

대한항공 (003490)

나 혼자만 레벨업

투자의견

BUY(유지)

목표주가

35,000 원(유지)

현재주가

24,000 원(07/30)

시가총액

8,837(십억원)

로봇/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

- 대한항공에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 35,000원을 유지함. 항공운송 업종 내 최선호주로 제시.
- 코로나 이후 수요와 공급 상황이 정상화된 항공 운송 시장은 P, Q, C 관점에서 봤을 때, P는 하방 압력, Q는 정체, C는 상방 압력을 받고 있음. 이 상황에서도 **대한항공은 유일하게 회복을 넘어 성장을 바라볼 수 있는 항공사로 판단.**
- 2분기 실적으로 별도 기준 매출 3조 9,859억원(-1%yoy), 영업이익 3,990억원(-4%yoy, OPM 10%)을 기록함. 당초 아시아나 합병과 관련된 미주 노선 중심 공정위의 운임 상승 제한 조치로 수익성 악화가 우려되었던 점을 고려하면 매우 견조한 실적. 당사가 추정했던 2분기 미주 운임 단가는 19년 동기 대비 70% 높고, 심지어 qoq로도 상승함. 높은 프리미엄 클래스의 수요에 기인한 좌석 믹스 효과 등에 기인함. 흔들림 속에서도 단단한 방어력을 보여줌.
- 항공사의 꽃은 Revenue Management. 같은 비행기라도 수익성은 천차만별. **대한항공은 앞으로 다양한 운임 세그먼트를 구성하여 고수익성을 유지할 것으로 전망함.** 소비 트렌드의 변화 속, 강력한 프리미엄 수요가 확인되고 있음. 동사의 PR 클래스 L/F는 80% 이상으로 추정하며 코로나 이전보다 높아짐. 대한항공은 올해부터 B777-300ER 기종에 대한 개조 작업에 돌입하며, 프리미엄 이코노미를 신설 예정. 새로운 프리미엄 수요를 자극하고, 추가 수익성 개선을 꾀할 수 있을 것으로 전망함. 이외에도, 적극적인 기단 교체를 통한 비용 효율성 제고도 기대 가능.
- 아직 전사 매출에서 차지하는 비중은 10%가 안되지만, **미래 먹거리로 항공우주 부문에 대한 기대감도 높아질 것.** 동사의 밸류에이션 재평가 트리거가 될 것임. 별도 방산/운송 자료를 통해 동사의 항공우주 부문 경쟁력 분석 예정.

주가(원, 07/30) 24,000
시가총액(십억원) 8,837

발행주식수 368,221천주
52주 최고가 26,750원
최저가 19,400원
52주 일간 Beta 0.30
60일 일평균거래대금 428억원
외국인 지분율 0.0%
배당수익률(2025E) 3.1%

주주구성
한진칼(외 24인) 30.4%
국민연금공단(외 1인) 9.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	0.3	17.8	5.7
절대기준	1.5	16.0	2.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	35,000	35,000	-
영업이익(25)	2,067	2,721	▲
영업이익(26)	2,343	2,471	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	16,112	17,871	25,336	25,309
영업이익	1,790	2,110	2,067	2,343
세전손익	1,576	1,836	1,940	1,839
당기순이익	1,129	1,382	1,447	1,340
EPS(원)	2,882	3,577	3,450	3,314
증감률(%)	-38.6	24.1	-3.6	-3.9
PER(배)	8.3	6.3	7.0	7.2
ROE(%)	11.5	13.2	11.6	10.2
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	3.9	5.4	4.8	4.5

