신영증권
2025. 10. 22

대한항공(003490.KS) 매수(유지)

항공이 눈에 들어온다며 대안은 없다

분석의 기본 가정

- 2026년 전세계 민항기 수급 추이, 항공사 도입 계획에 부합
- 유가 정체, 고환율 유지로 외부환경은 보수적 가정

국제여객수요 감소요인 많았지만 전분기와 유사한 영업이익 기록하며 선방

동사의 3분기 별도기준 매출액은 4조 85억원으로 전년동기대비 5.5% 감소함. 여객수익은 7.5% 감소, 화물수익은 4.7% 감소로 여객수익 감소가 영향을 더 크게 줌. 영업이익은 3,763억원으로 전년동기대비 39.2% 감소, 전분기 영업이익 3,990억원과는 유사한 수준. 유가하락과 소모량 감소로 13%(-1,506억원) 감소하였으나 신기재 도입에 따른 감가상각비 증가가 1,108억원을 기록

4분기 불리한 외부영업환경 완화 예상

이번 해는 3분기에 추석연휴가 포함되지 않아 해당 효과를 4분기 실적에서 확인할 수 있을 것. 미주지역에 대한 사용수요 감소, 동남아지역 관광수요 감소는 연말이 될수록 완화 분위기. 무엇보다 코로나 이후 가장 회복이 늦었던 중국노선과 여름 기후 불안 요소로 기피현상 있었던 일본지역의 예약률 증가세가 두 자릿수에 육박한다는 점이 고무적. 4분기 매출액과 영업이익 4조 1,079억원, 3,410억원으로 예상되어 높은 한 자릿수 영업이익률 유지 가능할 듯

투자의견 매수와 목표주가 31,000원 유지, 항공업계 유일한 투자대안

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 31,000원을 유지함. 목표주가는 2025~26년 평균추정 순자산가치에 목표배수 1배를 적용하여 산정. 항공운송시장의 노선경쟁이 극심화되고 있는 가운데 가격결정력을 갖고, 유연한 노선 운영이 가능하여 경제적 해자를 가지고 있다고 볼 수 있는 유일한 사업자라 판단. 항공업에 대한 투자에 관심이 있다면 유일한 대안이 될 것이라는 의견

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	14,575	16,117	16,058	16,638	17,108
영업이익(십억원)	1,587	1,903	1,477	1,493	1,910
계속사업세전손익(십억원)	1,302	1,670	1,505	1,529	2,005
지배주주지분순이익(십억원)	917	1,222	1,102	1,120	1,468
EPS(원)	2,482	3,310	2,983	3,031	3,974
증감율(%)	-49.8	33.3	-9.9	1.6	31.1
ROE(%)	9.7	12.2	10.2	9.8	11.9
PER(배)	9.6	6.8	7.6	7.4	5.7
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	4.4	4.6	7.1	7.0	5.6

자료: 별도기준

운송/조선/기계 담당 엄경아
T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(10/21)	22,550원
목표주가(12M, 유지)	31,000원

Key Data (기준일: 2025. 10. 21)

KOSPI(pt)	3823.84
KOSDAQ(pt)	872.50
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	83,034
발행주식수(천주)	369,331
평균거래량(3M,주)	1,267,677
평균거래대금(3M, 백만원)	30,015
52주 최고/최저	26,250 / 20,150
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(25F,%)	3.3
외국인지분율(%)	15.7
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 22인	27.0
국민연금공단	9.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.4	-11.2	10.3	-4.4
KOSPI대비상대수익률	-12.0	-25.5	-28.2	-34.9

