

대한항공 (003490)

목표주가 하향하나 긍정적 시각 유지

투자의견 Buy, 목표주가 29,000원으로 하향

대한항공에 대해 투자의견 Buy와 목표주가를 기존 31,000원에서 29,000원으로 하향한다. 목표주가는 12개월 선행 EBITDA에 Target Multiple 4.3배를 적용하고 2025년말 예상 순차입금을 차감해 산정했다(Target P/E 7.0배, P/B 0.83배). 견조한 여객 부문 수익이 지속되고 있으나, 미국의 관세 정책 영향으로 화물 부문 추정치를 대폭 하향했다. 실적 추정치 하향으로 목표주가를 하향 조정하나, 중장기적으로 합병 시너지가 기대되며, Valuation이 굉장히 낮다고 판단하여(현재 주가 기준 12개월 선행 P/E 5.1배, P/B 0.60배) 긍정적인 시각을 유지한다.

1Q25 별도 영업이익 3,509억원(-19.5% YoY) 기록

1Q25 별도 기준 대한항공의 매출액은 4.0조원(+3.5% YoY, -1.8% QoQ), 영업이익은 3,509억원(-19.5% YoY, -19.4% QoQ, OPM 9.2%)를 기록했다. 영업이익은 컨센서스를 19%, 당사 기존 추정치를 10% 하회했다. 견조한 여객 실적에도 화물 물동량 부진과 전반적인 비용 증가가 커 실적이 기대치를 하회했다.

별도 1Q25 국제 여객 매출액은 2.3조원(+4.4% YoY, +3.3% QoQ)를 기록했다. 국제선 RPK(수송)는 +4.5% YoY, -0.7% QoQ, 국제 여객 운임(원화 기준)은 -0.1% YoY, +4.1% QoQ, L/F는 84.9%(+1.6%p YoY, -0.1%p QoQ)를 기록했다. 유류단가가 전년동기대비 12% 하락했고, 일부 노선의 운임 상승 제한이 있었음에도 견조한 운임을 기록했다. 별도 화물 매출액은 1.1조원(+5.8% YoY, -12.0% QoQ)를 기록했다. FTK(수송)는 -5.6% YoY, -8.4% QoQ를 기록했고, L/F는 70.5%(-1.7%p YoY, -2.6%p QoQ), 운임은 516원/km(+12.2% YoY, -3.9% QoQ)를 기록했다. 중국발 매출은 늘었으나(+9% YoY 추정), 미주, 구주발 화주 매출이 줄었다(-14%, -26% YoY 추정).

별도 영업비용은 3.6조원(+6.5% YoY, +1.5% QoQ)를 기록했다. 유류 단가 하락(-12% YoY)하여 연료비가 전년동기대비 -6% 감소했지만(-734억원), 일회성 인건비(350억원 추정) 외에 공항관련비, 감가상각비 등 전반적인 비용 증가가 있었다. 특히 정비비가 전년동기대비 약 65%(+700여억원) 늘어난 것으로 파악되는데, 2024년 운용리스 기재가 늘어난 영향이다(+4대). 그 외 유로 가치 상승에 따른 유로부채평가손실의 영향으로 영업외손익은 -982억원을 기록했다.

화물 부문 불확실성으로 2025년 영업이익 추정치 하향(연결 기준 -15%)

2025년 대한항공의 연결 기준 매출액과 영업이익을 각각 25.6조원(+43.3% YoY), 2.0조원(-5.5% YoY)로 전망하는데, 기존 추정치 대비 각각 2.7%, 15.4% 하향 조정한 것이다. 미국의 관세 정책 영향으로 화물 부문 추정치를 하향 조정했다. 영업이익 기준 별도 대한항공 1.6조원(-17.8% YoY), 별도 아시아나항공 849억원(+100.7% YoY), 진에어 1,284억원(-21.3% YoY), 에어부산 817억원(-44.2% YoY) 등이다.

미국의 상호 관세, 특히 대중국 중심의 관세 정책으로 대한항공의 화물 사업부 실적의 불확실성이 커졌다. 화물 사업부에서 중국발(판매지역 기준) 매출 비중은 1Q25 기준 36%에 달한다. 특히 최근 3년간 중국발 매출을 증가시킨 것이 중국의 이커머스 물량인 것을 감안할 때, 이번 미국의 800달러 이하 소액 화물 면세 제도 폐지도 물동량에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다. 이에 2025년 화물 부문 FTK와 운임을 기존 추정치 대비 각각 -5%, -3% 하향 조정했다

