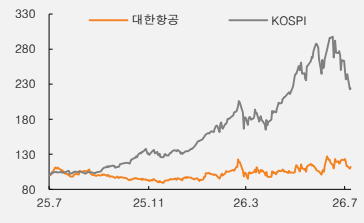


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 33,000원
현재주가(26/7/14)	26,500원
상승여력	24.5%

영업이익(26F,십억원)	1,247
Consensus 영업이익(26F,십억원)	867
EPS 성장률(26F,%)	-65.0
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	35.9
MKT P/E(26F,x)	-
KOSPI	6,856.83
시가총액(십억원)	9,758
발행주식수(백만주)	389
유동주식비율(%)	67.3
외국인 보유비중(%)	22.2
베타(12M) 일간수익률	0.60
52주 최저가(원)	21,000
52주 최고가(원)	30,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-0.4 14.7 1.0
상대주가	18.0 -21.0 -52.9



[Biz플랫폼/스마트SCM]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

대한항공

개선된 펀더멘털, 커지는 기대감

2Q26 Review: 유류비 부담, 화물 사업 호조로 최소화

대한항공의 2026년 2분기 별도 매출액은 5조 199억 원(25.9% YoY)을 기록했다. 여객 사업(매출 2조 8,479억 원, +18.8% YoY)은 유류할증료 부담에 따른 한국발 수요 위축에도 불구하고, 인바운드 및 환승 수요가 이를 상쇄하며 전체 수익을 견인했다. 화물 사업 (매출 1조 5,419억 원, +46.1% YoY)은 AI 관련 투자 확대와 반도체 수요, K-뷰티 수출 호조에 힘입어 실적이 크게 개선되었다.

영업이익은 2,618억 원을 기록했다. 자회사 실적은 적자 가능성이 높지만, 연결 기준으로 BEP에 가까운 실적이 가능할 것으로 추정된다. 이는 시장 기대치를 상회하는 것이다. 연료비가 1조 9,991억 원(+111% YoY)으로 감익은 피할 수 없었다. 하지만, 비용 부담을 화물 수익성 호조로 최소화했다. 고부가가치 화물 수요, 수급 호조, 할증료 등의 영향으로 화물 Yield(703원, 41.8% YoY)가 크게 상승했다. 당기 순손익은 외화환산손실(973억 원) 반영 등의 영향으로 적자를 기록했다.

커져가는 하반기에 대한 기대: 메가 캐리어로 한 걸음 더

불확실한 외부 변수에도 하반기에 대한 기대감은 커질 전망이다. 추석 연휴, 성수기 도로로 상대적으로 위축되었던 한국발 수요의 본격적인 반등이 기대된다. 유가 안정 세에 따른 유류할증료 부담 완화도 긍정적이다.

12월 예정되어 있는 아시아나항공과의 합병 기대감도 확대될 전망이다. 최근 동사는 금감원 요청에 따라 정정 신고서를 제출, 마일리지 통합 방안 등 디테일한 부분을 보완 중이다. 합병 비용 추가 발생 가능성은 크지 않은 가운데 2027년 메가 캐리어 탄생(5개 항공사 통합 기반은 약 280여 대)에 따른 시너지 창출에 대한 기대감은 커질 수 있다. 초기 합병 시너지는 약 연간 3,000억원 수준으로 예상된다.

목표주가 33,000원으로 상향 및 매수 의견 유지

당사의 운송업종 탑픽인 대한항공에 대해 목표주가를 31,000원에서 33,000원 (PBR 1.1배)으로 상향하며 매수 의견을 유지한다. 유가, 환율 급등이라는 최악의 상황 속에서도 위기관리 능력과 다각화된 사업 구조로 흑자 유지에 성공했다. 반면 밸류에이션은 여전히 PBR 0.8배로 절대적, 역사적 저평가 상태이다. 메가캐리어 통합 확정 기대감이 본격화되는 하반기 주가의 추가 반등을 기대할 수 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	17,871	25,226	29,940	30,043	30,609
영업이익 (십억원)	2,110	1,114	1,247	1,721	1,737
영업이익률 (%)	11.8	4.4	4.2	5.7	5.7
순이익 (십억원)	1,317	780	273	698	798
EPS (원)	3,567	2,111	738	1,891	2,162
ROE (%)	13.2	7.3	2.5	6.0	6.4
P/E (배)	6.3	10.7	35.9	14.0	12.3
P/B (배)	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
배당수익률 (%)	3.3	3.3	2.8	2.8	2.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q26 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q25	1Q26	2Q26P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	6,211	6,658	7,878	7,493	6,884	26.9	18.3
영업이익	370	517	2	38	-221	-99.4	-99.6
영업이익률 (%)	6.0	7.8	0.0	0.5	-3.2	-5.9	-7.7
세전이익	779	47	-256	-74	-306	적전	적전
순이익	485	122	-171	-53	-156	적전	적전

