



BUY (유지)

목표주가(12M) 28,000원
현재주가(12.29) 22,800원

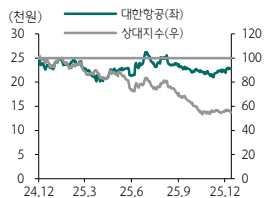
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,220.56
52주 최고/최저(원)	26,250/20,150
시가총액(십억원)	8,395.4
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	368,220.7
60일 평균 거래량(천주)	1,292.9
60일 평균 거래대금(십억원)	28.8
외국인지분율(%)	15.73
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 28인	27.06
국민연금공단	9.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	24,881.3	24,642.0
영업이익(십억원)	1,401.2	1,621.0
순이익(십억원)	990.9	1,034.9
EPS(원)	2,708	2,710
BPS(원)	30,135	32,419

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,278.1	25,731.0
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,268.6	1,176.4
세전이익	1,575.7	1,836.2	1,151.9	840.6
순이익	1,061.2	1,317.3	744.2	542.9
EPS	2,873	3,567	2,015	1,470
증감율	(40.12)	24.16	(43.51)	(27.05)
PER	8.32	6.34	11.32	15.51
PBR	0.93	0.80	0.77	0.75
EV/EBITDA	3.94	5.48	6.08	6.11
ROE	11.46	13.17	6.95	4.90
BPS	25,793	28,356	29,621	30,341
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 12월 30일 | 기업분석

대한항공 (003490)

4Q25 Pre: 환율이 내려오면 대한항공을 보자

4분기 별도 영업이익 4,055억원 전망

(별도 기준) 대한항공의 2025년 4분기 매출액은 7% (YoY) 증가한 4조 3,150억원, 영업이익은 7% 감소한 4,055억원(영업이익률 9.4%)으로 전망한다. 여객 매출액은 10월 추석 연휴 효과가 이연되며 6% (YoY) 증가한 2조 5,080억원으로 전망한다. 중국/일본 노선 수요가 양호했던 것으로 파악된다. 4분기 국제선 운임은 2% (YoY) 상승한 122원/km로 추정한다. 화물사업부는 4분기 연말 특수를 맞아 매출액은 6% (YoY) 증가한 1조 2,760억원, 운임은 4% 상승한 560원/km로 추정한다. 반면 영업비용은 전년 동기 대비 9% 증가할 것으로 예상되는데, 감가상각비가 26% 증가할 전망이고, 연료비도 높아진 환율 영향으로 4% 증가할 것으로 예상되며 비용 증가 기조는 유지되고 있다. 4분기는 여객보다는 화물 사업부의 성장이 전체 수익성을 견인하고 있는 모습이다.

2026년의 기대: 1)통합 완료 이후의 프리미엄 전략, 2)항공우주 사업부

2026년 대한항공에게 기대하는 바는 다음과 같다. 계획대로 대한항공의 통합이 원만하게 마무리 된다면, 대한항공은 프리미엄 전략을 본격적으로 수행할 것으로 예상된다. 이는 여행이 경험의 시대가 된 지금에서 필수적인 전략 변화이고, 대한항공의 P 상승과 환승수요 흡수를 유도할 것으로 예상된다. 항공우주 사업부도 또 하나의 성장축이다. 2026년부터는 저피탐 무인기/UH-60 성능개량/전자전기 등의 신규 수주로 전년 대비 항공우주 매출액이 30% (YoY) 증가하며 연간 8,500억원 수준의 매출액을 기록할 것으로 기대한다. 다만 2026년은 매출액 증가율(+5%)보다는 비용 증가율(+6%)이 더 클 것으로 전망되기 때문에, 영업이익은 7% (YoY) 감소한 1.42조원으로 예상한다.

환율 하락은 주가 상승 동력으로 작용할 것

달러/원 환율이 최근 빠르게 하락하고 있는데, 이는 항공주 주가에 긍정적인 요인이다. 대한항공의 비용의 50% 이상이 달러에 연동되어 있고, 환율 상승시 영업외 환산차손이 발생하기 때문에(환율 10원 변동시 약 480억원의 외화평가손익 발생) 눌려있던 주가의 상승 동력으로는 충분히 작용 가능하다. 별도 기준 2026년 당기순이익은 1조 520억원으로 추정된다. 2026년 별도 EPS는 25,716원, 별도 BPS는 29,545원으로 목표 밸류에이션(P/E 9배, P/B 1배)를 적용하여 목표주가 28,000원, 투자 의견 BUY를 유지한다.

