대한항공 (003490)

예상보다 적었던 연료비. 향후 화물과 여객의 업황 변화 예상

더 많은 리포트 보기

2025년 7월 11일

자동차/운송 Analyst 강성진
seongjin.kang@kbfg.com

연구원 김지윤
jiyun_kim@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 31,000원 유지

대한항공에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 31,000원을 유지한다. 2Q25 실적 발표에 따른 대한항공의 미래 영업이익 전망치 변경요인은 크지 않다. 미국 관세 등의 영향으로 화물 업황은 악화될 것으로 보이나, 소비심리 개선과 환율 상승으로 여객 업황은 개선될 전망이다. 조정 P/B 0.77배 수준을 고려할 때, 주가 하락 우려보다는 상승 가능성에 대비할 필요가 있다. 목표주가는 DCF방식 (WACC 4.75%, 영구성장률 2.6%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied EV/EBITDAR 5.0배, implied P/B 0.96배, 7월 11일 종가 기준 상승여력은 24.7%다.

2Q25 별도 영업이익 3,990억원 (-3.5% YoY). 급유단가 하락으로 다른 비용 증가 상쇄

2Q25P 대한항공의 (별도 기준) 영업이익은 3,990억원 (-3.5% YoY, +13.7% QoQ)으로 시장 컨센서스와 KB증권의 기존 전망을 각각 4.3%, 12.8% 상회했다. 영업이익은 1년전 대비 144억원 감소했으나, 일회성 비용 200억원 (1Q25 상여금의 통상임금 반영분 소급 적용)을 제외할 경우 소폭 개선된 것이다. 이는 유가하락으로 인한 비용절감 요인이 매우 컸고 (1,872억원), 단가 (yield)를 대체로 전년도 수준에서 유지할 수 있었기 때문이다. 연료비外 비용은 크게 증가했으나, 유가하락과 업황 호조 (단가 유지)로 인해 거의 상쇄할 수 있었다.

2025년 영업이익 2.1조원 (-0.3% YoY) 예상. 화물 악화되나 여객 개선될 것

2025년 대한항공의 영업이익은 2조 1,029억원 (-0.3% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스와 KB증권의 기존 전망을 2.3%, 2.6% 상회하는 것이다. 영업이익 전망치를 소폭 상향한 것은 2Q25 별도 영업이익 호조를 반영한 것이며, 추가적인 이익 전망치 상향은 거의 없다. 이는 2Q25 실적에서 확인된 영업지표들이 기존 예상과 크게 다르지 않았기 때문이다. 다만, 급유단가와 연료사용량이 예상보다 우호적이었는데, 이와 같은 연료비 절감이 구조적인 것인지는 불분명하다고 판단한다. (그림 7, 8 참조) 향후 주목할 점은 여객과 화물의 업황변화다. KB증권은 미국 관세 영향 등으로 화물 사업의 수익성이 악화될 것으로 전망하나, 한국인 여행심리 개선 및 환율 하락에 힘입어 대한항공이 이익 수준을 유지할 수 있을 것으로 판단한다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	31,000
Dividend yield* (%)	3.4
Total return (%)	28.1
현재가 (7/11, 원)	24,850
Consensus target price (원)	30,250
시가총액 (조원)	9.2

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

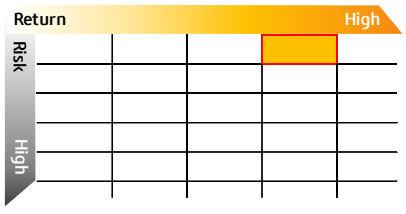
Trading Data

Free float (%)	66.7
거래대금 (3m, 십억원)	35.9
외국인 지분율 (%)	16.6
주요주주 지분율 (%)	한진칼 외 22 인 27.0
	국민연금공단 9.0

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.8	18.3	8.3	15.3
시장대비 상대수익률	-0.6	-9.6	-15.4	2.7

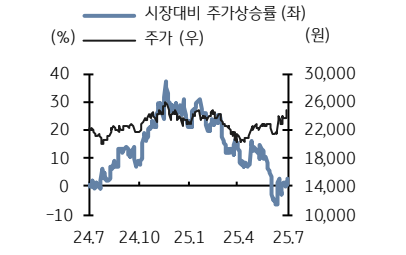
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

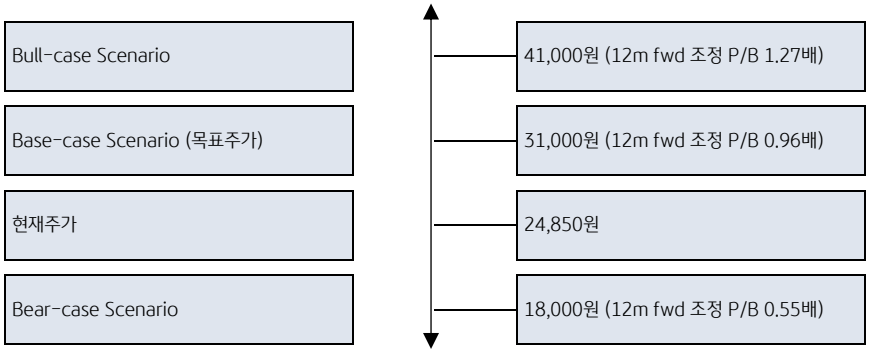
결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	17,871	25,241	25,163	25,471
영업이익 (십억원)	2,110	2,103	2,202	2,308
지배주주순이익 (십억원)	1,317	1,225	1,125	1,344
EPS (원)	3,567	3,317	3,045	3,640
증감률 (%)	24.2	-7.0	-8.2	19.5
P/E (x)	6.3	7.5	8.2	6.8
EV/EBITDA (x)	5.5	4.7	4.2	3.6
P/B (x)	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE (%)	13.2	11.3	9.7	10.8
배당수익률 (%)	3.3	3.4	4.2	4.8

Stock Price & Relative Performance



자료: 대한항공, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) `25년 국제여객 단가 전년대비 1.5% 상승
2) `25년 항공화물 수송량 전년대비 1.5% 증가

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) `25년 국제여객 단가 전년대비 1.5% 이상 상승
2) `25년 항공화물 수송량 전년대비 1.5% 초과 증가

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) `25년 국제여객 단가 전년대비 1.5% 이내 상승
2) `25년 항공화물 수송량 전년대비 1.5% 미만 증가

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	27,025	28,147	25,241	25,163	-6.6	-10.6
영업이익	2,050	2,143	2,103	2,202	2.6	2.8
지배주주순이익	1,113	1,151	1,225	1,125	10.1	-2.3

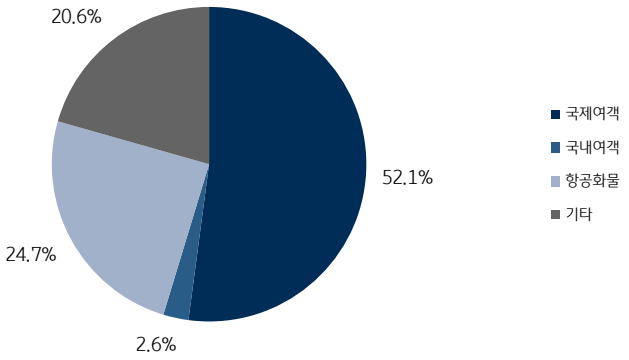
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	25,241	25,163	24,564	25,555	2.8	-1.5
영업이익	2,103	2,202	2,056	2,394	2.3	-8.0
지배주주순이익	1,225	1,125	1,320	1,428	-7.2	-21.2

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (%, 2024년)



자료: Dart, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF valuation

2) 목표주가 산정:
목표 유통주식가치 11.7조원 (WACC 4.75%, 영구성장률 2.6%)

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
41,000원 ~ 18,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12m fwd 조정 P/B 0.96배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
환율 1% 상승 시	-7.8	-8.4
금리 1%p 상승 시	-9.5	-8.9

PEER 그룹 비교

(백만USD, x, %)	Market cap	12M Fwd P/E	EPS 3-yr CAGR	12M Fwd P/B	12M Fwd ROE	12M Fwd EV/EBITDAR	EBITDAR 3-yr CAGR
대한항공	6,658	7.8	2.0	0.8	9.8	4.6	6.2
Singapore airlines	17,121	15.1	13.5	1.3	8.9	6.4	0.5
Cathy Pacific	9,680	8.0	2.7	1.3	15.7	5.2	-0.7
Japan airlines	8,822	9.7	54.3	1.1	11.5	4.0	5.9
Air china	16,514	12.3	흑전	1.6	13.1	8.4	3.7
China eastern	11,094	16.1	흑전	1.5	9.3	7.8	5.0
China southern	13,112	12.3	흑전	1.5	12.4	7.3	2.0

자료: Bloomberg Consensus, KB증권 추정
주: 대한항공은 KB증권 추정치

I. Valuation & Recommendation

목표주가 31,000원으로 유지, 투자의견 Buy 유지

대한항공에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 31,000원을 유지한다. 미국 관세 부과 등의 이슈로 화물부문의 수익성 저하가 예상되나, 소비 심리 개선, 환율 하락 등으로 여객부문의 손익은 개선될 것으로 보인다. 대한항공의 주가는 조정 P/B 0.77배 수준으로 역사적 저점(0.65배)을 겨우 벗어난 수준에 불과하다.

