



BUY (유지)

목표주가(12M) 38,000원(상향)
현재주가(6.22) 27,050원

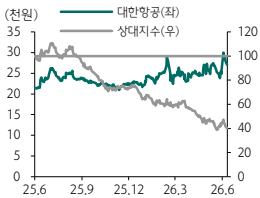
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	9,114.55
52주 최고/최저(원)	30,000/21,000
시가총액(십억원)	9,960.4
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	388,558.4
60일 평균 거래량(천주)	2,154.6
60일 평균 거래대금(십억원)	56.2
외국인지분율(%)	22.55
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 28인	27.06
국민연금공단	7.01

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	27,177.7	27,086.3
영업이익(십억원)	848.7	2,061.3
순이익(십억원)	225.2	1,203.9
EPS(원)	644	3,120
BPS(원)	28,055	30,485

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	17,870.7	25,225.5	28,154.2	28,445.4
영업이익	2,110.2	1,113.6	552.9	2,194.0
세전이익	1,836.2	823.5	(118.4)	1,834.0
순이익	1,317.3	779.7	(86.7)	1,433.2
EPS	3,567	2,111	(234)	3,678
증감율	24.16	(40.82)	적전	흑전
PER	6.34	10.68	(115.60)	7.35
PBR	0.80	0.76	0.96	0.87
EV/EBITDA	5.48	6.51	7.04	4.56
ROE	13.17	7.28	(0.79)	12.38
BPS	28,356	29,659	28,252	31,179
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 06월 23일 | 기업분석

대한항공 (003490)

2Q26 Pre: 항공화물의 운임탄력성을 확인하다

2분기 별도 영업이익 흑자!

전쟁 영향으로 항공유가가 전쟁 이전 대비 2배 수준까지 상승했음에도 불구하고 2분기 대한항공의 별도 영업이익 흑자를 전망한다. 화물 운임이 40% (YoY) 상승했고, 그럼에도 물동량은 3% 증가하면서 여객 부문 흑자를 상쇄 가능하기 때문이다. 2분기 여객 부문 적자는 불가피하다. 전쟁 이전 발권된 티켓이 대부분 매출로 발생하는 시기이기 때문이다. 3분기부터는 미주/유럽 노선 운임 상승으로 여객 부문도 흑자로 돌아설 것으로 전망한다. 2분기 국제선 여객 매출은 10% (YoY) 증가한 2조 5,080억원, 여객 운임은 7% 상승한 133원/km으로 추정한다. 화물 매출은 44% (YoY) 증가한 1조 5,150억원으로 예상한다. 영업이익은 증가한 유류비(+94% (YoY)) 영향으로 32% 증가할 것으로 예상하기 때문에 영업이익은 84% 감소한 647억원(영업이익률 1.3%)로 추정한다.

유가 급등에도 불구하고 연간 감익 폭은 제한적일 것

3분기부터 상황은 한결 나아진다. 항공유가는 종전 논의가 진행됨에 따라 완만한 하락세를 이어갈 예정이고, 3분기 매출 비중 내에서는 전쟁 이후 발권 티켓이 본격적으로 반영되며 매출액 증가율이 24% (YoY)로 상향되며 비용 증가분을 대부분 커버할 것으로 전망한다. 따라서 3분기/4분기 별도 영업이익을 각각 3,545억원/4,674억원으로 추정한다. 2026년 연간 영업이익은 1조 4,030억원(영업이익률 7.2%)으로 추정하는데, 전년 대비 9% 감소에 불과하다.