도표 1. 대한항공 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,300	6,418	6,853	6,619	6,492	6,211	6,056	6,520	26,189	25,278	25,731	28,522
항공운송	5,196	5,391	5,738	5,560	5,375	5,228	5,092	5,404	21,884	21,099	21,447	22,383
여객	3,847	3,865	4,195	3,849	3,950	3,802	3,882	4,013	15,755	15,646	16,545	17,275
화물	1,349	1,526	1,543	1,711	1,425	1,426	1,211	1,391	6,129	5,452	4,902	5,108
영업이익	498	431	795	454	406	392	158	313	2,179	1,269	1,176	2,190
세전이익	269	303	646	(109)	452	779	(334)	255	1,108	1,152	841	1,780
당기순이익	192	227	485	(95)	350	557	(278)	246	809	875	639	1,353
증가율 (YoY)												
매출액	18	13	10	3	3	(3)	(12)	(1)		(3)	2	11
영업이익	(14)	(30)	11	59	(18)	(9)	(80)	(31)		(42)	(7)	86
세전이익	(29)	(41)	13	527	68	157	(152)	흑전		4	(27)	112
당기순이익	(36)	(40)	15	1,847	82	146	(157)	흑전		8	(27)	112
Margin												
영업이익률	7.9	6.7	11.6	6.9	6.3	6.3	2.6	4.8	8.3	5.0	4.6	7.7
세전이익률	4.3	4.7	9.4	(1.7)	7.0	12.5	(5.5)	3.9	4.2	4.6	3.3	6.2
당기순이익률	3.1	3.5	7.1	(1.4)	5.4	9.0	(4.6)	3.8	3.1	3.5	2.5	4.7

주) 2024년까지는 단순 양사 손익 합산치

자료: 대한항공, 아시아나항공, 하나증권

도표 2. 대한항공 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,009	4,315	14,575	16,117	16,265	17,106
항공운송	3,339	3,542	3,737	3,573	3,490	3,452	3,488	3,783	13,044	14,190	14,212	14,800
여객	2,342	2,445	2,617	2,375	2,436	2,397	2,421	2,508	9,014	9,779	9,761	10,348
화물	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,067	1,276	4,030	4,412	4,452	4,451
항공우주	130	163	156	144	135	162	174	181	541	593	652	848
기타	354	319	348	313	331	372	347	350	991	1,333	1,400	1,458
영업이익	436	413	619	435	351	399	376	405	1,587	1,903	1,532	1,424
세전이익	467	472	381	350	253	551	145	314	1,302	1,670	1,263	1,384
당기순이익	345	349	277	252	193	396	92	279	917	1,222	960	1,052
증가율 (YoY)												
매출액	20	14	10	1	3	(1)	(5)	7	11	1	5	9
영업이익	5	(12)	19	137	(20)	(3)	(39)	(7)	(45)	20	(20)	(7)
세전이익	5	(5)	(34)	(266)	(46)	17	(62)	(10)	(50)	28	(24)	10
당기순이익	(3)	(6)	(35)	(207)	(44)	13	(67)	11	(48)	33	(21)	10
Margin												
영업이익률	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	9.4	9.4	10.9	11.8	9.4	8.3
당기순이익률	8.0	7.9	5.9	5.6	4.4	9.0	2.1	5.9	5.7	6.8	5.4	5.6