가. Valuation

목표주가는 DCF방식 (WACC 4.75%, 영구성장률 2.6%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied EV/EBITDA 5.0배, implied P/B 0.96배, 7월 11일 종가 기준 상승여력은 24.7%다.

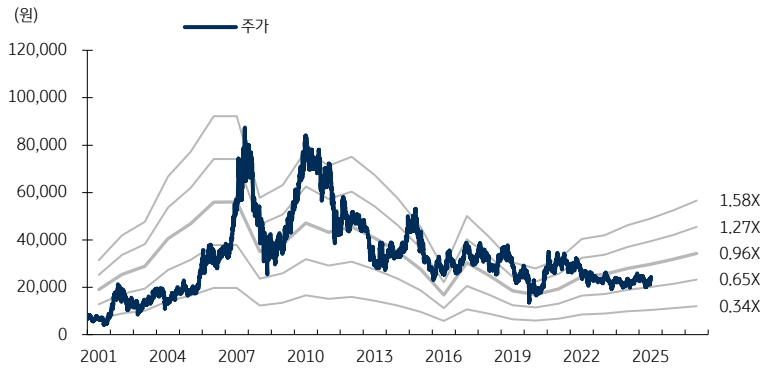
표 1. 대한항공 목표주가 산출내역 (DCF)

(원, 십억원, 천주, X, %)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E~
현금흐름추정										
FCF	1,455	471	3,324	3,065	4,125	4,128	1,093	688	511	333
세후영업이익	1,588	1,551	1,597	1,674	1,727	1,808	1,652	1,496	1,340	1,184
감가상각비	1,796	2,878	2,985	3,053	3,091	3,091	3,172	3,255	3,341	3,428
설비투자	-2,890	-3,537	-1,541	-1,830	-881	-881	-3,757	-3,782	-3,881	-3,983
운전자본 감소 (증가)	-655	-498	-116	-29	-19	-28	-81	-82	-84	-86
기타	1,616	77	400	198	207	138	106	-200	-205	-211
현금흐름의 현재가치										
WACC (%)		4.75								
영구성장률 (%)		2.6								
Terminal Value										15,654
할인율 (%)		0.0	2.2	7.1	12.2	17.5	23.1	28.9	35.1	35.1
현재가치		0	1,541	2,862	3,677	3,513	888	533	378	11,591
Valuation (12m fwd.)										
현금흐름 현재가치		24,982								
순현금		-14,062								
유통주식 적정가치		10,920								
조정 유통주식수		368,221	368,221	368,221	368,221	368,221	368,221			
목표주가		31,000								
현재주가 (7/11)		24,850								
상승여력		24.7								
12개월 포워드 EPS		3,168	3,402	3,644	3,925	4,369	4,540	4,610	4,731	4,855
12개월 포워드 BVPS		32,237	34,670	37,173	39,836	42,813	44,099	44,773	45,946	47,151

자료: KB증권 추정

목표주가의 12개월 포워드 Implied P/B는 0.96배

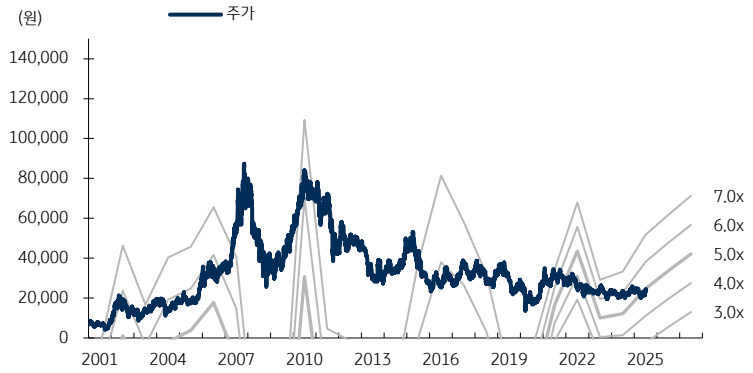
그림 1. 대한항공 조정 P/B Band



자료: Quantiwise, KB증권 추정

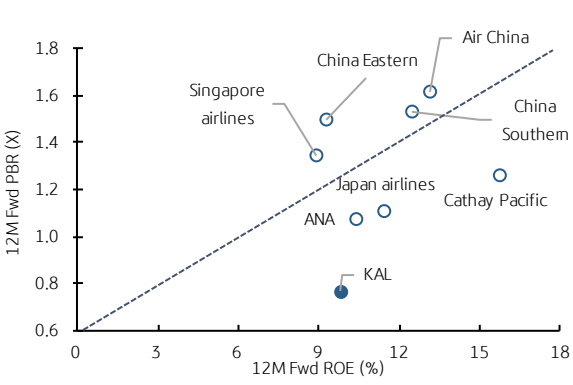
목표주가의 12개월 포워드 Implied EV/EBITDAR은 5.0배

그림 2. 대한항공 EV/EBITDAR Band



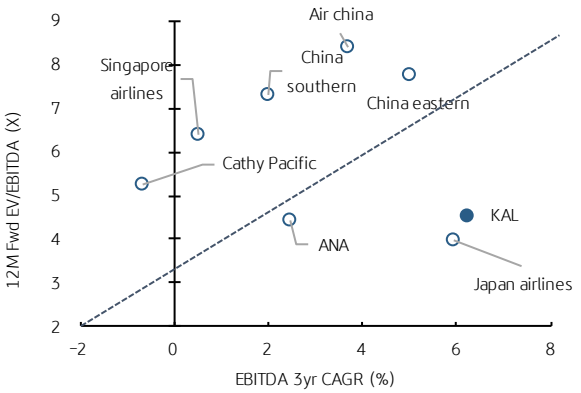
자료: Quantiwise, KB증권 추정

그림 3. P/B-ROE 비교



자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

그림 4. EV/EBITDA-EBITDA Growth (12M Fwd 기준)



자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

표 2. 주요 가정치 변동에 따른 영업손익 및 영업외손익 영향 (2025년 기준)

(십억원)	원/달러 환율 10원 하락 시		유가 10달러/배럴 상승 시	국제여객 RPK, Yield 1% 증가/상승 시	항공화물 FTK, Yield 1% 증가/상승 시
	영업손익	영업외손익	영업손익	영업손익	영업손익
대한항공	+23.6	+38.8	-194.1	+95.8	+45.2

자료: KB증권 추정

II. 2Q25 실적 분석 및 비교

별도 영업이익 3,990억원 (-3.5% YoY) 예상. 시장 컨센서스 대비 4.3% 상회

2Q25P 대한항공의 (별도 기준) 영업이익은 3,990억원 (-3.5% YoY, +13.7% QoQ)을 기록했다. 이는 시장 컨센서스를 4.3% 상회하고, KB증권의 기존 전망을 12.8% 상회하는 것이다.

표 3. 2Q25 대한항공 별도 실적 및 각종 비교

(십억원, %)	2Q25P	전년동기대비		직전분기대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		2Q24	YoY %	1Q25	QoQ %	컨센서스	차이 %	2Q25P	차이 %
매출액	3,985.9	4,023.7	-0.9	3,955.9	+0.8	4,003.2	-0.4	3,958.3	+0.7
영업이익	399.0	413.4	-3.5	350.9	+13.7	382.6	+4.3	353.6	+12.8
세전이익	550.6	472.1	+16.6	252.7	+117.9	580.5	-5.2	679.7	-19.0
당기순이익	395.9	349.0	+13.4	193.2	+104.9	431.5	-8.3	515.2	-23.2
영업이익률	10.0	10.3		8.9		6.1		8.9	
세전이익률	13.8	11.7		6.4		9.3		17.2	
당기순이익률	9.9	8.7		4.9		6.9		13.0	