Company Brief

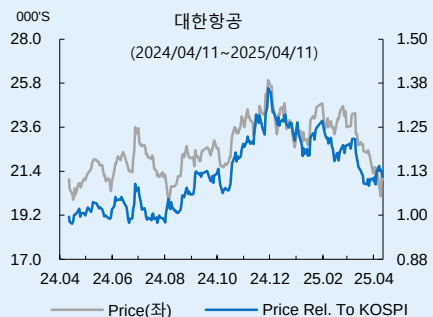
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	29,000원(하향)
증가(2025.04.11)	21,000원
상승여력	38.1%

Stock Indicator	
자본금	1,847십억원
발행주식수	36,822만주
시가총액	7,733십억원
외국인지분율	18.1%
52주 주가	19,900~25,950원
60일평균거래량	1,050,559주
60일평균거래대금	24.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.7	-8.7	-3.2	2.4
상대수익률	-3.2	-6.4	3.1	11.7

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	17,871	25,601	26,137	27,272
영업이익(십억원)	2,110	1,995	2,694	3,070
순이익(십억원)	1,317	1,437	1,671	1,886
EPS(원)	3,577	3,902	4,539	5,123
BPS(원)	28,442	33,797	37,533	41,852
PER(배)	6.3	5.4	4.6	4.1
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	13.2	11.5	12.2	11.2
배당수익률(%)	3.3	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA(배)	5.4	3.9	3.7	3.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

이 외에도 아시아나항공의 화물 사업부, 에어부산의 실적 추정치를 하향 조정하여 2025년 연결 기준 아시아나항공의 실적을 기존 대비 10% 하향한 2,171억원으로 조정했다(-21.2% YoY)

단기적 부침에도 결국 시간이 해결해줄 것

최근 대한항공의 주가 부진 및 실적 추정치 하향 조정은 1) 화물 부문의 불확실성, 2) 공정위의 행태적 조치에 따른 운임 제한에 따른 것이다.

화물 부문 불확실성은 최소 2025년까지는 유지될 것으로 예상된다. 미국의 관세 정책이 수시로 변화되고 있고, 미-중과의 협상도 예측하기 어려운 상황이다. 이에 화물 부문의 추정치를 크게 하향 조정했으나, 추가적인 하향 조정의 여지도 있다.

공정위의 기업결합 관련 조치는 2025년 하반기에는 대거 해소될 것으로 예상된다. 구조적 조치는 양 사가 운항하고 있는 40개 노선(국제선 26개, 국내선 14개) 중 2019년 기준 양 사 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. 당사는 경쟁사의 신규 진입으로 2025년 하반기 유럽 노선 5개 중 4개, 미주 노선의 경우 5개 중 2~3개 노선의 제한 조치가 해소될 것으로 예상하고 있다.

1Q25 대한항공 별도 실적에서 아시아나항공 합병 관련하여 일회성 인건비 외 특별한 비용은 없었던 것으로 파악되고, 관련하여 비용 증가 효과는 크지 않을 것으로 예상된다. 2025년에는 당장 양 사의 합병 시너지 효과는 크지 않을 것으로 보이지만(비용 감소, 국제선 여객 매출 증가), 2026년, 2027년에 갈수록 시너지 효과는 커질 것으로 예상된다. 이에 2025년 실적 추정치 하향에도 2026년의 실적 추정치 조정은 미미했다.

표1. 대한항공 1Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교(별도)

(십억원, %)	1Q25E	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q24	YoY %	4Q24	YoY %	1Q25E	Diff %	1Q25E	Diff %
매출액	3,956	3,823	3.5	4,030	-1.8	3,949	0.2	4,036	-2.0
영업이익	351	436	-19.5	435	-19.4	433	-19.0	390	-10.0
세전이익	253	467	-45.9	350	-27.8	310	-18.5	398	-36.5
지배주주순이익	193	345	-44.0	252	-23.2	289	-33.1	289	-33.1
영업이익률	8.9	11.4	-2.5	10.8	-1.9	11.0	-2.1	9.7	-0.8
지배주주순이익률	6.4	12.2	-5.8	8.7	-2.3	7.9	-1.5	9.9	-3.5

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. 대한항공 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	25,601	17,871	43.3	24,390	5.0	26,323	-2.7
영업이익	1,995	2,110	-5.5	2,412	-17.3	2,358	-15.4
세전이익	2,234	1,836	21.7	2,280	-2.0	2,435	-8.2
지배주주순이익	1,437	1,317	9.1	1,570	-8.5	1,598	-10.1
영업이익률	7.8	11.8	-4.0	9.9	-2.1	9.0	-1.2
지배주주순이익률	8.7	10.3	-1.5	9.3	-0.6	9.3	-0.6

