

대한항공 (003490)

Deep Value 구간

투자 의견 Buy, 목표주가 31,000원 유지

대한항공에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 31,000원을 유지한다. 대한항공과 아시아나항공은 통합 과정을 진행 중에 있고, 통합 과정에서 공정위의 단기적인 운임 인상 제한 조치가 실적에 영향을 미치고 있다. 해당 조치는 2025년 하반기 갈수록 해소될 것으로 기대된다. 단기적인 실적 영향보다는 장기적인 합병 시너지 효과가 더욱 클 것으로 보이며, 2026년, 2027년 점차 실적 개선세가 두드러질 것으로 보인다. 현재 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 3.8배, P/E 4.8배, P/B 0.60배로 극단적인 저평가 상태로 안정적으로 매수할 수 있는 구간이라 판단한다.

1Q25 연결 영업이익 4,973억원(-7.5% YoY, +5.5% QoQ) 예상

대한항공 연결 기준 1Q25 매출액은 6.7조원(+55.7% YoY, +48.4 QoQ), 영업이익은 4,973억원(-7.5% YoY, +5.5 QoQ)가 예상된다. 성수기 효과에도 운임이 전년동기대비 하락했고, 유류단가 하락에도 전반적으로 비용이 늘어났다. LCC의 경우 운임 하락 폭이 크며 실적이 부진한 것으로 추정된다. 연결 영업이익은 컨센서스 5,999억원을 17% 하회하는 것이다.

대한항공(별도): 1Q25 매출액은 4.0조원(+5.6% YoY, +0.2% QoQ), 영업이익은 3,897억원(-10.6% YoY, -18.2%)가 예상된다. 국제선 매출액은 2.4조원(+7.2% YoY, +6.0% QoQ)로 추정된다. 성수기로 효과로 국제선 RPK(수송)는 +10.3% YoY, +4.8% QoQ 예상된다. 국제 여객 운임(원화 기준)은 121원(-2.8% YoY, +1.2%)가 예상된다. 높은 여객 수요에도 공정위의 운임제한 행태적 조치와 제트유가 하락(-11.8% YoY)에 따라 운임은 하락했다. 화물 매출액은 1.0조원(+5.0% YoY, -12.7% QoQ)로 추정된다. 화물 부문 FTK는 -2.1% YoY, -3.0% QoQ, 화물 운임은 493원/km(+7.2% YoY, -8.1% QoQ), L/F 71.3%(-0.9% YoY, -1.8% QoQ)가 예상된다. 영업비용은 3.6조원(+7.7% YoY, +2.6% QoQ)가 예상된다. 제트유가 하락에 유류비 상승 폭은 제한(+0.6% YoY)되지만, 인건비, 공항관련비 등이 전반적으로 늘어난 것으로 보인다.

아시아나항공(별도): 1Q25 매출액은 1.8조원(+11.5% YoY, +0.5% QoQ), 영업이익은 -160억원(적지 YoY, 적지 QoQ)가 예상된다. 국제선 수송은 크게 늘었으나(+16.8% YoY, +3.2% QoQ), 일본, 동남아 등에서 중단거리 노선 위주로 경쟁강도가 심화되고 급유단가 하락으로 국제 여객 운임은 112원/km(-2.3% YoY, +12.2% QoQ)로 전년동기대비 하락했다. 화물 부문 운임은 건조했던 것으로 보이니(+7.8% YoY, -14.4% QoQ), L/F 71.0%(-1.0% YoY, -1.5% QoQ)는 하락한 것으로 추정된다. 화물 운임은 450원/km(+7.8% YoY, -14.4% QoQ), L/F 70.0%(-1.4%, -1.8% QoQ)로 추정된다. 영업비용은 제트유가 하락에도 운항량 증가로 전반적인 비용이 늘어났다(+10.3% YoY, +0.1% QoQ).

기타: 1Q25 진에어 매출액은 4,213억원(-2.1% YoY, +17.6% QoQ), 영업이익은 647억원(-26.3% YoY, +15.4% QoQ), 에어부산의 매출액은 2,646억원(-2.8% YoY, +6.3% QoQ), 영업이익은 456억원(-35.7% YoY, +17.2% QoQ)로 추정된다. 중단거리 노선에서의 경쟁강도 심화로 두 항공사 모두 국제선 여객 운임이 전년동기대비 10%대 하락한 것으로 추정된다. 유가 하락 등 비용 감소 요인 있지만 전반적인 영업이익은 YoY로 크게 감소할 것으로 추정된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	31,000원(유지)
종가(2025.03.31)	21,300원
상승여력	45.5%

