대한항공 (003490)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 운송 | 2026.04.16

1Q26 Review: 보릿고개 초입

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	31,000 원
현재주가	24,300 원
상승여력	25.0 %

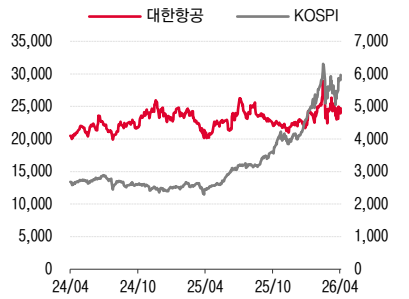
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(4/15)	6,091.39 pt
시가총액	91,319 억원
발행주식수	368,221 천주
52 주 최고가/최저가	28,950 / 20,150 원
90 일 일평균거래대금	760.75 억원
외국인 지분율	19.5%
배당수익률(26.12E)	3.1%
BPS(26.12E)	26,953 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -7.1%
	6 개월 -55.3%
	12 개월 -125.4%
주주구성	한진칼 (외 28 인) 30.4%
	국민연금공단 (외 1 인) 7.0%
	대한항공우리사주 (외 1 인) 2.3%

Stock Price



1Q26 Review: 보릿고개 초입

대한항공(003490)의 1Q26P 별도기준 영업실적은 매출액 4조 5,151 억원(YoY +14.1%), 영업이익 5,169 억원(YoY +47.3%)으로 시장 컨센서스(3,896 억원, +32.7%)를 크게 웃돌았다. 여객의 경우 일본노선의 호실적 행진이 이어진 한편 미주 상용수요와 유럽 직항/환승 수요 또한 견조한 움직임을 확인했다. 동사의 분기 PLF(여객 탑승률)는 88%로 역대 최고치를 경신했으며, 수요 활황세 속 우호적 운임환경이 더해지며 분기 영업실적 서프라이즈를 견인했다. 화물 또한 비수기에도 불구 견조한 Cargo Yield를 재차 확인하며 긍정적 기세를 이어갔다. 한편 항공우주 사업과 상용 항공기 MRO 사업(기타매출) 부문은 큰 폭의 매출 성장을 시현하며 미래 성장 동력으로서의 주목도를 공고히 하는 모습이다.

유류비 부담 확대로 연간 실적 안개 속

국제유가 상승과 항공유 Crack Margin의 급격한 확대로 2Q26 이후 동사 및 계열 항공사들의 유류비 부담 급증이 불가피한 상황이다. 여객/화물 양 방면에서 유류할증료 인상 고시를 단행했으나 비용 부담 전체를 상쇄할 수 없을뿐더러, 운임 급등으로 인한 여행 수요 반락 우려 또한 차츰 고개를 드는 구간이다. 유류할증료 인상 고시 이후 선제 발권 수요 급증으로 2Q26 여객 탑승실적은 우려 대비 견조할 것으로 사료되나 유류비 부담의 소비자 전가 효과를 감쇄하는 역효과 또한 감안할 필요가 있다.

대한항공(003490): 매수 의견 유지. 목표주가 소폭 상향

대한항공에 대해 현행 매수 의견을 유지하는 한편 목표주가는 31,000 원으로 소폭 상향한다. 목표주가는 12MF BPS에 Asian FSC Peers 평균 12MF PBR 1.1배를 적용한 값이다. 27년 통합항공사 출범을 앞두고 거시경기 우려가 급격히 확대됨에 따라 단기 모멘텀 약세가 예상된다. 2H26-1H27 기간 업종 내 압도적 이익 방어 역량의 재확인과 항공우주 부문의 성장 모멘텀 가시화, 통합항공사 시너지 증명을 통해 반전을 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	17,871	25,226	29,072	28,783	29,920
영업이익	2,110	1,114	166	2,593	3,675
순이익	1,382	647	-575	1,633	2,402
EPS (원)	3,674	2,175	-1,931	5,487	8,072
증감률 (%)	+24.1	-40.8	적전	흑전	+47.1
PER (x)	6.3	10.6	-13.2	4.6	3.2
PBR (x)	0.8	0.8	0.9	0.8	0.6
영업이익률 (%)	11.8	4.4	0.6	9.0	12.3
EBITDA 마진 (%)	21.9	15.7	12.7	21.9	25.2
ROE (%)	13.3	5.8	-5.3	14.5	17.8

주: IFRS 연결 기준
자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표1 대한항공 1Q26P 별도 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q26P	1Q25	Chg YoY (%, %p)	4Q25	Chg QoQ (%,%p)	Consensus	Gap (%,%p)
매출액	4,515.1	3,955.9	+14.1	4,551.6	-0.8	4,262.9	+5.9
영업이익	516.9	350.9	+47.3	413.0	+25.2	389.6	+32.7
영업이익률(%)	11.4	*8.9*	*+2.6*	*9.1*	*+2.4*	*9.1*	*+2.3*
순이익	242.7	193.2	+25.6	284.0	-14.5		
순이익률(%)	5.4	*4.9*	*+0.5*	*6.2*	*-0.9*		

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표2 대한항공(003490) 목표주가 재산정 Table

단위: 십억원	2025	2026E	2027E	2028E
Book Value (보통주)	10,948	9,949	11,593	14,159
ROE (%)	5.8	-5.3	14.5	17.8
12MF Book Value				10,434
Target P/B Ratio (X)			×	1.1
				Asian FSC Peers Avg. 12MF P/B Ratio
Fair Market Cap			=	11,510
Shares of Outstanding (천주)			÷	369,331
Target Price (원)				31,000
Current Price (원)				24,800
Upside (%)				+25.0
Previous Target Price (원)				28,000
Adjustment (%)				+10.7