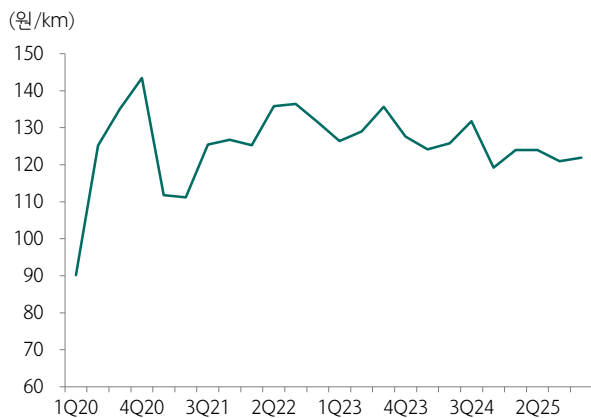
자료: 대한항공, 하나증권

도표 3. 대한항공(별도)의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
국내선												
ASK(백만km)	629	712	718	654	614	704	749	673	2,724	2,713	2,740	2,905
RPK(백만km)	531	629	612	584	517	621	637	593	2,358	2,356	2,368	2,486
여객운임(원/km)	197	207	204	193	191	195	192	196	203	201	194	197
운임증감률(YoY)	2	1	0	-8	-3	-6	-6	2	9	-1	-4	2
국제선												
ASK(백만km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,584	22,615	23,295	78,053	88,343	89,668	96,842
RPK(백만km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,354	18,998	19,608	65,696	74,310	75,796	80,723
여객운임(원/km)	124	126	132	119	124	124	121	122	130	125	123	122
운임증감률(YoY)	-2	-3	-3	-7	0	-1	-8	2	-3	-4	-2	-1
화물												
ACTK(백만톤km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	3,034	3,136	11,757	12,131	12,010	11,890
CTK(백만톤km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,162	2,291	8,431	8,845	8,624	8,710
화물운임(원/km)	460	490	507	537	516	496	493	560	478	499	516	511
운임증감률(YoY)	-11	5	18	8	12	1	-3	4	-40	4	3	-1