합병으로 연간 3,000억원 시너지 효과, 통합 기대하며 목표주가 상향

2026년 12월 17일부로 통합 대한항공이 출범한다. 대한항공은 최근 주주간담회를 통해서 합병 이후 수익 증대 및 비용 절감으로 연간 3,000억원 수준의 시너지 효과가 있을 것으로 발표했다. 가장 주요한 합병 기대 효과는 스케줄 최적화에 따른 기재 배분 효율화와 공항/OEM등에 대한 협상력 제고이다. 대한항공에서 합병 총비용은 약 1조원 규모로 밝혔으나, 현재 대부분 집행되어 합병 관례해서 추가적인 비용 증가는 제한적이다. 하나증권은 아시아나항공이 2027년에 연간 4,160억원의 영업이익 기여 효과가 있을 것으로 추정한다. 2027년 통합 항공사의 영업이익은 2.2조원, EPS/BPS는 각각 3,678원/31,179원에 이를 예정이다(주식수는 5.5% 증가). 이에 타겟 Valuation인 11배/1.2배를 적용하여 목표주가를 38,000원으로 상향하고, 투자 의견 BUY를 유지한다.

도표 1. 대한항공 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,492	6,211	6,027	7,256	6,658	6,924	7,214	7,289	26,189	25,985	28,154	28,445	30,221
항공운송	5,793	5,480	5,304	5,633	5,647	6,045	6,302	6,649	23,345	22,210	24,644	24,704	26,141
여객	4,368	4,053	4,094	4,328	4,495	4,460	4,773	5,020	17,216	16,844	18,749	19,435	20,609
화물	1,425	1,426	1,211	1,305	1,152	1,585	1,529	1,629	6,129	5,366	5,895	5,269	5,532
영업이익	406	392	158	158	517	(254)	15	295	2,179	1,114	553	2,194	2,607
당기순이익	383	503	(310)	18	108	(334)	(52)	222	969	595	(66)	1,406	1,602
증가율 (YoY)													
매출액	3	(3)	(12)	10	3	11	20	0		(1)	8	1	6
영업이익	(18)	(9)	(80)	(65)	27	적전	(90)	87		(49)	(50)	297	19
당기순이익	51	112	적전	흑전	(72)	적전	적전	1,117		(39)	적전	흑전	14
Margin													
영업이익률	6.3	6.3	2.6	2.2	7.8	(3.7)	0.2	4.0	8.3	4.3	2.0	7.7	8.6
당기순이익률	5.9	8.1	(5.1)	0.3	1.6	(4.8)	(0.7)	3.1	3.7	2.3	(0.2)	4.9	5.3

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

도표 2. 대한항공 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
매출액	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	4,803	4,989	5,089	14,575	16,117	16,502	19,396
항공운송	3,490	3,452	3,488	3,825	3,704	4,173	4,367	4,598	13,044	14,190	14,254	16,841
여객	2,436	2,397	2,421	2,592	2,613	2,658	2,907	3,059	9,014	9,779	9,845	11,237
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,515	1,460	1,539	4,030	4,412	4,409	5,604
항공우주	135	162	174	308	252	244	247	255	541	593	780	998
기타	331	372	347	419	559	386	374	236	991	1,333	1,468	1,556
영업이익	351	399	376	413	517	65	355	467	1,587	1,903	1,539	1,403
세전이익	253	551	145	331	322	86	292	388	1,302	1,670	1,280	1,088
당기순이익	193	396	92	284	243	64	219	290	917	1,222	965	816
증가율 (YoY)												
매출액	3	(1)	(5)	13	14	20	24	12	9	11	2	18
영업이익	(20)	(3)	(39)	(5)	47	(84)	(6)	13	(45)	20	(19)	(9)
세전이익	(46)	17	(62)	(5)	27	(84)	101	17	(50)	28	(23)	(15)
당기순이익	(44)	13	(67)	13	26	(84)	138	2	(48)	33	(21)	(15)
Margin												
영업이익률	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	1.3	7.1	9.2	10.9	11.8	9.3	7.2
세전이익률	6.4	13.8	3.6	7.3	7.1	1.8	5.8	7.6	8.9	10.4	7.8	5.6
당기순이익률	4.9	9.9	2.3	6.2	5.4	1.3	4.4	5.7	6.3	7.6	5.8	4.2

