



BUY (유지)

목표주가(12M) 32,000원(상향)
현재주가(2.20) 25,150원

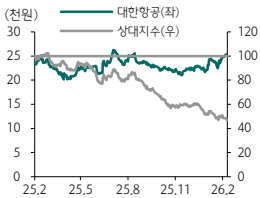
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,808.53
52주 최고/최저(원)	26,250/20,150
시가총액(십억원)	9,260.7
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	368,220.7
60일 평균 거래량(천주)	2,121.0
60일 평균 거래대금(십억원)	49.9
외국인지분율(%)	18.19
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 29인	27.06
국민연금공단	7.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	24,891.0	25,126.9
영업이익(십억원)	1,177.8	1,405.6
순이익(십억원)	741.5	909.4
EPS(원)	2,048	2,248
BPS(원)	29,547	31,259

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,225.5	25,993.3
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,113.6	906.0
세전이익	1,575.7	1,836.2	832.3	570.2
순이익	1,061.2	1,317.3	565.4	407.9
EPS	2,873	3,567	1,531	1,104
증감율	(40.12)	24.16	(57.08)	(27.89)
PER	8.32	6.34	14.73	22.78
PBR	0.93	0.80	0.77	0.85
EV/EBITDA	3.94	5.48	6.38	6.99
ROE	11.46	13.17	5.33	3.77
BPS	25,793	28,356	29,137	29,491
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 02월 23일 | 기업분석

대한항공 (003490)

본업/부업 모두 업사이드 크다

본업: 좌석 클래스 세분화가 가져올 성장성

10년 전부터 글로벌 항공사들은 좌석과 클래스를 세분화해왔었고, 대부분의 FSC가 퍼스트/비즈니스/프리미엄 이코노미/이코노미 4개의 클래스를 보유하고 있다. 반면 대한항공은 3개(퍼스트/비즈니스/이코노미)에 불과하고, 항공기 내 좌석 배열도 타 항공사 대비 효율성이 낮다. 동일 기재로 퍼스트/이코노미 클래스를 축소하고 비즈니스/프리미엄 이코노미를 확장한 항공사와 비교해보면 비행당 매출(장거리 기준)이 약 15% 적게 계산된다. 대한항공의 광동체 기재의 순증 속도는 교체 수요로 당분간 완만할 것으로 예상되나, 클래스 세분화 전략이 성장성을 보강할 것으로 예상된다. 클래스 세분화는 아시아나항공과의 통합 이후에 본격화될 것으로 전망한다.

부업: 현재 추가에는 항공우주 사업부가 반영되지 않았다

2025년 항공우주 사업부의 매출액은 7,796억원(+31% (YoY))을 기록했다. 동체 납품량 증가가 주요했고, 이외 UH/HH 성능개량 프로젝트 및 전자전기 프로젝트의 초기 매출이 발생했다. 그러나 아직 항공우주 사업부의 진가가 전부 드러나지는 않았고, 향후 매출액/영업이익은 단계별 레벨업을 앞두고 있다. 우선 2026년부터는 항공통제기/전자전기/UH 성능개량 매출이 온기 반영되기 시작할 예정이다. 2027년부터는 엔진 MRO 기지가 완공되며 3PL MRO 매출이 추가된다. 여기에 저탑량 무인기(KF21과 편대비행)까지 추가되면 연간 항공우주 사업부의 매출액은 2028년 2.1조원 규모까지 성장할 것으로 예상된다. 심지어 추가적인 방산 수주에 성공할 가능성이 높기 때문에 해당 매출액은 최소치로 가정하는 것이 합당하다. 2028년 기준 전체 항공우주사업부의 영업이익률을 5%대로 가정하고, 목표 P/E 20배(3PL 항공 MRO 사업자 AAR의 Peer Valuation 적용, KAI 대비 50% 할인)를 적용하면 항공우주사업부의 순수 가치는 최소 1.6조원으로 계산된다.

