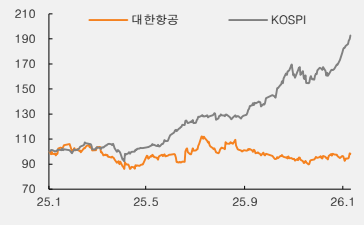


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	29,000원
현재주가(26/1/15)	23,000원
상승여력	26.1%

영업이익(25F,십억원)	1,271
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,261
EPS 성장률(25F,%)	-47.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	12.0
MKT P/E(25F,x)	16.5
KOSPI	4,797.55
시가총액(십억원)	8,469
발행주식수(백만주)	368
유동주식비율(%)	67.3
외국인 보유비중(%)	16.3
벤테(12M) 일간수익률	0.33
52주 최저가(원)	20,150
52주 최고가(원)	26,250

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.7	-12.2	0.0
상대주가	-12.5	-41.2	-48.0



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

대한항공

단가 상승으로 선방한 실적

4Q25 Review: 단가 상승으로 선방

대한항공의 4Q25 별도 기준 매출액은 13% YoY 증가한 4조 5,516억원을 기록했다. 여객 부문 매출액은 9.1% YoY 증가했다. 국제선에서 수송량이 2.2% YoY 증가한 가운데, 단가 역시 6.6% YoY 상승했다. 장기 연휴, 중국 무비자 효과로 중국, 일본, 유럽 노선이 고성장했다. 치안 우려가 발생했던 동남아 노선은 3% YoY 증가에 그쳤다. 우려했던 화물은 외형이 2.9% YoY 증가했다. 수송이 감소했으나, AI 관련 고단가 화물 수송량 증가와 환율 효과로 단가가 4.5% YoY 상승한 것이 주효했다.

영업이익은 4,131억원(-5.1% YoY)을 기록했다. 매출이 증가했음에도 인건비(12% YoY), 감가상각비(23% YoY) 등 고정비가 크게 증가했고 환율 효과로 연료비(4% YoY) 상승도 관찰되었다. 단, 4,000억원 이하로까지 예상되었던 시장의 우려에 대비해서는 선방한 것으로 보인다. 영업외에서는 환율 상승에 따라 외환 손실(1,158억원)이 발생했으나 전년 동기 대비로는 감소하며 당기순이익은 12.9% YoY 증가한 2,840억원을 기록했다.

단거리 여객 수요 호조와 항공우주 사업에 기대

최근 이커머스 물량 부진, ISM 지수 하락 등 여전히 화물 부문의 수요를 둘러싼 불확실성이 지속되는 가운데 환율 영향을 상대적으로 덜 받는 중국/일본 노선 호조가 지속될 것으로 기대된다. 유럽노선 역시 유럽발 일본 수요 호조로 인바운드 수요 유치가 아웃바운드 수요 부진을 최소화할 전망이다.

오랜만에 턴어라운드가 기대되는 항공우주 사업 부문에도 주목한다. 4Q25 항공우주 매출액은 3,082억원으로 개선 추세다. 최근 동사는 L3Harris, LIG넥스원과의 협업을 통해 항공통제기, 전자전기 시장에 진출을 시도하고 있다. 글로벌 공급망 재편과 지정학적 불안정성이 점증하면서 방산 시장의 호조가 지속될 전망이다.

목표주가 29,000원 및 매수의견 유지

대한항공에 대한 목표주가 29,000원 및 매수 의견을 유지한다. 현 주가는 12개월 선행 PBR 0.7배로 절대적인 저평가 상태다. 장기적으로 합병 이후 협상력 강화와 방산 사업 부문 재평가까지 이루어지며 빠른 반등을 기대할 수 있다. 다만, 환율 고점과 화물 시장 바닥 확인이 선행될 필요가 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	16,112	17,871	25,570	27,580	28,746
영업이익 (십억원)	1,790	2,110	1,271	1,556	1,799
영업이익률 (%)	11.1	11.8	5.0	5.6	6.3
순이익 (십억원)	1,061	1,317	693	329	409
EPS (원)	2,873	3,567	1,877	891	1,108
ROE (%)	11.5	13.2	6.5	2.9	3.5
P/E (배)	8.3	6.3	12.0	25.8	20.8
P/B (배)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q24	3Q25	4Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,502	6,027	6,840	6,806	6,216	51.9	13.5
영업이익	464	158	312.3	409	228	-32.7	98.2
영업이익률 (%)	10.3	2.6	4.6	6.0	3.7	-5.7	2.0
세전이익	367	-334	128	290	122	-65.1	흑전
순이익	298	-119	43	193	86	-85.5	흑전

