



BUY (유지)

목표주가(12M) **41,000원(상향)**
현재주가(7.13) **25,850원**

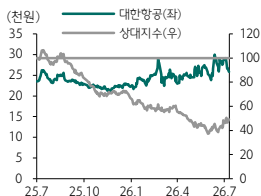
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,806.93
52주 최고/최저(원)	30,000/21,000
시가총액(십억원)	9,518.5
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	388,558.4
60일 평균 거래량(천주)	2,553.5
60일 평균 거래대금(십억원)	69.1
외국인지분율(%)	22.28
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 27 인	27.06
국민연금공단	8.10

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	27,418.2	27,220.9
영업이익(십억원)	866.6	2,088.2
순이익(십억원)	197.5	1,285.5
EPS(원)	587	3,344
BPS(원)	27,963	30,624

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	17,870.7	25,225.5	28,255.6	28,561.1
영업이익	2,110.2	1,113.6	1,021.3	2,351.0
세전이익	1,836.2	823.5	350.0	1,991.0
순이익	1,317.3	779.7	279.3	1,556.2
EPS	3,567	2,111	755	3,994
증감율	24.16	(40.82)	(64.23)	429.01
PER	6.34	10.68	34.24	6.47
PBR	0.80	0.76	0.89	0.80
EV/EBITDA	5.48	6.51	6.16	4.35
ROE	13.17	7.28	2.50	12.96
BPS	28,356	29,659	29,191	32,434
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 07월 14일 | 기업분석

대한항공 (003490)

2Q26 Re: 유류비가 두배인데 영업이익 서프라이즈

2분기 별도 영업이익 2,618억원(-34%)으로 서프라이즈

대한항공 2분기 별도 매출액은 26% (YoY) 증가한 5조 199억원, 영업이익은 34% 감소한 2,618억원으로 당사 추정치(영업이익 650억원)와 컨센서스를 모두 큰 폭 상회했다. 전반적으로 항공화물이 2분기를 견인했으나, 추정치를 상회한 것은 국제선 호조 영향이 더 컸다. 2분기 국제선 매출액은 20% (YoY) 증가한 2조 7,274억원이었는데, RPK가 8% 증가했고, 운임이 11% 상승한 138원/km을 기록했다. 올라간 항공권 가격에도 불구하고 수요가 견조하게 유지되었다는 점을 금번 실적에서 가장 긍정적으로 평가한다. 항공 화물 매출액은 46% (YoY) 증가한 1조 5,419억원으로, 운임이 703원/km(+42%)까지 상승하며 2022년 물류대란 시기(약 800원/km)에 준하는 수준까지 상승했다. 비용은 유류비가 111% (YoY) 증가한 영향으로 33% (YoY) 증가했으나, 전반적으로 예기치 못한 유류비 상승을 대응하는 타라인 증가 효과가 발랐고 컸다는 판단이다. 영업 외로는 외화환산손실(환율 10원 상승 시 550억원 규모 외화환산손 발생)이 크게 나타나며 당기순이익은 적자전환한 -973억원이었다.

국제선 서프라이즈의 이유: 단거리/장거리 모두 좋았기 때문

2분기 국제선 전 노선 매출 신장세가 크게 나타났다. 일본/중국 노선 매출액이 각각 32%/31% (YoY) 증가했고, 미구/구주 노선 매출액이 22%/11% 증가했다. LCC가 단거리 노선 운임 인상을 거의 하지 못한것과는 대조적이다. 전쟁 이후 FSC에 대한 선호도가 한층 높아졌고, 일본/중국 등 단거리 노선의 매출액의 YoY 증가폭이 컸다는 점이 긍정적이다. 3분기에는 순차적으로 미주 노선의 단가 상승도 반영될 예정이고, 유류할증료가 8월부터는 4월 미만 수준으로 떨어지겠지만 수요가 강한 이상 여객/화물 운임은 당분간 높은 수준에서 유지될 것으로 예상된다. 반면 3분기 유류비는 2분기 대비 20% 이상 절감될 것으로 예상되기 때문에 3분기 영업이익은 37% (YoY) 증가한 5,170억원까지도 바라볼 수 있다는 판단이다. 2026년 연간 영업이익 추정치도 1.7조원(+12% (YoY))으로 상향한다.

수요의 비탄력성 확인, 목표주가 41,000원으로 상향

프리미엄 항공 수요와 항공 화물 수요의 비탄력성을 확인할 수 있었던 2분기였다. 2026년 뿐만 아니라 2027년에 대해서도 비탄력적인 수요를 반영하여 추정치를 상향 조정했다. 2027년 대한항공 연결 영업이익은 2.3조원까지 증가할 예정이다. 이를 반영하여 대한항공 목표주가를 41,000원(기존 38,000원)으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지한다.

