

대한항공 (003490)

2Q25 Re: 고운임과 유류단가 하락에 따른 호실적

투자의견 Buy, 목표주가 29,000원 유지

대한항공에 대해 투자의견 Buy와 목표주가를 29,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 EBITDA에 Target Multiple 4.4배를 적용하고 2025년말 예상 순차입금을 차감해 산정했다(Target P/E 7.6배, P/B 0.86배). 2Q25 견조한 여객 운임과 유류단가 하락에 따라 호실적을 기록했다. 화물 부문 불확실성에 따른 보수적인 추정에도 여객 운임과 유류단가 하락 효과가 지속되며 3Q25, 4Q25 안정적인 실적이 기대된다. 현재 주가 수준은 12개월 포워드 기준 P/E 6.5배, P/B 0.74배로 Valuation은 저평가 구간이다. Valuation과 실적을 감안했을 때, 미-중간의 관세 협상에 따라 주가 업사이드가 커질 수 있다.

2Q25 별도 영업이익 3,990억원(-3.5% YoY) 기록

2Q25 별도 기준 대한항공의 매출액은 4.0조원(-0.9% YoY, +0.8% QoQ), 영업이익은 3,990억원(-3.5% YoY, +13.7% QoQ, OPM 9.9%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 소폭 상회(+4.3%), 기존 추정치를 5.2% 하회했다. 견조한 여객 운임과 유류단가 하락이 높은 인건비 부담을 상쇄하며 호실적을 기록했다.

별도 2Q25 국제 여객 매출액은 2.3조원(-1.7% YoY, -2.6% QoQ)를 기록했다. 국제선 RPK(수송)는 -0.2% YoY, -2.6% QoQ, 국제 여객 운임(원화 기준)은 126원/km(-1.4% YoY -1.4% YoY, -0.1% QoQ, L/F는 85.0%(+0.5%p YoY, +0.1%p QoQ)를 기록했다. 구주(-14% YoY), 동남아(-7% YoY) 노선 매출은 줄었으나, 중국(+20% YoY), 일본(+25% YoY) 노선 매출이 늘어나며 RPK는 전년과 유사한 수준을 기록했고, 유류단가 하락(-18% YoY)에도 프레스티지 좌석 매출 비중 상승과 상대적으로 운임이 높은 중단거리 매출이 늘어나며 운임은 상승했다. 별도 화물 매출액은 1.1조원(-3.8% YoY, +0.1% QoQ)를 기록했다. FTK(수송)는 -5.0% YoY, +4.2% QoQ를 기록했고, L/F는 72.3%(-1.9%p YoY, -1.7%p QoQ), 운임은 496원/km(+1.3% YoY, -3.9% QoQ)를 기록했다. 중국 이커머스 소액 면세제도 폐지와 관세 영향으로 중국 노선 매출이 -9% YoY, 미주 노선이 -4% YoY를 기록했다. 다만 미국의 관세 정책에 따른 불확실성과 컨테이너 운임 하락(2Q25 -37.4% YoY, -6.6% QoQ)에도 운임이 높았는데, 미-중간의 고율의 관세 유예에 따른 프론트 로딩의 수혜가 있었던 것으로 보인다.

영업비용은 3.6조원(-0.6% YoY, -0.5% QoQ)를 기록했다. 유류단가가 크게 하락(-18% YoY)하며 연료비가 20% YoY 감소했다. 인건비는 통상임금 관련 퇴직급여 소급 적용 등으로 +7% YoY, 신기재 도입에 따른 감가상각비가 +20% YoY 기록하며 영업비용은 전년과 비슷한 수준을 기록했다. 영업외로는 원/달러 하락(-7.7% QoQ)에 따른 외화환산손익 3,129억원이 포함되었다.

고운임과 유류단가 하락으로 안정적인 이익 흐름 이어갈 것

3Q25 별도 기준 매출액과 영업이익을 각각 4.2조원(-1.5% YoY), 5,408억원(-12.6% YoY), 연결 기준 매출액과 영업이익을 각각 6.4조원(+36.0% YoY), 6,820억원(+2.5% YoY)으로 전망한다. 6월 인천공항 국제 여객 수 증가율이 전년대비 4%대로 하락하며 산업 전반적인 성장세는 주춤하지만, 대한항공의 경우 프레스티지 좌석 매출 비중 확대, 3분기 성수기를 맞은 미주, 유럽 노선에서의 일부 운임 제한이 해소되며 운임과 수송량 모두 전년동기대비 개선될 것으로 기대된다(운임 +1.1% YoY, RPK +2.1% YoY).

