2025.06.30

대한항공 (003490)

2Q25 견조한 실적 기대, 화물 불확실성 제거 중요

투자의견 Buy, 목표주가 29,000원 유지

대한항공에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 29,000원을 유지한다. 미국의 관세 정책에 따른 화물 불확실성에도 최근 유가 및 달러 가치 하락에 따라 견조한 주가 수익률을 보이고 있다(2025년 4월 이후 +16%). 유류단가 하락과 예상 대비 견조했던 국제선, 화물 운임으로 2Q25 안정적인 실적이 기대된다. 현재 수준의 유가와 원/달러는 실적에 긍정적 효과를 가져올 것으로 보이나, 향후 미국의 관세 정책 변화에 따라 화물 부문 실적의 변동성은 커질 수 있다. 현재 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 3.9배, P/E 6.2배, P/B 0.73배 수준으로 벨류에이션 매력도가 있다고 판단하며, 화물 부문의 불확실성이 해소가 단기 주가의 가장 중요한 포인트로 예상된다.

2Q25 연결 영업이익 4,788억원(+8.1% YoY, +11.1% QoQ) 예상

대한항공 연결 기준 2Q25 매출액은 6.3조원(+43.1% YoY, -2.9% QoQ), 영업이익은 4,788억원(+8.1% YoY, +11.1% QoQ)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스를 13% 상회하는 것이다. 별도 대한항공의 국제선 여객 운임이 견조했고, 전반적으로 유류단가 하락에 따른 비용 감소 효과가 커 안정적인 실적이 예상된다.

대한항공(별도): 2Q25 매출액은 4.0조원(+0.3% YoY, +2.0% QoQ), 영업이익은 4,220억원(+2.1% YoY, +20.3% QoQ)가 예상된다. 국제선 매출액은 2.4조원(+1.8% YoY, +0.8% QoQ)로 추정된다. 견조한 여객 수요가 지속되고 있어 RPK는 +2.3% YoY, -0.1% QoQ로 예상된다. 국제 여객 운임(원화 기준)은 125원/km(-0.5% YoY, +0.9% QoQ)가 예상된다. 유럽 노선 운항편수 감소로 단거리 노선 매출이 늘어난 효과로 운임은 높게 유지됐다. 화물 매출액은 1.0조원(-3.6% YoY, +0.4% QoQ)로 추정된다. 화물 부문 FTK는 -5.6% YoY, +3.5% QoQ, 화물 운임은 500원/km(+2.2% YoY, -3.1% QoQ), L/F 71.3%(-2.9% YoY, +0.8% QoQ)가 예상된다. 미국의 상호관세 유예 효과에 따른 재고 축적 효과로 높은 운임을 기록한 것으로 추정된다. 영업비용은 3.6조원(+0.1% YoY, +0.3% QoQ)가 예상된다. 유가 하락(WTI 기준 -20.6% YoY, -10.6% QoQ)으로 유류비는 큰 폭으로 감소(-16.6%)한 것으로 추정되나, 감가상각비, 정비비, 공항관련비가 전반적으로 늘어나 전년과 유사한 수준의 영업비용이 예상된다.

아시아나항공(별도): 2Q25 매출액은 1.7조원(-4.0% YoY, -4.4% QoQ), 영업이익은 +312억원(흑전 YoY, 흑전 QoQ)가 예상된다. 견조한 국제선 여객 수요로 RPK는 전년동기대비 3.3% 늘어났으나, 일본, 동남아 등 중단거리 노선 위주로 경쟁강도가 심화되어 국제 여객 운임은 102원/km(-4.4% YoY, -4.7% QoQ)로 전년동기, 전분기 대비 하락한 것으로 추정된다. 화물 부문은 대한항공과 달리 물동량 감소, 운임 하락이 동시에 나타난 것으로 보인다(물동량 -2.7% YoY, 운임 -7.4% YoY). 하지만 유가 하락에 따른 유류비 감소(-14.6% YoY)와 매각예정자산(화물사업부) 분류에 따른 감가상각비 감소 영향(-15.0% YoY)로 영업비용은 크게 감소하며(-7.5% YoY) 영업이익은 흑자 전환이 가능할 것으로 예상된다.