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 잠정치는 추정치

자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25P	26F	25P	26F	
매출액	26,334	27,731	25,570	27,580	-2.9	-0.5	수요 둔화 자회사 실적 부진,
영업이익	1,628	2,167	1,271	1,556	-21.9	-28.2	
세전이익	1,734	1,829	1,025	979	-40.9	-46.5	
순이익	1,101	1,194	693	329	-37.0	-72.4	
EPS (원)	2,982	3,233	1,877	891	-37.0	-72.4	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

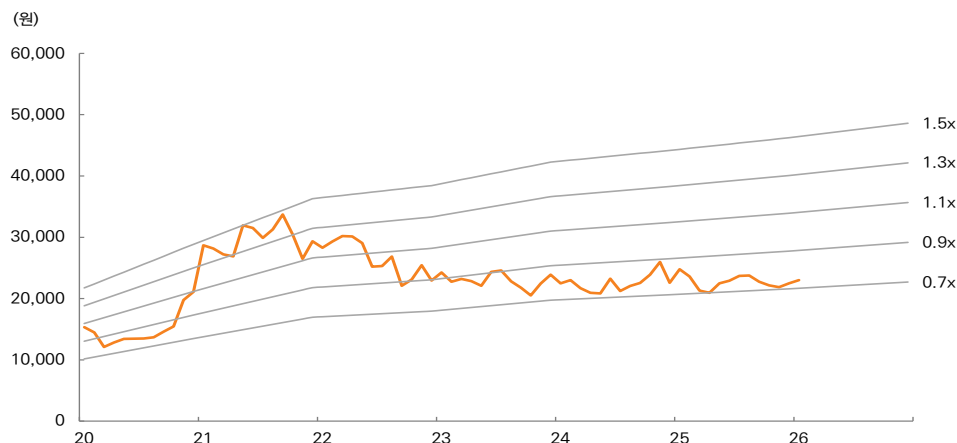
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	6,492	6,211	6,027	6,840	6,731	6,734	6,880	7,236	25,570	27,580	28,746
영업이익	431	370	158	312	392	255	410	500	1,271	1,556	1,799
세전이익	452	779	-334	128	232	101	265	381	1,025	979	1,217
순이익(지배)	285	485	-119	43	77	34	90	128	693	329	409
영업이익률 (%)	6.6	6.0	2.6	4.6	5.8	3.8	6.0	6.9	5.0	5.6	6.3
세전순이익률 (%)	7.0	12.5	-5.5	1.9	3.5	1.5	3.9	5.3	4.0	3.5	4.2
순이익률 (지배, %)	4.4	7.8	-4.6	0.6	1.2	0.5	1.3	1.8	2.7	1.2	1.4
국제여객 RPK 증감률(%)	4.5	-0.2	0.4	2.2	0.5	2.3	2.3	4.0	1.7	2.3	3.1
국제여객 L/F(%)	84.9	85.0	84.0	83.8	83.5	84.5	84.3	84.6	84.4	84.2	84.3
국제화물 RFTK 증감률(%)	-5.6	-5.0	-2.1	-1.5	4.2	1.9	0.7	2.8	-3.6	2.4	3.1
국제화물 L/F(%)	70.5	72.3	71.3	70.4	72.1	72.2	71.4	72.0	71.1	71.9	72.0

