대한항공 (003490)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 운송 | 2026.01.19

4Q25 Review: 서프라이즈 그 이상

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	28,000 원
현재주가	24,300 원
상승여력	15.2 %

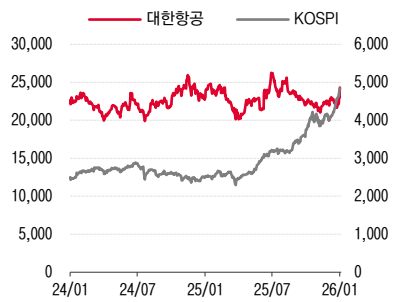
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(1/16)	4,840.74 pt
시가총액	89,478 억원
발행주식수	368,221 천주
52 주 최고가/최저가	26,250 / 20,150 원
90 일 일평균거래대금	347.45 억원
외국인 지분율	17.0%
배당수익률(25.12E)	3.4%
BPS(25.12E)	31,640 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -11.3%
	6 개월 -57.7%
	12 개월 -85.9%
주주구성	한진칼 (외 28 인) 30.4%
	국민연금공단 (외 1 인) 7.0%
	자사주 (외 1 인) 0.0%

Stock Price



4Q25 Review: 서프라이즈 그 이상

대한항공(003490)의 4Q25P 별도기준 영업실적은 매출액 4조 5,516 억원(YoY +13.0%), 영업이익 4,131 억원(YoY -13.3%) 으로 시장 컨센서스(영업이익 3,620 억원, +14.1%) 및 당사의 종전 추정치(영업이익 2,770 억원, +49.1%)를 상회했다.

여객의 경우 지난 3Q25 여객 성수기의 아쉬웠던 실적을 뒤로 하고 10월 추석 연휴 효과와 연말 휴가시즌 수혜를 확인하며 뚜렷한 운임 개선세를 보였다. 노선별로는 일본-중국 등 근거리 노선에서 In-Bound/Out-Bound 두루 판매 흥행이 기록되었다. 항공화물 또한 Cargo Yield가 QoQ 12% 가량 상승하며 전분기 대비 크게 개선된 실적을 기록했다. 연말 쇼핑시즌 및 글로벌 전자장비 CAPEX 증가 영향으로 풀이된다.

새로운 성장동력: 항공우주 사업에 주목

4분기 동사 항공우주 부문의 분기 매출액은 3,082 억원(YoY +113.4%)으로 유의미한 성장을 보였다. Boeing 사의 생산 개선과 UH-60 헬기 성능개량 사업 착수에 따라 항공기 부품 제조 및 군용기 창정비 부문의 외형 성장세가 두드러지고 있다. 최근 항공통제기('25.10, L3 Harris 컨소시엄) 2차사업 최종 사업자 선정, 한국형 전자전기('25.12, LIG넥스원) 우선협상대상자 선정에 잇달아 성공한 가운데 27년 영종도 엔진정비 클러스터 구축과 정찰/타격 무인기 사업 본격화 기대 또한 상존함에 따라 연중 항공우주 관련 모멘텀이 지속 부각될 것으로 기대한다.

대한항공(003490): 매수 의견 유지. TP 28,000 원으로 상향

대한항공에 대해 현행 매수 의견을 유지하는 한편 주당 목표주가는 28,000 원으로 소폭 상향한다. 27년 통합 항공사 출범을 앞두고 실적 방어역량과 신사업 모멘텀이 동반 주목 받고 있다. KE-OZ 합병 공정위 시정조치와 관련한 자회사 실적 영향 우려가 상존하지만 차츰 해소될 것으로 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	16,112	17,871	25,006	25,402	27,302
영업이익	1,790	2,110	1,074	1,436	2,206
순이익	1,129	1,382	564	961	1,564
EPS (원)	2,960	3,674	1,500	2,556	4,159
증감률 (%)	-38.2	+24.1	-59.2	+70.4	+62.7
PER (x)	8.3	6.3	16.6	9.8	6.0
PBR (x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
영업이익률 (%)	11.1	11.8	4.3	5.7	8.1
EBITDA 마진 (%)	21.8	21.9	15.3	16.9	19.1
ROE (%)	11.8	13.3	5.1	8.5	12.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표1 대한항공 4Q25P 별도 실적 Review

