2026년 1월 16일 | 기업분석

대한항공 (003490)

4Q25 Re: 화물/여객/항공우주 모두 좋았다

BUY (유지)

목표주가(12M)	28,000원
현재주가(1.15)	23,000원

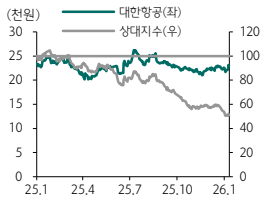
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,797.55
52주 최고/최저(원)	26,250/20,150
시가총액(십억원)	8,469.1
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	368,220.7
60일 평균 거래량(천주)	1,308.0
60일 평균 거래대금(십억원)	29.1
외국인지분율(%)	16.29
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 28 인	27.06
국민연금공단	7.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	25,000.4	24,822.4
영업이익(십억원)	1,261.1	1,455.1
순이익(십억원)	843.9	961.1
EPS(원)	2,410	2,603
BPS(원)	29,970	32,241

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,515.1	26,124.4
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,287.1	1,063.7
세전이익	1,575.7	1,836.2	1,170.4	727.9
순이익	1,061.2	1,317.3	756.1	470.1
EPS	2,873	3,567	2,047	1,273
증감율	(40.12)	24.16	(42.61)	(37.81)
PER	8.32	6.34	11.02	18.07
PBR	0.93	0.80	0.76	0.76
EV/EBITDA	3.94	5.48	5.99	6.57
ROE	11.46	13.17	7.06	4.25
BPS	25,793	28,356	29,653	30,176
DPS	750	750	750	750

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

4분기 별도 영업이익 4,131억원, 컨센서스 상회

(별도 기준) 대한항공의 2025년 4분기 매출액은 13% (YoY) 증가한 4조 5,516억원, 영업이익은 5% 감소한 4,131억원(영업이익률 9.1% (-1.7%p))을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 모두 상회했다. 여객 매출액은 추석 효과와 일본/중국 노선 호조로 9% (YoY) 증가했고, 국제선 운임은 7% 상승한 127원/km을 기록했다. 화물사업부는 고단가 화물 프로젝트 수주와 연말 특수로 화물 일드가 4% (YoY) 상승하며 화물 매출액은 3% 증가했다. 한편 항공우주 사업부 매출액은 113% (YoY) 증가했다. 전체 영업 비용은 15% (YoY) 증가했는데, 인건비가 14% (YoY), 감가상각비가 23%, 공항/화객비가 12% 증가하면서 비용 증가 기조가 이어지고 있다. 유류비는 환율 영향으로 소모량 감소에도 불구하고 4% (YoY) 증가했다.

항공우주 사업부가 신성장동력 될 것

4분기 실적 중 서프라이즈는 항공우주 사업부였다. 4분기 항공우주 사업부 매출액은 3,082억원을 기록하며 전년 동기 대비 2배 이상 성장했다. 동체 납품량과 군용 MRO 물량이 늘어난 영향이 컸던 것으로 파악되나, 방산 수주가 매출로 이어지는 모습이 숫자로 확인된 것이기도 하다. 대한항공은 2025년 4분기에만 1조원 이상의 방산 수주를 따냈고, 2026년에도 방산 관련 수주고는 추가될 것으로 기대되는 바, 항공우주 사업부가 대한항공의 신성장동력으로 자리잡는 모습이다. 2026년 항공우주 사업부의 매출액은 1조원(+28% (YoY), 매출 비중 6%)에 이를 것으로 전망한다. UH/HH 성능개량, 항공통제기, 전자전기 수주가 매출액에 반영될 예정이다. 향후 저피탐 무인기(KF21과 편대비행)의 양산이 본격화되고, 항공우주 사업부의 수익성이 명확해진다면 SOTP 방식으로 Valuation 가능하기 때문에 장기적으로는 항공우주 사업부가 대한항공의 기업가치 상승 요인이 될 것이다.