목표주가 32,000원으로 상향

대한항공 단독 항공사로서의 기업가치(아시아나 제외)는 현재 10.2조원 수준이며, 아시아나항공을 통합한 2028년에는 약 13.8조원까지 상승한다. 여기에 항공우주 사업부를 더하면 총 기업가치는 최소 15.5조원(현재 시총 대비 +66%)에 달한다. 현재 시총 대비 업사이드는 65%이다. 하지만 아직까지는 항공우주 사업부의 수익성과 타임라인을 짐작하기 어렵고, 아시아나항공과의 합병 이후 전략 방향성이 구체화되지 않았기 때문에, 현 시점에서는 항공우주 사업부를 반영한 Valuation 상향 조정만 수행한다. Peer 대비 화물/항공우주 등 포트폴리오 다변화와 안정적 수익성에 기반하여 Peer 대비 20% 할증한 목표 P/E 11배, Peer 평균 P/B 1.2배를 적용하여 목표주가를 32,000원으로 상향한다.

도표 1. 대한항공의 Valuation

		비교
BPS (원)	29,356	12MF, 대한항공 별도 기준
EPS (원)	2,557	
비교 P/B (x)	1.2	Peer(케세이퍼시픽, 루프트한자, 전일본공수)의 2026년 평균값
비교 P/E (x)	9.5	
할증률 (%)	0%	Peer 대비 화물사업부 보유하여 이익 변동성 방어, 항공우주 사업부의 성장성에 근거하여 P/E 할증
할증률 (%)	+20%	
Target P/B (x)	1.2	
Target P/E (x)	11	
목표주가 (원)	32,000	
현재주가 (원)	25,150	
상승여력 (%)	27%	

자료: 하나증권

도표 2. 대한항공 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026F	2027F
매출액	6,300	6,418	6,853	6,619	6,492	6,211	6,027	6,496	20,303	25,226	25,993	28,387
항공운송	5,196	5,391	5,738	5,560	5,375	5,176	5,018	5,287	17,838	20,856	21,261	21,877
여객	3,847	3,865	4,195	3,849	3,950	3,749	3,808	3,982	7,124	15,490	16,378	16,900
화물	1,349	1,526	1,543	1,711	1,425	1,426	1,211	1,305	10,714	5,366	4,883	4,977
영업이익	498	431	795	454	406	392	158	158	3,482	1,114	906	1,910
세전이익	269	303	646	(109)	452	779	(334)	(74)	2,610	823	570	1,445
당기순이익	192	227	485	(95)	350	557	(278)	18	1,806	647	480	1,092
증가율 (YoY)												
매출액	18	13	10	3	3	(3)	(12)	(2)		(4)	3	9
영업이익	(14)	(30)	11	59	(18)	(9)	(80)	(65)		(49)	(19)	111
세전이익	(29)	(41)	13	527	68	157	(152)	적지		(26)	(31)	153
당기순이익	(36)	(40)	15	1,847	82	146	(157)	흑전		(20)	(26)	128
Margin												
영업이익률	7.9	6.7	11.6	6.9	6.3	6.3	2.6	2.4	17.2	4.4	3.5	6.7
세전이익률	4.3	4.7	9.4	(1.7)	7.0	12.5	(5.5)	(1.1)	12.9	3.3	2.2	5.1
당기순이익률	3.1	3.5	7.1	(1.4)	5.4	9.0	(4.6)	0.3	8.9	2.6	1.8	3.8

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

도표 3. 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 4. 777-300ER의 항공사별 좌석수 비교

777-300ER	일등석	비즈니스	프리미엄 이코노미	이코노미	합산
대한항공	8	42	0	227	277
에어프랑스	4	58	28	206	296
브리티쉬 에어웨이즈	8	76	40	130	254
케세이 퍼시픽	6	53	34	201	294
유나이티드항공	0	60	24	266	350

자료: Seatmaps, 하나증권

도표 5. 787-10의 항공사별 좌석수 비교

787-10	일등석	비즈니스	프리미엄 이코노미	이코노미	합산
대한항공	0	36	0	289	325
브리티쉬 에어웨이즈	8	48	35	165	256
ANA	0	38	21	235	294

