COMPANY UPDATE

2025. 10. 22

산업재팀

김영호 Senior Analyst
youngho52.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

대한항공 (003490)

3Q review- 아쉬웠던 성수기

- 별도기준 매출액이 전년 대비 5.5% 감소한 4조 85억원을 기록하면서, 영업이익은 3,763억원으로 39.2% 급감 (OPM 9.4%, -5.2%pts).
- 여객 성수기 임에도 불구하고 국제선 매출 7.8% 감소하여 전체 매출과 영업이익이 시장 컨센서스(Fnguide)를 하회.
- 이익 추정치를 대폭 하향하나 밸류에이션 베이스를 2026년으로 이동하고 블룸버그 기준 peer 평균 P/B 1.43배를 적용, 목표주가 3만원과 BUY 투자의견은 유지.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	30,000원	33%
현재주가	22,550원	
시가총액	8.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	368,220,661주 (66.7%)	
52주 최저/최고	20,150원/26,250원	
60일-평균거래대금	300.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
대한항공 (%)	-2.4	10.3	-4.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-12.0	-28.2	-34.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	30,000	30,000	0.0%
2025E EPS	2,134	3,609	-40.9%
2026E EPS	2,978	3,987	-25.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	10
목표주가	31,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

기대에 못 미쳤던 성수기: 3Q25 대한항공의 국제선 여객이 478만여 명으로 전년 대비 7.3% 증가했음에도 불구하고 RPK가 전년 대비 0.4% 증가에 그침. L/F가 0.4%p 상승한 84% 기록했으나, Yield가 121원/km로 전년 대비 8.2% 하락하면서 국제선 매출이 7.8% 감소한 2.3조원을 기록. 미주, 구주, 동남아 등 장거리 노선 매출이 10% 이상 하락했는데, 미국의 입국 규정 강화, 추석 연휴 10월 이전 등에 기인. 한편, 화물 FTK가 전년 대비 2.1% 감소하여 L/F가 0.9%p 하락한 71.3%를 기록. 다만, 관세 리스크와 전자상거래 수요 위축 등으로 Yield가 전년 대비 2.7% 하락한 493원/km에 그침. 유가가 $87/배럴로 전년 대비 약 5.7% 하락하여 연료비가 13% 감소했으나, 신조기 도입으로 (3Q25 +3기) 감가상각비가 27% 급등하면서 영업비용이 전년 수준인 3.6조원을 유지. 한편, 순이익은 이자비용 증가와 환율 상승 (3Q말 1,404원, +6.8% y-y) 등으로 전년 대비 67% 급감.

목표주가 3만원과 BUY 투자의견을 유지: 기대를 하회하는 실적을 반영하여 2025-2026E 순이익 추정치를 각각 38%, 23% 하향 조정. 다만, 밸류에이션 베이스를 2026년으로 이동하고 글로벌 peer 평균 P/B 멀티플 1.43배를 반영하여 목표주가 3만원을 유지. 환율 급등과 신조기 도입 지속으로 비용 부담이 증가하고 있으나, 저유가 기조가 이어지고 있으며, 국제선 여객 수요 또한 다소 둔화는 됐으나 증가세를 유지 중. 내년 말 아시아나항공과의 합병 과정이 완료되면 시너지 효과가 본격적으로 나타날 것으로 기대. BUY 투자의견 유지.

별도 기준 분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	4,008.5	-5.5	0.6	nm	nm
영업이익	376.3	-39.2	-5.7	nm	nm
세전이익	145.4	-61.8	-73.6	nm	nm
순이익	91.9	-66.8	-76.8	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	9.4				
세전이익	3.6				
순이익	2.3				

자료: 대한항공, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	5.6	10.6	7.6
P/B	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.1	4.9	4.4
Div yield (%)	3.3	1.6	2.1
EPS 증가율 (%)	35.1	-47.1	39.5
ROE (%)	13.8	9.0	10.9
주당지표 (원)			
EPS	4,031	2,134	2,978
BVPS	14,719	17,266	21,097
DPS	750	370	480

