대한항공 003490

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

요동치는 매크로 변동성

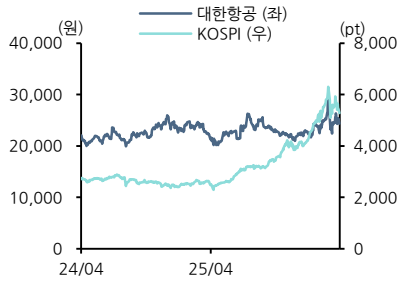
BUY 유지

목표주가 하향	32,000원
종가(26.03.31)	23,550원
상승여력	35.9%

Stock Data

KOSPI(03/31)	5,052.5pt
시가총액	89,662억원
액면가	5,000원
52주 최고가	28,950원
52주 최저가	20,150원
외국인지분율	18.9%
90일 일평균거래대금	757억원
주요주주지분율	
한진칼 (외 30인)	30.4%
유동주식비율	67.3%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4Q25E 별도 매출액 4조 3,412억원, 영업이익 3,840억원, 컨센 부합 전망

대한항공의 4Q25 별도 실적은 4조 3,412억원(yoy +10%), 영업이익 3,840억원(yoy +9%, OPM 8.8%)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 3월 초 미-이란 전쟁 발발에 따라 항공유가는 $200대, 원/달러 환율은 1,500원대에 진입하는 등 급상승이 전개되고 있으며 이는 1Q 및 향후 영업 비용에 부담을 가중할 것으로 예상된다. 그러나 여객 탑라인에서는 중동 지역 여객 공급 재편에 따른 반사 수혜가 존재했던 것으로 판단되며 비용 상승을 상쇄할 것으로 예상한다. 부문별로, **1) 국제선** 매출액은 2조 4,882억원 (yoy +7%)을 전망한다. 일본, 중국 등 단거리 노선 수요 강세는 견조히 지속 중이며, 2월 장기 설 연휴와 함께 장거리 노선 수요 역시 일부 회복한 것으로 파악된다. 또한, 미-이란 전쟁으로 기존에 중동 경유 수요가 아시아 지역으로 이동하면서 동사 여객 수요에 기여했을 것으로 예상한다. 이를 고려한 국제선 Yield는 yoy +2%, L/F 역시 yoy +2%p 증가를 전망한다. **2) 화물** 매출액은 1조 913억원(yoy +4%)을 기록할 전망이다. 당분기 상하이발 항공 화물 운임 지수는 yoy 반등세를 유지 중이며 고환율 기조에 따라 원화 기준 동사 화물 Yield는 yoy +1% 상승을 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 32,000원으로 하향

미-이란 전쟁에 따른 매크로 지표 변동을 반영해 실적 전망치 및 멀티플을 하향 조정하며 동사의 목표주가를 기존 35,000원에서 32,000원으로 하향한다. 항공유가 상승의 비용 반영은 1개월 가량 래깅이 존재하기 때문에 당분기 실적에 크게 영향을 미치진 못할 것으로 예상하나 갈등 장기화 여부에 따라 2Q 및 향후 비용 부담 가중이 우려된다. 현재 동사 주가에 해당 우려는 대부분 선반영된 상황이나 단기적으로는 매크로 안정화 여부에 따라 투자 시점을 고민할 필요가 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	17,871	2,110	1,317	3,575	6.3	5.4	0.8	13.2	3.3
2025	25,226	1,114	780	2,115	10.7	6.4	0.8	7.3	3.3
2026E	26,188	1,281	800	2,169	11.2	5.8	0.8	7.1	3.1
2027E	26,993	2,163	1,419	3,851	6.3	4.5	0.7	11.8	3.1
2028E	28,158	2,406	1,599	4,340	5.6	4.1	0.6	12.0	3.1

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 대한항공 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
12M FWD EPS (원)	2,617	
Target PER (배)	12.4	글로벌 FSC Peer 평균 30% 할증
적정주가 (원)	32,321	
목표주가 (원)	**32,000**	
현재가 (원)	23,550	
Upside Potential	**35.9%**	