기타: 2Q25 진에어 매출액은 2,656억원(-13.8% YoY, -36.4% QoQ), 영업이익은 60억원(+570.2% YoY, -89.6% QoQ), 에어부산의 매출액은 1,883억원(-20.0% YoY, -24.6% QoQ), 영업이익은 102억원(-43.4% YoY, -74.5% QoQ)로 추정된다. 중단거리 노선에서의 경쟁강도 심화로 두 항공사 모두 국제선 여객 운임이 전년동기대비 미드싱글 이상 하락한 것으로 추정된다. 운임 하락 효과가 유가 하락에 따른 유류비 절감 효과보다 클 것으로 추정된다.

iM증권

Company Brief

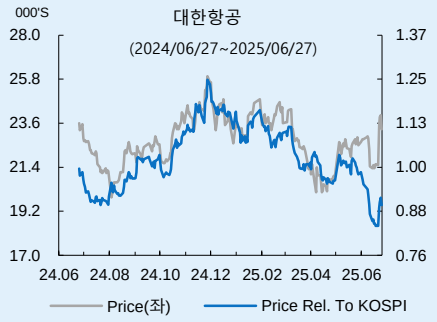
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**29,000원(유지)**
종가(2025.06.27)	**23,300원**
상승여력	**24.5 %**

Stock Indicator	
자본금	1,847십억원
발행주식수	36,822만주
시가총액	8,580십억원
외국인지분율	16.2%
52주 주가	19,900~25,950원
60일평균거래량	1,397,088주
60일평균거래대금	30.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.7	6.2	0.0	0.2
상대수익률	-10.6	-13.3	-27.1	-9.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	17,871	25,223	25,724	26,601
영업이익(십억원)	2,110	2,093	2,526	2,558
순이익(십억원)	1,317	1,348	1,431	1,486
EPS(원)	3,577	3,637	3,863	4,049
BPS(원)	28,442	30,580	33,688	36,981
PER(배)	6.3	6.4	6.0	5.8
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	12.6	11.9	11.5	10.9
배당수익률(%)	3.3	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA(배)	5.5	4.0	3.7	3.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

화물 부문의 불확실성 제거가 중요, 유류단가 및 원/달러 하락은 실적에 긍정적

미국의 관세 정책이 대한항공, 아시아나항공의 화물 부문 물동량 및 운임에 큰 영향을 미칠 것으로 예상된다. 4월 2일 발표된 미국의 관세 정책으로 항공화물 물동량에 부정적 영향을 미치고 있다. 2025년 4~5월 대한항공의 인천공항 화물 물동량은 전년대비 5.8% 감소했다. 감소분의 대부분은 중국발 물동량으로 파악되고, 고율의 관세가 유예되고 있음에도 물동량 감소가 발생하고 있다. 특히 미국에서 800달러 미만 소형 화물의 면세 제도가 폐지되며 알리, 테무, 쉬인 등 중국발 이커머스의 물량 감소가 큰 것으로 보인다. 향후 미국과 중국간의 관세 협상 결과에 따라 화물 운임 및 물동량은 큰 영향을 받을 수 있다. 당사가 전망하는 대한항공의 3Q25, 4Q25 화물 물동량(FTK)은 -8.1%, -6.2 YoY, 운임은 -6.8%, -4.6%이며 보수적인 추정을 반영했지만 미국의 관세 정책 결과에 따라 추정치는 크게 변동될 수 있다.

한편 유류단가 하락과 원/달러 하락은 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 2Q25 평균 WTI는 64달러/bbl로 전년동기대비 20.6% 하락했다. 대한항공, 아시아나항공의 2Q25 유류비도 전년동기대비 15~20% 감소한 것으로 보인다. 현재 유가 수준 유지 시 대략 영업비용의 30% 수준을 차지하는 유류비의 감소 효과로 연초 WTI 가정(72달러/bbl) 대비 별도 기준 분기당 영업이익 추정치를 +800~1,000억원 수준 상향할 수 있다. 2Q25 평균 원/달러는 1,399원(+2.0% YoY, -3.7% QoQ)다. 현재 원/달러는 1,364원으로 3Q24와 유사한 수준을 기록하고 있으나, 연초 1,450원/달러 수준 보다는 크게 하락한 상황이다. 대한항공의 달러 결제 매출은 전체 매출에서 대략 20~25%(미주 판매)로 파악되며, 달러 결제 비용은 유류비, 공항관련비 등 50% 이상을 차지하는 것으로 알려져 있다. 이를 감안 시 연초 당사 2025년 원/달러 가정 1,407원/달러 대비 현재 원/달러 가정 1,389원/달러는 대한항공 별도 기준으로 연간 영업이익에서 1,000억원 수준의 플러스 효과를 가져올 수 있다. 또한 별도 기준 1Q25 순외화부채 34억달러의 외화환산손익도 2Q25 +1,000억원 이상 기대할 수 있다.

한편 2Q25 대한항공과 아시아나항공은 한국 공정위의 시정 조치를 일부 이행하여 현재 적용 받고 있는 행태적 조치(공급 좌석 축소, 가격 인상 제한 등)를 일부 해소한 것으로 보인다. 유럽 노선 6개 노선 중 런던, 이스탄불을 제외한 4개 선은 경쟁사의 노선 확대로 시정 조치를 이행한 것으로 보인다. 미주 노선 5개 노선의 경우 하반기 중 2개 노선의 시정 조치를 해소할 수 있을 것으로 보인다.