자료: Dart, Quantwise, iM증권

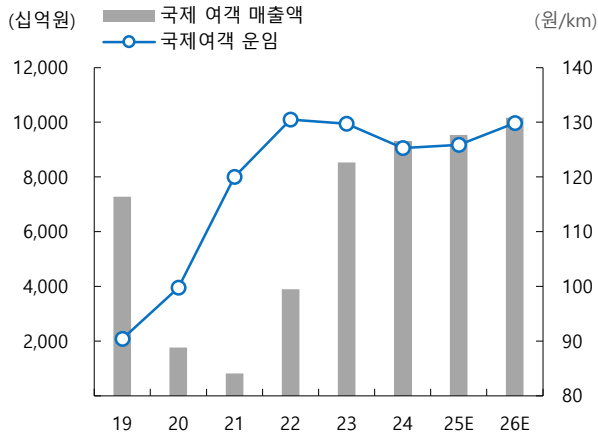
표3. 대한항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	25,601	26,137	26,323	26,443	-2.7	-1.2
영업이익	1,995	2,694	2,358	2,684	-15.4	0.4
영업이익률	7.8	10.3	9.0	10.2	-1.2	0.1
EBITDA	5,093	5,745	5,306	5,576	-4.0	3.0
세전이익	2,234	2,412	2,435	2,407	-8.2	0.2
지배주주순이익	1,437	1,671	1,598	1,653	-10.1	1.1
지배주주순이익률	5.6	6.4	6.1	6.3	-0.5	0.1
EPS	3,902	4,539	4,339	4,489	-10.1	1.1
BPS	33,797	37,533	34,235	37,920	-1.3	-1.0

자료: iM증권

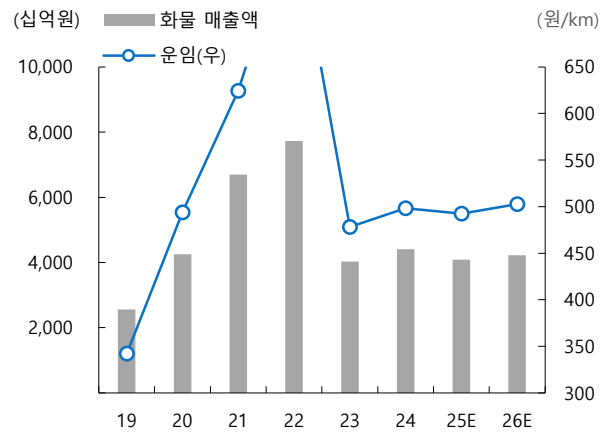
주: 2025년부터 아시아나항공 실적 반영

그림1. 대한항공(별도) 국제 여객 매출액 및 운임 추이



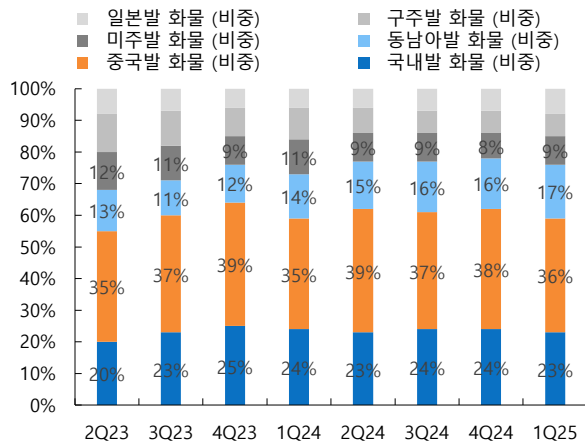
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림2. 대한항공(별도) 화물 매출액 및 운임 추이



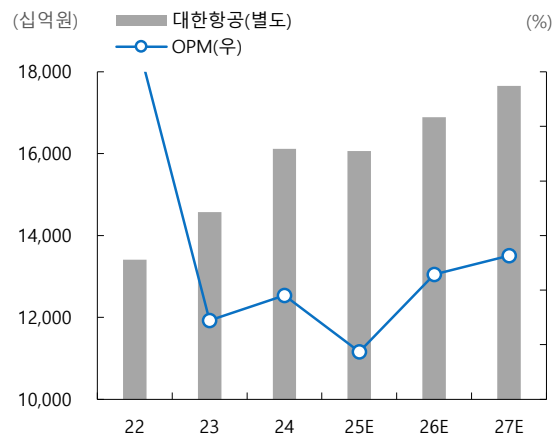
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림3. 대한항공(별도) 화물사업부 판매지역별 매출 비중