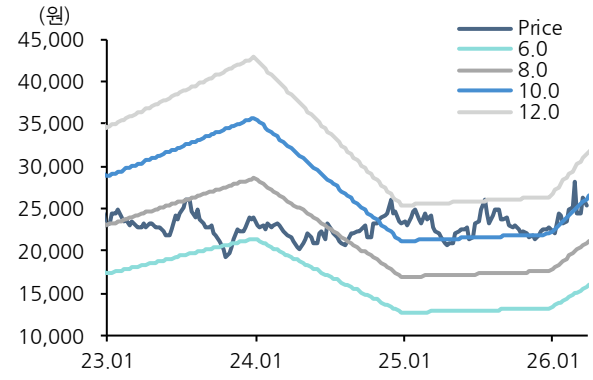
자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 대한항공 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2026E			2027E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	26,188	25,774	1.6	26,993	26,947	0.2
영업이익	1,281	1,329	-3.6	2,163	1,962	10.3
세전이익	1,068	1,205	-11.4	1,894	1,749	8.3
지배주주순이익	800	898	-10.9	1,419	1,303	8.9
영업이익률	4.9	5.2		8.0	7.3	
세전이익률	4.1	4.7		7.0	6.5	
지배주주순이익률	3.1	3.5		5.3	4.8	

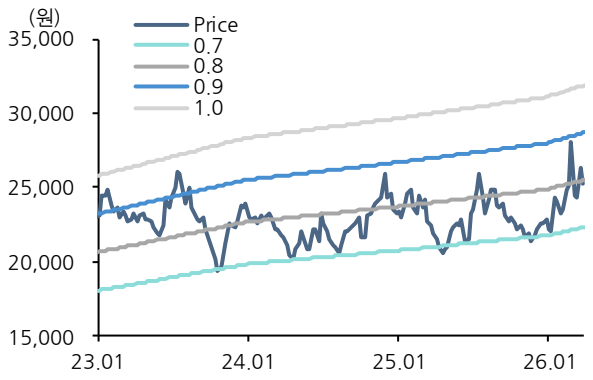
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 12M Forward PER 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. 12M Forward PBR 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 대한항공 부문별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(연결)	6,492	6,211	6,027	6,496	6,587	6,327	6,629	6,667	25,226	26,209	27,014
YoY(%)	51.3	41.1	28.9	44.3	1.5	1.9	10.0	2.6	41.2	3.9	3.1
매출액(별도)	3,956	3,986	4,009	4,552	4,341	4,314	4,463	4,646	16,502	17,763	18,224
YoY(%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	9.7	8.2	11.3	2.1	2.4	7.6	2.6
국내선	99	121	123	128	106	130	131	130	470	497	502
YoY(%)	-5.5	-7.1	-1.9	13.3	7.1	7.1	7.2	2.1	-0.5	5.8	1.0
ASK(백만 km)	614	704	749	843	645	739	786	759	2,910	2,929	2,958
RPK(백만 km)	517	621	637	685	543	652	670	686	2,460	2,550	2,576
L/F(%)	84	88	85	81	84	88	85	90	85	87	87
Yield(원)	191	195	192	187	195	199	196	190	191	195	195
국제선	2,337	2,275	2,299	2,464	2,488	2,423	2,570	2,577	9,374	10,058	10,362
YoY(%)	4.4	-1.7	-7.8	8.9	6.5	6.5	11.8	4.6	0.7	7.3	3.0
ASK(백만 km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,617	22,016	23,520	23,598	89,508	91,750	93,585
RPK(백만 km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,665	19,161	20,228	20,483	75,575	79,537	81,128
L/F(%)	85	85	84	84	87	87	86	87	84	87	87
Yield(원)	124	124	121	127	127	126	127	126	124	126	128
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,133	1,136	1,230	4,409	4,591	4,411
YoY(%)	5.8	-3.8	-4.7	2.9	3.5	7.4	6.5	-0.2	-0.1	4.1	-3.9
AFTK(백만 km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,925	2,973	3,064	3,152	11,995	12,115	12,236
FTK(백만 km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,063	2,149	2,184	2,219	8,530	8,615	8,824
L/F(%)	71	72	71	70	71	72	71	70	71	71	72
Yield(원)	516	496	493	561	529	527	520	554	517	533	500
항공우주	135	162	174	308	286	215	245	247	780	992	1,203
YoY(%)	4.2	-0.4	11.5	113.4	112.0	32.1	40.7	-20.0	31.5	27.3	21.2
기타	332	372	347	419	370	413	381	461	1,468	1,625	1,746
YoY(%)	-6.4	16.6	-0.3	33.9	11.5	11.2	9.8	10.2	10.1	10.7	7.5
영업이익(별도)	351	399	376	413	384	163	441	398	1,539	1,386	1,867
OPM(%)	8.9	10.0	9.4	9.1	8.8	3.8	9.9	8.6	9.3	7.8	10.2
YoY(%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	9.4	-59.1	17.3	-3.7	-19.1	-9.9	34.7
영업이익(연결)	431	370	158	155	476	61	431	327	1,114	1,294	2,176
OPM(%)	6.6	6.0	2.6	2.4	7.2	1.0	6.5	4.9	4.4	4.9	8.1
YoY(%)	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	10.4	-83.6	173.5	110.9	-47.2	16.2	68.1
평균 KRW/USD	1,453	1,401	1,387	1,452	1,460	1,460	1,420	1,420	1,423	1,440	1,350
항공유가($/bbl)	90	81	86	88	94	98	81	80	86	88	83

