

대한항공 (003490)

비용 부담에도 운임 개선으로 컨센 상회

4Q25 별도 매출액 4조 5,516억원, 영업이익 4,131억원

동사 4Q25 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 4조 5,516억원(YoY +13.0%), 4,131억원(YoY -5.1%, OPM 9.1%). 신기재 도입, 원화 절하, 조업 단가 인상 등 영향으로 영업비용이 YoY +15% 증가했으나, 국제선 여객 및 항공화물 부문의 운임(Yield) 개선에 힘입어 영업이익 기준 컨센서스를 상회하는 실적을 기록.

1) 국제선 여객 매출액은 2조 4,639억원(YoY +8.9%). 공정위 시정조치에 따른 운임 인상 제한, 공급 유지 등 제약에도 불구하고, 여객 수요가 견조했던 중국과 일본 노선 매출이 작년 대비 각각 +29%, 22% 증가하며 국제선 여객 실적 성장을 견인. 4Q25 국제선 여객 수송량(RPK)은 YoY +2% 증가, Yield는 YoY +7% 증가한 127원/km를 기록.

2) 항공화물 매출액은 1조 2,331억원(YoY +2.9%). 화물 수송량(CTK)은 YoY -1% 감소했으나, AI·반도체 등 고부가 화물 수요가 확대되며 Yield는 YoY +4% 증가한 561원/km을 기록. 반도체 업황 호조가 이어지고 있다는 점을 감안하면, 2026년에도 화물 부문은 전사 실적을 지지하는 요인으로 작용할 것으로 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 29,000원 유지

2026년은 동사에게 우호적인 영업 환경이 조성될 것으로 판단. 국제선 여객 부문에서는 미주 노선에 적용 중인 공정위 시정조치의 해소를 예상하며, 추가로 중국 노선에서의 무비자 정책 효과와 중일 갈등에 따른 중국인의 한국 여행 수요 추가 유입을 기대.

항공우주 부문은 2025년 방산 관련 수주 증가에 힘입어 4Q25 3,082억원(YoY +113.4%)의 높은 분기 실적을 달성. 2026년에도 UH/HH-60 성능개량, 항공통제기, 전자전기 등 주요 프로젝트가 진행되고, 신규 수주가 이어짐에 따라 중장기적으로 새로운 성장 축으로 부각될 것으로 전망.

마지막으로 아시아나항공과의 통합 이후 단일 FSC로서 높은 시장 지배력을 확보하며, 노선/운영 효율화 등 시너지 효과 역시 유효한 상황. 통합에 대한 기대감이 반영되면서 동사 주가의 점진적인 리레이팅을 기대. 투자의견 BUY, 목표주가 29,000원 유지.



최지운 운송
jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **29,000원 (M)**

직전 목표주가 **29,000원**

현재주가 (1/15) **23,000원**

상승여력 **26%**

시가총액	84,691억원
총발행주식수	369,331,455주
60일 평균 거래대금	291억원
60일 평균 거래량	1,307,979주
52주 고/저	26,250원 / 20,150원
외인지분율	16.29%
배당수익률	3.32%
주요주주	한진칼 외 28 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.7	4.3	0.0
상대	(12.5)	(20.5)	(48.0)
절대 (달러환산)	2.8	0.9	(0.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,526	45.0	8.3	6,216	5.0
영업이익	250	-46.1	58.9	228	9.8
세전계속사업이익	216	-41.1	흑전	122	77.3
지배순이익	119	-60.2	흑전	86	38.4
영업이익률 (%)	3.8	-6.5 %pt	+1.2 %pt	3.7	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.8	-4.8 %pt	흑전	1.4	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	16,112	17,871	25,255	25,547
영업이익	1,790	2,110	1,209	1,456
지배순이익	1,061	1,317	769	919
PER	8.0	6.3	10.8	9.2
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.9	5.5	5.8	5.0
ROE	11.5	13.2	7.1	8.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