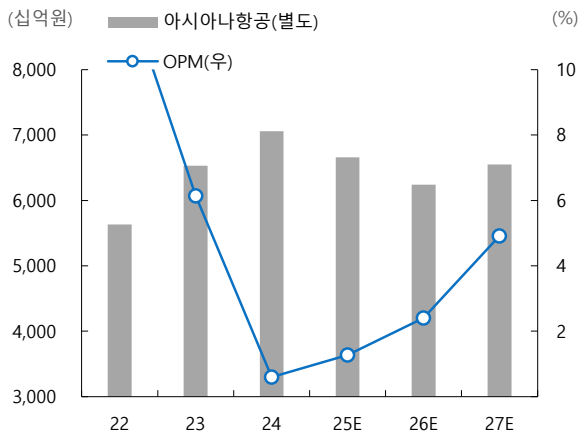
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

그림4. 대한항공(별도) 매출액 및 OPM 전망



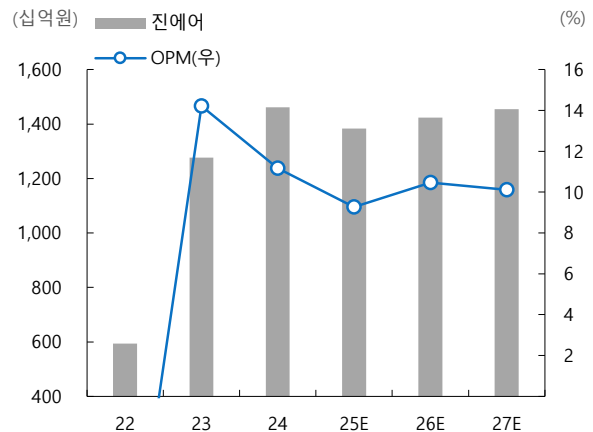
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림5. 아시아나항공(별도) 매출액 및 OPM 전망



자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림6. 진에어 매출액 및 OPM 전망



자료: Dart, iM증권 리서치본부

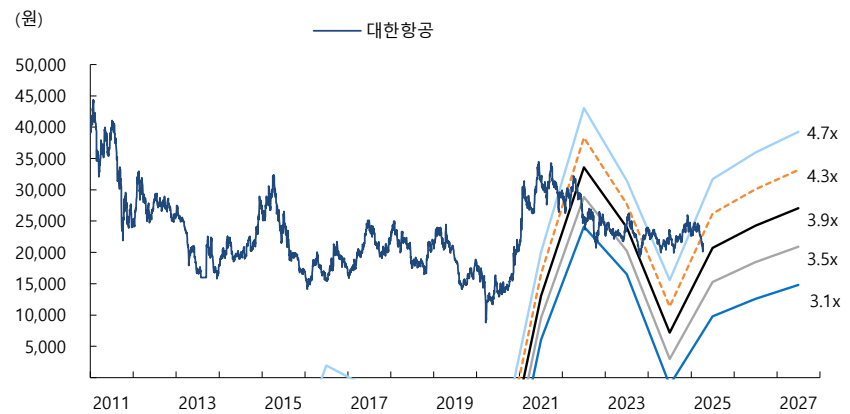
표1. 대한항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	3,035	4,347	3,448	3,851	5,093	5,745	6,162	2025년부터 아시아나 실적 반영
(A) 영업이익	1,418	2,831	1,790	2,110	1,995	2,694	3,070	
- 대한항공	1,418	2,831	1,790	2,110	1,778	2,374	2,594	대한항공 기존 연결 기준
- 아시아나항공	93	599	620	276	217	320	475	아시아나항공 기존 연결 기준
(B) 감가상각비	1,695	1,650	1,723	1,796	3,098	3,052	3,093	
- 대한항공	1,695	1,650	1,723	1,796	2,087	2,103	2,141	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	3,577	3,902	4,539	5,123	지배주주순이익 기준
BPS (원)	19,418	24,426	25,870	28,442	33,797	37,533	41,852	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	20.8	6.9	9.1	7.3				최근 4년 평균: 11.0
평균 P/E (배)	17.8	5.7	8.0	6.0				최근 4년간 평균: 9.3
저점 P/E (배)	12.7	4.4	6.7	5.6				최근 4년간 평균: 7.3
고점 P/B (배)	1.55	1.78	1.32	1.01				최근 4년간 평균: 1.4
평균 P/B (배)	1.52	1.10	0.89	0.75				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 4년간 평균: 5.0
평균 EV/EBITDA(배)	5.5	3.3	3.8	5.4				최근 4년간 평균: 4.5
저점 EV/EBITDA(배)	4.0	2.8	3.4	5.1				최근 4년간 평균: 3.8
ROE(%)	8.6	19.2	11.1	12.6	11.5	12.1	12.2	
(C) 적용 EBITDA (십억원)					5,311			12개월 선행 EBITDA
(D) Target EV 배수					4.3			최근 4년 평균
(E) 순차입금	7,295	4,584	4,607	12,372	12,500			4Q24부터 아시아나항공 B/S 통합
(F) 주식수(백만주)					368.2			
목표주가 (원) ($[C \times D - E] / F \times 10^3$)					29,000			Target P/E 7.0x, Target P/B 0.83x
전일 증가 (원)					21,000			12M fwd P/E 5.1x, P/B 0.60x
상승 여력					38.1			