중국/일본 Good, 미국은 지켜봐야

2026년에도 중국/일본 위주의 단거리 노선 호조는 이어질 것으로 예상하나, 아태-미주 노선의 공급이 늘어나고 있고, 환승수요가 약화되고 있는 점은 우려로 남아있다. 2025년 미주 노선 매출액은 2% (YoY) 감소했다. 다만 미주 노선 중 3개 노선(뉴욕/시애틀/호놀룰루)의 운임 제약이 상반기 내로 해소될 예정인 점은 긍정적이다. (별도 기준) 2026년 매출액은 8% (YoY) 증가한 17.5조원, 영업이익은 9% 감소한 1.40조원(영업이익률 8.0%)로 전망한다. 통합 관련 비용이 2026년에는 본격적으로 투입될 것으로 예상되나 대한항공 입장에서 부담스러울 정도는 아니다. 대한항공에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 28,000원을 유지한다.

도표 1. 대한항공 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,300	6,418	6,853	6,619	6,492	6,211	6,056	6,757	26,189	25,515	26,124	28,532
항공운송	5,196	5,391	5,738	5,560	5,375	5,228	5,092	5,445	21,884	21,140	21,600	22,084
여객	3,847	3,865	4,195	3,849	3,950	3,802	3,882	4,097	15,755	15,730	16,630	17,019
화물	1,349	1,526	1,543	1,711	1,425	1,426	1,211	1,348	6,129	5,410	4,970	5,065
영업이익	498	431	795	454	406	392	158	331	2,179	1,287	1,064	2,075
세전이익	269	303	646	(109)	452	779	(334)	273	1,108	1,170	728	1,665
당기순이익	192	227	485	(95)	350	557	(278)	260	809	889	553	1,265
증가율 (YoY)												
매출액	18	13	10	3	3	(3)	(12)	2		(3)	2	9
영업이익	(14)	(30)	11	59	(18)	(9)	(80)	(27)		(41)	(17)	95
세전이익	(29)	(41)	13	527	68	157	(152)	흑전		6	(38)	129
당기순이익	(36)	(40)	15	1,847	82	146	(157)	흑전		10	(38)	129
Margin												
영업이익률	7.9	6.7	11.6	6.9	6.3	6.3	2.6	4.9	8.3	5.0	4.1	7.3
세전이익률	4.3	4.7	9.4	(1.7)	7.0	12.5	(5.5)	4.0	4.2	4.6	2.8	5.8
당기순이익률	3.1	3.5	7.1	(1.4)	5.4	9.0	(4.6)	3.9	3.1	3.5	2.1	4.4

주) 2024년까지는 단순 양사 손익 합산치
자료: 대한항공, 아시아나항공, 하나증권

도표 2. 대한항공 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025P	2026F
매출액	3,956	3,986	4,009	4,552	4,194	4,284	4,440	4,590	14,575	16,117	16,502	17,508
항공운송	3,490	3,452	3,488	3,825	3,624	3,654	3,819	3,857	13,044	14,190	14,254	14,953
여객	2,436	2,397	2,421	2,592	2,570	2,561	2,742	2,560	9,014	9,779	9,845	10,433
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,054	1,093	1,077	1,297	4,030	4,412	4,409	4,520
항공우주	135	162	174	308	205	244	247	302	541	593	780	998
기타	331	372	347	419	365	386	374	431	991	1,333	1,468	1,557
영업이익	351	399	376	413	343	389	414	258	1,587	1,903	1,539	1,404
세전이익	253	551	145	331	297	388	395	223	1,302	1,670	1,280	1,303
당기순이익	193	396	92	284	223	291	296	168	917	1,222	965	978
증가율 (YoY)												
매출액	3	(1)	(5)	13	6	7	11	1	9	11	2	6
영업이익	(20)	(3)	(39)	(5)	(2)	(3)	10	(38)	(45)	20	(19)	(9)
세전이익	(46)	17	(62)	(5)	18	(29)	171	(33)	(50)	28	(23)	2
당기순이익	(44)	13	(67)	13	15	(26)	222	(41)	(48)	33	(21)	1
Margin												
영업이익률	8.9	10.0	9.4	9.1	8.2	9.1	9.3	5.6	10.9	11.8	9.3	8.0
세전이익률	6.4	13.8	3.6	7.3	7.1	9.1	8.9	4.9	8.9	10.4	7.8	7.4
당기순이익률	4.9	9.9	2.3	6.2	5.3	6.8	6.7	3.7	6.3	7.6	5.8	5.6