Company Brief

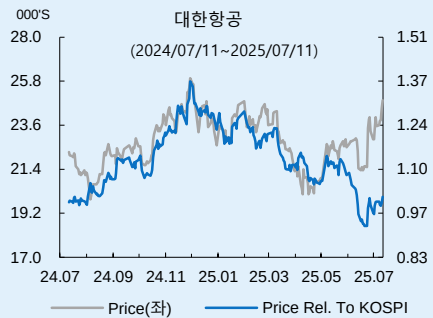
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	29,000원(유지)
증가(2025.07.11)	24,850원
상승여력	16.7%

Stock Indicator	
자본금	1,847십억원
발행주식수	36,822만주
시가총액	9,150십억원
외국인지분율	16.6%
52주 주가	19,900~25,950원
60일평균거래량	1,557,341주
60일평균거래대금	35.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.9	18.3	8.0	12.4
상대수익률	6.1	-12.2	-19.5	1.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	17,871	25,123	25,692	26,753
영업이익(십억원)	2,110	2,006	2,429	2,582
순이익(십억원)	1,317	1,369	1,441	1,536
EPS(원)	3,577	3,699	3,903	4,116
BPS(원)	28,442	31,398	35,301	39,417
PER(배)	6.3	6.7	6.4	6.0
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	12.6	11.8	11.1	10.4
배당수익률(%)	3.3	3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA(배)	5.5	4.4	3.8	3.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

화물 부문의 경우 불확실성이 매우 높은 상황이다. 미국의 관세 정책에 따라 글로벌 화물 물동량은 큰 영향을 받을 수 있다. 특히 대한항공의 화물 부문에서의 중국발(판매지역 기준) 매출은 34%로 이 중 미국으로의 수출 물량이 상당 부분 차지하고 있다. 미-중간의 관세 협의가 3Q25, 4Q25의 화물 실적에 큰 변동성을 줄 것으로 예상된다. 당사의 화물 부문 추정치는 3Q25 FTK -7.5% YoY, 운임 -7.6% YoY, 4Q25 FTK -5.6% YoY, 운임 -5.4% YoY으로 보수적으로 추정하고 있다.

영업비용 측면에서는 유류단가 감소에 따른 효과가 클 것으로 기대된다. 통상임금 판결 관련 인건비 증가 요인은 분기당 200억원으로 추산되며, 감가상각비, 공항관련비등 각종 비용의 증가에도 현재의 유가 수준을 감안했을 시 3Q25 연료비는 전년동기대비 16% 감소할 것으로 예상된다.

표1. 대한항공 2Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교(별도)

(십억원, %)	2Q25E	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	1Q25	QoQ %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	3,986	4,024	-0.9	3,956	0.8	4,003	-0.4	4,036	-1.2
영업이익	399	413	-3.5	351	13.7	383	4.3	421	-5.2
세전이익	551	472	16.6	253	117.9	480	14.7	481	14.5
순이익	396	349	13.4	193	104.9	432	-8.3	348	13.8
영업이익률	10.0	10.3	-0.3	8.9	1.1	9.6	0.5	10.4	-0.4
순이익률	13.8	11.7	2.1	6.4	7.4	12.0	1.8	11.9	1.9

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	25,123	17,871	40.6	24,564	2.3	25,223	-0.4
영업이익	2,006	2,110	-5.0	2,056	-2.5	2,093	-4.2
세전이익	2,057	1,836	12.0	1,923	7.0	2,039	0.9
지배주주순이익	1,369	1,317	3.9	1,320	3.7	1,348	1.6
영업이익률	8.0	11.8	-3.8	8.4	-0.4	8.3	-0.3
지배주주순이익률	8.2	10.3	-2.1	7.8	0.4	8.1	0.1