자료: 유진투자증권

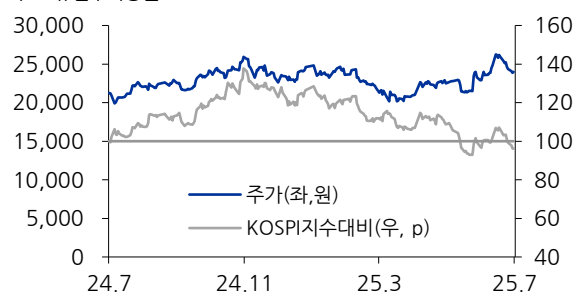


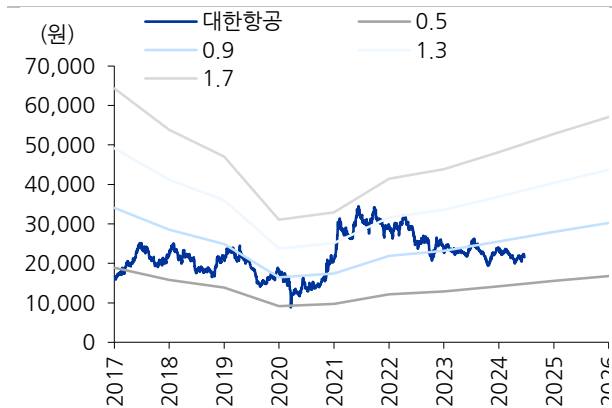
도표 1. 대한항공 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,290	6,337	6,217	17,871	25,336	25,309
yoy%	19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	42.9	35.5	38.1	10.9	41.8	-0.1
연결 영업이익	538	443	666	464	431	383	767	485	2,110	2,067	2,343
yoy%	10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	-13.6	15.3	4.6	17.9	-2.1	13.4
opm%	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	6.1	12.1	7.8	11.8	8.2	9.3
별도 매출액	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,202	4,108	16,117	16,251	16,767
yoy%	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-9	-9	1.9	10.6	.8	3.2
별도 영업이익	436	413	619	435	351	399	676	517	1,903	1,944	2,203
yoy%	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	9.3	18.9	19.9	2.1	13.3
opm%	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	16.1	12.6	11.8	12.0	13.1

대한항공 별도 기준 사업량 세부											
(1) 국내선	104	130	125	113	99	121	120	111	473	451	441
ASK(백만 km)	629	712	718	654	629	704	697	663	2,713	2,693	2,729
RPK(백만 km)	531	629	612	584	517	621	592	575	2,356	2,305	2,309
L/F(%)	84	88	85	89	82	88	85	87	87	86	85
Yield(원)	197	207	204	193	191	195	203	192	201	196	191
(2) 국제선	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,275	2,462	2,333	9,306	9,407	9,746
ASK(백만 km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,584	22,404	22,210	88,343	88,372	90,538
RPK(백만 km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,354	19,034	19,075	74,310	75,299	78,097
L/F(%)	83	84	84	85	85	85	85	86	84	85	86
Yield(원)	124	126	132	119	124	124	129	122	125	125	125
(3) 화물	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,071	1,116	4,412	4,296	4,284
AFTK(백만 km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	2,995	2,981	12,131	11,816	11,827
FTK(백만 km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,138	2,142	8,845	8,451	8,464
L/F(%)	72	74	72	73	71	72	71	72	73	72	72
Yield(원)	460	490	507	537	516	496	501	521	499	508	506

