COMPANY UPDATE

2026. 1. 16

산업재팀

김영호 Senior Analyst

youngho52.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

대한항공 (003490)

4Q review- 비수기에도 호실적 달성

- 별도기준 매출액이 전년 대비 13% 증가한 4조 5,516억원을 기록했으나, 영업이익은 4,131억원으로 5.1% 감소 (OPM 9.1%, -1.7%pts).
- 국제선 매출이 전년 대비 8.9% 증가하고 항공우주 부문 매출이 급증하면서 매출액과 영업이익이 시장 기대치를 상회
- 이익 추정치를 미세 조정에 그치고 블룸버그 기준 peer 평균 P/B 1.45배를 적용, 목표주가 3만원과 BUY 투자의견을 유지.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	30,000원	30.4%
현재주가	23,000원	
시가총액	8.5조원	
주식수 (유동주식 비중)	368,220,661주 (67.3%)	
52주 최저/최고	20,150원/26,250원	
60일-평균거래대금	291.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
대한항공 (%)	2.7	-12.2	0.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-12.5	-41.2	-48.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	30,000	30,000	0.0%
2025E EPS	1,715	1,645	4.2%
2026E EPS	2,685	2,491	7.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	29,125
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

우려를 불식시키는 양호한 실적: 국제선 RPK가 전년 대비 2.2% 증가했으나. L/F가 1.3%p 하락한 83.8%에 그침. 다만, Yield가 127원/km로 전년 대비 6.6% 상승하면서 국제선 매출이 8.9% 증가한 2.5조원을 기록. 10월 초 추석 연휴와 무비자 체류 정책 효과로 중국, 일본 노선 매출이 20% 이상 급증한 데에 기인. 한편, 화물 성수기임에도 FTK가 전년 대비 1.5% 감소하여 L/F가 2.7%p 하락한 70.4%에 그침. 다만, 반도체, 이차전지 장비, 자동차 부품 등 고단가 물량 중심 영업으로 Yield가 전년 대비 4.5% 상승한 561원/km을 기록. 이에 따라 화물 매출이 1.23조원으로 전년 대비 2.9% 증가. 비여객부문 매출이 7,268억원으로 전년 대비 59% 급증했는데, 항공기 부품 및 군용기 MRO 증가로 항공우주 매출이 3,082억으로 전년 대비 113% 급증한 데에 기인.

목표주가 3만원과 BUY 투자의견을 유지: 이익 추정치를 미세 조정에 그침에 따라 2026년 글로벌 peer 평균 P/B 멀티플 1.45배를 적용하여 목표주가 3만원을 유지. 저유가 기조가 이어지고 있으나 최근 환율 급등으로 인해 매크로 부담이 가중된 상황. 국제선 여객 회복으로 성장률이 둔화되는 가운데 고환율 기조 장기화시 수요 부진 우려 상존. 양적 성장이 안정세에 접어 듦에 따라 향후 Yield 수성이 중요할 것으로 판단되는데, 아시아나항공 합병을 통해 장거리 노선 독점적 점유율과 단거리 노선 과점적 지위를 확보한 만큼 국내 항공사 중 가장 유리할 것으로 판단. 글로벌 peer 대비 디스카운트는 과도하다고 판단되며 BUY 투자의견을 유지.

별도 기준 분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	4,551.6	13.0	13.5	nm	8.8
영업이익	413.1	-5.1	9.8	nm	14.1
세전이익	331.4	-5.3	127.9	nm	74.4
순이익	284.0	12.9	209.2	nm	82.5
이익률 (%)					
영업이익	9.1				
세전이익	7.3				
순이익	6.2				

자료: 대한항공, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	5.7	13.4	8.6
P/B	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	5.2	5.2	4.5
Div yield (%)	3.3	1.2	2.2
EPS 증가율 (%)	35.1	-57.5	56.6
ROE (%)	13.8	6.7	11.4
주당지표 (원)			
EPS	4,031	1,715	2,685
BVPS	14,719	16,847	20,485
DPS	750	270	500