자료: iM증권 리서치본부

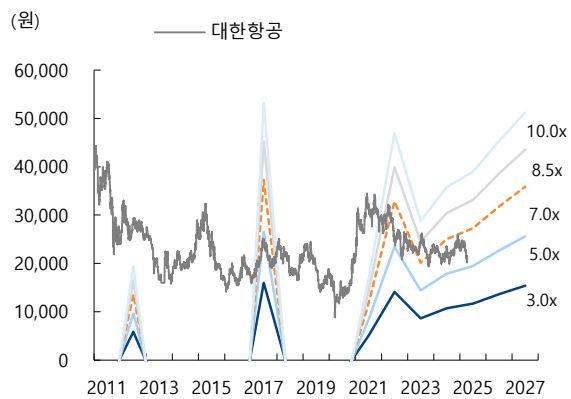
주: 아시아나항공의 B/S는 4Q24부터 연결, I/S는 1Q25부터 연결 인식

그림1. 대한항공 EV/EBITDA Band



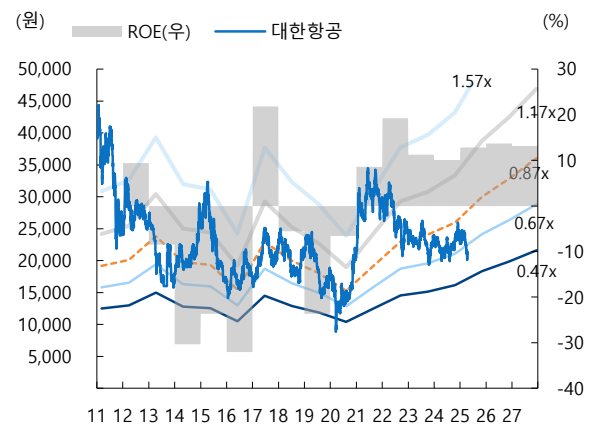
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

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	1Q25P	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
WTI(달러/배럴)	77	81	75	70	72	65	67	66	76	67	66
국제선											
ASK(백만석km)	21,631	21,775	22,633	22,304	22,174	22,109	22,597	22,487	88,343	89,368	92,477
YoY	34.9	12.5	7.4	3.3	2.5	1.5	-0.2	0.8	13.2	1.2	3.5
RPK(백만인km)	18,022	18,399	18,917	18,973	18,836	18,779	19,174	19,078	74,311	75,867	78,316
YoY	36.6	13.4	5.4	3.5	4.5	2.1	1.4	0.6	13.1	2.1	3.2
L/F(%)	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	84.9	84.9	84.8	84.1	84.9	84.7
Yield(원km)	124	126	132	119	124	123	131	125	125	126	130
YoY	-1.8	-2.5	-2.9	-6.6	-0.1	-2.3	-0.4	4.6	-3.4	0.4	3.2
화물											
AFTK(백만톤km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,966	2,862	2,945	12,131	11,668	11,762
YoY	9.3	2.9	1.3	-0.2	-3.4	-1.8	-6.5	-3.5	3.2	-3.8	0.8
FTK(백만톤km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,115	2,030	2,111	8,845	8,299	8,408
YoY	7.4	8.8	3.3	0.6	-5.6	-5.6	-8.1	-5.3	4.9	-6.2	1.3
L/F(%)	72	74	72	73	71	71	71	72	73	71	71
Yield(원km)	460	490	507	537	516	503	466	485	498	492	503
YoY	-11.5	4.6	18.5	8.0	12.2	2.7	-8.1	-9.8	4.2	-1.2	2.1
실적 추정											
매출액	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,994	4,118	3,997	16,117	16,064	16,894
YoY	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-0.7	-2.9	-0.8	10.6	-0.3	5.2
국제 여객	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,308	2,516	2,378	9,306	9,538	10,171
국내 여객	105	131	125	113	99	127	137	124	473	487	475
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,064	946	1,023	4,412	4,087	4,228
기타	484	482	504	457	467	496	519	471	1,926	1,952	2,020
영업비용	3,386	3,610	3,622	3,553	3,605	3,603	3,633	3,659	14,172	14,500	14,769
YoY	21.8	17.7	8.3	-6.4	6.5	-0.2	0.3	3.0	9.1	2.3	1.9
유류비	1,168	1,191	1,159	1,087	1,095	1,046	1,043	1,039	4,606	4,223	4,221
감가상각비	382	388	411	432	463	480	480	477	1,613	1,900	1,917
인건비	704	830	833	846	793	751	774	807	3,213	3,125	3,180
공항관련비	711	722	761	750	768	773	785	784	2,944	3,111	3,209
정비비	102	108	145	85	169	170	170	169	440	678	672
기타	319	370	314	353	316	384	381	383	1,356	1,464	1,569
영업이익	436	413	619	435	351	391	485	338	1,903	1,565	2,125
YoY	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-5.4	-21.6	-22.4	19.9	-17.8	35.8
영업이익률	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	9.8	11.8	8.5	11.8	9.7	12.6
영업외손익	31	59	-238	-85	-98	29	19	-62	-233	-112	-205
세전이익	467	472	381	350	253	420	504	276	1,670	1,453	1,920
순이익	345	349	277	252	193	304	365	200	1,222	1,063	1,392
순이익률(%)	9.0	8.7	6.5	6.2	4.9	7.6	8.9	5.0	7.6	6.6	8.2