자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

표3 대한항공 Asian FSC Peers 12MF PBR 비교

(단위: X)	Japan Airlines	All Nippon Airways	Singapore Airlines	Cathay Pacific	평균
12MF PBR	1.0	1.0	1.3	1.2	1.1

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표4 대한항공(003490) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P/E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액(별도)	**16,502**	**19,349**	**19,540**	**3,956**	**3,986**	**4,009**	**4,552**	**4,515**	**4,862**	**4,941**	**5,031**
%YoY	+2.4	+17.3	+1.0	+3.5	-0.9	-5.5	+13.0	+14.1	+22.0	+23.3	+10.5
%QoQ				-1.8	+0.8	+0.6	+13.5	-0.8	+7.7	+1.6	+1.8
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*87*	*117*	*95*	*90*	*86*	*84*	*86*	*87*	*165*	*114*	*104*
KRW/USD	1,426	1,466	1,464	1,451	1,404	1,385	1,426	1,467	1,471	1,472	1,466
여객수익 (국내선)	**470**	**480**	**498**	**99**	**121**	**123**	**128**	**103**	**124**	**128**	**125**
%YoY	-0.5	+2.1	+3.8	-5.6	-7.1	-1.9	+13.3	+4.5	+2.4	+4.4	-2.3
ASK (백만인 km)	2,910	2,943	3,002	614	704	749	843	646	729	768	801
RPK (백만인 km)	2,460	2,499	2,567	517	621	637	685	546	636	659	657
L/F (%)	85	85	86	84	88	85	81	85	87	86	82
Yield (원/km)	191	192	194	191	195	192	187	189	195	194	190
여객수익 (국제선)	**9,374**	**10,455**	**10,481**	**2,337**	**2,275**	**2,299**	**2,464**	**2,510**	**2,650**	**2,690**	**2,606**
%YoY	+0.7	+11.5	+0.2	+4.4	-1.7	-7.8	+8.9	+7.4	+16.4	+17.0	+5.7
ASK (백만인 km)	89,508	90,343	93,430	22,174	21,584	22,615	23,135	22,110	21,800	23,067	23,366
%YoY	+1.3	+0.9	+3.4	+2.5	-0.9	-0.1	+3.7	-0.3	+1.0	+2.0	+1.0
RPK (백만인 km)	75,575	77,547	80,117	18,836	18,354	18,998	19,387	19,560	18,639	19,572	19,777
%YoY	+1.7	+2.6	+3.3	+4.5	-0.2	+0.4	+2.2	+3.8	+1.6	+3.0	+2.0
L/F (%)	84	86	86	85	85	84	84	88	86	85	85
Yield (원/km)	124	135	131	124	124	121	127	128	142	137	132
화물노선수익	**4,409**	**5,047**	**4,915**	**1,054**	**1,055**	**1,067**	**1,233**	**1,091**	**1,265**	**1,287**	**1,404**
%YoY	-0.1	+14.5	-2.6	+5.8	-3.8	-4.7	+2.9	+3.5	+19.9	+20.7	+13.8
ACTK (백만톤 km)	11,995	12,323	12,569	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,003	3,098	3,261
%YoY	-1.1	+2.7	+2.0	-3.4	-2.5	-0.9	+2.3	+2.2	+2.0	+2.1	+4.5
CTK (백만톤 km)	8,530	8,850	9,072	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,192	2,230	2,348
%YoY	-3.6	+3.7	+2.5	-5.6	-5.0	-2.1	-1.5	+1.8	+3.0	+3.2	+6.9
L/F (%)	71	72	72	71	72	71	70	70	73	72	72
Yield (원/ton-km)	517	570	542	516	496	493	561	525	577	577	598
영업비용	**14,963**	**18,323**	**17,708**	**3,605**	**3,587**	**3,632**	**4,139**	**3,998**	**4,849**	**4,709**	**4,767**
연료유류비	4,314	6,380	5,562	1,095	948	1,166	1,105	1,081	1,845	1,748	1,706
인건비	3,114	2,947	3,126	721	780	689	924	724	787	696	739
감가상각비	1,976	2,174	2,234	463	466	521	527	532	544	547	550
공항/화객비	2,682	2,901	3,025	645	652	673	712	707	700	729	766
영업이익(별도)	**1,539**	**1,026**	**1,832**	**351**	**399**	**376**	**413**	**517**	**14**	**232**	**263**
%OPM	9.3	5.3	9.4	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	0.3	4.7	5.2
%YoY	-20.8	-33.3	+78.5	-19.5	-3.5	-39.2	-13.3	+47.3	-96.5	-38.3	-36.3
%QoQ				-26.4	+13.7	-5.7	+9.8	+25.2	-97.3	+1,583.4	+13.4