Company vs KOSPI composite

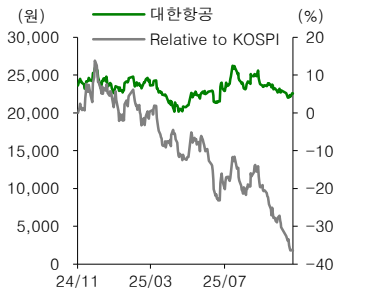

도표 1. 대한항공 별도 분기실적 추정

(단위: 백만명km, 백만톤km, 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
<사업량>											
여객											
ASK	22,788	22,288	23,364	23,171	23,000	22,493	23,580	23,387	91,055	91,611	92,461
%yoy	2.4%	-0.9%	0.1%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	12.7%	0.6%	0.9%
RPK	19,352	18,975	19,635	19,926	19,533	19,149	19,816	20,111	76,665	77,888	78,609
%yoy	4.3%	-0.3%	0.5%	1.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	12.7%	1.6%	0.9%
Yield	125.9	126.3	123.0	122.0	123.1	127.8	125.8	122.5	127.5	124.3	124.8
%yoy	-8.8%	-3.8%	-10.4%	-0.3%	1.0%	1.0%	1.2%	1.0%	-7.5%	-6.0%	1.0%
L/F	84.9%	85.1%	84.0%	86.0%	84.9%	85.1%	84.0%	86.0%	84.2%	85.0%	85.0%
화물											
ATK	2,896	2,944	3,034	3,082	2,925	2,973	3,064	3,112	11,757	12,131	11,956
%yoy	-3.4%	-2.5%	-0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	-2.1%	3.2%	-1.4%
FTK	2,043	2,128	2,162	2,231	2,084	2,171	2,205	2,276	8,846	8,564	8,735
%yoy	-5.6%	-5.0%	-2.1%	0.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	4.9%	-3.2%	2.0%
Yield	515.9	496.0	493.4	524.9	524.9	522.0	523.6	548.0	498.7	507.6	529.9
%yoy	2.5%	-0.9%	-5.0%	-3.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-0.1%	-1.7%	5.0%
L/F	70.5%	72.3%	71.3%	72.4%	71.2%	73.0%	72.0%	73.1%	72.9%	71.6%	72.3%
<별도>											
매출액	39,559	39,859	40,085	41,079	40,322	41,260	42,036	42,758	161,166	160,583	166,376
매출원가	32,165	31,927	32,213	33,561	33,052	34,255	33,821	33,678	127,550	129,867	134,806
판관비	3,884	3,943	4,009	4,108	4,032	4,126	4,204	4,276	14,583	15,944	16,638
영업이익	3,509	3,989	3,863	3,410	3,238	2,879	4,011	4,804	19,033	14,772	14,932
영업이익률	8.9%	10.0%	9.6%	8.3%	8.0%	7.0%	9.5%	11.2%	11.8%	9.2%	9.0%

자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 대한항공 목표주가 산정

구 분	가격/배수
2025~26년 평균 추정 순자산가치(원)	30,252
목표배수(배)	1.0
주당 적정가치(원)	30,252
목표주가(원)	31,000