자료: Seatmaps, 하나증권

도표 6. A380의 항공사별 좌석수 비교

A380	일등석	비즈니스	프리미엄 이코노미	이코노미	합산
대한항공	12	94	0	301	407
브리티쉬 에어웨이즈	14	97	55	303	469
ANA	8	56	73	383	520
루프트한자	8	78	52	371	509

자료: Seatmaps, 하나증권

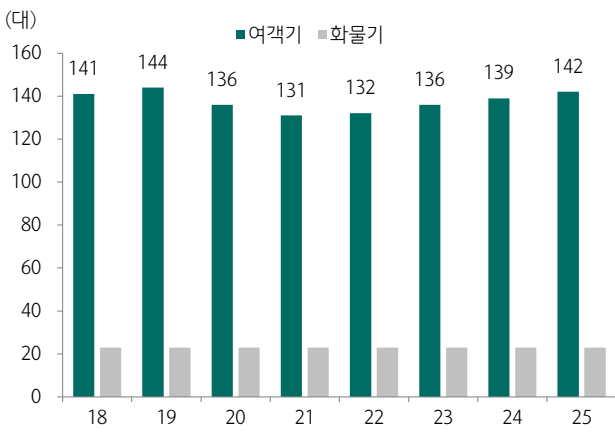
도표 7. 동일 기재 내 좌석 구성이 다를 때 비행 당 매출 차이

(단위: 좌석, 천원)

777-300ER	일등석	비즈니스	프리미엄 이코노미	이코노미	합산
대한항공	8	42	0	227	277
에어프랑스	4	58	28	206	296
브리티쉬 에어웨이즈	8	76	40	130	254
케세이 퍼시픽	6	53	34	201	294
탑승률 가정	50%	80%	85%	90%	
미주 티켓 가격(Basic)	6,612	3,649	2,148	1,074	
대한항공	26,448	122,606	0	219,418	368,473
에어프랑스	13,224	169,314	51,122	199,120	432,780
브리티쉬 에어웨이즈	26,448	221,859	73,032	125,658	446,997
케세이 퍼시픽	19,836	154,718	62,077	194,287	430,917

