대한항공 (003490)

최지운 운송
jiyun.choi@yuantakorea.com

2Q25 Preview: 견조한 실적, 기대되는 하반기

2Q25 별도 매출액 4.0조원, 영업이익 4,099억원 전망

동사 2Q25 별도 기준 매출액과 영업이익을 각각 4.0조원(YoY +0.4%), 4,150억원(YoY +0.4%, OPM 10.3%)으로 전망.

1) 국제선 여객 매출액은 2.4조원(YoY +2.5%)으로 전망. 내수 경기 둔화 우려에도 불구, 중국 및 일본 노선 중심으로 국제선 여객 수요가 견조한 흐름을 보인 것으로 예상하며, RPK(Revenue Passenger Kilometer)는 전년 동기 대비 +5.0% 증가한 것으로 추정.

2) 항공 화물 매출액은 1.0조원(YoY -4.6%)으로 전망. 미국의 관세 정책 불확실성 및 소액 면세 제도 폐지에 따른 전자상거래 수요 둔화로 CTK(Cargo Ton Kilometer)는 전년 동기 대비 -4.9% 감소하나, 5월 중순 미중 고율 관세 유예에 따른 단기 특송 수요 유입으로 운임은 전년과 유사한 수준을 기록할 것으로 예상.

3) 영업비용은 3.6조원(YoY +0.4%)으로 전망. 항공유 평균 가격이 전년 동기 대비 -19% 하락하면서 유류비는 YoY -15% 감소할 것으로 예상함에도 불구, ① 2Q24 대비 높은 원/달러 환율, ② 신기재 도입에 따른 감가상각비 증가, ③ 임금 인상 합의에 따른 인건비 증가를 전망하기 때문. 결과적으로 영업이익률은 전년 동기 수준인 10.3%를 전망.

동사 2Q25 연결 기준 매출액과 영업이익을 각각 6.4조원(YoY +44.6%), 4,529억원(YoY +2.3%, OPM 7.1%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 상회할 것으로 전망. 단거리 노선 경쟁 심화에 따라 LCC 자회사의 수익성 악화를 예상하지만, 대한항공의 견조한 실적과, 아시아나항공의 유가 하락 효과로 인한 흑자전환을 전망하기 때문.

투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 31,000원을 유지. 미국 관세 정책 불확실성에 따른 화물 수요 변동성이 상존하나, 유가 하락과 원/달러 환율 안정화에 따른 외화비용 절감 효과로 하반기부터 수익성이 본격적으로 개선될 것으로 기대된다는 점은 긍정적. 공정위 시정조치도 하반기 중 해소될 것으로 예상하며, 이에 따른 국제선 장거리 노선 운임의 점진적 인상 기대.

BUY (M)

목표주가	31,000원 (M)
직전 목표주가	31,000원
현재주가 (7/3)	24,000원
상승여력	29%

시가총액	88,373억원
총발행주식수	369,331,455주
60일 평균 거래대금	327억원
60일 평균 거래량	1,465,592주
52주 고/저	25,950원 / 19,900원
외인지분율	16.12%
배당수익률	3.32%
주요주주	한진칼 외 22 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.0	14.0	5.7
상대	(8.2)	(9.0)	(5.2)
절대 (달러환산)	7.0	23.0	8.2

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,365	44.6	-1.9	6,045	5.3
영업이익	453	2.3	5.1	428	5.7
세전계속사업이익	222	-54.1	-50.8	393	-43.5
지배순이익	136	-61.5	-52.3	259	-47.6
영업이익률 (%)	7.1	-3.0 %pt	+0.5 %pt	7.1	0
지배순이익률 (%)	2.1	-5.9 %pt	-2.3 %pt	4.3	-2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	16,112	17,871	25,895	26,339
영업이익	1,790	2,110	2,142	2,546
지배순이익	1,061	1,317	1,102	1,309
PER	8.0	6.3	8.0	6.8
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.9	5.5	4.2	3.8
ROE	11.5	13.2	10.2	11.3

