

## 본업 회복에 더해진 항공우주 기대감

### BUY 유지

목표주가 상향 35,000원

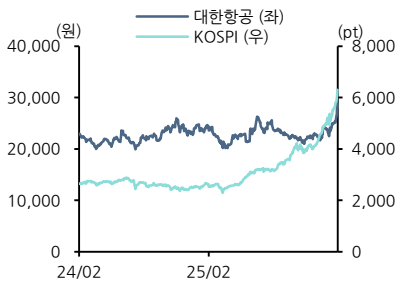
종가(26.02.27) 28,100원

상승여력 24.6%

#### Stock Data

KOSPI(02/27)	6,244.1pt
시가총액	103,470억원
액면가	5,000원
52주 최고가	28,950원
52주 최저가	20,150원
외국인지분율	18.8%
90일 일평균거래대금	587억원
주요주주지분율	
한진칼 (외 31인)	30.4%
유동주식비율	67.3%

#### Stock Price



### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 35,000원으로 상향

대한항공에 대해 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 기존 2.9만원에서 3.5만원으로 상향한다. 목표주가 상향 근거는 멀티플 확대로, 지난해부터 본격 확대 중인 항공우주사업본부의 수주 성장성 및 실적 기여도를 반영해 기존 Target Multiple 기준이었던 글로벌 FSC Peer 평균에서 30%를 할증했다.

### 항공우주: 항공기체 실적 회복, 중장기 균용기 MRO 및 무인기 기여 확대

동사의 항공우주사업부문은 향후 항공기 인도량 회복에 따른 항공기체사업 실적 회복 및 균용기 MRO 기수주 진행률 인식 증가로 올해 1조원 매출, yoy +14% 달성이 가능할 것으로 전망한다. 글로벌 항공기 인도량은 2027년까지 팬데믹 이전 수준으로 회복될 전망이며 그에 따른 동사 항공기체제작 사업 Q 회복을 예상한다. 또한, 작년 동사의 균용기 MRO 신규 수주 확보로 올해 진행률 인식 확대에 따른 탑라인 성장이 예상된다. 중장기로는 안두릴 등 글로벌 방산 업체와의 협력을 통한 무인기 양산 및 해외 수출 확대를 도모 중이며 해당 부분 가시화 시 추가 탑라인 및 마진 성장 역시 가능하다.

### 본업: 여객과 화물 모두 양호, 1Q26에도 본업 혼풍 지속 예상

동사의 1Q26 별도 실적은 매출액 4조 2,074억원(yoy +6%), 영업이익 3,654억원(yoy +4%, OPM 8.7%)을 전망한다. 일본, 중국 등 단거리 노선 수요 증가 및 화물 업황 호조에 따라 당분기에도 여객, 화물 모두 yoy 반등이 기대된다. 연결 실적의 경우 아시아나 화물사업 매각 영향으로 상반기까지 탑라인 감소는 불가피하나 여객 업황 회복에 따른 자회사 실적 부진 완화가 가능할 것으로 예상된다.

#### 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	25,225	1,114	718	1,947	14.4	6.9	1.0	6.7	2.7
2026E	25,774	1,329	898	2,436	11.5	6.4	0.9	8.0	2.7
2027E	26,947	1,962	1,303	3,537	7.9	5.4	0.8	10.8	2.7

