대한항공 003490

Analyst 이서연 | 운송/조선
02-3779-3193, sy.lee@sangsanginib.com

비용 부담을 상쇄할 운임 반등

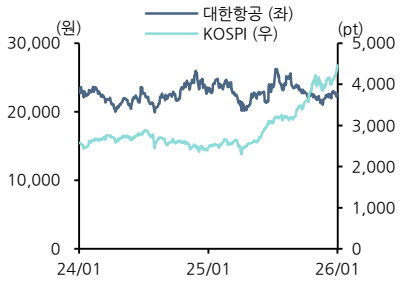
BUY 유지

목표주가 유지	29,000원
종가(26.01.06)	22,500원
상승여력	28.9%

Stock Data

KOSPI(01/06)	4,525.5pt
시가총액	82,850억원
액면가	5,000원
52주 최고가	26,250원
52주 최저가	20,150원
외국인지분율	15.8%
90일 일평균거래대금	292억원
주요주주지분율	
한진칼 (외 30인)	30.4%
유동주식비율	67.3%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4Q25E 별도 매출액 4조 2,511억원, 영업이익 3,680억원, 컨센 상회 전망

대한항공의 4Q25 별도 실적은 4조 2,980억원(yoy +7%), 영업이익 3,971억원(yoy -9%, OPM 9.2%)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 고환율 기조에 따른 전반적인 영업비용 증가와 함께 매분기 이어지는 항공기 교체로 감가상각비 증가 역시 지속될 전망이다. 그럼에도 동사는 국제선 여객, 화물 운임 모두 전년비 반등하면서 비용 부담을 상쇄하는 양호한 실적을 기록할 것으로 예상한다. 부문별로, **1) 국제선** 매출액은 2조 4,609억원 (yoy +9%)을 전망한다. 일본, 중국 등 단거리 위주 견조한 여행 수요와 함께 10월 추석 연휴 효과로 국제선 운임이 상반기 수준을 회복하며 탑라인 증가가 이루어질 것으로 예상한다. **2) 화물** 매출액은 1조 2,215억원(yoy +2%)을 기록할 전망이다. 성수기 도래와 더불어 미-중 관세 협상이 긍정적 마무리되면서 11월 평균 상하이발 항공 화물 운임 지수는 mom +16% 반등했다. 동사 화물 운임의 경우 단발성 고단가 수요까지 일부 더해지며 yoy +2%, qoq +12% 상승한 552원을 기록할 전망이다. 한편, 자회사 손익 악화에 따라 당분기 연결 실적은 매출액 6조 3,606억원(yoy +40%), 영업이익 2,333억원(yoy -50%, OPM 3.7%)을 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 29,000원 유지

양호한 별도 실적에도 불구하고 화물 사업의 부재와 고환율에 따른 비용 부담으로 자회사 LCC 및 아시아나항공 실적은 4Q25 및 2026년에도 적자가 예상된다. 그러나 매크로 환경 안정화에 따른 일부 적자폭 감소는 가능할 전망이며 올해 말 아시아나항공 흡수 합병으로 중장기적 시장 수혜 및 주가 재평가가 가능할 것으로 예상한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	16,112	1,790	1,061	2,879	8.3	3.9	0.9	11.5	3.1
2024	17,871	2,110	1,317	3,575	6.3	5.4	0.8	13.2	3.3
2025E	25,035	1,192	776	2,106	10.7	6.2	0.8	7.2	3.3
2026E	25,424	1,434	976	2,648	8.5	5.6	0.7	8.6	3.3
2027E	26,763	1,925	1,275	3,462	6.5	4.9	0.7	10.5	3.3

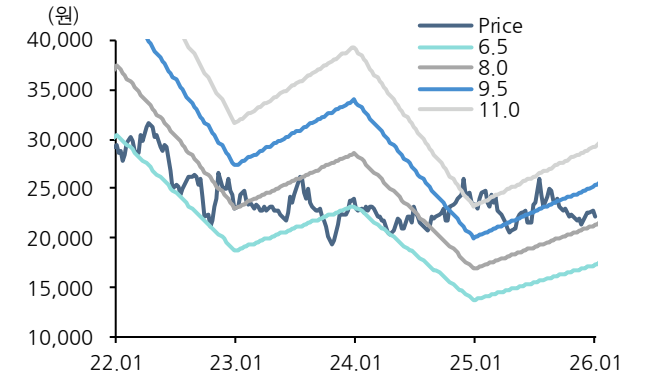
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 대한항공 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2026E FWD EPS (원)	2,648	
Target PER (배)	10.9	글로벌 FSC Peer 평균
적정주가 (원)	28,866	
목표주가 (원)	**29,000**	
현재가 (원)	22,550	
Upside Potential	**28.6%**	

