

BUY 유지

목표주가 유지 31,000원

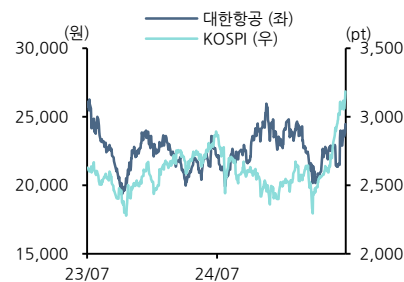
종가(25.07.11) 24,850원

상승여력 24.7%

Stock Data

KOSPI(07/11)	3,175.8pt
시가총액	91,503억원
액면가	5,000원
52주 최고가	25,950원
52주 최저가	19,900원
외국인지분율	16.6%
90일 일평균거래대금	350억원
주요주주지분율	
한진칼 (외 24인)	30.4%
유동주식비율	66.7%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2Q25 Review: 우수한 방어력

2Q25 별도 매출액 3조 9,859억원, 영업이익 3,990억원 기록

대한항공의 2Q25 별도 실적은 매출액 3조 9,859억원 (yoy -0.9%), 영업이익 3,990억원 (yoy -3.5%, OPM 10.0%)을 기록하며 컨센서스에 부합했다. 국제선 여객, 화물 모두 고운임이 지속되면서 매출액은 전년 수준을 유지했다. 영업이익은 전년비 고환율 지속으로 영업비용 전반의 상승과 함께 일회성 인건비 발생(약 200억원), 신규 기재 도입에 따른 감가상각비 증가(yoy +20%)로 전년비 하락했다. 그러나 유가 하락 및 연료 효율성 증대에 따라 유류비가 yoy -20% 감소하며 일부 상쇄했다. 부문별로, 1) **국내선**은 유류할증료 감소와 함께 운임이 yoy -6% 하락하며 매출액 역시 yoy -7% 감소한 1,212억원을 기록했다. 2) **국제선** 매출액은 2조 2,753억원 (yoy -1.7%)를 기록했다. 유가 하락에도 비수기 공급 조절과 함께 FSC 수요 쏠림에 따른 단가 협상 우위, 공정위 시정조치 일부 완화가 이어지며 국제선 운임은 yoy -1%의 소폭 하락에 그쳤다. 3) **화물** 매출액은 1조 554억원 (yoy -3.8%)를 기록했다. 미-중 관세 불확실성으로 수송량은 yoy -5% 감소했으나 유연한 노선 공급 조절과 함께 프로젝트성, 계절성 수요 위주 영업 포트폴리오 다변화로 화물 운임은 전년 수준을 유지했다.

불확실성에도 유연한 대응 중, 경쟁 우위에 따른 여객 운임 협상력 기대

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 31,000원을 유지한다. 미-중 관세 불확실성은 여전히 잔존하나 동사는 효율적 공급 조절, 수요 다변화를 통해 화물 수익성을 계속 방어해 나가고 있다. 여객의 경우 하반기 전개될 여름 성수기 효과 및 공정위 시정조치의 점진 해소로 운임 협상력을 강화해 갈 것으로 판단한다. 동사의 현재 주가는 12M FWD PER 7배로 밴드 최하단에서 소폭 반등한 상황이며 화물 업황 개선 및 여객 운임 반등 여부에 따라 추가적인 주가 업사이드가 가능할 전망이다.

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	25,737	2,146	1,171	3,178	7.8	4.9	0.8	10.7	3.0
2026E	25,958	2,670	1,430	3,881	6.4	4.2	0.7	12.0	3.0
2027E	26,822	2,846	1,529	4,150	6.0	4.0	0.7	11.6	3.0

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 대한항공 2Q25 실적 Review

(%,십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	-0.9	0.8	4,053	-1.7	4,003	-0.4
영업이익	413	619	477	351	399	-3.5	13.7	418	-4.5	383	4.3
세전이익	472	381	391	253	551	16.6	117.9	-	-	581	-5.2
지배주주순이익	349	277	283	193	396	13.4	104.9	-	-	432	-8.3
영업이익률	10.3	14.6	11.8	8.9	10.0			10.3		9.6	
세전이익률	11.7	9.0	9.7	6.4	13.8			-		14.5	
지배주주순이익률	8.7	6.5	7.0	4.9	9.9			-		10.8	

자료: 상상인증권 리서치센터

주: 별도 기준

표 2. 대한항공 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2025E			2026E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	25,737	25,726	0.0	25,958	25,984	-0.1
영업이익	2,146	2,173	-1.2	2,670	2,696	-1.0
세전이익	1,899	1,926	-1.4	2,335	2,361	-1.1
지배주주순이익	1,171	1,187	-1.4	1,430	1,446	-1.1
영업이익률	8.3	8.4		10.3	10.4	
세전이익률	7.4	7.5		9.0	9.1	
지배주주순이익률	4.5	4.6		5.5	5.6	