자료: 유안타증권

대한항공(별도) 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,399	1,360	1,350	1,364	1,390	1,333
매출액 (십억원)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	4,041	4,352	4,122	16,117	16,470	17,295
YoY (%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	0.4	2.6	2.3	10.6	2.2	5.0
국제선 여객 (십억원)	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,372	2,664	2,440	9,306	9,812	10,509
YoY (%)	34.2	10.6	2.3	-3.3	4.4	2.5	6.9	7.9	9.0	5.4	7.1
ASK (백만km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	22,701	23,866	23,349	88,343	92,090	96,863
RPK (백만km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	19,317	20,019	19,885	74,310	78,057	82,178
L/F (%)	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	85.1	83.9	85.2	84.1	84.8	84.8
Yield (원/km)	124	126	132	119	124	123	133	123	125	126	128
국내선 여객 (십억원)	105	130	125	113	99	121	120	116	472	455	467
YoY (%)	-5.6	2.0	1.7	-4.0	-5.5	-7.1	-4.2	2.8	-1.3	-3.6	2.5
ASK (백만km)	629	712	718	654	614	678	688	673	2,713	2,652	2,727
RPK (백만km)	531	629	612	584	517	593	589	598	2,356	2,297	2,354
L/F (%)	84.4	88.3	85.2	89.3	84.2	87.5	85.7	88.9	86.8	86.6	86.3
Yield (원/km)	197	207	204	193	191	204	203	194	200	198	198
화물 (십억원)	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,047	1,046	1,082	4,412	4,229	4,261
YoY (%)	-4.9	13.8	22.3	8.7	5.8	-4.6	-6.6	-9.7	9.5	-4.1	0.8
ACTK (백만톤km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,928	2,940	2,944	12,131	11,708	11,767
CTK (백만톤km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,130	2,099	2,130	8,845	8,403	8,530
L/F (%)	72.2	74.2	72.1	73.1	70.5	72.7	71.4	72.4	72.9	71.8	72.5
Yield (원/km)	460	490	507	537	516	491	498	508	499	503	500
영업비용 (십억원)	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,626	3,706	3,665	14,213	14,602	15,141
YoY (%)	21.8	17.7	8.3	-5.3	6.5	0.4	2.3	2.0	9.4	2.7	3.7
영업이익 (십억원)	436	413	619	435	351	415	645	457	1,903	1,869	2,153
YoY (%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	0.4	4.3	5.0	19.9	-1.8	15.2
영업이익률 (%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.3	14.8	11.1	11.8	11.3	12.5