주1: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

주2: 2025년부터 아시아나항공 실적 포함

자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 대한항공 12M FWD PBR 밴드 추이



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 운영 항공기 기단

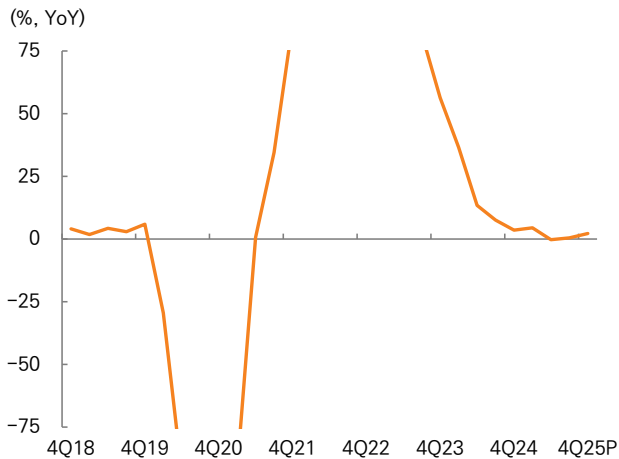
(대)

구분	기종	대한항공	아시아나항공	합산
중대형기	B747-8I	7	-	7
	B777	36	9	45
	B787-9	13	-	13
	B787-10	5	-	5
	B767	-	1	1
	A380	7	6	13
	A330	22	14	36
	A350	2	15	17
소형기	B737-800/900	17	-	17
	B737-8	5	-	5
	A320/321	-	11	11
	A321NEO	15	13	28
	A220 (CS300)	10	-	10
여객기 계		139	69	208
화물기	B747F	4	2	6
	B747-8F	7	-	7
	B777F	12	-	12
	B767F	-	-	0
화물기 계		23	2	25
총계		162	71	233

주: 대한항공은 25년 4분기말, 아시아나항공은 25년 3분기말 기준

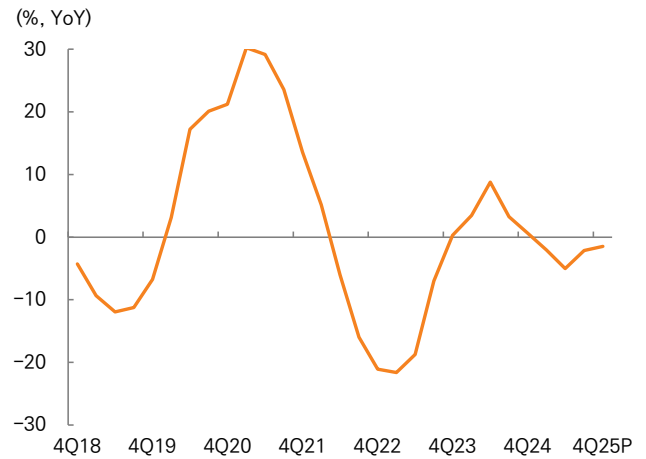
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 대한항공 국제여객 수송 증감률



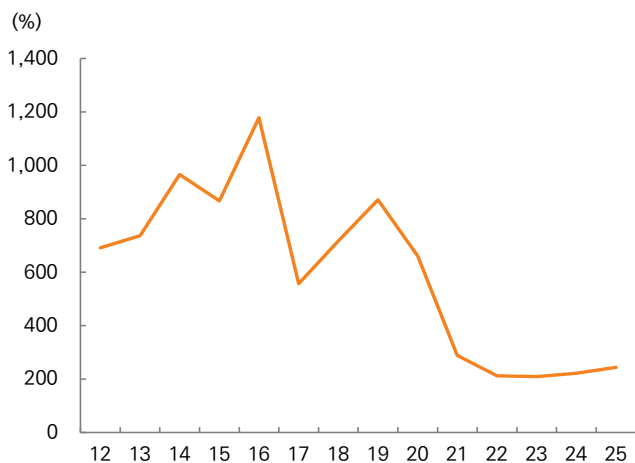
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대한항공 화물 수송 증감률