(단위: 십억원)	4Q25P	3Q24	Chg YoY (%, %p)	2Q25	Chg QoQ (%,%p)	Consensus	Gap (%,%p)	당사 추정치	Gap (%,%p)
매출액	4,551.6	4,029.6	+13.0	4,008.5	+13.5	4,184.7	+8.8	3,987.0	+14.2
영업이익	413.1	476.5	-13.3	376.3	+9.8	362.0	+14.1	277.0	+49.1
영업이익률(%)	*9.1*	*11.8*	*-2.7*	*9.4*	*-0.3*	*8.7*	*+0.4*	*6.9*	*+2.1*
순이익	284.0	251.6	+12.9	91.8	+209.2				
순이익률(%)	*6.2*	*6.2*	*-0.0*	*2.3*	*+3.9*				

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표2 대한항공 목표주가 재산정

(단위: 십억원)	2025E	2026E	2027E
EBITDA	3,822	4,298	5,204
순차입금	12,205	12,603	11,857
Target EBITDA (2027E)			5,204
Target EV/EBITDA		×	4.6
			Asian FSC Peers Avg. 12MF EV/EBITDA
Enterprise Value			23,940
Discount Factor		×	0.935313
Discounted EV		=	22,391
Net Debt		-	12,205
Fair Market Cap		=	10,187
Shares of Outstanding (천주)		÷	369,331
Target Price (원)			28,000
Current Price (원) (1/16)			24,300
Upside (%)			+15.2
Previous Target Price (원)			27,000
Adjustment (%)			+3.7

주*) Cost of Equity 6.9%, 무위험수익률 3.08%(국고채 3년물 금리) 가정
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

표3 대한항공 Asian FSC Peers 12MF EV/EBITDA 비교

(단위: X)	Japan Airlines	All Nippon Airways	Singapore Airlines	Cathay Pacific	평균
12MF EV/EBITDA	3.9	4.2	5.2	5.1	4.6