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

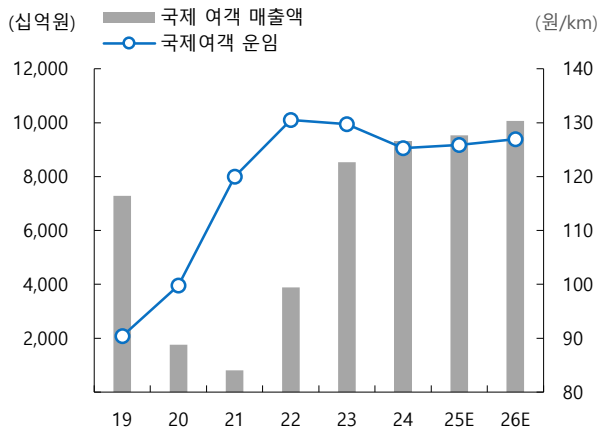
표3. 대한항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	25,123	25,692	25,223	25,724	-0.4	-0.1
영업이익	2,006	2,429	2,093	2,526	-4.2	-3.8
영업이익률	8.0	9.5	8.3	9.8	-0.3	-0.3
EBITDA	4,783	5,481	5,087	5,575	-6.0	-1.7
세전이익	2,057	2,116	2,039	2,144	0.9	-1.3
지배주주순이익	1,369	1,441	1,348	1,431	1.6	0.7
지배주주순이익률	5.4	5.6	5.3	5.6	0.1	0.0
EPS	3,699	3,903	3,637	3,863	1.7	1.0
BPS	31,398	35,301	30,580	33,688	2.7	4.8

자료: iM증권

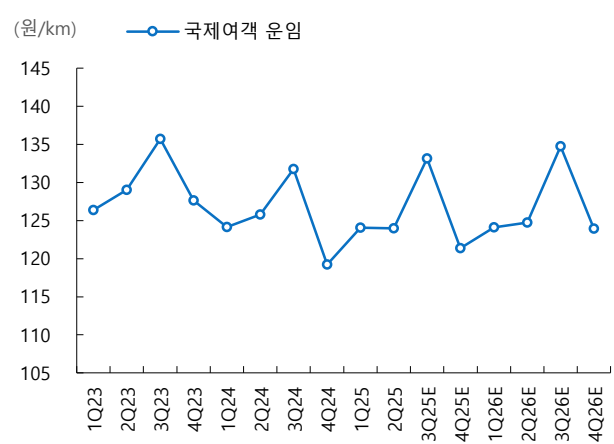
주: 2025년부터 아시아나항공 실적 반영

그림1. 대한항공(별도) 국제 여객 매출액 및 운임 추이



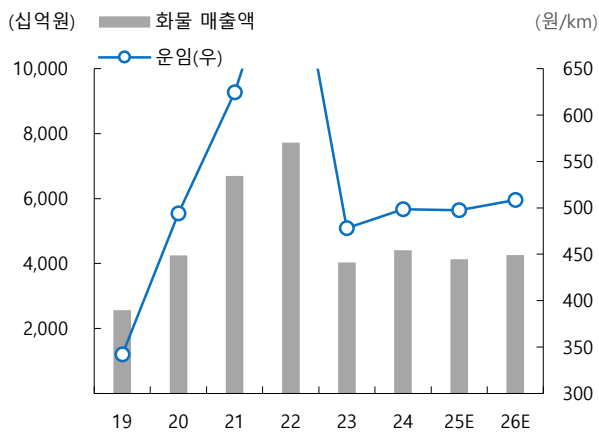
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림2. 대한항공(별도) 국제 여객 운임 분기별 전망



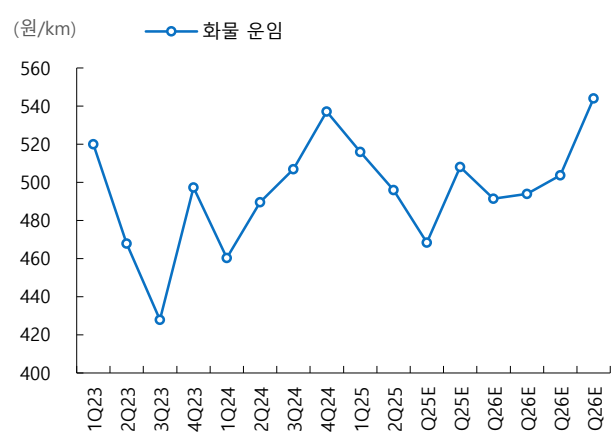
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림3. 대한항공(별도) 화물 매출액 및 운임 추이



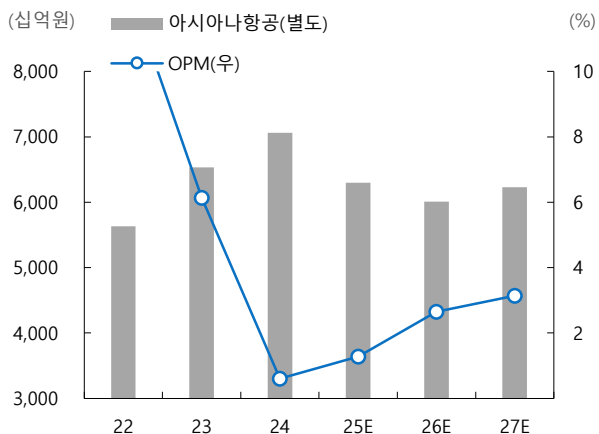
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