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표5 대한항공(003490) 연결기준 실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액(연결)	**25,226**	**29,072**	**28,783**	**6,492**	**6,211**	**6,027**	**6,496**	**6,848**	**7,288**	**7,507**	**7,429**
%YoY	+41.2	+15.2	-1.0	+51.3	+41.1	+28.9	+44.3	+5.5	+17.3	+24.6	+14.4
%QoQ				+44.2	-4.3	-3.0	+7.8	+5.4	+6.4	+3.0	-1.0
대한항공_별도	16,502	19,659	19,674	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	4,966	5,046	5,132
한국공항	663	685	699	157	160	167	179	166	165	175	179
진에어	1,381	1,777	1,688	418	306	304	353	473	423	457	424
아시아나항공(자회사 포함)	7,267	7,431	7,203	2,074	1,887	1,681	1,624	1,814	1,854	1,948	1,815
영업이익(연결)	**1,114**	**166**	**2,593**	**431**	**370**	**158**	**155**	**530**	**-406**	**5**	**37**
%YoY	-47.2	-85.1	+1,462.	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	+22.9	-209.7	-96.7	-76.1
%QoQ				-7.1	-14.1	-57.4	-1.7	+241.9	-176.6	-101.3	+619.5
대한항공_별도	1,539	974	1,991	351	399	376	413	517	-5	216	246
한국공항	47	42	43	15	11	14	7	10	10	11	11
진에어	-19	69	106	58	-42	-23	-13	79	-27	16	1
아시아나항공(자회사 포함)	-345	-840	534	55	-7	-198	-196	-56	-364	-218	-202
%OPM	***4.4***	***0.6***	***9.0***	***6.6***	***6.0***	***2.6***	***2.4***	***7.7***	***-5.6***	***0.1***	***0.5***
대한항공_별도	*9.3*	*5.0*	*10.1*	*8.9*	*10.0*	*9.4*	*9.1*	*11.4*	*-0.1*	*4.3*	*4.8*
한국공항	*7.1*	*6.2*	*6.2*	*9.3*	*7.2*	*8.7*	*3.7*	*6.0*	*5.9*	*6.3*	*6.4*
진에어	*-1.4*	*3.9*	*6.3*	*13.9*	*-13.8*	*-7.4*	*-3.6*	*16.7*	*-6.4*	*3.6*	*0.2*
아시아나항공(자회사 포함)	*-4.8*	*-11.3*	*7.4*	*2.7*	*-0.4*	*-11.8*	*-12.1*	*-3.1*	*-19.6*	*-11.2*	*-11.1*
순이익(연결)	**647**	**-575**	**1,633**	**350**	**557**	**-278**	**18**	**271**	**-524**	**-175**	**-147**
%NPM	2.6	-2.0	5.7	5.4	9.0	-4.6	0.3	4.0	-7.2	-2.3	-2.0
%YoY	-53.2	적전	흑전	-13.9	+55.2	적전	-93.9	-22.5	적전	적지	적전
%QoQ				+16.9	+59.3	적전	흑전	+1,385.6	적전	적지	적지

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

표6 아시아나항공(020560) 연결기준 실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액(연결)	**7,267**	**7,431**	**7,203**	**2,074**	**1,887**	**1,681**	**1,624**	**1,814**	**1,854**	**1,948**	**1,815**
%YoY	-12.6	+2.3	-3.1	+3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-12.6	-1.7	+15.9	+11.7
%QoQ				-2.0	-9.0	-10.9	-3.4	+11.7	+2.2	+5.1	-6.9
아시아나항공_별도	6,197	6,057	5,866	1,743	1,676	1,464	1,314	1,433	1,538	1,638	1,447
아시아나 IDT	194	177	184	57	49	44	43	44	42	46	45
에어부산	833	1,117	1,067	250	171	176	235	297	260	260	300
기타 자회사 및 연결조정	43	80	86	25	-9	-4	31	39	14	4	23
영업이익(연결)	**-345**	**-840**	**534**	**55**	**-7**	**-198**	**-196**	**-56**	**-364**	**-218**	**-202**
%YoY	적전	적지	흑전	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지
%QoQ				+198.7	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
아시아나항공_별도	-342	-802	389	-8	34	-176	-193	-106	-323	-176	-197
아시아나 IDT	12	7	7	3	3	3	3	2	2	2	2
에어부산	-5	-85	99	40	-11	-29	-5	19	-46	-39	-19
기타 자회사 및 연결조정	-10	40	39	20	-33	4	-1	29	4	-6	13
%OPM	***-4.8***	***-11.3***	***7.4***	***2.7***	***-0.4***	***-11.8***	***-12.1***	***-3.1***	***-19.6***	***-11.2***	***-11.1***
아시아나항공_별도	*-5.5*	*-13.2*	*6.6*	*-0.5*	*2.0*	*-12.0*	*-14.7*	*-7.4*	*-21.0*	*-10.7*	*-13.6*
아시아나 IDT	*6.2*	*4.0*	*4.0*	*5.3*	*7.1*	*6.2*	*6.6*	*4.0*	*4.0*	*4.0*	*4.0*
에어부산	*-0.5*	*-7.6*	*9.2*	*16.1*	*-6.5*	*-16.2*	*-2.1*	*6.3*	*-17.8*	*-14.8*	*-6.3*