Stock Indicator	
자본금	1,847십억원
발행주식수	36,822만주
시가총액	7,843십억원
외국인지분율	18.2%
52주 주가	19,900~25,950원
60일평균거래량	1,061,262주
60일평균거래대금	24.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.7	-5.8	-5.5	-1.8
상대수익률	-7.7	-9.2	-1.2	7.8

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	17,871	26,323	26,443	27,416
영업이익(십억원)	2,110	2,358	2,684	3,006
순이익(십억원)	1,317	1,598	1,653	1,816
EPS(원)	3,577	4,339	4,489	4,932
BPS(원)	28,442	34,235	37,920	42,049
PER(배)	6.3	4.9	4.7	4.3
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	12.8	12.7	11.8	11.7
배당수익률(%)	3.3	3.5	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	5.3	3.8	3.7	3.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

결국에는 좋아질 회사

아시아나항공 연결 실적 반영에도 상반기 대한항공의 실적은 크게 개선세가 뚜렷하지 않을 것으로 예상된다. 양 사는 한국 공정위의 기업 결합 심사에서 요구한 구조적 조치, 행태적 조치를 이행해야 한다. 구조적 조치는 양사가 운항하고 있는 40개 노선(국제선 26개, 국내선 14개) 중 2019년 기준 양사 점유율이 50% 이상인 경우, 점유율이 낮은 회사의 운수권, 슬롯을 반납하는 것이며, 행태적 조치는 구조적 조치가 이행되기 전까지 가격 인상이 제한되고(2019년 대비 물가 상승률 이상 인상 금지), 공급 좌석(2019년 대비 90% 이하) 축소가 금지된다. 주요 국제선 노선은 유럽의 경우 파리, 로마, 프랑크푸르트, 바르셀로나, 이스탄불, 미국의 경우 뉴욕, LA, 샌프란시스코, 시애틀, 호놀룰루이다.

유럽의 경우 경쟁 제한성이 하반기에는 해소될 것으로 예상되는데, 경쟁사인 티웨이항공의 장거리 기체가 3월말 기준 전년대비 +3대(A330-200 1대, B777-300ER 2대) 늘어난 영향이다. 티웨이항공은 현재 로마 주 4회, 파리 주 4회, 바르셀로나 주 4회, 프랑크푸르트 주 3회를 운항하고 있다. 이는 티웨이항공이 넘겨 받은 슬롯(로마 주 4회, 파리 5회, 바르셀로나 주 7회, 프랑크푸르트 주 7회) 대비 부족하지만, 최근 오픈한 티웨이항공의 동계 시즌 스케줄(올해 10월 26일 이후)에 따르면 로마 주 4회, 파리 5회, 프랑크푸르트 주 7회로 슬롯을 모두 운항하고, 바르셀로나만 주 4회로 3회가 부족하다. 또한 러시아-우크라이나 전쟁이 종전될 시, 티웨이항공이 보유한 A330-300(4대)도 서유럽까지 비행이 가능하여 항공편이 늘어날 가능성이 충분하다.

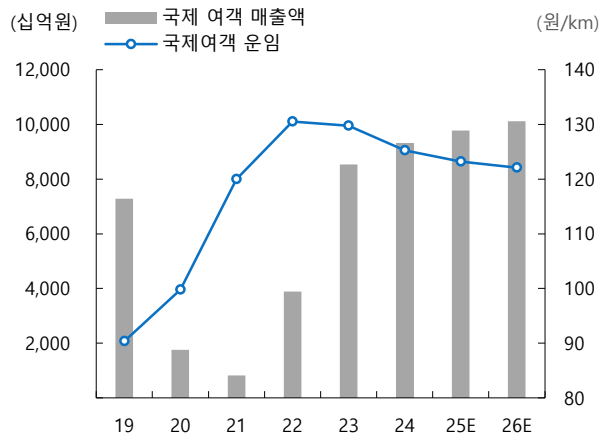
미주 노선의 경우도 2025년 하반기 중 5개 노선 중 2~3개 노선의 경쟁 제한성은 해소될 것으로 예상된다. 경쟁사인 에어프레미아의 장거리 기체는 기존 5대에서 작년 12월 1대, 올해 3월에 1대가 늘어났다. 에어프레미아는 올해 5월부터 LA 노선은 기존 주 7회에서 주 11회 운항, 샌프란시스코는 주 4회에서 주 5회로 증편할 계획이다. 알래스카항공도 9월 인천 - 시애틀 노선을 운항할 계획이다(주 5회). 에어프레미아 등 경쟁사들의 노선 신규 진입으로 2025년 하반기 갈수록 대한항공, 아시아나항공의 노선 점유율은 하락할 것으로 기대된다.