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표6. 아시아나항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,009	2,015	2,177	2,117	2,125	2,012	1,880	1,749	8,319	7,767	7,415
YoY	15.0	10.4	8.8	3.3	5.8	-0.2	-13.7	-17.4	9.1	-6.6	-4.5
아시아나항공	1,633	1,736	1,880	1,811	1,820	1,756	1,603	1,480	7,059	6,659	6,242
YoY	12.1	10.6	9.0	1.7	11.4	1.2	-14.7	-18.3	8.1	-5.7	-6.3
에어부산	272	235	250	249	251	200	224	220	1,007	895	933
YoY	27.8	18.7	8.6	0.1	-7.7	-15.0	-10.6	-11.6	13.1	-11.1	4.2
기타	104	44	47	57	55	56	53	49	253	212	240
YoY	32.9	-23.6	2.2	214.4	-47.2	26.3	11.0	-14.2	25.8	-15.9	13.2
영업비용	1,947	1,997	2,000	2,099	2,086	1,982	1,750	1,732	8,043	7,550	7,096
YoY	23.2	19.3	11.0	7.8	7.2	-0.8	-12.5	-17.5	14.8	-6.1	-6.0
아시아나항공	1,664	1,767	1,751	1,835	1,835	1,741	1,516	1,483	7,017	6,575	6,093
YoY	22.0	21.0	9.5	7.4	10.2	-1.4	-13.4	-19.2	14.4	-6.3	-7.3
에어부산	201	217	213	226	213	194	197	210	857	813	846
YoY	21.8	32.2	13.6	5.7	5.7	-10.8	-7.3	-7.3	17.3	-5.1	4.0
기타	81	13	37	37	39	47	37	39	169	162	157
YoY	57.2	-73.2	119.4	60.5	-52.2	254.3	-0.7	5.9	19.3	-3.9	-2.7
영업이익	62	18	177	19	40	30	130	17	276	217	320
YoY	-62.6	-88.1	-11.4	-81.9	-36.6	67.2	-26.4	-6.5	-55.5	-21.2	47.2
아시아나항공	-31	-31	129	-24	-15	15	88	-3	42	85	150
YoY	적전	적전	1.8	적전	적지	흑전	-31.9	적지	-89.4	100.7	76.6
에어부산	71	18	37	20	38	6	27	10	146	82	87
YoY	48.3	-46.7	-13.3	-65.1	-45.7	-65.0	-29.3	-47.6	-19.4	-44.2	6.2
기타	23	31	10	20	16	9	16	10	84	51	83
YoY	-14.5	266.5	-64.9	흑전	-29.3	-71.0	53.1	-51.7	123.1	-39.9	64.2
영업이익률(%)	3.1	0.9	8.1	0.9	1.9	1.5	6.9	1.0	3.3	2.8	4.3
아시아나항공	-1.9	-1.8	6.9	-1.3	-0.8	0.8	5.5	-0.2	0.6	1.3	2.4
에어부산	26.1	7.7	15.0	7.9	15.3	3.2	11.8	4.7	14.5	9.1	9.3
기타	21.8	70.1	21.9	34.9	29.2	16.1	30.2	19.7	33.3	23.8	34.5
영업외손익	-261	-187	88	-478	190	95	58	-20	-837	323	-78
아시아나항공	-196	-161	56	-399	200	95	60	-10	-700	345	-34
에어부산	-41	-35	26	-92	-11	0	-5	-12	-143	-28	-48
기타	-23	9	6	13	1	1	3	2	5	7	5
세전이익	-153	-122	209	-347	181	92	143	1	-413	417	206
지배주주순이익	-168	-115	177	-313	164	88	129	0	-419	381	184
아시아나	-174	-149	143	-313	134	79	107	-9	-494	312	84
에어부산(41.89%)	10	-5	21	-24	9	2	7	-1	1	17	12
기타	-3	40	12	24	21	7	15	9	74	52	88
비지배주주순이익	13	-7	30	-34	12	3	10	-1	1	23	17