표1. 대한항공 2Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2Q25E	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	1Q25	QoQ %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	6,301	4,402	43.1	6,492	-2.9	6,156	2.4	6,392	-1.4
영업이익	479	443	8.1	431	11.1	425	12.7	459	4.3
세전이익	589	484	21.7	452	30.3	416	41.7	591	-0.3
지배주주순이익	383	352	8.7	285	34.6	268	43.1	388	-1.3
영업이익률	7.6	10.1	-2.5	6.6	1.0	6.9	0.7	7.2	0.4
지배주주순이익률	9.4	11.0	-1.6	7.0	2.4	6.8	2.6	9.2	0.1

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	25,223	17,871	41.1	24,417	3.3	25,601	-1.5
영업이익	2,093	2,110	-0.8	2,038	2.7	1,995	4.9
세전이익	2,039	1,836	11.0	1,905	7.0	2,234	-8.7
지배주주순이익	1,348	1,317	2.3	1,292	4.3	1,437	-6.2
영업이익률	8.3	11.8	-3.5	8.3	-0.1	9.0	-0.7
지배주주순이익률	8.1	10.3	-2.2	7.8	0.3	9.3	-1.2

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

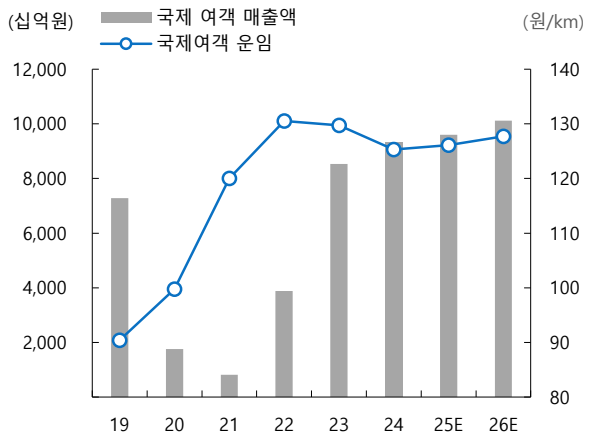
표3. 대한항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	25,223	25,724	25,601	26,137	-1.5	-1.6
영업이익	2,093	2,526	1,995	2,694	4.9	-6.3
영업이익률	8.3	9.8	7.8	10.3	0.5	-0.5
EBITDA	5,087	5,575	5,093	5,745	-0.1	-3.0
세전이익	2,039	2,144	2,234	2,412	-8.7	-11.1
지배주주순이익	1,348	1,431	1,437	1,671	-6.2	-14.3
지배주주순이익률	5.3	5.6	5.6	6.4	-0.3	-0.8
EPS	3,637	3,863	3,902	4,539	-6.8	-14.9
BPS	30,580	33,688	33,797	37,553	-9.5	-10.3

자료: iM증권

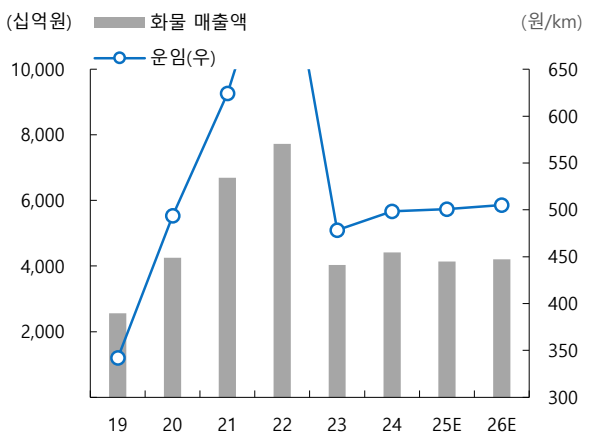
주: 2025년부터 아시아나항공 실적 반영

그림1. 대한항공(별도) 국제 여객 매출액 및 운임 추이



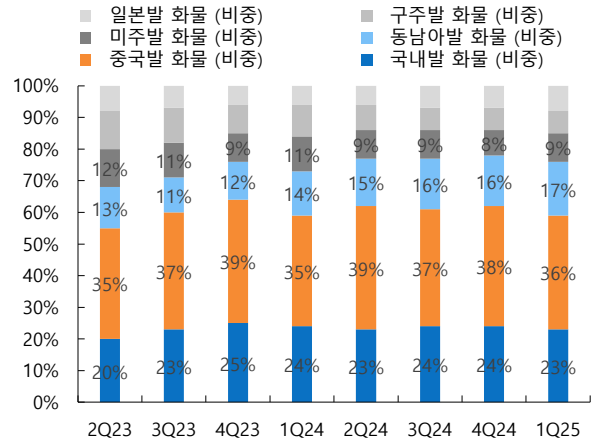
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림2. 대한항공(별도) 화물 매출액 및 운임 추이