자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

표 4. 실적 추정의 주요 가정치 변경

(십억원, 달러/배럴, 원/달러, %)	2Q25P					2025E				
	본 보고서	YoY (%,%p)	직전	차이	차이 (%)	본 보고서	YoY (%,%p)	직전	차이	차이 (%)
WTI (평균, 달러/배럴)	65.0	-19.4	65.0	+0.0	+0.0	65.4	-13.8	65.4	+0.0	+0.0
싱가폴 제트유 (평균, 달러/배럴)	79.4	-19.6	79.4	+0.0	+0.0	83.1	-12.7	83.1	+0.0	+0.0
평균 환율	1,400	-2.1	1,400	+0.0	+0.0	1,398	+2.5	1,398	+0.0	+0.0
기말 환율	1,365	-0.9	1,365	+0.0	+0.0	1,360	-8.0	1,360	+0.0	+0.0
국제여객 Yield (원)	124.0	-1.4	123.3	+0.7	+0.6	127.1	+1.5	127.0	+0.1	+0.1
항공화물 Yield (원)	496.0	+1.3	495.0	+1.0	+0.2	503.8	+1.0	503.6	+0.2	+0.0
급유단가 (천 원/배럴, 추정)	119.9	-16.3	126.1	-6.2	-4.9	128.7	-6.7	130.7	-2.0	-1.5
급유단가 (달러/배럴, 추정)	89.0	-18.0	92.8	-3.8	-4.1	95.5	-12.3	96.4	-0.9	-1.0
국제여객 RPK (백만인km)	18,354	-0.2	18,491	-137.0	-0.7	75,406	+1.5	76,920	-1,514.9	-2.0
항공화물 CTK (백만km톤)	2,128	-5.0	2,151	-23.4	-1.1	8,974	+1.5	9,078	-104.1	-1.1
국제여객 L/F (%)	85.0	+1.5	85.3	-0.3		85.3	+1.4	85.3	-0.1	
항공화물 L/F (%)	72.3	+0.1	73.5	-1.2		73.9	+1.0	74.2	-0.3	
국제여객 매출액	2,276.7	-1.6	2,280	-3.3	-0.1	9,582.8	+3.0	9,766	-183.4	-1.9
항공화물 매출액	1,055.4	-3.8	1,065	-9.5	-0.9	4,521.4	+2.5	4,572	-50.5	-1.1
연료비 제외 비용 (십억원)	2,643.2	+9.0	2,553	+90.5	+3.5	10,596.2	+10.1	10,529	+66.9	+0.6
연료사용량 (천 배럴, 추정)	7,870.9	-5.0	8,346	-474.7	-5.7	32,756.3	-1.4	33,994	-1,237.9	-3.6
연료비 (십억원)	943.7	-20.4	1,052	-108.3	-10.3	4,216.0	-8.0	4,443	-227.3	-5.1
종속기업의 연결 영업이익 기여*	41.0	+38.9	48	-7.0	-14.6	249.5	+20.6	258	-8.7	-3.4

자료: KB증권 추정

* 주: 종속기업의 연결 영업이익 기여는 KB증권 추정치

2Q25 실적의 특징은 첫째, 유가 하락이 단가 (yield)하락으로 이어지지 않았다는 점이고, 둘째, 비연료비용이 빠르게 증가했다는 점이다. 두 특징 모두 1Q25에도 나타난 현상이다.

유가 하락에 따른 연료비 절감 효과 1,872억원

영업이익이 KB증권 기존 예상치를 12.8% (454억원) 상회한 것은 연료비 절감에 있다. 대한항공 2Q25 연료비는 9,437억원 (-20.4% YoY)으로 KB증권의 예상보다 10.3% (1,083억원) 적었다. 연료사용량은 예상보다 5.7% 적었고, 같은 기간 급유단가는 KB증권의 달러기준 기존 예상보다 4.1% 낮은 89.1달러/배럴 (원화기준 기존 예상보다 4.9% 낮은 11만 9,900원/배럴)을 기록했다. 이는 달러 및 원화 기준 각각 1년전 대비 18.0%, 16.3% 급락한 것이다. 이는 원화기준 1년전 대비 1,872억원의 비용 절감 효과(달러 기준 유가 하락 효과 2,135억원 - 환율 상승에 따른 급유단가 상승 효과 263억원)에 해당한다.

연료단가 하락에도 여객 및 화물 단가는 크게 하락하지 않음

그런데 이와 같은 급유단가 하락은 단가 하락으로 연결되지 않았다. 2Q25 국제여객 단가는 124원 (국제여객 매출액 / 국제여객 RPK 기준)으로 1년전 대비 1.4% 하락했다. 화물 단가는 496원으로 1년전 대비 1.3% 상승했다. 다만 1년전 (2Q24)부터 화물 단가가 빠르게 상승했기 때문에, 높은 기저로 인해 2Q25의 전년동기대비 화물단가 상승폭은 줄었다. 이와 같은 국제여객 단가의 하락과 화물 단가의 상승에 따른 매출액 변동요인은 합산 -177억원 (화물 단가 상승 효과 142억원 - 국제여객 단가 하락 효과 319억원)으로, 급유단가 하락에 따른 비용 절감 효과 (1,872억원) 대비 9.5%에 불과하다.

유가 하락이 단가 하락으로 이어지지 않는다는 것은 대한항공이 단가에 대한 강한 통제력을 갖고 있다는 것을 의미한다.

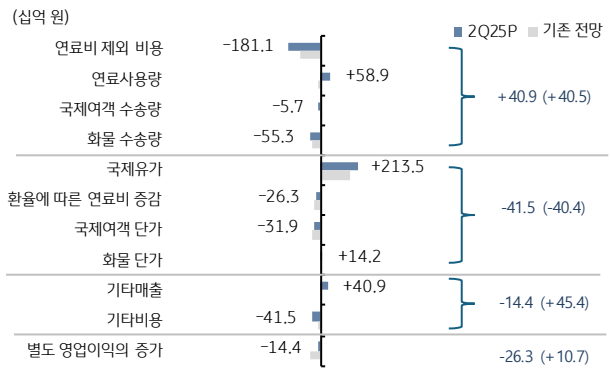
국제여객 업황은 호조

2Q25 국제여객 탑승률 85%는 물리적으로 더 높아지기 어려운 수준으로, 사실상 현재 가동중인 항공기에 실을 수 있는 최대한의 승객을 채우고 있다고 보아도 무방하다. 동남아 노선의 수요감소에도 불구하고 중국 노선의 정상화 (한국발 무비자 효과 등) 및 일본 여행수요의 성장 등으로 좌석 수급이 양호하게 유지한 것으로 보인다.

화물은 유의할 필요. 1년전 대비

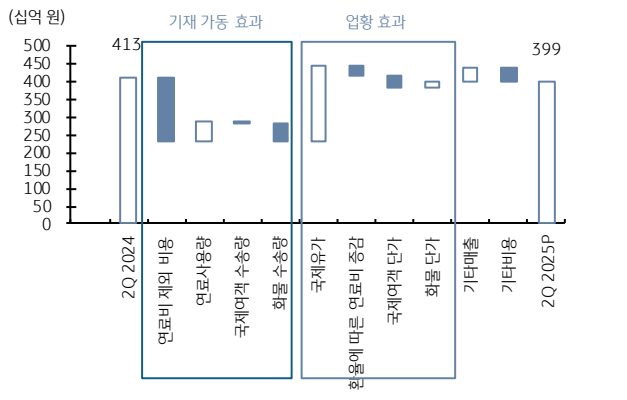
다만, 화물 업황은 유의하여 볼 필요가 있다. 2Q25 화물 적재율은 72.3%로 여전히 낮은 수준이다. 그럼에도 불구하고 화물단가가 1년전대비 급등한 것은 기저효과에 따른 것이다. 지난해 2분기는 중국발 전자상거래 증가 등으로 항공화물 업황이 빠르게 개선되기 시작하던 시점이다. 따라서 화물운임이 1년전 대비로는 여전히 높지만, 미국의 소액화물 면세 폐지, 관세 부과 등으로 운임은 전분기대비 하락했음에 유의할 필요가 있다. (그림 16)

그림 5. 2Q25 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)



자료: 대한항공, KB증권 추정

그림 6. 2Q25 영업이익 변동요인별 분석 (YoY)



자료: 대한항공, KB증권 추정

여객 및 화물 수송량은 기존 전망과 유사

주요 수송량 지표들은 KB증권의 기존전망과 대체로 유사했다. 국제여객 수송량 (RPK; Revenue Passenger Kilometer)은 18,354백만인km (-0.2% YoY)로 예상보다 0.7% 적었고, 항공화물 수송량 (CTK; Cargo Ton Kilometer)은 2,128백만톤km (-5.0% YoY)로 예상보다 1.1% 적었다. 국제여객 탑승률은 (85.0%, +1.5%p YoY)로 예상보다 0.3%p 낮았고, 항공화물 적재율은 (72.3%, +0.1%p YoY)로 예상보다 1.2%p 낮았다.

연료비를 제외한 비용은 예상 상회

한편 2Q25 연료비를 제외한 비용은 2조 6,432억원 (+9.0% YoY)으로 예상보다 3.5% (905억원) 많았다. 연료비外 비용이 1년전 대비 늘어난 것은 임금인상과 통상임금 관련 판결로 인건비가 늘고, 2024년말 항공기 도입대수의 증가로 감가상각비가 증가했으며, 인플레이션 영향으로 공항화객비 등 전반적인 기타 비용이 증가한 것이 원인으로 보인다.