Samsung Securities

삼성증권

분기별 이익 추이 및 전망 (연결 기준)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출 가정													
평균환율	(원/달러)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,390	1,365	1,407	1,340	1,268
기말환율	(원/달러)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,473	1,354	1,404	1,370	1,472	1,370	1,300	1,250
제트유가	(달러/배럴)	103	99	92	88	90	81	87	85	95	81	73	80
국내 여객													
RPK	(백만km)	531	629	612	584	1,497	1,695	1,761	1,674	2,355	6,626	6,637	6,648
	(전년 대비, %)	-7.3	1.0	2.0	3.9	181.9	169.5	187.7	186.6	-0.1	181.4	0.2	0.2
L/F	(%)	84.4	88.3	85.2	89.3	85.1	88.3	88.0	88.1	86.8	87.4	87.4	87.4
	(전년 대비, %)	-2.1	0.5	-0.8	3.6	0.6	-0.0	2.7	-1.2	0.3	0.6	-0.0	-0.0
Yield	(원)	196.8	207.4	202.3	193.2	159.0	176.5	176.7	177.1	200.7	172.7	171.2	161.4
	(전년 대비, %)	1.9	1.1	-1.1	-7.6	-37.8	-30.9	-25.6	-16.2	-1.1	-13.9	-0.9	-5.7
Yield	(센트)	14.8	15.1	14.9	13.8	10.9	12.6	12.7	12.7	14.7	12.3	12.8	12.7
	(전년 대비, %)	-2.1	-3.0	-4.5	-12.8	-26.1	-16.7	-14.5	-7.7	-5.4	-16.5	4.0	-0.3
국제 여객													
RPK	(백만km)	18,022	18,398	18,917	18,973	34,914	32,626	34,155	33,604	74,310	135,299	140,026	145,404
	(전년 대비, %)	36.6	13.4	5.4	3.5	93.7	77.3	80.6	77.1	13.1	82.1	3.5	3.8
L/F	(%)	83.3	84.5	83.6	85.1	89.7	80.2	85.9	83.1	84.1	84.7	84.7	85.2
	(전년 대비, %)	1.0	0.7	-1.6	0.2	6.4	-4.3	2.3	-1.9	-0.1	0.5	0.1	0.5
Yield	(원)	124.2	125.8	131.8	119.2	117.7	114.9	115.0	113.5	125.2	115.4	113.7	110.6
	(전년 대비, %)	-1.8	-2.5	-2.9	-6.6	-5.2	-8.6	-12.7	-4.8	-3.6	-7.9	-1.5	-2.7
Yield	(센트)	9.3	9.2	9.7	8.5	8.1	8.2	8.3	8.2	9.2	8.2	8.5	8.7
	(전년 대비, %)	-5.6	-6.5	-6.2	-11.9	-13.2	-10.6	-14.5	-4.1	-7.8	-10.6	3.4	2.8
화물													
RPK	(백만km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,895	2,986	2,446	2,203	8,846	10,530	8,792	8,880
	(전년 대비, %)	7.4	8.8	3.3	0.6	33.7	33.2	10.7	-1.2	4.9	19.0	-16.5	1.0
L/F	(%)	72	74	72	73	70	72	72	72	73	72	72	72
	(전년 대비, %)	-1.3	4.0	1.4	0.6	-1.9	-2.3	0.3	-0.7	1.2	1.0	1.0	1.0
Yield	(원)	460.3	489.6	506.9	537.2	492.2	477.8	483.6	500.9	498.7	501.4	463.2	460.2
	(전년 대비, %)	-11.5	4.6	18.5	8.0	6.9	-2.4	-4.6	-6.8	4.3	0.5	-7.6	-0.6
Yield	(센트)	34.6	35.7	37.3	38.4	33.9	34.1	34.9	36.0	36.5	35.6	34.6	36.3
	(전년 대비, %)	-15.0	0.4	14.4	1.9	-2.1	-4.5	-6.6	-6.1	-0.1	-2.5	-3.0	5.0
실적 및 전망 (십억원)													
매출액		4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,211	5,968	5,761	17,871	24,431	23,788	24,039
국내선여객		104	130	125	113	99	121	123	114	738	1,145	1,136	1,073
국제선여객		2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,275	2,299	2,356	10,408	15,613	15,917	16,075
화물		997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,067	1,104	4,412	5,138	4,072	4,087
기타		2,962	2,876	3,116	3,044	3,002	2,759	2,480	2,187	2,314	2,536	2,663	2,804
영업이익		538	443	666	464	431	370	84	349	2,110	1,234	1,615	1,584
이익률 (%)		12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	6.0	1.4	6.1	11.8	5.0	6.8	6.6
세전이익		547	484	438	367	452	779	-108	156	1,836	1,279	1,657	1,538
순이익		407	359	317	299	350	557	-81	108	1,382	963	1,247	1,157
증감률 (%y-y)													
매출액		19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	41.1	27.6	28.0	10.9	36.7	-2.6	1.1
영업이익		10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	-16.4	-87.4	-24.9	17.9	-41.5	30.9	-1.9
세전이익		50.0	-0.9	-24.1	152.7	-17.4	60.9	-124.7	-57.4	16.5	-30.3	29.5	-7.2
순이익		61.9	-0.2	-24.5	204.6	-13.9	55.2	-125.7	-63.8	22.4	-30.3	29.5	-7.2