대한항공(별도) 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026F
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,399	1,387	1,449	1,364	1,422	1,425
매출액 (십억원)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,009	4,552	16,117	16,502	17,187
YoY (%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-0.9	-5.5	13.0	10.6	2.4	4.1
국제선 여객 (십억원)	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,275	2,299	2,464	9,306	9,374	9,720
YoY (%)	34.2	10.6	2.3	-3.3	4.4	-1.7	-7.8	8.9	9.0	0.7	3.7
ASK (백만 km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,584	22,615	23,135	88,343	89,508	92,753
RPK (백만 km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,354	18,998	19,387	74,310	75,575	77,797
L/F (%)	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	85.0	84.0	83.8	84.1	84.4	83.9
Yield (원/km)	124	126	132	119	124	124	121	127	125	124	125
국내선 여객 (십억원)	105	131	125	113	99	121	123	128	473	470	487
YoY (%)	-5.6	2.2	1.7	-4.0	-5.5	-7.1	-1.9	13.3	-1.3	-0.5	3.6
ASK (백만 km)	629	712	718	654	614	704	749	843	2,713	2,910	3,162
RPK (백만 km)	531	629	612	584	517	621	637	685	2,356	2,460	2,607
L/F (%)	84.4	88.3	85.2	89.3	84.2	88.2	85.0	81.3	86.8	84.5	82.4
Yield (원/km)	197	207	204	193	191	195	192	187	201	191	187
화물 (십억원)	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,067	1,233	4,412	4,409	4,535
YoY (%)	-4.9	13.8	22.3	8.7	5.8	-3.8	-4.7	2.9	9.5	-0.1	2.8
ACTK (백만톤 km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	3,034	3,121	12,131	11,995	12,195
CTK (백만톤 km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,162	2,197	8,845	8,530	8,688
L/F (%)	72.2	74.2	72.1	73.1	70.5	72.3	71.3	70.4	72.9	71.1	71.2
Yield (원/km)	460	490	507	537	516	496	493	561	499	517	522
영업비용 (십억원)	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,587	3,632	4,139	14,213	14,963	15,508
YoY (%)	21.8	17.7	8.3	-5.3	6.5	-0.6	0.3	15.1	9.4	5.3	3.6
영업이익 (십억원)	436	413	619	435	351	399	376	413	1,903	1,539	1,678
YoY (%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	19.9	-19.1	9.0
영업이익률 (%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	9.4	9.1	11.8	9.3	9.8

자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(연결) 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,399	1,387	1,449	1,364	1,422	1,425
매출액 (십억원)	4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,211	6,027	6,526	17,871	25,255	25,547
YoY (%)	19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	41.1	28.9	45.0	10.9	41.3	1.2
대한항공 별도 (십억원)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,009	4,552	16,117	16,502	17,187
YoY (%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-0.9	-5.5	13.0	10.6	2.4	4.1
아시아나항공 연결 (십억원)	2,009	2,015	2,177	2,117	2,074	1,887	1,681	1,576	8,319	7,219	6,714
YoY (%)	15.0	10.4	8.8	3.3	3.3	-6.4	-22.8	-25.5	9.1	-13.2	-7.0
진에어 (십억원)	430	308	365	358	418	306	304	323	1,461	1,351	1,340
YoY (%)	22.1	19.0	13.1	4.4	-2.9	-0.7	-16.5	-9.9	14.4	-7.5	-0.8
영업비용 (십억원)	3,754	3,959	4,010	4,038	6,061	5,841	5,869	6,276	15,761	24,046	24,091
YoY (%)	20.8	16.4	8.2	-1.7	61.5	47.5	46.4	55.4	10.0	52.6	0.2
대한항공 별도 (십억원)	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,587	3,632	4,139	14,213	14,963	15,508
YoY (%)	21.8	17.7	8.3	-5.3	6.5	-0.6	0.3	15.1	9.4	5.3	3.6
아시아나항공 연결 (십억원)	1,947	1,997	2,000	2,099	2,019	1,894	1,879	1,746	8,043	7,538	6,951
YoY (%)	23.2	19.3	11.0	7.8	3.7	-5.2	-6.1	-16.8	14.8	-6.3	-7.8
진에어 (십억원)	332	307	324	335	360	348	327	330	1,298	1,365	1,331
YoY (%)	24.0	27.4	11.9	12.9	8.4	13.4	0.7	-1.3	18.5	5.2	-2.5
영업이익 (십억원)	538	443	666	464	431	370	158	250	2,110	1,209	1,456
YoY (%)	10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	-16.4	-76.3	-46.1	17.9	-42.7	20.4
영업이익률 (%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	6.0	2.6	3.8	11.8	4.8	5.7
대한항공 별도 (십억원)	436	413	619	435	351	399	376	413	1,903	1,539	1,678
YoY (%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	19.9	-19.1	9.0
영업이익률 (%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	9.4	9.1	11.8	9.3	9.8
아시아나항공 연결 (십억원)	62	18	177	19	55	-7	-198	-170	276	-319	-237
YoY (%)	-62.6	-88.1	-11.4	-81.9	-11.1	적전	적전	적전	-55.5	-215.6	-25.7
영업이익률 (%)	3.1	0.9	8.1	0.9	2.7	-0.4	-11.8	-10.8	3.3	-4.4	-3.5
진에어 (십억원)	99	1	40	24	58	-42	-23	-8	163	-14	9
YoY (%)	16.0	-95.0	23.1	-49.7	-40.8	적전	적전	적전	-10.5	-108.7	-165.6
영업이익률 (%)	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	-13.8	-7.4	-2.4	11.2	-1.0	0.7