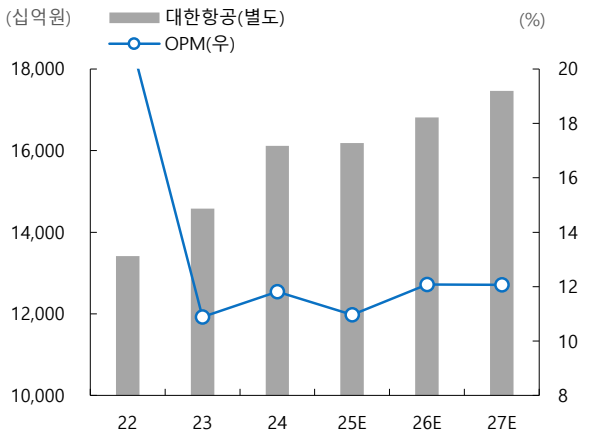
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림3. 대한항공(별도) 화물사업부 판매지역별 매출 비중



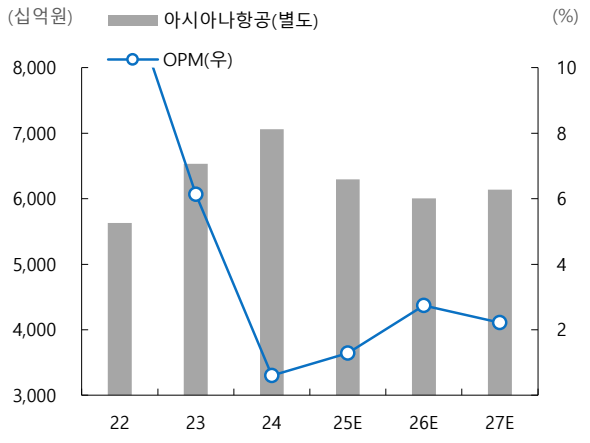
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

그림4. 대한항공(별도) 매출액 및 OPM 전망



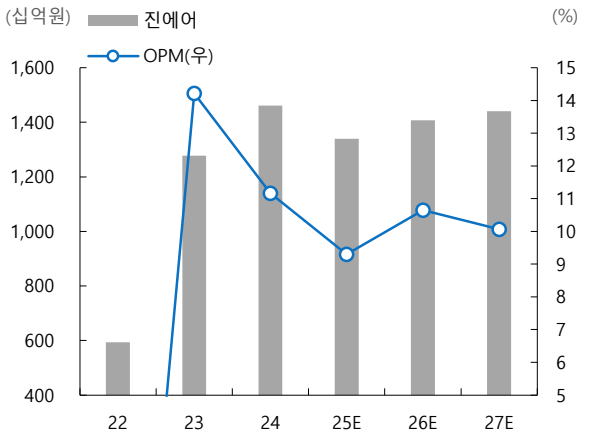
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림5. 아시아나항공(별도) 매출액 및 OPM 전망



자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림6. 진에어 매출액 및 OPM 전망



자료: Dart, iM증권 리서치본부

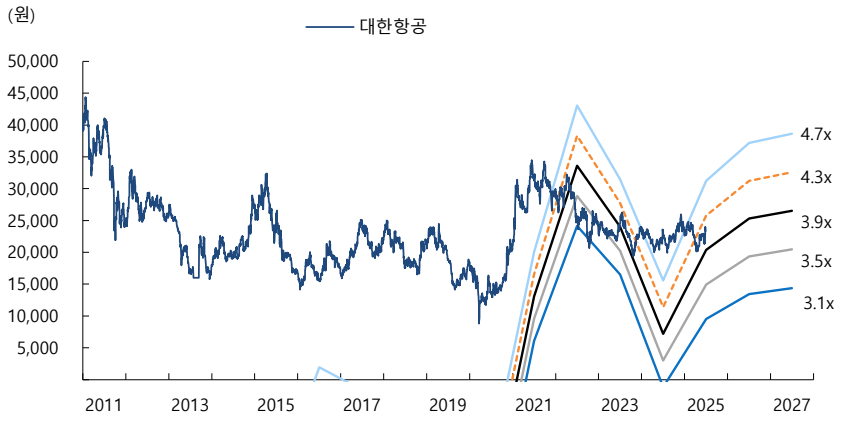
표1. 대한항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	3,035	4,347	3,448	3,851	5,087	5,575	5,685	2025년부터 아시아나 실적 반영
(A) 영업이익	1,418	2,831	1,790	2,110	2,093	2,526	2,558	
- 대한항공	1,418	2,831	1,790	2,110	2,093	2,526	2,558	
- 아시아나항공	93	599	620	276	216	354	313	
(B) 감가상각비	1,695	1,650	1,723	1,796	2,995	3,049	3,127	
- 대한항공	1,695	1,650	1,723	1,796	2,995	3,049	3,127	
- 아시아나항공	1,324	990	1,005	1,153	917	909	951	
EPS (원)	1,661	4,694	2,882	3,577	3,637	3,863	4,049	지배주주순이익 기준
BPS (원)	19,418	24,426	25,870	28,442	30,580	33,688	36,981	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	11.9	11.5	10.9	
(C) 적용 EBITDA (십억원)					5,331			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*D-E]/F*10^3)					**29,000**			**Target P/E 7.7x, Target P/B 0.90x**
전일 종가 (원)					23,300			12M fwd P/E 6.2x, P/B 0.73x
상승 여력					24.5			

