

양호한 실적 예상하나 화물 우려 재부상

BUY 유지

목표주가 유지 **31,000원**

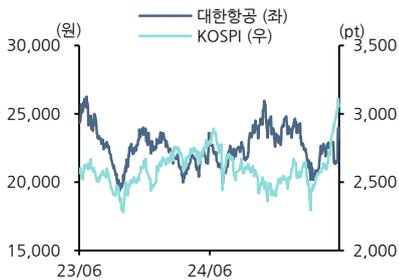
종가(25.06.30) 22,900원

상승여력 35.4%

Stock Data

KOSPI(06/30)	3,071.7pt
시가총액	84,323억원
액면가	5,000원
52주 최고가	25,950원
52주 최저가	19,900원
외국인지분율	16.2%
90일 일평균거래대금	310억원
주요주주지분율	
한진칼 (외 24인)	30.4%
유동주식비율	66.7%

Stock Price



2Q25E 별도 매출액 4조 530억원, 영업이익 4,179억원 전망

대한항공의 2Q25 별도 실적은 4조 530억원(yoy +0.7%), 영업이익 4,179억원(yoy +1.1%, OPM 10.3%)을 전망한다. 견조한 여행 수요 및 관세 불확실성에도 양호했던 화물 업황에 따라 탑라인이 yoy 유지될 것으로 예상된다. 영업이익 역시 전년 수준을 유지할 것으로 예상하는데, 전년비 높았던 원/달러 환율에 따른 전반적 영업비용 증가 및 감가상각비 등 고정비용 증가에도 당분기 항공유가 yoy -18% 하락하며 유류비 완화로 이를 상쇄할 전망이다. 부문별로, 1) **국제선** 매출액은 2조 3,723억원(yoy +2.5%)을 전망한다. 국제선 ASK 증가가 지속되는 가운데 국제선 운임은 전년 수준을 유지할 것으로 예상된다. 이는 유가 하락에 따른 유류할증료 감소에도 공정위 시정조치 일부 해소 및 항공사간 수요 이동에 따른 반사 수혜 영향에 기인한다. 2) **화물** 매출액은 1조 532억원(yoy -4.0%)을 기록할 전망이다. 관세 불확실성 속에서 수송량은 -6% 감소할 것으로 예상하나 동사의 유연한 공급 조절로 운임은 yoy +2% 상승할 것으로 추정한다. 한편, 자회사 실적을 고려한 당분기 연결 실적은 매출액 6조 3,674억원(yoy +44.6%), 영업이익 4,818억원(yoy +8.8%, OPM 7.6%)을 전망한다.

매크로 환경 변화에 따른 손익 개선 유효하나 화물 불확실성 해소 필요

동사에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 31,000원을 유지한다. 2Q25 평균으로는 고환율 기조가 유지되었으나 5월을 기점으로 하락한 환율은 현재 1,350원대를 기록 중이다. 유가 역시 중등 갈등 완화와 함께 기존 수준을 회복했으며, 이에 따른 항공업 손익 개선을 기대할 수 있다. 그러나 7월 미국의 상호 관세 유예 만료 시점 도래와 함께 트럼프 대통령의 유예 연장 의지에 대한 불확실성이 확대됨에 따라 다시금 화물 수요에 대한 우려가 대두되었으며, 관세 정책 방향성에 대한 단기 관망이 필요하다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	16,112	1,790	1,061	2,879	8.3	3.9	0.9	11.5	3.1
2024	17,871	2,110	1,317	3,575	6.3	5.4	0.8	13.2	3.3
2025E	25,726	2,173	1,187	3,222	7.1	4.7	0.7	10.9	3.3
2026E	25,984	2,696	1,446	3,924	5.8	4.0	0.7	12.1	3.3
2027E	26,851	2,873	1,546	4,195	5.5	3.8	0.6	11.7	3.3