자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(연결) 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,399	1,360	1,350	1,364	1,390	1,333
매출액 (십억원)	4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,365	6,724	6,314	17,871	25,895	26,339
YoY (%)	19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	44.6	43.8	40.3	10.9	44.9	1.7
대한항공 별도 (십억원)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	4,041	4,352	4,122	16,117	16,470	17,295
YoY (%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	0.4	2.6	2.3	10.6	2.2	5.0
아시아나항공 연결 (십억원)	2,009	2,015	2,177	2,117	2,074	1,952	1,931	1,755	8,319	7,712	7,233
YoY (%)	15.0	10.4	8.8	3.3	3.3	-3.2	-11.3	-17.1	9.1	-7.3	-6.2
진에어 (십억원)	430	308	365	358	418	304	371	362	1,461	1,455	1,530
YoY (%)	22.1	19.0	13.1	4.4	-2.9	-1.2	1.8	1.1	14.4	-0.4	5.1
영업비용 (십억원)	3,754	3,959	4,010	4,038	6,061	5,912	5,951	5,829	15,761	23,753	23,793
YoY (%)	20.8	16.4	8.2	-1.7	61.5	49.3	48.4	44.4	10.0	50.7	0.2
대한항공 별도 (십억원)	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,626	3,706	3,665	14,213	14,602	15,141
YoY (%)	21.8	17.7	8.3	-5.3	6.5	0.4	2.3	2.0	9.4	2.7	3.7
아시아나항공 연결 (십억원)	1,947	1,997	2,000	2,099	2,019	1,903	1,810	1,734	8,043	7,466	6,915
YoY (%)	23.2	19.3	11.0	7.8	3.7	-4.7	-9.5	-17.4	14.8	-7.2	-7.4
진에어 (십억원)	332	307	324	335	360	306	333	339	1,298	1,337	1,378
YoY (%)	24.0	27.4	11.9	12.9	8.4	-0.3	2.6	1.2	18.5	3.0	3.0
영업이익 (십억원)	538	443	666	464	431	453	773	485	2,110	2,142	2,546
YoY (%)	10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	2.3	16.1	4.5	17.9	1.5	18.9
영업이익률 (%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	7.1	11.5	7.7	11.8	8.3	9.7
대한항공 별도 (십억원)	436	413	619	435	351	415	645	457	1,903	1,869	2,153
YoY (%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	0.4	4.3	5.0	19.9	-1.8	15.2
영업이익률 (%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.3	14.8	11.1	11.8	11.3	12.5
아시아나항공 연결 (십억원)	62	18	177	19	55	49	121	21	276	246	317
YoY (%)	-62.6	-88.1	-11.4	-81.9	-11.1	173.0	-31.5	11.9	-55.5	-10.6	28.8
영업이익률 (%)	3.1	0.9	8.1	0.9	2.7	2.5	6.3	1.2	3.3	3.2	4.4
진에어 (십억원)	99	1	40	24	58	-2	38	23	163	118	153
YoY (%)	16.0	-95.0	23.1	-49.7	-40.8	적전	-4.2	-1.6	-10.5	-27.7	29.3
영업이익률 (%)	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	-0.6	10.4	6.4	11.2	8.1	10.0

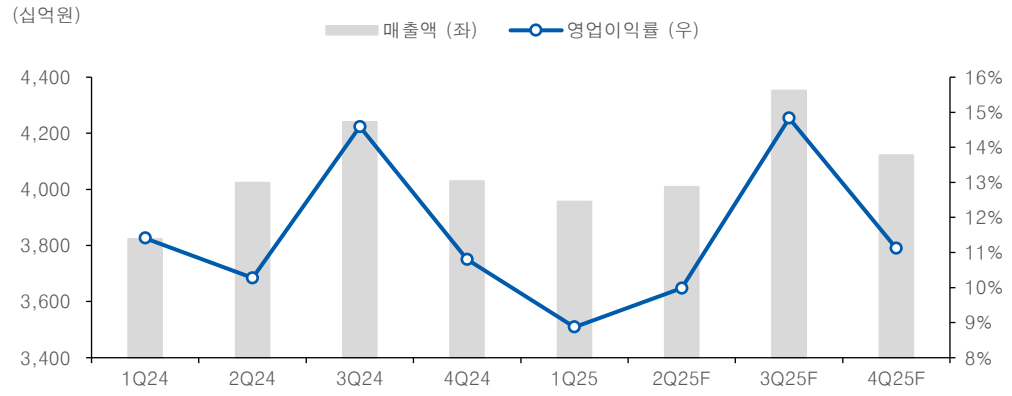
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(연결) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	2Q25F	2025F	2026F	2Q25F	2025F	2026F	2Q25F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	6,429	25,873	26,411	6,365	25,895	26,339	-1.0%	0.1%	-0.3%
영업이익 (십억원)	491	2,179	2,572	453	2,142	2,546	-7.8%	-1.7%	-1.0%
영업이익률 (%)	7.6	8.4	9.7	7.1	8.3	9.7	-0.5%pt	-0.1%pt	0.0%pt