자료: Dart, iM증권

표6. 대한항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25 E	2Q25 E	3Q25 E	4Q25 E	2024	2025E	2026E
매출액	4,291	4,402	4,675	4,502	6,586	6,392	6,445	6,178	17,871	25,601	26,137
YoY	19.5	13.5	10.0	2.5	53.5	45.2	37.9	37.2	10.9	43.3	2.1
대한항공	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,994	4,118	3,997	16,117	16,064	16,894
YoY	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-0.7	-2.9	-0.8	10.6	-0.3	5.2
아시아나항공(연결)	2,009	2,015	2,177	2,117	2,125	2,012	1,880	1,749	8,319	7,767	7,415
YoY	15.0	10.4	8.8	3.3	5.8	-0.2	-13.7	-17.4	9.1	-6.6	-4.5
진에어	430	308	365	358	420	287	349	329	1,461	1,384	1,423
YoY	22.1	19.0	13.1	4.4	-2.5	-7.0	-4.4	-8.2	14.4	-5.3	2.9
영업비용	3,754	3,959	3,987	4,031	6,135	5,932	5,764	5,775	15,731	23,606	23,443
YoY	20.8	16.4	7.6	-1.9	63.4	49.8	44.6	43.3	9.8	210.6	108.1
대한항공	3,386	3,610	3,622	3,553	3,605	3,603	3,633	3,659	14,172	14,500	14,769
YoY	21.8	17.7	8.3	-6.4	6.5	-0.2	0.3	3.0	9.1	2.3	1.9
아시아나항공(연결)	1,664.2	1,766.7	1,750.7	1,835.3	2,086	1,982	1,750	1,732	8,043	7,550	7,096
YoY	22.0	21.0	9.5	7.4	25.3	12.2	-0.1	-5.6	14.8	-6.1	-6.0
진에어	332	307	324	335	356	278	314	307	1,298	1,255	1,274
YoY	24.0	27.4	11.9	12.9	7.2	-9.4	-3.3	-8.1	18.5	190.3	92.9
영업이익	538	443	666	464	451	459	681	404	2,110	1,995	2,694
YoY	10.7	-7.2	22.6	63.2	-16.1	3.7	2.3	-13.0	17.9	-5.5	35.0
대한항공	436	413	619	435	351	391	485	338	1,903	1,565	2,125
YoY	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-5.4	-21.6	-22.4	19.9	-17.8	35.8
아시아나항공(연결)	62	18	177	19	40	30	130	17	276	217	320
YoY	-62.6	-88.1	-11.4	-81.9	-36.6	67.2	-26.4	-6.5	-55.5	-21.2	47.2
진에어	98	1	40	24	64	8	35	21	163	128	149
YoY	16.0	-95.0	23.1	-49.1	-35.2	827.4	-13.0	-9.7	-10.2	-21.3	16.1
영업이익률(%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.9	7.2	10.6	6.5	11.8	7.8	10
대한항공	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	9.8	11.8	8.5	11.8	9.7	13
아시아나항공	3.1	0.9	8.1	0.9	1.9	1.5	6.9	1.0	3.3	2.8	4.3
진에어	22.9	0.3	11.0	6.6	15.2	2.9	10.0	6.5	11.2	9	10
영업외손익	10	41	-228	-97	106	132	82	-82	-274	239	-281
대한항공	31	59	-238	-85	-98	29	19	-62	-233	-112	-205
아시아나항공(연결)	-261	-187	88	-478	190	95	58	-20	-837	323	-78
진에어	-12	-8	14	-35	2	10	7	0	-40	19	1
세전이익	547	484	438	367	558	591	764	322	1,382	2,234	2,412
지배주주순이익	375	352	292	298	328	388	489	231	1,317	1,437	1,671
대한항공	345	349	277	252	193	304	365	200	1,222	1,063	1,392
아시아나(63.88%)	-107	-73	113	-200	105	56	83	0	-268	243	117
진에어(54.91%)	37	-3	23	-5	27	8	17	9	53	61	62
기타	-8	7	-7	51	3	20	24	22	42	70	100