그림4. 대한항공(별도) 화물 운임 분기별 전망



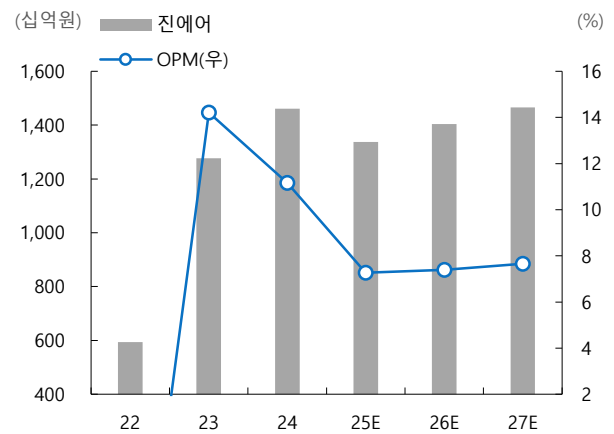
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림5. 아시아나항공(별도) 매출액 및 OPM 전망



자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림6. 진에어 매출액 및 OPM 전망



자료: Dart, iM증권 리서치본부

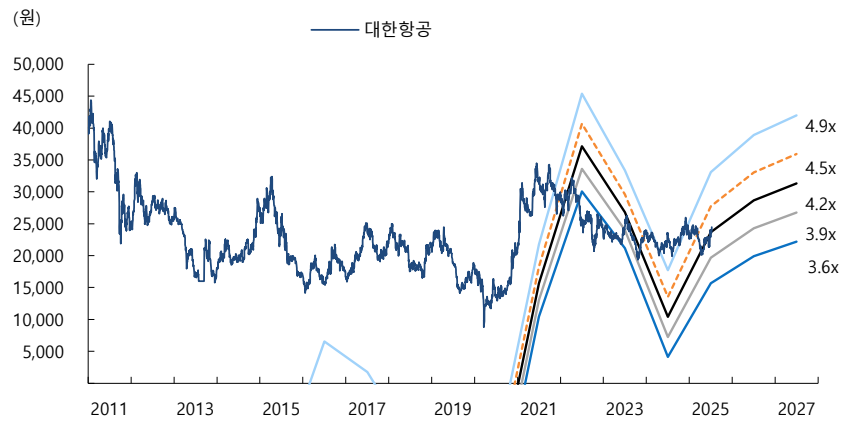
표1. 대한항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	3,035	4,347	3,448	3,856	4,783	5,481	5,710	2025년부터 아시아나 실적 반영
(A) 영업이익	1,418	2,831	1,790	2,110	2,006	2,429	2,582	
- 대한항공	1,418	2,831	1,790	2,110	2,006	2,429	2,582	
- 아시아나항공	93	599	620	276	208	334	361	
(B) 감가상각비	1,695	1,650	1,723	1,796	2,778	3,051	3,128	
- 대한항공	1,695	1,650	1,723	1,796	2,778	3,051	3,128	
- 아시아나항공	1,324	990	1,005	1,153	917	909	951	지배주주순이익 기준
EPS (원)	1,661	4,694	2,882	3,577	3,699	3,903	4,116	
BPS (원)	19,418	24,426	25,870	28,442	31,398	35,301	39,417	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	0.0				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	0.00				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	5.3				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	11.8	11.1	10.4	
(C) 적용 EBITDA (십억원)					5,190			12개월 선행 EBITDA
(D) Target EV 배수					4.4			최근 4년 평균
(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*D-E]/F*10 ³)					29,000			Target P/E 7.6x, Target P/B 0.86x
전일 증가 (원)					24,850			12M fwd P/E 6.5x, P/B 0.74x
상승 여력					16.7			

자료: iM증권 리서치본부

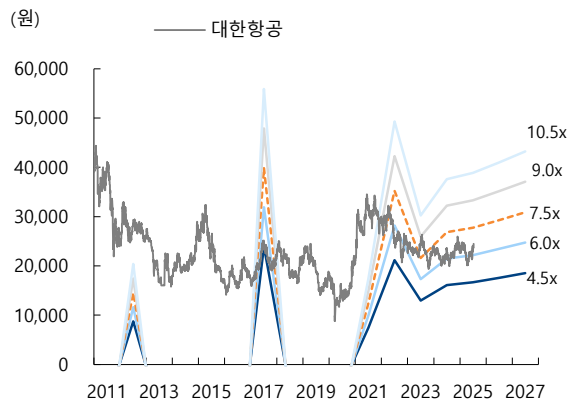
주: 아시아나항공의 B/S는 4Q24부터 연결, I/S는 1Q25부터 연결 인식

