



BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원
현재주가(6.19) 21,400원

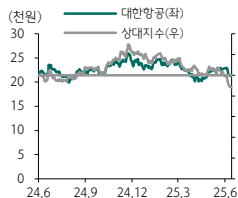
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,977.74
52주 최고/최저(원)	25,950/19,900
시가총액(십억원)	7,879.9
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	368,220.7
60일 평균 거래량(천주)	1,148.5
60일 평균 거래대금(십억원)	25.1
외국인지분율(%)	16.59
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 22 인	27.04
국민연금공단	9.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	24,385.2	25,403.9
영업이익(십억원)	2,018.0	2,364.4
순이익(십억원)	1,383.1	1,579.2
EPS(원)	3,364	3,880
BPS(원)	31,108	34,471

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,929.0	26,950.9
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,924.2	2,562.3
세전이익	1,575.7	1,836.2	2,481.2	1,901.1
순이익	1,061.2	1,317.3	1,797.6	1,377.1
EPS	2,873	3,567	4,867	3,729
증감율	(40.12)	24.16	36.45	(23.38)
PER	8.32	6.34	4.39	5.73
PBR	0.93	0.80	0.66	0.60
EV/EBITDA	3.94	5.48	4.78	3.99
ROE	11.46	13.17	16.00	10.98
BPS	25,793	28,356	32,473	35,452
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 6월 20일 | 기업분석

대한항공 (003490)

2Q25 Pre: 속도보다는 방향성

2분기 별도 영업이익 3,533억원 추산

(별도 기준) 대한항공의 2025년 2분기 매출액은 1% 증가한 4조 630억원으로 예상된다. 국제선 여객운임은 2% (YoY) 감소한 123원/km로 시장 대비 견조한 수준에서 유지 될 것이고, ASK/RPK도 각각 7%/8%씩 증가하면서 국제선 매출액은 6% 증가할 것으로 전망한다. 2분기도 고환율과 소비심리 위축 기조가 이어졌으나, 5월/6월 연휴 효과와 FSC 선호 경향으로 수요는 양호했다. 다만 화물 노선 수송량이 미-중 관세전쟁 여파로 5% (YoY) 감소했고, 일드도 2% 하락하면서 화물 매출액이 7% 감소할 것으로 전망한다. 영업비용은 연료비가 10% (YoY) 감소하나, 그 외 감가상각비/인건비/공항관련비 등이 모두 증가하면서 전체 비용은 2% 증가할 것으로 추정한다. 따라서 영업이익은 전년 대비 15% 감소한 3,533억원(영업이익률 8.7%)으로 전망한다. (연결 기준) 2분기 매출액은 0% (YoY) 감소한 6조 3,970억원, 2분기는 LCC의 비수기이기 때문에 영업이익은 12% 감소한 4,070억원(영업이익률 6.4%)로 추정한다.

화물, 유가, 그리고 아시아나항공

이란-이스라엘 충돌로 유가가 급등하며 항공주 주가에도 부정적으로 작용했다. 하지만 2024년 2분기 평균 WTI는 \$80.8/배럴로 기저 자체가 높았었다. 또한 최근 들어 환율도 전년 동기 수준으로 하향안정화 되고 있기 때문에 연간 연료비는 사업량 증가에도 불구하고 5% (YoY) 감소할 것으로 추산한다. 미국의 관세 불확실성이 여전히 유지되고 있으나, 이로 인한 화물 물동량과 운임의 변화는 제한적이기 때문에, 항공화물 변동성 확대에 대한 우려는 상당 부분 해소되었다는 판단이다. 아시아나항공도 하반기에는 미주 노선 운임 제약이 해소되며 국제여객운임의 상승 전환을 보여줄 것으로 예상된다.

방향성을 잘 확인하며 저점 매수 전략

2025년 대한항공 별도 영업이익은 1조 6,880억원, 연결 영업이익은 1조 9,240억원으로 추정한다. 일회성 이익을 제거한 12MF P/E는 7배, P/B 0.6배에 불과한 절대적으로 낮은 주가 수준이다. 신기재 도입으로 인한 감가상각비 증가와 정비비/인건비/공항관련비 등 전반적 비용 상승을 운임 상승으로서 보전하는 방향을 확인할 필요가 있다. 이러한 방향성이 확인된다면, 국내 유일 FSC로서 영구적 경쟁 완화가 기대되는 기업을 하반기 저점매수하는 전략이 여전히 유효하다. 대한항공에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 30,000원을 유지한다.