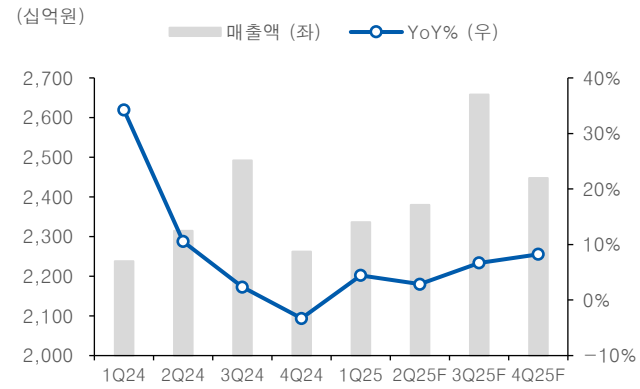
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 매출액 및 영업이익률 추이



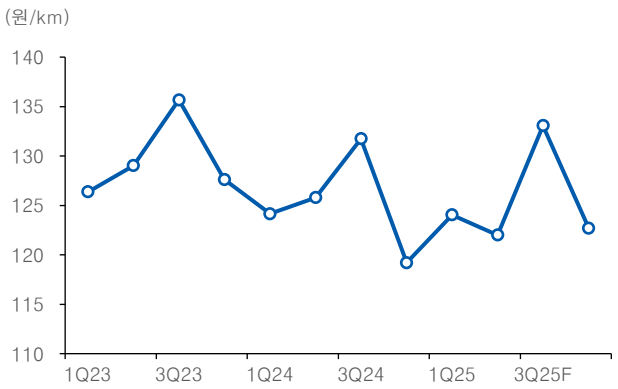
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 매출액 추이 및 전망



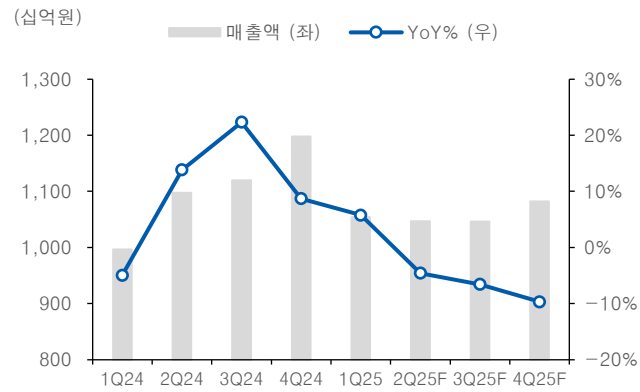
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 운임 추이 및 전망



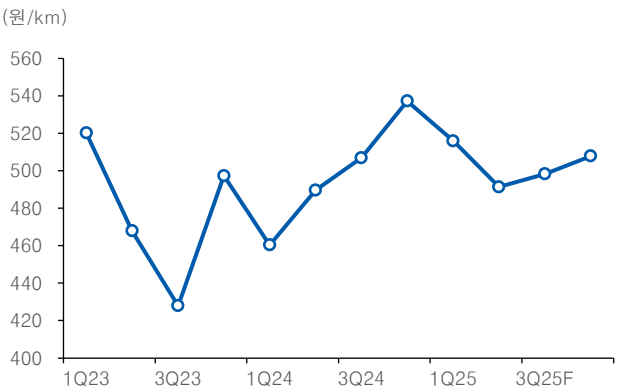
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 화물 매출액 추이 및 전망