자료: iM증권 리서치본부

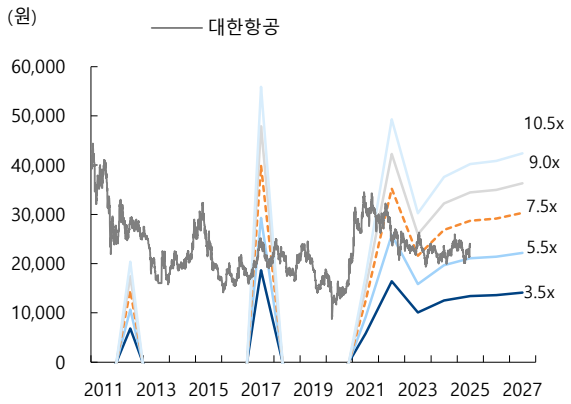
주: 아시아나항공의 B/S는 4Q24부터 연결, I/S는 1Q25부터 연결 인식

그림1. 대한항공 EV/EBITDA Band



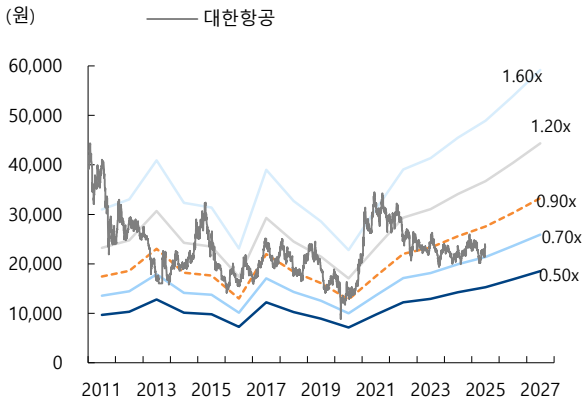
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. 대한항공 P/E Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림3. 대한항공 P/B Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표5. 대한항공(별도) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	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	64	63	76	66	65
국제선											
ASK(백만석km)	21,631	21,775	22,633	22,304	22,174	22,152	22,781	22,736	88,343	89,843	93,500
YoY	34.9	12.5	7.4	3.3	2.5	1.7	0.7	1.9	13.2	1.7	4.1
RPK(백만인km)	18,022	18,399	18,917	18,973	18,836	18,817	19,325	19,287	74,311	76,265	79,172
YoY	36.6	13.4	5.4	3.5	4.5	2.3	2.2	1.7	13.1	2.6	3.8
L/F(%)	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	84.9	84.8	84.8	84.1	84.9	84.7
Yield(원km)	124	126	132	119	124	125	133	121	125	126	128
YoY	-1.8	-2.5	-2.9	-6.6	-0.1	-0.5	1.1	1.7	-3.4	0.7	1.3
화물											
AFTK(백만톤km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,966	2,862	2,916	12,131	11,639	11,648
YoY	9.3	2.9	1.3	-0.2	-3.4	-1.8	-6.5	-4.4	3.2	-4.1	0.1
FTK(백만톤km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,115	2,030	2,091	8,845	8,278	8,327
YoY	7.4	8.8	3.3	0.6	-5.6	-5.6	-8.1	-6.2	4.9	-6.4	0.6
L/F(%)	72	74	72	73	71	71	71	72	73	71	71
Yield(원km)	460	490	507	537	516	500	472	513	498	501	505
YoY	-11.5	4.6	18.5	8.0	12.2	2.2	-6.8	-4.6	4.2	0.5	0.9
실적 추정											
매출액	**3,823**	**4,024**	**4,241**	**4,030**	**3,956**	**4,037**	**4,190**	**4,005**	**16,117**	**16,187**	**16,813**
YoY	*19.6*	*13.8*	*9.8*	*1.2*	*3.5*	*0.3*	*-1.2*	*-0.6*	10.6	0.4	3.9
국제 여객	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,356	2,575	2,338	9,306	9,605	10,112
국내 여객	105	131	125	113	99	127	137	124	473	487	475
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,058	959	1,072	4,412	4,143	4,205
기타	484	482	504	457	466	496	519	471	1,926	1,952	2,020
영업비용	3,386	3,610	3,622	3,553	3,605	3,616	3,606	3,586	14,172	14,413	14,782
YoY	21.8	17.7	8.3	-6.4	6.5	0.2	-0.5	0.9	9.1	1.7	2.6
유류비	1,168	1,191	1,159	1,087	1,096	994	972	985	4,606	4,047	4,126
감가상각비	382	388	411	432	463	476	476	473	1,613	1,888	1,902
인건비	704	830	833	846	793	840	830	821	3,213	3,283	3,387
공항관련비	711	722	761	750	768	775	791	791	2,944	3,124	3,237
정비비	102	108	145	85	169	166	175	165	440	676	658
기타	319	370	314	353	316	365	362	351	1,356	1,394	1,472