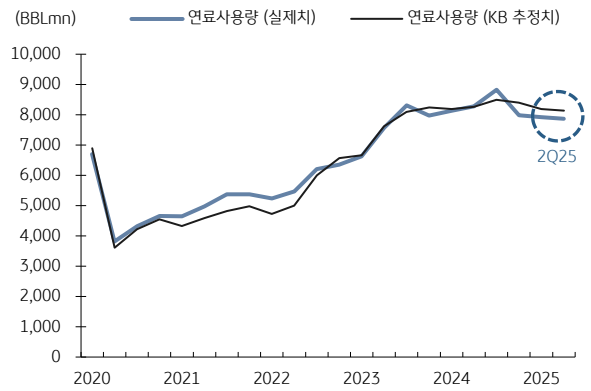
임금 인상과 통상임금 관련 비용 증가. 일회성 요인 200억원 수준 포함

인건비가 1년전 대비 554억원 늘었는데, 임금 인상 (기본급 및 비행수당 2.7% 인상) 및 상여금 850% 통상임금 산입이 반영되었다. 그중 상여금의 통상임금 산입과 관련한 비용 증가 (대법원 판례에 따른 것) 요인이 400억원으로 전체 인건비 증가의 대부분을 차지했다. 다만 이는 2025년 상반기 비용 증가요인을 2Q25에 일시 반영한 결과로, 그중 절반 (1Q25 발생분 200억원 추정)은 일회성이다. 따라서 향후 반복해서 발생할 인건비 증가요인은 분기 200억원 수준으로 보인다.

일회성 비용 제외시 전년동기대비 소폭 개선된 영업실적. 각종 비용 증가에도 유가 하락의 수혜를 지킬 수 있었던 덕

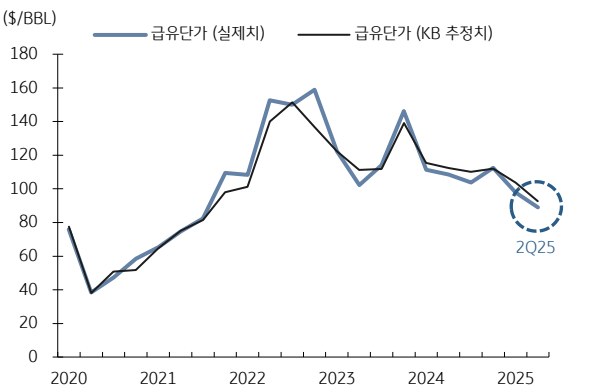
이상을 종합하면 다음과 같다. 대한항공의 별도 기준 영업이익은 1년전 대비 144억원 감소했으나, 인건비에서의 일회성 비용 200억원을 제외할 경우 전년동기대비 소폭 개선된 것이다. 이는 유가하락으로 인한 비용절감 요인이 매우 컸고 (1,872억원), 타이트한 여객 및 화물 업황으로 인해 단가를 대체로 전년도 수준에서 유지할 수 있었기 때문이다. 연료비外 비용에서의 증가는 계속되었으나, 유가하락과 업황 호조 (단가 유지)로 인해 거의 상쇄할 수 있는 수준이었다.

그림 7. 연료사용량 실제치와 KB증권 추정치 비교



자료: 대한항공, KB증권 추정

그림 8. 급유단가 실제치와 KB증권 추정치 비교



자료: 대한항공, KB증권 추정

2025년 영업이익 2.1조원 (-0.3% YoY) 예상

2025년 대한항공의 영업이익은 2조 1,029억원 (-0.3% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 2.3% 상회하고, KB증권의 기존 전망을 2.6% 상회하는 것이다.

2Q25 별도 영업이익 호조를 반영해 연간 영업이익 상향

영업이익 전망치를 소폭 상향한 것은 2Q25 별도 영업이익 호조를 반영한 것이며, 추가적인 이익 전망치 상향은 거의 없다. 이는 2Q25 실적에서 확인된 영업지표들이 기존 예상과 크게 다르지 않았기 때문이다. 다만, 2Q25 급유단가와 연료사용량이 예상보다 우호적이었는데, 이와 같은 연료비 절감이 구조적인 것인지는 불분명하다고 판단한다. (그림 7, 8 참조)

향후 화물 업황은 둔화되고 여객 업황은 개선될 것

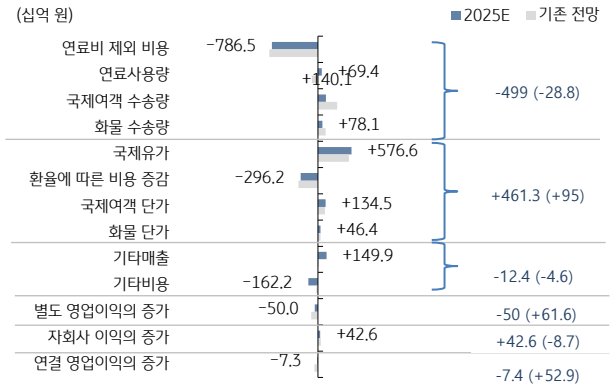
3Q25 이후 주목할 변화는 항공화물 업황의 둔화와 국제여객 업황의 개선 가능성이다. 미국 관세 영향 등으로 향후 항공화물 수요는 부진해질 것으로 예상된다. 유가가 낮아진 상황에서 화물 적재율이 낮아진다면 항공사들은 항공화물 운임 인하 경쟁을 벌일 수 있다. 다만 여객 수요 관련하여 국내 정치 환경 안정으로 여행 심리가 회복되고 있고, 원/달러 환율이 하락하면서 한국인의 해외여행 비용 부담도 줄고 있다. 따라서 화물수요 악화가 여행수요 회복으로 상쇄될 것으로 전망한다.

표 5. 2025년 대한항공 실적 전망치 변경 및 각종 비교

(십억원, %)	2025E	전년대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		2024	YoY %	컨센서스	차이 %	2025E	차이 %
매출액	25,240.9	17,870.7	+41.2	24,564.1	+2.8	27,025.4	-6.6
영업이익	2,102.9	2,110.2	-0.3	2,056.4	+2.3	2,049.9	+2.6
세전이익	1,770.2	1,836.2	-3.6	1,922.9	-7.9	1,656.8	+6.8
지배주주 순이익	1,225.0	1,317.3	-7.0	1,319.5	-7.2	1,112.8	+10.1
영업이익률	8.3	11.8		8.4		7.6	
세전이익률	7.0	10.3		7.8		6.1	
지배주주 순이익률	4.9	7.4		5.4		4.1	

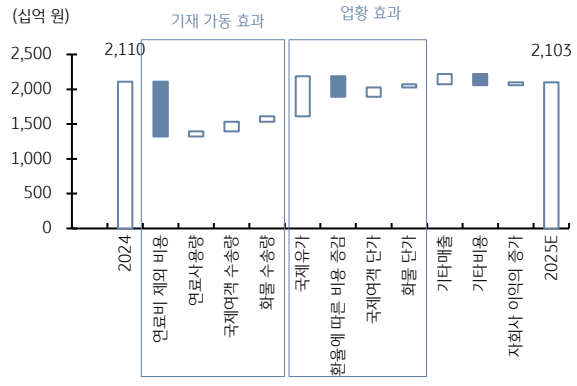
자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

그림 9. 2025 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)



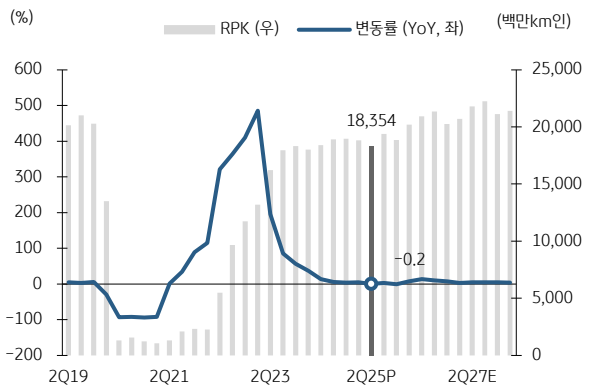
자료: 대한항공, KB증권 추정

그림 10. 2025 영업이익 변동요인별 분석 (YoY)