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권

더 많은 리포트 찾아보기

## 대한항공 항공우주사업본부

### 항공우주사업본부 소개

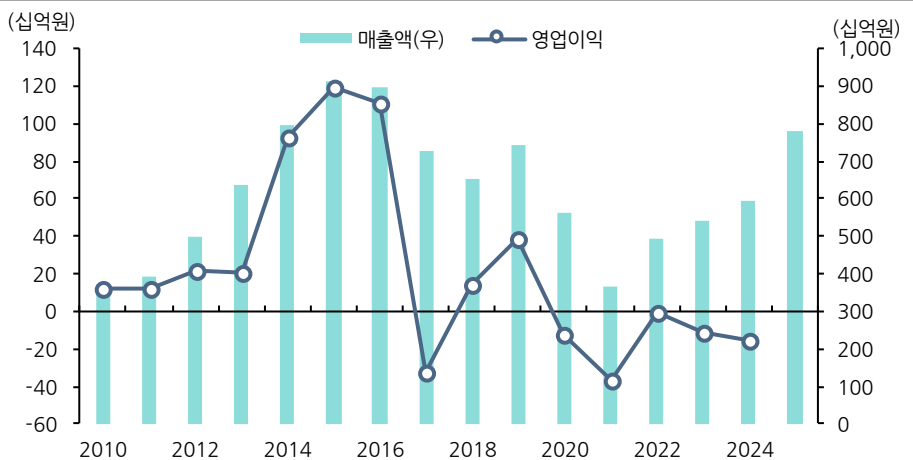
대한항공 항공우주사업본부는 1977년 항공기 제작 전담 사업본부로 독립하며 출범했다. 초기에는 군용기 면허생산 및 창정비 사업을 영위하며 항공기 제조 역량을 쌓아갔으며 1991년 보잉과 B-777 부품 공동설계 개발 계약을 체결하면서 본격적인 민항기 기체 제작 사업에 뛰어들었는데, 이는 오늘 날까지 항공우주부문 주요 손익을 담당하는 캐시카우 역할을 하고 있다. 동사는 2000년대 이후 무인기 개발에 지속 투자 중이며 사단 무인기('15), 중고도 무인기('23) 등은 양산 착수까지 진행되었다. 이후 항공우주 손익은 R&D 비용 집행 증가 및 팬데믹 시기 공급망 훼손으로 인한 항공기 인도량 감소로 부진함을 이어갔으나 국내외 군용기 MRO 신규 수주 확대가 실적으로 현실화되며 2022년부터 턴어라운드가 이루어지고 있다.

그림 1. 대한항공 항공우주사업본부 주요 사업 내용



자료: 대한항공, 상상인증권

그림 2. 대한항공 항공우주사업본부 실적 추이



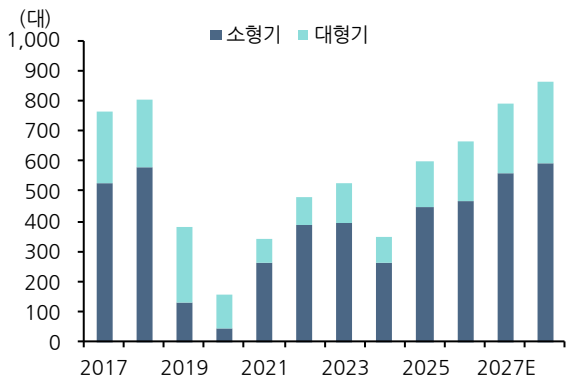
자료: Dart, 상상인증권

### 항공기체제작: 항공기 제조사 인도량 회복에 따른 Q 회복 기대

#### 글로벌 항공기 제조사 인도량 증가에 따른 동사 항공기체제작 실적 회복 기대

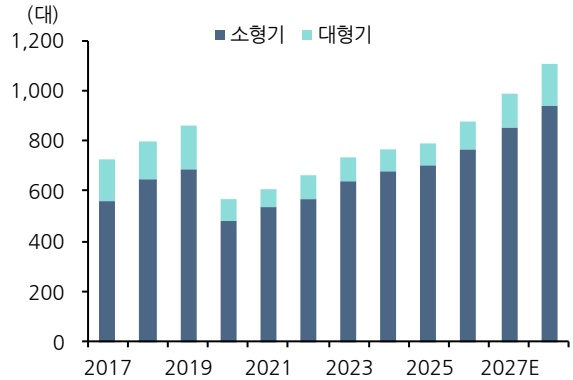
동사의 항공기체제작 사업부문에서는 주로 보잉, 에어버스 등 글로벌 항공기 제조사 향으로 항공 기체 일부 플랫폼을 제작해 납품한다. 항공기체제작 사업은 동사 항공우주사업본부 매출의 과반 이상을 차지할 만큼 캐시카우 역할을 하고 있다. 그러나 팬데믹 동안 훼손된 글로벌 항공기 제조사의 공급망과 보잉의 기체결함으로 인한 인도 지연 등으로 인해 동사 항공기체제작 사업부 역시 부진을 피하지 못했다. 2020년 보잉과 에어버스의 합산 항공기 인도량은 723대로 2018년 대비 2배 이상 감소했으며 현재까지도 완전히 회복하지 못한 상황이다. 그럼에도 매년 점진적 회복은 이루어지고 있으며 블룸버그 인도량 컨센서스는 2026년 yoy +11%, 2027년에는 팬데믹 이전을 온전히 회복할 것으로 전망하고 있다. 그에 따라 동사의 민항기 기체제작사업 Q 역시 점진적 회복이 가능할 것으로 예상되는데, 2025년 말 기준 4,552억원의 매출에서 2026년 약 5,200억원까지 yoy +14% 증가할 것으로 예상된다.