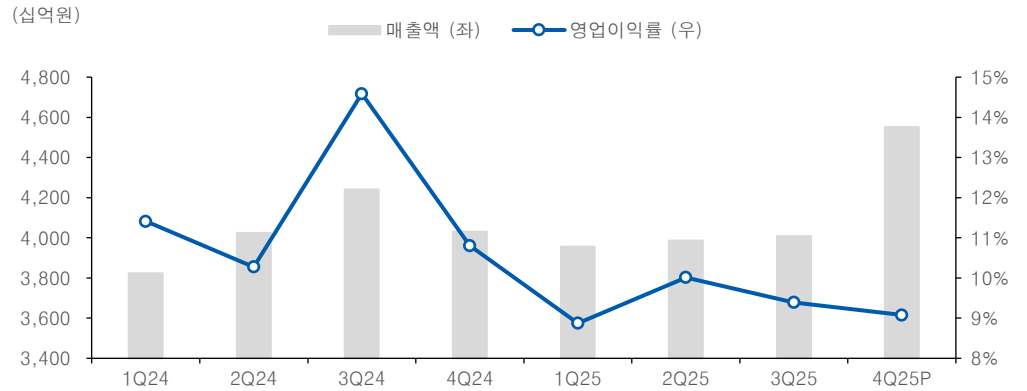
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(연결) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	4Q25F	2025F	2026F	4Q25F	2025F	2026F	4Q25F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	6,247	24,976	25,209	6,526	25,255	25,547	4.5%	1.1%	1.3%
영업이익 (십억원)	226	1,185	1,195	250	1,209	1,456	10.6%	2.0%	21.9%
영업이익률 (%)	3.6	4.7	4.7	3.8	4.8	5.7	0.2%p	0.0%p	1.0%p

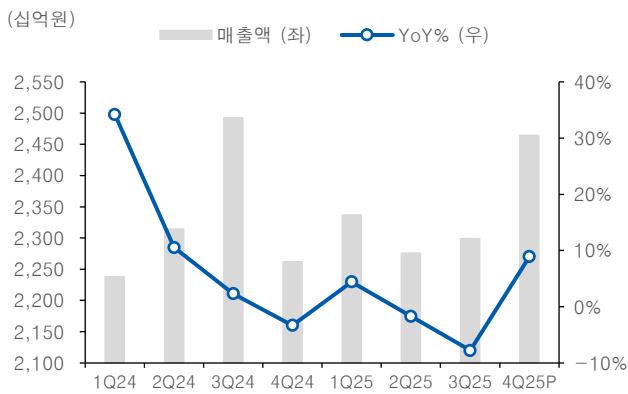
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



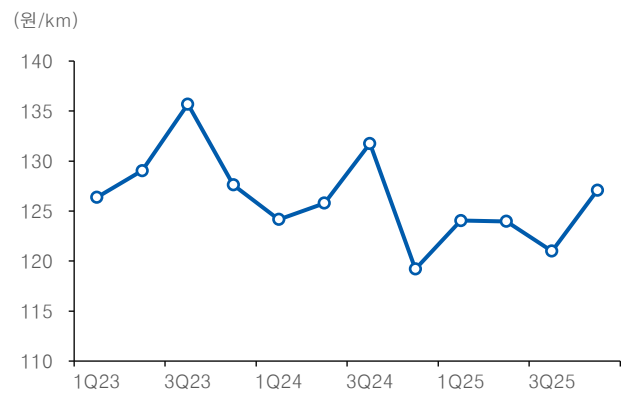
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 매출액 추이