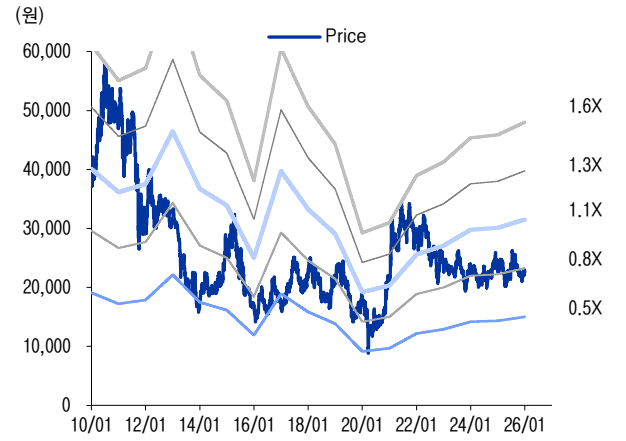
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표4 대한항공(003490) 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P
매출액(별도)	**16,117**	**16,502**	**17,453**	**3,823**	**4,024**	**4,241**	**4,030**	**3,956**	**3,986**	**4,009**	**4,552**
%YoY	+10.6	+2.4	+5.8	+19.6	+13.8	+9.8	+1.2	+3.5	-0.9	-5.5	+13.0
%QoQ				-4.0	+5.3	+5.4	-5.0	-1.8	+0.8	+0.6	+13.5
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*98*	*87*	*78*	*103*	*103*	*97*	*88*	*90*	*86*	*84*	*89*
KRW/USD	1,363	1,426	1,455	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,404	1,385	1,426
여객수익 (국내선)	**473**	**470**	**498**	**105**	**131**	**125**	**113**	**99**	**121**	**123**	**128**
%YoY	-1.5	-0.5	+5.9	-1.9	-2.1	+1.7	-4.0	-5.6	-7.1	-1.9	+13.3
ASK (백만인 km)	2,713	2,910	3,201	629	712	718	654	614	704	749	843
RPK (백만인 km)	2,356	2,460	2,721	531	629	612	584	517	621	637	685
L/F (%)	87	85	85	84	88	85	89	84	88	85	81
Yield (원/km)	201	191	183	197	207	204	193	191	195	192	187
여객수익 (국제선)	**9,306**	**9,374**	**9,874**	**2,238**	**2,314**	**2,492**	**2,262**	**2,337**	**2,275**	**2,299**	**2,464**
%YoY	+9.0	+0.7	+5.3	+33.9	+10.8	+2.3	-3.3	+4.4	-1.7	-7.8	+8.9
ASK (백만인 km)	88,343	89,508	94,283	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,584	22,615	23,135
%YoY	+13.2	+1.3	+5.3	+34.9	+12.5	+7.4	+3.3	+2.5	-0.9	-0.1	+3.7
RPK (백만인 km)	74,310	75,575	79,368	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,354	18,998	19,387
%YoY	+13.1	+1.7	+5.0	+36.6	+13.4	+5.4	+3.5	+4.5	-0.2	+0.4	+2.2
L/F (%)	84	84	84	83	84	84	85	85	85	84	84
Yield (원/km)	125	124	124	124	126	132	119	124	124	121	127
화물노선수익	**4,412**	**4,409**	**4,655**	**997**	**1,097**	**1,120**	**1,198**	**1,054**	**1,055**	**1,067**	**1,233**
%YoY	+9.5	-0.1	+5.6	-4.9	+13.8	+22.3	+8.7	+5.8	-3.8	-4.7	+2.9
ACTK (백만톤 km)	12,131	11,995	12,355	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	3,034	3,121
%YoY	+3.2	-1.1	+3.0	+9.3	+2.9	+1.3	-0.2	-3.4	-2.5	-0.9	+2.3
CTK (백만톤 km)	8,845	8,530	8,830	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,162	2,197
%YoY	+4.9	-3.6	+3.5	+7.4	+8.8	+3.3	+0.6	-5.6	-5.0	-2.1	-1.5
L/F (%)	73	71	71	72	74	72	73	71	72	71	70
Yield (원/ton-km)	499	517	527	460	490	507	537	516	496	493	553
영업비용	**14,172**	**14,963**	**15,998**	**3,386**	**3,610**	**3,622**	**3,553**	**3,605**	**3,587**	**3,632**	**4,139**
연료유류비	4,585	4,314	4,349	1,168	1,186	1,166	1,065	1,095	948	1,166	1,105
인건비	2,922	3,114	3,303	632	729	749	812	721	780	689	924
감가상각비	1,607	1,976	2,182	382	388	411	426	463	466	521	527
공항/화객비	2,475	2,682	2,848	593	619	637	626	645	652	673	713
영업이익(별도)	**1,945**	**1,539**	**1,454**	**436**	**413**	**619**	**477**	**351**	**399**	**376**	**413**
%OPM	12.1	9.3	8.3	11.4	10.3	14.6	11.8	8.9	10.0	9.4	9.1
%YoY	+22.5	-20.8	-5.5	+5.1	-11.7	+18.9	+159.5	-19.5	-3.5	-39.2	-13.3
%QoQ				+137.5	-5.2	+49.6	-23.0	-26.4	+13.7	-5.7	+9.8

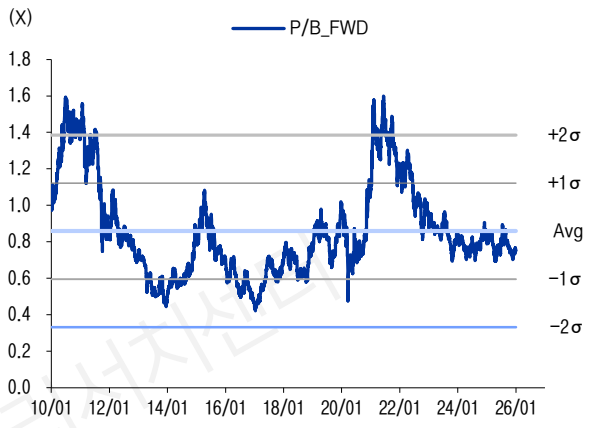
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