그림 3. 보잉 민항기 인도량 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 4. 에어버스 민항기 인도량 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 5. 항공기체제작 주요 상품

민항기 기체제작

**Boeing & Airbus Tier 1 Partner**

Wing Tip

Aft Body

Cargo Door

· 보잉 : 737, 747, 767, 777, 787 기종  
 · 에어버스 : A320, A330, A350 기종

자료: 대한항공, 상상인증권

### 군용기 MRO 및 무인기: 중장기 성장 동력

#### 군용기 MRO: 기수주 물량의 매출 인식 확대에 따른 실적 기여 기대

동사의 군용기 MRO 사업부문은 신규 수주 확보가 지속되고 있으며 기수주건의 진행률 인식이 확대됨에 따라 실적 성장 기여가 가능하다. 군용기 MRO 사업부문에서는 국내 및 글로벌 군용기 성능개량 및 창정비를 진행하고 있다. 2025년 동사의 군용기 MRO 신규 수주는 UH-60 성능개량 (8,302억원 규모), 지휘통제용 항공기 2차 사업 (6,319억원 규모) 포함 총 2.3조다. 향후 국내에서는 UH-60 기본기 성능개량 및 공중급유기 2차 사업을, 해외에서는 글로벌 특수임무기 성능개량 사업 및 커져가는 글로벌 군용기 MRO 시장 대응에 집중하고자 한다.

#### 무인기: 글로벌 방산업체 협업 기반 중장기 양산 및 수출 본격화 기대

무인기 제조 사업부문의 경우 미 방산업체 안드릴 등 글로벌 방산업체와의 협업을 기반으로 중장기 양산 및 수출 본격화가 기대된다. 동사는 현재 사단 정찰용 무인기(KUS-FT), 중고도무인기(KSU-FS) 양산이 가능하며, 저피탐 무인편대기(LOWUS), 중소형 타격 무인기, 소형 협동 무인기(KUS-FX)의 경우 개발 단계에 있다. 향후 국내 수주의 경우 해당 기보유 플랫폼 기반으로 후속사업 수주에 집중할 계획이다. 해외 수주는 안드릴과의 협력 구도가 기대되는데, 올해 안드릴과의 무인기 면허 생산 계약 체결을 준비 중이며 아태지역 수요에 대비해 생산 거점 마련 및 대량 생산 능력을 확보할 계획이다. 특히 태국, 필리핀 등 동남아 지역에서 타격 무인기에 대한 관심이 증가하고 있으며 미군의 100만 드론 계획 등 글로벌 무인기 수요가 급격히 증가하고 있는 가운데 동사는 글로벌 업체와의 협력을 통한 대량 생산 역량을 기반으로 해외 수주 확대에 집중할 계획이다.

그림 6. 군용기 MRO 주요 수주 이력



자료: 대한항공, 상상인증권

그림 7. 사단 정찰용 무인기(KUS-FT)



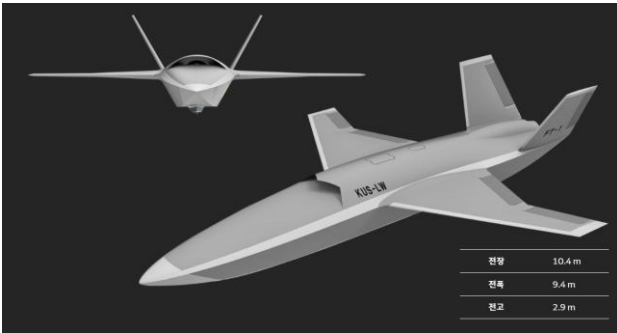
자료: 대한항공 항공우주사업본부, 상상인증권

그림 8. 중고도무인기(KUS-FS)



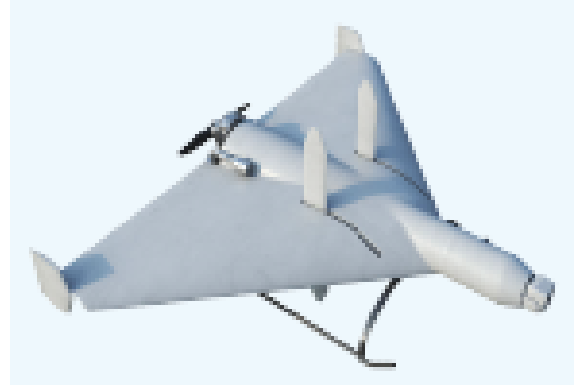
자료: 대한항공 항공우주사업본부, 상상인증권

그림 9. 저피탐 무인편대기(LOWUS)