영업이익	**436**	**413**	**619**	**435**	**351**	**421**	**584**	**419**	**1,903**	**1,775**	**2,031**
YoY	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	1.8	-5.6	-3.8	*19.9*	*-6.8*	*14.5*
영업이익률	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.4	13.9	10.5	*11.8*	*11.0*	*12.1*
영업외손익	31	59	-238	-85	-98	60	-22	-33	-233	-94	-84
세전이익	467	472	381	350	253	481	562	385	1,670	1,680	1,947
순이익	345	349	277	252	193	348	407	279	1,222	1,228	1,412
순이익률(%)	9.0	8.7	6.5	6.2	4.9	8.6	9.7	7.0	7.6	7.6	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**	**1,915**	**1,790**	**1,633**	**8,319**	**7,412**	**7,188**
YoY	*15.0*	*10.4*	*8.8*	*3.3*	*3.3*	*-5.0*	*-17.8*	*-22.9*	*9.1*	*-10.9*	*-3.0*
아시아나항공	1,633	1,736	1,880	1,811	1,743	1,666	1,519	1,369	7,059	6,298	6,004
YoY	*12.1*	*10.6*	*9.0*	*1.7*	*6.7*	*-4.0*	*-19.2*	*-24.4*	*8.1*	*-10.8*	*-4.7*
에어부산	272	235	250	249	250	188	212	208	1,007	858	907
YoY	*27.8*	*18.7*	*8.6*	*0.1*	*-8.3*	*-20.0*	*-15.1*	*-16.5*	*13.1*	*-14.8*	*5.7*
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**	**1,873**	**1,666**	**1,638**	**8,043**	**7,196**	**6,835**
YoY	*23.2*	*19.3*	*11.0*	*7.8*	*3.7*	*-6.2*	*-16.7*	*-22.0*	*14.8*	*-10.5*	*-5.0*
아시아나항공	1,664	1,767	1,751	1,835	1,751	1,635	1,433	1,398	7,017	6,217	5,839
YoY	*22.0*	*21.0*	*9.5*	*7.4*	*5.2*	*-7.5*	*-18.2*	*-23.8*	*14.4*	*-11.4*	*-6.1*
에어부산	201	217	213	225	204	178	181	194	856	757	801
YoY	*21.8*	*32.2*	*13.6*	*5.0*	*1.5*	*-18.1*	*-14.9*	*-13.8*	*17.1*	*-11.6*	*5.8*
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**	**42**	**124**	**-5**	**276**	**216**	**354**
YoY	*-62.6*	*-88.1*	*-11.4*	*-81.9*	*-11.1*	*132.5*	*-29.7*	*적전*	*-55.5*	*-21.6*	*63.5*
아시아나항공	-31	-31	129	-24	-8	31	86	-29	42	81	165
YoY	*적전*	*적전*	*1.8*	*적전*	*적지*	*흑전*	*-32.9*	*적지*	*-89.4*	*91.2*	*103.8*
에어부산	71	18	37	20	40	10	31	14	146	96	106
YoY	*48.3*	*-46.7*	*-13.3*	*-65.1*	*-43.4*	*-43.4*	*-16.3*	*-27.5*	*-19.4*	*-34.3*	*10.1*
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	2.2	6.9	-0.3	3.3	2.9	4.9
아시아나항공	-1.9	-1.8	6.9	-1.3	-0.5	1.9	5.7	-2.1	0.6	1.3	2.7
에어부산	26.1	7.7	15.0	7.9	16.1	5.4	14.8	6.9	14.5	11.2	11.7
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	50	37	-50	-413	181	45
지배주주순이익	**-168**	**-115**	**177**	**-313**	**126**	**40**	**27**	**-54**	**-419**	**139**	**14**
아시아나	-174	-149	143	-313	111	37	19	-58	-494	109	-60
에어부산(41.89%)	10	-5	21	-24	13	8	7	2	1	30	20
기타	-3	40	12	24	1	-5	2	2	74	1	55
비지배주주순이익	13	-7	30	-34	19	11	9	3	1	41	27