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 잠정치는 추정치

자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	29,963	30,172	29,940	30,043	-0.1	-0.4	유가 안정, 인건비 부담 완화 외화 관련 손실
영업이익	1,010	1,608	1,247	1,721	23.5	7.0	
세전이익	317	949	326	1,109	2.7	16.8	
순이익	226	676	273	698	20.6	3.3	
EPS (원)	612	1,831	738	1,891	20.6	3.3	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

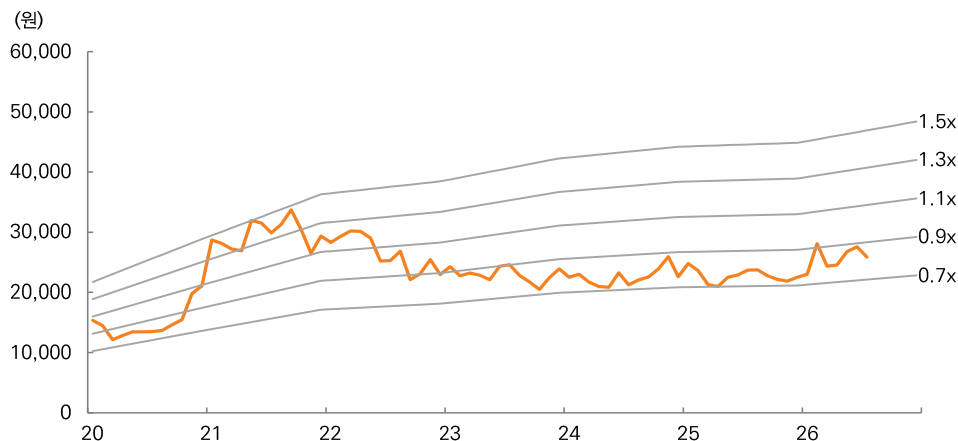
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	6,492	6,211	6,027	6,496	6,658	7,878	7,646	7,757	25,226	29,940	30,043
영업이익	431	370	158	155	517	2	415	313	1,114	1,247	1,721
세전이익	452	779	-334	-74	47	-256	303	232	823	326	1,109
순이익(지배)	285	485	-119	129	122	-171	182	139	780	273	698
영업이익률 (%)	6.6	6.0	2.6	2.4	7.8	0.0	5.4	4.0	4.4	4.2	5.7
세전순이익률 (%)	7.0	12.5	-5.5	-1.1	0.7	-3.3	4.0	3.0	3.3	1.1	3.7
순이익률 (지배, %)	4.4	7.8	-4.6	0.3	0.5	-2.2	2.4	1.8	3.1	0.9	2.3
국제여객 RPK 증감률(%)	4.5	-0.2	0.4	2.2	3.8	7.7	8.3	5.0	1.7	6.2	-3.6
국제여객 L/F(%)	84.9	85.0	84.0	83.8	88.5	87.1	84.3	84.6	84.4	86.0	84.9
국제화물 RFTK 증감률(%)	-5.6	-5.0	-2.1	-1.5	1.8	3.1	0.7	2.8	-3.6	2.1	3.8
국제화물 L/F(%)	70.5	72.3	71.3	70.4	70.2	71.3	71.4	72.0	71.1	71.2	71.8