자료: 대한항공 항공우주사업본부, 상상인증권

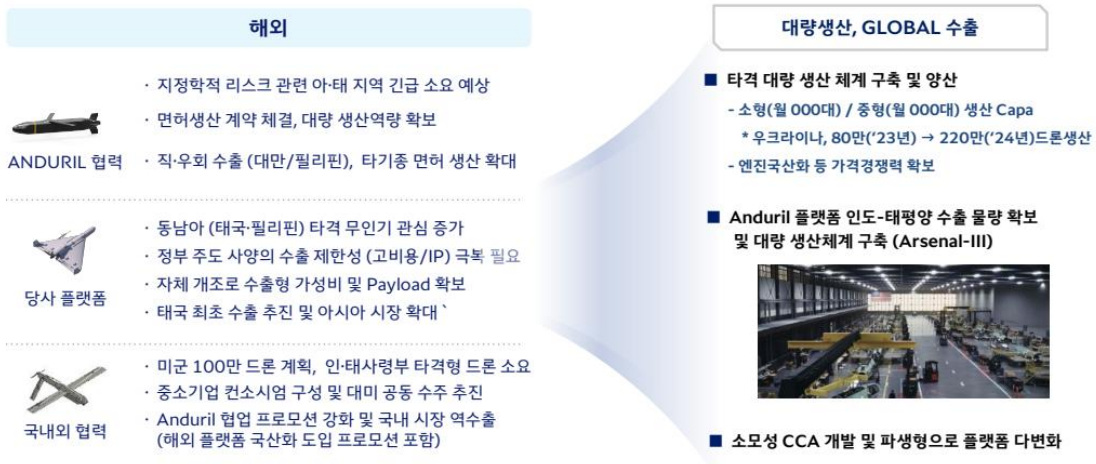
그림 10. 중/소형 타격형 무인기



자료: 대한항공 항공우주사업본부, 상상인증권

그림 11. 대한항공 무인기 해외 수출 전략

- 글로벌 플랫폼 면허생산 및 수출형 개조개발로 국외 시장 공략



자료: 대한항공, 상상인증권

### 중장기 항공우주 실적 성장성 고려 시 향후 기업가치 상향 가능

#### 동사의 수주잔고, 수주 계획 및 항공방산 사업 성장성 고려 시 추가 기업가치 제고 가능

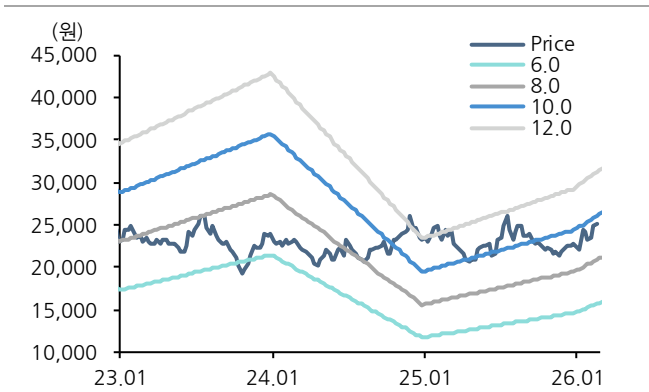
대한항공에 대해 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 기존 29,000원에서 35,000원으로 상향한다. 목표주가 상향 근거는 멀티플 확대인데, 지난해부터 확대 중인 항공우주사업본부의 수주 성장성 및 실적 기여도를 반영해 기존 Target Multiple 기준이었던 글로벌 FSC Peer 평균에서 30%를 할증했다. 동사의 항공우주사업부문은 향후 항공기 인도량 회복에 따른 항공기체사업 실적 회복 및 군용기 MRO 기수주 진행률 인식 증가로 올해 1조원 매출, yoy +14% 달성이 가능할 것으로 전망한다. 중장기로는 안두릴 등 글로벌 방산 업체와의 협력을 통한 무인기 양산 및 해외 수출 확대를 도모 중이며 해당 부분 가시화 시 추가 탑라인 및 마진 성장 역시 가능할 것으로 예상한다. 한편, 글로벌 수요 성장성을 반영해 2026E 기준 45배 부근에서 형성되어있는 글로벌 항공방산 경쟁사 밸류에이션 레벨 고려 시 동사의 추가 기업가치 재평가 역시 가능할 것으로 판단한다.