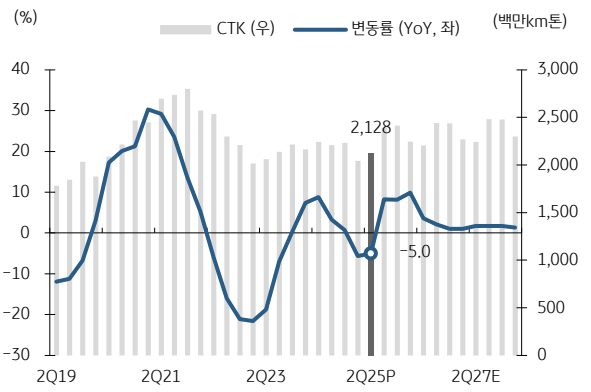
자료: 대한항공, KB증권 추정

그림 11. 대한항공 국제여객 수송량 추이 및 전망



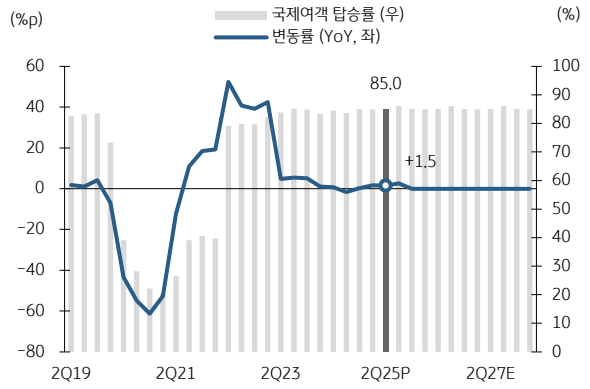
자료: 대한항공, KB증권 추정

그림 12. 대한항공 항공화물 수송량 추이 및 전망



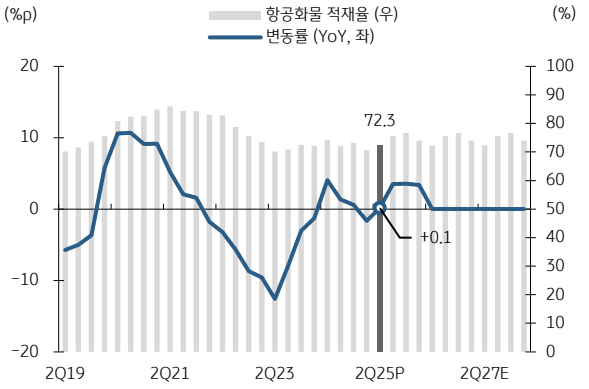
자료: 대한항공, KB증권 추정

그림 13. 대한항공 국제여객 탑승률 추이 및 전망



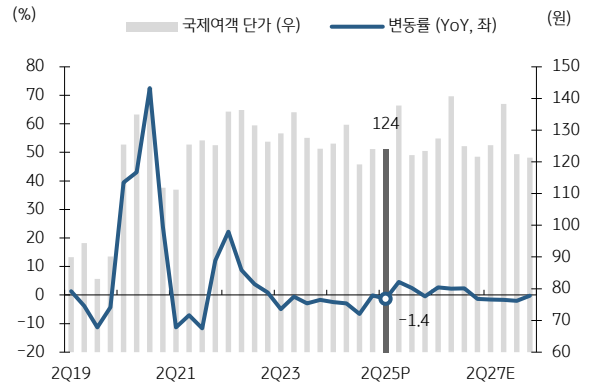
자료: 대한항공, KB증권 추정

그림 14. 대한항공 항공화물 적재율 추이 및 전망



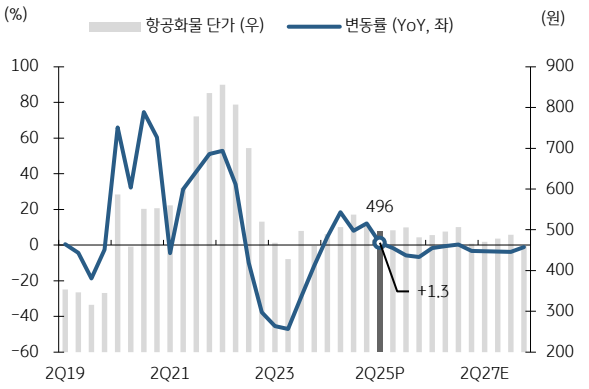
자료: 대한항공, KB증권 추정

그림 15. 대한항공 국제여객 단가 추이 및 전망



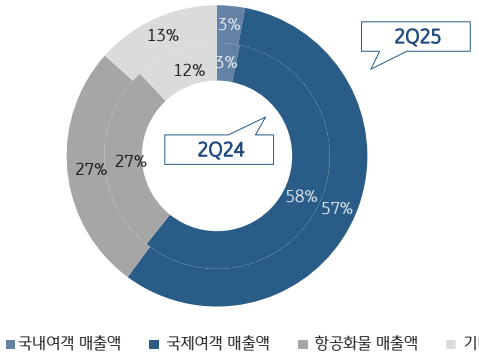
자료: 대한항공, KB증권 추정

그림 16. 대한항공 항공화물 단가 추이 및 전망



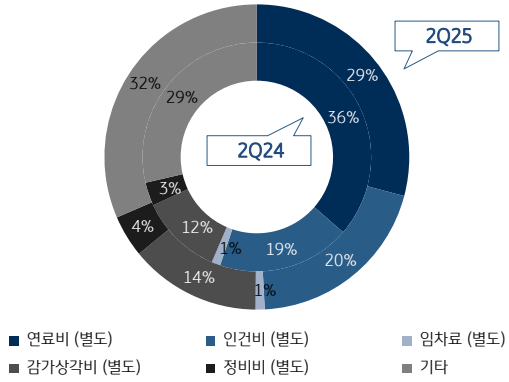
자료: 대한항공, KB증권 추정

그림 17. 대한항공 부문별 매출액 비중



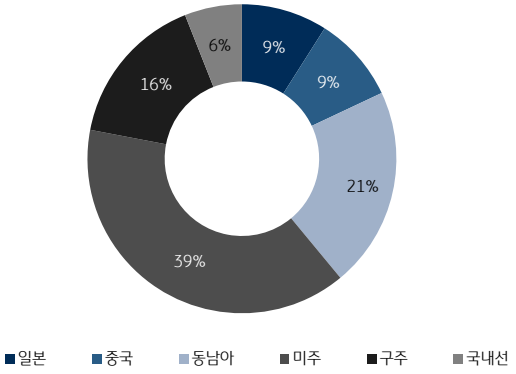
자료: 대한항공, KB증권 추정

그림 18. 대한항공 영업비용 항목별 비중



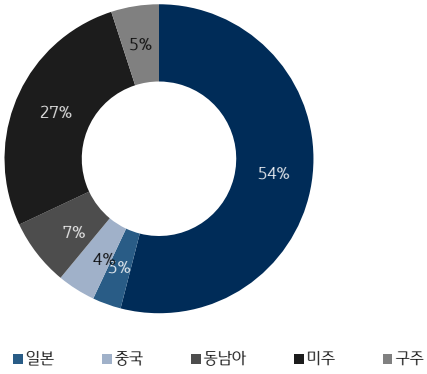
자료: 대한항공, KB증권 추정

그림 19. 대한항공 노선별 여객 매출액 비중 (2Q25)



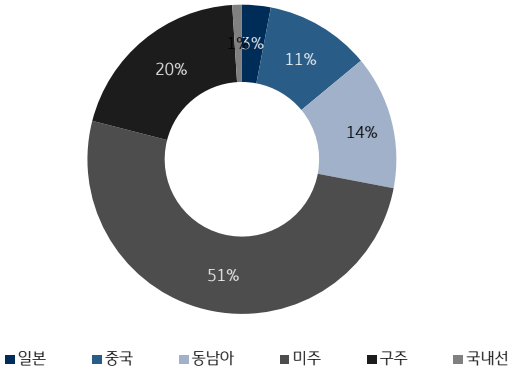
자료: 대한항공, KB증권

그림 20. 대한항공 출발지별 여객 매출액 비중 (2Q25)



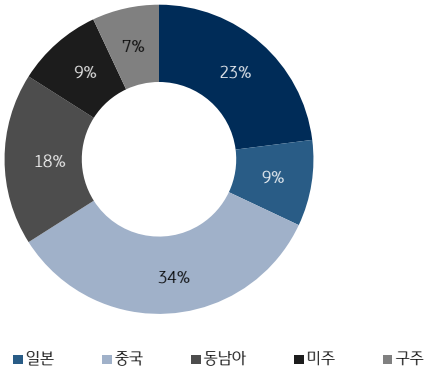
자료: 대한항공, KB증권

그림 21. 대한항공 노선별 화물 매출액 비중 (2Q25)



자료: 대한항공, KB증권

그림 22. 대한항공 출발지별 화물 매출액 비중 (2Q25)