대한항공과 아시아나항공은 합병 작업 중이며, 양대 항공사 통합으로 여러 효율성을 도모할 수 있다. 대표적으로 아시아나항공의 정비비(영업비용의 10% 수준)의 비용이 점차 줄어들 것으로 예상된다. 아시아나항공(별도) 기준 매출액 대비 영업비용은 2024년 99.4% → 2025년 98.6% → 2026년 97.3%로 점차 낮아질 것으로 예상되며, 별도 기준 영업이익도 2024년 423억원, 2025년 932억원, 2026년 1,712억원으로 개선될 것으로 예상된다. 아시아나항공은 대한항공 유상증자 대금 납입 대금(1.5조원) 활용으로 1.1조원의 차입금 및 영구전환사채를 상환하였으며, 리스부채 제외 차입금은 2023년말 대비 8,300억원 감소했다. 연간 이자비용 절감효과로 약 600억원이 예상된다.

아시아나항공은 화물사업부를 에어인천 컨소시엄에 4,700억원에 매각하였으며, 상반기 내 거래가 종결될 예정이다. 분할 예정인 아시아나항공 화물 사업부의 2024년말 기준 자산은 8,386억원, 부채는 4,151억원(리스부채 1,427억원), 자본은 4,235억원이다. 아시아나항공은 HDC현대산업개발이 제기한 '아시아나항공 인수 관련 계약금 반환 소송'에서 최종 승소하였으며, 계약금 2,177억원과 이자수익이 1Q25 영업외이익으로 반영될 예정이다.

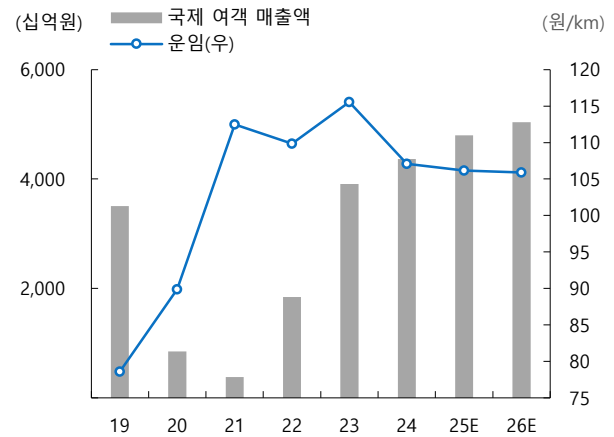
양사 통합 과정에서 시스템 통합(SI), 인력 재배치, 도색 등에서 발생할 수 있는 비용은 큰 규모는 아닐 것으로 전망된다. 시스템 통합의 경우 지난 몇 년간 이미 비용이 지출되고 있었다. 1Q25 통합 축하금 명목으로 인건비에서 일회성 항목으로 300억원 수준 반영될 것으로 예상된다. 합병 관련 시너지는 2025년보다는 2026년, 2027년에 본격화될 것으로 기대되며 현재와 유사한 유가, 환율, 여행 수요 등을 가정 시 영업이익의 안정적인 우상향이 예상된다.

그림1. 대한항공(별도) 국제 여객 매출액 및 운임 추이



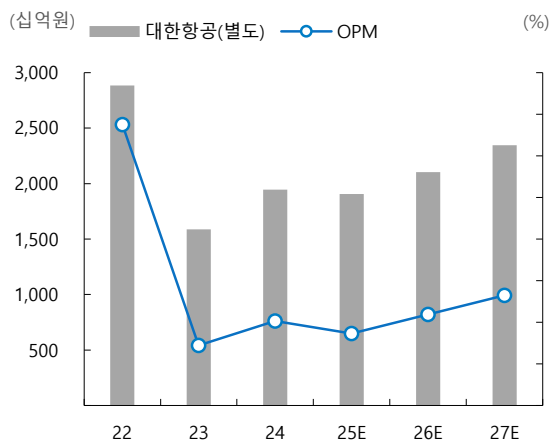
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림2. 아시아나항공(별도) 국제 여객 매출액 및 운임 추이



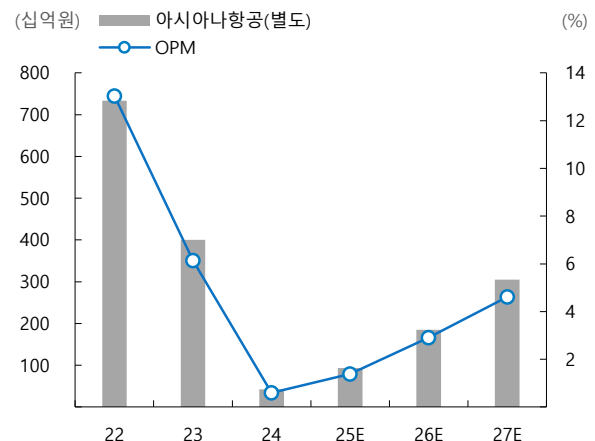
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림3. 대한항공(별도) 영업이익 및 OPM 전망