자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 대한항공 부채비율 추이



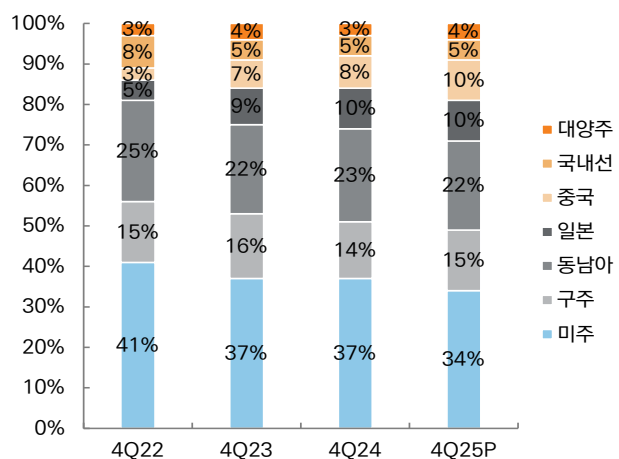
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 항공유 가격



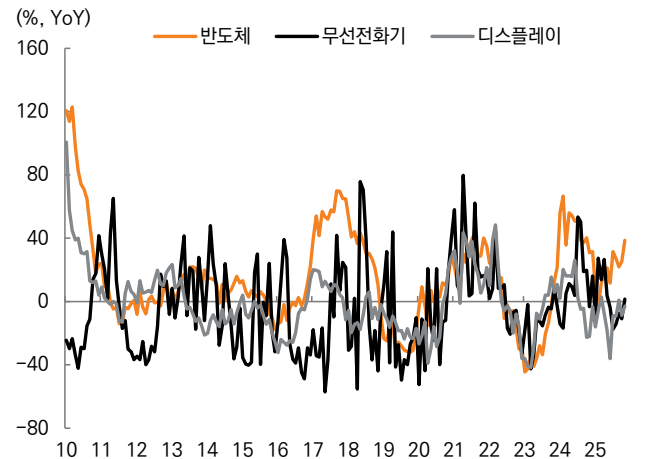
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 대한항공 여객 노선별 매출 비중



자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. IT제품 수출 증가율



주: 25년 11월까지 수치

자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

대한항공 (003490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,871	25,570	27,580	28,746
매출원가	14,113	21,921	23,980	24,715
매출총이익	3,758	3,649	3,600	4,031
판매비와관리비	1,648	2,378	2,045	2,232
조정영업이익	2,110	1,271	1,556	1,799
영업이익	2,110	1,271	1,556	1,799
비영업손익	-274	-246	-577	-582
금융손익	-233	-554	-535	-490
관계기업등 투자손익	0	18	20	20
세전계속사업손익	1,836	1,025	979	1,217
계속사업법인세비용	454	296	212	263
계속사업이익	1,382	730	767	954
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,382	730	767	954
지배주주	1,317	693	329	409
비지배주주	65	36	438	545
총포괄이익	1,279	698	767	954
지배주주	1,224	661	254	316
비지배주주	55	37	513	638
EBITDA	3,906	3,959	3,831	4,129
FCF	1,665	6,460	2,537	2,146
EBITDA 마진율 (%)	21.9	15.5	13.9	14.4
영업이익률 (%)	11.8	5.0	5.6	6.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.4	2.7	1.2	1.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,617	19,697	21,619	23,127
현금 및 현금성자산	2,216	5,403	6,500	7,334
매출채권 및 기타채권	1,368	2,079	2,199	2,297
재고자산	1,171	1,779	1,882	1,965
기타유동자산	6,862	10,436	11,038	11,531
비유동자산	35,395	39,290	39,490	40,022
관계기업투자등	155	235	248	260
유형자산	28,374	31,597	31,829	32,396
무형자산	3,077	2,971	2,864	2,768
자산총계	47,012	58,987	61,110	63,149
유동부채	16,973	21,067	21,922	22,618
매입채무 및 기타채무	925	1,406	1,487	1,553
단기금융부채	7,276	6,332	6,335	6,338
기타유동부채	8,772	13,329	14,100	14,727
비유동부채	19,075	26,471	26,791	26,999
장기금융부채	12,193	16,013	15,728	15,443
기타비유동부채	6,882	10,458	11,063	11,556
부채총계	36,049	47,538	48,713	49,617
지배주주지분	10,473	10,946	11,456	12,047
자본금	1,847	1,847	1,957	2,067
자본잉여금	4,145	4,145	4,493	4,841
이익잉여금	3,486	3,888	3,940	4,072
비지배주주지분	490	503	941	1,485
자본총계	10,963	11,449	12,397	13,532