자료: 대한항공, KB증권

표 6. 대한항공 분기 실적 추이 및 전망 (연결)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**4,291**	**4,402**	**4,675**	**4,502**	**6,492**	**6,497**	**6,296**	**5,956**	**6,001**	**6,203**	**6,705**	**6,253**	**17,871**	**25,241**	**25,163**
국제여객 매출액	2,230	2,307	2,484	2,255	2,329	2,301	2,694	2,270	2,414	2,634	3,016	2,500	9,276	9,594	10,565
국제여객 Yield (원화)	124	126	132	119	124	124	138	122	123	127	141	125	125	127	129
RPK	18,022	18,399	18,917	18,972	18,836	18,354	19,373	18,842	20,188	20,919	21,355	20,267	74,310	75,406	82,729
국제여객 L/F (%)	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	85.0	86.1	85.1	84.9	85.0	86.1	85.1	84.1	85.3	85.3
항공화물 매출액	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,192	1,220	1,082	1,075	1,211	1,236	4,412	4,521	4,603
항공화물 Yield (원화)	460	490	507	537	516	496	499	506	482	487	496	507	499	504	493
CTK	2,165	2,241	2,209	2,231	2,043	2,128	2,390	2,413	2,245	2,205	2,441	2,438	8,846	8,974	9,329
항공화물 L/F (%)	72.2	74.2	72.1	73.1	70.5	72.3	75.6	76.7	73.9	72.3	75.6	76.7	72.9	73.9	74.7
자회사 매출액	469	379	434	472	2,536	2,511	1,762	1,766	1,762	1,759	1,763	1,763	1,754	8,575	7,047
영업비용	**3,754**	**3,959**	**4,010**	**4,038**	**6,061**	**6,057**	**5,363**	**5,657**	**5,541**	**5,861**	**5,722**	**5,836**	**15,761**	**23,138**	**22,960**
연료비 (별도)	1,168	1,186	1,166	1,065	1,095	944	1,052	1,125	1,108	1,172	1,202	1,208	4,585	4,216	4,691
연료단가 (달러/배럴)	111	108	104	113	98	89	92	102	96	98	100	105	109	96	100
연료사용량 (천 배럴)	8,130	8,282	8,832	7,988	7,922	7,871	8,576	8,387	8,797	9,132	9,163	8,797	33,233	32,756	35,889
인건비 (별도)	527	613	633	685	597	650	667	704	612	687	690	718	2,457	2,618	2,707
감가상각비 (별도)	373	378	401	422	453	451	507	523	528	524	528	517	1,575	1,933	2,097
기타영업비용	1,685	1,782	1,810	1,867	3,916	4,012	3,138	3,305	3,293	3,477	3,303	3,392	7,144	14,371	13,465
영업이익	**538**	**443**	**666**	**464**	**431**	**440**	**933**	**299**	**460**	**341**	**983**	**418**	**2,110**	**2,103**	**2,202**
영업이익률 (%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	6.8	14.8	5.0	7.7	5.5	14.7	6.7	11.8	8.3	8.8
영업외손익	10	41	-228	-97	21	-55	-174	-124	-126	-144	-135	-79	-274	-333	-484
순이자손익	-62	-63	-51	-56	-141	-153	-151	-148	-143	-144	-137	-131	-233	-593	-554
외화관련손익	-53	-53	25	-269	-125	373	-20	37	0	0	0	47	-349.0	265.0	47.0
기타손익	125	157	-201	228	287	-275	-4	-13	16	0	2	4	308	-5	23
법인세차감전이익	**547**	**484**	**438**	**367**	**452**	**385**	**758**	**175**	**334**	**198**	**848**	**338**	**1,836**	**1,770**	**1,718**
당기순이익 (지배주주)	**375**	**352**	**292**	**298**	**285**	**277**	**564**	**100**	**211**	**107**	**587**	**220**	**1,317**	**1,225**	**1,125**
매출액 (YoY %)	**+19.5**	**+13.5**	**+10.0**	**+2.5**	**+51.3**	**+47.6**	**+34.7**	**+32.3**	**-7.6**	**-4.5**	**+6.5**	**+5.0**	**+10.9**	**+41.2**	**-0.3**
국제여객 매출액 (YoY %)	+34.2	+10.6	+2.3	-3.3	+4.4	-0.2	+8.4	+0.7	+3.7	+14.5	+12.0	+10.1	+9.0	+3.4	+10.1
국제여객 Yield (YoY %)	-1.8	-2.5	-2.9	-6.6	-0.1	-1.4	+4.6	+2.4	-0.5	+2.7	+2.2	+2.3	-3.6	+1.5	+1.7
RPK (YoY %)	+36.6	+13.4	+5.4	+3.5	+4.5	-0.2	+2.4	-0.7	+7.2	+14.0	+10.2	+7.6	+13.1	+1.5	+9.7
국제여객 L/F (YoY %p)	+1.0	+0.7	-1.6	+0.2	+1.6	+0.5	+2.5	+0.0	+0.0	+0.0	+0.0	+0.0	-0.1	+1.2	+0.0
항공화물 매출액 (YoY %)	-4.9	+13.8	+22.3	+8.7	+5.8	-3.8	+6.5	+1.8	+2.6	+1.8	+1.6	+1.3	+9.5	+2.5	+1.8
항공화물 Yield (YoY %)	-11.5	+4.6	+18.5	+8.0	+12.1	+1.3	-1.6	-5.9	-6.6	-1.7	-0.5	+0.3	+4.3	+1.0	-2.1
CTK (YoY %)	+7.4	+8.8	+3.3	+0.7	-5.6	-5.0	+8.2	+8.2	+9.9	+3.6	+2.1	+1.0	+4.9	+1.5	+4.0
항공화물 L/F (YoY %p)	-1.3	+4.0	+1.4	+0.6	-1.6	-1.9	+3.5	+3.5	+3.4	+0.0	+0.0	+0.0	+1.2	+1.0	+0.8
자회사 매출액 (YoY %)	+18.4	+10.7	+12.8	+14.2	+440.8	+563.4	+305.6	+274.1	-30.5	-29.9	+0.0	-0.2	+14.1	+388.9	-17.8
영업비용 (YoY %)	**+20.8**	**+16.4**	**+8.2**	**-1.7**	**+61.5**	**+53.0**	**+33.8**	**+40.1**	**-8.6**	**-3.2**	**+6.7**	**+3.2**	**+10.0**	**+46.8**	**-0.8**
연료비 (별도, YoY %)	+16.3	+20.9	-0.3	-18.2	-6.3	-20.4	-9.8	+5.7	+1.2	+24.2	+14.2	+7.3	+2.9	-8.0	+11.3
연료단가(달러/배럴, YoY %)	-9.0	+6.0	-9.0	-23.0	-12.0	-18.0	-11.0	-8.9	-1.8	+10.2	+8.5	+2.3	-10.2	-12.3	+4.5
연료사용량 (YoY %)	+22.6	+9.4	+6.2	+0.2	-2.6	-5.0	-2.9	+5.0	+11.1	+16.0	+6.8	+4.9	+9.0	-1.4	+9.6
인건비 (별도, YoY %)	+21.2	+20.8	+20.0	-4.0	+13.3	+6.1	+5.4	+2.8	+2.4	+5.7	+3.5	+2.1	+12.6	+6.5	+3.4
감가상각비 (별도, YoY %)	-1.9	-1.6	+13.6	+13.4	+21.3	+19.3	+26.3	+23.8	+16.6	+16.2	+4.2	-1.1	+5.7	+22.8	+8.5
기타영업비용 (별도, YoY %)	+31.0	+16.7	+9.3	+8.4	+132.4	+125.1	+73.4	+77.1	-15.9	-13.3	+5.3	+2.6	+15.4	+101.2	-6.3
영업이익 (YoY %)	**+10.7**	**-7.2**	**+22.6**	**+63.2**	**-19.8**	**-0.7**	**+40.1**	**-35.5**	**+6.8**	**-22.4**	**+5.4**	**+39.6**	**+17.9**	**-0.3**	**+4.7**
영업이익률 (YoY %p)	-1.0	-2.2	+1.5	+3.8	-5.9	-3.3	+0.6	-5.3	+1.0	-1.3	-0.2	+1.7	+0.7	-3.5	+0.4
법인세차감전이익 (YoY %)	**+50.0**	**-0.9**	**-24.1**	**+152.7**	**-17.4**	**-20.6**	**+73.2**	**-52.3**	**-26.1**	**-48.6**	**+11.8**	**+93.5**	**+16.5**	**-3.6**	**-2.9**
당기순이익 (지배주주, YoY %)	**+60.3**	**-0.6**	**-28.2**	**+349.8**	**-24.1**	**-21.5**	**+92.9**	**-66.5**	**-26.0**	**-61.3**	**+4.2**	**+120.0**	**+24.1**	**-7.0**	**-8.2**

자료: 대한항공, KB증권 추정

주: 2Q25 연결 손익은 아직 발표되지 않았으므로, 위 표의 2Q25 실적은 KB증권 추정치

표 7. 대한항공 분기 실적 추이 및 전망 (별도)