자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

표7 아시아나항공(020560) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액(별도)	**6,197**	**6,057**	**5,866**	**1,743**	**1,676**	**1,464**	**1,314**	**1,433**	**1,538**	**1,638**	**1,447**
%YoY	-12.2	-2.3	-3.2	+6.7	-3.5	-22.1	-27.4	-17.8	-8.2	+11.9	+10.1
%QoQ				-3.8	-3.9	-12.6	-10.3	+9.1	+7.3	+6.5	-11.7
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*87*	*117*	*95*	*90*	*86*	*84*	*86*	*87*	*165*	*114*	*104*
KRW/USD	1,426	1,466	1,464	1,451	1,404	1,385	1,426	1,467	1,471	1,472	1,466
여객수익 (국내선)	**283**	**331**	**359**	**59**	**73**	**73**	**78**	**74**	**87**	**84**	**86**
%YoY	-8.6	+16.8	+8.7	-20.7	-16.3	-1.6	+5.5	+25.8	+19.0	+14.6	+10.1
ASK (백만인 km)	2,206	2,524	2,600	467	489	548	702	608	616	619	681
RPK (백만인 km)	1,883	2,122	2,164	415	443	470	555	517	527	520	558
L/F (%)	85	84	83	89	91	86	79	85	86	84	82
Yield (원/km)	150	156	166	141	165	156	141	143	165	161	154
여객수익 (국제선)	**4,287**	**5,278**	**5,072**	**1,116**	**1,038**	**1,059**	**1,073**	**1,253**	**1,338**	**1,433**	**1,254**
%YoY	-1.1	+23.1	-3.9	+5.3	+1.4	-9.9	-0.1	+12.3	+28.8	+35.3	+16.8
ASK (백만인 km)	48,454	47,217	47,689	12,305	12,035	12,632	11,482	11,567	11,433	12,506	11,712
%YoY	+1.6	-2.6	+1.0	+8.1	+6.5	+0.5	-7.5	-6.0	-5.0	-1.0	+2.0
RPK (백만인 km)	40,478	41,612	42,028	10,428	9,750	10,581	9,719	10,468	9,833	11,005	10,306
%YoY	-0.7	+2.8	+1.0	+9.3	+1.6	-2.2	-10.1	+0.4	+0.8	+4.0	+6.0
L/F (%)	84	88	88	85	81	84	85	91	86	87	87
Yield (원/km)	106	127	121	107	106	100	110	120	136	130	122
화물노선수익	**958**	**0**	**0**	**371**	**372**	**144**	**72**	**0**	**0**	**0**	**0**
%YoY	-44.2	-100.0	#DIV/0!	+5.2	-13.5						
ACTK (백만톤 km)	2,429	0	0	1,222	1,207						
%YoY	-51.7	-100.0	#DIV/0!	+3.8	-2.3						
CTK (백만톤 km)	1,710	0	0	852	858						
%YoY	-52.8	-100.0	#DIV/0!	+0.9	-5.2						
L/F (%)	70	0	0	70	71						
Yield (원/ton-km)	560	0	0	435	433						
영업비용	**6,539**	**6,144**	**5,477**	**1,751**	**1,642**	**1,640**	**1,507**	**1,539**	**1,861**	**1,814**	**1,644**
연료유류비	1,900	2,521	1,940	560	495	444	401	487	745	660	569
인건비	913	837	891	220	223	235	234	211	214	225	224
감가상각비	777	785	793	189	216	191	181	182	182	182	182
공항관련비	489	435	462	123	120	131	114	112	112	124	116
정비비	742	597	453	190	163	201	189	148	175	149	139
영업이익(별도)	**-342**	**-87**	**389**	**-8**	**34**	**-176**	**-193**	**-106**	**-323**	**-176**	**-197**
%OPM	-5.5	-1.4	6.6	-0.5	2.0	-12.0	-14.7	-7.4	-21.0	-10.7	-13.6
%YoY	적전	적지	흑전	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지
%QoQ				적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지

자료: 아시아나항공, LS증권 리서치센터

표8 진에어(272450) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**1,381**	**1,777**	**1,688**	**418**	**306**	**304**	**353**	**473**	**423**	**457**	**424**
%YoY	-5.5	+28.7	-5.0	-2.9	-0.7	-16.5	-1.5	+13.2	+38.3	+50.2	+20.1
%QoQ				+16.6	-26.8	-0.6	+15.9	+34.1	-10.6	+8.1	-7.3
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*87*	*117*	*95*	*90*	*86*	*84*	*86*	*87*	*165*	*114*	*104*
KRW/USD	1,426	1,466	1,464	1,451	1,404	1,385	1,426	1,467	1,471	1,472	1,466
여객수익 (국내선)	**241**	**252**	**258**	**46**	**62**	**66**	**67**	**50**	**65**	**68**	**68**
%YoY	-9.1	+4.6	+2.4	-20.7	-15.4	-4.8	+4.0	+9.8	+5.0	+3.7	+1.4
ASK (백만인 km)	1,900	1,852	1,898	378	459	520	543	396	473	494	489
RPK (백만인 km)	1,595	1,556	1,611	304	389	439	463	329	397	415	415
L/F (%)	84	84	85	80	85	84	85	83	84	84	85
Yield (원/km)	151	162	160	151	160	150	145	153	164	164	164
여객수익 (국제선)	**1,052**	**1,409**	**1,319**	**348**	**223**	**219**	**263**	**392**	**330**	**359**	**328**
%YoY	-4.2	+33.9	-6.4	-0.1	+4.2	-19.4	-0.9	+12.5	+48.2	+64.3	+24.8
ASK (백만인 km)	12,604	13,407	13,809	3,602	2,878	3,120	3,004	3,710	2,993	3,370	3,334
%YoY	-0.8	+6.4	+3.0	+4.3	+4.7	-2.5	-9.1	+3.0	+4.0	+8.0	+11.0
RPK (백만인 km)	10,995	12,076	12,377	3,255	2,524	2,674	2,542	3,383	2,694	2,999	3,001
%YoY	-3.2	+9.8	+2.5	+3.5	+3.5	-4.7	-14.5	+3.9	+6.7	+12.2	+18.1
L/F (%)	87	90	90	90	88	86	85	91	90	89	90
Yield (원/km)	96	117	107	107	88	82	103	116	123	120	109
영업이익	**-19**	**69**	**106**	**58**	**-42**	**-23**	**-13**	**79**	**-27**	**16**	**1**
%OPM	-1.4	3.9	6.3	13.9	-13.8	-7.4	-3.6	16.7	-6.4	3.6	0.2
%YoY	-111.7	-461.9	+52.6	-40.8	-4,798.9	-156.1	-153.6	+35.4	-36.2	-172.6	-108.3
%QoQ				+147.3	-172.6	-46.8	-43.9	-724.9	-134.2	-160.6	-93.6
순이익	**-10**	**40**	**70**	**46**	**-16**	**-28**	**-12**	**60**	**-28**	**10**	**-2**
%NPM	-0.7	2.2	4.1	10.9	-5.1	-9.0	-3.5	12.6	-6.6	2.3	-0.5
%YoY	적전	흑전	+75.2	-33.1	적지	적전	적지	+30.5	적지	흑전	적지
%QoQ				흑전	적전	적지	적지	흑전	적전	흑전	적전

