	3,513.0	3,906.2	4,032.4	4,495.3	5,406.4	
성장성(%)						
매출액증가율	14.30	10.92	43.77	3.86	9.37	
NOPAT증가율	(32.87)	23.81	(5.66)	14.38	30.55	
EBITDA증가율	(21.59)	11.19	3.23	11.48	20.27	
영업이익증가율	(36.76)	17.88	(6.58)	14.39	30.55	
(지배주주)순이익증가율	(38.60)	24.13	22.39	(20.08)	47.38	
EPS증가율	(40.12)	24.16	22.37	(20.07)	47.38	
수익성(%)						
매출총이익률	20.24	21.03	17.30	17.99	19.36	
EBITDA이익률	21.80	21.86	15.69	16.85	18.53	
영업이익률	11.11	11.81	7.67	8.45	10.09	
계속사업이익률	7.01	7.73	6.58	5.07	6.83	

투자지표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	2,873	3,567	4,365	3,489	5,142	
BPS	25,793	28,356	31,971	34,710	39,101	
CFPS	10,238	11,295	12,437	13,380	15,818	
EBITDAPS	9,512	10,576	10,918	12,171	14,638	
SPS	43,624	48,387	69,567	72,250	79,019	
DPS	750	750	750	750	750	
주기지표(배)						
PER	8.32	6.34	5.69	7.12	4.83	
PBR	0.93	0.80	0.78	0.72	0.64	
PCFR	2.33	2.00	2.00	1.86	1.57	
EV/EBITDA	3.94	5.48	4.79	4.33	3.36	
PSR	0.55	0.47	0.36	0.34	0.31	
재무비율(%)						
ROE	11.46	13.17	14.47	10.46	13.93	
ROA	3.57	3.40	3.44	2.73	3.90	
ROIC	7.78	7.51	5.81	6.54	8.25	
부채비율	209.64	328.82	277.37	253.76	227.73	
순부채비율	48.25	114.60	83.69	77.71	59.50	
이자보상배율(배)	3.37	4.10	2.34	2.66	4.56	

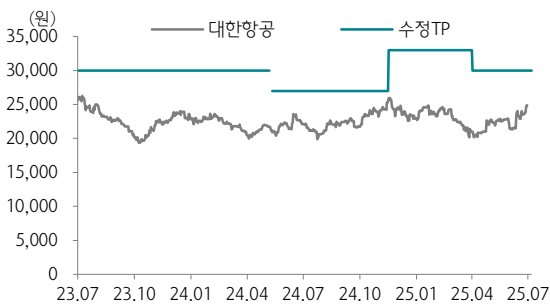
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	8,595.2	11,616.9	10,900.2	10,772.7	12,095.6	
금융자산	6,238.0	6,904.7	6,950.4	6,690.3	7,678.6	
현금성자산	622.8	2,215.6	2,355.1	2,049.0	2,341.5	
매출채권	927.0	1,256.5	1,319.4	1,370.3	1,498.6	
재고자산	853.6	1,170.7	1,229.2	1,276.6	1,396.2	
기타유동자산	576.6	2,285.0	1,401.2	1,435.5	1,522.2	
비유동자산	21,796.6	35,395.2	35,803.7	36,806.2	37,600.0	
투자자산	757.6	1,166.0	1,296.5	1,338.5	1,435.3	
금융자산	757.6	1,011.4	1,074.3	1,107.7	1,182.8	
유형자산	18,174.9	28,374.5	28,423.1	29,189.7	29,981.4	
무형자산	824.2	3,077.4	2,973.5	2,874.4	2,779.7	
기타비유동자산	2,039.9	2,777.3	3,110.6	3,403.6	3,403.6	
자산총계	30,391.8	47,012.1	46,703.9	47,578.9	49,695.6	
유동부채	9,409.9	16,973.5	16,760.9	16,297.9	16,182.6	
금융부채	3,757.6	7,276.1	6,954.6	6,801.7	6,358.1	
매입채무	240.2	351.9	369.5	383.7	419.7	
기타유동부채	5,412.1	9,345.5	9,436.8	9,112.5	9,404.8	
비유동부채	11,166.7	19,075.4	17,566.7	17,831.4	18,349.4	
금융부채	7,216.6	12,192.5	10,353.5	10,340.0	10,342.2	
기타비유동부채	3,950.1	6,882.9	7,213.2	7,491.4	8,007.2	
부채총계	20,576.6	36,048.9	34,327.7	34,129.3	34,532.0	
지배주주지분	9,526.0	10,472.9	11,808.0	12,819.5	14,441.3	
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	4,820.7	5,832.1	7,454.1	
비지배주주지분	289.2	490.3	568.2	630.2	722.2	
자본총계	9,815.2	10,963.2	12,376.2	13,449.7	15,163.5	
순금융부채	4,736.2	12,563.9	10,357.7	10,451.3	9,021.7	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	4,092.5	4,558.9	4,692.6	4,353.4	5,752.5	
당기순이익	1,129.1	1,381.9	1,691.2	1,351.7	1,992.1	
조정	1,994.3	2,765.5	2,338.4	3,129.6	3,158.5	
감가상각비	1,722.9	1,796.0	2,061.0	2,240.3	2,462.3	
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	236.3	838.1	637.4	
영업활동 자산부채 변동	969.1	411.5	663.0	(127.9)	601.9	
투자활동 현금흐름	(2,409.9)	(870.7)	(2,418.1)	(3,341.2)	(4,011.8)	
투자자산감소(증가)	241.6	26.5	(131.7)	(43.2)	(97.9)	
자본증가(감소)	(1,908.5)	(2,894.1)	(2,055.7)	(2,957.8)	(3,209.3)	
기타	(743.0)	1,996.9	(230.7)	(340.2)	(704.6)	
재무활동 현금흐름	(979.7)	7,703.1	(3,281.6)	(1,289.8)	(1,363.8)	
금융부채증가(감소)	(171.0)	8,494.3	(2,160.4)	(166.5)	(441.4)	
자본증가(감소)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(531.4)	(514.1)	(844.1)	(846.2)	(645.3)	
배당지급	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)	
현금의 증감	702.8	11,391.4	(10,796.0)	(306.0)	292.4	
Unlevered CFO	3,781.2	4,171.5	4,593.5	4,941.7	5,841.9	
Free Cash Flow	2,183.9	1,664.8	1,636.8	1,134.7	2,241.7	

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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 7월 13일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 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	95.50%	4.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 10일