자료: 대한항공, 하나증권

도표 3. 대한항공(별도)의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
국내선												
ASK(백만km)	614	704	749	843	646	718	786	876	2,724	2,713	2,910	3,026
RPK(백만km)	517	621	637	685	546	640	682	716	2,358	2,356	2,460	2,583
여객운임(원/km)	191	195	192	187	189	234	240	212	203	201	191	220
운임증감률(YoY)	-3	-6	-6	-3	-1	20	25	13	9	-1	-5	15
국제선												
ASK(백만km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,110	21,800	23,067	23,426	78,053	88,343	89,508	90,403
RPK(백만km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,560	18,905	19,378	20,000	65,696	74,310	75,575	77,842
여객운임(원/km)	124	124	121	127	128	133	142	145	130	125	124	137
운임증감률(YoY)	0	-1	-8	7	3	7	17	14	-3	-4	-1	11
화물												
ACTK(백만톤km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,003	3,064	3,147	11,757	12,131	11,995	12,175
CTK(백만톤km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,181	2,162	2,321	8,431	8,845	8,530	8,743
화물운임(원/km)	516	496	493	561	525	694	675	663	478	499	517	641
운임증감률(YoY)	12	1	-3	4	2	40	37	18	-40	4	4	24

자료: 대한항공, 하나증권

도표 4. 대한항공 국제선 운임 추이 및 전망



자료: 대한항공, 하나증권

도표 5. 대한항공 화물 운임 추이 및 전망



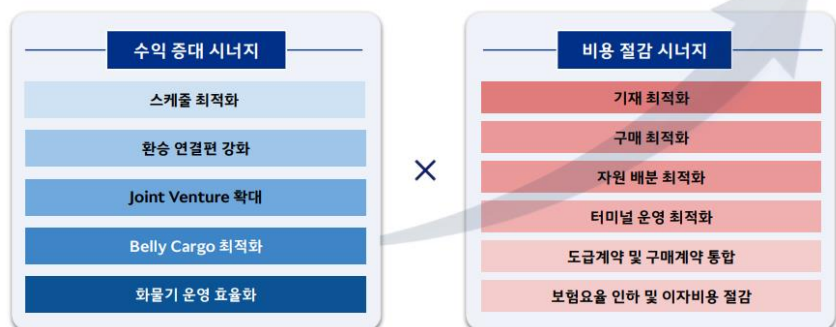
자료: 대한항공, 하나증권

도표 6. 대한항공의 합병 시너지 기대 효과

II-1. 합병 시너지

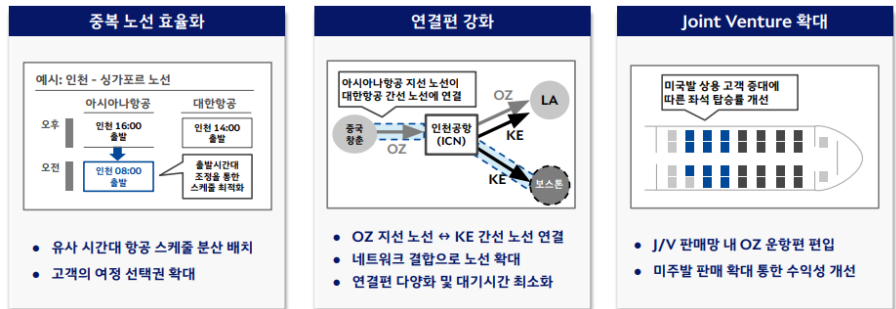
II. 합병 시너지 및 기대효과

- 합병에 따른 수익 증대 및 비용 절감 효과로 연간 약 3,000억 원 수준의 시너지 창출 기대
- 기재 등 경영자원 통합으로 '규모의 경제' 실현 및 가동률 제고를 통한 글로벌 탐티어 수준의 운영효율성 달성 기대