자료: 진에어, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표9 에어부산(098690) 별도 기준 영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**833**	**1,117**	**1,067**	**250**	**171**	**176**	**235**	**297**	**260**	**260**	**300**
%YoY	-17.3	+34.2	-4.5	-8.3	-27.2	-29.5	-5.5	+19.1	+51.8	+47.3	+27.5
%QoQ				+0.3	-31.3	+2.9	+33.5	+26.2	-12.5	-0.2	+15.6
Adj. Jet Fuel ($/bbl)	*87*	*117*	*95*	*90*	*86*	*84*	*86*	*87*	*165*	*114*	*104*
KRW/USD	1,426	1,466	1,464	1,451	1,404	1,385	1,426	1,467	1,471	1,472	1,466
여객수익 (국내선)	**130**	**158**	**163**	**27**	**28**	**31**	**44**	**45**	**38**	**34**	**41**
%YoY	-36.6	+21.2	+3.3	-43.8	-50.8	-38.8	-10.0	+66.3	+33.1	+8.1	-4.9
ASK (백만인 km)	1,022	1,164	1,187	236	209	259	318	319	272	262	312
RPK (백만인 km)	870	992	1,036	205	184	211	270	274	236	217	265
L/F (%)	85	85	87	87	88	81	85	86	87	83	85
Yield (원/km)	150	159	157	131	154	148	161	163	160	156	156
여객수익 (국제선)	**633**	**863**	**812**	**204**	**127**	**128**	**173**	**227**	**199**	**203**	**233**
%YoY	-11.7	+36.4	-5.9	+0.1	-19.6	-27.7	-2.1	+11.1	+57.1	+58.5	+34.6
ASK (백만인 km)	7,716	7,966	8,205	2,018	1,609	1,873	2,216	2,119	1,657	1,929	2,260
%YoY	-0.8	+3.2	+3.0	+11.9	-15.4	-6.3	+6.7	+5.0	+3.0	+3.0	+2.0
RPK (백만인 km)	6,324	7,073	7,285	1,768	1,344	1,566	1,646	1,886	1,458	1,717	2,012
%YoY	-7.0	+11.8	+3.0	+8.2	-17.5	-9.6	-8.8	+6.7	+8.5	+9.6	+22.2
L/F (%)	82	89	89	88	84	84	74	89	87	86	85
Yield (원/km)	100	122	111	116	94	82	105	120	137	118	116
영업비용	**860**	**1,002**	**968**	**209**	**182**	**205**	**264**	**279**	**307**	**298**	**319**
연료유류비	225	333	261	61	45	54	66	94	121	112	132
인건비	118	128	139	30	27	28	33	41	42	42	42
감가상각비	160	172	182	37	37	42	43	43	44	44	45
영업이익	**-28**	**115**	**99**	**40**	**-11**	**-29**	**-28**	**19**	**-46**	**-39**	**-19**
%OPM	-3.4	10.3	9.2	16.1	-6.5	-16.2	-12.1	6.3	-17.8	-14.8	-6.3
%YoY	-119.1	-513.5	-14.6	-43.4	-161.6	-176.1	-243.6	-53.7	+316.9	+35.1	-33.1
%QoQ				+103.1	-127.7	+156.3	-0.4	-165.5	-349.6	-16.9	-50.7

자료: 에어부산, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표10 대한항공 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
공급좌석_국내	1,675,065	1,881,802	2,005,688	2,196,738	1,762,788
%yoy	-2.8	-1.1	+4.3	+24.1	+5.2
%qoq	-5.4	+12.3	+6.6	+9.5	-19.8
공급좌석_국제	5,669,053	5,466,622	5,738,728	5,778,486	5,699,829
%yoy	+5.9	+6.1	+3.7	+2.9	+0.5
%qoq	+0.9	-3.6	+5.0	+0.7	-1.4
여객_국내	1,403,263	1,654,574	1,687,704	1,798,160	1,475,775
%yoy	-2.9	-0.9	+3.6	+14.6	+5.2
%qoq	-10.6	+17.9	+2.0	+6.5	-17.9
여객_국제	4,854,348	4,627,254	4,760,296	4,911,950	5,099,291
%yoy	+10.8	+10.3	+7.3	+4.7	+5.0
%qoq	+3.5	-4.7	+2.9	+3.2	+3.8
운항편수_국내	9,864	10,413	10,810	11,552	10,167
%yoy	-1.5	-3.7	-1.2	+11.0	+3.1
%qoq	-5.3	+5.6	+3.8	+6.9	-12.0
운항편수_국제	26,000	25,166	26,871	26,909	26,306
%yoy	+4.2	+3.8	+4.2	+3.0	+1.2
%qoq	-0.4	-3.2	+6.8	+0.1	-2.2