표 1. 대한항공 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2026E EPS (원)	2,436	
Target PER (배)	14.2	글로벌 FSC Peer 평균 30% 할증
적정주가 (원)	34,519	
<b>목표주가 (원)</b>	<b>35,000</b>	
현재가 (원)	28,100	
<b>Upside Potential</b>	<b>24.6%</b>	

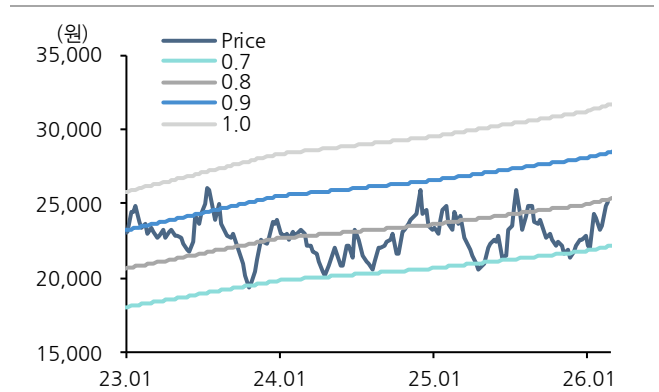
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 12. 12M Forward PER 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 13. 12M Forward PBR 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 글로벌 항공방산 Valuation Table

(백만, 주가 제외)		KOREA AEROSPACE INDUSTRIES	SAAB AB-B	HINDUSTAN AERONAUTICS LTD	MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES	AVIC SHENYANG AIRCRAFT CO -A
결산		12/2025	12/2025	03/2025	03/2025	12/2024
통화		KRW	SEK	INR	JPY	CNY
증가		192,600.0	650.7	3,951.6	5,195.0	58.0
시가총액		18,773,705.6	353,579.6	2,642,731.3	17,526,100.4	164,293.7
절대수익률(%)	1M	16.6	-3.8	-11.6	11.8	6.3
	3M	79.3	38.5	-10.9	33.7	3.6
	6M	99.6	22.7	-11.2	48.1	1.5
매출액	2024	2,601.5	8,091.6	3,665.2	33,002.6	5,949.9
	2025E	2,546.9	8,671.9	3,803.9	35,090.4	6,532.6
	2026E	3,890.8	10,698.4	3,723.8	31,496.5	7,546.3
영업이익	2024	189.5	804.2	980.8	2,098.6	507.7
	2025E	208.6	850.5	853.2	2,755.5	555.3
	2026E	349.9	1,122.8	921.1	2,665.9	670.8
순이익	2024	130.8	645.5	989.5	1,611.3	471.4
	2025E	144.5	660.9	837.4	1,874.7	491.2
	2026E	263.2	870.2	956.5	1,741.6	595.4
P/E(배)	2024	59.9	45.7	33.4	34.6	82.2
	2025E	90.4	60.5	37.5	64.7	45.7
	2026E	49.5	44.8	29.8	63.9	37.7
P/B(배)	2024	3.1	6.7	8.0	3.6	8.2
	2025E	10.1	8.6	7.9	7.1	7.4
	2026E	8.9	7.0	6.5	6.7	6.4
EV/EBITDA(배)	2024	18.3	25.2	25.0	16.1	29.5
	2025E	49.8	33.2	24.8	32.6	31.4
	2026E	32.5	25.5	22.3	30.9	26.5
영업이익률(%)	2024	7.3	9.9	26.8	6.4	8.5
	2025E	8.2	9.8	22.4	7.9	8.5
	2026E	9.0	10.5	24.7	8.5	8.9
ROE(%)	2024	10.4	16.0	26.1	10.7	21.1
	2025E	11.6	15.2	22.3	11.4	16.1
	2026E	19.1	16.8	23.0	10.9	16.9

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

### 1Q25 연결 및 별도 실적 전망

#### 1Q26: 여객 화물 운임 모두 호조 예상, 별도 영업이익 3,654억 전망

대한항공의 1Q26 연결 실적은 매출액 6조 3,996억원(yoy -1%), 영업이익 3,961(yoy -8%, OPM 6.2%)억원을, 별도 실적은 매출액 4조 2,074억원(yoy +6%), 영업이익 3,654억원(yoy +4%, OPM 8.7%)을 전망한다. 대한항공 별도 실적의 경우 일본, 중국 등 단거리 노선 수요 증가 및 화물 업황 호조에 따라 여객, 화물 모두 yoy 반등이 예상하며, 높아진 원/달러 환율 기저에 따른 전년비 영업이익의 성장이 가능할 전망이다. 연결 실적의 경우 아시아나 화물사업 매각 영향으로 상반기까지 탑라인 감소는 불가피하나 여객 업황 회복에 따른 자회사 실적 부진 완화가 가능할 것으로 전망한다.