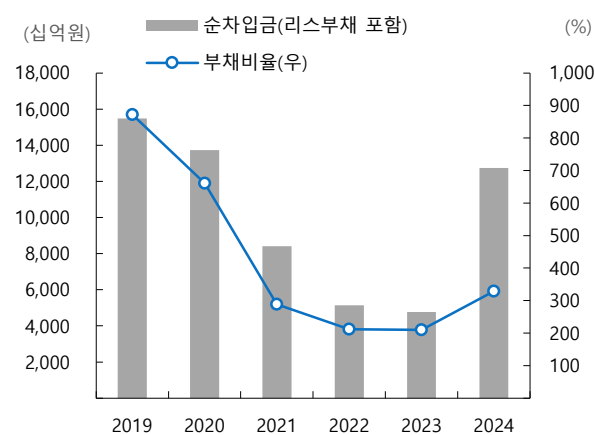
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림4. 아시아나항공(별도) 영업이익 및 OPM 전망



자료: Dart, iM증권 리서치본부

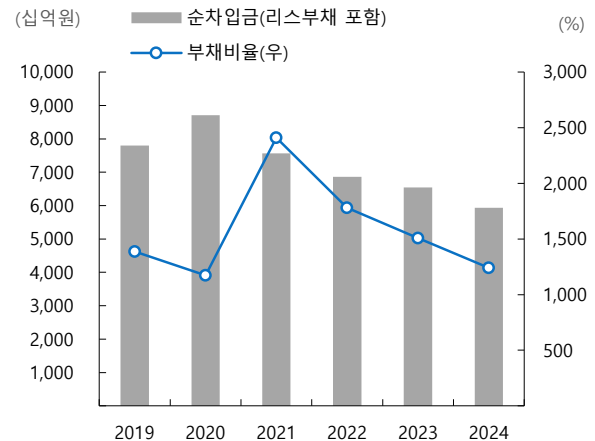
그림5. 대한항공(연결) 순차입금 및 부채비율 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

주: 4Q24부터 B/S에 아시아나항공 재무상태표 반영

그림6. 아시아나항공(연결) 순차입금 및 부채비율 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

표1. 대한항공 1Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	1Q25E	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q24	YoY %	4Q24	YoY %	1Q25E	Diff %	1Q25E	Diff %
매출액	6,682	4,291	55.7	4,502	48.4	5,920	12.9	6,823	-2.1
영업이익	497	538	-7.5	471	5.5	599	-16.9	619	-19.7
세전이익	701	547	28.1	367	91.0	609	15.0	642	9.1
지배주주순이익	420	375	12.0	319	31.8	397	6.0	416	1.0
영업이익률	7.4	12.5	-5.1	10.5	-3.0	10.1	-2.7	9.1	-1.6
지배주주순이익률	10.5	12.8	-2.3	8.2	2.3	10.3	0.2	9.4	1.1

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. 대한항공 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	26,323	17,871	47.3	24,334	8.2	26,597	-1.0
영업이익	2,358	2,140	10.2	2,485	-5.1	2,470	-4.5
세전이익	2,435	1,836	32.6	2,331	4.5	2,152	13.2
지배주주순이익	1,598	1,338	19.4	1,606	-0.5	1,421	12.4
영업이익률	9.0	12.0	-3.0	10.2	-1.3	8.8	0.2
지배주주순이익률	9.3	10.3	-1.0	9.6	-0.3	7.5	1.8

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 대한항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	26,323	26,443	26,597	27,118	-1.0	-2.5
영업이익	2,358	2,684	2,470	2,860	-4.5	-6.1
영업이익률	9.0	10.2	9.3	10.5	-0.3	-0.3
EBITDA	5,306	5,576	4,965	5,051	6.9	10.4
세전이익	2,435	2,407	2,152	2,366	13.2	1.7
지배주주순이익	1,598	1,653	1,421	1,547	12.4	6.8
지배주주순이익률	6.1	6.3	5.3	5.7	0.8	0.6
EPS	4,339	4,489	3,858	4,201	12.5	6.8
BPS	34,235	37,920	34,531	37,929	-0.9	0.0