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표11 아시아나항공 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
공급좌석_국내	1,202,201	1,278,349	1,409,291	1,741,142	1,565,770
%yoy	-15.2	-9.4	+6.0	+36.1	+30.2
%qoq	-6.0	+6.3	+10.2	+23.5	-10.1
공급좌석_국제	3,791,087	3,672,050	3,699,436	3,308,416	3,194,131
%yoy	+11.4	+12.4	+2.1	-13.1	-15.7
%qoq	-0.5	-3.1	+0.7	-10.6	-3.5
여객_국내	1,040,723	1,127,167	1,179,130	1,374,742	1,306,326
%yoy	-10.3	-6.6	+5.3	+20.7	+25.5
%qoq	-8.7	+8.3	+4.6	+16.6	-5.0
여객_국제	3,253,946	2,931,547	3,088,197	2,885,989	2,893,803
%yoy	+14.3	+7.1	+0.3	-13.5	-11.1
%qoq	-2.5	-9.9	+5.3	-6.5	+0.3
운항편수_국내	6,137	6,760	6,944	7,735	7,065
%yoy	-13.0	-2.8	+1.6	+17.4	+15.1
%qoq	-6.9	+10.2	+2.7	+11.4	-8.7
운항편수_국제	15,967	15,547	14,897	12,833	12,218
%yoy	+12.4	+10.7	-2.0	-19.9	-23.5
%qoq	-0.3	-2.6	-4.2	-13.9	-4.8

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표12 진에어 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
공급좌석_국내	1,119,102	1,364,744	1,500,472	1,524,225	1,172,369
%yoy	-7.5	-0.9	+7.9	+16.8	+4.8
%qoq	-14.3	+21.9	+9.9	+1.6	-23.1
공급좌석_국제	1,976,425	1,904,567	1,903,198	1,763,403	2,024,323
%yoy	+10.5	+13.8	+0.9	-8.0	+2.4
%qoq	+3.1	-3.6	-0.1	-7.3	+14.8
여객_국내	888,099	1,147,228	1,253,326	1,288,390	966,159
%yoy	-13.2	-4.9	+6.0	+17.7	+8.8
%qoq	-18.9	+29.2	+9.2	+2.8	-25.0
여객_국제	1,796,339	1,686,672	1,643,997	1,546,812	1,844,895
%yoy	+9.5	+13.0	-0.4	-11.4	+2.7
%qoq	+2.8	-6.1	-2.5	-5.9	+19.3
운항편수_국내	5,931	7,229	7,399	6,932	6,213
%yoy	-7.5	-0.9	+0.4	+0.2	+4.8
%qoq	-14.3	+21.9	+2.4	-6.3	-10.4
운항편수_국제	9,099	8,770	9,010	8,628	9,370
%yoy	+16.2	+17.0	+5.9	-1.0	+3.0
%qoq	+4.4	-3.6	+2.7	-4.2	+8.6

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표13 에어부산 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
공급좌석_국내	676,617	632,002	793,816	950,388	931,053
%yoy	-29.8	-39.4	-22.3	-2.4	+37.6
%qoq	-30.5	-6.6	+25.6	+19.7	-2.0
공급좌석_국제	1,269,440	1,074,550	1,192,434	1,338,668	1,306,879
%yoy	+6.7	-15.9	-9.0	+0.1	+2.9
%qoq	-5.1	-15.4	+11.0	+12.3	-2.4
여객_국내	579,537	565,681	650,193	812,925	793,389
%yoy	-32.8	-40.1	-28.9	-8.2	+36.9
%qoq	-34.6	-2.4	+14.9	+25.0	-2.4
여객_국제	1,136,120	921,049	1,006,489	1,102,302	1,170,357
%yoy	+4.8	-16.3	-10.2	-7.5	+3.0
%qoq	-4.6	-18.9	+9.3	+9.5	+6.2
운항편수_국내	3,523	3,282	3,995	4,823	4,792
%yoy	-28.2	-38.8	-23.8	-3.9	+36.0
%qoq	-29.8	-6.8	+21.7	+20.7	-0.6
운항편수_국제	5,939	5,064	5,626	6,257	6,044
%yoy	+8.8	-13.1	-6.7	+1.6	+1.8
%qoq	-3.5	-14.7	+11.1	+11.2	-3.4

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표14 에어서울 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
공급좌석_국내	148,520	126,280	159,280	79,200	113,710
%yoy	+22.1	+57.7	-1.1	-33.3	-23.4
%qoq	+25.0	-15.0	+26.1	-50.3	+43.6
공급좌석_국제	482,680	479,060	474,385	454,695	489,890
%yoy	-4.2	-5.2	-5.4	-7.5	+1.5
%qoq	-1.8	-0.7	-1.0	-4.2	+7.7
여객_국내	137,529	119,148	145,653	72,471	109,959
%yoy	+24.7	+64.4	-3.0	-34.7	-20.0
%qoq	+23.9	-13.4	+22.2	-50.2	+51.7
여객_국제	449,752	432,210	404,946	394,573	443,902
%yoy	-3.8	-5.6	-10.4	-14.1	-1.3
%qoq	-2.1	-3.9	-6.3	-2.6	+12.5
운항편수_국내	676	574	724	360	578
%yoy	+22.0	+57.7	-1.1	-33.3	-14.5
%qoq	+25.2	-15.1	+26.1	-50.3	+60.6
운항편수_국제	2,355	2,333	2,314	2,220	2,333
%yoy	-3.7	-4.5	-5.5	-7.2	-0.9
%qoq	-1.5	-0.9	-0.8	-4.1	+5.1