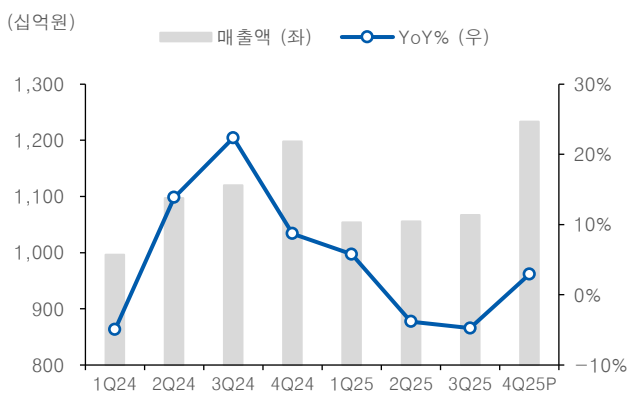
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 운임 추이



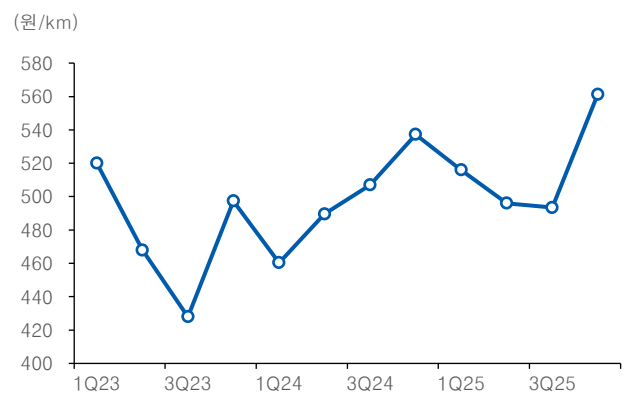
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 화물 매출액 추이 및 전망



자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 화물 운임 추이 및 전망



자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공 (003490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	25,255	25,547	26,906
매출원가	12,850	14,113	21,493	21,667	22,552
매출충이익	3,261	3,758	3,762	3,880	4,354
판매비	1,471	1,648	2,553	2,424	2,506
영업이익	1,790	2,110	1,209	1,456	1,848
EBITDA	3,513	3,906	4,080	4,646	5,126
영업외손익	-214	-274	-96	-64	-122
외환관련손익	-38	-394	209	335	119
이자손익	-230	-233	-599	-590	-560
관계기업관련손익	0	0	26	33	33
기타	53	352	268	157	285
법인세비용차감전순손익	1,576	1,836	1,113	1,391	1,726
법인세비용	447	454	315	335	443
계속사업순손익	1,129	1,382	799	1,056	1,282
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,129	1,382	799	1,056	1,282
지배지분순이익	1,061	1,317	769	919	1,241
포괄순이익	866	1,279	794	1,167	1,393
지배지분포괄이익	815	1,224	693	386	461

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,092	4,559	4,902	6,245	6,642
당기순이익	1,129	1,382	799	1,056	1,282
감가상각비	1,666	1,737	2,756	3,083	3,175
외환손익	23	349	-187	-335	-119
중속, 관계기업관련손익	0	0	-26	-33	-33
자산부채의 증감	969	412	259	1,083	959
기타현금흐름	305	679	1,302	1,391	1,379
투자활동 현금흐름	-2,410	-871	-1,526	-3,569	-3,551
투자자산	-11	-222	172	0	-37
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,909	-2,894	-3,293	-3,450	-3,485
유형자산 감소	7	16	68	0	0
기타현금흐름	-498	2,229	1,527	-119	-30
재무활동 현금흐름	-2,085	-2,163	-2,611	-1,380	-1,551
단기차입금	128	1,513	-506	-100	-31
사채 및 장기차입금	-299	6,981	2,040	-208	-456
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-282	-278	-282	-277	-277
기타현금흐름	-1,632	-10,379	-3,864	-795	-787
연결범위변동 등 기타	-31	67	-856	-1,193	-1,261
현금의 증감	-434	1,593	-92	102	279
기초 현금	1,057	623	2,216	2,124	2,226
기말 현금	623	2,216	2,124	2,226	2,505
NOPLAT	1,790	2,110	1,209	1,456	1,848
FCF	2,184	1,665	1,609	2,795	3,158