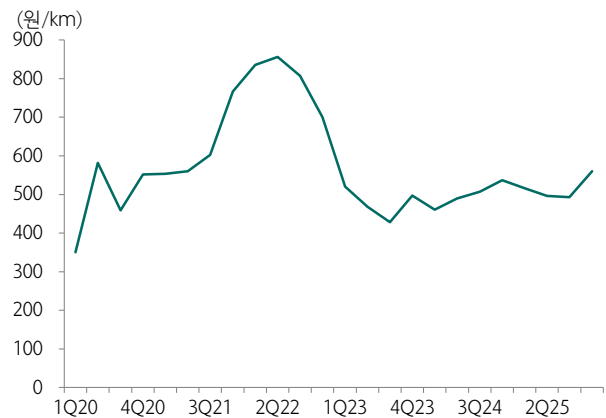
자료: 대한항공, 하나증권

도표 4. 대한항공 국제선 운임 추이 및 전망



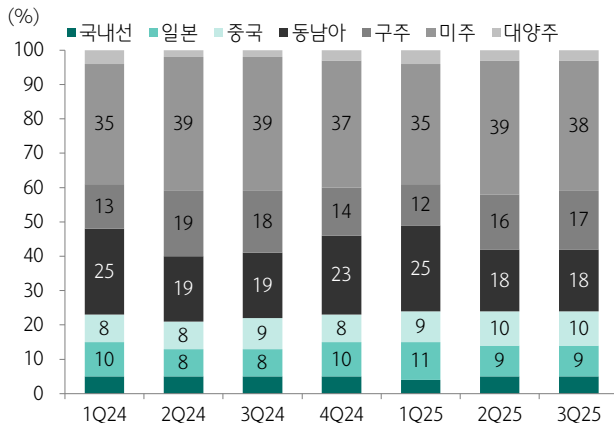
자료: 대한항공, 하나증권

도표 5. 대한항공 화물 운임 추이 및 전망



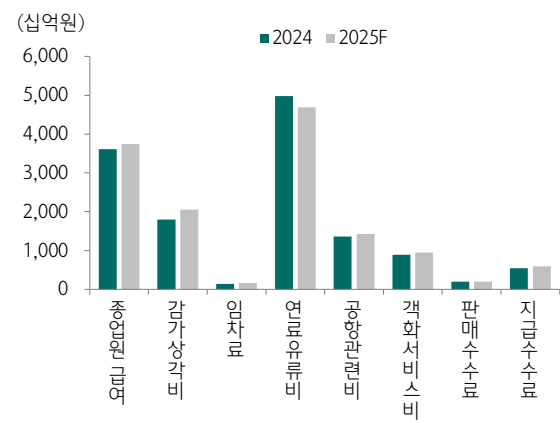
자료: 대한항공, 하나증권

도표 6. 대한항공 노선별 매출 비중 추이



자료: 대한항공, 하나증권

도표 7. 대한항공 2025년 영업비용 비교



자료: 대한항공, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,278.1	25,731.0	28,522.2
매출원가	12,850.3	14,112.6	21,563.3	22,047.2	23,670.1
매출총이익	3,261.5	3,758.1	3,714.8	3,683.8	4,852.1
판매비	1,471.4	1,648.0	2,446.1	2,507.4	2,662.5
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,268.6	1,176.4	2,189.7
금융손익	(152.2)	51.5	(656.9)	(534.2)	(295.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	20.4	20.4	20.4
기타영업외손익	(62.2)	(325.6)	519.8	178.0	(134.2)
세전이익	1,575.7	1,836.2	1,151.9	840.6	1,780.4
법인세	446.6	454.3	276.5	201.9	427.6
계속사업이익	1,129.1	1,381.9	875.5	638.7	1,352.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,129.1	1,381.9	875.5	638.7	1,352.8
비배주주지분 순이익	67.9	64.6	131.3	95.8	202.9
지배주주순이익	1,061.2	1,317.3	744.2	542.9	1,149.9
지배주주지분포괄이익	814.5	1,223.9	837.6	611.1	1,294.2
NOPAT	1,282.7	1,588.1	964.2	893.9	1,663.8
EBITDA	3,513.0	3,906.2	3,281.6	3,416.7	4,652.1
성장성(%)					
매출액증가율	14.30	10.92	41.45	1.79	10.85
NOPAT증가율	(32.87)	23.81	(39.29)	(7.29)	86.13
EBITDA증가율	(21.59)	11.19	(15.99)	4.12	36.16
영업이익증가율	(36.76)	17.88	(39.88)	(7.27)	86.14
(지배주주)순이익증가율	(38.60)	24.13	(43.51)	(27.05)	111.81
EPS증가율	(40.12)	24.16	(43.51)	(27.05)	111.77
수익성(%)					
매출총이익률	20.24	21.03	14.70	14.32	17.01
EBITDA이익률	21.80	21.86	12.98	13.28	16.31
영업이익률	11.11	11.81	5.02	4.57	7.68
계속사업이익률	7.01	7.73	3.46	2.48	4.74

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,595.2	11,616.9	10,590.1	9,586.7	10,346.5
금융자산	6,238.0	6,904.7	6,963.2	5,988.1	6,413.4
현금성자산	622.8	2,215.6	1,336.8	1,486.5	1,461.9
매출채권	927.0	1,256.5	1,319.4	1,343.0	1,488.7
재고자산	853.6	1,170.7	1,229.2	1,251.3	1,387.0
기타유동자산	576.6	2,285.0	1,078.3	1,004.3	1,057.4
비유동자산	21,796.6	35,395.2	35,848.2	36,830.1	37,636.5
투자자산	757.6	1,166.0	1,292.9	1,314.3	1,423.7
금융자산	757.6	1,011.4	1,074.3	1,091.8	1,177.0
유형자산	18,174.9	28,374.5	28,471.1	29,237.8	30,029.4
무형자산	824.2	3,077.4	2,973.5	2,874.4	2,779.7
기타비유동자산	2,039.9	2,777.3	3,110.7	3,403.6	3,403.7
자산총계	30,391.8	47,012.1	46,438.3	46,416.8	47,983.0
유동부채	9,409.9	16,973.5	16,746.8	16,243.7	16,152.1
금융부채	3,757.6	7,276.1	6,953.8	6,799.8	6,356.8
매입채무	240.2	351.9	369.5	376.1	416.9
기타유동부채	5,412.1	9,345.5	9,423.5	9,067.8	9,378.4
비유동부채	11,166.7	19,075.4	18,131.1	18,252.2	18,835.4
금융부채	7,216.6	12,192.5	10,940.4	10,932.7	10,940.8
기타비유동부채	3,950.1	6,882.9	7,190.7	7,319.5	7,894.6
부채총계	20,576.6	36,048.9	34,877.9	34,495.9	34,987.5
지배주주지분	9,526.0	10,472.9	10,939.9	11,205.8	12,078.7
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
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	942.1	995.3	995.3	995.3	995.3
이익잉여금	2,591.9	3,485.6	3,952.7	4,218.5	5,091.3
비지배주주지분	289.2	490.3	620.5	715.1	916.8
자본총계	9,815.2	10,963.2	11,560.4	11,920.9	12,995.5
순금융부채	4,736.2	12,563.9	10,930.9	11,744.3	10,884.2