그림1 대한항공 12MF PBR Band Chart



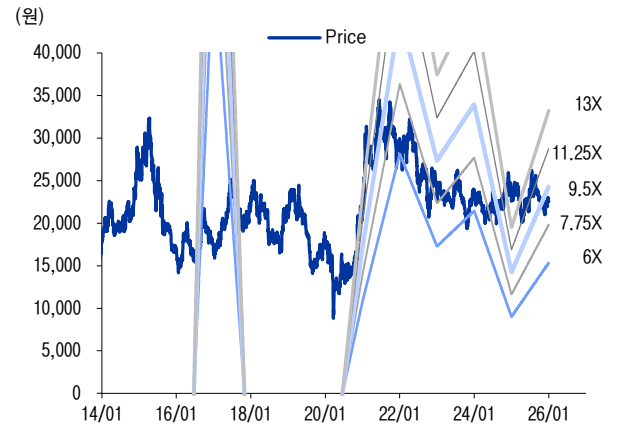
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림2 대한항공 12MF PBR 추이



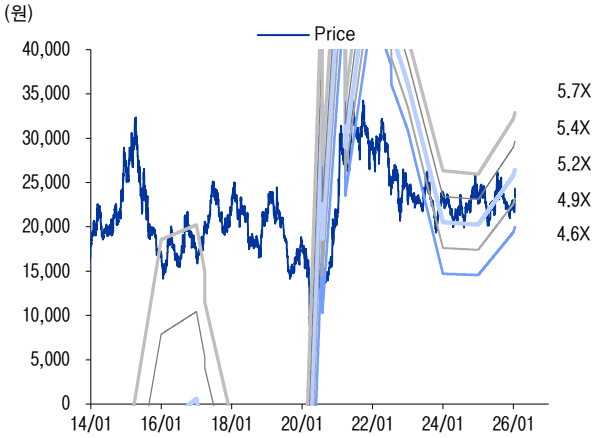
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림3 대한항공 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림4 대한항공 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

대한항공 (003490)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,595	11,617	13,075	11,940	11,393
현금 및 현금성자산	6,254	6,937	9,312	8,393	7,863
매출채권 및 기타채권	1,138	1,590	1,413	1,368	1,400
재고자산	854	1,171	1,389	1,411	1,517
기타유동자산	350	1,920	960	768	614
비유동자산	21,797	35,395	36,131	37,482	38,653
관계기업투자등	543	291	360	362	365
유형자산	18,175	28,374	29,026	30,473	31,731
무형자산	824	3,077	3,018	2,959	2,900
자산총계	**30,392**	**47,012**	**49,206**	**49,422**	**50,046**
유동부채	9,410	16,973	16,229	16,326	16,239
매입채무 및 기타재무	1,814	3,465	3,171	3,406	3,829
단기금융부채	3,741	7,243	6,795	6,626	5,753
기타유동부채	3,855	6,266	6,263	6,294	6,658
비유동부채	11,167	19,075	21,891	21,493	21,106
장기금융부채	7,228	12,197	14,687	14,337	13,934
기타비유동부채	3,938	6,878	7,204	7,156	7,173
부채총계	**20,577**	**36,049**	**38,120**	**37,819**	**37,346**
지배주주지분	9,526	10,473	10,590	11,085	12,133
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	2,592	3,486	3,603	4,097	5,146
비지배주주지분(연결)	289	490	496	519	568
자본총계	**9,815**	**10,963**	**11,086**	**11,604**	**12,701**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**16,112**	**17,871**	**25,006**	**25,402**	**27,302**
매출원가	12,850	14,113	21,346	21,352	22,323
매출총이익	3,261	3,758	3,659	4,050	4,979
판매비 및 관리비	1,471	1,648	2,586	2,614	2,773
영업이익	**1,790**	**2,110**	**1,074**	**1,436**	**2,206**
(EBITDA)	3,513	3,906	3,822	4,298	5,204
금융손익	-152	52	-635	-519	-401
이자비용	531	514	846	766	647
관계기업등 투자손익	0	0	18	0	0
기타영업외손익	-62	-326	364	300	200
세전계속사업이익	**1,576**	**1,836**	**821**	**1,217**	**2,005**
계속사업법인세비용	447	454	257	256	441
계속사업이익	1,129	1,382	564	961	1,564
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,129**	**1,382**	**564**	**961**	**1,564**
지배주주	1,061	1,317	538	916	1,491
총포괄이익	**815**	**1,215**	**538**	**916**	**1,491**
매출총이익률 (%)	20.2	21.0	14.6	15.9	18.2
영업이익률 (%)	11.1	11.8	4.3	5.7	8.1
EBITDA 마진률 (%)	21.8	21.9	15.3	16.9	19.1
당기순이익률 (%)	7.0	7.7	2.3	3.8	5.7
ROA (%)	3.8	3.6	1.2	1.9	3.1
ROE (%)	11.8	13.3	5.1	8.5	12.9
ROIC (%)	9.3	7.1	3.3	4.9	7.3