그림7. 대한항공 EV/EBITDA Band



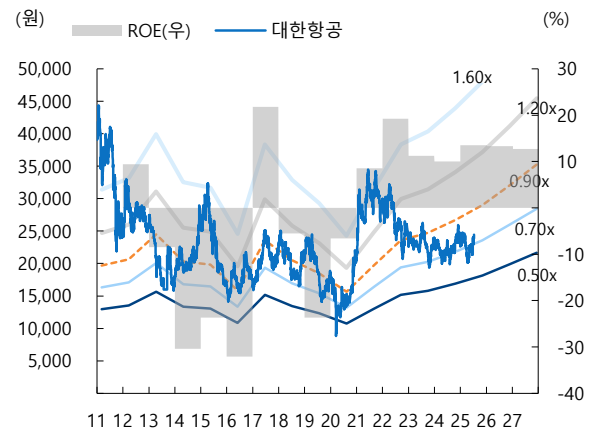
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림8. 대한항공 P/E Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림9. 대한항공 P/B Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표5. 대한항공(별도) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
주요 가정											
평균환율	1,329	1,371	1,355	1,400	1,453	1,399	1,355	1,350	1,364	1,389	1,360
WTI(달러/배럴)	77	81	75	70	72	64	65	61	76	65	65
국제선											
ASK(백만석km)	21,631	21,775	22,633	22,304	22,174	21,584	22,762	22,786	88,343	89,307	93,706
YoY	34.9	12.5	7.4	3.3	2.5	-0.9	0.6	2.2	13.2	1.1	4.9
RPK(백만인km)	18,022	18,399	18,917	18,973	18,836	18,354	19,308	19,328	74,311	75,826	79,341
YoY	36.6	13.4	5.4	3.5	4.5	-0.2	2.1	1.9	13.1	2.0	4.6
L/F(%)	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	85.0	84.8	84.8	84.1	84.9	84.7
Yield(원km)	124	126	132	119	124	124	133	121	125	126	127
YoY	-1.8	-2.5	-2.9	-6.6	-0.1	-1.4	1.1	1.8	-3.4	0.5	0.8
화물											
AFTK(백만톤km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	2,841	2,895	12,131	11,576	11,563
YoY	9.3	2.9	1.3	-0.2	-3.4	-2.5	-7.2	-5.1	3.2	-4.6	-0.1
FTK(백만톤km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,043	2,104	8,845	8,318	8,380
YoY	7.4	8.8	3.3	0.6	-5.6	-5.0	-7.5	-5.6	4.9	-6.0	0.7
L/F(%)	72	74	72	73	71	72	72	73	73	72	72
Yield(원km)	460	490	507	537	516	496	468	508	498	497	508
YoY	-11.5	4.6	18.5	8.0	12.1	1.3	-7.6	-5.4	4.2	-0.2	2.2
실적 추정											
매출액	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,177	4,005	16,117	16,168	16,854
YoY	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-0.9	-1.5	-0.6	10.6	0.3	4.2
국제 여객	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,275	2,571	2,346	9,306	9,529	10,070
국내 여객	105	131	125	113	99	121	131	119	473	470	454
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	957	1,069	4,412	4,135	4,261
기타	484	482	504	457	466	534	519	471	1,926	1,990	2,070
영업비용	3,386	3,610	3,622	3,553	3,605	3,587	3,637	3,574	14,172	14,403	14,845
YoY	21.8	17.7	8.3	-6.4	6.5	-0.6	0.4	0.6	9.1	1.6	3.1
유류비	1,168	1,191	1,159	1,087	1,096	958	969	961	4,606	3,983	4,121
감가상각비	382	388	411	432	463	466	474	472	1,613	1,875	1,896
인건비	704	816	833	846	793	875	877	841	3,199	3,387	3,495
공항관련비	711	722	761	750	768	753	790	791	2,944	3,102	3,240
정비비	102	108	145	85	169	143	175	165	440	653	658
기타	319	385	314	353	316	391	351	344	1,371	1,403	1,435
영업이익	436	413	619	435	351	399	541	430	1,903	1,721	2,009
YoY	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	-12.6	-1.1	19.9	-9.6	16.7
영업이익률	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	12.9	10.7	11.8	10.6	11.9
영업외손익	31	59	-238	-85	-94	152	-4	-34	-233	20	-55
세전이익	467	472	381	350	253	551	537	396	1,670	1,737	1,954
순이익	345	349	277	252	193	396	389	287	1,222	1,266	1,417
순이익률(%)	9.0	8.7	6.5	6.2	4.9	9.9	9.3	7.2	7.6	7.8	8.4