자료: iM증권

주: 2025년부터 아시아나항공 실적 반영

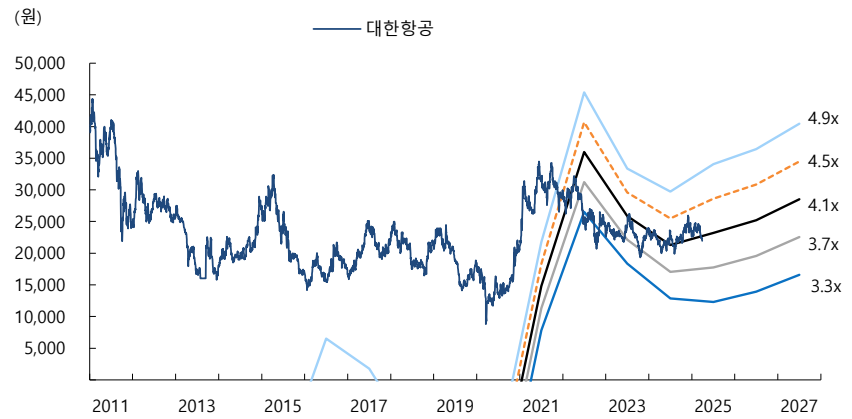
표1. 대한항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	3,035	4,347	3,448	3,881	5,306	5,576	5,938	2025년부터 아시아나 실적 반영
(A) 영업이익	1,418	2,831	1,790	2,140	2,358	2,684	3,006	
- 대한항공	1,418	2,831	1,790	2,140	2,119	2,331	2,563	대한항공 기존 연결 기준
- 아시아나항공	93	599	620	276	239	354	442	아시아나항공 기존 연결 기준
(B) 감가상각비	1,695	1,650	1,723	1,796	2,949	2,892	2,932	
- 대한항공	1,695	1,650	1,723	1,796	1,937	1,943	1,981	대한항공 기존 연결 기준
- 아시아나항공	1,324	990	1,005	1,153	1,011	948	951	아시아나항공 기존 연결 기준
EPS (원)	1,661	4,694	2,882	3,635	4,339	4,489	4,932	지배주주순이익 기준
BPS (원)	19,418	24,426	25,870	28,442	34,235	37,920	42,049	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	20.8	6.9	9.1	7.1				최근 4년 평균: 11.0
평균 P/E (배)	17.8	5.7	8.0	6.0				최근 4년간 평균: 9.4
저점 P/E (배)	12.7	4.4	6.7	5.5				최근 4년간 평균: 7.3
고점 P/B (배)	1.55	1.78	1.32	1.01				최근 4년 평균: 1.4
평균 P/B (배)	1.52	1.10	0.89	0.77				최근 4년간 평균: 1.1
저점 P/B 배)	1.09	0.85	0.75	0.70				최근 4년간 평균: 0.8
고점 EV/EBITDA(배)	6.4	3.6	4.1	5.7				최근 5년간 평균: 4.9
평균 EV/EBITDA(배)	5.5	3.3	3.8	5.3				최근 5년간 평균: 4.5
저점 EV/EBITDA(배)	4.0	2.8	3.4	5.1				최근 5년간 평균: 3.8
ROE(%)	8.6	19.2	11.1	12.8	12.7	11.8	11.7	
(C) 적용 EBITDA (십억원)					5,419			12개월 선행 EBITDA
(D) Target EV 배수					4.3			최근 4년 중하단
(E) 순차입금	7,295	4,584	4,607	12,372	12,000			4Q24부터 아시아나항공 B/S 통합
(F) 주식수(백만주)					368.2			
목표주가 (원) ($[C \times D - E] / F \times 10^3$)					31,000			Target P/E 7.0x, Target P/B 0.87x
전일 증가 (원)					21,300			12M fwd P/E 4.8x, P/B 0.60x
상승 여력					45.5			

자료: iM증권 리서치본부

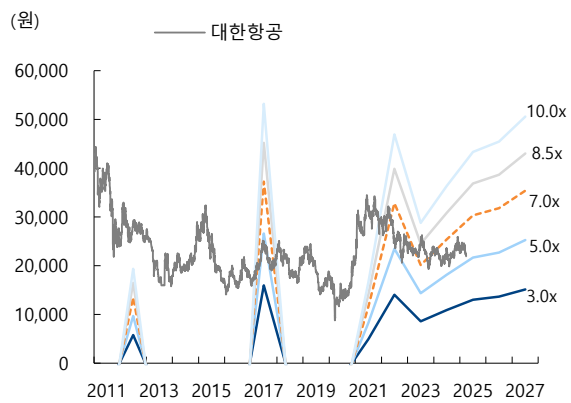
주: 아시아나항공의 B/S는 4Q24부터 연결, I/S는 1Q25부터 연결 인식