자료: 대한항공

도표 7. 합병 대한항공의 여객 시너지 효과



자료: 대한항공

도표 8. 합병 대한항공의 청사진



자료: 대한항공

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	17,870.7	25,225.5	28,154.2	28,445.4	30,221.0
매출원가	14,112.6	21,550.3	24,972.5	23,590.1	24,818.7
매출총이익	3,758.1	3,675.2	3,181.7	4,855.3	5,402.3
판매비	1,648.0	2,561.6	2,628.8	2,661.3	2,795.5
영업이익	2,110.2	1,113.6	552.9	2,194.0	2,606.8
금융손익	51.5	(540.7)	(189.5)	(56.2)	(17.2)
중속/관계기업손익	0.0	22.4	24.4	26.4	25.4
기타영업외손익	(325.6)	228.2	(506.1)	(330.2)	(516.9)
세전이익	1,836.2	823.5	(118.4)	1,834.0	2,098.0
법인세	454.3	176.2	(34.4)	446.0	509.0
계속사업이익	1,381.9	647.3	(84.0)	1,388.0	1,589.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,381.9	647.3	(84.0)	1,388.0	1,589.0
비배주주지분 손이익	64.6	(132.4)	2.7	(45.2)	(51.7)
지배주주순이익	1,317.3	779.7	(86.7)	1,433.2	1,640.7
지배주주지분포괄이익	1,223.9	783.1	(104.2)	1,722.2	1,971.6
NOPAT	1,588.1	875.3	392.2	1,660.5	1,974.3
EBITDA	3,906.2	3,968.8	3,722.4	5,497.8	6,082.4
성장성(%)					
매출액증가율	10.92	41.16	11.61	1.03	6.24
NOPAT증가율	23.81	(44.88)	(55.19)	323.38	18.90
EBITDA증가율	11.19	1.60	(6.21)	47.70	10.63
영업이익증가율	17.88	(47.23)	(50.35)	296.82	18.81
(지배주주)순이익증가율	24.13	(40.81)	적전	흑전	14.48
EPS증가율	24.16	(40.82)	적전	흑전	14.46
수익성(%)					
매출총이익률	21.03	14.57	11.30	17.07	17.88
EBITDA이익률	21.86	15.73	13.22	19.33	20.13
영업이익률	11.81	4.41	1.96	7.71	8.63
계속사업이익률	7.73	2.57	(0.30)	4.88	5.26

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,567	2,111	(234)	3,678	4,210
BPS	28,356	29,659	28,252	31,179	34,640
CFPS	11,295	13,226	8,754	13,152	14,155
EBITDAPS	10,576	10,746	10,058	14,109	15,609
SPS	48,387	68,301	76,070	72,999	77,555
DPS	750	750	750	750	750
주기지표(배)					
PER	6.34	10.68	(115.60)	7.35	6.43
PBR	0.80	0.76	0.96	0.87	0.78
PCFR	2.00	1.70	3.09	2.06	1.91
EV/EBITDA	5.48	6.51	7.04	4.56	3.91
PSR	0.47	0.33	0.36	0.37	0.35
재무비율(%)					
ROE	13.17	7.28	(0.79)	12.38	12.79
ROA	3.40	1.60	(0.17)	2.75	3.03
ROIC	7.51	3.04	1.22	5.10	6.00
부채비율	328.82	339.88	348.83	318.93	299.78
순부채비율	114.60	147.85	150.44	129.01	108.22
이자보상배율(배)	4.10	1.38	0.64	2.85	3.38