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표6. 아시아나항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,009	2,015	2,177	2,117	2,074	1,896	1,777	1,642	8,319	7,389	7,166
YoY	15.0	10.4	8.8	3.3	3.3	-5.9	-18.4	-22.4	9.1	-11.2	-3.0
아시아나항공	1,633	1,736	1,880	1,811	1,743	1,651	1,511	1,390	7,059	6,295	6,010
YoY	12.1	10.6	9.0	1.7	6.7	-4.9	-19.6	-23.2	8.1	-10.8	-4.5
에어부산	272	235	250	249	250	184	208	196	1,007	838	879
YoY	27.8	18.7	8.6	0.1	-8.3	-21.7	-16.9	-21.2	13.1	-16.8	4.9
기타	104	44	47	57	82	61	58	55	253	256	277
YoY	32.9	-23.6	2.2	214.4	-21.1	36.8	22.6	-3.0	25.8	1.4	8.3
영업비용	1,947	1,997	2,000	2,099	2,019	1,871	1,665	1,628	8,043	7,182	6,832
YoY	23.2	19.3	11.0	7.8	3.7	-6.3	-16.8	-22.4	14.8	-10.7	-4.9
아시아나항공	1,664	1,767	1,751	1,835	1,751	1,634	1,434	1,396	7,017	6,215	5,850
YoY	22.0	21.0	9.5	7.4	5.2	-7.5	-18.1	-24.0	14.4	-11.4	-5.9
에어부산	201	217	213	225	204	176	179	186	856	745	787
YoY	21.8	32.2	13.6	5.0	1.5	-19.0	-15.9	-17.3	17.1	-13.0	5.7
기타	81	13	37	39	64	60	52	46	170	222	195
YoY	57.2	-73.2	119.4	66.9	-21.5	354.3	39.6	19.5	20.4	30.5	-12.4
영업이익	62	18	177	19	55	25	113	14	276	208	334
YoY	-62.6	-88.1	-11.4	-81.9	-11.1	39.5	-36.3	-22.5	-55.5	-24.7	60.8
아시아나항공	-31	-31	129	-24	-8	16	77	-5	42	81	159
YoY	적전	적전	1.8	적전	적지	흑전	-40.0	적지	-89.4	90.5	97.8
에어부산	71	18	37	20	40	8	29	10	146	88	91
YoY	48.3	-46.7	-13.3	-65.1	-43.4	-54.0	-22.9	-47.4	-19.4	-40.0	4.2
기타	23	31	10	23	23	0	6	9	87	39	83
YoY	-14.5	266.5	-64.9	흑전	2.6	-98.7	-38.2	-59.9	131.2	-55.0	111.6
영업이익률(%)	3.1	0.9	8.1	0.9	2.7	1.3	6.3	0.9	3.3	2.8	4.7
아시아나항공	-1.9	-1.8	6.9	-1.3	-0.5	1.0	5.1	-0.4	0.6	1.3	2.7
에어부산	26.1	7.7	15.0	7.9	16.1	4.5	13.9	5.3	14.5	10.5	10.4
기타	21.8	70.1	21.9	40.2	28.4	0.6	11.0	16.6	34.5	15.3	29.9
영업외손익	-261	-187	88	-478	128	33	-70	-59	-837	32	-295
아시아나항공	-196	-161	56	-399	148	20	-61	-51	-700	56	-248
에어부산	-41	-35	26	-92	0	14	-10	-8	-143	-3	-43
기타	-23	9	6	13	-20	-2	1	0	5	-21	-4
세전이익	-153	-122	209	-347	144	37	29	-36	-413	174	30
지배주주순이익	-168	-115	177	-313	126	29	20	-38	-419	136	6
아시아나	-174	-149	143	-313	111	27	12	-41	-494	108	-64
에어부산(41.89%)	10	-5	21	-24	13	7	6	1	1	27	15
기타	-3	40	12	24	1	-5	2	2	74	1	55
비지배주주순이익	13	-7	30	-34	19	10	8	1	1	38	21

