



BUY (유지)

목표주가(12M) 28,000원(하향)
현재주가(10.21) 22,550원

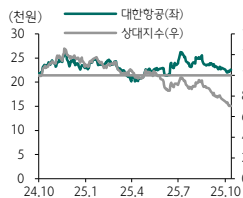
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,823.84
52주 최고/최저(원)	26,250/20,150
시가총액(십억원)	8,303.4
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	368,220.7
60일 평균 거래량(천주)	1,267.7
60일 평균 거래대금(십억원)	30.0
외국인지분율(%)	15.74
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 22 인	27.04
국민연금공단	9.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	25,046.8	24,928.1
영업이익(십억원)	1,787.4	2,073.6
순이익(십억원)	1,515.1	1,322.7
EPS(원)	3,537	3,219
BPS(원)	30,983	33,314

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,175.1	25,431.2
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,544.9	1,380.2
세전이익	1,575.7	1,836.2	1,576.8	1,044.4
순이익	1,061.2	1,317.3	1,018.6	674.6
EPS	2,873	3,567	2,758	1,826
증감율	(40.12)	24.16	(22.68)	(33.79)
PER	8.32	6.34	8.18	12.35
PBR	0.93	0.80	0.74	0.72
EV/EBITDA	3.94	5.48	5.45	5.65
ROE	11.46	13.17	9.39	5.91
BPS	25,793	28,356	30,364	31,440
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 10월 22일 | 기업분석

대한항공 (003490)

3Q25 Re: 향후 관전 포인트는 미주 노선 회복 여부

3분기 별도 영업이익 3,763억원

(별도 기준) 대한항공의 2025년 3분기 매출액은 6% (YoY) 감소한 4조 85억원, 영업이익은 39% 감소한 3,763억원(영업이익률 9.4%)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 모두 큰 폭 하회했다. 매출액이 예상 대비 저조했다. 여객/화물 매출액이 각각 8%/5% (YoY) 감소했다. 중국/일본 여객 노선 매출이 3%/4% (YoY) 증가했으나, 미주/유럽/동남아 매출액이 12%/13%/12% (YoY) 감소한 것으로 파악된다. 특히 미주 노선의 매출액 감소가 눈에 띄는데, 미주 노선의 트래픽 감소와 공급 증가가 운임 하락으로 이어진 것으로 파악된다. 3분기 국제선 운임은 8% (YoY) 하락한 121원/km이었다. 화물사업부는 상호관세 영향으로 역성장하였으나, 예상 대비로는 양호했다. 화물 운임은 3% (YoY) 하락한 493원/km이었다. 영업비용은 0% (YoY) 증가했는데, 유류비가 13% (YoY) 감소하며 전체 비용을 통제하는 모습이었다. 반면 감가상각비는 27% (YoY) 증가하며 3분기 5,200억원 수준까지 상승했는데, 향후로도 신기재 도입에 따라 증가세가 이어질 예정이다.

미주 노선 수요 움직임을 면밀히 지켜봐야

3분기 실적 이후 가장 주목해야 할 부분은 미주 노선 수요 움직임이다. 3분기는 추석 효과 지연과 미국 출입국심사 강화, 상용 항공수요 감소로 트래픽이 부진했다. 4분기는 장기 연휴 효과와 미주노선 3개에 대한 경쟁제한조치가 해제되면서 운임 상방도 열려 있기 때문에 미주 노선은 회복하는 모습을 보여줄 것으로 예상된다. 미주 노선은 대한항공의 실적과 밸류에이션에 가장 크게 영향을 미치는 만큼 향후 미주노선 공급 증가로 인한 경쟁강도를 면밀히 관찰할 필요가 있다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 28,000원으로 하향