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	6,397	6,598	6,442	23,735	26,189	25,929	26,951
항공운송	5,196	5,391	5,738	5,560	5,375	5,402	5,517	5,358	20,065	21,884	21,652	22,583
여객	3,847	3,865	4,195	3,849	3,950	3,985	4,327	4,087	14,430	15,755	16,349	17,829
화물	1,349	1,526	1,543	1,711	1,425	1,417	1,191	1,271	5,635	6,129	5,303	4,754
영업이익	600	461	842	483	431	407	700	386	2,410	2,386	1,924	2,562
세전이익	349	315	703	(92)	452	465	1,011	553	1,718	1,275	2,481	1,902
당기순이익	254	237	526	(48)	350	354	768	414	1,310	969	1,886	1,445
증가율 (YoY)												
매출액	18	13	10	3	3	(0)	(4)	(3)			(1)	4
영업이익	(8)	(27)	13	25	(28)	(12)	(17)	(20)			(19)	33
세전이익	17	(38)	22	(127)	30	48	44	흑전			95	(23)
당기순이익	29	(36)	26	(115)	38	49	46	흑전			95	(23)
Margin												
영업이익률	9.5	7.2	12.3	7.3	6.6	6.4	10.6	6.0	10.2	9.1	7.4	9.5
세전이익률	5.5	4.9	10.3	(1.4)	7.0	7.3	15.3	8.6	7.2	4.9	9.6	7.1
당기순이익률	4.0	3.7	7.7	(0.7)	5.4	5.5	11.6	6.4	5.5	3.7	7.3	5.4

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	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	4,063	4,392	4,298	14,575	16,117	16,709	17,948
항공운송	3,339	3,542	3,737	3,573	3,490	3,591	3,829	3,777	13,044	14,190	14,686	15,795
여객	2,342	2,445	2,617	2,375	2,436	2,569	2,797	2,652	9,014	9,779	10,453	11,541
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,021	1,032	1,126	4,030	4,412	4,233	4,254
항공우주	130	163	156	144	135	170	164	154	541	593	623	648
기타	354	319	348	313	331	303	400	366	991	1,333	1,400	1,506
영업이익	538	443	666	464	376	353	606	378	1,790	2,110	1,688	2,189
증가율 (YoY)												
매출액	19	14	10	2	3	1	3	6	14	11	3	7
영업이익	5	(12)	19	137	(20)	(15)	(2)	(13)	(45)	20	(11)	30
Margin												
영업이익률	10.2	9.4	13.2	9.7	7.9	8.0	12.5	7.9	9.8	10.7	9.1	11.0

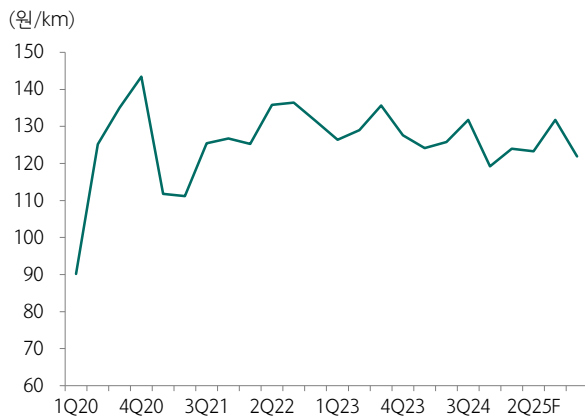
자료: 대한항공, 하나증권

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)	629	712	718	654	614	691	696	658	2,724	2,713	2,659	2,739
RPK(백만km)	531	629	612	584	517	598	594	577	2,358	2,356	2,285	2,365
여객운임(원/km)	197	207	204	193	191	201	198	197	203	201	197	195
국제선												
ASK(백만km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	23,298	24,218	24,836	78,053	88,343	94,527	101,144
RPK(백만km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	19,870	20,336	20,842	65,696	74,310	79,883	85,076
여객운임(원/km)	124	126	132	119	124	123	132	122	130	125	125	130
화물												
ACTK(백만톤km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,898	2,909	2,943	11,757	12,131	11,646	11,529
CTK(백만톤km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,129	2,099	2,132	8,431	8,845	8,403	8,361
화물운임(원/km)	460	490	507	537	516	480	492	527	478	499	504	509