주1: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

주2: 2025년부터 아시아나항공 실적 포함

자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 대한항공 12M FWD PBR 밴드 추이



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 운영 항공기 기단

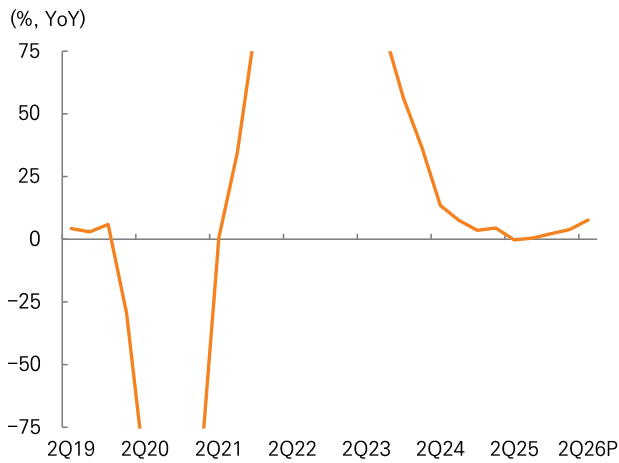
(대)

구분	기종	대한항공	아시아나항공	합산
중대형기	B747-8I	4	-	4
	B777	30	9	39
	B787-9	14	-	14
	B787-10	16	-	16
	B767	-	-	0
	A380	5	6	11
	A330	17	14	31
	A350	3	15	18
소형기	B737-800/900	17	-	17
	B737-8	6	-	6
	A320/321	-	11	11
	A321NEO	20	13	33
	A220 (CS300)	10	-	10
여객기 계		142	68	210
화물기	B747F	4	-	4
	B747-8F	7	-	7
	B777F	12	-	12
	B767F	-	-	0
화물기 계		23	0	23
총계		165	68	233

주: 대한항공은 26년 2분기말, 아시아나항공은 26년 1분기말 기준

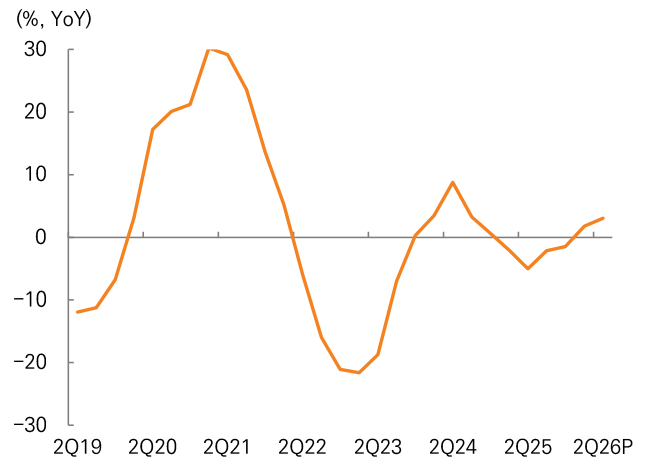
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 대한항공 국제여객 수송 증감률



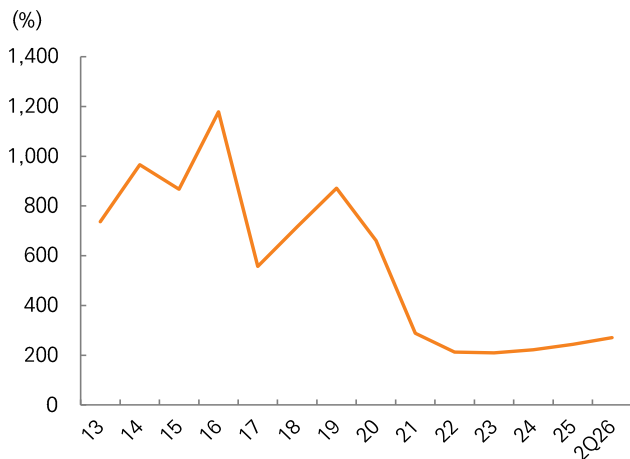
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대한항공 화물 수송 증감률



자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 대한항공 부채비율 추이



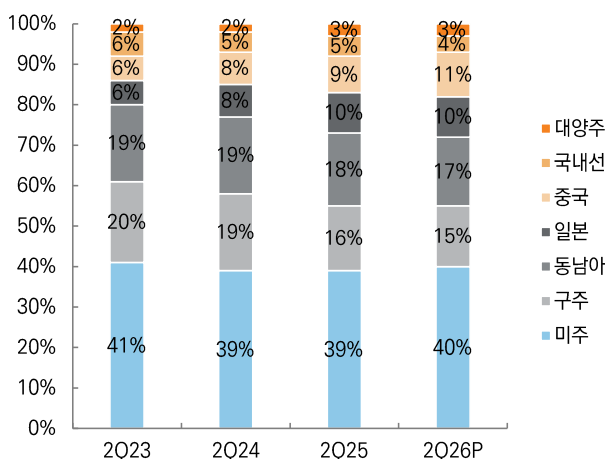
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 항공유 가격