2026년 별도 매출액은 3% (YoY) 증가할 전망이고, 영업이익은 1.3조원(-13%)으로 기존 추정치를 하향조정했다. 동남아 수요 부진 영향이 2026년 상반기까지 지속될 것으로 보수적으로 추정했고, 화물 매출액도 소폭 감소할 것으로 예상한다. 아시아나항공도 화물기 사업부 매각과 동남아 수요 감소로 적자 가능성이 높다. 따라서 연결 12MF EPS는 2,059원으로 낮아진다. 하지만 2027년 기업결합으로 해소될 아시아나항공의 실적 부진을 대한항공의 기업가치에 과도하게 반영할 필요는 없다는 판단이다. 따라서 대한항공 목표주가는 별도 EPS/BPS(2,727원/32,272원)에 목표 밸류에이션(P/E 9배, P/B 1배)를 적용한 평균값인 28,000원으로 하향조정하고 투자의견은 BUY를 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	6,109	6,364	23,735	26,189	25,175	25,431
항공운송	5,196	5,391	5,738	5,560	5,375	5,228	5,120	5,195	20,065	21,884	20,919	21,126
여객	3,847	3,865	4,195	3,849	3,950	3,802	3,914	3,994	14,430	15,755	15,660	16,510
화물	1,349	1,526	1,543	1,711	1,425	1,426	1,206	1,201	5,635	6,129	5,258	4,616
영업이익	498	431	795	454	406	370	376	368	2,207	2,179	1,545	1,380
세전이익	269	303	646	(109)	452	779	31	197	1,445	1,108	1,451	1,009
당기순이익	192	227	485	(95)	350	557	5	185	1,097	809	1,102	767
증가율 (YoY)												
매출액	18	13	10	3	3	(3)	(11)	(4)			(4)	1
영업이익	(14)	(30)	11	59	(18)	(14)	(53)	(19)			(29)	(11)
세전이익	(29)	(41)	13	527	68	157	(95)	흑전			31	(30)
당기순이익	(36)	(40)	15	1,847	82	146	(99)	흑전			36	(30)
Margin												
영업이익률	7.9	6.7	11.6	6.9	6.3	6.0	6.2	5.8	9.3	8.3	6.1	5.4
세전이익률	4.3	4.7	9.4	(1.7)	7.0	12.5	0.5	3.1	6.1	4.2	5.8	4.0
당기순이익률	3.1	3.5	7.1	(1.4)	5.4	9.0	0.1	2.9	4.6	3.1	4.4	3.0

주) 2024년까지는 단순 양사 손익 합산치

주2) 2025년 3분기 연결실적은 추정치

자료: 대한항공, 아시아나항공, 하나증권

도표 2. 대한항공 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,009	4,163	14,575	16,117	16,114	16,722
항공운송	3,339	3,542	3,737	3,573	3,490	3,452	3,488	3,632	13,044	14,190	14,061	14,556
여객	2,342	2,445	2,617	2,375	2,436	2,397	2,421	2,508	9,014	9,779	9,761	10,299
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,067	1,125	4,030	4,412	4,301	4,257
항공우주	130	163	156	144	135	162	174	181	541	593	652	718
기타	354	319	348	313	331	372	347	350	991	1,333	1,400	1,449
영업이익	436	413	619	435	351	399	376	385	1,587	1,903	1,511	1,310
세전이익	467	472	381	350	253	551	145	269	1,302	1,670	1,217	1,278
당기순이익	345	349	277	252	193	396	92	244	917	1,222	925	971
증가율 (YoY)												
매출액	19	14	10	2	3	(1)	(5)	3	14	11	(0)	4
영업이익	5	(12)	19	137	(20)	(3)	(39)	(11)	(45)	20	(21)	(13)
세전이익	5	(5)	(34)	(266)	(46)	17	(62)	(23)	(50)	28	(27)	5
당기순이익	(3)	(6)	(35)	(207)	(44)	13	(67)	(3)	(48)	33	(24)	5
Margin												
영업이익률	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	9.4	9.3	10.9	11.8	9.4	7.8
당기순이익률	8.0	7.9	5.9	5.6	4.4	9.1	2.1	5.2	5.7	6.8	5.2	5.2

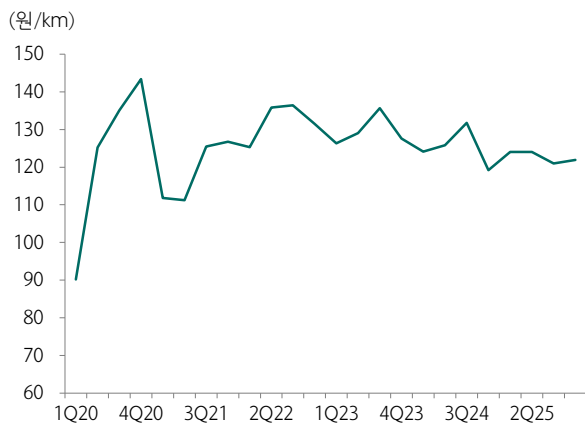
자료: 대한항공, 하나증권

도표 3. 대한항공(별도)의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
국내선												
ASK(백만km)	629	712	718	654	614	704	749	673	2,724	2,713	2,740	2,905
RPK(백만km)	531	629	612	584	517	621	637	593	2,358	2,356	2,368	2,486
여객운임(원/km)	197	207	204	193	191	195	192	196	203	201	194	197
운임증감률(YoY)	2	1	0	-8	-3	-6	-6	2	9	-1	-4	2
국제선												
ASK(백만km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,584	22,615	23,295	78,053	88,343	89,668	96,842
RPK(백만km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,354	18,998	19,608	65,696	74,310	75,796	80,723
여객운임(원/km)	124	126	132	119	124	124	121	122	130	125	123	121
운임증감률(YoY)	-2	-3	-3	-7	0	-1	-8	2	-3	-4	-2	-1
화물												
ACTK(백만톤km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	3,034	3,075	11,757	12,131	11,949	11,830
CTK(백만톤km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,162	2,247	8,431	8,845	8,580	8,665
화물운임(원/km)	460	490	507	537	516	496	493	500	478	499	501	491
운임증감률(YoY)	-11	5	18	8	12	1	-3	-7	-40	4	0	-2

