



BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원
현재주가(9.19) 23,100원

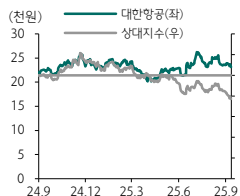
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,445.24
52주 최고/최저(원)	26,250/20,150
시가총액(십억원)	8,505.9
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	368,220.7
60일 평균 거래량(천주)	1,491.1
60일 평균 거래대금(십억원)	36.5
외국인지분율(%)	16.38
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 22 인	27.04
국민연금공단	9.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	24,901.6	25,536.0
영업이익(십억원)	2,009.4	2,322.0
순이익(십억원)	1,489.9	1,536.8
EPS(원)	3,705	3,802
BPS(원)	31,053	34,304

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,484.2	26,078.7
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,648.2	1,735.8
세전이익	1,575.7	1,836.2	1,741.1	1,202.9
순이익	1,061.2	1,317.3	1,124.8	777.0
EPS	2,873	3,567	3,045	2,104
증감율	(40.12)	24.16	(14.63)	(30.90)
PER	8.32	6.34	7.75	11.22
PBR	0.93	0.80	0.77	0.74
EV/EBITDA	3.94	5.48	5.26	5.07
ROE	11.46	13.17	10.32	6.71
BPS	25,793	28,356	30,652	32,005
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 9월 22일 | 기업분석

대한항공 (003490)

3Q25 Pre: 많아진 식구들과 이연된 성수기 효과

(별도) 3분기 매출액 -1%, 영업이익 4,450억원(OPM 10.5%) 전망

(별도 기준) 대한항공의 3분기 매출액은 1% (YoY) 감소한 4조 2,190억원, 영업이익은 28% 감소한 4,450억원(영업이익률 10.5% (-4.0%p (YoY))으로 예상된다. 3분기는 여객 성수기이나, 국제선 매출액은 1% (YoY) 감소할 것으로 전망한다. 추석 효과가 4분기로 이연된데다가 일본/동남아 수요가 3분기 약세 전환했고, 2024년 3분기 운임 기저가 높았기 때문에 평균 국제선 운임이 7% (YoY) 하락한 영향이다. 화물 매출액도 4% (YoY) 감소할 것으로 예상되는데, 운임이 1% 하락하고 물동량도 3% 감소할 것으로 예상된다. 미국의 소액면세제도 폐지 이후 씨커머스 물동량이 감소하며 화물 물동량의 위축은 당분간 불가피할 전망이다. 비용의 증가 추세는 여전하다. 연료비가 7% (YoY) 감소하나 인건비/감가상각비/공항관련비가 각각 6%/18%/10% 늘어날 것으로 예상되는 바, 전체 영업비용은 4% 증가할 것으로 예상된다.

(연결 기준) 대한항공 별도로는 견조한 실적을 이어나가는 반면, 자회사들의 실적은 변동성이 심하다. 아시아나항공의 화물기 사업부가 분리매각되었고, 일본/동남아 수요 약세로 LCC에게도 성수기 효과를 기대하기는 힘들다. 따라서 3분기 연결 매출액은 6.3조원, 영업이익은 4,030억원(영업이익률 6.4%)으로 전망한다. 2025년 매출액은 25.5조원, 영업이익은 1.62조원으로 추정치를 하향조정했는데, 항공업 전반의 성수기 수요 약세와 자회사 실적 하향 조정이 모두 반영되어 있다.

추석과 중국 단체관광객 무비자 효과가 남아있다

4분기는 추석과 중국인 단체관광객 무비자 효과가 기대된다. 한-중 간의 무비자 효과가 지속되는 한, 코로나19 이전 수준 이상의 중국 노선 매출을 기대하는 것은 무리가 아니다. 4분기 국제선 매출액은 14% (YoY) 증가할 것으로 예상한다. 다만 화물부문의 경우 미국의 소액면세 제도 폐지되면서 전년 대비로는 매출이 감소할 것으로 예상되기 때문에, (별도 기준) 4분기 매출액은 4.3조원(+6% (YoY)), 영업이익은 4,190억원(-4%)로 추정한다.

추가 경쟁자가 진입이 어려운 노선을 얼마나 확보하고 있는지가 중요

통합 대한항공 측면에서는 지금 당장의 연결 실적보다는 별도 실적에 보다 집중할 필요가 있고, 추가 경쟁자가 진입이 어려운 노선을 얼마나 확보하고 있는지가 관건이다. 대한항공은 미주/유럽뿐만 아니라 중국 노선에서도 독보적 위치를 차지하고 있는데, 한-중 간의 무비자 시행으로 이러한 노선 경쟁력이 부각될 수 있다는 판단이다. 대한항공에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 30,000원을 유지한다.