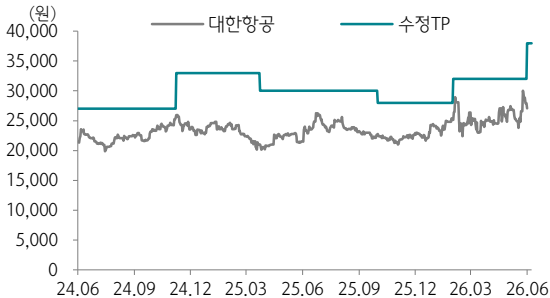
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,616.9	9,709.0	10,393.8	11,251.5	13,142.4
금융자산	6,904.7	5,586.7	5,795.0	6,605.6	8,207.2
현금성자산	2,215.6	1,870.0	1,893.3	2,315.6	2,849.2
매출채권	1,256.5	1,086.9	1,213.1	1,225.6	1,302.1
재고자산	1,170.7	1,448.9	1,617.1	1,633.9	1,735.8
기타유동자산	2,285.0	1,586.5	1,768.6	1,786.4	1,897.3
비유동자산	35,395.2	40,697.0	41,242.1	41,484.0	42,317.3
투자자산	1,166.0	1,419.8	1,454.8	1,462.4	1,508.9
금융자산	1,011.4	1,246.8	1,261.7	1,267.3	1,301.7
유형자산	28,374.5	32,943.6	33,239.0	33,569.9	34,444.3
무형자산	3,077.4	2,986.3	2,879.8	2,783.2	2,695.5
기타비유동자산	2,777.3	3,347.3	3,668.5	3,668.5	3,668.6
자산총계	47,012.1	50,406.1	51,635.9	52,735.5	55,459.7
유동부채	16,973.5	15,081.5	15,238.4	15,691.4	16,628.6
금융부채	7,276.1	5,688.5	6,049.1	6,339.7	6,708.2
매입채무	351.9	334.9	373.7	377.6	401.2
기타유동부채	9,345.5	9,058.1	8,815.6	8,974.1	9,519.2
비유동부채	19,075.4	23,865.5	24,893.1	24,456.0	24,958.5
금융부채	12,192.5	16,841.0	17,053.0	16,505.2	16,511.4
기타비유동부채	6,882.9	7,024.5	7,840.1	7,950.8	8,447.1
부채총계	36,048.9	38,947.0	40,131.4	40,147.4	41,587.1
지배주주지분	10,472.9	10,954.0	11,008.7	12,149.6	13,498.0
자본금	1,846.7	1,846.7	1,948.3	1,948.3	1,948.3
자본잉여금	4,145.3	4,144.7	4,184.4	4,184.4	4,184.4
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	995.3	1,013.3	1,013.3	1,013.3	1,013.3
이익잉여금	3,485.6	3,949.4	3,862.7	5,003.6	6,352.0
비지배주주지분	490.3	505.1	495.7	438.4	374.6
자본총계	10,963.2	11,459.1	11,504.4	12,588.0	13,872.6
순금융부채	12,563.9	16,942.8	17,307.1	16,239.3	15,012.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,558.9	4,075.2	4,187.3	5,703.2	6,674.9
당기순이익	1,381.9	647.3	(84.0)	1,388.0	1,589.0
조정	2,765.5	4,073.9	4,049.3	4,080.7	4,257.2
감가상각비	1,796.0	2,855.2	3,169.5	3,303.9	3,475.6
외환거래손익	455.7	49.4	33.8	30.6	32.1
지분법손익	0.0	(12.6)	0.0	0.0	0.0
기타	513.8	1,181.9	846.0	746.2	749.5
영업활동 자산부채 변동	411.5	(646.0)	222.0	234.5	828.7
투자활동 현금흐름	(870.7)	(2,340.2)	(3,945.5)	(3,976.8)	(5,421.1)
투자자산감소(증가)	26.5	425.2	(47.1)	(19.7)	(58.6)
자본증가(감소)	(2,894.1)	(4,289.1)	(3,358.4)	(3,538.1)	(4,262.3)
기타	1,996.9	1,523.7	(540.0)	(419.0)	(1,100.2)
재무활동 현금흐름	7,703.1	1,976.3	(150.1)	(1,319.0)	(687.9)
금융부채증가(감소)	8,494.3	3,060.9	572.6	(257.2)	374.7
자본증가(감소)	0.0	(0.7)	141.4	0.0	0.0
기타재무활동	(514.1)	(806.8)	(864.1)	(769.5)	(770.3)
배당지급	(277.1)	(277.1)	0.0	(292.3)	(292.3)
현금의 증감	11,391.4	3,711.3	(14,969.0)	422.2	533.6
Unlevered CFO	4,171.5	4,884.9	3,239.8	5,124.9	5,515.8
Free Cash Flow	1,664.8	(213.9)	612.0	1,948.2	2,197.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.6.23	BUY	38,000		
26.2.22	BUY	32,000	-20.55%	-6.25%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 6월 23일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 6월 23일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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	97.30%	2.70%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 06월 19일