자료: 대한항공, 하나증권

도표 4. 대한항공 국제선 운임 추이 및 전망



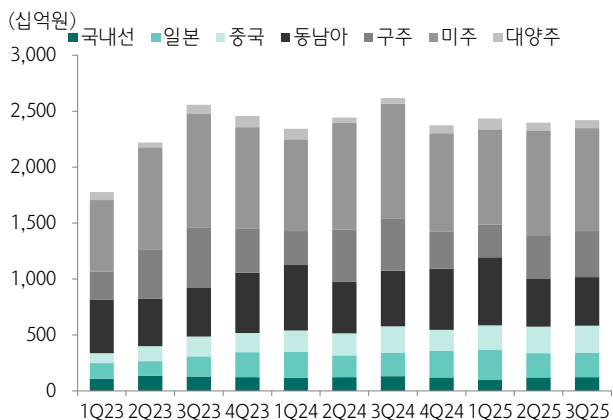
자료: 대한항공, 하나증권

도표 5. 대한항공 화물 운임 추이 및 전망



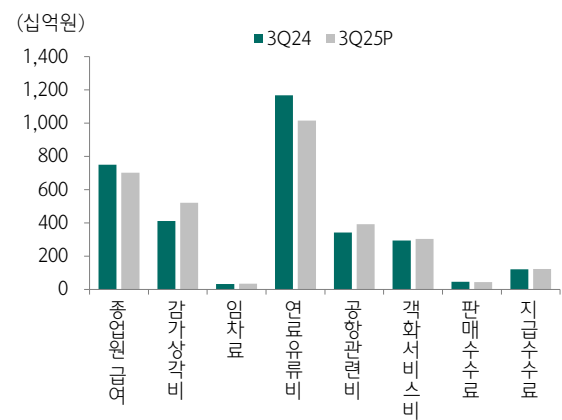
자료: 대한항공, 하나증권

도표 6. 대한항공 노선별 매출액 추이



자료: 대한항공, 하나증권

도표 7. 대한항공 3분기 영업비용 비교(별도 기준)



자료: 대한항공, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,175.1	25,431.2	28,414.2
매출원가	12,850.3	14,112.6	21,196.2	21,575.4	23,043.9
매출총이익	3,261.5	3,758.1	3,978.9	3,855.8	5,370.3
판매비	1,471.4	1,648.0	2,433.9	2,475.7	2,651.6
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,544.9	1,380.2	2,718.7
금융손익	(152.2)	51.5	(656.9)	(534.2)	(295.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	20.4	20.4	20.4
기타영업외손익	(62.2)	(325.6)	668.4	178.0	(84.7)
세전이익	1,575.7	1,836.2	1,576.8	1,044.4	2,358.8
법인세	446.6	454.3	378.4	250.8	566.4
계속사업이익	1,129.1	1,381.9	1,198.4	793.6	1,792.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,129.1	1,381.9	1,198.4	793.6	1,792.4
비배주주지분 순이익	67.9	64.6	179.8	119.0	268.9
지배주주순이익	1,061.2	1,317.3	1,018.6	674.6	1,523.6
지배주주지분포괄이익	814.5	1,223.9	1,146.5	759.2	1,714.8
NOPAT	1,282.7	1,588.1	1,174.2	1,048.8	2,065.8
EBITDA	3,513.0	3,906.2	3,605.9	3,620.5	5,181.0
성장성(%)					
매출액증가율	14.30	10.92	40.87	1.02	11.73
NOPAT증가율	(32.87)	23.81	(26.06)	(10.68)	96.97
EBITDA증가율	(21.59)	11.19	(7.69)	0.40	43.10
영업이익증가율	(36.76)	17.88	(26.79)	(10.66)	96.98
(지배주주)순이익증가율	(38.60)	24.13	(22.68)	(33.77)	125.85
EPS증가율	(40.12)	24.16	(22.68)	(33.79)	125.90
수익성(%)					
매출총이익률	20.24	21.03	15.80	15.16	18.90
EBITDA이익률	21.80	21.86	14.32	14.24	18.23
영업이익률	11.11	11.81	6.14	5.43	9.57
계속사업이익률	7.01	7.73	4.76	3.12	6.31