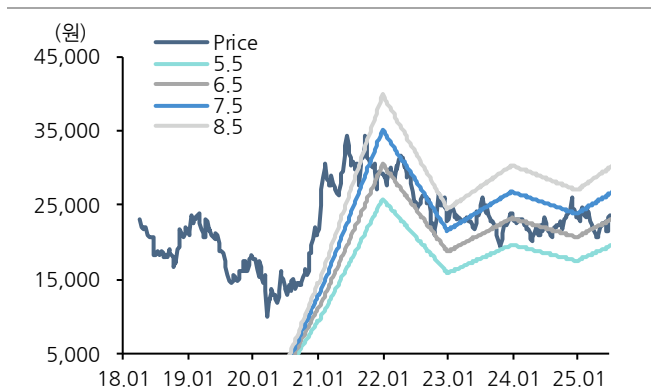
자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 대한항공 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
12M FWD EPS (원)	3,530	
Target PER (배)	8.7	글로벌 FSC Peer 평균(AAL, DAL, UAL, DLH, SIA, JAL, ANA)
적정주가 (원)	30,707	
목표주가 (원)	31,000	
현재가 (원)	24,850	
Upside Potential	24.7%	

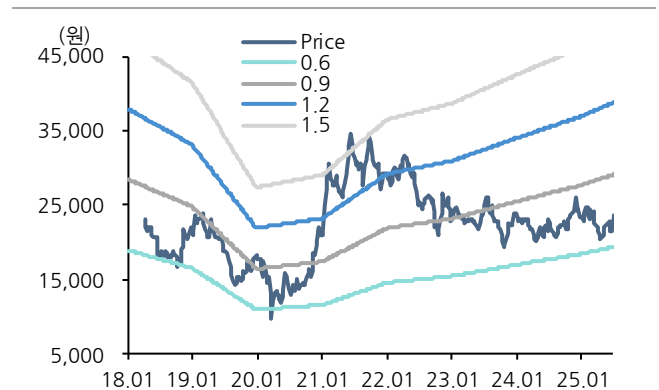
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 12M Forward PER 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. 12M Forward PBR 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. 대한항공 부문별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(별도)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,312	4,137	16,117	16,391	16,892
YoY(%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-0.9	1.7	2.7	10.6	1.7	3.1
국내선	105	131	125	113	99	121	120	111	473	451	447
YoY(%)	-5.5	2.2	1.7	-4.0	-5.5	-7.1	-3.6	-1.6	-1.2	-4.5	-1.0
ASK(백만 km)	629	712	718	654	614	704	710	647	2,713	2,675	2,648
RPK(백만 km)	531	629	612	584	517	621	602	575	2,356	2,315	2,292
L/F(%)	84	88	85	89	84	88	85	89	87	87	87
Yield(원)	197	207	204	193	191	195	200	193	201	195	195
국제선	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,275	2,580	2,342	9,306	9,534	9,967
YoY(%)	34.2	10.6	2.3	-3.3	4.4	-1.7	3.5	3.5	9.0	2.4	4.5
ASK(백만 km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,584	23,200	22,862	88,343	89,819	92,065
RPK(백만 km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,354	19,390	19,447	74,310	76,027	77,928
L/F(%)	83	84	84	85	85	85	84	85	84	85	85
Yield(원)	124	126	132	119	124	124	133	120	125	125	128
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,084	1,157	4,412	4,350	4,286
YoY(%)	-4.9	13.8	22.3	8.7	5.8	-3.8	-3.2	-3.4	9.5	-1.4	-1.5
AFTK(백만 km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	2,986	2,975	12,131	11,801	11,919
FTK(백만 km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,124	2,145	8,845	8,440	8,644
L/F(%)	72	74	72	73	71	72	71	72	73	72	73
Yield(원)	460	490	507	537	516	496	510	539	499	515	496
영업이익(별도)	436	413	619	435	351	399	581	466	1,903	1,797	2,054
OPM(%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	13.5	11.3	11.8	11.0	12.2
YoY(%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	-6.1	7.0	19.9	-5.6	14.3
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	11,985.2	13,136.5	13,669.2
현금 및 현금성자산	622.8	2,215.6	2,714.4	3,508.5	3,663.5
매출채권	1,137.8	1,589.7	1,664.0	1,720.3	1,782.4
재고자산	853.6	1,170.7	1,190.2	1,230.5	1,274.9
비유동자산	21,796.6	35,395.2	36,633.6	37,785.1	39,205.6
관계기업투자등	548.5	464.0	556.9	579.5	603.0
유형자산	18,174.9	28,374.5	29,113.9	29,457.2	29,886.3
무형자산	824.2	3,077.4	3,058.8	3,003.1	2,948.4
자산총계	30,391.8	47,012.1	48,618.8	50,921.6	52,874.8
유동부채	9,409.9	16,973.5	15,769.2	16,647.1	17,065.4
매입채무	1,814.1	3,464.7	3,191.2	3,798.9	3,936.1