자료: 유안타증권

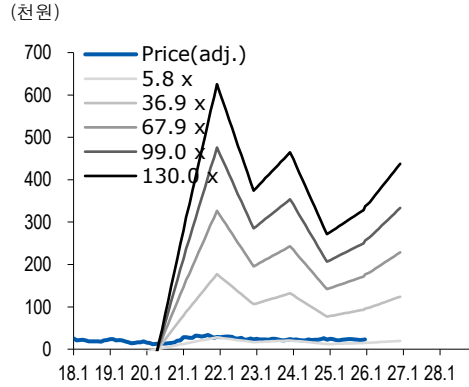
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,595	11,617	10,211	10,273	11,197
현금및현금성자산	623	2,216	2,124	2,226	2,505
매출채권 및 기타채권	1,138	1,590	1,614	1,613	1,699
재고자산	854	1,171	1,697	1,696	1,786
비유동자산	21,797	35,395	38,296	38,556	38,800
유형자산	18,175	28,374	31,202	31,569	31,879
관계기업 등 지분관련 자산	0	155	224	224	236
기타투자자산	758	1,011	890	890	915
자산총계	30,392	47,012	48,507	48,829	49,997
유동부채	9,410	16,973	14,289	13,794	13,672
매입채무 및 기타채무	1,814	3,465	3,000	2,998	3,158
단기차입금	1,021	2,517	1,995	1,895	1,861
유동성장기부채	2,718	4,723	3,383	3,283	3,033
비유동부채	11,167	19,075	22,672	22,599	22,773
장기차입금	1,994	1,819	3,153	3,235	3,178
사채	1,843	1,463	2,411	2,311	2,311
부채총계	20,577	36,049	36,961	36,393	36,445
지배지분	9,526	10,473	11,050	11,803	12,877
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	3,963	4,605	5,569
비지배지분	289	490	496	633	675
자본총계	9,815	10,963	11,546	12,436	13,552
순차입금	4,736	12,564	14,959	14,249	13,273
총차입금	10,974	19,469	21,003	20,695	20,208

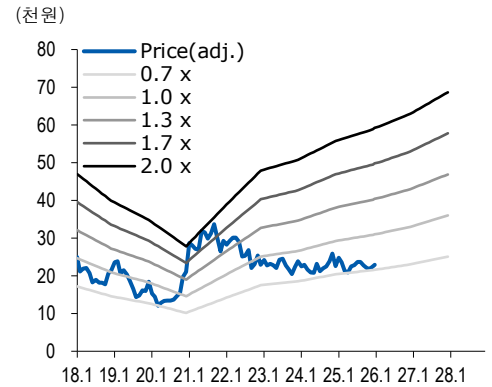
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,879	3,575	2,086	2,493	3,367
BPS	25,793	28,356	29,919	31,957	34,866
EBITDAPS	9,512	10,576	11,046	12,578	13,879
SPS	43,624	48,387	68,381	69,170	72,851
DPS	750	750	750	750	750
PER	8.0	6.3	10.8	9.2	6.8
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.9	5.5	5.8	5.0	4.4
PSR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	14.3	10.9	41.3	1.2	5.3
영업이익 증가율 (%)	-36.8	17.9	-42.7	20.4	26.9
지배순이익 증가율 (%)	-38.6	24.1	-41.6	19.5	35.0
매출총이익률 (%)	20.2	21.0	14.9	15.2	16.2
영업이익률 (%)	11.1	11.8	4.8	5.7	6.9
지배순이익률 (%)	6.6	7.4	3.0	3.6	4.6
EBITDA 마진 (%)	21.8	21.9	16.2	18.2	19.1
ROIC	8.3	7.5	3.1	3.7	4.6
ROA	3.6	3.4	1.6	1.9	2.5
ROE	11.5	13.2	7.1	8.0	10.1
부채비율 (%)	209.6	328.8	320.1	292.6	268.9
순차입금/자기자본 (%)	49.7	120.0	135.4	120.7	103.1
영업이익/금융비용 (배)	3.4	4.1	1.4	1.8	2.3

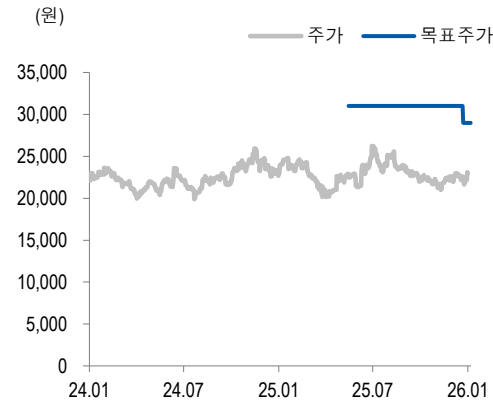
P/E band chart



P/B band chart



대한항공 (003490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-16	BUY	29,000	1년		
2026-01-06	BUY	29,000	1년		
2025-05-30	BUY	31,000	1년	-25.55	-15.32
2025-03-07	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-16

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최지운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.