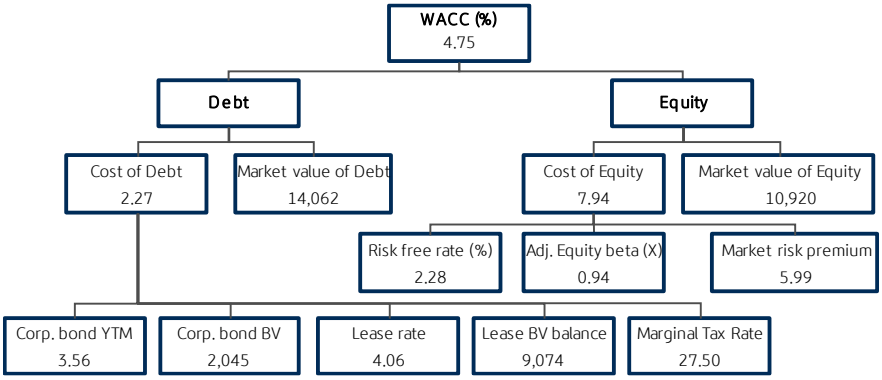
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**3,823**	**4,024**	**4,241**	**4,030**	**3,956**	**3,986**	**4,534**	**4,190**	**4,239**	**4,443**	**4,943**	**4,491**	**16,117**	**16,666**	**18,116**
국제여객 매출액	2,230	2,307	2,484	2,255	2,329	2,301	2,694	2,270	2,414	2,634	3,016	2,500	9,276	9,594	10,565
국제여객 Yield (원화)	124	126	132	119	124	124	138	122	123	127	141	125	125	127	129
RPK	18,022	18,399	18,917	18,972	18,836	18,354	19,373	18,842	20,188	20,919	21,355	20,267	74,310	75,406	82,729
국제여객 L/F (%)	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	85.0	86.1	85.1	84.9	85.0	86.1	85.1	84.1	85.3	85.3
항공화물 매출액	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,192	1,220	1,082	1,075	1,211	1,236	4,412	4,521	4,603
항공화물 Yield (원화)	460	490	507	537	516	496	499	506	482	487	496	507	499	504	493
CTK	2,165	2,241	2,209	2,231	2,043	2,128	2,390	2,413	2,245	2,205	2,441	2,438	8,846	8,974	9,329
항공화물 L/F (%)	72.2	74.2	72.1	73.1	70.5	72.3	75.6	76.7	73.9	72.3	75.6	76.7	72.9	73.9	74.7
기타 매출액	685	557	631	647	683	629	648	652	653	646	649	650	2,520	2,612	2,598
영업비용	**3,386**	**3,610**	**3,622**	**3,594**	**3,605**	**3,587**	**3,674**	**3,946**	**3,864**	**4,168**	**4,047**	**4,140**	**14,213**	**14,812**	**16,219**
연료비 (별도)	1,168	1,186	1,166	1,065	1,095	944	1,052	1,125	1,108	1,172	1,202	1,208	4,585	4,216	4,691
연료단가 (달러/배럴)	111	108	104	113	98	89	92	102	96	98	100	105	109	96	100
연료사용량 (천 배럴)	8,130	8,282	8,832	7,988	7,922	7,871	8,576	8,387	8,797	9,132	9,163	8,797	33,233	32,756	35,889
인건비 (별도)	527	613	633	685	597	650	667	704	612	687	690	718	2,457	2,618	2,707
감가상각비 (별도)	373	378	401	422	453	451	507	523	528	524	528	517	1,575	1,933	2,097
기타영업비용 (별도)	1,318	1,433	1,422	1,423	1,460	1,542	1,449	1,594	1,616	1,784	1,627	1,697	5,596	6,045	6,724
영업이익	**436**	**413**	**619**	**435**	**351**	**399**	**860**	**244**	**375**	**275**	**896**	**351**	**1,903**	**1,853**	**1,897**
영업이익률 (%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	19.0	5.8	8.8	6.2	18.1	7.8	11.8	11.1	10.5
영업외손익	31	59	-238	-85	-98	152	-64	-21	-27	-29	-32	21	-233	-31	-67
순이자손익	-49	-48	-53	-58	-59	0	-45	-45	-29	-24	-25	-19	-208	-150	-98
외화관련손익	93	4	-260	135	-49	427	13	59	0	0	0	89	-27.1	449.7	88.7
기타손익	-13	102	76	-163	10	-275	-32	-35	2	-5	-6	-48	2	-331	-57
법인세차감전이익	**467**	**472**	**381**	**350**	**253**	**551**	**796**	**223**	**348**	**246**	**864**	**372**	**1,670**	**1,822**	**1,830**
당기순이익	**345**	**349**	**277**	**252**	**193**	**396**	**603**	**169**	**264**	**187**	**655**	**282**	**1,222**	**1,362**	**1,387**
매출액 (YoY %)	**+19.6**	**+13.8**	**+9.8**	**+1.2**	**+3.5**	**-0.9**	**+6.9**	**+4.0**	**+7.2**	**+11.5**	**+9.0**	**+7.2**	**+10.6**	**+3.4**	**+8.7**
국제여객 매출액 (YoY %)	+34.2	+10.6	+2.3	-3.3	+4.4	-0.2	+8.4	+0.7	+3.7	+14.5	+12.0	+10.1	+9.0	+3.4	+10.1
국제여객 Yield (YoY %)	-1.8	-2.5	-2.9	-6.6	-0.1	-1.4	+4.6	+2.4	-0.5	+2.7	+2.2	+2.3	-3.6	+1.5	+1.7
RPK (YoY %)	+36.6	+13.4	+5.4	+3.5	+4.5	-0.2	+2.4	-0.7	+7.2	+14.0	+10.2	+7.6	+13.1	+1.5	+9.7
국제여객 L/F (YoY %p)	+1.0	+0.7	-1.6	+0.2	+1.6	+0.5	+2.5	+0.0	+0.0	+0.0	+0.0	+0.0	-0.1	+1.2	+0.0
항공화물 매출액 (YoY %)	-4.9	+13.8	+22.3	+8.7	+5.8	-3.8	+6.5	+1.8	+2.6	+1.8	+1.6	+1.3	+9.5	+2.5	+1.8
항공화물 Yield (YoY %)	-11.5	+4.6	+18.5	+8.0	+12.1	+1.3	-1.6	-5.9	-6.6	-1.7	-0.5	+0.3	+4.3	+1.0	-2.1
CTK (YoY %)	+7.4	+8.8	+3.3	+0.7	-5.6	-5.0	+8.2	+8.2	+9.9	+3.6	+2.1	+1.0	+4.9	+1.5	+4.0
항공화물 L/F (YoY %p)	-1.3	+4.0	+1.4	+0.6	-1.6	-1.9	+3.5	+3.5	+3.4	+0.0	+0.0	+0.0	+1.2	+1.0	+0.8
자회사 매출액 (YoY %)	+23.4	+14.8	+12.3	+7.0	-0.2	+13.0	+2.7	+0.7	-4.4	+2.6	+0.3	-0.3	+14.2	+3.7	-0.5
영업비용 (YoY %)	**+21.8**	**+17.7**	**+8.3**	**-5.3**	**+6.5**	**-0.6**	**+1.4**	**+9.8**	**+7.2**	**+16.2**	**+10.1**	**+4.9**	**+9.4**	**+4.2**	**+9.5**
연료비 (별도, YoY %)	+16.3	+20.9	-0.3	-18.2	-6.3	-20.4	-9.8	+5.7	+1.2	+24.2	+14.2	+7.3	+2.9	-8.0	+11.3
연료단가(달러/배럴, YoY %)	-9.0	+6.0	-9.0	-23.0	-12.0	-18.0	-11.0	-8.9	-1.8	+10.2	+8.5	+2.3	-10.2	-12.3	+4.5
연료사용량 (YoY %)	+22.6	+9.4	+6.2	+0.2	-2.6	-5.0	-2.9	+5.0	+11.1	+16.0	+6.8	+4.9	+9.0	-1.4	+9.6
인건비 (별도, YoY %)	+21.2	+20.8	+20.0	-4.0	+13.3	+6.1	+5.4	+2.8	+2.4	+5.7	+3.5	+2.1	+12.6	+6.5	+3.4
감가상각비 (별도, YoY %)	-1.9	-1.6	+13.6	+13.4	+21.3	+19.3	+26.3	+23.8	+16.6	+16.2	+4.2	-1.1	+5.7	+22.8	+8.5
기타영업비용 (별도, YoY %)	+37.1	+20.0	+9.9	+1.0	+10.8	+7.6	+1.9	+12.0	+10.7	+15.7	+12.3	+6.4	+15.2	+8.0	+11.2
영업이익 (YoY %)	**+5.1**	**-11.7**	**+18.9**	**+137.1**	**-19.5**	**-3.5**	**+39.0**	**-44.0**	**+6.9**	**-31.1**	**+4.2**	**+43.8**	**+19.9**	**-2.6**	**+2.3**
영업이익률 (YoY %p)	-1.6	-3.0	+1.1	+6.2	-2.5	-0.3	+4.4	-5.0	-0.0	-3.8	-0.8	+2.0	+0.9	-0.7	-0.7
법인세차감전이익 (YoY %)	**+5.3**	**-4.9**	**-33.6**	**흑전**	**-45.9**	**+16.6**	**+109.1**	**-36.3**	**+37.6**	**-55.3**	**+8.6**	**+66.8**	**+28.2**	**+9.1**	**+0.4**
당기순이익 (YoY %)	**-2.9**	**-6.0**	**-34.8**	**흑전**	**-44.0**	**+13.4**	**+118.2**	**-32.9**	**+36.4**	**-52.9**	**+8.6**	**+66.8**	**+33.3**	**+11.4**	**+1.9**

자료: 대한항공, KB증권 추정

부록. 밸류에이션 주요 가정

타인자본비용은 현재 발행되어 있는 원화사채의 가중평균 만기수익률, 최근 발행 리스부채의 요율 간 가중평균으로 산출. 차입금 가치는 12개월 포워드 기준. 자기자본비용은 CAPM으로 산출. 무위험수익률은 현재 통안채 1년물 금리 3개월 평균. 조정 주식베타는 대한항공의 52주 베타와 시장베타의 가중평균. 시장 위험 프리미엄은 WMI500과 통안채 1년물의 과거 평균 수익률의 차. 자본가치는 현재 목표주가 기준의 유통주식 가치로 산출.