현금흐름표

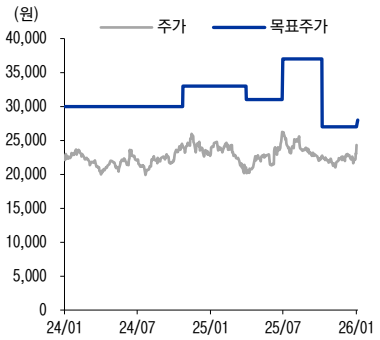
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**4,092**	**4,559**	**4,819**	**6,125**	**6,101**
당기순이익(손실)	1,129	1,382	1,771	1,429	1,691
비현금수익비용가감	2,652	2,790	2,980	3,755	3,965
유형자산감가상각비	1,666	1,737	2,690	2,803	2,939
무형자산상각비	57	59	59	59	59
기타현금수익비용	483	539	-543	467	462
영업활동 자산부채변동	969	412	256	1,210	795
매출채권 감소(증가)	90	-93	131	67	-3
재고자산 감소(증가)	-118	-99	-72	-2	-65
매입채무 증가(감소)	88	-10	-564	457	138
기타자산, 부채변동	908	614	761	687	724
투자활동 현금흐름	**-2,410**	**-871**	**-2,518**	**-1,774**	**-2,961**
유형자산처분(취득)	-1,901	-2,878	-3,341	-4,250	-4,197
무형자산 감소(증가)	-8	-12	59	59	59
투자자산 감소(증가)	-502	1,652	-736	2,416	1,177
기타투자활동	1	368	1,500	0	0
재무활동 현금흐름	**-2,085**	**-2,163**	**446**	**-2,143**	**-2,670**
차입금의 증가(감소)	-1,201	-1,341	1,570	-563	-1,908
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-282	-278	-277	-277	-296
기타재무활동	-602	-544	-643	-1,304	-466
현금의 증가	**-434**	**1,593**	**2,747**	**2,207**	**470**
기초현금	1,057	623	2,216	4,963	7,170
기말현금	623	2,216	4,963	7,170	7,640

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	8.3	6.3	16.6	9.8	6.0
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.9	5.3	5.5	5.0	4.0
P/CF	2.2	1.8	2.0	1.7	1.5
배당수익률 (%)	3.1	3.1	3.1	3.3	3.7
성장성 (%)					
매출액	+14.3	+10.9	+39.9	+1.6	+7.5
영업이익	-36.8	+17.9	-49.1	+33.7	+53.6
세전이익	-38.5	+16.5	-55.3	+48.3	+64.8
당기순이익	-34.7	+22.4	-59.2	+70.4	+62.7
EPS	-38.2	+24.1	-59.2	+70.4	+62.7
안정성 (%)					
부채비율	209.6	328.8	343.9	325.9	294.0
유동비율	91.3	68.4	80.6	73.1	70.2
순차입금/자기자본(x)	0.5	1.1	1.1	1.1	0.9
영업이익/금융비용(x)	3.4	4.1	1.3	1.9	3.4
총차입금 (십억원)	10,969	19,440	21,483	20,963	19,686
순차입금 (십억원)	4,731	12,538	12,205	12,603	11,857
주당지표(원)					
EPS	2,960	3,674	1,500	2,556	4,159
BPS	25,793	28,356	28,674	30,013	32,851
CFPS	11,081	12,344	12,118	14,568	16,707
DPS	750	750	750	800	900

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

대한항공 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.01.09	신규	이재혁			
2024.01.19	Buy	30,000	-18.3		-26.5
2024.11.07	Buy	33,000	-21.4		-28.8
2025.04.15	Buy	31,000	-15.3		-27.9
2025.07.15	Buy	37,000	-29.2		-35.6
2025.10.22	Buy	27,000	-10.0		-17.7
2026.01.19	Buy	28,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)