도표 1. 대한항공 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,492	6,211	6,027	7,256	6,658	7,137	7,207	7,185	26,189	25,985	28,256	28,561	30,289
항공운송	5,793	5,480	5,304	5,633	5,647	6,259	6,296	6,560	23,345	22,210	24,763	24,836	26,231
여객	4,368	4,053	4,094	4,328	4,495	4,646	4,738	4,929	17,216	16,844	18,809	19,515	20,644
화물	1,425	1,426	1,211	1,305	1,152	1,612	1,558	1,631	6,129	5,366	5,953	5,321	5,587
영업이익	406	392	158	158	517	(126)	333	319	2,179	1,114	1,021	2,351	2,748
당기순이익	383	503	(310)	18	108	(237)	187	239	969	595	288	1,526	1,709
증가율 (YoY)													
매출액	3	(3)	(12)	10	3	15	20	(1)		(1)	9	1	6
영업이익	(18)	(9)	(80)	(65)	27	적전	111	102		(49)	(8)	130	17
당기순이익	51	112	적전	흑전	(72)	적전	(160)	1,211		(39)	(51)	429	12
Margin													
영업이익률	6.3	6.3	2.6	2.2	7.8	(1.8)	4.6	4.4	8.3	4.3	3.6	8.2	9.1
당기순이익률	5.9	8.1	(5.1)	0.3	1.6	(3.3)	2.6	3.3	3.7	2.3	1.0	5.3	5.6

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	5,020	4,992	5,085	14,575	16,117	16,502	19,612
항공운송	3,490	3,452	3,488	3,825	3,704	4,390	4,371	4,593	13,044	14,190	14,254	17,058
여객	2,436	2,397	2,421	2,592	2,613	2,848	2,881	3,052	9,014	9,779	9,845	11,395
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,542	1,489	1,541	4,030	4,412	4,409	5,663
항공우주	135	162	174	308	252	210	247	289	541	593	780	998
기타	331	372	347	419	559	420	374	203	991	1,333	1,468	1,556
영업이익	351	399	376	413	517	262	517	422	1,587	1,903	1,539	1,717
세전이익	253	551	145	331	322	(97)	369	334	1,302	1,670	1,280	929
당기순이익	193	396	92	284	243	(97)	277	274	917	1,222	965	696
증가율 (YoY)												
매출액	3	(1)	(5)	13	14	26	25	12	9	11	2	19
영업이익	(20)	(3)	(39)	(5)	47	(34)	37	2	(45)	20	(19)	12
세전이익	(46)	17	(62)	(5)	27	(118)	154	1	(50)	28	(23)	(27)
당기순이익	(44)	13	(67)	13	26	(125)	202	(3)	(48)	33	(21)	(28)
Margin												
영업이익률	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	10.3	8.3	10.9	11.8	9.3	8.8
세전이익률	6.4	13.8	3.6	7.3	7.1	(1.9)	7.4	6.6	8.9	10.4	7.8	4.7
당기순이익률	4.9	9.9	2.3	6.2	5.4	(1.9)	5.5	5.4	6.3	7.6	5.8	3.6

자료: 대한항공, 하나증권

도표 3. 대한항공(별도)의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
국내선												
ASK(백만km)	614	704	749	843	646	610	786	897	2,724	2,713	2,910	2,939
RPK(백만km)	517	621	637	685	546	531	682	751	2,358	2,356	2,460	2,509
여객운임(원/km)	191	195	192	187	189	227	211	200	203	201	191	206
운임증감률(YoY)	-3	-6	-6	-3	-1	16	10	7	9	-1	-5	8
국제선												
ASK(백만km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,110	22,686	23,293	24,104	78,053	88,343	89,508	92,193
RPK(백만km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,560	19,762	19,758	20,274	65,696	74,310	75,575	79,354
여객운임(원/km)	124	124	121	127	128	138	139	143	130	125	124	137
운임증감률(YoY)	0	-1	-8	7	3	11	15	13	-3	-4	-1	11
화물												
ACTK(백만톤km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,076	3,064	3,194	11,757	12,131	11,995	12,295
CTK(백만톤km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,193	2,205	2,266	8,431	8,845	8,530	8,743
화물운임(원/km)	516	496	493	561	525	703	675	680	478	499	517	648
운임증감률(YoY)	12	1	-3	4	2	42	37	21	-40	4	4	25