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	6,400	6,184	6,582	6,609	25,225	25,774	26,947
YoY(%)	51.3	41.1	28.9	44.3	-1.4	-0.4	9.2	1.7	41.2	2.2	4.5
매출액(별도)	3,956	3,986	4,009	4,552	4,207	4,205	4,410	4,602	16,502	17,424	17,914
YoY(%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	6.4	5.5	10.0	1.1	2.4	5.6	2.8
국내선	99	121	123	128	119	152	141	122	470	533	538
YoY(%)	-5.5	-7.1	-1.9	13.3	20.0	25.0	15.1	-4.9	-0.5	13.3	1.0
ASK(백만 km)	614	704	749	843	737	880	861	801	2,910	3,279	3,312
RPK(백만 km)	517	621	637	685	620	776	733	652	2,460	2,782	2,809
L/F(%)	84	88	85	81	84	88	85	81	85	85	85
Yield(원)	191	195	192	187	191	195	192	187	191	191	191
국제선	2,337	2,275	2,299	2,464	2,421	2,334	2,516	2,467	9,374	9,738	9,934
YoY(%)	4.4	-1.7	-7.8	8.9	3.6	2.6	9.4	0.1	0.7	3.9	2.0
ASK(백만 km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,617	22,016	23,520	23,598	89,508	91,750	92,668
RPK(백만 km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,326	18,831	19,993	20,011	75,575	78,161	78,942
L/F(%)	85	85	84	84	85	86	85	85	84	85	85
Yield(원)	124	124	121	127	125	124	126	123	124	125	126
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,079	1,091	1,128	1,213	4,409	4,511	4,339
YoY(%)	5.8	-3.8	-4.7	2.9	2.3	3.4	5.8	-1.6	-0.1	2.3	-3.8
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	8,701
L/F(%)	71	72	71	70	71	72	71	70	71	71	71
Yield(원)	516	496	493	561	523	508	517	547	517	524	499
항공우주	135	162	174	308	219	215	245	339	780	1,018	1,357
YoY(%)	4.2	-0.4	11.5	113.4	62.4	32.1	40.7	10.0	31.5	30.5	33.3
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	365	340	423	410	1,539	1,538	1,717
OPM(%)	8.9	10.0	9.4	9.1	8.7	8.1	9.6	8.9	9.3	8.8	9.6
YoY(%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	4.1	-14.8	12.3	-0.8	-19.1	-0.1	11.6
영업이익(연결)	431	370	158	155	396	249	373	311	1,114	1,329	1,962
OPM(%)	6.6	6.0	2.6	2.4	6.2	4.0	5.7	4.7	4.4	5.2	7.3
YoY(%)	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	-8.1	-32.6	136.5	100.9	-47.2	19.4	47.6
평균 KRW/USD	1,453	1,401	1,387	1,452	1,443	1,420	1,410	1,400	1,423	1,418	1,350
항공유가(\$/bbl)	90	81	86	88	80	83	84	84	86	83	88

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	6,400	6,184	6,582	6,609	25,225	25,774	26,947
YoY(%)	51.3	41.1	28.9	44.3	-1.4	-0.4	9.2	1.7	41.2	2.2	4.5
대한항공 별도	3,956	3,986	4,009	4,552	4,207	4,205	4,410	4,602	16,502	17,424	17,914
YoY(%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	6.4	5.5	10.0	1.1	2.4	5.6	2.8
아시아나항공	2,074	1,887	1,681	1,624	1,751	1,639	1,773	1,632	7,267	6,795	7,400
YoY(%)	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-15.6	-13.1	5.5	0.5	-12.6	-6.5	8.9
진에어	418	306	304	353	407	305	362	337	1,381	1,412	1,486
YoY(%)	-2.9	-0.7	-16.5	-1.5	-2.6	-0.3	19.1	-4.4	-21.6	0.0	0.0
영업이익(연결)	431	370	158	155	396	249	373	311	1,114	1,329	1,962
OPM(%)	6.6	6.0	2.6	2.4	6.2	4.0	5.7	4.7	4.4	5.2	7.3
YoY(%)	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	-8.1	-32.6	136.5	100.9	-47.2	19.4	47.6
대한항공 별도	351	399	376	413	365	340	423	410	1,539	1,538	1,717
OPM(%)	8.9	10.0	9.4	9.1	8.7	8.1	9.6	8.9	9.3	8.8	9.6
YoY(%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	4.1	-14.8	12.3	-0.8	-19.1	-0.1	11.6
아시아나항공	55	-7	-198	-196	0	-69	-69	-105	-345	-243	137
YoY(%)	-11.1	-138.6	-211.8	-1,156.1	-99.3	899.7	-65.3	-46.2	-225.2	-29.6	-156.3
진에어	58	-42	-23	-10	66	-22	17	6	-16	68	105
YoY(%)	-40.8	-4,798.9	-156.1	-141.2	13.8	-48.3	-177.6	-157.7	-110.0	-516.0	55.0
평균 KRW/USD	1,453	1,401	1,387	1,452	1,443	1,420	1,410	1,400	1,423	1,418	1,350
항공유가(\$/bbl)	90	81	86	88	80	83	84	84	86	83	88