그림 23. 대한항공 WACC 산출과정



자료: DART, KB증권 추정

표 8. 대한항공 WACC 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (25/6/30)	변경 후	비고
COE (A) = a + b x c	**7.18**	**7.94**	
Risk free rate (a)	2.30	2.28	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	0.94	0.94	52주 주간 Adj. Beta
Raw Beta	0.43	0.41	
R^2	0.11	0.09	
Risk premium (c = d – e)	5.19	5.99	
Market (d)	8.44	9.28	2001년~2024년 WMI500 연평균 Total return
Risk free rate (e)	3.25	3.29	2001년~2024년 통안채 1년물 연평균 Total return
COD (B)	**2.27**	**2.27**	
적정주주가치	11,529	10,920	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
차입금	16,054	14,062	
주식가치 가중치 (j)	41.80	43.71	
차입금 가중치 (k)	58.20	56.29	
WACC (C) = (A x j) + (B x k)	**4.32**	**4.75**	

자료: 대한항공, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	16,112	17,871	25,241	25,163	25,471
매출원가	12,850	14,113	20,753	20,616	20,789
매출총이익	3,261	3,758	4,488	4,547	4,682
판매비와관리비	1,471	1,648	2,385	2,344	2,373
영업이익	1,790	2,110	2,103	2,202	2,308
EBITDA	3,513	3,906	4,923	5,105	5,280
영업외손익	-214	-274	-333	-484	-288
이자수익	302	281	240	157	97
이자비용	531	514	832	711	565
지분법손익	0	0	4	4	4
기타영업외손익	15	-41	255	66	175
세전이익	1,576	1,836	1,770	1,718	2,020
법인세비용	447	454	465	473	556
당기순이익	1,129	1,382	1,365	1,246	1,465
지배주주순이익	1,061	1,317	1,225	1,125	1,344
수정순이익	1,061	1,317	1,225	1,125	1,344

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	14.3	10.9	41.2	-0.3	1.2
영업이익 성장률	-36.8	17.9	-0.4	4.7	4.8
EBITDA 성장률	-21.6	11.2	26.0	3.7	3.4
지배기업순이익 성장률	-38.6	24.1	-7.0	-8.2	19.5
매출총이익률	20.2	21.0	17.8	18.1	18.4
영업이익률	11.1	11.8	8.3	8.8	9.1
EBITDA이익률	21.8	21.9	19.5	20.3	20.7
세전이익률	9.8	10.3	7.0	6.8	7.9
지배기업순이익률	6.6	7.4	4.9	4.5	5.3

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,092	4,559	4,004	4,774	4,909
당기순이익	1,129	1,382	1,365	1,246	1,465
유무형자산상각비	1,723	1,796	2,821	2,903	2,972
기타비현금손익 조정	929	994	625	468	551
운전자본증감	969	412	-390	-116	-29
매출채권감소 (증가)	90	-93	-313	-71	-19
재고자산감소 (증가)	-118	-99	10	-58	-14
매입채무증가 (감소)	88	-10	-116	13	3
기타운전자본증감	908	614	30	0	0
기타영업현금흐름	-658	-24	-417	273	-49
투자활동 현금흐름	-2,410	-871	-3,248	191	-348
유형자산투자감소 (증가)	-1,901	-2,878	-3,479	-1,459	-1,748
무형자산투자감소 (증가)	-8	-12	-1	0	0
투자자산감소 (증가)	20	-91	1	0	0
기타투자현금흐름	-521	2,111	230	1,650	1,401
재무활동 현금흐름	-2,085	-2,163	-2,835	-4,965	-4,561
금융부채 증감	-1,201	-1,341	-1,710	-3,940	-3,608
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-282	-278	-277	-314	-388
기타재무현금흐름	-602	-544	-848	-711	-565
기타현금흐름	-31	67	52	0	0
현금의 증가 (감소)	-434	1,593	-2,027	0	0
기말현금	623	2,216	188	188	188
잉여현금흐름 (FCF)	2,191	1,681	525	3,315	3,160
순현금흐름	353	-7,904	-861	2,255	2,266
순현금 (순차입금)	-4,753	-12,658	-13,519	-11,264	-8,998

재무상태표

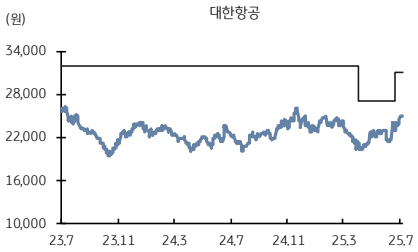
(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	30,392	47,012	46,653	43,658	41,129
유동자산	8,595	11,617	10,370	8,815	7,505
현금 및 현금성자산	623	2,216	188	188	188
단기금융자산	5,571	4,553	4,959	3,274	1,932
매출채권	1,138	1,590	2,005	2,076	2,095
재고자산	854	1,171	1,167	1,225	1,239
기타유동자산	410	2,088	2,051	2,051	2,051
비유동자산	21,797	35,395	36,282	34,843	33,624
투자자산	955	1,321	1,156	1,156	1,156
유형자산	18,175	28,374	29,386	27,942	26,719
무형자산	824	3,077	3,050	3,050	3,050
기타비유동자산	1,842	2,623	2,690	2,694	2,699
부채총계	20,577	36,049	34,877	30,950	27,345
유동부채	9,410	16,973	15,475	10,889	10,823
매입채무	240	352	264	277	280
단기금융부채	3,739	7,241	5,943	1,344	1,275
기타유동부채	5,430	9,381	9,268	9,268	9,268
비유동부채	11,167	19,075	19,403	20,062	16,522
장기금융부채	7,208	12,185	12,724	13,383	9,844
기타비유동부채	3,959	6,890	6,679	6,679	6,679
자본총계	9,815	10,963	11,776	12,707	13,784
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	4,145
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	942	995	997	997	997
이익잉여금	2,592	3,486	4,158	4,969	5,925
지배지분 계	9,526	10,473	11,147	11,958	12,915
비지배지분	289	490	628	749	870

주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	8.3	6.3	7.5	8.2	6.8
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
P/S	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.9	5.5	4.7	4.2	3.6
EV/EBIT	7.7	10.2	11.1	9.6	8.3
배당수익률	3.1	3.3	3.4	4.2	4.8
EPS	2,873	3,567	3,317	3,045	3,640
BVPS	25,793	28,356	30,182	32,378	34,967
SPS (주당매출액)	43,624	48,387	68,342	68,130	68,964
DPS (주당배당금)	750	750	850	1,050	1,200
배당성향 (%)	26.1	21.0	25.6	34.5	33.0
수익성지표					
ROE	11.5	13.2	11.3	9.7	10.8
ROA	3.8	3.6	2.9	2.8	3.5
ROIC	7.8	7.3	6.9	6.5	7.5
안정성지표					
부채비율	209.6	328.8	296.2	243.6	198.4
순차입비율	48.4	115.5	114.8	88.6	65.3
유동비율	0.9	0.7	0.7	0.8	0.7
이자보상배율 (배)	3.4	4.1	2.5	3.1	4.1
활동성지표					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	14.1	13.1	14.1	12.3	12.2
매입채무회전율	65.0	60.4	82.0	93.1	91.5
재고자산회전율	20.4	17.7	21.6	21.0	20.7

자료: 대한항공, KB증권 추정

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

대한항공 (003490)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-06-30	Buy	강성진	32,000	-29.94	
24-06-30	1년 경과 이후			-28.37	-18.91
25-04-14	Buy	강성진	27,000	-18.58	-11.11
25-06-30	Buy	강성진	31,000		

투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.1	13.9	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.