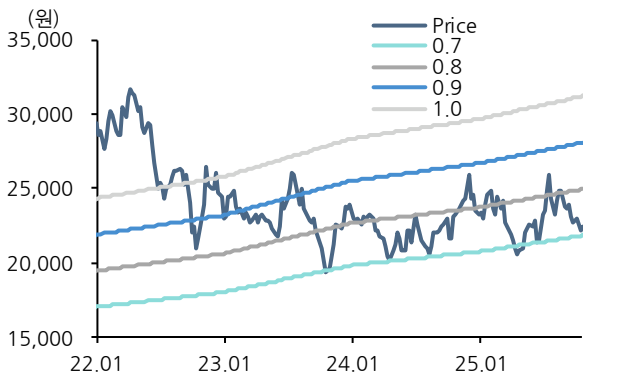
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 12M Forward PER 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. 12M Forward PBR 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 대한항공 부문별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(연결)	4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,211	6,027	6,306	17,871	25,035	25,424
YoY(%)	19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	41.1	28.9	40.1	10.9	40.1	1.6
매출액(별도)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,009	4,298	16,117	16,248	16,993
YoY(%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-0.9	-5.5	6.7	10.6	0.8	4.6
국내선	105	131	125	113	99	121	123	113	473	455	451
YoY(%)	-5.5	2.2	1.7	-4.0	-5.5	-7.1	-1.9	0.1	-1.2	-3.7	-1.0
ASK(백만 km)	629	712	718	654	614	704	749	655	2,713	2,722	2,695
RPK(백만 km)	531	629	612	584	517	621	637	585	2,356	2,360	2,337
L/F(%)	84	88	85	89	84	88	85	89	87	87	87
Yield(원)	197	207	204	193	191	195	192	193	201	193	193
국제선	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,275	2,299	2,461	9,306	9,371	9,854
YoY(%)	34.2	10.6	2.3	-3.3	4.4	-1.7	-7.8	8.8	9.0	0.7	5.2
ASK(백만 km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,584	22,615	22,973	88,343	89,346	92,027
RPK(백만 km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,354	18,998	19,660	74,310	75,848	78,595
L/F(%)	83	84	84	85	85	85	84	86	84	85	85
Yield(원)	124	126	132	119	124	124	121	125	125	124	125
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,067	1,221.5	4,412	4,398	4,444
YoY(%)	-4.9	13.8	22.3	8.7	5.8	-3.8	-4.7	2.0	9.5	-0.3	1.0
AFTK(백만 km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	3,034	3,051	12,131	11,925	12,223
FTK(백만 km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,162	2,215	8,845	8,548	8,761
L/F(%)	72	74	72	73	71	72	71	73	73	72	72
Yield(원)	460	490	507	537	516	496	493	552	499	514	507
영업이익(별도)	436	413	619	435	351	399	376	397	1,903	1,523	1,534
OPM(%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	9.4	9.2	11.8	9.4	9.0
YoY(%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	-39.2	-8.8	19.9	-20.0	0.7
영업이익(연결)	538	443	666	464	431	370	158	233	2,110	1,192	1,434
OPM(%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	6.0	2.6	3.7	11.8	4.8	5.6
YoY(%)	10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	-16.4	-76.3	-49.7	17.9	-43.5	20.3
평균 KRW/USD	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,452	1,365	1,423	1,418
항공유가($/bbl)	103	99	92	88	90	81	86	88	95	86	83

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 대한항공 자회사별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(연결)	4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,211	6,027	6,306	17,871	25,035	25,424
YoY(%)	19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	41.1	28.9	40.1	10.9	40.1	1.6
대한항공 별도	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,009	4,298	16,117	16,248	16,993
YoY(%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-0.9	-5.5	6.7	10.6	0.8	4.6
아시아나항공	2,009	2,015	2,177	2,117	2,074	1,887	1,681	1,652	8,319	7,294	6,918
YoY(%)	15.0	10.4	8.8	3.3	3.3	-6.4	-22.8	-22.0	9.1	-12.3	-5.2
진에어	430	308	365	358	418	306	304	321	1,461	1,349	1,374
YoY(%)	22.1	19.0	13.1	4.4	-2.9	-0.7	-16.5	-10.5	58.5	-30.6	0.0
영업이익(연결)	538	443	666	464	431	370	158	233	2,110	1,192	1,434
OPM(%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	6.0	2.6	3.7	11.8	4.8	5.6
YoY(%)	10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	-16.4	-76.3	-49.7	17.9	-43.5	20.3
대한항공 별도	436	413	619	435	351	399	376	397	1,903	1,523	1,534
OPM(%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	9.4	9.2	11.8	9.4	9.0
YoY(%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	-39.2	-8.8	19.9	-20.0	0.7
아시아나항공	62	18	177	19	55	-7	-198	-143	276	-292	-102
YoY(%)	-62.6	-88.1	-11.4	-81.9	-11.1	-138.6	-211.8	-870.7	-55.5	-206.0	-65.0
진에어	98	1	40	24	58	-42	-23	-22	163	-29	-1
YoY(%)	16.0	-95.0	23.0	-49.7	-40.8	-4,798.9	-156.1	-194.3	-105.6	-5,190.1	0.0
평균 KRW/USD	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,452	1,365	1,423	1,418
항공유가($/bbl)	103	99	92	88	90	81	86	88	95	86	83