자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. 대한항공 자회사별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(연결)	6,492	6,211	6,027	6,496	6,587	6,327	6,629	6,667	25,226	26,209	27,014
YoY(%)	51.3	41.1	28.9	44.3	1.5	1.9	10.0	2.6	41.2	3.9	3.1
대한항공 별도	3,956	3,986	4,009	4,552	4,341	4,314	4,463	4,646	16,502	17,763	18,224
YoY(%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	9.7	8.2	11.3	2.1	2.4	7.6	2.6
아시아나항공	2,074	1,887	1,681	1,624	1,795	1,663	1,764	1,648	7,267	6,870	7,135
YoY(%)	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-13.5	-11.9	4.9	1.4	-12.6	-5.5	3.9
진에어	418	306	304	353	416	315	366	337	1,381	1,434	1,509
YoY(%)	-2.9	-0.7	-16.5	-1.5	-0.4	3.0	20.2	-4.6	-21.6	0.0	0.0
영업이익(연결)	431	370	158	155	476	61	431	327	1,114	1,294	2,176
OPM(%)	6.6	6.0	2.6	2.4	7.2	1.0	6.5	4.9	4.4	4.9	8.1
YoY(%)	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	10.4	-83.6	173.5	110.9	-47.2	16.2	68.1
대한항공 별도	351	399	376	413	384	163	441	398	1,539	1,386	1,867
OPM(%)	8.9	10.0	9.4	9.1	8.8	3.8	9.9	8.6	9.3	7.8	10.2
YoY(%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	9.4	-59.1	17.3	-3.7	-19.1	-9.9	34.7
아시아나항공	55	-7	-198	-196	36	-78	-20	-72	-345	-135	185
YoY(%)	-11.1	-138.6	-211.8	-1,156.1	-35.9	1,024.0	-89.7	-63.1	-225.2	-60.8	-236.8
진에어	58	-42	-23	24	60	-31	23	5	17	58	139
YoY(%)	-40.8	-4,798.9	-156.1	0.0	3.6	-27.7	-204.1	-79.9	-89.6	240.4	139.5
평균 KRW/USD	1,453	1,401	1,387	1,452	1,460	1,460	1,420	1,420	1,423	1,440	1,350
항공유가($/bbl)	90	81	86	88	94	98	81	80	86	88	83