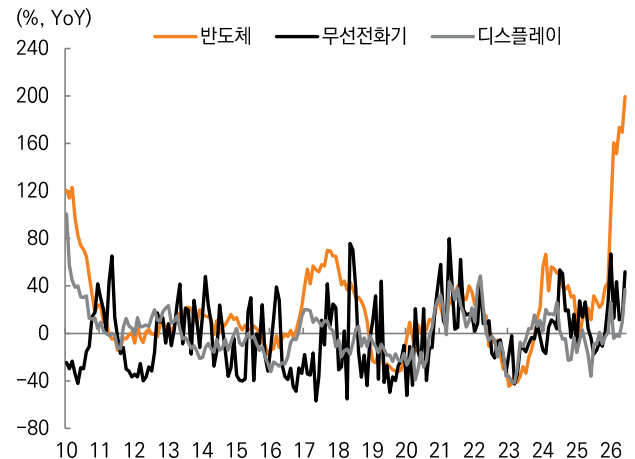
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 대한항공 여객 노선별 매출 비중



자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. IT제품 수출 증가율



주: 26년 6월까지 수치

자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

대한항공 (003490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	25,226	29,940	30,043	30,609
매출원가	21,550	26,256	25,934	26,325
매출총이익	3,676	3,684	4,109	4,284
판매비와관리비	2,562	2,437	2,388	2,547
조정영업이익	1,114	1,247	1,721	1,737
영업이익	1,114	1,247	1,721	1,737
비영업손익	-291	-921	-612	-470
금융손익	-558	-630	-620	-378
관계기업등 투자손익	22	21	20	20
세전계속사업손익	823	326	1,109	1,267
계속사업법인세비용	176	134	236	269
계속사업이익	647	192	873	998
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	647	192	873	998
지배주주	780	273	698	798
비지배주주	-132	-81	175	200
총포괄이익	631	258	873	998
지배주주	783	486	1,649	1,885
비지배주주	-152	-229	-776	-887
EBITDA	3,969	3,728	4,062	4,135
FCF	-214	1,665	1,593	2,754
EBITDA 마진율 (%)	15.7	12.5	13.5	13.5
영업이익률 (%)	4.4	4.2	5.7	5.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.1	0.9	2.3	2.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,709	11,200	11,909	14,039
현금 및 현금성자산	1,870	1,843	2,336	4,109
매출채권 및 기타채권	1,202	1,436	1,469	1,524
재고자산	1,449	1,730	1,770	1,836
기타유동자산	5,188	6,191	6,334	6,570
비유동자산	40,697	42,057	42,534	41,986
관계기업투자등	173	207	211	219
유형자산	32,944	34,109	34,669	34,183
무형자산	2,986	2,875	2,773	2,681
자산총계	50,406	53,257	54,444	56,025
유동부채	15,081	15,995	16,218	16,586
매입채무 및 기타채무	893	1,066	1,091	1,132
단기금융부채	5,689	6,384	6,385	6,386
기타유동부채	8,499	8,545	8,742	9,068
비유동부채	23,866	25,732	25,641	25,676
장기금융부채	16,841	17,343	17,058	16,773
기타비유동부채	7,025	8,389	8,583	8,903
부채총계	38,947	41,727	41,859	42,262
지배주주지분	10,954	11,113	11,993	12,971
자본금	1,847	1,847	1,957	2,067
자본잉여금	4,145	4,144	4,492	4,840
이익잉여금	3,949	3,945	4,366	4,888
비지배주주지분	505	418	592	792
자본총계	11,459	11,531	12,585	13,763

예상 현금흐름표 (요약)