삼성증권

분기별 이익 추이 및 전망 (연결 기준)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E	2027E
매출 가정													
평균환율	(원/달러)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,449	1,365	1,442	1,370	1,282
기말환율	(원/달러)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,473	1,354	1,404	1,445	1,472	1,445	1,300	1,270
제트유가	(달러/배럴)	103	99	92	88	90	81	87	88	95	86	73	80
국내 여객													
RPK	(백만km)	531	629	612	584	1,497	1,695	1,822	1,728	2,355	6,742	6,753	6,766
	(전년 대비, %)	-7.3	1.0	2.0	3.9	181.9	169.5	197.7	195.8	-0.1	186.3	0.2	0.2
L/F	(%)	84.4	88.3	85.2	89.3	85.1	88.3	89.1	85.6	86.8	87.1	87.1	87.1
	(전년 대비, %)	-2.1	0.5	-0.8	3.6	0.6	-0.0	3.9	-3.7	0.3	0.2	-0.0	-0.0
Yield	(원)	196.8	207.4	202.3	193.2	159.0	176.5	161.5	162.8	200.7	165.0	163.2	162.9
	(전년 대비, %)	1.9	1.1	-1.1	-7.6	-37.8	-30.9	-40.8	-30.5	-1.1	-17.8	-1.1	-0.2
Yield	(센트)	14.8	15.1	14.9	13.8	10.9	12.6	11.6	11.2	14.7	11.4	11.9	12.7
	(전년 대비, %)	-2.1	-3.0	-4.5	-12.8	-26.1	-16.7	-21.8	-18.6	-5.4	-22.2	4.1	6.6
국제 여객													
RPK	(백만km)	18,022	18,398	18,917	18,973	34,914	32,626	34,413	33,504	74,310	135,457	140,072	145,374
	(전년 대비, %)	36.6	13.4	5.4	3.5	93.7	77.3	81.9	76.6	13.1	82.3	3.4	3.8
L/F	(%)	83.3	84.5	83.6	85.1	89.7	80.2	84.1	82.8	84.1	84.1	84.2	84.7
	(전년 대비, %)	1.0	0.7	-1.6	0.2	6.4	-4.3	0.5	-2.3	-0.1	0.0	0.1	0.5
Yield	(원)	124.2	125.8	131.8	119.2	117.7	114.9	108.9	117.6	125.2	114.8	109.6	106.7
	(전년 대비, %)	-1.8	-2.5	-2.9	-6.6	-5.2	-8.6	-17.4	-1.3	-3.6	-8.4	-4.5	-2.6
Yield	(센트)	9.3	9.2	9.7	8.5	8.1	8.2	7.8	8.1	9.2	8.0	8.0	8.3
	(전년 대비, %)	-5.6	-6.5	-6.2	-11.9	-13.2	-10.6	-19.1	-4.6	-7.8	-13.3	0.5	4.1
화물													
RPK	(백만km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,895	2,986	2,510	2,197	8,846	10,904	8,934	9,024
	(전년 대비, %)	7.4	8.8	3.3	0.6	33.7	33.2	13.6	-1.5	4.9	23.3	-18.1	1.0
L/F	(%)	72	74	72	73	70	72	68	70	73	72	73	73
	(전년 대비, %)	-1.3	4.0	1.4	0.6	-1.9	-2.3	-4.3	-2.7	1.2	1.0	1.0	1.0
Yield	(원)	460.3	489.6	506.9	537.2	492.2	477.8	482.4	561.3	498.7	498.5	497.2	493.2
	(전년 대비, %)	-11.5	4.6	18.5	8.0	6.9	-2.4	-4.8	4.5	4.3	-0.1	-0.2	-0.8
Yield	(센트)	34.6	35.7	37.3	38.4	33.9	34.1	34.8	38.7	36.5	34.6	36.3	38.5
	(전년 대비, %)	-15.0	0.4	14.4	1.9	-2.1	-4.5	-6.8	1.0	-0.1	-5.4	5.0	6.0
실적 및 전망 (십억원)													
매출액		4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,211	6,027	6,205	17,871	24,935	23,979	24,270
국내선여객		104	130	125	113	99	121	122	128	738	1,113	1,102	1,102
국제선여객		2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,275	2,299	2,464	10,408	15,546	15,346	15,511
화물		997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,067	1,233	4,412	5,295	4,443	4,451
기타		2,962	2,876	3,116	3,044	3,188	2,908	2,742	2,381	2,314	2,981	3,088	3,207
영업이익		538	443	666	464	431	370	158	133	2,110	1,091	1,618	1,774
이익률 (%)		12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	6.0	2.6	2.1	11.8	4.4	6.7	7.3
세전이익		547	484	438	367	452	779	-334	83	1,836	980	1,766	1,707
순이익		407	359	317	299	350	557	-278	79	1,382	708	1,276	1,234
증감률 (%y-y)													
매출액		19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	41.1	28.9	37.8	10.9	39.5	-3.8	1.2
영업이익		10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	-16.4	-76.3	-71.4	17.9	-48.3	48.3	9.7
세전이익		50.0	-0.9	-24.1	152.7	-17.4	60.9	-176.2	-77.4	16.5	-46.6	80.1	-3.3
순이익		61.9	-0.2	-24.5	204.6	-13.9	55.2	-187.8	-73.5	22.4	-48.8	80.1	-3.3