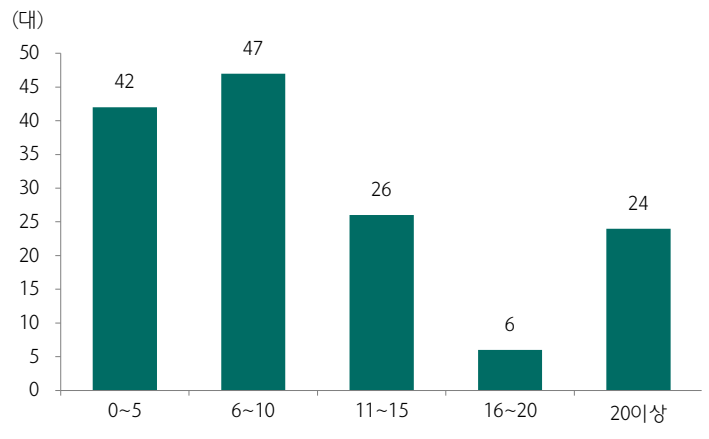
자료: 하나증권

도표 8. 대한항공 보유 기재 추이



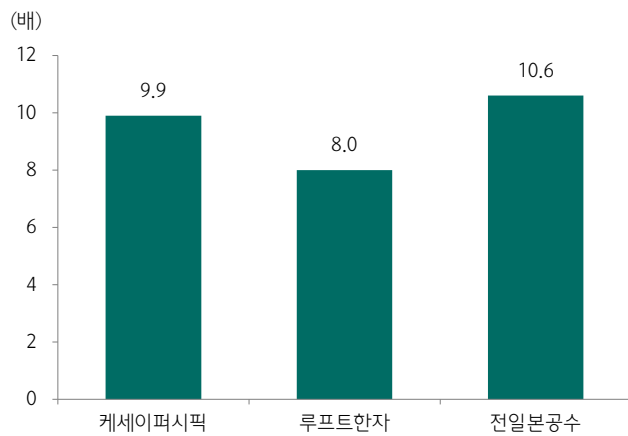
자료: 대한항공, 하나증권

도표 9. 대한항공 기령별 기재수



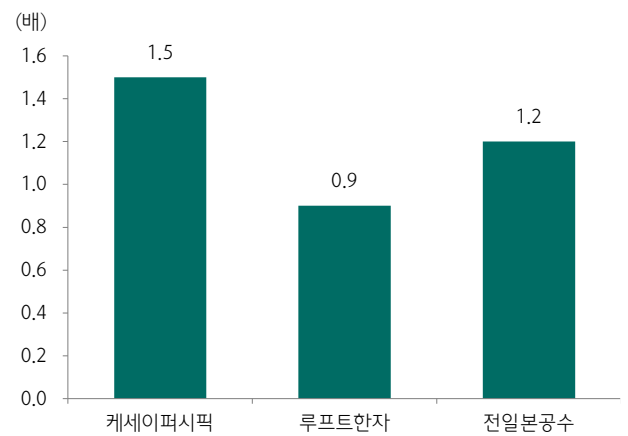
자료: ATIS, 하나증권

도표 10. Peer 그룹 P/E(2026F)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. Peer 그룹 P/B(2026F)



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,225.5	25,993.3	28,387.1
매출원가	12,850.3	14,112.6	21,662.6	22,568.9	23,825.5
매출총이익	3,261.5	3,758.1	3,562.9	3,424.4	4,561.6
판매비	1,471.4	1,648.0	2,449.3	2,518.4	2,652.0
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,113.6	906.0	1,909.7
금융손익	(152.2)	51.5	(656.9)	(534.2)	(295.6)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	20.4	20.4	20.4
기타영업외손익	(62.2)	(325.6)	355.2	178.0	(189.0)
세전이익	1,575.7	1,836.2	832.3	570.2	1,445.4
법인세	446.6	454.3	167.1	90.3	353.0
계속사업이익	1,129.1	1,381.9	665.1	479.9	1,092.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,129.1	1,381.9	665.1	479.9	1,092.4
비배주주지분 순이익	67.9	64.6	99.8	72.0	163.9
지배주주순이익	1,061.2	1,317.3	565.4	407.9	928.5
지배주주지분포괄이익	814.5	1,223.9	636.3	459.1	1,045.1
NOPAT	1,282.7	1,588.1	890.0	762.5	1,443.3
EBITDA	3,513.0	3,906.2	3,150.6	3,034.9	4,203.0
성장성(%)					
매출액증가율	14.30	10.92	41.16	3.04	9.21
NOPAT증가율	(32.87)	23.81	(43.96)	(14.33)	89.29
EBITDA증가율	(21.59)	11.19	(19.34)	(3.67)	38.49
영업이익증가율	(36.76)	17.88	(47.23)	(18.64)	110.78
(지배주주)순이익증가율	(38.60)	24.13	(57.08)	(27.86)	127.63
EPS증가율	(40.12)	24.16	(57.08)	(27.89)	127.72
수익성(%)					
매출총이익률	20.24	21.03	14.12	13.17	16.07
EBITDA이익률	21.80	21.86	12.49	11.68	14.81
영업이익률	11.11	11.81	4.41	3.49	6.73
계속사업이익률	7.01	7.73	2.64	1.85	3.85

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,873	3,567	1,531	1,104	2,514
BPS	25,793	28,356	29,137	29,491	31,255
CFPS	10,238	11,295	8,048	9,492	11,809
EBITDAPS	9,512	10,576	8,530	8,217	11,380
SPS	43,624	48,387	68,301	70,379	76,861
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	8.32	6.34	14.73	22.78	10.00
PBR	0.93	0.80	0.77	0.85	0.80
PCFR	2.33	2.00	2.80	2.65	2.13
EV/EBITDA	3.94	5.48	6.38	6.99	4.99
PSR	0.55	0.47	0.33	0.36	0.33
재무비율(%)					
ROE	11.46	13.17	5.33	3.77	8.28
ROA	3.57	3.40	1.21	0.88	1.99
ROIC	7.78	7.51	3.45	2.90	5.28
부채비율	209.64	328.82	307.25	299.57	282.98
순부채비율	48.25	114.60	97.98	105.15	95.02
이자보상배율(배)	3.37	4.10	1.30	1.03	2.85