자료: 대한항공, 하나증권

도표 4. 대한항공 국제선 운임 추이 및 전망



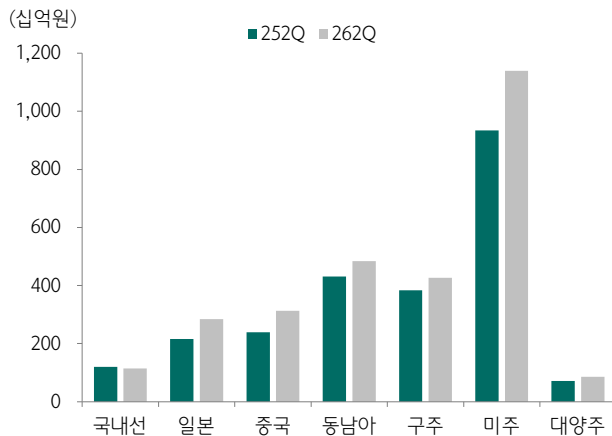
자료: 대한항공, 하나증권

도표 5. 대한항공 화물 운임 추이 및 전망



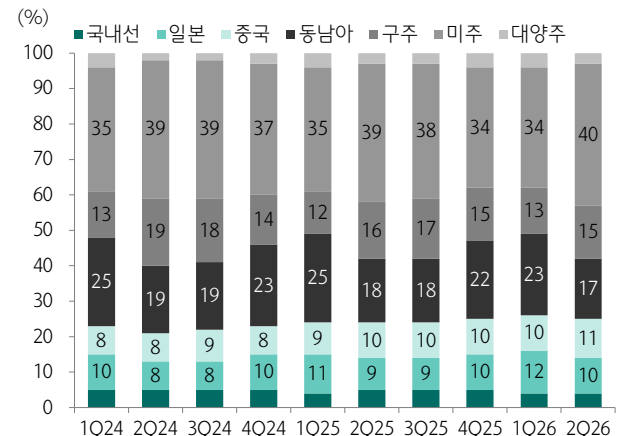
자료: 대한항공, 하나증권

도표 6. 대한항공 노선별 매출액 비교(YoY)



자료: 대한항공, 하나증권

도표 7. 대한항공 노선별 매출액 비중



자료: 대한항공, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	17,870.7	25,225.5	28,255.6	28,561.1	30,289.1
매출원가	14,112.6	21,550.3	24,594.2	23,536.0	24,735.5
매출총이익	3,758.1	3,675.2	3,661.4	5,025.1	5,553.6
판매비	1,648.0	2,561.6	2,640.2	2,674.0	2,806.0
영업이익	2,110.2	1,113.6	1,021.3	2,351.0	2,747.6
금융손익	51.5	(540.7)	(189.5)	(56.2)	(17.2)
종속/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	350.0	1,991.0	2,238.8
법인세	454.3	176.2	79.6	483.9	543.0
계속사업이익	1,381.9	647.3	270.5	1,507.1	1,695.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,381.9	647.3	270.5	1,507.1	1,695.9
비지배주주지분 손이익	64.6	(132.4)	(8.8)	(49.0)	(55.2)
지배주주순이익	1,317.3	779.7	279.3	1,556.2	1,751.0
지배주주지분포괄이익	1,223.9	783.1	335.6	1,870.0	2,104.2
NOPAT	1,588.1	875.3	789.1	1,779.6	2,081.2
EBITDA	3,906.2	3,968.8	4,190.8	5,654.9	6,223.1
성장성(%)					
매출액증가율	10.92	41.16	12.01	1.08	6.05
NOPAT증가율	23.81	(44.88)	(9.85)	125.52	16.95
EBITDA증가율	11.19	1.60	5.59	34.94	10.05
영업이익증가율	17.88	(47.23)	(8.29)	130.20	16.87
(지배주주)순이익증가율	24.13	(40.81)	(64.18)	457.18	12.52
EPS증가율	24.16	(40.82)	(64.23)	429.01	12.52
수익성(%)					
매출총이익률	21.03	14.57	12.96	17.59	18.34
EBITDA이익률	21.86	15.73	14.83	19.80	20.55
영업이익률	11.81	4.41	3.61	8.23	9.07
계속사업이익률	7.73	2.57	0.96	5.28	5.60

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,567	2,111	755	3,994	4,494
BPS	28,356	29,659	29,191	32,434	36,178
CFPS	11,295	13,226	10,019	13,555	14,516
EBITDAPS	10,576	10,746	11,323	14,512	15,970
SPS	48,387	68,301	76,344	73,296	77,730
DPS	750	750	750	750	750
주기지표(배)					
PER	6.34	10.68	34.24	6.47	5.75
PBR	0.80	0.76	0.89	0.80	0.71
PCFR	2.00	1.70	2.58	1.91	1.78
EV/EBITDA	5.48	6.51	6.16	4.35	3.73
PSR	0.47	0.33	0.34	0.35	0.33
재무비율(%)					
ROE	13.17	7.28	2.50	12.96	13.10
ROA	3.40	1.60	0.55	2.96	3.20
ROIC	7.51	3.04	2.46	5.46	6.33
부채비율	328.82	339.88	338.70	307.66	287.79
순부채비율	114.60	147.85	142.83	120.58	99.89
이자보상배율(배)	4.10	1.38	1.18	3.06	3.57