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,873	3,567	2,758	1,826	4,125
BPS	25,793	28,356	30,364	31,440	34,816
CFPS	10,238	11,295	10,129	11,077	14,739
EBITDAPS	9,512	10,576	9,763	9,803	14,028
SPS	43,624	48,387	68,164	68,858	76,934
DPS	750	750	750	750	750
주기지표(배)					
PER	8.32	6.34	8.18	12.35	5.47
PBR	0.93	0.80	0.74	0.72	0.65
PCFR	2.33	2.00	2.23	2.04	1.53
EV/EBITDA	3.94	5.48	5.45	5.65	3.74
PSR	0.55	0.47	0.33	0.33	0.29
재무비율(%)					
ROE	11.46	13.17	9.39	5.91	12.45
ROA	3.57	3.40	2.17	1.44	3.18
ROIC	7.78	7.51	4.55	4.00	7.62
부채비율	209.64	328.82	293.43	277.58	251.28
순부채비율	48.25	114.60	88.93	90.83	71.48
이자보상배율(배)	3.37	4.10	1.80	1.57	4.06

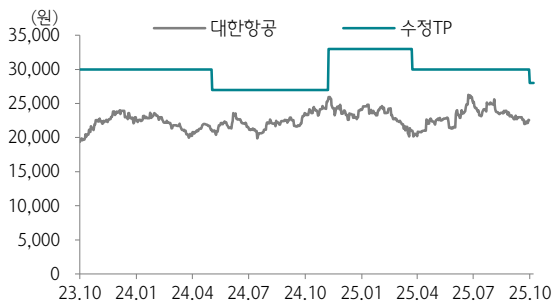
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,595.2	11,616.9	10,952.9	10,041.4	11,285.3
금융자산	6,238.0	6,904.7	7,326.6	6,470.1	7,351.9
현금성자산	622.8	2,215.6	1,700.2	1,968.5	2,400.4
매출채권	927.0	1,256.5	1,319.4	1,332.8	1,489.1
재고자산	853.6	1,170.7	1,229.2	1,241.7	1,387.4
기타유동자산	576.6	2,285.0	1,077.7	996.8	1,056.9
비유동자산	21,796.6	35,395.2	35,799.2	36,773.5	37,587.7
투자자산	757.6	1,166.0	1,292.0	1,305.8	1,423.1
금융자산	757.6	1,011.4	1,074.3	1,085.8	1,177.3
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	3,403.5
자산총계	30,391.8	47,012.1	46,752.1	46,814.9	48,873.1
유동부채	9,409.9	16,973.5	16,743.3	16,225.3	16,148.8
금융부채	3,757.6	7,276.1	6,953.5	6,799.2	6,356.5
매입채무	240.2	351.9	369.5	373.2	417.0
기타유동부채	5,412.1	9,345.5	9,420.3	9,052.9	9,375.3
비유동부채	11,166.7	19,075.4	18,125.5	18,190.9	18,811.4
금융부채	7,216.6	12,192.5	10,940.4	10,932.7	10,940.8
기타비유동부채	3,950.1	6,882.9	7,185.1	7,258.2	7,870.6
부채총계	20,576.6	36,048.9	34,868.8	34,416.1	34,960.2
지배주주지분	9,526.0	10,472.9	11,214.4	11,611.9	12,858.5
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	4,227.1	4,624.6	5,871.1
비지배주주지분	289.2	490.3	668.9	786.8	1,054.4
자본총계	9,815.2	10,963.2	11,883.3	12,398.7	13,912.9
순금융부채	4,736.2	12,563.9	10,567.3	11,261.7	9,945.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,092.5	4,558.9	4,171.0	3,643.0	5,658.8
당기순이익	1,129.1	1,381.9	1,198.4	793.6	1,792.4
조정	1,994.3	2,765.5	2,351.1	3,165.2	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	249.0	873.7	661.3
영업활동 자산부채 변동	969.1	411.5	621.5	(315.8)	684.0
투자활동 현금흐름	(2,409.9)	(870.7)	(3,444.6)	(2,142.2)	(3,786.5)
투자자산감소(증가)	241.6	26.5	(127.2)	(14.9)	(118.5)
자본증가(감소)	(1,908.5)	(2,894.1)	(2,055.7)	(2,957.8)	(3,209.3)
기타	(743.0)	1,996.9	(1,261.7)	830.5	(458.7)
재무활동 현금흐름	(979.7)	7,703.1	(2,708.5)	(1,321.0)	(1,380.9)
금융부채증가(감소)	(171.0)	8,494.3	(1,574.6)	(162.1)	(434.5)
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	(11,450.8)	268.3	431.9
Unlevered CFO	3,781.2	4,171.5	3,740.9	4,091.2	5,443.7
Free Cash Flow	2,183.9	1,664.8	1,115.2	424.2	2,148.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.22	BUY	28,000		
25.4.14	BUY	30,000	-22.93%	-12.50%
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 10월 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 10월 22일 현재 해당회사의 유가증권권을 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 19일