

대한항공 (003490)

실적을 내려놓고 보면 편하다

투자의견 Buy, 목표주가 30,000원 유지

대한항공에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 30,000원을 유지한다. 현재 대한항공은 유가 하락 추이에도 높은 원/달러, 합병 관련 부대 비용, 아시아나항공 등 자회사 실적 부진으로 저조한 실적 추이를 지나고 있다. 4Q25에도 높은 국제선 운임과 화물 호조에도 영업이익이 전년동기대비 크게 감소한 것으로 보인다. 2026년에도 원/달러가 크게 하락하지 않는다면 이러한 추이는 지속될 것으로 예상된다. 하지만 2026년부터 본격화될 항공 산업의 구조 개편과 항공우주사업 부문의 경쟁력 증대는 실적을 능가하는 중요한 투자 포인트로 판단된다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 8.6배, P/B 0.72배로 크게 낮아진 추정치에도 안정적인 밸류에이션 수준을 유지하고 있다.

4Q25 연결 영업이익 컨센서스 하회 예상

대한항공 연결 기준 4Q25 매출액은 6.3조원(+39.0% YoY, +3.9% QoQ), 영업이익은 2,033억원(-56.2% YoY, +29.0% QoQ)가 예상된다. 추정 영업이익은 컨센서스를 18% 하회하는 것이다. 10월 추석 효과로 국제선 운임은 호조를 보였으나, 높은 원/달러에 따른 비용 증가와 합병 관련 부대 비용으로 영업이익은 YoY 큰 감소가 예상된다.

대한항공(별도): 4Q25 매출액은 4.3조원(+6.5% YoY, +7.1% QoQ), 영업이익은 3,737억원(-14.1% YoY, -0.7% QoQ)가 예상된다. 국제선 매출액은 2.4조원(+8.3% YoY, +6.5% QoQ), 10월 추석 연휴 효과로 여객 수송은 3.1% YoY, 국제 여객 운임(원화 기준)은 125원/km(+5.0% YoY, +3.4% QoQ)로 호실적이 예상된다. 화물 매출액은 1.2조원(+4.6% YoY, +17.5% QoQ), 화물 부문 FTK는 -0.1% YoY, +3.0% QoQ, 화물 운임은 563원/km(+4.8% YoY, +14.1% QoQ)가 예상된다. 컨테이너 운임 하향 안정화에도 고부가가치 중심의 화물을 확보하며 운임은 큰 폭으로 상승한 것으로 보인다. 영업비용은 3.9조원(+9.0% YoY, +7.9% QoQ)으로 비용 증가 추이가 지속되고 있다. 연료비는 1.2조원(+6.4% YoY)로 4Q25 WTI 하락에도(-15.9% YoY, -9.0% QoQ), 제트유가 하락 폭은 상대적으로 적어(-0.3% YoY, +2.2% QoQ) 유류비는 증가했다. 기재 도입 사이클로(2025년 16대 도입) 감가상각비가 늘어나고 있으며(+20.0% YoY), 아시아나항공 합병 과정에서의 부대비용도 분기당 500억원 이상 계상되고 있는 것으로 보인다.

아시아나항공(별도): 4Q25 매출액 1.3조원(-24.8% YoY, -7.0% QoQ), 영업이익은 -1,603억원(적지 YoY, QoQ)이 예상된다. 공정위의 시정조치를 이행하기 위해 특정 국내선의 공급을 2019년 수준으로 유지하고 있으며, 상대적으로 국제선 노선은 줄어들고 있다. 4Q25 수익성이 높았던 일본 노선에서 온전한 수혜를 누리지 못했다. 4Q25 국제선 여객 매출은 1.0조원(-2.4% YoY, -0.9% QoQ), 국제선 수송은 -7.0% YoY, 운임은 104원(+5.0% YoY, +4.3% QoQ)가 예상된다. 영업비용은 1.5조원(-17.0% YoY, -9.7% QoQ)가 예상된다. 화물사업부 매각 효과가 온기 반영되며 유류비와 감가상각비 감소(각각 -22.6% YoY, -25.1% YoY)가 예상되나 인건비와 공항관련비의 비용 감소폭은 제한되고 합병 관련 비용 지출로 비용 부담이 지속되고 있다.