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**11,616.9**	**9,709.0**	**10,902.9**	**12,593.7**	**13,688.0**
현금 및 현금성자산	2,215.6	1,870.0	2,700.2	4,089.7	4,843.8
매출채권	1,589.7	1,576.4	1,753.6	1,807.3	1,878.0
재고자산	1,170.7	1,448.9	1,439.9	1,484.0	1,542.0
비유동자산	**35,395.2**	**40,697.0**	**40,478.1**	**41,095.9**	**42,043.2**
관계기업투자등	464.0	931.8	556.9	579.5	603.0
유형자산	28,374.5	32,943.6	32,503.5	32,233.3	32,079.4
무형자산	3,077.4	2,986.3	2,933.4	2,832.5	2,735.5
자산총계	**47,012.1**	**50,406.1**	**51,381.0**	**53,689.5**	**55,731.2**
유동부채	**16,973.5**	**15,081.5**	**15,254.9**	**16,131.3**	**16,549.2**
매입채무	3,464.7	3,435.0	3,366.5	3,991.2	4,147.2
단기금융부채	7,276.1	5,688.5	5,688.5	5,688.5	5,688.5
비유동부채	**19,075.4**	**23,865.5**	**24,144.3**	**24,434.5**	**24,736.4**
장기금융부채	12,192.5	16,841.0	16,841.0	16,841.0	16,841.0
부채총계	36,048.9	38,947.0	39,399.2	40,565.8	41,285.6
지배주주지분	**10,472.9**	**10,954.0**	**11,476.7**	**12,618.7**	**13,940.5**
자본금	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7
자본잉여금	4,145.3	4,144.7	4,144.7	4,144.7	4,144.7
이익잉여금	3,485.6	3,949.4	4,472.1	5,614.1	6,935.9
비지배주주지분	**490.3**	**505.1**	**505.1**	**505.1**	**505.1**
자본총계	**10,963.2**	**11,459.1**	**11,981.8**	**13,123.8**	**14,445.6**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**17,870.7**	**25,225.5**	**26,187.9**	**26,993.1**	**28,157.6**
매출원가	14,112.6	21,550.3	22,257.6	22,188.6	23,012.3
매출총이익	3,758.2	3,675.2	3,930.3	4,804.5	5,145.2
판매비와 관리비	1,648.0	2,561.6	2,649.5	2,641.1	2,739.0
영업이익	**2,110.2**	**1,113.6**	**1,280.8**	**2,163.4**	**2,406.3**
EBITDA	3,906.2	3,968.8	4,340.4	5,220.9	5,459.9
금융손익	-619.8	-584.9	-581.3	-601.3	-596.1
관계기업등 투자손익	0.0	12.6	19.4	19.4	19.4
기타영업외손익	345.8	282.2	348.7	312.9	304.9
세전계속사업이익	**1,836.2**	**823.5**	**1,067.6**	**1,894.4**	**2,134.4**
계속사업법인세비용	454.3	176.2	228.4	405.3	456.7
당기순이익	1,381.9	647.3	839.2	1,489.0	1,677.7
지배주주순이익	**1,317.3**	**779.7**	**799.7**	**1,419.0**	**1,598.9**
매출총이익률 (%)	21.0	14.6	15.0	17.8	18.3
영업이익률 (%)	11.8	4.4	4.9	8.0	8.5
EBITDA 마진률 (%)	21.9	15.7	16.6	19.3	19.4
세전이익률 (%)	10.3	3.3	4.1	7.0	7.6
지배주주순이익률 (%)	7.4	3.1	3.1	5.3	5.7
ROA (%)	3.4	1.6	1.6	2.7	2.9
ROE (%)	13.2	7.3	7.1	11.8	12.0
ROIC (%)	8.6	3.5	3.7	6.3	7.0