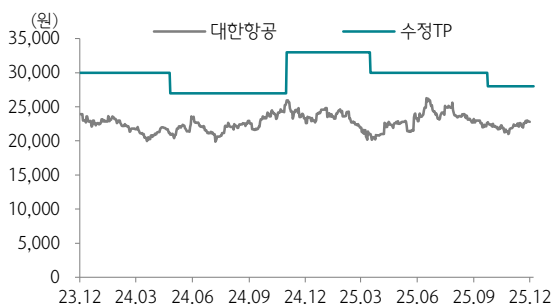
투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,873	3,567	2,015	1,470	3,113
BPS	25,793	28,356	29,621	30,341	32,704
CFPS	10,238	11,295	8,848	10,525	13,173
EBITDAPS	9,512	10,576	8,885	9,251	12,596
SPS	43,624	48,387	68,443	69,669	77,227
DPS	750	750	750	750	750
주기지표(배)					
PER	8.32	6.34	11.32	15.51	7.32
PBR	0.93	0.80	0.77	0.75	0.70
PCFR	2.33	2.00	2.58	2.17	1.73
EV/EBITDA	3.94	5.48	6.08	6.11	4.34
PSR	0.55	0.47	0.33	0.33	0.30
재무비율(%)					
ROE	11.46	13.17	6.95	4.90	9.88
ROA	3.57	3.40	1.59	1.17	2.44
ROIC	7.78	7.51	3.73	3.40	6.12
부채비율	209.64	328.82	301.70	289.37	269.23
순부채비율	48.25	114.60	94.55	98.52	83.75
이자보상배율(배)	3.37	4.10	1.48	1.33	3.27

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,092.5	4,558.9	3,808.2	3,539.0	5,187.1
당기순이익	1,129.1	1,381.9	875.5	638.7	1,352.8
조정	1,994.3	2,765.5	2,303.0	3,165.1	3,182.4
감가상각비	1,722.9	1,796.0	2,012.9	2,240.3	2,462.3
외환거래손익	88.9	455.7	41.1	51.2	58.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	182.5	513.8	249.0	873.6	661.3
영업활동 자산부채 변동	969.1	411.5	629.7	(264.8)	651.9
투자활동 현금흐름	(2,409.9)	(870.7)	(3,445.5)	(2,149.9)	(3,778.6)
투자자산감소(증가)	241.6	26.5	(128.1)	(22.6)	(110.6)
자본증가(감소)	(1,908.5)	(2,894.1)	(2,055.7)	(2,957.8)	(3,209.3)
기타	(743.0)	1,996.9	(1,261.7)	830.5	(458.7)
재무활동 현금흐름	(979.7)	7,703.1	(2,708.3)	(1,320.6)	(1,381.3)
금융부채증가(감소)	(171.0)	8,494.3	(1,574.4)	(161.7)	(434.9)
자본증가(감소)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(531.4)	(514.1)	(856.8)	(881.8)	(669.3)
배당지급	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)
현금의 증감	702.8	11,391.4	(11,814.2)	149.7	(24.6)
Unlevered CFO	3,781.2	4,171.5	3,267.9	3,887.4	4,865.3
Free Cash Flow	2,183.9	1,664.8	752.5	320.3	1,676.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.22	BUY	28,000		
25.4.14	BUY	30,000	-22.93%	-12.50%
24.11.29	BUY	33,000	-29.18%	-22.27%
24.5.24	BUY	27,000	-17.14%	-5.74%
24.5.20	담당자 변경		-	-
24.5.4	1년 경과		-	-
23.5.4	BUY	30,000	-24.66%	-12.50%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 12월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 12월 26일