자료: Dart, iM증권

표6. 대한항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**4,291**	**4,402**	**4,675**	**4,502**	**6,492**	**6,301**	**6,395**	**6,034**	**17,871**	**25,223**	**25,724**
YoY	*19.5*	*13.5*	*10.0*	*2.5*	*51.3*	*43.1*	*36.8*	*34.0*	*10.9*	*41.1*	*2.0*
대한항공	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	4,037	4,190	4,005	16,117	16,187	16,813
YoY	*19.6*	*13.8*	*9.8*	*1.2*	*3.5*	*0.3*	*-1.2*	*-0.6*	*10.6*	*0.4*	*3.9*
아시아나항공(연결)	2,009	2,015	2,177	2,117	2,074	1,915	1,790	1,633	*8,319*	*7,412*	*7,188*
YoY	*15.0*	*10.4*	*8.8*	*3.3*	*3.3*	*-5.0*	*-17.8*	*-22.9*	*9.1*	*-10.9*	*-3.0*
진에어	430	308	365	358	418	266	335	321	1,461	1,340	1,407
YoY	*22.1*	*19.0*	*13.1*	*4.4*	*-2.9*	*-13.8*	*-8.0*	*-10.4*	*14.4*	*-8.3*	*5.0*
영업비용	3,754	3,959	4,010	4,038	6,061	5,822	5,643	5,604	15,761	23,130	23,199
YoY	*20.8*	*16.4*	*8.2*	*-1.7*	*61.5*	*47.0*	*40.7*	*38.8*	*10.0*	*204.4*	*105.9*
대한항공	3,386	3,610	3,622	3,553	3,605	3,616	3,606	3,586	14,172	14,413	14,782
YoY	*21.8*	*17.7*	*8.3*	*-6.4*	*6.5*	*0.2*	*-0.5*	*0.9*	*9.1*	*1.7*	*2.6*
아시아나항공(연결)	*1,664.2*	*1,766.7*	*1,750.7*	*1,835.3*	2,019	1,873	1,666	1,638	8,043	7,196	6,835
YoY	*22.0*	*21.0*	*9.5*	*7.4*	*21.3*	*6.0*	*-4.9*	*-10.8*	*14.8*	*-10.5*	*-5.0*
진에어	332	307	324	335	349	260	298	298	1,298	1,205	1,257
YoY	*24.0*	*27.4*	*11.9*	*12.9*	*5.2*	*-15.5*	*-8.1*	*-11.0*	*18.5*	*178.6*	*90.3*
영업이익	**538**	**443**	**666**	**464**	**431**	**479**	**753**	**430**	**2,110**	**2,093**	**2,526**
YoY	*10.7*	*-7.2*	*22.6*	*63.2*	*-19.8*	*8.1*	*13.1*	*-7.3*	*17.9*	*-0.8*	*20.7*
대한항공	436	413	619	435	350.9	421	584	419	1,903	1,775	2,031
YoY	*5.1*	*-11.7*	*18.9*	*137.1*	*-19.5*	*1.8*	*-5.6*	*-3.8*	*19.9*	*-6.8*	*14.5*
아시아나항공(연결)	62	18	177	19	55	42	124	-5	276	216.2	354
YoY	*-62.6*	*-88.1*	*-11.4*	*-81.9*	*-11.1*	*132.5*	*-29.7*	*적전*	*-55.5*	*-21.6*	*63.5*
진에어	98	1	40	24	58	6	37	23	163	125	150
YoY	*16.0*	*-95.0*	*23.1*	*-49.1*	*-40.8*	*570.2*	*-7.5*	*-1.8*	*-10.2*	*-23.6*	*20.2*
영업이익률(%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	7.6	11.8	7.1	11.8	8.3	10
대한항공	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.4	13.9	10.5	11.8	11.0	12
아시아나항공	3.1	0.9	8.1	0.9	2.7	2.2	6.9	-0.3	3.3	2.9	4.9
진에어	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	2.3	11.1	7.2	11.2	9	11
영업외손익	10	41	-228	-97	43	110	-93	-92	-274	-32	-381
대한항공	31	59	-238	-85	-98	60	-22	-33	-233	-94	-84
아시아나항공(연결)	-261	-187	88	-478	128	33	-70	-59	-837	32	-295
진에어	-12	-8	14	-35	-1	20	1	1	-40	21	-2
세전이익	547	484	438	367	452	589	660	338	1,382	2,039	2,144
지배주주순이익	**375**	**352**	**292**	**298**	**285**	**383**	**438**	**242**	**1,317**	**1,348**	**1,431**
대한항공	345	349	277	252	193	348	407	279	1,222	1,228	1,412
아시아나(63.88%)	-107	-73	113	-200	80	26	18	-34	-268	89	9
진에어(54.91%)	37	-3	23	-5	25	11	16	10	53	61	61
기타	-8	7	-7	51	-14	-2	-2	-13	42	-31	-50