도표 1. 대한항공 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,300	6,418	6,853	6,619	6,492	6,211	6,277	6,504	23,735	26,189	25,484	26,079
항공운송	5,196	5,391	5,738	5,560	5,375	5,228	5,252	5,403	20,065	21,884	21,258	21,812
여객	3,847	3,865	4,195	3,849	3,950	3,802	4,037	4,214	14,430	15,755	16,002	17,199
화물	1,349	1,526	1,543	1,711	1,425	1,426	1,215	1,189	5,635	6,129	5,255	4,613
영업이익	498	431	795	454	406	370	403	444	2,207	2,179	1,648	1,736
세전이익	349	315	703	(92)	452	779	142	368	1,718	1,275	1,741	1,204
당기순이익	254	237	526	(48)	350	557	95	378	1,310	969	1,323	915
증가율 (YoY)												
매출액	18	13	10	3	3	(3)	(8)	(2)			(3)	2
영업이익	(14)	(30)	11	59	(18)	(14)	(49)	(2)			(24)	5
세전이익	17	(38)	22	(127)	30	147	(80)	흑전			37	(31)
당기순이익	29	(36)	26	(115)	38	135	(82)	흑전			37	(31)
Margin												
영업이익률	7.9	6.7	11.6	6.9	6.3	6.0	6.4	6.8	9.3	8.3	6.5	6.7
세전이익률	5.5	4.9	10.3	(1.4)	7.0	12.5	2.3	5.7	7.2	4.9	6.8	4.6
당기순이익률	4.0	3.7	7.7	(0.7)	5.4	9.0	1.5	5.8	5.5	3.7	5.2	3.5

주) 2024년까지는 단순 양사 손익 합산치

자료: 대한항공, 아시아나항공, 하나증권

도표 2. 대한항공 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,219	4,263	14,575	16,117	16,424	17,382
항공운송	3,339	3,542	3,737	3,573	3,490	3,452	3,656	3,805	13,044	14,190	14,402	15,251
여객	2,342	2,445	2,617	2,375	2,436	2,397	2,580	2,692	9,014	9,779	10,104	10,998
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,075	1,113	4,030	4,412	4,297	4,254
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	1,483
영업이익	436	413	619	435	351	399	445	419	1,587	1,903	1,614	1,675
증가율 (YoY)												
매출액	19	14	10	2	3	(1)	(1)	6	14	11	2	6
영업이익	5	(12)	19	137	(20)	(3)	(28)	(4)	(45)	20	(15)	4
Margin												
영업이익률	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	10.5	9.8	10.9	11.8	9.8	9.6

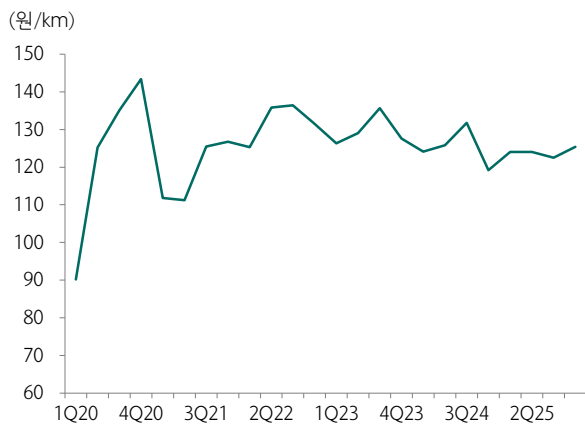
자료: 대한항공, 하나증권

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
운임증감률(YoY)	2	1	0	-8	-3	-6	-3	1	9	-1	-3	-1
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	20,597	65,696	74,310	77,877	83,328
여객운임(원/km)	124	126	132	119	124	124	123	125	130	125	124	126
운임증감률(YoY)	-2	-3	-3	-7	0	-1	-7	5	-3	-4	-1	2
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	2,143	2,133	8,431	8,845	8,447	8,531
화물운임(원/km)	460	490	507	537	516	496	502	521	478	499	509	499
운임증감률(YoY)	-11	5	18	8	12	1	-1	-3	-40	4	2	-2