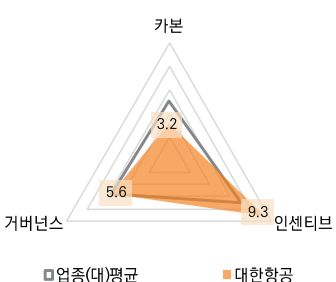
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,075	4,290	4,393	4,574
당기순이익	647	192	873	998
비현금수익비용가감	4,238	3,886	3,177	3,026
유형자산감가상각비	2,738	2,368	2,239	2,306
무형자산상각비	117	113	102	92
기타	1,383	1,405	836	628
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-646	163	303	499
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	55	-92	-30	-49
재고자산 감소(증가)	-173	-223	-40	-66
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	62	140	9	15
법인세납부	-537	-221	-236	-269
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,340	-3,086	-2,916	-2,011
유형자산처분(취득)	-4,156	-2,621	-2,800	-1,820
무형자산감소(증가)	-7	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1,202	-813	-116	-191
기타투자활동	621	349	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,137	-1,340	-1,000	-802
장단기금융부채의 증가(감소)	3,061	1,198	-284	-283
자본의 증가(감소)	-1	0	458	458
배당금의 지급	-289	-2	-277	-277
기타재무활동	-4,908	-2,536	-897	-700
현금의 증가	-346	-27	493	1,773
기초현금	2,216	1,870	1,843	2,336
기말현금	1,870	1,843	2,336	4,109

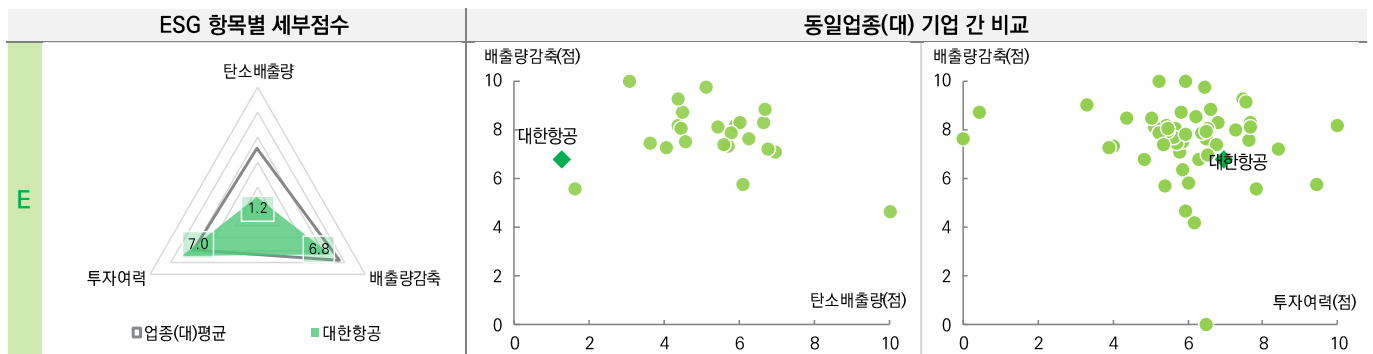
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

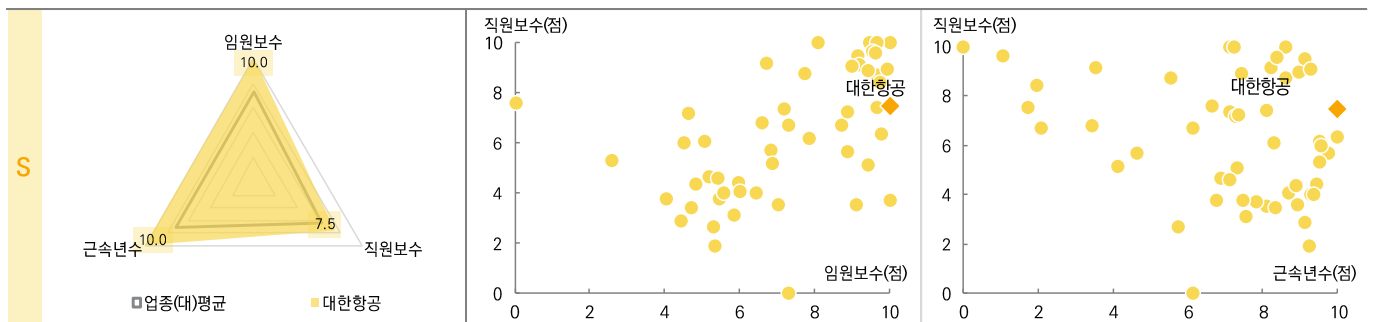
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	10.7	35.9	14.0	12.3
P/CF (x)	1.7	2.4	2.4	2.4
P/B (x)	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	6.5	7.4	6.6	6.0
EPS (원)	2,111	738	1,891	2,162
CFPS (원)	13,226	11,040	10,966	10,895
BPS (원)	29,659	30,090	32,470	35,121
DPS (원)	750	750	750	750
배당성향 (%)	42.7	143.9	31.6	27.7
배당수익률 (%)	3.3	2.9	2.9	2.9
매출액증가율 (%)	41.2	18.7	0.3	1.9
EBITDA증가율 (%)	1.6	-6.1	9.0	1.8
조정영업이익증가율 (%)	-47.2	12.0	38.0	1.0
EPS증가율 (%)	-40.8	-65.0	156.1	14.3
매출채권 회전율 (회)	21.5	25.1	22.9	22.6
재고자산 회전율 (회)	19.3	18.8	17.2	17.0
매입채무 회전율 (회)	62.8	71.5	64.1	63.2
ROA (%)	1.3	0.4	1.6	1.8
ROE (%)	7.3	2.5	6.0	6.4
ROIC (%)	2.9	2.3	4.0	4.0
부채비율 (%)	339.9	361.9	332.6	307.1
유동비율 (%)	64.4	70.0	73.4	84.6
순차입금/자기자본 (%)	148.0	151.3	131.7	104.2
조정영업이익/금융비용 (x)	1.4	1.4	1.9	2.5