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**8,595.2**	**11,616.9**	**9,820.4**	**11,001.6**	**11,680.9**
현금 및 현금성자산	622.8	2,215.6	2,303.3	3,187.1	3,499.5
매출채권	1,137.8	1,589.7	1,448.9	1,503.8	1,590.2
재고자산	853.6	1,170.7	1,388.1	1,440.7	1,523.5
비유동자산	**21,796.6**	**35,395.2**	**39,133.4**	**39,911.6**	**40,995.8**
관계기업투자등	548.5	464.0	589.4	613.4	638.3
유형자산	18,174.9	28,374.5	31,847.4	31,867.2	32,021.0
무형자산	824.2	3,077.4	3,036.2	2,981.8	2,928.6
자산총계	**30,391.8**	**47,012.1**	**48,953.7**	**50,913.2**	**52,676.7**
유동부채	**9,409.9**	**16,973.5**	**14,515.2**	**15,499.9**	**15,977.9**
매입채무	1,814.1	3,464.7	3,065.9	3,801.1	4,019.5
단기금융부채	3,757.6	7,276.1	5,304.4	5,304.4	5,304.4
비유동부채	**11,166.7**	**19,075.4**	**23,036.1**	**23,311.9**	**23,598.9**
장기금융부채	7,216.6	12,192.5	16,093.3	16,093.3	16,093.3
부채총계	20,576.6	36,048.9	37,551.3	38,811.8	39,576.8
지배주주지분	**9,526.0**	**10,472.9**	**10,957.2**	**11,656.2**	**12,654.6**
자본금	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7
자본잉여금	4,145.3	4,145.3	4,145.3	4,145.3	4,145.3
이익잉여금	2,591.9	3,485.6	3,970.9	4,669.8	5,668.3
비지배주주지분	**289.2**	**490.3**	**445.2**	**445.2**	**445.2**
자본총계	**9,815.2**	**10,963.2**	**11,402.5**	**12,101.4**	**13,099.9**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**16,111.8**	**17,870.7**	**25,035.0**	**25,424.1**	**26,763.1**
매출원가	12,850.3	14,112.6	21,299.8	21,424.0	22,180.6
매출총이익	3,261.5	3,758.2	3,735.2	4,000.1	4,582.6
판매비와 관리비	1,471.4	1,648.0	2,543.2	2,566.1	2,657.8
영업이익	**1,790.1**	**2,110.2**	**1,192.0**	**1,434.0**	**1,924.7**
EBITDA	3,513.0	3,906.2	3,789.4	3,988.2	4,477.9
금융손익	-262.5	-619.8	-338.8	-359.2	-354.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	16.1	33.5	33.5
기타영업외손익	48.1	345.8	197.1	201.7	107.7
세전계속사업이익	**1,575.7**	**1,836.2**	**1,066.4**	**1,310.0**	**1,712.0**
계속사업법인세비용	446.6	454.3	310.0	324.1	423.6
당기순이익	1,129.1	1,381.9	756.4	985.9	1,288.4
지배주주순이익	**1,061.2**	**1,317.3**	**776.4**	**976.0**	**1,275.5**
매출총이익률 (%)	20.2	21.0	14.9	15.7	17.1
영업이익률 (%)	11.1	11.8	4.8	5.6	7.2
EBITDA 마진률 (%)	21.8	21.9	15.1	15.7	16.7
세전이익률 (%)	9.8	10.3	4.3	5.2	6.4
지배주주순이익률 (%)	6.6	7.4	3.1	3.8	4.8
ROA (%)	3.6	3.4	1.6	2.0	2.5
ROE (%)	11.5	13.2	7.2	8.6	10.5
ROIC (%)	9.2	8.6	3.4	4.2	5.6