자료: 대한항공, 하나증권

도표 4. 대한항공 국제선 운임 추이 및 전망



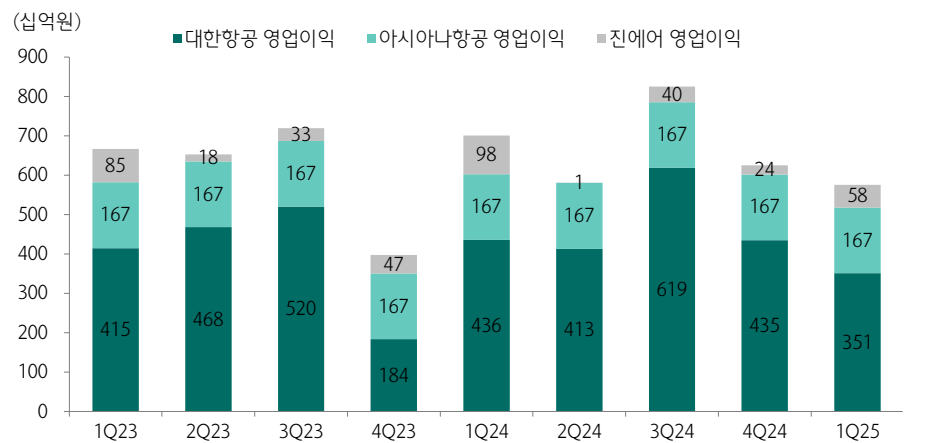
자료: 대한항공, 하나증권

도표 5. 대한항공 화물 운임 추이 및 전망



자료: 대한항공, 하나증권

도표 6. 대한항공/아시아나항공/진에어 영업이익 추이



주: 대한항공 별도, 진에어 별도, 아시아나항공 연결 기준

자료: 각 사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,929.0	26,950.9	29,490.6
매출원가	12,850.3	14,112.6	21,529.4	21,839.5	23,489.4
매출총이익	3,261.5	3,758.1	4,399.6	5,111.4	6,001.2
판매비	1,471.4	1,648.0	2,475.5	2,549.1	2,710.6
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,924.2	2,562.3	3,290.7
금융손익	(152.2)	51.5	(414.0)	(382.1)	(111.6)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	20.4	20.4	20.4
기타영업외손익	(62.2)	(325.6)	950.7	(299.6)	(269.8)
세전이익	1,575.7	1,836.2	2,481.2	1,901.1	2,929.7
법인세	446.6	454.3	595.5	456.4	703.4
계속사업이익	1,129.1	1,381.9	1,885.7	1,444.7	2,226.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,129.1	1,381.9	1,885.7	1,444.7	2,226.3
비배주주지분 순이익	67.9	64.6	88.2	67.5	104.1
지배주주순이익	1,061.2	1,317.3	1,797.6	1,377.1	2,122.2
지배주주지분포괄이익	814.5	1,223.9	1,804.1	1,382.1	2,129.9
NOPAT	1,282.7	1,588.1	1,462.4	1,947.2	2,500.6
EBITDA	3,513.0	3,906.2	3,997.2	4,802.6	5,753.0
성장성(%)					
매출액증가율	14.30	10.92	45.09	3.94	9.42
NOPAT증가율	(32.87)	23.81	(7.92)	33.15	28.42
EBITDA증가율	(21.59)	11.19	2.33	20.15	19.79
영업이익증가율	(36.76)	17.88	(8.81)	33.16	28.43
(지배주주)순이익증가율	(38.60)	24.13	36.46	(23.39)	54.11
EPS증가율	(40.12)	24.16	36.45	(23.38)	54.09
수익성(%)					
매출총이익률	20.24	21.03	16.97	18.97	20.35
EBITDA이익률	21.80	21.86	15.42	17.82	19.51
영업이익률	11.11	11.81	7.42	9.51	11.16
계속사업이익률	7.01	7.73	7.27	5.36	7.55

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,873	3,567	4,867	3,729	5,746
BPS	25,793	28,356	32,473	35,452	40,448
CFPS	10,238	11,295	12,262	12,509	15,389
EBITDAPS	9,512	10,576	10,823	13,004	15,577
SPS	43,624	48,387	70,205	72,972	79,849
DPS	750	750	750	750	750
주기지표(배)					
PER	8.32	6.34	4.39	5.73	3.72
PBR	0.93	0.80	0.66	0.60	0.53
PCFR	2.33	2.00	1.74	1.71	1.39
EV/EBITDA	3.94	5.48	4.78	3.99	3.06
PSR	0.55	0.47	0.30	0.29	0.27
재무비율(%)					
ROE	11.46	13.17	16.00	10.98	15.14
ROA	3.57	3.40	3.83	2.90	4.32
ROIC	7.78	7.51	5.67	7.43	9.22
부채비율	209.64	328.82	273.24	248.66	220.38
순부채비율	48.25	114.60	80.62	73.74	53.96
이자보상배율(배)	3.37	4.10	2.28	3.03	5.10