자료: 신영증권 리서치센터

대한항공(003490.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**145,751**	**161,166**	**160,583**	**166,376**	**171,077**
증가율(%)	8.7	10.6	-0.4	3.6	2.8
매출원가	**116,640**	**127,550**	**129,867**	**134,806**	**134,870**
원가율(%)	80.0	79.1	80.9	81.0	78.8
매출총이익	**29,111**	**33,616**	**30,716**	**31,570**	**36,207**
매출총이익률(%)	20.0	20.9	19.1	19.0	21.2
판매비와 관리비 등	**13,242**	**14,583**	**15,944**	**16,638**	**17,108**
판관비율(%)	9.1	9.0	9.9	10.0	10.0
영업이익	**15,869**	**19,034**	**14,772**	**14,932**	**19,099**
증가율(%)	-45.0	19.9	-22.4	1.1	27.9
영업이익률(%)	10.9	11.8	9.2	9.0	11.2
EBITDA	**31,164**	**35,160**	**24,908**	**26,074**	**30,539**
EBITDA마진(%)	21.4	21.8	15.5	15.7	17.9
순금융손익	**-852**	**783**	**1,309**	**1,393**	**1,984**
이자손익	-1,629	-2,080	-1,778	-1,693	-1,103
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**-1,993**	**-3,118**	**-1,031**	**-1,031**	**-1,031**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**13,025**	**16,699**	**15,050**	**15,294**	**20,052**
계속사업손익법인세비용	**3,857**	**4,474**	**4,032**	**4,098**	**5,373**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**9,168**	**12,225**	**11,017**	**11,196**	**14,679**
증가율(%)	-48.5	33.3	-9.9	1.6	31.1
순이익률(%)	6.3	7.6	6.9	6.7	8.6
지배주주지분 당기순이익	9,168	12,225	11,017	11,196	14,679
증가율(%)	-48.5	33.3	-9.9	1.6	31.1
기타포괄이익	**-1,905**	**-1,803**	**-1,493**	**-1,493**	**-1,493**
총포괄이익	**7,263**	**10,421**	**9,525**	**9,704**	**13,186**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**78,367**	**79,045**	**99,159**	**116,308**	**137,274**
현금및현금성자산	4,228	11,029	29,350	43,261	60,978
매출채권 및 기타채권	10,847	11,805	11,784	12,252	12,667
재고자산	8,322	9,305	8,781	9,098	9,355
비유동자산	**213,905**	**256,678**	**279,542**	**291,400**	**291,960**
유형자산	164,402	189,101	216,263	228,376	229,154
무형자산	2,158	2,060	1,762	1,507	1,289
투자자산	26,122	49,329	45,329	45,329	45,329
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**292,271**	**335,723**	**378,701**	**407,708**	**429,234**
유동부채	**90,832**	**110,592**	**111,816**	**112,890**	**114,000**
단기차입금	10,214	11,370	11,370	11,370	11,370
매입채무및기타채무	16,433	20,816	22,040	23,114	24,225
유동성장기부채	26,916	38,108	38,108	38,108	38,108
비유동부채	**104,691**	**120,732**	**155,732**	**176,732**	**186,732**
사채	18,468	14,761	14,761	14,761	14,761
장기차입금	14,781	18,181	18,181	18,181	18,181
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**195,523**	**231,324**	**267,548**	**289,622**	**300,732**
지배주주지분	**96,748**	**104,399**	**111,153**	**118,086**	**128,502**
자본금	18,467	18,467	18,467	18,467	18,467
자본잉여금	40,997	40,997	40,997	40,997	40,997
기타포괄이익누계액	8,477	7,978	6,486	4,993	3,501
이익잉여금	28,807	36,956	45,203	53,629	65,537
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**96,748**	**104,399**	**111,153**	**118,086**	**128,502**
총차입금	**104,273**	**127,721**	**162,721**	**183,721**	**193,721**
순차입금	**48,076**	**78,973**	**93,748**	**98,863**	**89,075**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**37,298**	**41,602**	**22,463**	**22,147**	**26,052**
당기순이익	**9,168**	**12,225**	**11,017**	**11,196**	**14,679**
현금유출이없는비용및수익	**24,744**	**25,920**	**15,946**	**16,933**	**17,915**
유형자산감가상각비	15,019	15,829	9,838	10,887	11,222
무형자산상각비	277	298	298	255	218
영업활동관련자산부채변동	**8,667**	**3,827**	**1,310**	**-191**	**-67**
매출채권의감소(증가)	873	-612	21	-467	-415
재고자산의감소(증가)	-1,134	-1,027	524	-317	-257
매입채무의증가(감소)	941	-331	1,224	1,074	1,110
투자활동으로인한현금흐름	**-22,504**	**-20,574**	**-18,479**	**-8,573**	**2,328**
투자자산의 감소(증가)	899	-23,207	4,000	0	0
유형자산의 감소	37	163	0	0	0
CAPEX	-18,754	-28,268	-37,000	-23,000	-12,000
단기금융자산의감소(증가)	-3,753	14,249	-1,879	-1,973	-2,072
재무활동으로인한현금흐름	**-18,749**	**-14,872**	**-7,906**	**-7,906**	**-7,906**
장기차입금의증가(감소)	6,832	12,281	0	0	0
사채의증가(감소)	7,675	9,964	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**14**	**645**	**22,244**	**8,244**	**-2,756**
현금의 증가	**-3,940**	**6,801**	**18,321**	**13,911**	**17,717**
기초현금	8,169	4,228	11,029	29,350	43,261
기말현금	4,228	11,029	29,350	43,261	60,978

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	2,482	3,310	2,983	3,031	3,974
BPS	26,196	28,267	30,096	31,973	34,793
DPS	750	750	750	750	750
Multiples (배)					
PER	9.6	6.8	7.6	7.4	5.7
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.4	4.6	7.1	7.0	5.6

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-49.8%	33.3%	-9.9%	1.6%	31.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	-29.0%	12.8%	-29.2%	4.7%	17.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.7%	12.2%	10.2%	9.8%	11.9%
ROE(지배순이익 기준)	9.7%	12.2%	10.2%	9.8%	11.9%
ROIC	7.3%	8.6%	6.0%	5.5%	6.8%
WACC	5.0%	4.5%	3.8%	3.7%	3.7%
안전성(%)					
부채비율	202.1%	221.6%	240.7%	245.3%	234.0%
순차입금비율	49.7%	75.6%	84.3%	83.7%	69.3%
이자보상배율	3.3	3.9	3.0	2.7	3.3

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다..

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250930)	매수 : 87.41%	중립 : 11.89%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
대한항공	-	-	-	-	-	-	-	-

대한항공 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-10-22	매수	31000		
2024-11-07	매수	31000		