자료: 대한항공, 삼성증권 추정

Samsung Securities

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2024	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	17,871	24,431	23,788	25,328	24,897	-3.5	-4.5
영업이익	2,110	1,234	1,615	1,995	2,133	-38.2	-24.3
세전이익	1,836	1,279	1,657	2,074	2,141	-38.3	-22.6
순이익	1,382	963	1,247	1,561	1,611	-38.3	-22.6
EBITDA	4,039	4,290	4,576	5,050	5,093	-15.0	-10.1
EPS (원)*	4,031	2,134	2,978	3,609	3,987	-40.9	-25.3

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 희석
자료: 대한항공, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전계속 사업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS* (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	순부채 (십억원)
2021	9,017	1,418	843	579	2,531	nm	8.9	1.4	4.9	11.6	7,292
2022	14,096	2,831	2,562	1,730	4,653	83.8	4.8	1.1	2.9	22.0	4,569
2023	16,112	1,790	1,576	1,129	2,985	-35.8	7.6	1.1	3.5	12.2	4,594
2024	17,871	2,110	1,836	1,382	4,031	35.1	5.6	1.5	5.1	13.8	12,365
2025E	24,431	1,234	1,279	963	2,134	-47.1	10.6	1.3	4.9	9.0	12,842
2026E	23,788	1,615	1,657	1,247	2,978	39.5	7.6	1.1	4.4	10.9	12,023
2027E	24,039	1,584	1,538	1,247	2,987	0.3	7.6	0.9	4.4	9.4	11,393

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 희석
자료: 대한항공, 삼성증권 추정

Samsung Securities

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**16,112**	**17,871**	**24,431**	**23,788**	**24,039**
매출원가	12,850	14,113	21,254	20,263	20,525
매출총이익	**3,261**	**3,758**	**3,177**	**3,525**	**3,513**
(매출총이익률, %)	20.2	21.0	13.0	14.8	14.6
판매 및 일반관리비	1,471	1,648	1,943	1,910	1,930
영업이익	**1,790**	**2,110**	**1,234**	**1,615**	**1,584**
(영업이익률, %)	11.1	11.8	5.0	6.8	6.6
영업외손익	**-214**	**-274**	**46**	**42**	**-46**
금융수익	438	648	678	689	701
금융비용	591	597	716	677	658
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-62	-326	83	29	-89
세전이익	**1,576**	**1,836**	**1,279**	**1,657**	**1,538**
법인세	447	454	317	410	380
(법인세율, %)	28.3	24.7	24.7	24.7	24.7
계속사업이익	1,129	1,382	963	1,247	1,157
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**1,129**	**1,382**	**963**	**1,247**	**1,157**
(순이익률, %)	7.0	7.7	3.9	5.2	4.8
지배주주순이익	1,061	1,317	918	1,189	1,103
비지배주주순이익	68	65	45	58	54
EBITDA	3,658	4,039	4,290	4,576	4,459
(EBITDA 이익률, %)	22.7	22.6	17.6	19.2	18.6
EPS (지배주주)	3,057	3,742	2,607	3,377	3,133
EPS (연결기준)	3,057	3,742	2,607	3,377	3,133
수정 EPS (원)*	2,985	4,031	2,134	2,978	2,987