그림1. 대한항공 EV/EBITDA Band



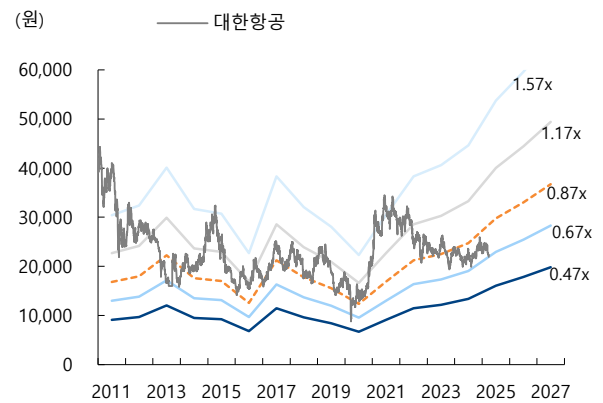
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림2. 대한항공 P/E Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림3. 대한항공 P/B Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표5. 대한항공(별도) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
주요 가정											
평균환율	1,329	1,371	1,355	1,400	1,453	1,415	1,380	1,380	1,364	1,407	1,380
제트유가(달러/배럴)	102	99	92	88	90	91	90	89	89	89	89
국제선											
ASK(백만석km)	21,631	21,775	22,633	22,304	23,428	23,201	23,664	23,319	88,343	93,612	98,123
YoY	34.9	12.5	7.4	3.3	8.3	6.5	4.6	4.6	13.2	6.0	4.8
RPK(백만인km)	18,022	18,399	18,917	18,973	19,884	19,685	20,059	19,758	74,311	79,385	82,901
YoY	36.6	13.4	5.4	3.5	10.3	7.0	6.0	4.1	13.1	6.8	4.4
L/F(%)	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	84.8	84.8	84.7	84.1	84.8	84.5
Yield(원km)	124	126	132	119	121	120	128	124	125	123	122
YoY	-1.8	-2.5	-2.9	-6.6	-2.8	-4.8	-3.0	4.0	-3.4	-1.7	-0.9
국내선											
ASK(백만석km)	629	712	718	654	600	690	704	687	2,713	2,682	2,681
YoY	-5.0	0.4	3.0	-0.3	-4.6	-3.0	-1.9	5.0	-0.4	-1.2	0.0
RPK(백만인km)	531	629	612	584	512	620	637	604	2,356	2,373	2,303
YoY	-7.3	1.0	2.0	3.9	-3.5	-1.5	4.1	3.4	-0.1	0.7	-2.9
L/F(%)	84	88	85	89	85	90	90	88	87	88	86
Yield(원km)	197	207	204	193	182	193	203	195	201	194	195
YoY	2.0	1.0	-0.3	-7.7	-7.4	-6.6	-0.5	1.0	-1.2	-3.3	0.5
화물											
AFTK(백만톤km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,975	3,106	2,997	3,084	12,131	12,161	12,255
YoY	9.3	2.9	1.3	-0.2	-0.8	2.9	-2.1	1.1	3.2	0.2	0.8
FTK(백만톤km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,120	2,236	2,147	2,233	8,845	8,736	8,847
YoY	7.4	8.8	3.3	0.6	-2.1	-0.2	-2.8	0.1	4.9	-1.2	1.3
L/F(%)	72	74	72	73	71	72	72	72	73	72	72
Yield(원km)	460	490	507	537	493	508	501	517	498	506	496
YoY	-11.5	4.7	18.5	8.0	7.2	3.8	-1.2	-3.8	4.2	1.4	-1.9
실적 추정											
매출액	3,823	4,024	4,241	4,030	4,036	4,110	4,288	4,193	16,117	16,628	17,000
YoY	19.6	13.8	9.8	1.2	5.6	2.1	1.1	4.1	10.6	3.2	2.2
국제 여객	2,238	2,314	2,492	2,262	2,399	2,357	2,565	2,450	9,306	9,770	10,121
국내 여객	105	131	125	113	93	120	129	118	473	460	449
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,046	1,137	1,075	1,154	4,412	4,413	4,386
기타	484	482	504	457	498	496	519	471	1,926	1,984	2,044
영업비용	3,386	3,610	3,622	3,553	3,647	3,682	3,663	3,729	14,172	14,721	14,914
유류비	1,168	1,191	1,159	1,087	1,176	1,163	1,121	1,111	4,606	4,571	4,567
감가상각비	382	388	411	432	434	439	439	437	1,613	1,750	1,757
인건비	632	729	749	812	709	736	763	847	2,922	3,055	3,152
공항관련비	711	722	761	750	743	783	794	786	2,944	3,105	3,222
영업이익	436	413	619	477	390	428	625	464	1,945	1,906	2,086
YoY	5.1	-11.7	18.9	159.5	-10.6	3.4	1.0	-2.6	22.5	-2.0	9.4
영업이익률	11.4	10.3	14.6	11.8	9.7	10.4	14.6	11.1	12.1	11.5	12.3
영업외손익	31	59	-238	-85	9	10	-26	-121	-233	-128	-208
세전이익	467	472	381	350	398	438	599	343	1,670	1,779	1,879
순이익	345	349	277	252	289	317	434	249	1,222	1,289	1,362