자료: 대한항공, 하나증권

도표 4. 대한항공 국제선 운임 추이 및 전망



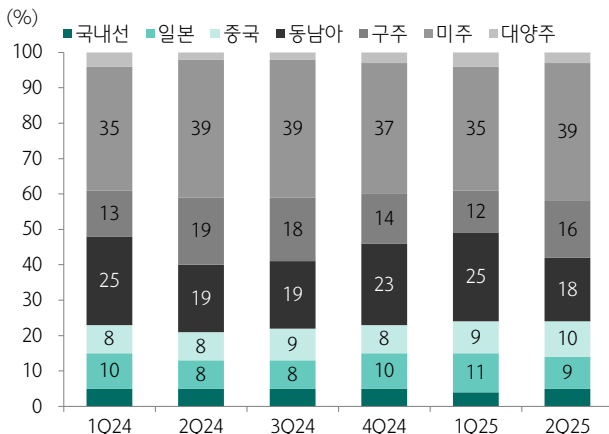
자료: 대한항공, 하나증권

도표 5. 대한항공 화물 운임 추이 및 전망



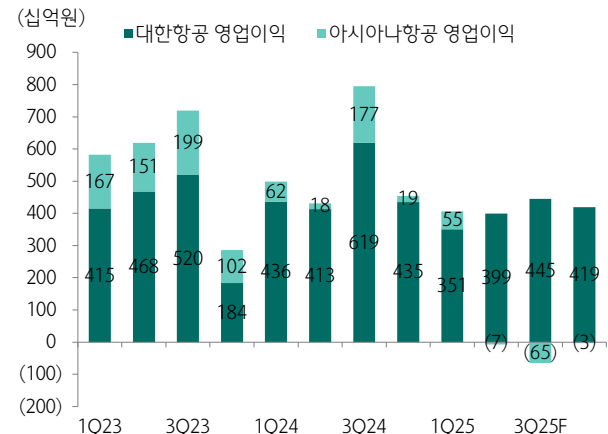
자료: 대한항공, 하나증권

도표 6. 대한항공 여객 노선별 매출 비중



자료: 대한항공, 하나증권

도표 7. 주요 회사별 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 대한항공, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,484.2	26,078.7	28,932.4
매출원가	12,850.3	14,112.6	21,398.0	21,844.6	23,367.4
매출총이익	3,261.5	3,758.1	4,086.2	4,234.1	5,565.0
판매비	1,471.4	1,648.0	2,438.0	2,498.4	2,665.8
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,648.2	1,735.8	2,899.3
금융손익	(152.2)	51.5	(765.4)	(610.1)	(375.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	20.4	20.4	20.4
기타영업외손익	(62.2)	(325.6)	837.9	56.8	8.5
세전이익	1,575.7	1,836.2	1,741.1	1,202.9	2,552.9
법인세	446.6	454.3	417.9	288.8	613.0
계속사업이익	1,129.1	1,381.9	1,323.2	914.1	1,939.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,129.1	1,381.9	1,323.2	914.1	1,939.9
비배주주지분 순이익	67.9	64.6	198.5	137.1	291.0
지배주주순이익	1,061.2	1,317.3	1,124.8	777.0	1,648.9
지배주주지분포괄이익	814.5	1,223.9	1,266.0	874.5	1,855.9
NOPAT	1,282.7	1,588.1	1,252.6	1,319.0	2,203.1
EBITDA	3,513.0	3,906.2	3,709.2	3,976.1	5,361.6
성장성(%)					
매출액증가율	14.30	10.92	42.60	2.33	10.94
NOPAT증가율	(32.87)	23.81	(21.13)	5.30	67.03
EBITDA증가율	(21.59)	11.19	(5.04)	7.20	34.85
영업이익증가율	(36.76)	17.88	(21.89)	5.31	67.03
(지배주주)순이익증가율	(38.60)	24.13	(14.61)	(30.92)	112.21
EPS증가율	(40.12)	24.16	(14.63)	(30.90)	112.21
수익성(%)					
매출총이익률	20.24	21.03	16.03	16.24	19.23
EBITDA이익률	21.80	21.86	14.55	15.25	18.53
영업이익률	11.11	11.81	6.47	6.66	10.02
계속사업이익률	7.01	7.73	5.19	3.51	6.70