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	<b>8,595.2</b>	<b>11,616.9</b>	<b>9,835.5</b>	<b>10,848.5</b>	<b>11,463.9</b>
현금 및 현금성자산	622.8	2,215.6	2,232.8	3,004.9	3,310.1
매출채권	1,137.8	1,589.7	1,492.7	1,518.6	1,576.1
재고자산	853.6	1,170.7	1,430.1	1,454.9	1,510.0
<b>비유동자산</b>	<b>21,796.6</b>	<b>35,395.2</b>	<b>39,152.4</b>	<b>39,965.7</b>	<b>41,068.2</b>
관계기업투자등	548.5	464.0	589.4	613.4	638.3
유형자산	18,174.9	28,374.5	31,866.5	31,921.3	32,093.4
무형자산	824.2	3,077.4	3,036.2	2,981.8	2,928.6
<b>자산총계</b>	<b>30,391.8</b>	<b>47,012.1</b>	<b>48,987.9</b>	<b>50,814.1</b>	<b>52,532.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>9,409.9</b>	<b>16,973.5</b>	<b>14,607.8</b>	<b>15,537.4</b>	<b>15,942.2</b>
매입채무	1,814.1	3,464.7	3,158.5	3,838.6	3,983.8
단기금융부채	3,757.6	7,276.1	5,304.4	5,304.4	5,304.4
<b>비유동부채</b>	<b>11,166.7</b>	<b>19,075.4</b>	<b>23,036.1</b>	<b>23,311.9</b>	<b>23,598.9</b>
장기금융부채	7,216.6	12,192.5	16,093.3	16,093.3	16,093.3
<b>부채총계</b>	<b>20,576.6</b>	<b>36,048.9</b>	<b>37,643.9</b>	<b>38,849.3</b>	<b>39,541.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>9,526.0</b>	<b>10,472.9</b>	<b>10,898.8</b>	<b>11,519.7</b>	<b>12,545.7</b>
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	3,912.5	4,533.3	5,559.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>289.2</b>	<b>490.3</b>	<b>445.2</b>	<b>445.2</b>	<b>445.2</b>
<b>자본총계</b>	<b>9,815.2</b>	<b>10,963.2</b>	<b>11,344.0</b>	<b>11,964.9</b>	<b>12,990.9</b>

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4,092.5</b>	<b>4,558.9</b>	<b>4,242.3</b>	<b>4,902.7</b>	<b>4,723.4</b>
당기순이익(손실)	1,129.1	1,381.9	697.4	907.0	1,316.3
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	49.7	849.0	261.4
매출채권의 감소(증가)	90.2	-92.8	151.9	-25.9	-57.5
재고자산의 감소(증가)	-117.6	-99.3	-188.6	-24.8	-55.0
매입채무의 증가(감소)	88.5	-10.2	-46.3	680.0	145.2
기타영업현금흐름	908.1	613.9	132.7	219.7	228.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-2,409.9</b>	<b>-870.7</b>	<b>-1,955.0</b>	<b>-2,671.5</b>	<b>-2,796.2</b>
유형자산 처분(취득)	-1,901.1	-2,877.7	-3,637.0	-2,577.4	-2,694.7
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
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-2,085.2</b>	<b>-2,162.5</b>	<b>-2,110.8</b>	<b>-717.1</b>	<b>-717.1</b>
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
<b>현금의 증감</b>	<b>-434.1</b>	<b>1,592.8</b>	<b>17.1</b>	<b>772.1</b>	<b>305.2</b>
기초현금	1,056.9	622.8	2,215.6	2,232.8	3,004.9
기말현금	622.8	2,215.6	2,232.8	3,004.9	3,310.1