ESG 레이팅 : 대한항공 (003490)

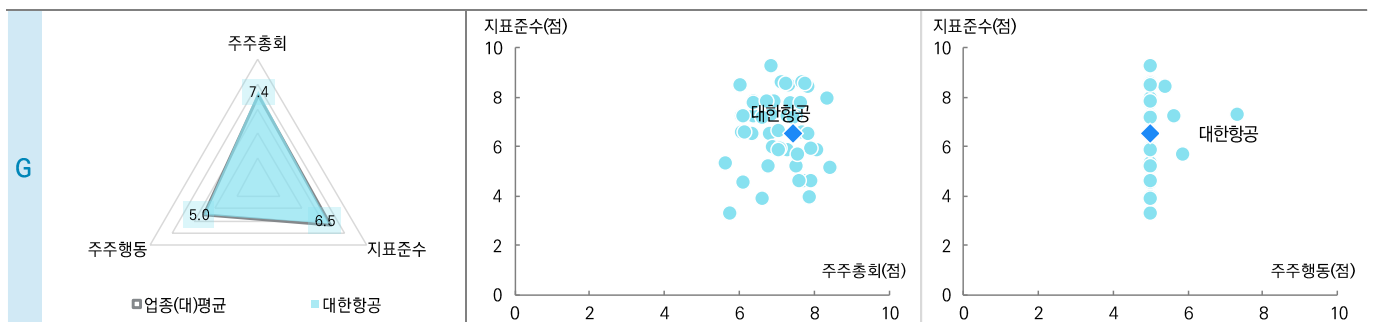
종합		세부항목						
ESG	 카본 거버넌스 인센티브 □업종(대)평균 ■대한항공	ESG 점수	5.0	=	직전점수	5.0	업종(대)	산업재
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	운송
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	류제현
		카본(E)	3.2	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	9.3	AA	10	=		
		거버넌스(G)	5.6	A	50	=		
가중치 변동없음								



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



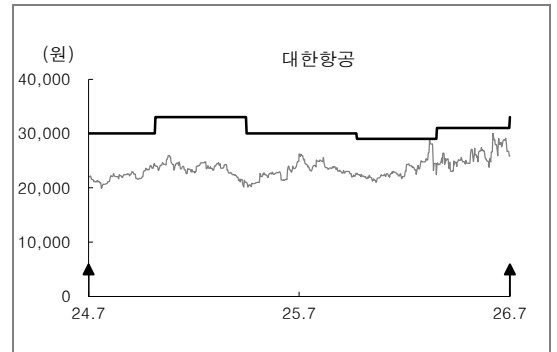
(1) 주주총회 = 주주 안전 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대한항공 (003490)				
2026.07.14	매수	33,000	-	-
2026.03.10	매수	31,000	-16.68	-3.23
2025.10.22	매수	29,000	-20.48	-0.17
2025.04.14	매수	30,000	-22.93	-12.50
2024.11.07	매수	33,000	-28.71	-21.36
2024.01.31	매수	30,000	-26.65	-18.33



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 대한항공 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.