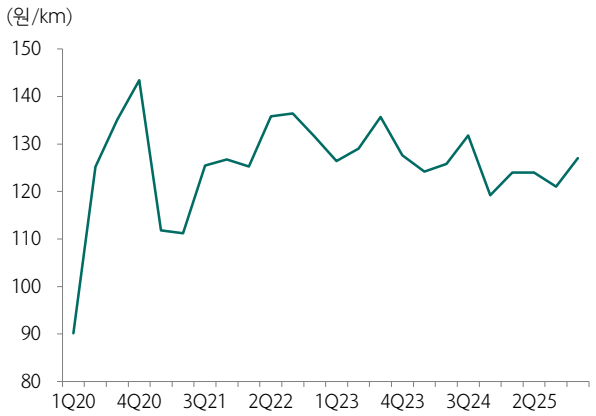
자료: 대한항공, 하나증권

도표 3. 대한항공(별도)의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
국내선												
ASK(백만km)	614	704	749	843	675	760	786	833	2,724	2,713	2,910	3,056
RPK(백만km)	517	621	637	685	558	652	675	697	2,358	2,356	2,460	2,583
여객운임(원/km)	191	195	192	187	187	189	200	181	203	201	191	189
운임증감률(YoY)	-3	-6	-6	-3	-2	-3	4	-3	9	-1	-5	-1
국제선												
ASK(백만km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,839	22,232	23,746	23,377	78,053	88,343	89,508	92,193
RPK(백만km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,495	19,272	20,138	19,693	65,696	74,310	75,575	78,598
여객운임(원/km)	124	124	121	127	126	126	129	124	130	125	124	127
운임증감률(YoY)	0	-1	-8	7	2	2	7	-3	-3	-4	-1	2
화물												
ACTK(백만톤km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,867	3,003	3,064	3,241	11,757	12,131	11,995	12,175
CTK(백만톤km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,063	2,181	2,162	2,294	8,431	8,845	8,530	8,701
화물운임(원/km)	516	496	493	561	511	501	498	565	478	499	517	519
운임증감률(YoY)	12	1	-3	4	-1	1	1	1	-40	4	4	0