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

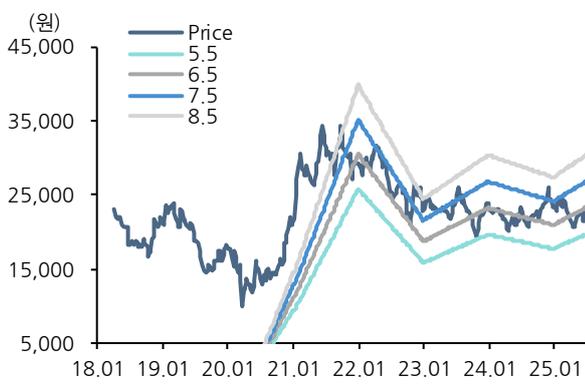
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 대한항공 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
12M FWD EPS (원)	3,573	
Target PER (배)	8.7	글로벌 FSC Peer 평균(AAL, DAL, UAL, DLH, SIA, JAL, ANA)
적정주가 (원)	31,086	
목표주가 (원)	31,000	
현재가 (원)	22,900	
Upside Potential	35.4%	

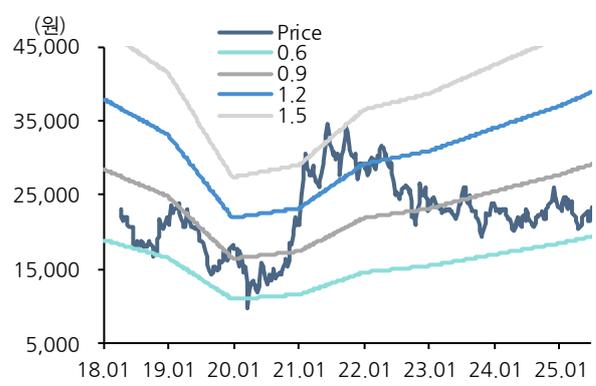
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 12M Forward PER 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. 12M Forward PBR 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 대한항공 부문별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(연결)	4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,367	6,602	6,265	17,871	25,726	25,984
YoY(%)	19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	44.6	41.2	39.2	10.9	44.0	1.0
매출액(별도)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	4,053	4,296	4,076	16,117	16,380	16,918
YoY(%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	0.7	1.3	1.1	10.6	1.6	3.3
국내선	105	131	125	113	99	123	119	110	473	450	446
YoY(%)	-5.5	2.2	1.7	-4.0	-5.5	-5.8	-4.8	-2.8	-1.2	-4.8	-1.0
ASK(백만 km)	629	712	718	654	614	695	701	638	2,713	2,648	2,622
RPK(백만 km)	531	629	612	584	517	611	595	568	2,356	2,290	2,267
L/F(%)	84	88	85	89	84	88	85	89	87	86	86
Yield(원)	197	207	204	193	191	201	200	193	201	197	197
국제선	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,372	2,580	2,342	9,306	9,631	10,070
YoY(%)	34.2	10.6	2.3	-3.3	4.4	2.5	3.5	3.5	9.0	3.5	4.6
ASK(백만 km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	22,321	23,202	22,864	88,343	90,561	92,834
RPK(백만 km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,860	19,392	19,449	74,310	76,537	78,458
L/F(%)	83	84	84	85	85	84	84	85	84	85	85
Yield(원)	124	126	132	119	124	126	133	120	125	126	128
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,053	1,069	1,097	4,412	4,273	4,209
YoY(%)	-4.9	13.8	22.3	8.7	5.8	-4.0	-4.6	-8.4	9.5	-3.1	-1.5
AFTK(백만 km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,915	2,957	2,946	12,131	11,714	11,832
FTK(백만 km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,106	2,074	2,094	8,845	8,317	8,519
L/F(%)	72	74	72	73	71	72	70	71	73	71	72
Yield(원)	460	490	507	537	516	500	515	524	499	514	494
영업이익(별도)	436	413	619	435	351	418	593	449	1,903	1,811	2,079
OPM(%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.3	13.8	11.0	11.8	11.1	12.3
YoY(%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	1.1	-4.1	3.1	19.9	-4.8	14.8
영업이익(연결)	538	443	666	464	431	482	753	507	2,110	2,173	2,696
OPM(%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	7.6	11.4	8.1	11.8	8.4	10.4
YoY(%)	10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	8.8	13.1	9.3	17.9	3.0	24.1
평균 KRW/USD	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,380	1,365	1,365	1,400	1,333
항공유가(\$/bbl)	103	99	92	88	90	81	84	83	95	85	83