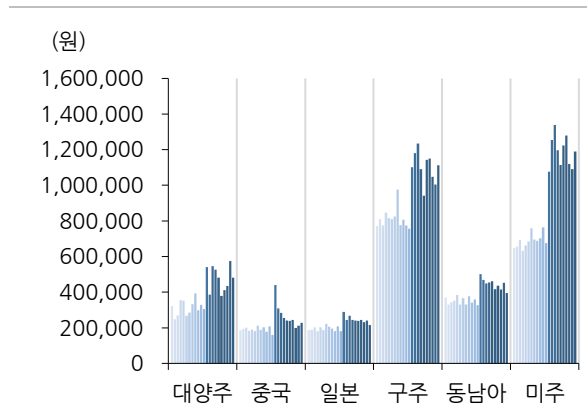
자료: 유진투자증권

도표 2. 대한항공 12M/F PBR 밴드



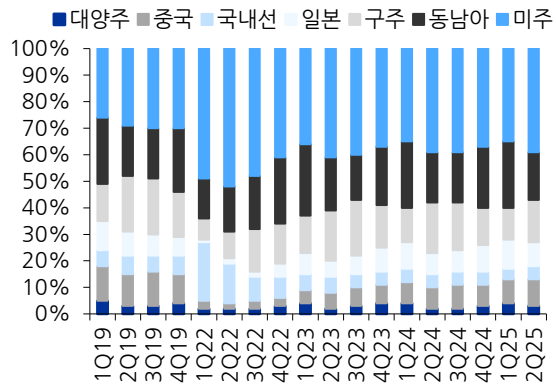
자료: 유진투자증권

도표 3. 대한항공 노선별 ASP 추정치



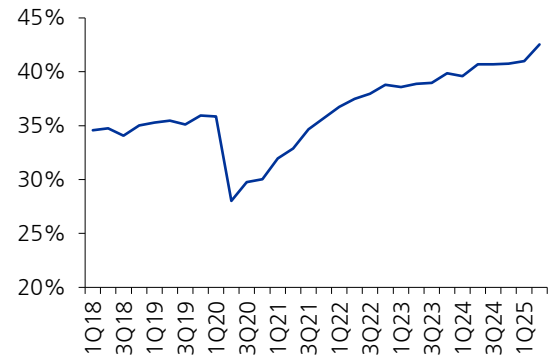
자료: 유진투자증권

도표 4. 대한항공 노선별 매출 비중



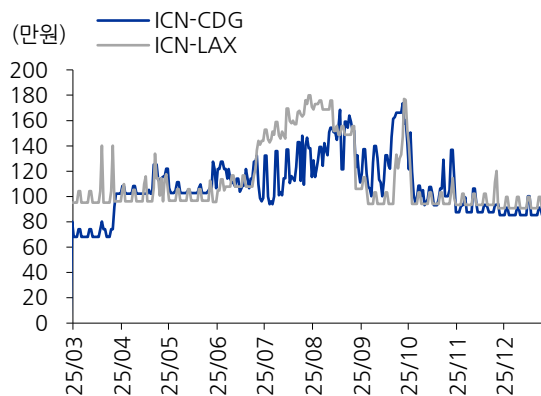
자료: 유진투자증권

도표 5. 델타항공 프리미엄 클래스 매출 비중



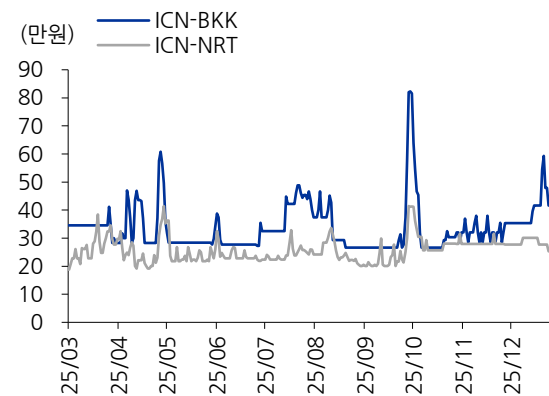
자료: 유진투자증권

도표 6. 대한항공 주요 노선별 운임 추이



자료: 유진투자증권

도표 7. 대한항공 주요 노선별 운임 추이(2)



자료: ATIS, 유진투자증권

도표 8. 대한항공 좌석 및 라운지 개편 현황

시기	항목	내용
올해 하반기	프리미엄 이코노미 좌석 신설	보잉 777-300ER 11대에 일등석 없애고 설치
올해 8월	인천공항 라운지 2곳 신설	공항 확장 구역에 프레스티지 가든 라운지 조성
내년 4월	기존 라운지 개편 후 오픈	일등석 라운지를 최고급 호텔 수준으로 업그레이드

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 9. 대한항공 프리미엄 이코노미 이미지(추정)



자료: SAFRAN, 유진투자증권

대한항공(003490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	30,392	47,012	48,306	49,648	51,040
유동자산	8,595	11,617	12,167	12,863	13,552
현금성자산	6,238	6,902	7,494	8,115	8,696
매출채권	1,138	1,590	1,530	1,561	1,611
재고자산	854	1,171	1,170	1,193	1,231
비유동자산	21,797	35,395	36,139	36,785	37,489
투자자산	2,798	3,943	3,963	4,124	4,291
유형자산	18,175	28,374	29,168	29,708	30,297
기타	824	3,077	3,009	2,954	2,900
부채총계	20,577	36,049	36,283	36,682	37,130
유동부채	9,410	16,973	15,355	15,482	15,648
매입채무	1,814	3,465	3,136	3,199	3,302
유동성이자부채	3,758	7,276	5,924	5,924	5,924
기타	3,838	6,233	6,295	6,358	6,422
비유동부채	11,167	19,075	20,928	21,200	21,483
비유동이자부채	7,217	12,193	14,078	14,078	14,078
기타	3,950	6,883	6,850	7,122	7,405
자본총계	9,815	10,963	12,023	12,966	13,910
지배지분	9,526	10,473	11,470	12,413	13,357
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	2,592	3,486	4,481	5,424	6,367
기타	942	995	997	997	997
비지배지분	289	490	553	553	553
자본총계	9,815	10,963	12,023	12,966	13,910
총차입금	10,974	19,469	20,002	20,002	20,002
순차입금	4,736	12,566	12,509	11,887	11,306