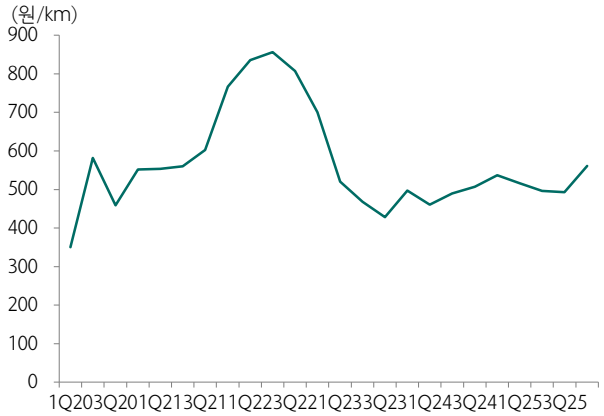
자료: 대한항공, 하나증권

도표 4. 대한항공 국제선 운임 추이 및 전망



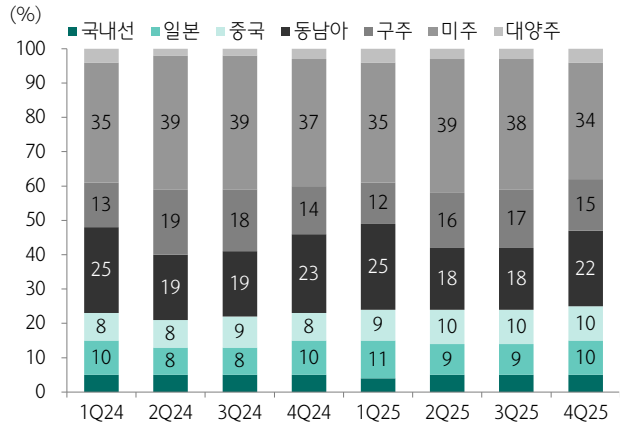
자료: 대한항공, 하나증권

도표 5. 대한항공 화물 운임 추이



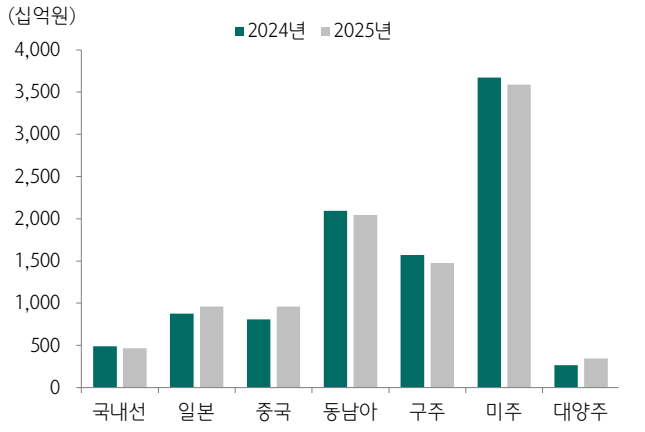
자료: 대한항공, 하나증권

도표 6. 대한항공 노선별 매출 비중 추이



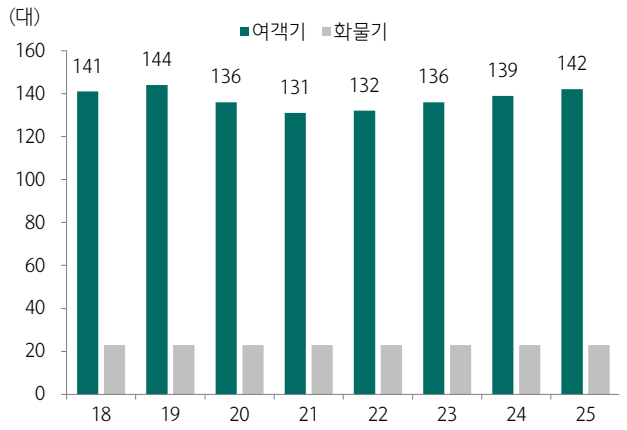
자료: 대한항공, 하나증권

도표 7. 대한항공 노선별 매출액 추이



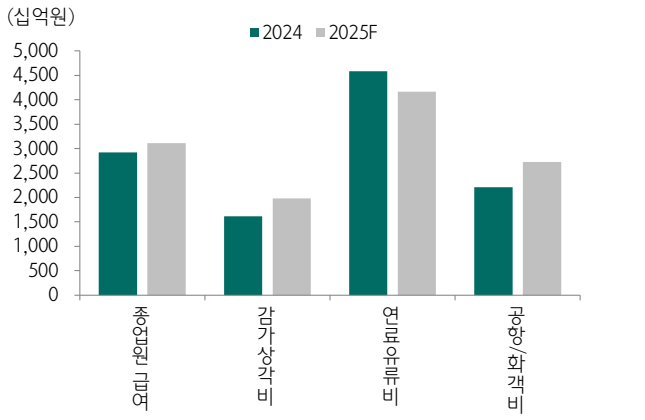
자료: 대한항공, 하나증권

도표 8. 대한항공 보유 기재 추이



자료: 대한항공, 하나증권

도표 9. 대한항공 2025년 영업비용 비교



자료: 대한항공, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**16,111.8**	**17,870.7**	**25,515.1**	**26,124.4**	**28,532.4**
매출원가	12,850.3	14,112.6	21,778.8	22,542.0	23,805.5
매출총이익	3,261.5	3,758.1	3,736.3	3,582.4	4,726.9
판관비	1,471.4	1,648.0	2,449.2	2,518.8	2,652.4
영업이익	**1,790.1**	**2,110.2**	**1,287.1**	**1,063.7**	**2,074.5**
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**	**1,170.4**	**727.9**	**1,665.2**
법인세	446.6	454.3	280.9	174.8	399.9
계속사업이익	1,129.1	1,381.9	889.5	553.0	1,265.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,129.1**	**1,381.9**	**889.5**	**553.0**	**1,265.3**
비지배주주지분 순이익	67.9	64.6	133.4	83.0	189.8
지배주주순이익	**1,061.2**	**1,317.3**	**756.1**	**470.1**	**1,075.5**
지배주주지분포괄이익	814.5	1,223.9	851.0	529.1	1,210.5
NOPAT	1,282.7	1,588.1	978.2	808.2	1,576.3
EBITDA	3,513.0	3,906.2	3,324.1	3,192.6	4,367.9
성장성(%)					
매출액증가율	14.30	10.92	42.78	2.39	9.22
NOPAT증가율	(32.87)	23.81	(38.40)	(17.38)	95.04
EBITDA증가율	(21.59)	11.19	(14.90)	(3.96)	36.81
영업이익증가율	(36.76)	17.88	(39.01)	(17.36)	95.03
(지배주주)순익증가율	(38.60)	24.13	(42.60)	(37.83)	128.78
EPS증가율	(40.12)	24.16	(42.61)	(37.81)	128.75
수익성(%)					
매출총이익률	20.24	21.03	14.64	13.71	16.57