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 대한항공 자회사별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(연결)	4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,367	6,602	6,265	17,871	25,726	25,984
YoY(%)	19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	44.6	41.2	39.2	10.9	44.0	1.0
대한항공 별도	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	4,053	4,296	4,076	16,117	16,380	16,918
YoY(%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	0.7	1.3	1.1	10.6	1.6	3.3
아시아나항공	2,009	2,015	2,177	2,117	2,074	1,966	1,890	1,779	8,319	7,709	7,351
YoY(%)	15.0	10.4	8.8	3.3	3.3	-2.4	-13.2	-16.0	9.1	-7.3	-4.6
진에어	430	308	308	308	418	304	370	365	1,355	1,455	1,528
YoY(%)	22.1	19.0	-4.4	-10.2	-2.9	-1.5	19.9	18.3	26.4	33.8	0.0
영업이익(연결)	538	443	666	464	431	482	753	507	2,110	2,173	2,696
OPM(%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	7.6	11.4	8.1	11.8	8.4	10.4
YoY(%)	10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	8.8	13.1	9.3	17.9	3.0	24.1
대한항공 별도	436	413	619	435	351	418	593	449	1,903	1,811	2,079
OPM(%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.3	13.8	11.0	11.8	11.1	12.3
YoY(%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	1.1	-4.1	3.1	19.9	-4.8	14.8
아시아나항공	62	18	177	19	55	45	103	13	276	217	371
YoY(%)	-62.6	-88.1	-11.4	-81.9	-11.1	152.1	-41.6	-30.8	-55.5	-21.3	70.8
진에어	98	1	1	1	58	-3	35	24	101	113	159
YoY(%)	16.0	-94.9	-97.2	-98.1	-40.8	-464.2	3,723.3	2,499.8	-274.2	5,718.1	0.0
평균 KRW/USD	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,380	1,365	1,365	1,400	1,333
항공유가(\$/bbl)	103	99	92	88	90	81	84	83	95	85	83