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,595.2	11,616.9	11,102.4	10,418.6	11,776.5
금융자산	6,238.0	6,904.7	7,474.2	6,800.1	7,818.0
현금성자산	622.8	2,215.6	2,738.3	2,016.9	2,317.6
매출채권	927.0	1,256.5	1,319.4	1,350.1	1,497.9
재고자산	853.6	1,170.7	1,229.2	1,257.9	1,395.5
기타유동자산	576.6	2,285.0	1,079.6	1,010.5	1,065.1
비유동자산	21,796.6	35,395.2	35,801.9	36,789.2	37,597.4
투자자산	757.6	1,166.0	1,294.7	1,321.5	1,432.7
금융자산	757.6	1,011.4	1,074.3	1,095.9	1,182.4
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	46,904.3	47,207.8	49,373.8
유동부채	9,409.9	16,973.5	16,753.8	16,261.2	16,173.4
금융부채	3,757.6	7,276.1	6,954.2	6,800.4	6,357.6
매입채무	240.2	351.9	369.5	378.1	419.5
기타유동부채	5,412.1	9,345.5	9,430.1	9,082.7	9,396.3
비유동부채	11,166.7	19,075.4	18,142.2	18,302.5	18,894.7
금융부채	7,216.6	12,192.5	10,940.4	10,932.7	10,940.8
기타비유동부채	3,950.1	6,882.9	7,201.8	7,369.8	7,953.9
부채총계	20,576.6	36,048.9	34,896.1	34,563.8	35,068.1
지배주주지분	9,526.0	10,472.9	11,320.6	11,820.4	13,192.3
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	4,333.3	4,833.2	6,205.0
비지배주주지분	289.2	490.3	687.6	823.6	1,113.4
자본총계	9,815.2	10,963.2	12,008.2	12,644.0	14,305.7
순금융부채	4,736.2	12,563.9	10,420.3	10,933.0	9,480.4

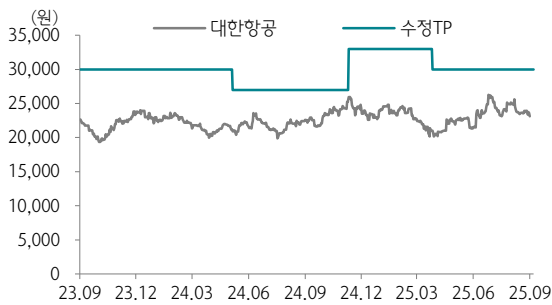
투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,873	3,567	3,045	2,104	4,465
BPS	25,793	28,356	30,652	32,005	35,720
CFPS	10,238	11,295	10,867	11,712	15,481
EBITDAPS	9,512	10,576	10,043	10,766	14,517
SPS	43,624	48,387	69,001	70,611	78,337
DPS	750	750	750	750	750
주기지표(배)					
PER	8.32	6.34	7.75	11.22	5.29
PBR	0.93	0.80	0.77	0.74	0.66
PCFR	2.33	2.00	2.17	2.02	1.52
EV/EBITDA	3.94	5.48	5.26	5.07	3.54
PSR	0.55	0.47	0.34	0.33	0.30
재무비율(%)					
ROE	11.46	13.17	10.32	6.71	13.18
ROA	3.57	3.40	2.40	1.65	3.41
ROIC	7.78	7.51	4.86	5.03	8.12
부채비율	209.64	328.82	290.60	273.36	245.13
순부채비율	48.25	114.60	86.78	86.47	66.27
이자보상배율(배)	3.37	4.10	1.92	1.97	4.33

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,092.5	4,558.9	4,320.6	3,850.3	5,782.8
당기순이익	1,129.1	1,381.9	1,323.2	914.1	1,939.9
조정	1,994.3	2,765.5	2,351.2	3,165.1	3,182.4
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	249.1	873.6	661.3
영업활동 자산부채 변동	969.1	411.5	646.2	(228.9)	660.5
투자활동 현금흐름	(2,409.9)	(870.7)	(2,556.9)	(3,327.4)	(4,047.5)
투자자산감소(증가)	241.6	26.5	(129.9)	(28.0)	(112.3)
자본증가(감소)	(1,908.5)	(2,894.1)	(2,055.7)	(2,957.8)	(3,209.3)
기타	(743.0)	1,996.9	(371.3)	(341.6)	(725.9)
재무활동 현금흐름	(979.7)	7,703.1	(2,707.9)	(1,320.3)	(1,381.1)
금융부채증가(감소)	(171.0)	8,494.3	(1,574.0)	(161.4)	(434.7)
자본증가(감소)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(531.4)	(514.1)	(856.8)	(881.8)	(669.3)
배당지급	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)
현금의 증감	702.8	11,391.4	(10,412.8)	(721.4)	300.8
Unlevered CFO	3,781.2	4,171.5	4,013.6	4,325.6	5,717.5
Free Cash Flow	2,183.9	1,664.8	1,264.9	631.6	2,272.0

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%
24.5.20	담당자 변경		-	-
24.5.4	1년 경과		-	-
23.5.4	BUY	30,000	-24.66%	-12.50%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 9월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 9월 22일 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 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	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 09월 16일