기타: 4Q25 진에어 매출액 3,065억원(-14.4% YoY, +0.7% QoQ), 영업이익 -93억원(적지 YoY, 적전 QoQ), 에어부산의 매출액은 1,877억원(-24.2% YoY, +7.0% QoQ), 영업이익은 -84억원(적지 YoY, 적전 QoQ)로 추정된다. 10월 성수기 효과와 견조한 일본 노선으로 적자폭은 전분기 대비 축소될 것으로 예상된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

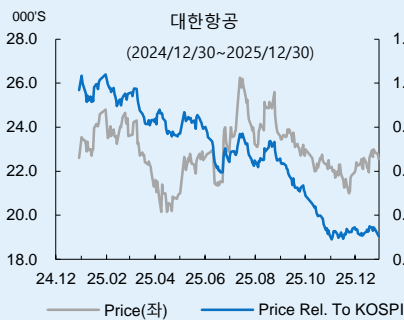
목표주가(12M)	30,000원(유지)
증가(2025.12.30)	22,550원
상승여력	33.0%

Stock Indicator

자본금	1,847십억원
발행주식수	36,933만주
시가총액	8,330십억원
외국인지분율	15.6%
52주 추가	20,150~26,250원
60일평균거래량	1,298,156주
60일평균거래대금	28.9십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	-2.0	-3.6	-4.2
상대수익률	-3.5	-20.7	-40.7	-79.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	17,871	24,988	24,696	25,223
영업이익(십억원)	2,110	1,162	1,437	2,119
순이익(십억원)	1,317	646	951	1,467
EPS(원)	3,577	1,755	2,583	3,985
BPS(원)	28,442	29,293	31,111	34,332
PER(배)	6.3	12.9	8.7	5.7
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	13.2	6.0	8.4	11.9
배당수익률(%)	3.3	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	5.4	5.4	4.8	4.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

실적은 내려놓고 보면 편하다

2026년 한국의 항공 산업은 중대한 변화를 앞두고 있다. 1) 2026년 12월 대한항공과 아시아나항공의 합병 출범이 예고되어 있고, 2) LCC사들의 구조 개편 가능성이 있다. 궁극적으로 항공 산업 내의 대한항공의 지배력이 더욱 커질 것으로 보이며, 2027년 이후의 대한항공의 이익 레벨이 크게 증가할 것으로 기대된다.

대한항공과 아시아나항공의 2025년 11월 누적 국제선 점유율은 34%이며 장거리 점유율은 미주 노선이 63%, 유럽 노선이 52%를 차지하고 있다. 미주 노선의 경우 코드셰어를 포함하면 점유율은 70% 이상으로 상승한다. 합병 이후 장거리 노선에서는 아시아나항공이 사라지며 전반적인 운임 인상을 기대할 수 있다. 또한 양사 여객기 기재(대한항공 141대, 아시아나항공 68대) 효율화로 환승 수요를 늘리며 탑승률 상승도 기대할 수 있다. 비용 단에서도 정비비, 유류비, 공항관련비 감소가 예상된다. 단기적으로는 아시아나항공의 인천공항 제2여객터미널 이전 등 합병 관련하여 2026년 비용 증가가 부각되나 장기적으로는 실적이 큰 폭으로 개선될 것으로 예상된다.

2025년들어 LCC들의 재무구조는 큰 폭으로 악화되었으며, 단거리 노선의 경쟁 강도는 2026년에도 지속될 것으로 보여 LCC들의 수익성은 2026년에도 부진할 것으로 예상된다. 일부 LCC들의 재무 구조는 이미 큰 폭으로 훼손되어 2026년에 산업의 구조조정 가능성을 염두해둘 필요가 있다. 또한 2027년 진에어, 에어부산, 에어서울 통합(2025년 여객 점유율 합산 14%)이 예정되어 있어 2027년에는 단거리 노선의 경쟁 강도도 완화될 수 있다. 두 가지 경우 모두 대한항공의 수익성에 플러스 요인으로 작용할 전망이다.

항공우주 사업으로의 외형 확장이 2026년 본격화될 전망이다. 2025년 전자전기 사업(LIG넥스원 컨소시엄, 계약금액 1.6조원), UH/HH-60 성능개량(계약 금액 0.8조원) 등 2025년 2조원에 육박하는 항공우주 부문 수주를 기록하였으며, 2026년에는 분기 3천억원 수준의 매출을 기대할 수 있다(3Q25 누적 매출액 4,714억원). 무인기, 전투기 성능 개량 등 수주 경쟁력이 확대되고 있어 2026년에도 유의미한 신규 수주를 기대할 수 있다.

표1. 대한항공 4Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	4Q25E	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q24	YoY %	3Q25	QoQ %	4Q25E	Diff %	4Q25E	Diff %
매출액	6,259	4,502	39.0	6,027	3.9	6,093	2.7	6,127	2.2
영업이익	203	464	-56.2	158	29.0	247	-17.7	271	-25.0
세전이익	-132	367	적전	-334	적지	172	적전	-19	적지
지배주주순이익	-4	298	적전	-119	적지	129	적전	59	적전
영업이익률	3.2	10.3	-7.1	2.6	0.6	4.1	-0.8	4.4	-1.2
지배주주순이익률	-2.1	8.2	-10.3	-5.5	3.4	2.8	-4.9	-0.3	-1.8

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. 대한항공 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025E	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	24,696	24,988	-1.2	24,662	0.1	24,095	2.5
영업이익	1,437	1,162	23.6	1,598	-10.1	1,470	-2.3
세전이익	1,128	765	47.5	1,362	-17.2	1,241	-9.1
지배주주순이익	951	646	47.2	977	-2.7	1,051	-9.5
영업이익률	5.8	4.6	1.2	6.5	-0.7	8.0	-2.2
지배주주순이익률	4.6	3.1	1.5	5.5	-1.0	8.2	-3.6

자료: Dart, Quantwise, iM증권

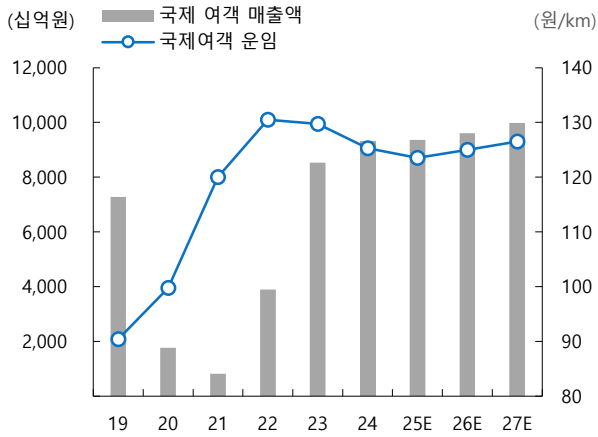
표3. 대한항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	24,988	24,696	24,857	24,095	0.5	2.5
영업이익	1,162	1,437	1,230	1,470	-5.5	-2.3
영업이익률	4.6	5.8	7.9	9.6	-3.3	-3.8
EBITDA	4,097	4,533	4,165	4,566	-1.6	-0.7
세전이익	765	1,128	878	1,241	-12.9	-9.1
지배주주순이익	646	951	710	1,051	-9.0	-9.5
지배주주순이익률	2.6	3.9	5.5	5.9	-2.9	-2.0
EPS	1,755	2,583	1,927	2,853	-8.9	-9.5
BPS	29,293	31,111	29,465	31,553	-0.6	-1.4

자료: iM증권

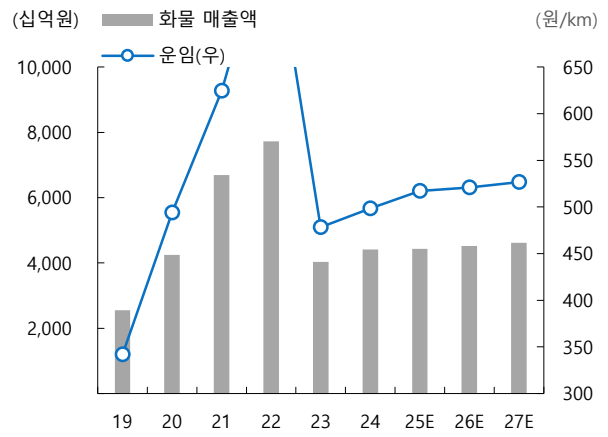
주: 2025년부터 아시아나항공 실적 반영

그림1. 대한항공(별도) 국제 여객 매출액 및 운임 추이



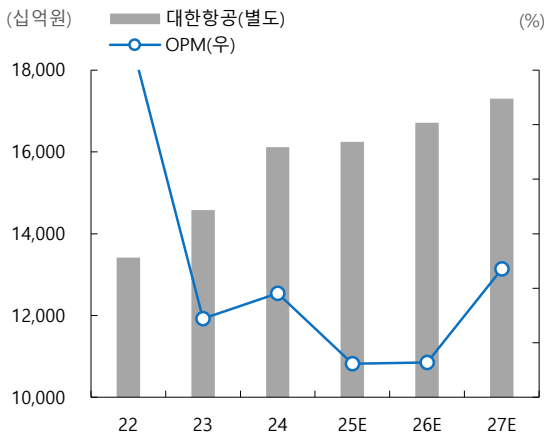
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림2. 대한항공(별도) 화물 매출액 및 운임 추이



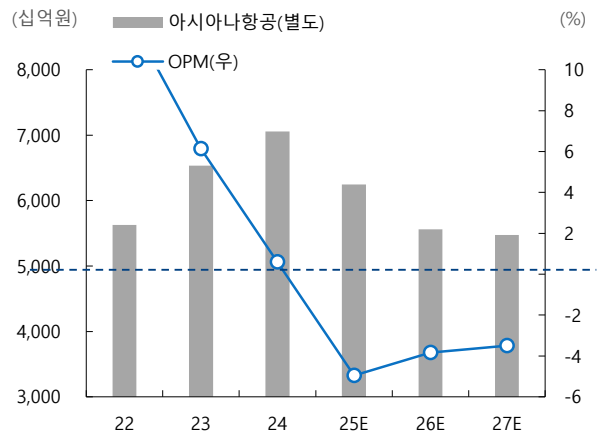
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림3. 대한항공(별도) 매출액 및 OPM 추이



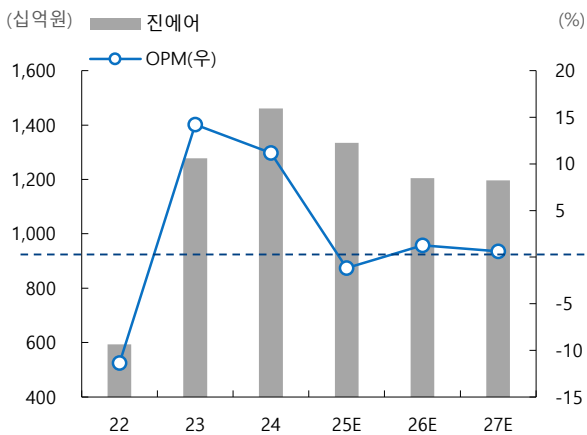
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

그림4. 아시아나항공(별도) 매출액 및 OPM 추이



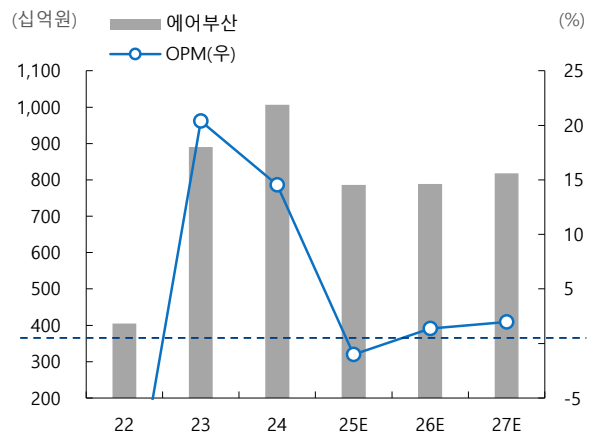
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림5. 진에어 매출액 및 OPM 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림6. 에어부산 매출액 및 OPM 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

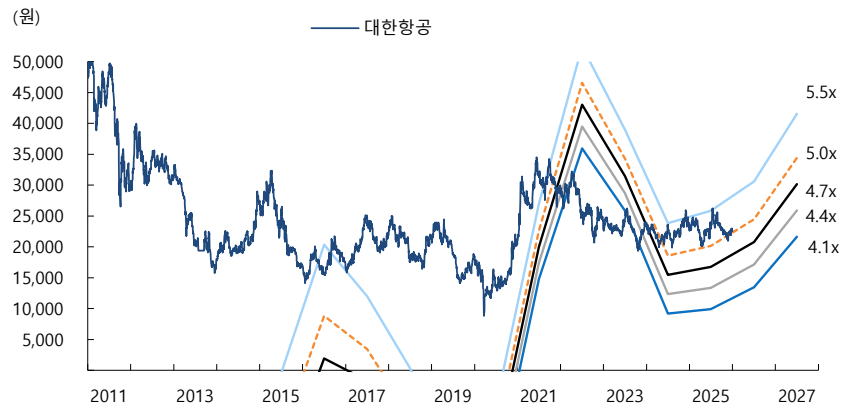
표1. 대한항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	3,035	4,347	3,448	3,856	4,097	4,533	5,263	2025년부터 아시아나 실적 반영
(A) 영업이익	1,418	2,831	1,790	2,110	1,162	1,437	2,119	
- 대한항공(별도)	1,418	2,831	1,790	2,110	1,500	1,551	2,199	2025년부터 별도 영업이익
- 아시아나항공(연결)	93	599	620	276	-314	-179	-175	
(B) 감가상각비	1,695	1,650	1,723	1,796	2,935	3,096	3,144	
- 대한항공(별도)	1,695	1,650	1,723	1,796	1,950	2,076	2,127	2025년부터 별도 감가상각비
- 아시아나항공(연결)	1,324	990	1,005	1,153	938	853	853	
EPS (원)	1,661	4,694	2,882	3,577	1,755	2,583	3,985	지배주주순이익 기준
BPS (원)	19,418	24,426	25,870	28,442	29,293	31,111	34,332	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	20.8	6.9	9.1	7.3	15.0			최근 4년 평균: 9.5
평균 P/E (배)	17.8	5.7	8.0	6.0	13.1			최근 4년간 평균: 8.3
저점 P/E (배)	12.7	4.4	6.7	5.6	11.5			최근 4년간 평균: 7.0
고점 P/B (배)	1.55	1.78	1.32	1.01	0.91			최근 4년간 평균: 1.3
평균 P/B (배)	1.52	1.10	0.89	0.75	0.78			최근 4년간 평균: 0.9
저점 P/B (배)	1.09	0.85	0.75	0.70	0.69			최근 4년간 평균: 0.7
고점 EV/EBITDA(배)	6.4	3.6	4.1	5.7	5.5			최근 4년간 평균: 4.8
평균 EV/EBITDA(배)	5.5	3.3	3.8	5.4	5.2			최근 4년간 평균: 4.4
저점 EV/EBITDA(배)	4.0	2.8	3.4	5.1	5.0			최근 4년간 평균: 4.1
ROE(%)	8.6	19.2	11.1	12.6	6.0	8.3	11.6	
(C) 적용 EBITDA (십억원)						4,533		12개월 선행 EBITDA
(D) Target EV 배수						5.5		최근 4년 상단
(E) 순차입금	7,295	4,584	4,607	12,372	13,500	14,000		4Q24부터 아시아나항공 B/S 통합
(F) 주식수(백만주)						368.2		
목표주가 (원) [(C*D-E)/F*10^3]						30,000		Target P/E 11.6x, Target P/B 1.02x
전일 증가 (원)						22,250		12M fwd P/E 8.6x, P/B 0.72x
상승 여력						34.8		

자료: iM증권 리서치본부

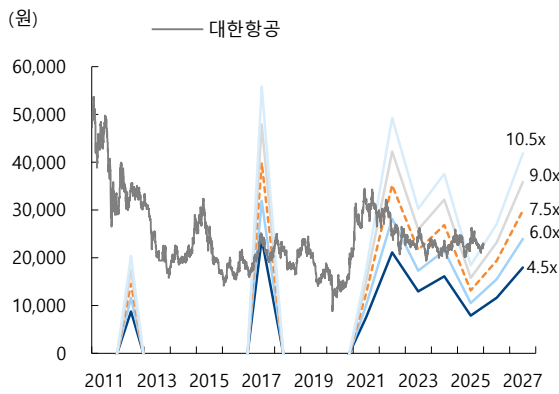
주: 아시아나항공의 B/S는 4Q24부터 연결, I/S는 1Q25부터 연결 인식

그림1. 대한항공 EV/EBITDA Band



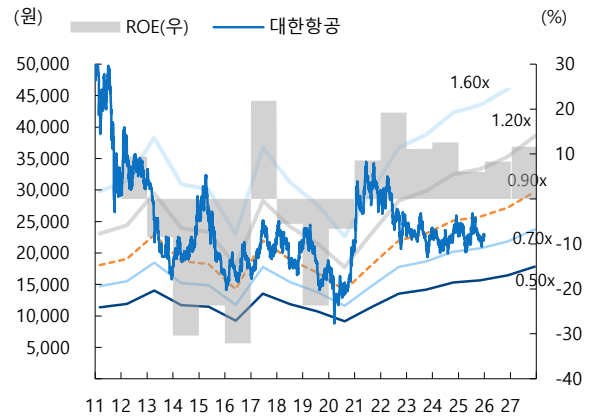
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림2. 대한항공 P/E Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림3. 대한항공 P/B Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표5. 대한항공(별도) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
주요 가정											
평균환율	1,453	1,399	1,387	1,449	1,455	1,430	1,430	1,440	1,422	1,439	1,423
WTI(달러/배럴)	72	64	65	59	59	57	55	53	65	56	55
국제선											
ASK(백만석km)	22,174	21,584	22,615	23,327	23,327	22,649	22,992	22,769	89,700	91,736	93,557
YoY	2.5	-0.9	-0.1	4.6	5.2	4.9	1.7	-2.4	1.5	2.3	2.0
RPK(백만인km)	18,836	18,354	18,998	19,568	19,568	18,981	19,266	19,073	75,756	76,887	78,919
YoY	4.5	-0.2	0.4	3.1	3.9	3.4	1.4	-2.5	1.9	1.5	2.6
L/F(%)	84.9	85.0	84.0	83.9	83.9	83.8	83.8	83.8	84.5	83.8	84.4
Yield(원km)	124	124	121	125	126	123	127	123	124	125	126
YoY	-0.1	-1.4	-8.2	5.0	1.8	-0.4	5.1	-1.7	-1.4	1.2	0.7
화물											
AFTK(백만톤km)	2,896	2,944	3,034	3,092	2,983	3,088	2,949	3,052	11,966	12,072	12,223
YoY	-3.4	-2.5	-0.9	1.3	3.0	4.9	-2.8	-1.3	-1.4	0.9	1.3
FTK(백만톤km)	2,043	2,128	2,162	2,227	2,138	2,223	2,112	2,197	8,560	8,670	8,772
YoY	-5.6	-5.0	-2.1	-0.1	4.6	4.5	-2.3	-1.4	-3.2	1.3	1.2
L/F(%)	71	72	71	72	72	72	72	72	72	72	72
Yield(원km)	516	496	493	563	514	508	508	552	517	521	527
YoY	12.1	1.3	-2.7	4.8	-0.3	2.4	3.0	-1.9	3.8	0.7	1.1
실적 추정											
매출액	3,956	3,986	4,009	4,292	4,157	4,173	4,187	4,194	16,243	16,712	17,301
YoY	3.5	-0.9	-5.5	6.5	5.1	4.7	4.5	-2.3	0.8	2.9	3.5
국제 여객	2,337	2,275	2,299	2,449	2,471	2,344	2,450	2,345	9,359	9,610	9,934
국내 여객	99	121	123	96	83	108	126	103	439	419	415
화물	1,054	1,055	1,067	1,254	1,099	1,129	1,073	1,214	4,430	4,515	4,619
기타	466	534	521	494	504	592	538	533	2,015	2,167	2,332
영업비용	3,605	3,587	3,632	3,919	3,825	3,845	3,751	3,740	14,743	15,161	15,102
YoY	6.5	-0.6	0.3	9.0	6.1	7.2	3.3	-4.6	3.7	2.8	-0.4
유류비	1,096	958	1,016	1,162	1,098	1,052	1,020	1,008	4,231	4,177	4,149
감가상각비	463	466	509	512	513	518	520	525	1,950	2,076	2,127
인건비	793	875	786	837	831	918	817	860	3,291	3,426	3,547
공항관련비	768	753	810	840	822	807	815	810	3,171	3,253	3,261
정비비	169	143	149	148	148	149	149	149	609	594	601
기타	315	391	364	421	413	401	431	389	1,491	1,634	1,416
영업이익	351	399	376	374	332	328	436	454	1,500	1,551	2,199
YoY	-19.5	-3.5	-39.2	-14.1	-5.3	-17.7	15.9	21.6	-21.2	3.4	41.8
영업이익률	8.9	10.0	9.4	8.7	8.0	7.9	10.4	10.8	9.2	9.3	12.7
영업외손익	-94	156	-223	-201	-75	22	-58	-77	-361	-188	-197
세전이익	253	551	145	173	257	350	379	377	1,121	1,363	2,002
순이익	193	396	92	125	186	254	274	273	806	988	1,451
순이익률(%)	4.9	9.9	2.3	2.9	4.5	6.1	6.6	6.5	5.0	5.9	8.4

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표6. 아시아나항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	2,074	1,887	1,681	1,609	1,751	1,592	1,682	1,542	7,252	6,566	6,509
YoY	3.3	-6.4	-22.8	-24.0	-15.6	-15.6	0.0	-4.2	-12.8	-9.5	-0.9
아시아나항공	1,743	1,676	1,464	1,362	1,469	1,355	1,434	1,303	6,245	5,561	5,477
YoY	6.7	-3.5	-22.1	-24.8	-15.7	-19.1	-2.0	-4.3	-11.5	-10.9	-1.5
에어부산	250	171	176	189	228	181	192	188	786	789	818
YoY	-8.3	-27.2	-29.5	-24.2	-8.7	5.6	9.0	-0.4	-21.9	0.4	3.7
기타	82	40	41	59	54	55	55	51	221	216	214
YoY	-21.1	-9.8	-14.3	3.0	-33.6	38.2	35.7	-13.6	-12.4	-2.6	-0.6
영업비용	2,019	1,894	1,879	1,774	1,765	1,648	1,707	1,624	7,566	6,745	6,684
YoY	3.7	-5.2	-6.1	-15.5	-12.6	-13.0	-9.1	-8.4	-5.9	-10.8	-0.9
아시아나항공	1,751	1,642	1,640	1,522	1,513	1,416	1,464	1,383	6,554	5,775	5,668
YoY	5.2	-7.1	-6.3	-17.1	-13.6	-13.7	-10.8	-9.2	-6.6	-11.9	-1.9
에어부산	204	182	205	197	204	187	195	192	789	778	802
YoY	1.5	-16.0	-3.7	-14.0	-0.1	2.7	-5.0	-2.6	-8.3	-1.4	3.1
기타	64	70	34	55	48	44	49	50	222	192	214
YoY	-21.5	426.0	-8.0	60.1	-23.8	-36.5	44.4	-8.7	34.3	-13.6	11.3
영업이익	55	-7	-198	-164	-14	-56	-26	-83	-314	-179	-175
YoY	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	-213.8	-42.8	-2.5
아시아나항공	-8	34	-176	-160	-44	-61	-29	-80	-310	-214	-192
YoY	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	-832.5	-31.0	-10.3
에어부산	40	-11	-29	-8	24	-6	-2	-4	-8	11	16
YoY	-43.4	적전	적전	적전	-41.3	적지	적지	적지	-105.4	-235.3	50.5
기타	23	-30	7	4	6	11	6	1	4	24	1
YoY	2.6	적전	-37.1	-81.7	-74.9	흑전	-9.8	-77.9	-95.3	481.6	-96.9
영업이익률(%)	2.7	-0.4	-11.8	-10.2	-0.8	-3.5	-1.5	-5.4	-4.3	-2.7	-2.7
아시아나항공	-0.5	2.0	-12.0	-11.8	-3.0	-4.5	-2.0	-6.1	-5.0	-3.8	-3.5
에어부산	16.1	-6.5	-16.2	-4.4	10.4	-3.6	-1.3	-2.1	-1.0	1.4	2.0
기타	28.4	-74.4	16.1	7.1	10.7	19.9	10.7	1.8	1.8	11.0	0.3
영업외손익	128	243	-239	-120	-54	29	-34	-36	12	-95	-74
아시아나항공	148	265	-216	-85	-33	35	-17	-21	112	-36	-38
에어부산	0	46	-35	-29	-14	2	-9	-13	-17	-33	-26
기타	-20	-69	12	-6	-7	-9	-8	-2	-83	-26	-10
세전이익	144	179	-336	-207	-47	-16	-38	-82	-220	-183	-167
지배주주순이익	126	161	-308	-191	-51	-15	-34	-75	-212	-174	-163
아시아나	111	233	-304	-178	-56	-19	-34	-73	-138	-181	-166
에어부산(41.89%)	13	12	-21	-12	3	-1	-4	-5	-8	-7	-3
기타	1	-84	18	-1	2	5	4	4	-66	14	6
비지배주주순이익	19	16	-29	-16	4	-2	-5	-7	-11	-10	-4

자료: Dart, iM증권

표6. 대한항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	6,492	6,211	6,027	6,259	6,336	6,073	6,212	6,075	24,988	24,696	25,223
YoY	51.3	41.1	28.9	39.0	-2.4	-2.2	3.1	-2.9	39.8	-1.2	2.1
대한항공	3,956	3,986	4,009	4,292	4,157	4,173	4,187	4,194	16,243	16,712	17,301
YoY	3.5	-0.9	-5.5	6.5	5.1	4.7	4.5	-2.3	0.8	2.9	3.5
아시아나항공(연결)	2,074	1,887	1,681	1,609	1,751	1,592	1,682	1,542	7,252	6,566	6,509
YoY	3.3	-6.4	-22.8	-24.0	-15.6	-15.6	0.0	-4.2	-12.8	-9.5	-0.9
진에어	418	306	304	307	377	253	288	286	1,335	1,204	1,196
YoY	-2.9	-0.7	-16.5	-14.4	-9.8	-17.3	-5.3	-6.8	-8.7	-9.8	-0.7
영업비용	6,061	5,841	5,869	6,056	5,980	5,800	5,794	5,686	23,826	23,259	23,104
YoY	61.5	47.5	46.4	50.0	-1.3	-0.7	-1.3	-6.1	213.6	106.5	61.3
대한항공	3,605	3,587	3,632	3,919	3,825	3,845	3,751	3,740	14,743	15,161	15,102
YoY	6.5	-0.6	0.3	9.0	6.1	7.2	3.3	-4.6	3.7	2.8	-0.4
아시아나항공(연결)	2,019	1,894	1,879	1,774	1,765	1,648	1,707	1,624	7,566	6,745	6,684
YoY	21.3	7.2	7.3	-3.4	-12.6	-13.0	-9.1	-8.4	-5.9	-10.8	-0.9
진에어	360	348	327	316	346	264	294	285	1,351	1,189	1,188
YoY	8.4	13.4	0.7	-5.6	-3.8	-24.4	-10.1	-9.7	212.3	79.9	8.5
영업이익	431	370	158	203	356	273	418	390	1,162	1,437	2,119
YoY	-19.8	-16.4	-76.3	-56.2	-17.3	-26.3	165.1	91.8	-44.9	23.6	47.5
대한항공	350.9	399	376	374	332.4	328	436	454	1,500	1,551	2,199
YoY	-19.5	-3.5	-39.2	-14.1	-5.3	-17.7	15.9	21.6	-21.2	3.4	41.8
아시아나항공(연결)	55	-7	-198	-164	-14	-56	-26	-83	-313.6	-179	-175
YoY	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
진에어	58	-42	-23	-9	31	-10	-6	1	-16	15	8
YoY	-40.8	적전	적전	적전	-46.8	적지	적지	흑전	적전	흑전	-50.6
영업이익률(%)	6.6	6.0	2.6	3.2	5.6	4.5	6.7	6.4	4.6	6	8
대한항공	8.9	10.0	9.4	8.7	8.0	7.9	10.4	10.8	9.2	9	13
아시아나항공	2.7	-0.4	-11.8	-10.2	-0.8	-3.5	-1.5	-5.4	-4.3	-2.7	-2.7
진에어	13.9	-13.8	-7.4	-3.0	8.2	-4.1	-2.1	0.2	-1	1	1
영업외손익	21	409	-491	-336	-139	48	-98	-120	-827	-309	-281
대한항공	-94	156	-223	-201	-75	22	-58	-77	-361	-188	-197
아시아나항공(연결)	128	243	-239	-120	-54	29	-34	-36	12	-95	-74
진에어	0	22	-12	-9	-3	3	-1	-3	1	-5	-2
세전이익	452	779	-334	-132	218	321	320	269	765	1,128	1,838
지배주주순이익	285	485	-119	-4	173	248	268	262	646	951	1,467
대한항공	193	396	92	125	186	254	274	273	806	988	1,451
아시아나(63.88%)	80	103	-196	-122	-32	-10	-22	-48	-135	-111	-104
진에어(54.91%)	25	-9	-15	-7	11	-3	-3	-1	-6	4	2
기타	-14	-5	0	0	7	7	18	37	-19	70	118

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

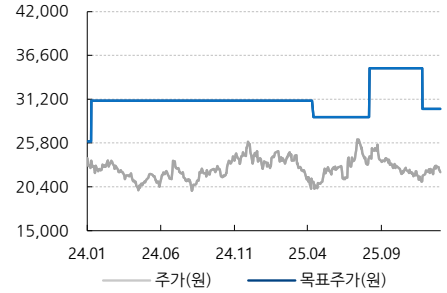
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,617	11,269	10,454	12,481	매출액	17,871	24,988	24,696	25,223
현금 및 현금성자산	2,216	2,055	1,983	2,201	증가율(%)	10.9	39.8	-1.2	2.1
단기금융자산	4,687	3,781	3,781	4,727	매출원가	14,113	21,326	21,032	20,925
매출채권	1,590	1,538	1,523	1,602	매출총이익	3,758	3,663	3,664	4,298
재고자산	1,171	1,999	1,268	2,000	판매비와관리비	1,648	2,501	2,227	2,179
비유동자산	35,395	35,240	35,279	34,846	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	28,374	28,324	28,468	28,136	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,077	2,973	2,868	2,767	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	47,012	46,509	45,733	47,327	영업이익	2,110	1,162	1,437	2,119
유동부채	16,973	13,790	11,829	11,844	증가율(%)	17.9	-44.9	23.6	47.5
매입채무	352	318	312	318	영업이익률(%)	11.8	4.6	5.8	8.4
단기차입금	2,517	2,270	2,433	2,499	이자수익	281	466	239	213
유동성장기부채	4,723	2,005	1,545	1,585	이자비용	514	515	527	527
비유동부채	19,075	21,171	21,642	21,981	지분법이익(손실)	-	20	12	15
사채	1,463	2,064	2,459	2,793	기타영업외손익	-326	988	282	318
장기차입금	1,819	3,313	3,390	3,395	세전계속사업이익	1,836	765	1,128	1,838
부채총계	36,049	34,961	33,471	33,825	법인세비용	454	-37	241	424
지배주주지분	10,473	10,902	11,680	12,973	세전계속이익률(%)	10.3	3.1	4.6	7.3
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	당기순이익	1,382	802	887	1,414
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	순이익률(%)	7.7	3.2	3.6	5.6
이익잉여금	3,486	3,855	4,529	5,719	지배주주귀속 순이익	1,317	646	951	1,467
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-103	-102	-102	-102
비지배주주지분	490	646	582	529	총포괄이익	1,279	700	786	1,313
자본총계	10,963	11,548	12,261	13,502	지배주주귀속총포괄이익	1,279	700	786	1,313

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,559	3,553	3,729	4,268	주당지표(원)				
당기순이익	1,382	802	887	1,414	EPS	3,577	1,755	2,583	3,985
유형자산감가상각비	-	3,758	3,839	3,891	BPS	28,442	29,293	31,111	34,332
무형자산상각비	59	114	111	107	CFPS	3,737	12,272	13,308	14,840
지분법관련손실(이익)	-	20	12	15	DPS	750	750	750	750
투자활동 현금흐름	-871	-768	-1,789	-2,550	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,894	-3,067	-3,183	-3,003	PER	6.3	12.9	8.7	5.7
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.8	0.8	0.7	0.6
금융상품의 증감	929	905	-	-945	PCR	6.0	1.8	1.7	1.5
재무활동 현금흐름	-2,163	-1,693	-648	-376	EV/EBITDA	5.4	5.4	4.8	4.2
단기금융부채의증감	-	-519	117	71	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	2,095	472	339	ROE	13.2	6.0	8.4	11.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	21.5	16.4	18.4	20.9
배당금지급	-278	-277	-277	-277	부채비율	328.8	302.7	273.0	250.5
현금및현금성자산의증감	1,593	-161	-71	218	순부채비율	33.0	33.0	33.1	24.8
기초현금및현금성자산	623	2,216	2,055	1,983	매출채권회전율(x)	13.1	16.0	16.1	16.1
기말현금및현금성자산	2,216	2,055	1,983	2,201	재고자산회전율(x)	17.7	15.8	15.1	15.4

자료 : 대한항공, iM증권 리서치본부

대한항공 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-10	Buy	31,000	-27.7%	-16.3%
2025-04-14	Buy	29,000	-21.2%	-9.5%
2025-08-08	Buy	35,000	-34.3%	-26.9%
2025-11-26	Buy	30,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-