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표6. 대한항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25 E	2Q25 E	3Q25 E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	4,291	4,402	4,675	4,502	6,682	6,564	6,656	6,421	17,871	26,323	26,443
YoY	19.5	13.5	10.0	2.5	55.7	49.1	42.4	42.6	10.9	47.3	0.5
대한항공	3,823	4,024	4,241	4,030	4,036	4,110	4,288	4,193	16,117	16,628	17,000
YoY	19.6	13.8	9.8	1.2	5.6	2.1	1.1	4.1	10.6	3.2	2.2
아시아나항공	2,009	2,015	2,177	2,117	2,140	2,061	1,915	1,785	8,319	7,902	7,599
YoY	15.0	10.4	8.8	3.3	6.5	2.3	-12.0	-15.7	9.1	-5.0	-3.8
진에어	430	308	365	358	421	294	354	340	1,461	1,408	1,440
YoY	22.1	19.0	13.1	4.4	-2.1	-4.7	-3.0	-5.2	14.4	-3.6	2.2
영업비용	3,754	3,959	3,987	4,031	6,185	6,074	5,827	5,880	15,731	23,965	23,758
YoY	20.8	16.4	7.6	-1.9	64.8	53.4	46.1	45.9	9.8	215.4	110.9
대한항공	3,386	3,610	3,622	3,553	3,647	3,682	3,663	3,729	14,172	14,721	14,914
YoY	21.8	17.7	8.3	-6.4	7.7	2.0	1.1	4.9	9.1	3.9	1.3
아시아나항공	1,664	1,767	1,751	1,835	2,094	2,035	1,776	1,759	8,043	7,663	7,246
YoY	22.0	21.0	9.5	7.4	25.8	15.2	1.4	-4.2	14.8	-4.7	-5.4
진에어	332	307	324	335	357	288	319	316	1,298	1,280	1,295
YoY	24.0	27.4	11.9	12.9	7.5	-6.2	-1.6	-5.5	18.5	196.0	96.0
영업이익	538	443	688	471	497	490	830	541	2,140	2,358	2,684
YoY	10.7	-7.2	26.7	65.8	-7.5	10.6	20.6	14.8	19.5	10.2	13.8
대한항공	436	413	619	477	390	428	625	464	1,945	1,906	2,086
YoY	5.1	-11.7	18.9	159.5	-10.6	3.4	1.0	-2.6	22.5	-2.0	9.4
아시아나항공	62	18	177	19	46	27	140	26	276	239	354
YoY	-62.6	-88.1	-11.4	-81.9	-26.3	49.7	-21.1	40.7	-55.5	-13.5	48.2
진에어	98	1	40	24	65	6	34	24	163	128	144
YoY	16.0	-95.0	23.1	-49.1	-34.3	527.3	-14.5	0.1	-10.2	-21.4	12.6
영업이익률(%)	12.5	10.1	14.7	10.5	7.4	7.5	12.5	8.4	12.0	9.0	10.2
대한항공	11.4	10.3	14.6	11.8	9.7	10.4	14.6	11.1	12.1	11	12
아시아나항공	3.1	0.9	8.1	0.9	2.1	1.3	7.3	1.5	3.3	3.0	4.7
진에어	22.9	0.3	11.0	6.6	15.4	1.9	9.7	6.9	11.2	9	10
영업외손익	10	41	-250	-104	203	31	-16	-141	-303	77	-277
대한항공	31	59	-238	-85	9	10	-26	-121	-233	-128	-208
아시아나항공	-261	-187	88	-478	181	16	8	-16	-837	189	-65
진에어	-12	-8	14	-35	2	10	7	0	-40	19	1
세전이익	547	484	438	367	701	521	814	400	1,382	2,435	2,407
지배주주순이익	375	352	292	319	420	360	535	283	1,338	1,598	1,653
대한항공	345	349	277	252	289	317	434	249	1,222	1,289	1,362
아시아나(63.88%)	-107	-73	113	-200	102	18	63	5	-268	188	136
진에어(54.91%)	37	-3	23	-5	27	6	17	10	53	61	60
기타	-8	7	-7	72	2	17	21	19	63	60	95

자료: Dart, iM증권

주: 아시아나항공 1Q25부터 연결 실적 포함, 아시아나항공 실적은 아시아나항공의 연결 실적 포함(에어부산, 에어서울 등)