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	36,697.2	37,847.0	38,548.3
지배주주지분	9,526.0	10,472.9	11,368.5	12,521.5	13,773.4
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	4,381.2	5,534.2	6,786.1
비지배주주지분	289.2	490.3	553.1	553.1	553.1
자본총계	9,815.2	10,963.2	11,921.6	13,074.6	14,326.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,092.5	4,558.9	3,853.2	5,514.7	5,163.2
당기순이익(손실)	1,129.1	1,381.9	1,439.0	1,757.2	1,878.8
현금수익비용가감	2,652.0	2,789.6	2,560.3	3,053.4	3,053.0
유형자산감가상각비	1,665.9	1,737.2	2,252.7	2,252.7	2,252.7
무형자산상각비	57.0	58.8	72.2	58.1	57.0
기타현금수익비용	929.1	993.6	62.3	368.2	368.8
운전자본 증감	969.1	411.5	-97.4	704.0	231.4
매출채권의 감소(증가)	90.2	-92.8	27.4	-56.3	-62.1
재고자산의 감소(증가)	-117.6	-99.3	-13.5	-40.3	-44.4
매입채무의 증가(감소)	88.5	-10.2	14.5	607.7	137.2
기타영업현금흐름	908.1	613.9	-125.7	192.9	200.7
투자활동 현금흐름	-2,409.9	-870.7	-2,147.7	-2,726.1	-2,820.9
유형자산 취득(취득)	-1,901.1	-2,877.7	-2,669.5	-2,595.8	-2,682.2
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	498.7	794.2	155.0
기초현금	1,056.9	622.8	2,215.6	2,714.4	3,508.5
기말현금	622.8	2,215.6	2,714.4	3,508.5	3,663.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	16,111.8	17,870.7	25,736.7	25,958.1	26,822.0
매출원가	12,850.3	14,112.6	21,103.3	20,829.7	21,445.1
매출총이익	3,261.5	3,758.2	4,633.4	5,128.4	5,377.0
판매비와 관리비	1,471.4	1,648.0	2,486.9	2,457.9	2,531.3
영업이익	1,790.1	2,110.2	2,146.5	2,670.5	2,845.6
EBITDA	3,513.0	3,906.2	4,471.3	4,981.2	5,155.3
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	1,899.4	2,335.0	2,496.5
계속사업법인세비용	446.6	454.3	460.5	577.7	617.7
당기순이익	1,129.1	1,381.9	1,439.0	1,757.2	1,878.8
지배주주순이익	1,061.2	1,317.3	1,171.0	1,430.0	1,529.0
매출총이익률 (%)	20.2	21.0	18.0	19.8	20.0
영업이익률 (%)	11.1	11.8	8.3	10.3	10.6
EBITDA 마진률 (%)	21.8	21.9	17.4	19.2	19.2
세전이익률 (%)	9.8	10.3	7.4	9.0	9.3
지배주주순이익률 (%)	6.6	7.4	4.6	5.5	5.7
ROA (%)	3.6	3.4	2.4	2.9	2.9
ROE (%)	11.5	13.2	10.7	12.0	11.6
ROIC (%)	9.2	8.6	6.9	8.3	8.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	8.3	6.3	7.8	6.4	6.0
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.9	5.4	4.9	4.2	4.0
P/S	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
배당수익률 (%)	3.1	3.3	3.0	3.0	3.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	14.3	10.9	44.0	0.9	3.3
영업이익 증가율	-36.8	17.9	1.7	24.4	6.6
세전이익 증가율	-38.5	16.5	3.4	22.9	6.9
지배주주순이익 증가율	-38.6	24.1	-11.1	22.1	6.9
EPS 증가율	-38.6	24.2	-11.1	22.1	6.9
안정성 (%)					
부채비율	209.6	328.8	307.8	289.5	269.1
유동비율	91.3	68.4	76.0	78.9	80.1
순차입금/자기자본	48.3	114.6	107.2	90.2	79.9
영업이익/금융비용	3.4	4.1	2.5	3.1	3.3
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	12,774.0	11,796.5	11,450.9
주당지표 (원)					
EPS	2,879	3,575	3,178	3,881	4,150
BPS	25,793	28,356	30,781	33,903	37,293
SPS	43,624	48,387	69,685	70,284	72,623
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 기관투자가 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%		