자료: 대한항공, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2024	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	17,871	24,935	23,979	24,839	24,129	0.4	-0.6
영업이익	2,110	1,091	1,618	1,053	1,515	3.6	6.8
세전이익	1,836	980	1,766	921	1,602	6.4	10.2
순이익	1,382	708	1,276	665	1,157	6.4	10.2
EBITDA	4,039	4,154	4,584	4,115	4,480	0.9	2.3
EPS (원)*	4,031	1,715	2,685	1,645	2,491	4.2	7.8

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	5.7	1.6	5.2	13.8	12,365
2025E	24,935	1,091	980	708	1,715	-57.5	13.4	1.4	5.2	6.7	13,104
2026E	23,979	1,618	1,766	1,276	2,685	56.6	8.6	1.1	4.5	11.4	12,141
2027E	24,270	1,774	1,707	1,276	3,058	13.9	7.5	1.0	4.3	10.2	11,405

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

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**16,112**	**17,871**	**24,935**	**23,979**	**24,270**
매출원가	12,850	14,113	21,886	20,454	20,567
매출총이익	**3,261**	**3,758**	**3,049**	**3,525**	**3,703**
(매출총이익률, %)	20.2	21.0	12.2	14.7	15.3
판매 및 일반관리비	1,471	1,648	1,958	1,907	1,928
영업이익	**1,790**	**2,110**	**1,091**	**1,618**	**1,774**
(영업이익률, %)	11.1	11.8	4.4	6.7	7.3
영업외손익	**-214**	**-274**	**-111**	**148**	**-67**
금융수익	438	648	678	689	701
금융비용	591	597	758	763	744
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-62	-326	-31	222	-25
세전이익	**1,576**	**1,836**	**980**	**1,766**	**1,707**
법인세	447	454	272	490	474
(법인세율, %)	28.3	24.7	27.7	27.7	27.7
계속사업이익	1,129	1,382	708	1,276	1,234
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**1,129**	**1,382**	**708**	**1,276**	**1,234**
(순이익률, %)	7.0	7.7	2.8	5.3	5.1
지배주주순이익	1,061	1,317	675	1,216	1,176
비지배주주순이익	68	65	33	60	58
EBITDA	3,658	4,039	4,154	4,584	4,655
(EBITDA 이익률, %)	22.7	22.6	16.7	19.1	19.2
EPS (지배주주)	3,057	3,742	1,917	3,454	3,340
EPS (연결기준)	3,057	3,742	1,917	3,454	3,340
수정 EPS (원)*	2,985	4,031	1,715	2,685	3,058

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**8,595**	**11,617**	**13,000**	**14,656**	**16,538**
현금 및 현금등가물	6,238	6,902	7,183	7,419	7,728
매출채권	927	1,257	1,753	1,686	1,706
재고자산	854	1,171	1,633	1,571	1,590
기타	577	2,287	2,431	3,980	5,514
비유동자산	**21,797**	**35,395**	**36,214**	**34,748**	**33,438**
투자자산	1,018	1,444	1,444	1,444	1,444
유형자산	18,175	28,374	27,988	27,200	26,501
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**	**49,214**	**49,404**	**49,976**
유동부채	**9,410**	**16,973**	**17,482**	**16,086**	**15,015**
매입채무	240	352	491	472	478
단기차입금	1,021	2,517	7,510	6,133	5,056
기타 유동부채	8,148	14,105	9,481	9,481	9,481
비유동부채	**11,167**	**19,075**	**20,299**	**20,994**	**21,691**
사채 및 장기차입금	3,837	3,282	3,432	3,582	3,732
기타 비유동부채	7,330	15,793	16,866	17,412	17,959
부채총계	**20,577**	**36,049**	**37,968**	**37,268**	**36,894**
지배주주지분	**9,526**	**10,473**	**10,755**	**11,645**	**12,592**
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	3,842	4,732	5,679
기타	942	995	995	995	995
비지배주주지분	**289**	**490**	**490**	**490**	**490**
자본총계	**9,815**	**10,963**	**11,245**	**12,136**	**13,082**
순부채	4,594	12,365	13,104	12,141	11,405