자료: Dart, iM증권

표6. 대한항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25 E	3Q25 E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,241	6,357	6,033	17,871	25,123	25,692
YoY	19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	41.8	36.0	34.0	10.9	40.6	2.3
대한항공	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	4,030	4,177	4,005	16,117	16,168	16,854
YoY	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	0.1	-1.5	-0.6	10.6	0.3	4.2
아시아나항공(연결)	2,009	2,015	2,177	2,117	2,074	1,878	1,777	1,642	8,319	7,372	7,166
YoY	15.0	10.4	8.8	3.3	3.3	-6.8	-18.4	-22.4	9.1	-11.4	-2.8
진에어	430	308	365	358	418	265	335	320	1,461	1,338	1,404
YoY	22.1	19.0	13.1	4.4	-2.9	-14.0	-8.2	-10.6	14.4	-8.4	4.9
영업비용	3,754	3,959	4,010	4,038	6,061	5,795	5,674	5,588	15,761	23,118	23,263
YoY	20.8	16.4	8.2	-1.7	61.5	46.4	41.5	38.4	10.0	204.2	106.5
대한항공	3,386	3,610	3,622	3,553	3,605	3,587	3,637	3,574	14,172	14,403	14,845
YoY	21.8	17.7	8.3	-6.4	6.5	-0.6	0.4	0.6	9.1	1.6	3.1
아시아나항공(연결)	1,664.2	1,766.7	1,750.7	1,835.3	2,019	1,871	1,665	1,628	8,043	7,182	6,832
YoY	22.0	21.0	9.5	7.4	21.3	5.9	-4.9	-11.3	14.8	-10.7	-4.9
진에어	332	307	324	335	360	272	303	306	1,298	1,241	1,300
YoY	24.0	27.4	11.9	12.9	8.4	-11.5	-6.7	-8.4	18.5	186.9	96.8
영업이익	538	443	666	464	431	446	682	446	2,110	2,006	2,429
YoY	10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	0.8	2.5	-4.0	17.9	-5.0	21.1
대한항공	436	413	619	435	350.9	399	541	430	1,903	1,721	2,009
YoY	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	-12.6	-1.1	19.9	-9.6	16.7
아시아나항공(연결)	62	18	177	19	55	25	113	14	276	207.5	334
YoY	-62.6	-88.1	-11.4	-81.9	-11.1	39.5	-36.3	-22.5	-55.5	-24.7	60.8
진에어	98	1	40	24	58	-7	32	14	163	97	104
YoY	16.0	-95.0	23.1	-49.1	-40.8	적전	-20.8	-40.7	-10.2	-40.4	6.7
영업이익률(%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	7.2	10.7	7.4	11.8	8.0	9
대한항공	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	9.9	12.9	10.7	11.8	10.6	12
아시아나항공	3.1	0.9	8.1	0.9	2.7	1.3	6.3	0.9	3.3	2.8	4.7
진에어	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	-2.6	9.5	4.4	11.2	7	7
영업외손익	10	41	-228	-97	0	0	-63	-81	-274	-145	-313
대한항공	31	59	-238	-85	-94	152	-4	-34	-233	20	-55
아시아나항공(연결)	-261	-187	88	-478	128	-72	-70	-59	-837	-74	-295
진에어	-12	-8	14	-35	0	-1	1	1	-40	1	-2
세전이익	547	484	438	367	452	621	619	365	1,382	2,057	2,116
지배주주순이익	375	352	292	298	285	410	414	260	1,317	1,369	1,441
대한항공	345	349	277	252	193	396	389	287	1,222	1,266	1,417
아시아나(63.88%)	-107	-73	113	-200	80	18	13	-24	-268	87	4
진에어(54.91%)	37	-3	23	-5	25	-3	14	6	53	42	42
기타	-8	7	-7	51	-14	-2	-1	-9	42	-26	-21