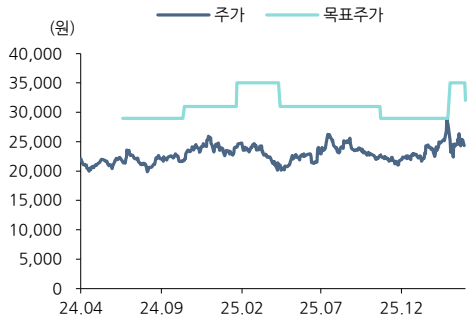
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**4,558.9**	**4,075.2**	**4,096.5**	**6,004.6**	**5,698.2**
당기순이익(손실)	1,381.9	647.3	839.2	1,489.0	1,677.7
현금수익비용가감	2,789.6	4,237.6	3,297.4	3,784.1	3,780.2
유형자산감가상각비	1,737.2	2,737.7	2,943.6	2,943.6	2,943.6
무형자산상각비	58.8	117.4	116.0	114.0	110.1
기타현금수익비용	993.6	1,382.4	-385.0	543.9	543.9
운전자본 증감	411.5	-646.0	-40.0	731.4	240.3
매출채권의 감소(증가)	-92.8	54.6	-177.2	-53.8	-70.6
재고자산의 감소(증가)	-99.3	-173.5	9.1	-44.1	-58.0
매입채무의 증가(감소)	-10.2	61.7	-68.5	624.7	156.0
기타영업현금흐름	613.9	-588.8	196.6	204.6	212.9
투자활동 현금흐름	**-870.7**	**-2,340.2**	**-2,381.0**	**-2,811.8**	**-2,935.5**
유형자산 처분(취득)	-2,877.7	-4,155.9	-2,618.8	-2,699.3	-2,815.8
무형자산 감소(증가)	-12.2	-6.6	-13.0	-13.0	-13.0
투자자산 감소(증가)	1,497.3	840.2	244.1	-159.5	-166.7
기타투자활동	522.0	982.1	6.6	60.0	60.0
재무활동 현금흐름	**-2,162.5**	**-2,136.8**	**-607.1**	**-717.1**	**-717.1**
차입금의 증가(감소)	-1,340.8	-1,222.9	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-278.2	-289.2	-277.1	-277.1	-277.1
배당금 지급	278.2	289.2	277.1	277.1	277.1
기타재무활동	-543.5	-624.7	-330.0	-440.0	-440.0
현금의 증감	**1,592.8**	**-345.6**	**830.3**	**1,389.5**	**754.1**
기초현금	622.8	2,215.6	1,870.0	2,700.2	4,089.7
기말현금	2,215.6	1,870.0	2,700.2	4,089.7	4,843.8

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	6.3	10.7	11.2	6.3	5.6
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.4	6.4	5.8	4.5	4.1
P/S	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.3	3.3	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	10.9	41.2	3.8	3.1	4.3
영업이익 증가율	17.9	-47.2	15.0	68.9	11.2
세전이익 증가율	16.5	-55.2	29.6	77.4	12.7
지배주주순이익 증가율	24.1	-40.8	2.6	77.4	12.7
EPS 증가율	24.2	-40.8	2.6	77.5	12.7
안정성 (%)					
부채비율	328.8	339.9	328.8	309.1	285.8
유동비율	68.4	64.4	71.5	78.1	82.7
순차입금/자기자본	114.6	148.0	133.4	110.0	93.6
영업이익/금융비용	4.1	1.4	1.3	2.2	2.4
총차입금 (십억원)	19,468.6	22,529.5	22,529.5	22,529.5	22,529.5
순차입금 (십억원)	12,566.4	16,960.8	15,980.4	14,434.6	13,517.9
주당지표 (원)					
EPS	3,575	2,115	2,169	3,851	4,340
BPS	28,356	29,659	31,074	34,166	37,745
SPS	48,387	68,301	70,906	73,086	76,239
DPS	750	750	750	750	750

대한항공 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-14	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	-20.7	-0.2
2026-01-07	Buy	29,000	1년	-16.3	-0.2
2026-03-03	Buy	35,000	1년	-29.7	-24.7
2026-04-01	Buy	32,000	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	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	