자료: Dart, iM증권

주: 1) 아시아나항공 실적 1Q25부터 대한항공 연결 실적으로 반영, 2) 아시아나항공, 에어부산, 진에어 1Q25 실적은 미발표,

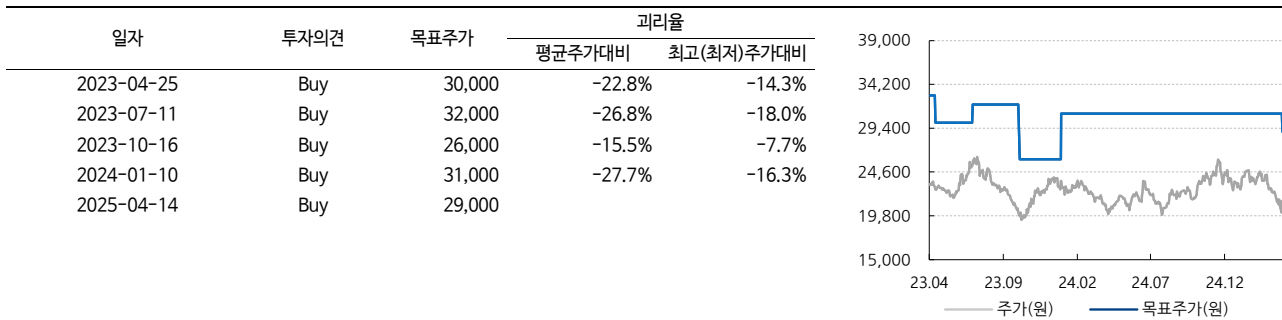
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,617	15,442	16,107	18,400	매출액	17,871	25,601	26,137	27,272
현금 및 현금성자산	2,216	1,896	2,449	2,737	증가율(%)	10.9	43.3	2.1	4.3
단기금융자산	4,687	5,687	5,187	6,124	매출원가	14,113	21,385	21,195	21,917
매출채권	1,590	2,671	2,931	3,086	매출충이익	3,758	4,216	4,942	5,354
재고자산	1,171	2,089	2,247	3,032	판매비와관리비	1,648	2,221	2,248	2,285
비유동자산	35,395	34,805	34,605	34,310	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	28,374	27,832	27,680	27,431	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,077	3,029	2,982	2,935	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	47,012	50,247	50,712	52,710	영업이익	2,110	1,995	2,694	3,070
유동부채	16,973	18,991	17,891	17,968	증가율(%)	17.9	-5.5	35.0	14.0
매입채무	352	563	588	600	영업이익률(%)	11.8	7.8	10.3	11.3
단기차입금	2,517	3,196	3,654	3,838	이자수익	281	603	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	471	-105	-130
장기차입금	1,819	1,825	1,829	1,829	세전계속사업이익	1,836	2,234	2,412	2,776
부채총계	36,049	37,823	36,645	36,743	법인세비용	454	557	595	703
지배주주지분	10,473	11,693	13,190	14,903	세전계속이익률(%)	10.3	8.7	9.2	10.2
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	당기순이익	1,382	1,678	1,817	2,073
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	순이익률(%)	7.7	6.6	7.0	7.6
이익잉여금	3,486	4,645	6,039	7,649	지배주주귀속 순이익	1,317	1,437	1,671	1,886
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-103	-102	-102	-102
비지배주주지분	490	731	877	1,064	총포괄이익	1,279	1,576	1,716	1,971
자본총계	10,963	12,424	14,067	15,966	지배주주귀속총포괄이익	1,279	1,576	1,716	1,971

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,559	2,739	2,472	3,764	주당지표(원)				
당기순이익	1,382	1,678	1,817	2,073	EPS	3,577	3,902	4,539	5,123
유형자산감가상각비	-	3,039	2,994	3,036	BPS	28,442	33,797	37,533	41,852
무형자산상각비	59	59	58	57	CFPS	3,737	12,316	12,826	13,522
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	5.4	4.6	4.1
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	1.6	1.6
재무활동 현금흐름	-2,163	-344	-403	-576	EV/EBITDA	5.4	3.9	3.7	3.5
단기금융부채의증감	-	684	461	189	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-243	-78	21	ROE	13.2	11.5	12.2	11.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	12.1	19.7	20.5	20.6
배당금지급	-278	-277	-277	-277	부채비율	328.8	304.4	260.5	230.1
현금및현금성자산의증감	1,593	-320	553	288	순부채비율	33.0	27.5	26.9	17.6
기초현금및현금성자산	623	2,216	1,896	2,449	매출채권회전율(x)	13.1	12.0	9.3	9.1
기말현금및현금성자산	2,216	1,896	2,449	2,737	재고자산회전율(x)	17.7	15.7	12.1	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	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%