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,617	15,151	15,501	16,229
현금 및 현금성자산	2,216	2,717	3,138	2,703
단기금융자산	4,687	5,381	4,881	5,757
매출채권	1,590	2,272	2,473	2,610
재고자산	1,171	1,837	1,940	1,997
비유동자산	35,395	34,403	34,134	35,208
유형자산	28,374	27,489	27,322	28,496
무형자산	3,077	2,971	2,868	2,769
자산총계	47,012	49,555	49,635	51,437
유동부채	16,973	16,515	14,766	14,808
매입채무	352	358	372	381
단기차입금	2,517	2,480	2,723	2,823
유동성장기부채	4,723	4,315	3,855	3,895
비유동부채	19,075	20,878	21,368	21,733
사채	1,463	2,138	2,575	2,936
장기차입금	1,819	2,947	3,000	3,004
부채총계	36,049	37,393	36,134	36,541
지배주주지분	10,473	11,604	12,862	14,174
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	3,486	4,557	5,711	6,920
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	490	557	640	722
자본총계	10,963	12,161	13,502	14,896

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	17,871	25,223	25,724	26,601
증가율(%)	10.9	41.1	2.0	3.4
매출원가	14,113	20,825	20,974	21,773
매출총이익	3,758	4,397	4,750	4,828
판매비와관리비	1,648	2,305	2,225	2,270
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,110	2,093	2,526	2,558
증가율(%)	17.9	-0.8	20.7	1.3
영업이익률(%)	11.8	8.3	9.8	9.6
이자수익	281	490	427	418
이자비용	514	507	507	507
지분법이익(손실)	-	6	4	4
기타영업외손익	-326	441	15	61
세전계속사업이익	1,836	2,039	2,144	2,229
법인세비용	454	624	631	661
세전계속이익률(%)	10.3	8.1	8.3	8.4
당기순이익	1,382	1,415	1,514	1,569
순이익률(%)	7.7	5.6	5.9	5.9
지배주주귀속 순이익	1,317	1,348	1,431	1,486
기타포괄이익	-103	-102	-102	-102
총포괄이익	1,279	1,313	1,412	1,467
지배주주귀속총포괄이익	1,279	1,313	1,412	1,467

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,559	2,789	3,325	5,075
당기순이익	1,382	1,415	1,514	1,569
유형자산감가상각비	-	3,799	3,849	3,972
무형자산상각비	59	113	109	106
지분법관련손실(이익)	-	6	4	4
투자활동 현금흐름	-871	-2,414	-1,487	-2,522
유형자산의 처분(취득)	-2,894	-3,113	-3,383	-3,046
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	929	-694	500	-876
재무활동 현금흐름	-2,163	534	-549	-318
단기금융부채의증감	-	-78	197	104
장기금융부채의증감	-	1,802	490	365
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-278	-277	-277	-277
현금및현금성자산의증감	1,593	501	422	-435
기초현금및현금성자산	623	2,216	2,717	3,138
기말현금및현금성자산	2,216	2,717	3,138	2,703

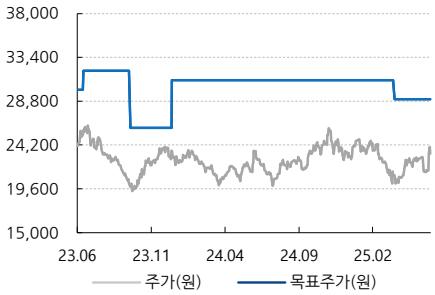
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	3,577	3,637	3,863	4,049
BPS	28,442	30,580	33,688	36,981
CFPS	3,737	14,285	14,638	15,111
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	6.3	6.4	6.0	5.8
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	6.0	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.5	4.0	3.7	3.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.2	11.9	11.5	10.9
EBITDA이익률	21.6	20.2	21.7	21.4
부채비율	328.8	307.5	267.6	245.3
순부채비율	33.0	31.1	30.6	28.2
매출채권회전율(x)	13.1	13.1	10.8	10.5
재고자산회전율(x)	17.7	16.8	13.6	13.5

자료 : 대한항공, iM증권 리서치본부

대한항공 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-11	Buy	32,000	-26.8%	-18.0%
2023-10-16	Buy	26,000	-15.5%	-7.7%
2024-01-10	Buy	31,000	-27.7%	-16.3%
2025-04-14	Buy	29,000		



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 기관투자가 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 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -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%