자료: Dart, iM증권

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

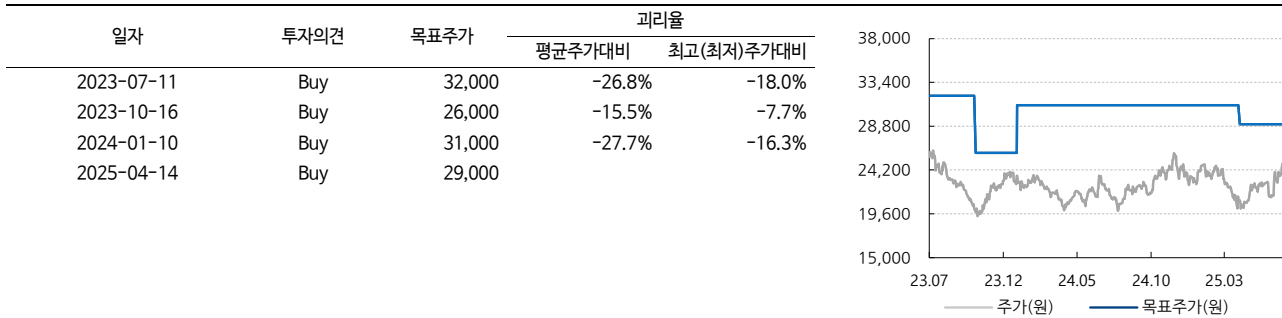
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,617	15,914	16,201	16,973	매출액	17,871	25,123	25,692	26,753
현금 및 현금성자산	2,216	2,318	2,604	2,173	증가율(%)	10.9	40.6	2.3	4.1
단기금융자산	4,687	5,381	4,881	5,757	매출원가	14,113	20,819	21,033	21,892
매출채권	1,590	2,448	2,645	2,778	매출충이익	3,758	4,304	4,659	4,861
재고자산	1,171	2,558	2,692	2,763	판매비와관리비	1,648	2,299	2,230	2,279
비유동자산	35,395	34,548	34,249	35,284	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	28,374	27,633	27,438	28,572	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,077	2,971	2,868	2,769	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	47,012	50,462	50,450	52,257	영업이익	2,110	2,006	2,429	2,582
유동부채	16,973	17,431	15,613	15,620	증가율(%)	17.9	-5.0	21.1	6.3
매입채무	352	457	474	482	영업이익률(%)	11.8	8.0	9.5	9.7
단기차입금	2,517	2,480	2,723	2,823	이자수익	281	651	434	418
유동성장기부채	4,723	4,411	3,951	3,991	이자비용	514	461	446	446
비유동부채	19,075	20,857	21,336	21,693	지분법이익(손실)	-	6	4	4
사채	1,463	2,118	2,542	2,896	기타영업외손익	-326	200	16	45
장기차입금	1,819	2,947	3,000	3,004	세전계속사업이익	1,836	2,057	2,116	2,298
부채총계	36,049	38,288	36,949	37,313	법인세비용	454	629	616	680
지배주주지분	10,473	11,625	12,892	14,255	세전계속이익률(%)	10.3	8.2	8.2	8.6
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	당기순이익	1,382	1,428	1,500	1,618
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	순이익률(%)	7.7	5.7	5.8	6.0
이익잉여금	3,486	4,577	5,741	7,001	지배주주귀속 순이익	1,317	1,369	1,441	1,536
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-103	-102	-102	-102
비지배주주지분	490	549	609	690	총포괄이익	1,279	1,326	1,399	1,516
자본총계	10,963	12,174	13,501	14,945	지배주주귀속총포괄이익	1,279	1,326	1,399	1,516

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,559	2,241	3,173	5,050	주당지표(원)				
당기순이익	1,382	1,428	1,500	1,618	EPS	3,577	3,699	3,903	4,116
유형자산감가상각비	-	3,582	3,851	3,974	BPS	28,442	31,398	35,301	39,417
무형자산상각비	59	113	109	106	CFPS	3,737	13,752	14,669	15,252
지분법관련손실(이익)	-	6	4	4	DPS	750	750	750	750
투자활동 현금흐름	-871	-2,342	-1,460	-2,485	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,894	-3,040	-3,356	-3,008	PER	6.3	6.7	6.4	6.0
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.8	0.8	0.7	0.6
금융상품의 증감	929	-694	500	-876	PCR	6.0	1.8	1.7	1.6
재무활동 현금흐름	-2,163	610	-561	-325	EV/EBITDA	5.3	4.4	3.8	3.7
단기금융부채의증감	-	-68	197	104	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	1,782	478	357	ROE	12.6	11.8	11.1	10.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	21.6	19.0	21.3	21.3
배당금지급	-278	-277	-277	-277	부채비율	328.8	314.5	273.7	249.7
현금및현금성자산의증감	1,593	102	286	-431	순부채비율	33.0	35.0	35.1	32.0
기초현금및현금성자산	623	2,216	2,318	2,604	매출채권회전율(x)	13.1	12.4	10.1	9.9
기말현금및현금성자산	2,216	2,318	2,604	2,173	재고자산회전율(x)	17.7	13.5	9.8	9.8

자료 : 대한항공, iM증권 리서치본부

대한항공 투자의견 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%