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**8,595**	**11,617**	**10,603**	**12,147**	**14,185**
현금 및 현금등가물	6,238	6,902	7,183	7,419	7,728
매출채권	927	1,257	1,718	1,673	1,690
재고자산	854	1,171	1,600	1,558	1,575
기타	577	2,287	102	1,497	3,192
비유동자산	**21,797**	**35,395**	**36,265**	**34,842**	**33,569**
투자자산	1,018	1,444	1,444	1,444	1,444
유형자산	18,175	28,374	28,038	27,294	26,632
무형자산	824	3,077	2,770	2,493	2,243
기타	1,779	2,499	4,013	3,612	3,250
자산총계	**30,392**	**47,012**	**46,867**	**46,989**	**47,755**
유동부채	**9,410**	**16,973**	**15,009**	**13,474**	**12,619**
매입채무	240	352	481	468	473
단기차입금	1,021	2,517	5,047	3,524	2,665
기타 유동부채	8,148	14,105	9,481	9,481	9,481
비유동부채	**11,167**	**19,075**	**20,270**	**20,966**	**21,662**
사채 및 장기차입금	3,837	3,282	3,432	3,582	3,732
기타 비유동부채	7,330	15,793	16,838	17,383	17,929
부채총계	**20,577**	**36,049**	**35,467**	**34,627**	**34,469**
지배주주지분	**9,526**	**10,473**	**10,910**	**11,871**	**12,796**
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,071	4,071	4,071
이익잉여금	2,592	3,486	3,997	4,958	5,882
기타	942	995	995	995	995
비지배주주지분	**289**	**490**	**490**	**490**	**490**
자본총계	**9,815**	**10,963**	**11,400**	**12,362**	**13,286**
순부채	4,594	12,365	12,842	12,023	11,393

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**4,092**	**4,559**	**4,705**	**6,020**	**5,816**
당기순이익	1,129	1,382	963	1,247	1,157
현금유출입이없는 비용 및 수익	2,500	2,830	3,074	2,652	2,790
유형자산 감가상각비	1,666	1,737	2,836	2,744	2,662
무형자산 상각비	57	59	59	59	59
기타	777	1,034	179	-151	68
영업활동 자산부채 변동	-940	48	1,019	969	412
투자활동에서의 현금흐름	**-2,410**	**-871**	**-1,524**	**-1,119**	**-675**
유형자산 증감	40	39	37	7	16
장단기금융자산의 증감	341	-2,474	-1,980	-582	438
기타	-2,790	1,565	419	-545	-1,130
재무활동에서의 현금흐름	**-2,085**	**-2,163**	**-2,901**	**-4,665**	**-4,832**
차입금의 증가(감소)	220	8,436	757	-582	-321
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-277	-277	-277	-138	-179
기타	-2,028	-10,321	-3,381	-3,944	-4,331
현금증감	-434	1,593	280	236	309
기초현금	1,057	623	2,216	2,496	2,732
기말현금	623	2,216	2,496	2,732	3,042
Gross cash flow	**2,988**	**2,239**	**5,783**	**4,018**	**3,913**
Free cash flow	**1,004**	**-4,589**	**3,024**	**2,546**	**2,292**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	14.3	10.9	36.7	-2.6	1.1
영업이익	-36.8	17.9	-41.5	30.9	-1.9
순이익	-34.7	22.4	-30.3	29.5	-7.2
수정 EPS**	-37.8	35.1	-47.1	39.5	0.3
주당지표					
EPS (지배주주)	3,057	3,742	2,607	3,377	3,133
EPS (연결기준)	3,057	3,742	2,607	3,377	3,133
수정 EPS**	2,985	4,031	2,134	2,978	2,987
BPS	21,357	14,719	17,266	21,097	24,704
DPS (보통주)	750	750	370	480	450
Valuations (배)					
P/E***	7.6	5.6	10.6	7.6	7.6
P/B***	1.1	1.5	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	3.5	5.1	4.9	4.4	4.4
비율					
ROE (%)	12.2	13.8	9.0	10.9	9.4
ROA (%)	3.7	3.8	1.7	2.3	2.3
ROIC (%)	10.0	9.3	6.1	7.6	7.0
배당성향 (%)	24.5	20.0	14.3	14.3	14.3
배당수익률 (보통주, %)	3.3	3.3	1.6	2.1	2.0
순부채비율 (%)	46.8	112.8	112.6	97.3	85.8
이자보상배율 (배)	15.3	16.8	12.8	16.3	17.8

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 대한항공, 삼성증권 추정

Samsung Securities

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/10/4	2024/4/22	10/30	2025/4/14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	31000	29000	35000	30000
괴리율 (평균)	-28.95	-24.57	-32.69	
괴리율 (최대or최소)	-22.58	-16.72	-25.86	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

Samsung Securities

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA