

# 대한항공 (003490)

## 돈을 너무 잘 벌어서 컨센 미스

2026년 10월 16일

|        |         |                  |               |
|--------|---------|------------------|---------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가           | 38,000 원 (유지) |
| ✓ 상승여력 | 29.0%   | ✓ 현재주가 (10월 15일) | 29,450 원      |

### [운송]

최민기 선임연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

### 신한생각 | 걱정이 무색한 별도 실적

원화 강세와 별개로 본업 체력 자체로도 좋은 성과. 항공우주·방산, 민항기 MRO 등 본업 외 투자 포인트까지 항공업종 내 차별화된 선택지

### 3Q26 별도 Review: 견조한 수요, 컨센 하회는 성과급 충당금 영향

별도 기준 매출 5조 448억원(+26%, 이하 YoY) 및 영업이익 4,212억원(+12%, OPM 8.3%) 기록. 고유가에 따른 연료비 증가(+67%)에도 외형 확대가 이를 뛰어넘으며 증익. 컨센서스(4,865억원) 하회 요인은 실적 전망 상향에 따른 성과급 충당금 반영과 상여금 지급 시차 등 인건비가 주 영향. 여객(매출 +21%)은 한국발 수요 둔화에도 환승 수요(중·일, 미국-아시아) 강세. 화물(매출 +34%) Yield(629원, +28%)는 유류할증료 인하로 전분기 대비 11% 하락했으나, IT 수요 힘입어 수송량 증가(+5%). 기말 환율 하락으로 외화환산이익 1조 702억원 발생해 당기순이익 급증(+912%)

매크로 여파로 당분간 제트유 가격은 높은 수준이 지속되겠지만 수요가 견조한 상황. 중동 항공사 공급 감축 규모가 줄어들었음에도 인천공항 환승 수요는 두자릿수 성장 지속. 항공화물은 AI CapEx 물량이 받쳐주는 가운데 4분기 화물 성수기를 맞아 물량과 Yield 모두 개선될 것으로 예상

### Valuation & Risk: 고유가는 아쉽지만 다른 요인들이 좋음

투자의견과 목표주가 유지. 인천공항 허브의 FSC로서 환승여객 수요와 동아시아발 IT 화물 수요를 모두 누릴 수 있는 최적의 포지션. 제트유 가격의 상방 리스크가 존재한다고 판단하나 글로벌 항공업계 내 돋보이는 실적 이어질 전망. 통합 전후 아시아나항공의 수익성 개선 속도가 남은 변수

| 12월 결산        | 2024     | 2025     | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 (십억원)     | 17,870.7 | 25,225.5 | 28,924.1 | 28,338.0 | 29,599.2 |
| 영업이익 (십억원)    | 2,110.2  | 1,113.6  | 835.7    | 1,926.5  | 2,680.1  |
| 순이익 (십억원)     | 1,317.3  | 779.7    | 761.7    | 1,062.3  | 1,657.0  |
| ROE (%)       | 13.2     | 7.3      | 6.9      | 9.2      | 13.2     |
| 배당수익률 (%)     | 3.3      | 3.3      | 2.5      | 2.8      | 3.5      |
| PER (배)       | 6.3      | 10.7     | 14.3     | 10.8     | 6.9      |
| PBR (배)       | 0.8      | 0.8      | 1.0      | 1.0      | 0.9      |
| EV/EBITDA (배) | 5.5      | 6.5      | 7.3      | 5.5      | 4.8      |

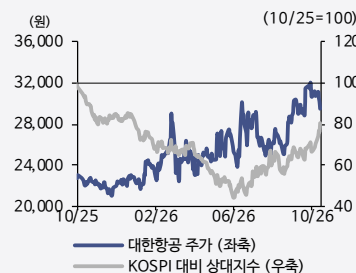
자료: 회사 자료, 신한투자증권

| Revision  |    |
|-----------|----|
| 실적추정치     | 유지 |
| Valuation | 유지 |

|               |                   |
|---------------|-------------------|
| 시가총액          | 10,844.1 십억원      |
| 발행주식수(유동비율)   | 388.6 백만주 (67.4%) |
| 52주 최고가/최저가   | 32,000 원/21,000 원 |
| 일평균 거래액 (60일) | 71,766 백만원        |
| 외국인 지분율       | 26.7%             |

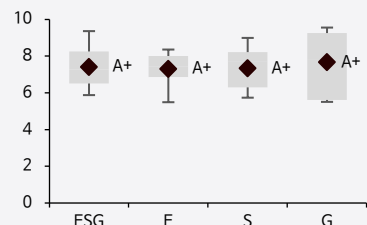
| 주요주주 (%)   |      |      |        |      |
|------------|------|------|--------|------|
| 한진칼 외 27 인 |      |      |        | 27.0 |
| 국민연금공단     |      |      |        | 10.0 |
| 수익률 (%)    | 1M   | 3M   | 12M    | YTD  |
| 절대         | 0.3  | 10.5 | 33.6   | 32.7 |
| 상대         | 19.7 | 44.9 | (12.1) | 2.9  |

### 주가

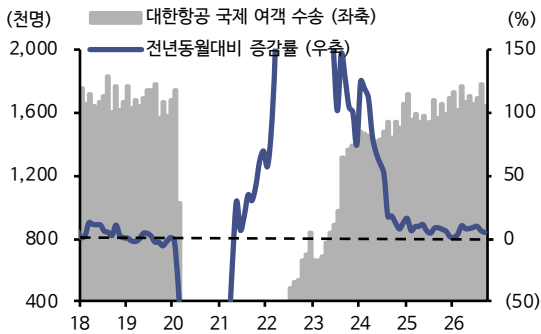


### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

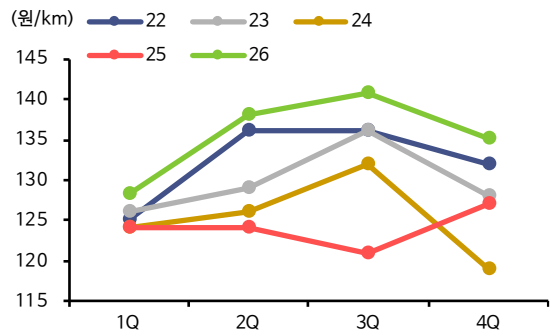


### 대한항공 국제선 여객 수송 추이



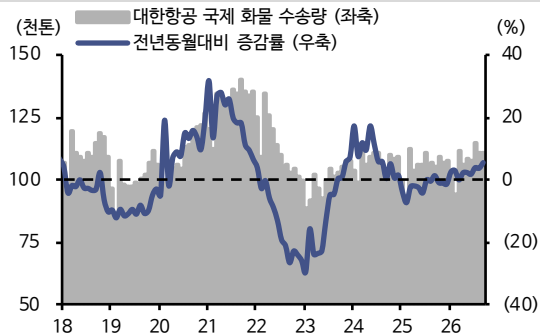
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 신한투자증권

### 대한항공 국제선 여객 Yield 추이 및 전망



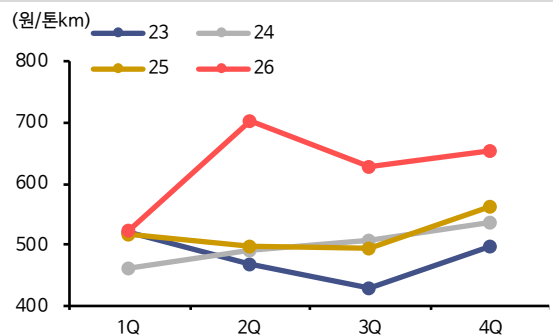
자료: 대한항공, 신한투자증권 추정 / 주: 원화 환산 기준

### 대한항공 국제선 화물 수송 추이



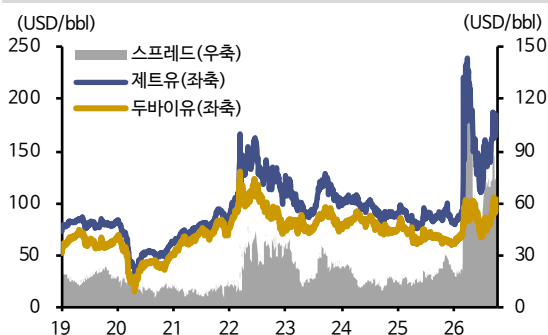
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 신한투자증권

### 대한항공 화물 Yield 추이 및 전망



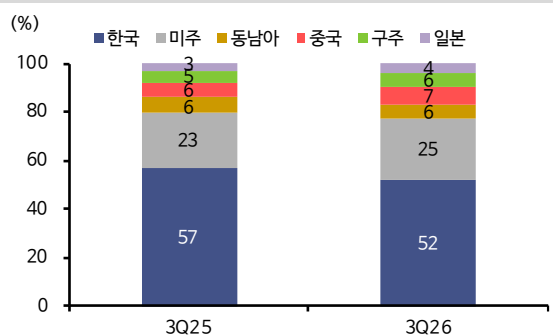
자료: 대한항공, 신한투자증권 추정 / 주: 원화 환산 기준

### 유가 및 제트유 가격 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 여객 판매지역별 매출 비중 - 해외 판매 확대



자료: 대한항공, 신한투자증권

## 대한항공 별도 기준 항공운송 사업 실적 추이 및 전망

|                       | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26         | 3Q26P        | 4Q26F        | 2024         | 2025         | 2026F         | 2027F         |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| KRW/USD (avg)         | 1,453        | 1,401        | 1,387        | 1,452        | 1,467        | 1,495        | 1,418        | 1,330        | 1,364        | 1,423        | 1,427         | 1,340         |
| Jet fuel (US\$/bl)-1M | 91           | 81           | 87           | 89           | 99           | 179          | 141          | 148          | 96           | 87           | 142           | 117           |
| <b>국제선 매출액 (십억원)</b>  | <b>2,337</b> | <b>2,275</b> | <b>2,299</b> | <b>2,464</b> | <b>2,510</b> | <b>2,727</b> | <b>2,796</b> | <b>2,728</b> | <b>9,306</b> | <b>9,374</b> | <b>10,762</b> | <b>10,318</b> |
| ASK (mnkm)            | 22,174       | 21,584       | 22,615       | 23,135       | 22,110       | 22,686       | 23,341       | 23,695       | 88,343       | 89,508       | 91,832        | 94,664        |
| RPK                   | 18,836       | 18,354       | 18,998       | 19,387       | 19,560       | 19,762       | 19,860       | 20,207       | 74,310       | 75,575       | 79,389        | 80,878        |
| L/F (%)               | 85           | 85           | 84           | 84           | 88           | 87           | 85           | 85           | 84           | 84           | 86            | 85            |
| Yield (원/km)          | 124          | 124          | 121          | 127          | 128          | 138          | 141          | 135          | 125          | 124          | 136           | 128           |
| <b>국내선 매출액 (십억원)</b>  | <b>99</b>    | <b>121</b>   | <b>123</b>   | <b>128</b>   | <b>103</b>   | <b>121</b>   | <b>121</b>   | <b>124</b>   | <b>473</b>   | <b>470</b>   | <b>469</b>    | <b>417</b>    |
| ASK (mnkm)            | 614          | 704          | 749          | 843          | 646          | 610          | 619          | 693          | 2,713        | 2,910        | 2,568         | 2,574         |
| RPK                   | 517          | 621          | 637          | 685          | 546          | 531          | 512          | 581          | 2,356        | 2,460        | 2,170         | 2,170         |
| L/F (%)               | 84           | 88           | 85           | 81           | 85           | 87           | 83           | 84           | 87           | 85           | 85            | 84            |
| Yield (원/km)          | 191          | 195          | 192          | 187          | 189          | 227          | 237          | 213          | 201          | 191          | 216           | 192           |
| <b>화물 매출액 (십억원)</b>   | <b>1,054</b> | <b>1,055</b> | <b>1,067</b> | <b>1,233</b> | <b>1,091</b> | <b>1,542</b> | <b>1,432</b> | <b>1,542</b> | <b>4,412</b> | <b>4,409</b> | <b>5,607</b>  | <b>5,192</b>  |
| AFTK (백만톤 km)         | 2,897        | 2,944        | 3,034        | 3,121        | 2,961        | 3,076        | 3,156        | 3,261        | 12,131       | 11,996       | 12,454        | 12,383        |
| FTK                   | 2,043        | 2,128        | 2,162        | 2,197        | 2,079        | 2,193        | 2,277        | 2,362        | 8,845        | 8,530        | 8,911         | 8,945         |
| L/F (%)               | 71           | 72           | 71           | 70           | 70           | 71           | 72           | 72           | 73           | 71           | 72            | 72            |
| Yield (원/톤km)         | 516          | 496          | 493          | 561          | 525          | 703          | 629          | 653          | 499          | 517          | 629           | 580           |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 대한항공 연결 기준 영업실적 테이블

| (십억원, %) |    | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26  | 2Q26   | 3Q26F | 4Q26F | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  |        |
|----------|----|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액      | 연결 | 6,492  | 6,211  | 6,027  | 6,496  | 6,658 | 7,230  | 7,512 | 7,525 | 17,871 | 25,226 | 28,924 | 28,338 |        |
|          | 별도 | 3,956  | 3,986  | 4,009  | 4,552  | 4,515 | 5,020  | 5,045 | 5,155 | 16,117 | 16,502 | 19,735 | 18,658 |        |
|          |    | 항공운송   | 3,821  | 3,824  | 3,835  | 4,243 | 4,263  | 4,810 | 4,794 | 4,875  | 15,524 | 15,722 | 18,741 | 17,531 |
|          |    | 항공우주   | 135    | 162    | 174    | 308   | 252    | 210   | 251   | 280    | 593    | 780    | 994    | 1,127  |
| YoY      | 연결 | 51.3   | 41.1   | 28.9   | 44.3   | 2.6   | 16.4   | 24.6  | 15.8  | 10.9   | 41.2   | 14.7   | (2.0)  |        |
|          | 별도 | 3.5    | (0.9)  | (5.5)  | 13.0   | 14.1  | 25.9   | 25.9  | 13.3  | 10.6   | 2.4    | 19.6   | (5.5)  |        |
| 영업이익     | 연결 | 431    | 370    | 158    | 155    | 517   | (207)  | 249   | 277   | 2,110  | 1,114  | 836    | 1,926  |        |
|          | 별도 | 351    | 399    | 376    | 413    | 517   | 262    | 421   | 435   | 1,903  | 1,539  | 1,635  | 1,878  |        |
| YoY      | 연결 | (19.8) | (16.4) | (76.3) | (66.6) | 20.0  | 적전     | 57.8  | 78.7  | 17.9   | (47.2) | (25.0) | 130.5  |        |
|          | 별도 | (19.5) | (3.5)  | (39.2) | (5.1)  | 47.3  | (34.4) | 11.9  | 5.3   | 19.9   | (19.1) | 6.2    | 14.9   |        |
| OPM      | 연결 | 6.6    | 6.0    | 2.6    | 2.4    | 7.8   | (2.9)  | 3.3   | 3.7   | 11.8   | 4.4    | 2.9    | 6.8    |        |
|          | 별도 | 8.9    | 10.0   | 9.4    | 9.1    | 11.4  | 5.2    | 8.3   | 8.4   | 11.8   | 9.3    | 8.3    | 10.1   |        |
| 세전이익     |    | 452    | 779    | (334)  | (74)   | 47    | (733)  | 1,030 | 421   | 1,836  | 823    | 764    | 1,453  |        |
| 지배순이익    |    | 285    | 485    | (119)  | 129    | 122   | (388)  | 726   | 301   | 1,317  | 780    | 762    | 1,062  |        |
| 세전이익률    |    | 7.0    | 12.5   | (5.5)  | (1.1)  | 0.7   | (10.1) | 13.7  | 5.6   | 10.3   | 3.3    | 2.6    | 5.1    |        |
| 지배순이익률   |    | 4.4    | 7.8    | (2.0)  | 2.0    | 1.8   | (5.4)  | 9.7   | 4.0   | 7.4    | 3.1    | 2.6    | 3.7    |        |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 초록 음영은 발표된 잠정치, 2027F 별도는 합병 전 대한항공 사업 기준

## 대한항공 별도 3Q26 Review

| (십억원, %) | 3Q26P   | 3Q25    | YoY  | 2Q26    | QoQ  | 신한(기준)  | 컨센서스    |
|----------|---------|---------|------|---------|------|---------|---------|
| 매출액      | 5,044.8 | 4,008.5 | 25.9 | 5,020.0 | 0.5  | 4,942.3 | 5,085.6 |
| 영업이익     | 421.2   | 376.3   | 11.9 | 261.9   | 60.8 | 467.6   | 486.5   |
| 영업이익률    | 8.3     | 9.4     |      | 5.2     |      | 9.5     | 9.6     |

자료: 회사 자료, 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 대한항공 연결 실적 추정치 변경

| (십억원, %) | 변경 전   |        | 변경 후   |        | 변경률   |       | 컨센서스   |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
|          | 2026F  | 2027F  | 2026F  | 2027F  | 2026F | 2027F | 2026F  | 2027F  |
| 매출액      | 28,512 | 28,034 | 28,924 | 28,338 | 1.4   | 1.1   | 28,687 | 28,596 |
| 영업이익     | 705    | 1,967  | 836    | 1,926  | 18.5  | (2.1) | 836    | 2,209  |
| 세전이익     | 558    | 1,487  | 764    | 1,453  | 37.0  | (2.3) | 245    | 1,670  |
| 지배순이익    | 614    | 1,086  | 762    | 1,062  | 24.0  | (2.2) | 355    | 1,347  |
| 영업이익률    | 2.5    | 7.0    | 2.9    | 6.8    |       |       | 2.9    | 7.7    |
| 지배순이익률   | 2.2    | 3.9    | 2.6    | 3.7    |       |       | 1.2    | 4.7    |

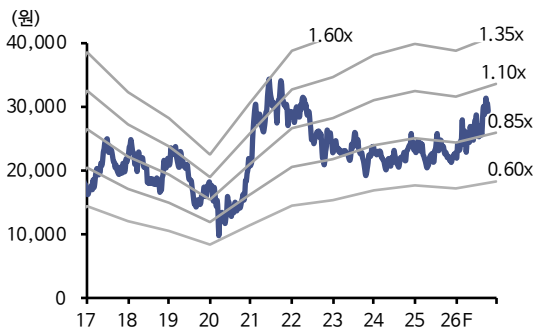
자료: 신한투자증권 추정

## 대한항공 목표주가 산정 테이블

| (십억원, 배, %)  | 적용     | 비고                     |
|--------------|--------|------------------------|
| EBITDA       | 5,255  | A (27F EBITDA)         |
| 목표 EV/EBITDA | 6.1    | B (아시아 FSC 평균에 15% 할증) |
| 영업가치         | 32,198 | C = A * B              |
| (+) 자산가치     | 188    | D                      |
| (-) 순차입금     | 17,621 | E                      |
| 지분가치         | 14,765 | F = C + D - E          |
| 목표주가         | 38,000 | 유지                     |
| 현재주가         | 29,450 | 2026-10-15 종가          |
| Upside (%)   | 29.0   |                        |

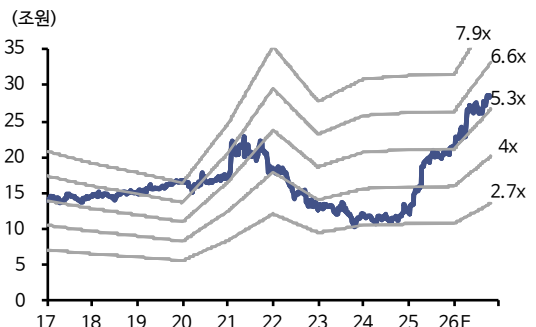
자료: 신한투자증권 추정

## 대한항공 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 대한항공 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## FSC Peer Group Valuation 비교

| 지역     | 기업                 | 시총<br>(조원) | 주가상승률 (%) |        |        | PER (배) |      | PBR (배) |      | EV/EBITDA (배) |     | ROE (%) |        |
|--------|--------------------|------------|-----------|--------|--------|---------|------|---------|------|---------------|-----|---------|--------|
|        |                    |            | 1M        | 3M     | 6M     | 26F     | 27F  | 26F     | 27F  | 26F           | 27F | 26F     | 27F    |
| 한국     | 대한항공               | 10.8       | 0.3       | 10.5   | 19.2   | 35.2    | 9.0  | 1.00    | 0.91 | 7.9           | 5.7 | 2.7     | 10.8   |
|        | 아시아나항공             | 1.6        | (0.4)     | 9.8    | 9.5    | -       | -    | -       | -    | -             | -   | -       | -      |
| 중국     | Air China          | 20.8       | (3.5)     | (14.6) | (30.5) | -       | -    | 1.08    | 0.99 | 11.1          | 7.6 | (7.6)   | 8.0    |
|        | China Southern     | 14.9       | (6.6)     | (17.9) | (35.6) | -       | 11.3 | 1.38    | 1.22 | 11.2          | 8.2 | (18.0)  | 11.5   |
|        | China Eastern      | 12.7       | (10.1)    | (25.7) | (42.1) | -       | -    | 1.23    | 1.09 | 10.6          | 7.1 | (26.7)  | 15.9   |
| 홍콩     | Cathay Pacific     | 13.9       | (4.0)     | 1.4    | 13.1   | 7.1     | 7.0  | 1.34    | 1.22 | 4.6           | 4.6 | 19.5    | 18.1   |
| 싱가폴    | Singapore Airlines | 21.5       | (1.8)     | (13.8) | (0.3)  | 28.5    | 15.7 | 1.21    | 1.18 | 5.6           | 5.3 | 4.2     | 7.2    |
| 대만     | EVA Airways        | 9.7        | 5.5       | 3.1    | 25.0   | 10.7    | 9.3  | 1.56    | 1.42 | 3.7           | 3.3 | 14.5    | 16.0   |
|        | China Airlines     | 5.2        | 3.3       | (3.1)  | 12.6   | 10.0    | 9.0  | 1.19    | 1.10 | 4.5           | 4.2 | 11.4    | 12.1   |
| 일본     | ANA Holdings       | 11.8       | (4.1)     | (5.0)  | (0.8)  | 11.5    | 8.4  | 0.90    | 0.82 | 4.0           | 3.4 | 7.6     | 9.9    |
|        | Japan Airlines     | 10.9       | (3.0)     | 0.3    | 14.3   | 13.6    | 10.0 | 0.91    | 0.86 | 3.5           | 3.1 | 7.3     | 8.6    |
| 아시아 평균 |                    |            |           |        |        | 16.7    | 10.0 | 1.18    | 1.08 | 6.7           | 5.3 | 1.5     | 11.8   |
| 미주     | Delta Airlines     | 67.8       | (2.8)     | (10.8) | 6.5    | 14.2    | 10.3 | 2.15    | 1.80 | 7.5           | 6.1 | 15.9    | 19.3   |
|        | United Continental | 43.2       | (7.4)     | (18.2) | 5.0    | 12.2    | 7.5  | 1.75    | 1.40 | 6.1           | 4.7 | 16.5    | 21.0   |
|        | American Airlines  | 10.5       | (7.7)     | (24.6) | (3.1)  | -       | 9.2  | -       | -    | 13.1          | 6.5 | 3.3     | (59.2) |
|        | Air Canada         | 5.9        | (18.6)    | (3.2)  | 15.1   | 23.2    | 13.4 | 1.21    | 1.10 | 4.1           | 3.4 | 11.1    | 8.8    |
| 유럽     | IAG                | 32.3       | 1.8       | (8.6)  | 5.5    | 8.1     | 6.7  | 2.40    | 1.87 | 3.7           | 3.3 | 34.8    | 32.9   |
|        | Lufthansa          | 12.8       | (6.5)     | (22.4) | (9.4)  | 7.8     | 5.7  | 0.67    | 0.63 | 3.6           | 3.2 | 9.3     | 11.4   |
|        | Air France-KLM     | 10.6       | (1.0)     | (13.3) | (11.5) | 5.1     | 4.1  | 0.34    | 0.31 | 6.5           | 4.5 | 7.2     | 8.1    |
|        | Turkish Airlines   | 4.2        | (6.2)     | (19.3) | 3.3    | 3.9     | 2.8  | 1.71    | 0.97 | 2.9           | 2.7 | 129.3   | 54.2   |
| 호주     | Qantas             | 11.6       | (6.9)     | (19.6) | (9.1)  | 8.9     | 6.7  | 5.53    | 3.63 | 4.1           | 3.4 | 72.2    | 64.7   |
| 전체 평균  |                    |            |           |        |        | 13.3    | 8.6  | 1.53    | 1.25 | 6.2           | 4.7 | 16.5    | 14.7   |

자료: Bloomberg Consensus, 신한투자증권 / 주: 당사 추정치 아닌 컨센서스값

## 대한항공 Historical Valuation

|           |        | 2017 | 2018   | 2019  | 2020   | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-----------|--------|------|--------|-------|--------|------|------|------|------|------|
| P/E       | (End)  | 4.0  | (19.0) | (4.4) | (17.9) | 15.4 | 4.8  | 8.3  | 6.3  | 10.7 |
|           | (High) | 4.6  | (22.7) | (6.4) | (19.8) | 18.4 | 6.8  | 9.2  | 7.3  | 12.7 |
|           | (Low)  | 2.9  | (14.4) | (3.4) | (7.0)  | 11.0 | 4.3  | 6.7  | 5.4  | 9.5  |
|           | (Avg)  | 3.7  | (18.1) | (4.5) | (12.9) | 15.5 | 5.6  | 8.0  | 6.3  | 10.9 |
| P/B       | (End)  | 0.91 | 1.06   | 1.04  | 1.49   | 1.52 | 0.94 | 0.93 | 0.80 | 0.76 |
|           | (High) | 1.05 | 1.26   | 1.52  | 1.65   | 1.81 | 1.34 | 1.02 | 0.92 | 0.90 |
|           | (Low)  | 0.65 | 0.80   | 0.79  | 0.59   | 1.09 | 0.84 | 0.75 | 0.68 | 0.67 |
|           | (Avg)  | 0.85 | 1.01   | 1.08  | 1.08   | 1.52 | 1.10 | 0.89 | 0.79 | 0.77 |
| EV/EBITDA | (End)  | 6.4  | 7.1    | 8.0   | 9.0    | 6.0  | 3.1  | 3.9  | 5.5  | 6.5  |
|           | (High) | 6.6  | 7.4    | 8.4   | 9.1    | 6.6  | 3.7  | 4.2  | 5.8  | 6.8  |
|           | (Low)  | 5.9  | 6.8    | 7.8   | 7.3    | 4.2  | 2.9  | 3.5  | 5.2  | 6.3  |
|           | (Avg)  | 6.3  | 7.1    | 8.1   | 8.0    | 5.7  | 3.3  | 3.9  | 5.5  | 6.5  |

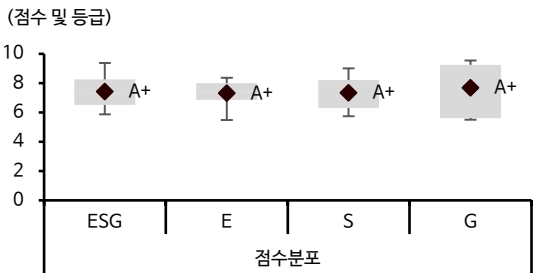
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

## ESG Insight

## Analyst Comment

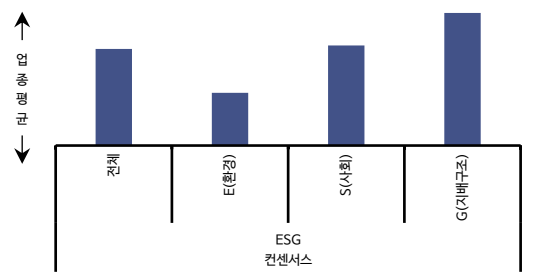
- ◆ 항공업계 글로벌 탄소규제인 CORSIA 대응 위해 배출권 구매 계획 수립 및 지속가능 항공유(SAF) 혼합 노선 운항
- ◆ 데이터 기반 안전운항 관리 통해 25개년 연속 무사망 사고 기록 달성
- ◆ 23년 공시한 3년간 별도 재무제표 기준 당기순이익 30% 이내 환원 계획을 FY26까지 1년 연장

## 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

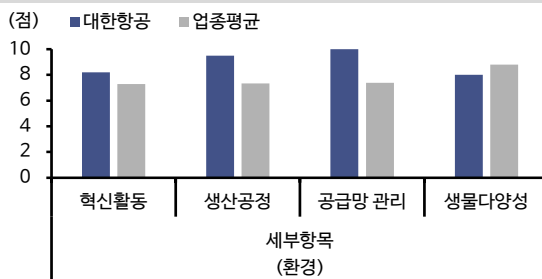
## ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

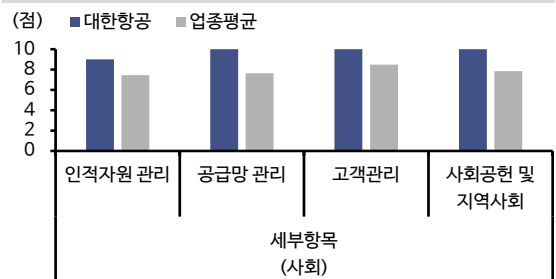
## Key Chart

## E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



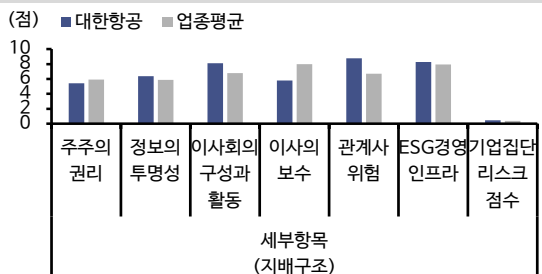
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

## S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



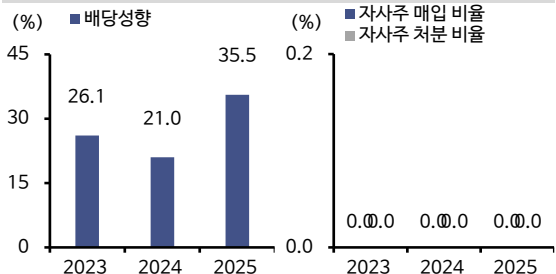
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

## G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

## 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

## 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2024            | 2025            | 2026F           | 2027F           | 2028F           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>47,012.1</b> | <b>50,406.1</b> | <b>54,169.2</b> | <b>54,753.6</b> | <b>56,957.3</b> |
| 유동자산             | 11,616.9        | 9,709.0         | 11,158.1        | 11,165.3        | 11,271.0        |
| 현금및현금성자산         | 2,215.6         | 1,870.0         | 3,339.2         | 3,418.5         | 3,202.4         |
| 매출채권             | 1,256.5         | 1,086.9         | 1,345.0         | 1,332.5         | 1,388.0         |
| 재고자산             | 1,170.7         | 1,448.9         | 1,726.4         | 1,710.5         | 1,781.7         |
| 비유동자산            | 35,395.2        | 40,697.0        | 43,011.0        | 43,588.3        | 45,686.2        |
| 유형자산             | 28,374.5        | 32,943.6        | 34,806.1        | 35,413.5        | 37,501.9        |
| 무형자산             | 3,077.4         | 2,986.3         | 2,926.3         | 2,903.1         | 2,881.7         |
| 투자자산             | 1,166.0         | 1,419.8         | 1,540.2         | 1,533.2         | 1,564.2         |
| 기타금융투자자산         | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>부채총계</b>      | <b>36,048.9</b> | <b>38,947.0</b> | <b>42,581.9</b> | <b>42,355.0</b> | <b>43,180.4</b> |
| 유동부채             | 16,973.5        | 15,081.5        | 17,342.0        | 16,953.7        | 17,224.7        |
| 단기차입금            | 2,517.0         | 2,027.0         | 2,048.1         | 1,956.1         | 1,877.9         |
| 매입채무             | 351.9           | 334.9           | 642.1           | 636.2           | 662.7           |
| 유동성장기부채          | 4,723.5         | 3,628.1         | 4,887.6         | 4,687.6         | 4,607.6         |
| 비유동부채            | 19,075.4        | 23,865.5        | 25,240.0        | 25,401.2        | 25,955.7        |
| 사채               | 1,463.1         | 2,623.3         | 2,981.0         | 2,981.0         | 2,981.0         |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 10,729.4        | 14,217.7        | 14,563.8        | 14,796.2        | 15,033.3        |
| 기타금융투자부채         | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>자본총계</b>      | <b>10,963.2</b> | <b>11,459.1</b> | <b>11,587.2</b> | <b>12,398.6</b> | <b>13,776.8</b> |
| 자본금              | 1,846.7         | 1,846.7         | 1,846.7         | 1,846.7         | 1,846.7         |
| 자본잉여금            | 4,145.3         | 4,144.7         | 4,108.8         | 4,108.8         | 4,108.8         |
| 기타자본             | (0.0)           | (0.0)           | (0.0)           | (0.0)           | (0.0)           |
| 기타포괄이익누계액        | 995.3           | 1,013.3         | 1,119.1         | 1,119.1         | 1,119.1         |
| 이익잉여금            | 3,485.6         | 3,949.4         | 4,173.5         | 4,895.4         | 6,134.1         |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>10,472.9</b> | <b>10,954.0</b> | <b>11,247.9</b> | <b>11,969.9</b> | <b>13,208.6</b> |
| 비지배주주지분          | 490.3           | 505.1           | 339.3           | 428.7           | 568.2           |
| *총차입금            | 19,468.6        | 22,529.5        | 24,490.4        | 24,430.8        | 24,510.1        |
| *순차입금(순현금)       | 12,563.9        | 16,942.8        | 17,728.5        | 17,621.0        | 17,775.9        |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2024             | 2025             | 2026F            | 2027F            | 2028F            |
|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>4,558.9</b>   | <b>4,075.2</b>   | <b>4,587.9</b>   | <b>4,427.2</b>   | <b>5,829.3</b>   |
| 당기순이익               | 1,381.9          | 647.3            | 547.8            | 1,151.8          | 1,796.4          |
| 유형자산상각비             | 1,737.2          | 2,737.7          | 3,068.4          | 3,286.6          | 3,389.4          |
| 무형자산상각비             | 58.8             | 117.4            | 80.3             | 41.8             | 40.2             |
| 외환환산손실(이익)          | 349.0            | 16.2             | (350.8)          | 0.0              | 0.0              |
| 자산처분손실(이익)          | (110.2)          | (60.8)           | 116.0            | 0.0              | 0.0              |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | 0.0              | (12.6)           | (14.6)           | (12.3)           | (16.4)           |
| 운전차분변동              | 411.5            | (646.0)          | 369.8            | (951.3)          | (289.6)          |
| (법인세납부)             | (371.6)          | (536.6)          | (567.7)          | (300.9)          | (394.2)          |
| 기타                  | 1,102.3          | 1,812.6          | 1,338.7          | 1,211.5          | 1,303.5          |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(870.7)</b>   | <b>(2,340.2)</b> | <b>(2,311.4)</b> | <b>(3,861.8)</b> | <b>(5,651.6)</b> |
| 유형자산증가(CAPEX)       | (2,894.1)        | (4,289.1)        | (4,177.5)        | (3,908.0)        | (5,492.4)        |
| 유형자산감소              | 16.4             | 133.2            | 27.6             | 14.0             | 14.7             |
| 무형자산감소(증가)          | (12.2)           | (6.6)            | (18.4)           | (18.6)           | (18.8)           |
| 투자자산감소(증가)          | (222.0)          | (366.0)          | (26.6)           | 19.3             | (14.5)           |
| 기타                  | 2,241.2          | 2,188.3          | 1,883.5          | 31.5             | (140.6)          |
| <b>FCF</b>          | <b>1,688.3</b>   | <b>(255.9)</b>   | <b>266.7</b>     | <b>898.4</b>     | <b>354.8</b>     |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>(2,162.5)</b> | <b>(2,136.8)</b> | <b>(1,233.1)</b> | <b>(1,262.6)</b> | <b>(1,170.4)</b> |
| 차입금증가(감소)           | (1,340.8)        | (1,222.9)        | 1,088.1          | (59.7)           | 79.3             |
| 자기주식처분(취득)          | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 배당금                 | (278.2)          | (289.2)          | (285.4)          | (292.3)          | (340.4)          |
| 기타                  | (543.5)          | (624.7)          | (2,035.8)        | (910.6)          | (909.3)          |
| 기타현금흐름              | 0.0              | (0.3)            | 388.3            | 776.6            | 776.6            |
| 연결범위변동으로인한현금증가      | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 환율변동효과              | 67.1             | 56.5             | 37.6             | 0.0              | 0.0              |
| <b>현금증가(감소)</b>     | <b>1,592.8</b>   | <b>(345.6)</b>   | <b>1,469.2</b>   | <b>79.3</b>      | <b>(216.1)</b>   |
| 기초현금                | 622.8            | 2,215.6          | 1,870.0          | 3,339.2          | 3,418.5          |
| 기말현금                | 2,215.6          | 1,870.0          | 3,339.2          | 3,418.5          | 3,202.4          |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원)    | 2024            | 2025            | 2026F           | 2027F           | 2028F           |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>17,870.7</b> | <b>25,225.5</b> | <b>28,924.1</b> | <b>28,338.0</b> | <b>29,599.2</b> |
| 증감률 (%)         | 10.9            | 41.2            | 14.7            | (2.0)           | 4.5             |
| <b>매출원가</b>     | <b>14,112.6</b> | <b>21,550.3</b> | <b>25,248.9</b> | <b>23,627.1</b> | <b>24,009.7</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>3,758.2</b>  | <b>3,675.2</b>  | <b>3,675.2</b>  | <b>4,710.9</b>  | <b>5,589.5</b>  |
| 매출총이익률 (%)      | 21.0            | 14.6            | 12.7            | 16.6            | 18.9            |
| <b>판매관리비</b>    | <b>1,648.0</b>  | <b>2,561.6</b>  | <b>2,839.6</b>  | <b>2,784.4</b>  | <b>2,909.4</b>  |
| <b>영업이익</b>     | <b>2,110.2</b>  | <b>1,113.6</b>  | <b>835.7</b>    | <b>1,926.5</b>  | <b>2,680.1</b>  |
| 증감률 (%)         | 17.9            | (47.2)          | (25.0)          | 130.5           | 39.1            |
| 영업이익률 (%)       | 11.8            | 4.4             | 2.9             | 6.8             | 9.1             |
| 영업외손익           | (274.0)         | (290.1)         | (71.3)          | (473.8)         | (489.4)         |
| 금융손익            | 51.5            | (540.7)         | (245.3)         | (439.5)         | (449.5)         |
| 기타영업외손익         | (325.6)         | 228.2           | 159.5           | (46.6)          | (56.4)          |
| 중속 및 관계기업관련손익   | 0.0             | 22.4            | 14.6            | 12.3            | 16.4            |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>1,836.2</b>  | <b>823.5</b>    | <b>764.4</b>    | <b>1,452.7</b>  | <b>2,190.7</b>  |
| 법인세비용           | 454.3           | 176.2           | 216.6           | 300.9           | 394.2           |
| 계속사업이익          | 1,381.9         | 647.3           | 547.8           | 1,151.8         | 1,796.4         |
| 중단사업이익          | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>당기순이익</b>    | <b>1,381.9</b>  | <b>647.3</b>    | <b>547.8</b>    | <b>1,151.8</b>  | <b>1,796.4</b>  |
| 증감률 (%)         | 22.4            | (53.2)          | (15.4)          | 110.2           | 56.0            |
| 순이익률 (%)        | 7.7             | 2.6             | 1.9             | 4.1             | 6.1             |
| (지배주주)당기순이익     | 1,317.3         | 779.7           | 761.7           | 1,062.3         | 1,657.0         |
| (비지배주주)당기순이익    | 64.6            | (132.4)         | (213.8)         | 89.4            | 139.5           |
| 총포괄이익           | 1,279.3         | 631.1           | 704.9           | 1,151.8         | 1,796.4         |
| (지배주주)총포괄이익     | 1,223.9         | 783.1           | 565.8           | 719.2           | 1,121.8         |
| (비지배주주)총포괄이익    | 55.4            | (152.0)         | 139.2           | 432.5           | 674.6           |
| <b>EBITDA</b>   | <b>3,906.2</b>  | <b>3,968.8</b>  | <b>3,984.3</b>  | <b>5,254.8</b>  | <b>6,109.6</b>  |
| 증감률 (%)         | 11.2            | 1.6             | 0.4             | 31.9            | 16.3            |
| EBITDA 이익률 (%)  | 21.9            | 15.7            | 13.8            | 18.5            | 20.6            |

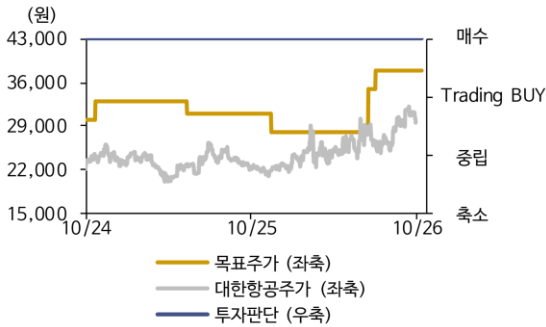
## 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | 3,739  | 1,750  | 1,478  | 2,953  | 4,607  |
| EPS (지배순이익, 원) | 3,564  | 2,109  | 2,055  | 2,724  | 4,249  |
| BPS (자본총계, 원)  | 29,684 | 31,027 | 29,736 | 31,818 | 35,355 |
| BPS (지배지분, 원)  | 28,356 | 29,659 | 28,865 | 30,718 | 33,897 |
| DPS (원)        | 750    | 750    | 750    | 830    | 1,020  |
| PER (당기순이익, 배) | 6.0    | 12.9   | 19.9   | 10.0   | 6.4    |
| PER (지배순이익, 배) | 6.3    | 10.7   | 14.3   | 10.8   | 6.9    |
| PER (자본총계, 배)  | 0.8    | 0.7    | 1.0    | 0.9    | 0.8    |
| PBR (지배지분, 배)  | 0.8    | 0.8    | 1.0    | 1.0    | 0.9    |
| EV/EBITDA (배)  | 5.5    | 6.5    | 7.3    | 5.5    | 4.8    |
| 배당성향 (%)       | 21.0   | 35.5   | 38.4   | 32.0   | 25.2   |
| 배당수익률 (%)      | 3.3    | 3.3    | 2.5    | 2.8    | 3.5    |
| <b>수익성</b>     |        |        |        |        |        |
| EBITDA 이익률 (%) | 21.9   | 15.7   | 13.8   | 18.5   | 20.6   |
| 영업이익률 (%)      | 11.8   | 4.4    | 2.9    | 6.8    | 9.1    |
| 순이익률 (%)       | 7.7    | 2.6    | 1.9    | 4.1    | 6.1    |
| ROA (%)        | 3.6    | 1.3    | 1.0    | 2.1    | 3.2    |
| ROE (지배순이익, %) | 13.2   | 7.3    | 6.9    | 9.2    | 13.2   |
| ROIC (%)       | 2.5    | 1.9    | 1.2    | 4.7    | 6.5    |
| <b>안정성</b>     |        |        |        |        |        |
| 부채비율 (%)       | 328.8  | 339.9  | 367.5  | 341.6  | 313.4  |
| 순차입금비율 (%)     | 114.6  | 147.9  | 153.0  | 142.1  | 129.0  |
| 현금비율 (%)       | 13.1   | 12.4   | 19.3   | 20.2   | 18.6   |
| 이자보상배율 (배)     | 4.1    | 1.4    | 0.9    | 2.1    | 2.9    |
| <b>활동성</b>     |        |        |        |        |        |
| 순운전자본회전율 (회)   | (4.8)  | (5.6)  | (5.8)  | (5.3)  | (5.5)  |
| 재고자산회수기간 (일)   | 20.7   | 19.0   | 20.0   | 22.1   | 21.5   |
| 매출채권회수기간 (일)   | 22.3   | 17.0   | 15.3   | 17.2   | 16.8   |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 대한항공(003490)



| 일자            | 투자 의견 | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
|               |       |              | 평균      | 최고/최저  |
| 2024년 05월 09일 | 매수    | 30,000       | (26.5)  | (18.3) |
| 2024년 11월 07일 | 매수    | 33,000       | (29.8)  | (21.4) |
| 2025년 05월 08일 |       | 6개월경과        | (32.0)  | (30.9) |
| 2025년 05월 27일 | 매수    | 31,000       | (25.2)  | (15.3) |
| 2025년 11월 28일 |       | 6개월경과        | -       | -      |
| 2025년 11월 28일 | 매수    | 28,000       | (13.4)  | 3.4    |
| 2026년 05월 29일 |       | 6개월경과        | (4.3)   | 7.1    |
| 2026년 06월 29일 | 매수    | 35,000       | (20.9)  | (16.7) |
| 2026년 07월 15일 | 매수    | 38,000       | -       | -      |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상<br>Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%<br>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%<br>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우<br>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우<br>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 14일 기준)

|         |        |                  |       |         |       |         |       |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 94.51% | Trading BUY (중립) | 2.20% | 중립 (중립) | 3.30% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|