EBITDA이익률	21.80	21.86	13.03	12.22	15.31
영업이익률	11.11	11.81	5.04	4.07	7.27
계속사업이익률	7.01	7.73	3.49	2.12	4.43

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**8,595.2**	**11,616.9**	**10,647.1**	**9,495.4**	**9,909.5**
금융자산	6,238.0	6,904.7	7,018.7	5,874.8	6,009.5
현금성자산	622.8	2,215.6	1,392.3	1,373.2	1,057.9
매출채권	927.0	1,256.5	1,319.4	1,350.9	1,475.4
재고자산	853.6	1,170.7	1,229.2	1,258.6	1,374.6
기타유동자산	576.6	2,285.0	1,079.8	1,011.1	1,050.0
비유동자산	**21,796.6**	**35,395.2**	**35,826.2**	**36,925.5**	**37,885.2**
투자자산	757.6	1,166.0	1,295.0	1,322.3	1,416.0
금융자산	757.6	1,011.4	1,074.3	1,096.4	1,169.2
유형자산	18,174.9	28,374.5	28,447.1	29,325.2	30,285.8
무형자산	**824.2**	**3,077.4**	**2,973.5**	**2,874.4**	**2,779.7**
기타비유동자산	**2,039.9**	**2,777.3**	**3,110.6**	**3,403.6**	**3,403.7**
자산총계	**30,391.8**	**47,012.1**	**46,473.3**	**46,420.9**	**47,794.7**
유동부채	**9,409.9**	**16,973.5**	**16,754.9**	**16,263.4**	**16,141.8**
금융부채	3,757.6	7,276.1	6,954.2	6,800.5	6,356.8
매입채무	240.2	351.9	369.5	378.3	413.2
기타유동부채	5,412.1	9,345.5	9,431.2	9,084.6	9,371.8
비유동부채	**11,166.7**	**19,075.4**	**18,143.9**	**18,308.2**	**18,816.6**
금융부채	**7,216.6**	**12,192.5**	**10,940.4**	**10,932.7**	**10,940.8**
기타비유동부채	3,950.1	6,882.9	7,203.5	7,375.5	7,875.8
부채총계	**20,576.6**	**36,048.9**	**34,898.8**	**34,571.6**	**34,958.4**
지배주주지분	**9,526.0**	**10,472.9**	**10,951.9**	**11,145.0**	**11,943.3**
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	3,964.6	4,157.6	4,956.0
비지배주주지분	**289.2**	**490.3**	**622.6**	**704.3**	**893.0**
자본총계	**9,815.2**	**10,963.2**	**11,574.5**	**11,849.3**	**12,836.3**
순금융부채	4,736.2	12,563.9	10,875.9	11,858.4	11,288.1