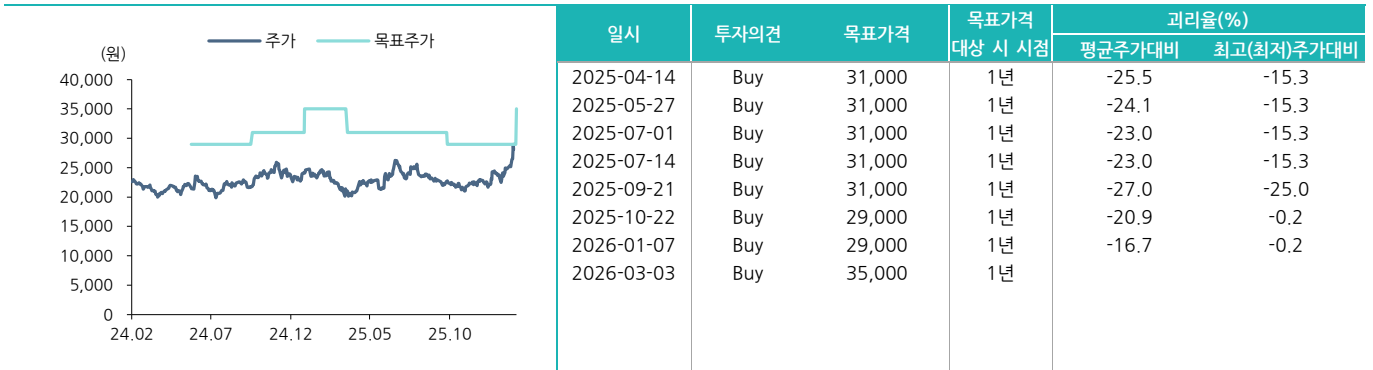
손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>16,111.8</b>	<b>17,870.7</b>	<b>25,225.5</b>	<b>25,774.4</b>	<b>26,946.9</b>
매출원가	12,850.3	14,112.6	21,539.9	21,830.5	22,311.6
매출충이익	3,261.5	3,758.2	3,685.5	3,943.9	4,635.3
판매비와 관리비	1,471.4	1,648.0	2,571.9	2,614.7	2,673.5
<b>영업이익</b>	<b>1,790.1</b>	<b>2,110.2</b>	<b>1,113.6</b>	<b>1,329.2</b>	<b>1,961.8</b>
EBITDA	3,513.0	3,906.2	3,711.0	3,883.4	4,515.0
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
<b>세전계속사업이익</b>	<b>1,575.7</b>	<b>1,836.2</b>	<b>988.0</b>	<b>1,205.1</b>	<b>1,749.0</b>
계속사업법인세비용	446.6	454.3	290.6	298.2	432.8
당기순이익	1,129.1	1,381.9	697.4	907.0	1,316.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,061.2</b>	<b>1,317.3</b>	<b>718.0</b>	<b>897.9</b>	<b>1,303.1</b>
매출충이익률 (%)	20.2	21.0	14.6	15.3	17.2
영업이익률 (%)	11.1	11.8	4.4	5.2	7.3
EBITDA 마진률 (%)	21.8	21.9	14.7	15.1	16.8
세전이익률 (%)	9.8	10.3	3.9	4.7	6.5
지배주주순이익률 (%)	6.6	7.4	2.8	3.5	4.8
ROA (%)	3.6	3.4	1.5	1.8	2.5
ROE (%)	11.5	13.2	6.7	8.0	10.8
ROIC (%)	9.2	8.6	3.2	3.9	5.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	8.3	6.3	14.4	11.5	7.9
P/B	0.9	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.9	5.4	6.9	6.4	5.4
P/S	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	3.1	3.3	2.7	2.7	2.7
<b>성장성 (%)</b>					
매출액 증가율	14.3	10.9	41.2	2.2	4.5
영업이익 증가율	-36.8	17.9	-47.2	19.4	47.6
세전이익 증가율	-38.5	16.5	-46.2	22.0	45.1
지배주주순이익 증가율	-38.6	24.1	-45.5	25.1	45.1
EPS 증가율	-38.6	24.2	-45.5	25.1	45.2
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	209.6	328.8	331.8	324.7	304.4
유동비율	91.3	68.4	67.3	69.8	71.9
순차입금/자기자본	48.3	114.6	134.2	119.4	106.3
영업이익/금융비용	3.4	4.1	1.3	1.5	2.3
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	15,218.9	14,286.5	13,814.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	2,879	3,575	1,947	2,436	3,537
BPS	25,793	28,356	29,510	31,191	33,969
SPS	43,624	48,387	68,300	69,787	72,961
DPS	750	750	750	750	750

대한항공 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 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%	