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**4,092**	**4,559**	**4,442**	**6,128**	**5,925**
당기순이익	1,129	1,382	708	1,276	1,234
현금유출입이없는 비용 및 수익	2,500	2,830	3,074	2,652	2,790
유형자산 감가상각비	1,666	1,737	2,887	2,788	2,699
무형자산 상각비	57	59	59	59	59
기타	777	1,034	129	-194	31
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**	**-2,639**	**-4,773**	**-4,940**
차입금의 증가(감소)	220	8,436	1,019	-727	-426
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-277	-277	-277	-102	-183
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**	**5,693**	**4,015**	**4,040**
Free cash flow	**1,004**	**-4,589**	**2,877**	**2,580**	**2,415**

재무비율 및 주당지표

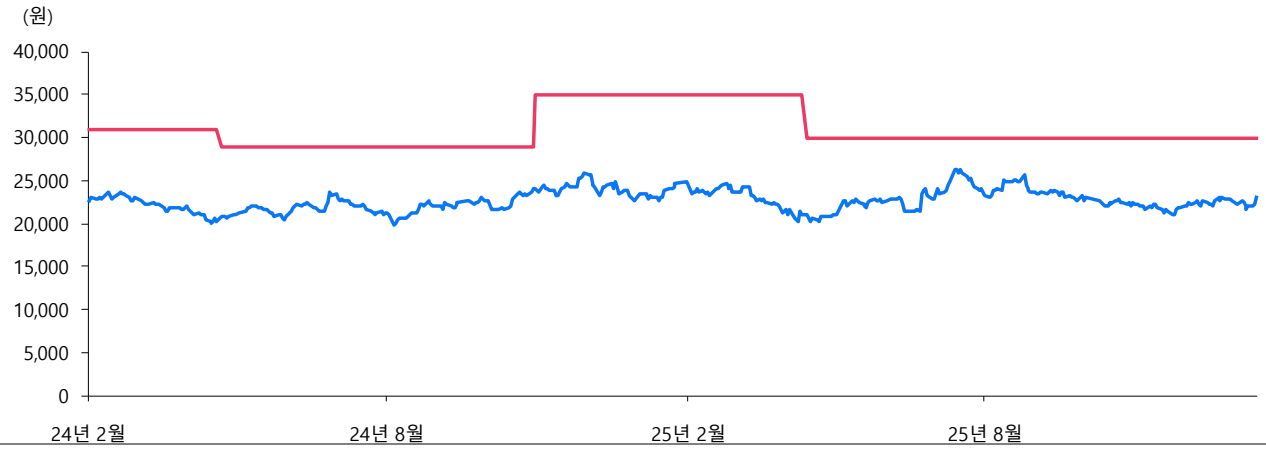
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	14.3	10.9	39.5	-3.8	1.2
영업이익	-36.8	17.9	-48.3	48.3	9.7
순이익	-34.7	22.4	-48.8	80.1	-3.3
수정 EPS**	-37.8	35.1	-57.5	56.6	13.9
주당지표					
EPS (지배주주)	3,057	3,742	1,917	3,454	3,340
EPS (연결기준)	3,057	3,742	1,917	3,454	3,340
수정 EPS**	2,985	4,031	1,715	2,685	3,058
BPS	21,357	14,719	16,847	20,485	24,152
DPS (보통주)	750	750	270	500	480
Valuations (배)					
P/E***	7.7	5.7	13.4	8.6	7.5
P/B***	1.1	1.6	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.6	5.2	5.2	4.5	4.3
비율					
ROE (%)	12.2	13.8	6.7	11.4	10.2
ROA (%)	3.7	3.8	1.3	2.0	2.3
ROIC (%)	10.0	9.3	4.7	7.2	6.9
배당성향 (%)	24.5	20.0	14.3	14.3	14.3
배당수익률 (보통주, %)	3.3	3.3	1.2	2.2	2.1
순부채비율 (%)	46.8	112.8	116.5	100.0	87.2
이자보상배율 (배)	15.3	16.8	11.1	12.5	13.9

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 15일 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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

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