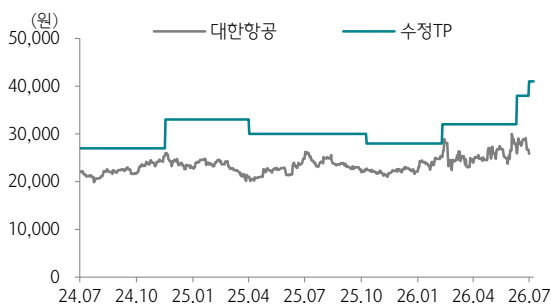
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	11,616.9	9,709.0	10,780.1	11,760.0	13,728.6	
금융자산	6,904.7	5,586.7	6,164.8	7,095.3	8,782.3	
현금성자산	2,215.6	1,870.0	2,263.1	2,805.3	3,424.3	
매출채권	1,256.5	1,086.9	1,217.5	1,230.6	1,305.1	
재고자산	1,170.7	1,448.9	1,623.0	1,640.5	1,739.8	
기타유동자산	2,285.0	1,586.5	1,774.8	1,793.6	1,901.4	
비유동자산	35,395.2	40,697.0	41,244.8	41,487.0	42,319.1	
투자자산	1,166.0	1,419.8	1,457.4	1,465.4	1,510.7	
금융자산	1,011.4	1,246.8	1,263.6	1,269.5	1,303.0	
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	3,668.6	3,668.5	3,668.6	
자산총계	47,012.1	50,406.1	52,024.8	53,247.0	56,047.7	
유동부채	16,973.5	15,081.5	15,244.7	15,698.6	16,618.7	
금융부채	7,276.1	5,688.5	6,049.3	6,339.9	6,708.3	
매입채무	351.9	334.9	375.1	379.1	402.1	
기타유동부채	9,345.5	9,058.1	8,820.3	8,979.6	9,508.3	
비유동부채	19,075.4	23,865.5	24,921.3	24,486.9	24,976.0	
금융부채	12,192.5	16,841.0	17,053.0	16,505.2	16,511.4	
기타비유동부채	6,882.9	7,024.5	7,868.3	7,981.7	8,464.6	
부채총계	36,048.9	38,947.0	40,166.0	40,185.5	41,594.7	
지배주주지분	10,472.9	10,954.0	11,374.8	12,638.6	14,097.3	
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	4,228.7	5,492.5	6,951.3	
비지배주주지분	490.3	505.1	484.1	423.0	355.7	
자본총계	10,963.2	11,459.1	11,858.9	13,061.6	14,453.0	
순금융부채	12,563.9	16,942.8	16,937.5	15,749.7	14,437.3	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,558.9	4,075.2	4,562.6	5,824.0	6,757.7
당기순이익	1,381.9	647.3	270.5	1,507.1	1,695.9
조정	2,765.5	4,073.9	4,049.2	4,080.8	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	845.9	746.3	749.5
영업활동 자산부채 변동	411.5	(646.0)	242.9	236.1	804.6
투자활동 현금흐름	(870.7)	(2,340.2)	(3,948.1)	(3,977.2)	(5,419.8)
투자자산감소(증가)	26.5	425.2	(49.7)	(20.1)	(57.4)
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)	(1,100.1)
재무활동 현금흐름	7,703.1	1,976.3	(150.0)	(1,319.0)	(688.0)
금융부채증가(감소)	8,494.3	3,060.9	572.8	(257.2)	374.6
자본증가(감소)	0.0	(0.7)	141.4	0.0	0.0
기타재무활동	(514.1)	(806.8)	(864.2)	(769.5)	(770.3)
배당지급	(277.1)	(277.1)	0.0	(292.3)	(292.3)
현금의 증감	11,391.4	3,711.3	(14,599.2)	542.2	619.0
Unlevered CFO	4,171.5	4,884.9	3,708.2	5,282.0	5,656.6
Free Cash Flow	1,664.8	(213.9)	987.3	2,068.9	2,280.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.14	BUY	41,000		
26.6.23	BUY	38,000	-26.09%	-23.29%
26.2.22	BUY	32,000	-20.49%	-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 7월 14일 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 7월 14일 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	97.24%	2.76%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 10일