자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 화물 운임 추이 및 전망



자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공 (003490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**16,112**	**17,871**	**25,895**	**26,339**	**27,888**
매출원가	12,850	14,113	21,367	21,433	22,491
매출총이익	3,261	3,758	4,528	4,906	5,397
판관비	1,471	1,648	2,386	2,360	2,499
영업이익	**1,790**	**2,110**	**2,142**	**2,546**	**2,898**
EBITDA	3,513	3,906	5,055	5,484	5,912
영업외손익	-214	-274	-347	-384	-450
외환관련손익	-38	-394	-259	-311	-317
이자손익	-230	-233	-549	-509	-471
관계기업관련손익	0	0	18	18	18
기타	53	352	444	418	320
법인세비용차감전순손익	1,576	1,836	1,795	2,162	2,449
법인세비용	447	454	441	553	611
계속사업순손익	1,129	1,382	1,354	1,609	1,838
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,129	1,382	1,354	1,609	1,838
지배지분순이익	**1,061**	**1,317**	**1,102**	**1,309**	**1,495**
포괄순이익	866	1,279	1,365	1,619	1,848
지배지분포괄이익	815	1,224	1,110	1,317	1,503

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**4,092**	**4,559**	**4,795**	**6,176**	**6,425**
당기순이익	1,129	1,382	1,354	1,609	1,838
감가상각비	1,666	1,737	2,802	2,837	2,922
외환손익	23	349	244	311	317
종속,관계기업관련손익	0	0	-18	-18	-18
자산부채의 증감	969	412	-336	626	596
기타현금흐름	305	679	749	811	771
투자활동 현금흐름	**-2,410**	**-871**	**-3,883**	**-2,449**	**-3,010**
투자자산	-11	-222	-340	-62	-74
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,909	-2,894	-2,953	-2,314	-2,337
유형자산 감소	7	16	262	0	0
기타현금흐름	-498	2,229	-851	-73	-599
재무활동 현금흐름	**-2,085**	**-2,163**	**-2,083**	**-2,086**	**-1,515**
단기차입금	128	1,513	-576	-97	-31
사채 및 장기차입금	-299	6,981	582	-903	-429
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-282	-278	-277	-277	-277
기타현금흐름	-1,632	-10,379	-1,811	-809	-777
연결범위변동 등 기타	-31	67	1,092	-1,683	-1,631
현금의 증감	**-434**	**1,593**	**-80**	**-42**	**269**
기초 현금	1,057	623	2,216	2,136	2,094
기말 현금	623	2,216	2,136	2,094	2,362
NOPLAT	**1,790**	**2,110**	**2,142**	**2,546**	**2,898**
FCF	**2,184**	**1,665**	**1,842**	**3,862**	**4,088**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**8,595**	**11,617**	**12,431**	**13,179**	**15,590**
현금및현금성자산	623	2,216	2,136	2,094	2,362
매출채권 및 기타채권	1,138	1,590	2,230	2,344	2,469
재고자산	854	1,171	1,642	1,726	1,828
비유동자산	21,797	35,395	35,935	35,373	34,771
유형자산	18,175	28,374	28,589	28,066	27,481
관계기업등 지분관련자산	0	155	217	228	241
기타투자자산	758	1,011	1,299	1,350	1,411
자산총계	**30,392**	**47,012**	**48,366**	**48,552**	**50,361**
유동부채	9,410	16,973	16,775	16,118	16,138
매입채무 및 기타채무	1,814	3,465	4,859	5,109	5,410
단기차입금	1,021	2,517	1,926	1,826	1,792
유동성장기부채	2,718	4,723	4,330	4,082	3,832
비유동부채	11,167	19,075	19,773	19,273	19,491
장기차입금	1,994	1,819	2,477	2,282	2,225
사채	1,843	1,463	2,168	2,068	2,068
부채총계	**20,577**	**36,049**	**36,547**	**35,391**	**35,629**
지배지분	9,526	10,473	11,079	12,121	13,350
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	4,035	5,067	6,286
비지배지분	289	490	740	1,040	1,382
자본총계	**9,815**	**10,963**	**11,819**	**13,161**	**14,732**
순차입금	**4,736**	**12,564**	**11,714**	**10,962**	**9,915**
총차입금	10,974	19,469	19,474	18,473	18,013