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,595.2	11,616.9	11,971.6	13,132.1	13,677.8
현금 및 현금성자산	622.8	2,215.6	2,728.6	3,531.6	3,700.4
매출채권	1,137.8	1,589.7	1,647.7	1,704.2	1,765.9
재고자산	853.6	1,170.7	1,178.6	1,219.0	1,263.1
비유동자산	21,796.6	35,395.2	36,632.3	37,786.2	39,209.4
관계기업투자등	548.5	464.0	556.9	579.5	603.0
유형자산	18,174.9	28,374.5	29,112.7	29,458.3	29,890.0
무형자산	824.2	3,077.4	3,058.8	3,003.1	2,948.4
자산총계	30,391.8	47,012.1	48,603.9	50,918.2	52,887.2
유동부채	9,409.9	16,973.5	15,738.0	16,611.6	17,029.1
매입채무	1,814.1	3,464.7	3,160.0	3,763.5	3,899.8
단기금융부채	3,757.6	7,276.1	5,924.3	5,924.3	5,924.3
비유동부채	11,166.7	19,075.4	20,928.0	21,200.0	21,483.0
장기금융부채	7,216.6	12,192.5	14,077.8	14,077.8	14,077.8
부채총계	20,576.6	36,048.9	36,666.0	37,811.6	38,512.0
지배주주지분	9,526.0	10,472.9	11,384.8	12,553.6	13,822.1
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
이익잉여금	2,591.9	3,485.6	4,397.5	5,566.2	6,834.8
비지배주주지분	289.2	490.3	553.1	553.1	553.1
자본총계	9,815.2	10,963.2	11,937.9	13,106.6	14,375.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,092.5	4,558.9	3,864.1	5,529.7	5,183.6
당기순이익(손실)	1,129.1	1,381.9	1,459.0	1,776.6	1,899.3
현금수익비용가감	2,652.0	2,789.6	2,554.4	3,053.7	3,053.2
유형자산감가상각비	1,665.9	1,737.2	2,252.9	2,252.9	2,252.9
무형자산상각비	57.0	58.8	72.2	58.1	57.0
기타현금수익비용	929.1	993.6	56.2	368.2	368.8
운전자본 증감	969.1	411.5	-100.7	699.4	231.2
매출채권의 감소(증가)	90.2	-92.8	43.7	-56.5	-61.7
재고자산의 감소(증가)	-117.6	-99.3	-1.9	-40.4	-44.1
매입채무의 증가(감소)	88.5	-10.2	-16.8	603.5	136.3
기타영업현금흐름	908.1	613.9	-125.7	192.9	200.7
투자활동 현금흐름	-2,409.9	-870.7	-2,146.7	-2,728.7	-2,823.7
유형자산 처분(취득)	-1,901.1	-2,877.7	-2,668.5	-2,598.4	-2,685.1
무형자산 감소(증가)	-8.4	-12.2	-2.3	-2.3	-2.3
투자자산 감소(증가)	-535.2	1,497.3	301.6	-188.0	-196.3
기타투자활동	34.7	522.0	222.5	60.0	60.0
재무활동 현금흐름	-2,085.2	-2,162.5	-969.7	-717.1	-717.1
차입금의 증가(감소)	-1,201.4	-1,340.8	-413.3	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-282.1	-278.2	-277.1	-277.1	-277.1
배당금 지급	282.1	278.2	277.1	277.1	277.1
기타재무활동	-601.7	-543.5	-279.3	-440.0	-440.0
현금의 증감	-434.1	1,592.8	513.0	803.0	168.8
기초현금	1,056.9	622.8	2,215.6	2,728.6	3,531.6
기말현금	622.8	2,215.6	2,728.6	3,531.6	3,700.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	16,111.8	17,870.7	25,726.2	25,983.9	26,850.5
매출원가	12,850.3	14,112.6	21,070.2	20,829.8	21,446.3
매출충이익	3,261.5	3,758.2	4,656.0	5,154.1	5,404.3
판매비와 관리비	1,471.4	1,648.0	2,482.9	2,457.9	2,531.5
영업이익	1,790.1	2,110.2	2,173.1	2,696.2	2,872.8
EBITDA	3,513.0	3,906.2	4,498.2	5,007.2	5,182.7
금융손익	-262.5	-619.8	-618.3	-505.6	-500.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	17.9	17.9	17.9
기타영업외손익	48.1	345.8	353.4	152.2	133.3
세전계속사업이익	1,575.7	1,836.2	1,926.1	2,360.7	2,523.7
계속사업법인세비용	446.6	454.3	467.0	584.1	624.4
당기순이익	1,129.1	1,381.9	1,459.0	1,776.6	1,899.3
지배주주순이익	1,061.2	1,317.3	1,187.4	1,445.8	1,545.6
매출충이익률 (%)	20.2	21.0	18.1	19.8	20.1
영업이익률 (%)	11.1	11.8	8.4	10.4	10.7
EBITDA 마진률 (%)	21.8	21.9	17.5	19.3	19.3
세전이익률 (%)	9.8	10.3	7.5	9.1	9.4
지배주주순이익률 (%)	6.6	7.4	4.6	5.6	5.8
ROA (%)	3.6	3.4	2.5	2.9	3.0
ROE (%)	11.5	13.2	10.9	12.1	11.7
ROIC (%)	9.2	8.6	7.0	8.4	8.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	8.3	6.3	7.1	5.8	5.5
P/B	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.9	5.4	4.7	4.0	3.8
P/S	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	14.3	10.9	44.0	1.0	3.3
영업이익 증가율	-36.8	17.9	3.0	24.1	6.5
세전이익 증가율	-38.5	16.5	4.9	22.6	6.9
지배주주순이익 증가율	-38.6	24.1	-9.9	21.8	6.9
EPS 증가율	-38.6	24.2	-9.9	21.8	6.9
안정성 (%)					
부채비율	209.6	328.8	307.1	288.5	267.9
유동비율	91.3	68.4	76.1	79.1	80.3
순차입금/자기자본	48.3	114.6	106.9	89.8	79.4
영업이익/금융비용	3.4	4.1	2.5	3.1	3.4
총차입금 (십억원)	10,974.2	19,468.6	20,002.1	20,002.1	20,002.1
순차입금 (십억원)	4,736.2	12,566.4	12,759.7	11,773.5	11,414.0
주당지표 (원)					
EPS	2,879	3,575	3,222	3,924	4,195
BPS	25,793	28,356	30,825	33,990	37,425
SPS	43,624	48,387	69,656	70,354	72,700
DPS	750	750	750	750	750

대한항공 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	93.8%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	6.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	