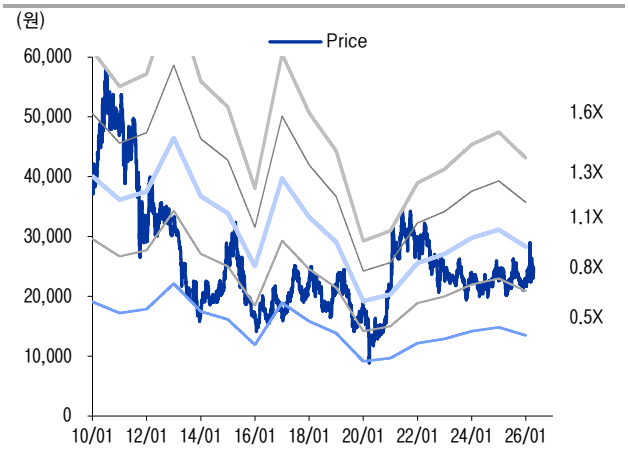
자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표15 국내 항공사 여객기단 현황 (2026.03)

단위: 대	Single-Aisle					Wide-Body							
	A220	A320	A321	B737	합계	A330	A350	A380	B747	B767	B777	B787	합계
Full-Service Carrier													
대한항공	10	0	19	25	54	18	3	6	5	0	32	28	92
아시아나항공	0	0	24	0	24	14	15	6	0	0	9	0	44
합산	10	0	43	25	78	32	18	12	5	0	41	28	136
Low-Cost Carrier													
진에어	0	0	0	28	28	0	0	0	0	0	4	0	4
제주항공	0	0	0	45	45	0	0	0	0	0	0	0	0
티웨이항공	0	0	0	34	34	11	0	0	0	0	2	0	13
에어부산	0	5	16	0	21	0	0	0	0	0	0	0	0
이스타항공	0	0	0	20	20	0	0	0	0	0	0	0	0
에어서울	0	0	6	0	6	0	0	0	0	0	0	0	0
에어프레미아	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9	9
에어로케이항공	0	9	0	0	9	0	0	0	0	0	0	0	0
파라타항공	0	2	0	0	2	2	0	0	0	0	0	0	2
합산	0	16	22	127	165	13	0	0	0	0	6	9	28
Hanjin Group													
통합 FSC (KE+OZ)	10	0	43	25	78	32	18	12	5	0	41	28	136
통합 LCC (LJ+BX+RS)	0	5	22	28	55	0	0	0	0	0	4	0	4
합산	10	5	65	53	133	32	18	12	5	0	45	28	140

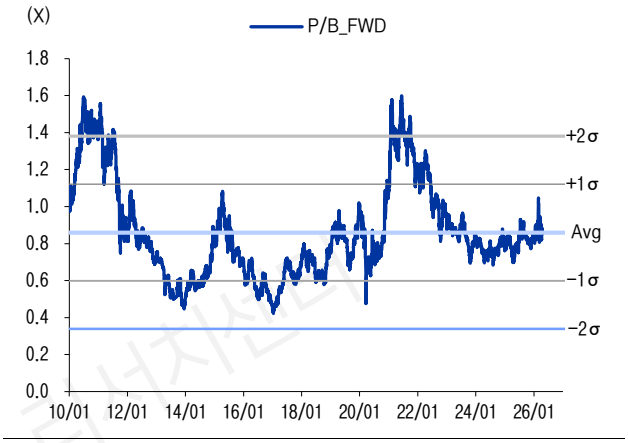
자료: ATIS, LS증권 리서치센터

그림1 대한항공 12MF PBR Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림2 대한항공 12MF PBR 추이