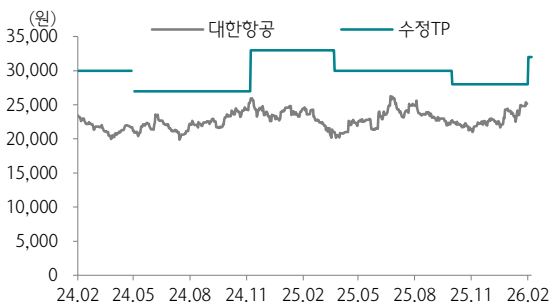
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,595.2	11,616.9	10,399.6	9,227.4	9,469.8
금융자산	6,238.0	6,904.7	6,773.0	5,586.2	5,547.5
현금성자산	622.8	2,215.6	1,146.7	1,084.5	1,495.8
매출채권	927.0	1,256.5	1,319.4	1,359.5	1,484.7
재고자산	853.6	1,170.7	1,229.2	1,266.6	1,383.3
기타유동자산	576.6	2,285.0	1,078.0	1,015.1	1,054.3
비유동자산	21,796.6	35,395.2	35,823.7	36,929.4	37,889.4
투자자산	757.6	1,166.0	1,292.5	1,326.3	1,420.3
금융자산	757.6	1,011.4	1,074.3	1,101.4	1,174.7
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	3,403.5	3,403.6
자산총계	30,391.8	47,012.1	46,223.3	46,156.8	47,359.2
유동부채	9,409.9	16,973.5	16,745.0	16,265.8	16,144.3
금융부채	3,757.6	7,276.1	6,953.6	6,800.3	6,356.5
매입채무	240.2	351.9	369.5	380.7	415.8
기타유동부채	5,412.1	9,345.5	9,421.9	9,084.8	9,372.0
비유동부채	11,166.7	19,075.4	18,128.2	18,339.3	18,848.9
금융부채	7,216.6	12,192.5	10,940.4	10,932.7	10,940.8
기타비유동부채	3,950.1	6,882.9	7,187.8	7,406.6	7,908.1
부채총계	20,576.6	36,048.9	34,873.2	34,605.1	34,993.2
지배주주지분	9,526.0	10,472.9	10,761.2	10,892.0	11,543.5
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	3,773.9	3,904.7	4,556.2
비지배주주지분	289.2	490.3	588.9	659.7	822.4
자본총계	9,815.2	10,963.2	11,350.1	11,551.7	12,365.9
순금융부채	4,736.2	12,563.9	11,121.0	12,146.8	11,749.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,092.5	4,558.9	3,617.7	3,350.9	4,693.8
당기순이익	1,129.1	1,381.9	665.1	479.9	1,092.4
조정	1,994.3	2,765.5	2,327.1	3,053.7	3,013.5
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	661.3
영업활동 자산부채 변동	969.1	411.5	625.5	(182.7)	587.9
투자활동 현금흐름	(2,409.9)	(870.7)	(3,445.1)	(2,162.2)	(2,863.3)
투자자산감소(증가)	241.6	26.5	(127.6)	(35.0)	(95.2)
자본증가(감소)	(1,908.5)	(2,894.1)	(2,055.7)	(2,957.8)	(3,209.3)
기타	(743.0)	1,996.9	(1,261.8)	830.6	441.2
재무활동 현금흐름	(979.7)	7,703.1	(2,708.4)	(1,319.9)	(1,382.1)
금융부채증가(감소)	(171.0)	8,494.3	(1,574.5)	(161.1)	(435.6)
자본증가(감소)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(531.4)	(514.1)	(856.8)	(881.7)	(669.4)
배당지급	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)
현금의 증감	702.8	11,391.4	(12,004.4)	(62.1)	411.2
Unlevered CFO	3,781.2	4,171.5	2,972.3	3,505.5	4,361.3
Free Cash Flow	2,183.9	1,664.8	562.0	132.2	1,182.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.23	BUY	32,000		
25.10.22	BUY	28,000	-18.84%	-9.29%
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 2026년 2월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)는 2026년 2월 23일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 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	96.73%	3.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 20일