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,873	3,567	2,047	1,273	2,912
BPS	25,793	28,356	29,653	30,176	32,338
CFPS	10,238	11,295	8,963	9,918	12,404
EBITDAPS	9,512	10,576	9,000	8,644	11,827
SPS	43,624	48,387	69,085	70,734	77,254
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	8.32	6.34	11.02	18.07	7.90
PBR	0.93	0.80	0.76	0.76	0.71
PCFR	2.33	2.00	2.52	2.32	1.85
EV/EBITDA	3.94	5.48	5.99	6.57	4.71
PSR	0.55	0.47	0.33	0.33	0.30
재무비율(%)					
ROE	11.46	13.17	7.06	4.25	9.32
ROA	3.57	3.40	1.62	1.01	2.28
ROIC	7.78	7.51	3.79	3.07	5.77
부채비율	209.64	328.82	301.52	291.76	272.34
순부채비율	48.25	114.60	93.96	100.08	87.94
이자보상배율(배)	3.37	4.10	1.50	1.21	3.10

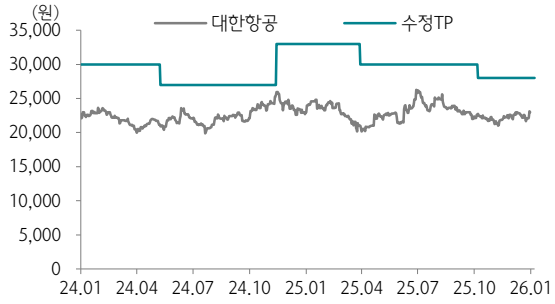
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**4,092.5**	**4,558.9**	**3,865.3**	**3,381.5**	**4,866.3**
당기순이익	1,129.1	1,381.9	889.5	553.0	1,265.3
조정	1,994.3	2,765.5	2,327.1	3,053.7	3,013.4
감가상각비	1,722.9	1,796.0	2,037.0	2,128.9	2,293.4
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	661.2
영업활동 자산부채 변동	969.1	411.5	648.7	(225.2)	587.6
투자활동 현금흐름	**(2,409.9)**	**(870.7)**	**(3,447.6)**	**(2,155.8)**	**(3,762.9)**
투자자산감소(증가)	241.6	26.5	(130.2)	(28.6)	(94.9)
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)	830.6	(458.7)
재무활동 현금흐름	**(979.7)**	**7,703.1**	**(2,707.9)**	**(1,320.2)**	**(1,382.0)**
금융부채증가(감소)	(171.0)	8,494.3	(1,573.9)	(161.4)	(435.6)
자본증가(감소)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(531.4)	(514.1)	(856.9)	(881.7)	(669.3)
배당지급	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)
현금의 증감	**702.8**	**11,391.4**	**(11,758.8)**	**(19.1)**	**(315.3)**
Unlevered CFO	3,781.2	4,171.5	3,310.4	3,663.2	4,581.1
Free Cash Flow	2,183.9	1,664.8	809.6	162.8	1,355.4

자료: 하나증권

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	1 년 경과		-	-
23.5.4	BUY	30,000	-24.66%	-12.50%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 16일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 1월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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: 2026년 01월 13일