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,559	9,965	4,937	4,946
당기순이익	1,382	730	767	954
비현금수익비용가감	2,790	3,862	3,031	3,063
유형자산감가상각비	1,737	2,573	2,168	2,233
무형자산상각비	59	115	107	97
기타	994	1,174	756	733
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	412	5,547	1,043	849
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-93	-657	-110	-90
재고자산 감소(증가)	-99	-537	-103	-84
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-10	148	31	25
법인세납부	-372	-555	-212	-263
투자활동으로 인한 현금흐름	-871	-5,590	-2,903	-3,186
유형자산처분(취득)	-2,878	-3,437	-2,400	-2,800
무형자산감소(증가)	-12	-4	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	438	-2,799	-473	-386
기타투자활동	1,581	650	-30	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,163	-1,250	-944	-934
장단기금융부채의 증가(감소)	8,494	2,877	-282	-282
자본의 증가(감소)	0	0	458	458
배당금의 지급	-278	-282	-277	-277
기타재무활동	-10,379	-3,845	-843	-833
현금의 증가	1,593	3,188	1,096	835
기초현금	623	2,216	5,403	6,500
기말현금	2,216	5,403	6,500	7,334

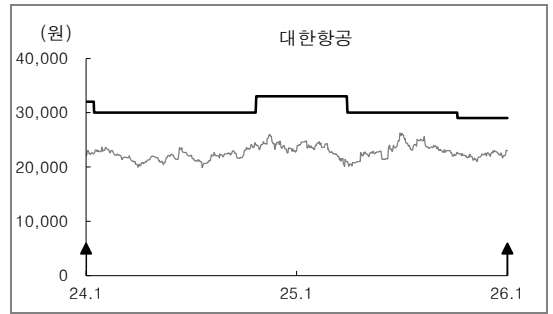
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.3	12.0	25.8	20.8
P/CF (x)	2.0	1.8	2.2	2.1
P/B (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	5.5	4.7	4.6	4.0
EPS (원)	3,567	1,877	891	1,108
CFPS (원)	11,295	12,431	10,284	10,876
BPS (원)	28,356	29,641	31,021	32,618
DPS (원)	750	750	750	750
배당성향 (%)	20.0	37.9	36.0	29.0
배당수익률 (%)	3.3	3.3	3.2	3.2
매출액증가율 (%)	10.9	43.1	7.9	4.2
EBITDA증가율 (%)	11.2	1.4	-3.2	7.8
조정영업이익증가율 (%)	17.9	-39.8	22.4	15.7
EPS증가율 (%)	24.1	-47.4	-52.5	24.3
매출채권 회전율 (회)	16.4	16.2	14.0	13.9
재고자산 회전율 (회)	17.7	17.3	15.1	14.9
매입채무 회전율 (회)	47.7	49.5	43.6	42.7
ROA (%)	3.6	1.4	1.3	1.5
ROE (%)	13.2	6.5	2.9	3.5
ROIC (%)	7.1	3.3	4.3	5.0
부채비율 (%)	328.8	415.2	392.9	366.7
유동비율 (%)	68.4	93.5	98.6	102.2
순차입금/자기자본 (%)	114.6	85.7	64.7	48.5
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	1.5	1.8	2.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대한항공 (003490)				
2025.10.22	매수	29,000	-	-
2025.04.14	매수	30,000	-22.93	-12.50
2024.11.07	매수	33,000	-28.71	-21.36
2024.01.31	매수	30,000	-26.65	-18.33
2024.01.10	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 대한항공 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.