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,879	3,575	2,988	3,554	4,059
BPS	25,793	28,356	29,996	32,820	36,147
EBITDAPS	9,512	10,576	13,686	14,848	16,008
SPS	43,624	48,387	70,114	71,315	75,510
DPS	750	750	1,500	750	750
PER	**8.0**	**6.3**	**8.0**	**6.8**	**5.9**
PBR	**0.9**	**0.8**	**0.8**	**0.7**	**0.7**
EV/EBITDA	**3.9**	**5.5**	**4.2**	**3.8**	**3.4**
PSR	**0.5**	**0.5**	**0.3**	**0.3**	**0.3**

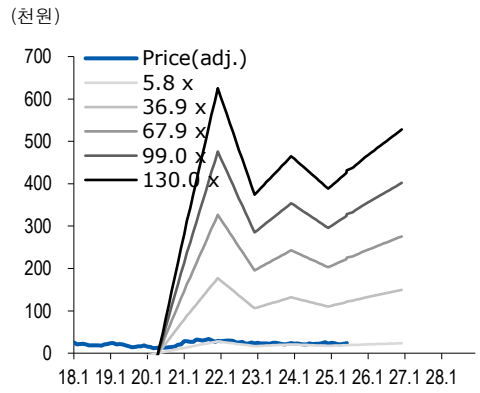
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**14.3**	**10.9**	**44.9**	**1.7**	**5.9**
영업이익 증가율 (%)	**-36.8**	**17.9**	**1.5**	**18.9**	**13.8**
지배순이익 증가율 (%)	**-38.6**	**24.1**	**-16.3**	**18.8**	**14.2**
매출총이익률 (%)	20.2	21.0	17.5	18.6	19.4
영업이익률 (%)	**11.1**	**11.8**	**8.3**	**9.7**	**10.4**
지배순이익률 (%)	6.6	7.4	4.3	5.0	5.4
EBITDA 마진 (%)	21.8	21.9	19.5	20.8	21.2
ROIC	8.3	7.5	6.6	7.3	8.2
ROA	3.6	3.4	2.3	2.7	3.0
ROE	**11.5**	**13.2**	**10.2**	**11.3**	**11.7**
부채비율 (%)	209.6	328.8	309.2	268.9	241.8
순차입금/자기자본 (%)	49.7	120.0	105.7	90.4	74.3
영업이익/금융비용 (배)	3.4	4.1	2.5	3.1	3.7

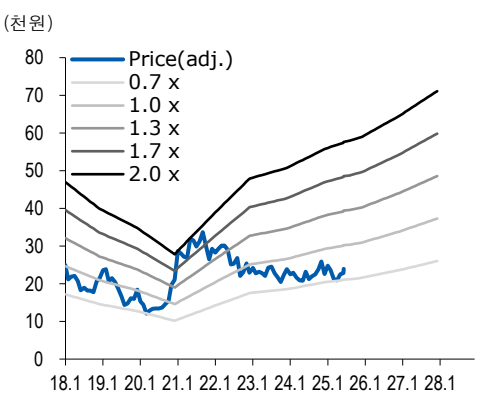
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

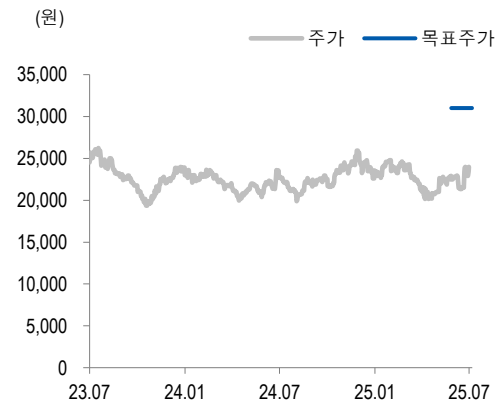
P/E band chart



P/B band chart



대한항공 (003490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-04	BUY	31,000	1년		
2025-05-30	BUY	31,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **최지운**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.