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

대한항공 (003490)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,617	9,709	9,173	9,652	11,750
현금 및 현금성자산	6,937	5,664	4,962	5,373	7,342
매출채권 및 기타채권	1,590	1,576	1,661	1,744	1,813
재고자산	1,171	1,449	1,530	1,515	1,575
기타유동자산	1,920	1,020	1,020	1,020	1,020
비유동자산	35,395	40,697	42,450	43,885	45,243
관계기업투자등	291	719	710	716	722
유형자산	28,374	32,944	34,683	36,231	37,692
무형자산	3,077	2,986	2,927	2,868	2,809
자산총계	**47,012**	**50,406**	**51,623**	**53,537**	**56,993**
유동부채	16,973	15,081	14,887	14,466	14,869
매입채무 및 기타재무	3,465	3,435	3,645	3,545	3,885
단기금융부채	7,243	5,657	5,496	5,222	5,096
기타유동부채	6,266	5,989	5,747	5,699	5,888
비유동부채	19,075	23,866	26,322	26,938	27,307
장기금융부채	12,197	16,862	18,931	19,347	19,508
기타비유동부채	6,878	7,004	7,391	7,591	7,799
부채총계	**36,049**	**38,947**	**41,209**	**41,404**	**42,176**
지배주주지분	10,473	10,954	9,955	11,599	14,164
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	3,486	3,949	2,950	4,594	7,159
비지배주주지분(연결)	490	505	459	535	653
자본총계	**10,963**	**11,459**	**10,414**	**12,134**	**14,817**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**17,871**	**25,226**	**29,072**	**28,783**	**29,920**
매출원가	14,113	21,550	26,114	23,383	23,347
매출총이익	3,758	3,675	2,957	5,400	6,573
판매비 및 관리비	1,648	2,562	2,792	2,807	2,898
영업이익	**2,110**	**1,114**	**166**	**2,593**	**3,675**
(EBITDA)	3,906	3,969	3,700	6,308	7,549
금융손익	52	-541	-742	-699	-655
이자비용	514	807	958	916	871
관계기업등 투자손익	0	22	0	0	0
기타영업외손익	-326	228	-100	200	100
세전계속사업이익	**1,836**	**823**	**-676**	**2,094**	**3,120**
계속사업법인세비용	454	176	-101	461	718
계속사업이익	1,382	647	-575	1,633	2,402
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,382**	**647**	**-575**	**1,633**	**2,402**
지배주주	1,317	780	-692	1,967	2,894
총포괄이익	**1,215**	**653**	**-692**	**1,967**	**2,894**
매출총이익률 (%)	21.0	14.6	10.2	18.8	22.0
영업이익률 (%)	11.8	4.4	0.6	9.0	12.3
EBITDA 마진률 (%)	21.9	15.7	12.7	21.9	25.2
당기순이익률 (%)	7.7	2.6	-2.0	5.7	8.0
ROA (%)	3.6	1.3	-1.1	3.1	4.3
ROE (%)	13.3	5.8	-5.3	14.5	17.8
ROIC (%)	7.1	3.2	0.5	6.7	9.1

현금흐름표

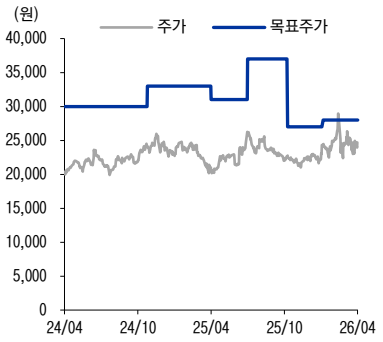
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**4,559**	**4,075**	**4,649**	**6,267**	**7,724**
당기순이익(손실)	1,382	647	-575	1,633	2,402
비현금수익비용가감	2,790	4,238	4,974	5,503	5,932
유형자산감가상각비	1,737	2,738	3,475	3,656	3,815
무형자산상각비	59	117	59	59	59
기타현금수익비용	539	1,206	1,541	1,328	1,340
영업활동 자산부채변동	412	-646	56	-456	74
매출채권 감소(증가)	-93	55	-85	-83	-69
재고자산 감소(증가)	-99	-173	-81	15	-60
매입채무 증가(감소)	-10	62	210	-100	340
기타자산, 부채변동	614	-589	13	-288	-138
투자활동 현금흐름	**-871**	**-2,340**	**-3,752**	**-4,121**	**-4,194**
유형자산처분(취득)	-2,878	-4,156	-5,214	-5,204	-5,276
무형자산 감소(증가)	-12	-7	59	59	59
투자자산 감소(증가)	1,652	959	404	23	23
기타투자활동	368	863	1,000	1,000	1,000
재무활동 현금흐름	**-2,163**	**-2,137**	**-1,229**	**-1,700**	**-1,527**
차입금의 증가(감소)	-1,341	-1,223	1,727	73	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-278	-289	-277	-277	-277
기타재무활동	-544	-625	-2,597	-1,496	-1,251
현금의 증가	**1,593**	**-346**	**-331**	**446**	**2,003**
기초현금	623	2,216	1,870	1,539	1,984
기말현금	2,216	1,870	1,539	1,984	3,987

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	6.3	10.6	-13.2	4.6	3.2
P/B	0.8	0.8	0.9	0.8	0.6
EV/EBITDA	5.3	6.4	7.8	4.5	3.5
P/CF	1.8	2.0	2.0	1.5	1.2
배당수익률 (%)	3.1	3.1	3.1	3.1	3.5
성장성 (%)					
매출액	+10.9	+41.2	+15.2	-1.0	+3.9
영업이익	+17.9	-47.2	-85.1	+1,462.	+41.7
세전이익	+16.5	-55.2	적전	흑전	+49.0
당기순이익	+22.4	-53.2	적전	흑전	+47.1
EPS	+24.1	-40.8	적전	흑전	+47.1
안정성 (%)					
부채비율	328.8	339.9	395.7	341.2	284.6
유동비율	68.4	64.4	61.6	66.7	79.0
순차입금/자기자본(x)	1.1	1.5	1.9	1.6	1.2
영업이익/금융비용(x)	4.1	1.4	0.2	2.8	4.2
총차입금 (십억원)	19,440	22,519	24,427	24,569	24,604
순차입금 (십억원)	12,538	16,950	19,560	19,289	17,355
주당지표(원)					
EPS	3,674	2,175	-1,931	5,487	8,072
BPS	28,356	29,659	26,953	31,405	38,351
CFPS	12,344	11,034	12,587	16,968	20,912
DPS	750	750	750	750	850

자료: 대한항공, LS증권 리서치센터

대한항공 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.01.09	신규	이재혁			
2024.01.09	Buy	30,000	-18.3		-26.7
2024.11.07	Buy	33,000	-21.4		-28.8
2025.04.15	Buy	31,000	-15.3		-27.9
2025.07.15	Buy	37,000	-29.2		-35.6
2025.10.22	Buy	29,000	-10.0		-17.7
2026.01.19	Buy	28,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1 ~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)