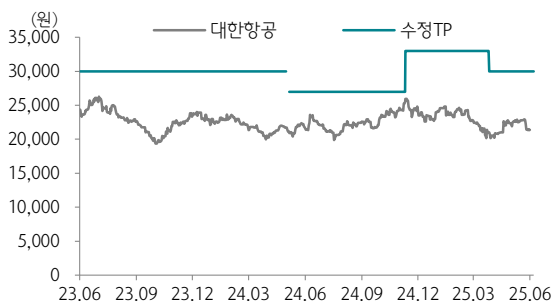
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,595.2	11,616.9	11,125.5	11,098.6	12,661.3
금융자산	6,238.0	6,904.7	7,174.3	7,011.8	8,237.4
현금성자산	622.8	2,215.6	2,578.9	2,370.5	2,900.3
매출채권	927.0	1,256.5	1,319.4	1,371.4	1,500.6
재고자산	853.6	1,170.7	1,229.2	1,277.7	1,398.1
기타유동자산	576.6	2,285.0	1,402.6	1,437.7	1,525.2
비유동자산	21,796.6	35,395.2	35,793.7	36,797.2	37,591.8
투자자산	757.6	1,166.0	1,298.5	1,341.5	1,439.1
금융자산	757.6	1,011.4	1,074.3	1,108.4	1,184.0
유형자산	18,174.9	28,374.5	28,411.0	29,177.7	29,969.3
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	3,403.7
자산총계	30,391.8	47,012.1	46,919.2	47,895.8	50,253.0
유동부채	9,409.9	16,973.5	16,769.0	16,307.9	16,194.6
금융부채	3,757.6	7,276.1	6,955.0	6,802.2	6,358.7
매입채무	240.2	351.9	369.5	384.0	420.2
기타유동부채	5,412.1	9,345.5	9,444.5	9,121.7	9,415.7
비유동부채	11,166.7	19,075.4	17,579.6	17,850.8	18,373.2
금융부채	7,216.6	12,192.5	10,353.5	10,340.0	10,342.2
기타비유동부채	3,950.1	6,882.9	7,226.1	7,510.8	8,031.0
부채총계	20,576.6	36,048.9	34,348.5	34,158.7	34,567.8
지배주주지분	9,526.0	10,472.9	11,993.4	13,093.5	14,938.7
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	5,006.1	6,106.2	7,951.3
비지배주주지분	289.2	490.3	577.3	643.6	746.5
자본총계	9,815.2	10,963.2	12,570.7	13,737.1	15,685.2
순금융부채	4,736.2	12,563.9	10,134.3	10,130.3	8,463.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,092.5	4,558.9	4,918.0	4,452.7	5,991.2
당기순이익	1,129.1	1,381.9	1,885.7	1,444.7	2,226.3
조정	1,994.3	2,765.5	2,350.4	3,129.6	3,158.4
감가상각비	1,722.9	1,796.0	2,073.0	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	637.3
영업활동 자산부채 변동	969.1	411.5	681.9	(121.6)	606.5
투자활동 현금흐름	(2,409.9)	(870.7)	(2,420.1)	(3,342.1)	(4,012.7)
투자자산감소(증가)	241.6	26.5	(133.7)	(44.1)	(98.8)
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	(3,281.1)	(1,289.7)	(1,363.7)
금융부채증가(감소)	(171.0)	8,494.3	(2,160.0)	(166.4)	(441.3)
자본증가(감소)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(531.4)	(514.1)	(844.0)	(846.2)	(645.3)
배당지급	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)
현금의 증감	702.8	11,391.4	(10,572.1)	(208.3)	529.8
Unlevered CFO	3,781.2	4,171.5	4,528.8	4,620.0	5,683.7
Free Cash Flow	2,183.9	1,664.8	1,862.3	1,234.0	2,480.4

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 6월 19일 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
- 당사는 2025년 6월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 6월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 06월 16일