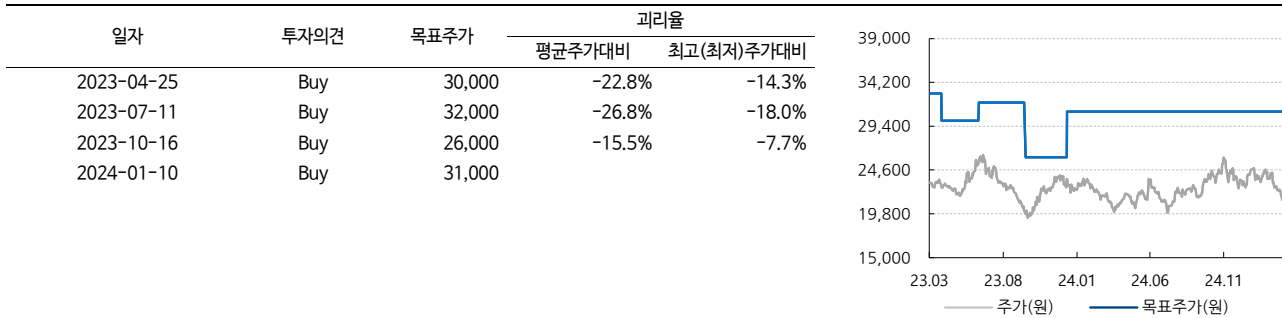
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,617	15,531	15,954	18,225	매출액	17,871	26,323	26,443	27,416
현금 및 현금성자산	2,216	1,761	2,257	2,577	증가율(%)	10.9	47.3	0.5	3.7
단기금융자산	4,687	5,687	5,187	6,124	매출원가	14,113	21,710	21,480	22,105
매출채권	1,590	2,776	2,960	3,093	매출충이익	3,758	4,613	4,963	5,310
재고자산	1,171	2,171	2,269	3,039	판매비와관리비	1,648	2,255	2,279	2,305
비유동자산	35,395	34,954	34,914	34,780	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	28,374	27,982	27,989	27,901	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,077	3,029	2,982	2,935	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	47,012	50,485	50,868	53,005	영업이익	2,110	2,358	2,684	3,006
유동부채	16,973	19,096	17,919	18,205	증가율(%)	17.9	11.7	13.8	12.0
매입채무	352	577	593	601	영업이익률(%)	11.8	9.0	10.2	11.0
단기차입금	2,517	3,196	3,654	3,838	이자수익	281	610	609	609
유동성장기부채	4,723	4,766	4,806	4,846	이자비용	514	488	488	488
비유동부채	19,075	18,832	18,754	18,776	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	1,463	1,215	1,132	1,153	기타영업외손익	-326	303	-101	-162
장기차입금	1,819	1,825	1,829	1,829	세전계속사업이익	1,836	2,435	2,407	2,680
부채총계	36,049	37,928	36,673	36,980	법인세비용	454	625	595	677
지배주주지분	10,473	11,854	13,333	14,975	세전계속이익률(%)	10.3	9.3	9.1	9.8
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	당기순이익	1,382	1,811	1,812	2,004
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	순이익률(%)	7.7	6.9	6.9	7.3
이익잉여금	3,486	4,806	6,182	7,721	지배주주귀속 순이익	1,317	1,598	1,653	1,816
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-103	-102	-102	-102
비지배주주지분	490	703	862	1,050	총포괄이익	1,279	1,709	1,710	1,902
자본총계	10,963	12,557	14,195	16,025	지배주주귀속총포괄이익	1,279	1,709	1,710	1,902

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,559	2,604	2,416	3,795	주당지표(원)				
당기순이익	1,382	1,811	1,812	2,004	EPS	3,577	4,339	4,489	4,932
유형자산감가상각비	-	2,890	2,834	2,875	BPS	28,442	34,235	37,920	42,049
무형자산상각비	59	59	58	57	CFPS	3,737	12,347	12,342	12,895
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	750	750	750	750
투자활동 현금흐름	-871	-2,546	-1,390	-2,472	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,894	-2,997	-3,342	-2,987	PER	6.3	4.9	4.7	4.3
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.8	0.7	0.6	0.5
금융상품의 증감	929	-1,000	500	-937	PCR	6.0	1.7	1.7	1.7
재무활동 현금흐름	-2,163	-344	-403	-576	EV/EBITDA	5.3	3.8	3.7	3.6
단기금융부채의증감	-	684	461	189	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-243	-78	21	ROE	12.8	12.7	11.8	11.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	12.1	20.2	21.1	21.7
배당금지급	-278	-277	-277	-277	부채비율	328.8	302.0	258.3	230.8
현금및현금성자산의증감	1,593	-455	496	320	순부채비율	33.0	28.3	28.0	18.5
기초현금및현금성자산	623	2,216	1,761	2,257	매출채권회전율(x)	13.1	12.1	9.2	9.1
기말현금및현금성자산	2,216	1,761	2,257	2,577	재고자산회전율(x)	17.7	15.8	11.9	10.3

자료 : 대한항공, iM증권 리서치본부

대한항공 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%