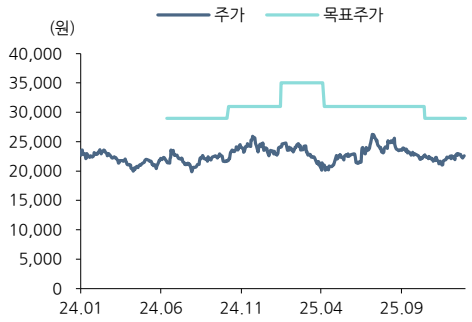
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**4,092.5**	**4,558.9**	**4,294.4**	**4,980.1**	**4,712.0**
당기순이익(손실)	1,129.1	1,381.9	756.4	985.9	1,288.4
현금수익비용가감	2,652.0	2,789.6	3,717.2	3,146.8	3,145.8
유형자산감가상각비	1,665.9	1,737.2	2,496.6	2,496.6	2,496.6
무형자산상각비	57.0	58.8	100.9	57.6	56.6
기타현금수익비용	929.1	993.6	-127.9	141.7	141.7
운전자본 증감	969.1	411.5	42.8	847.4	277.8
매출채권의 감소(증가)	90.2	-92.8	195.7	-54.9	-86.4
재고자산의 감소(증가)	-117.6	-99.3	-146.7	-52.6	-82.8
매입채무의 증가(감소)	88.5	-10.2	-138.9	735.2	218.4
기타영업현금흐름	908.1	613.9	132.7	219.7	228.6
투자활동 현금흐름	**-2,409.9**	**-870.7**	**-1,936.0**	**-2,636.4**	**-2,777.8**
유형자산 처분(취득)	-1,901.1	-2,877.7	-3,617.9	-2,542.4	-2,676.3
무형자산 감소(증가)	-8.4	-12.2	-4.6	-3.3	-3.3
투자자산 감소(증가)	-535.2	1,497.3	803.7	-150.7	-158.2
기타투자활동	34.7	522.0	882.8	60.0	60.0
재무활동 현금흐름	**-2,085.2**	**-2,162.5**	**-2,110.8**	**-717.1**	**-717.1**
차입금의 증가(감소)	-1,201.4	-1,340.8	-1,220.8	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-282.1	-278.2	-277.1	-277.1	-277.1
배당금 지급	282.1	278.2	277.1	277.1	277.1
기타재무활동	-601.7	-543.5	-612.9	-440.0	-440.0
현금의 증감	**-434.1**	**1,592.8**	**87.7**	**883.7**	**312.4**
기초현금	1,056.9	622.8	2,215.6	2,303.3	3,187.1
기말현금	622.8	2,215.6	2,303.3	3,187.1	3,499.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	8.3	6.3	10.7	8.5	6.5
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.9	5.4	6.2	5.6	4.9
P/S	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	14.3	10.9	40.1	1.6	5.3
영업이익 증가율	-36.8	17.9	-43.5	20.3	34.2
세전이익 증가율	-38.5	16.5	-41.9	22.8	30.7
지배주주순이익 증가율	-38.6	24.1	-41.1	25.7	30.7
EPS 증가율	-38.6	24.2	-41.1	25.7	30.7
안정성 (%)					
부채비율	209.6	328.8	329.3	320.7	302.1
유동비율	91.3	68.4	67.7	71.0	73.1
순차입금/자기자본	48.3	114.6	132.9	116.6	104.0
영업이익/금융비용	3.4	4.1	1.4	1.6	2.2
총차입금 (십억원)	10,974.2	19,468.6	21,397.7	21,397.7	21,397.7
순차입금 (십억원)	4,736.2	12,566.4	15,148.3	14,104.3	13,625.2
주당지표 (원)					
EPS	2,879	3,575	2,106	2,648	3,462
BPS	25,793	28,356	29,668	31,560	34,264
SPS	43,624	48,387	67,785	68,838	72,464
DPS	750	750	750	750	750

대한항공 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-01-22	Buy	35,000	1년	-34.1	-29.1
2025-02-10	Buy	35,000	1년	-34.6	-29.6
2025-04-14	Buy	31,000	1년	-25.5	-15.3
2025-05-27	Buy	31,000	1년	-24.1	-15.3
2025-07-01	Buy	31,000	1년	-23.0	-15.3
2025-07-14	Buy	31,000	1년	-23.0	-15.3
2025-09-21	Buy	31,000	1년	-27.0	-25.0
2025-10-22	Buy	29,000	1년	-23.6	-20.7
2026-01-07	Buy	29,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	