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,092	4,559	3,694	3,837	3,895
당기순이익	1,129	1,382	1,447	1,340	1,355
자산상각비	1,723	1,796	2,421	2,301	2,344
기타비현금성손익	929	994	122	108	102
운전자본증감	969	412	(427)	52	58
매출채권감소(증가)	90	(93)	161	(31)	(50)
재고자산감소(증가)	(118)	(99)	7	(24)	(38)
매입채무증가(감소)	88	(10)	(41)	63	102
기타	908	614	(555)	43	44
투자현금	(2,410)	(871)	(2,375)	(3,122)	(3,227)
단기투자자산감소	(532)	1,497	371	(183)	(191)
장기투자증권감소	(3)	0	(1)	(11)	(10)
설비투자	1,909	2,894	2,831	2,784	2,877
유형자산처분	7	16	14	0	0
무형자산처분	(8)	(12)	(2)	(2)	(2)
재무현금	(2,085)	(2,163)	(640)	(277)	(277)
차입금증가	(1,201)	(1,341)	(413)	0	0
자본증가	(282)	(278)	(277)	(277)	(277)
배당금지급	282	278	277	277	277
현금 증감	(434)	1,593	764	438	390
기초현금	1,057	623	2,216	2,980	3,418
기말현금	623	2,216	2,980	3,418	3,808
Gross Cash flow	3,781	4,171	4,170	3,785	3,837
Gross Investment	908	1,956	3,174	2,886	2,979
Free Cash Flow	2,873	2,215	997	899	858

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	25,336	25,309	26,157
증가율(%)	14.3	10.9	41.8	(0.1)	3.4
매출원가	12,850	14,113	20,924	20,671	21,543
매출총이익	3,261	3,758	4,412	4,638	4,614
판매 및 일반관리비	1,471	1,648	2,345	2,295	2,274
기타영업손익	44	12	42	(2)	(1)
영업이익	1,790	2,110	2,067	2,343	2,340
증가율(%)	(36.8)	17.9	(2.1)	13.4	(0.1)
EBITDA	3,513	3,906	4,488	4,644	4,684
증가율(%)	(21.6)	11.2	14.9	3.5	0.9
영업외손익	(214)	(274)	(126)	(504)	(481)
이자수익	307	288	284	275	275
이자비용	531	514	837	817	798
지분법손익	0	0	18	9	10
기타영업외손익	10	(48)	409	29	32
세전순이익	1,576	1,836	1,940	1,839	1,859
증가율(%)	(38.5)	16.5	5.7	(5.2)	1.1
법인세비용	447	454	493	499	504
당기순이익	1,129	1,382	1,447	1,340	1,355
증가율(%)	(34.7)	22.4	4.7	(7.4)	1.1
지배주주지분	1,061	1,317	1,270	1,220	1,220
증가율(%)	(38.6)	24.1	(3.6)	(3.9)	0.0
비지배지분	68	65	177	119	135
EPS(원)	2,882	3,577	3,450	3,314	3,315
증가율(%)	(38.6)	24.1	(3.6)	(3.9)	0.0
수정EPS(원)	2,882	3,577	3,448	3,312	3,312
증가율(%)	(38.6)	24.1	(3.6)	(3.9)	0.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,882	3,577	3,450	3,314	3,315
BPS	25,793	28,356	31,056	33,610	36,164
DPS	750	750	750	750	750
밸류에이션(배, %)					
PER	8.3	6.3	7.0	7.2	7.2
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/ EBITDA	3.9	5.4	4.8	4.5	4.3
배당수익율	3.1	3.3	3.1	3.1	3.1
PCR	2.3	2.0	2.1	2.3	2.3
수익성(%)					
영업이익율	11.1	11.8	8.2	9.3	8.9
EBITDA이익율	21.8	21.9	17.7	18.3	17.9
순이익율	7.0	7.7	5.7	5.3	5.2
ROE	11.5	13.2	11.6	10.2	9.5
ROIC	9.2	8.6	6.5	7.1	7.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	48.3	114.6	104.0	91.7	81.3
유동비율	91.3	68.4	79.2	83.1	86.6
이자보상배율	3.4	4.1	2.5	2.9	2.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	14.1	13.1	16.2	16.4	16.5
재고자산회전율	20.3	17.7	21.7	21.4	21.6
매입채무회전율	10.0	6.8	7.7	8.0	8.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

