

BUY 유지

목표주가 유지 40,000원

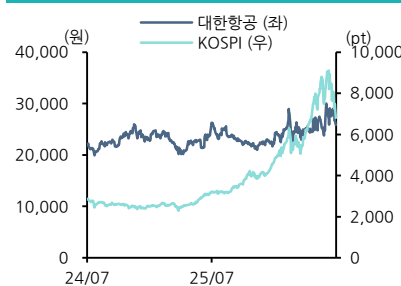
종가(26.07.14) 26,500원

상승여력 50.9%

Stock Data

KOSPI(07/14)	6,856.8pt
시가총액	95,185억원
액면가	5,000원
52주 최고가	30,000원
52주 최저가	21,000원
외국인지분율	22.2%
90일 일평균거래대금	681억원
주요주주지분율	
한진칼 (외 29인)	30.4%
유동주식비율	67.3%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2Q26 Review: 우수한 이익 방어력

2Q26 별도 매출액 5조 199억원, 영업이익 2,618억원 기록, 컨센 상회

대한항공의 2Q26 별도 실적은 매출액 5조 199억원(yoy +26%), 영업이익 2,618억원(yoy -34%, OPM 5.2%)을 기록하며 컨센서스를 큰 폭으로 상회했다. 미-이란 전쟁에 따른 유가 상승 영향으로 유류비가 yoy 2배 이상 상승하며 감익이 이루어졌으나 유류할증료 부과에 따른 비용 전가로 여객, 화물 모두 yield가 상승하며 손익을 방어했다. 당분기에는 화물 사업부의 수요 강세가 두드러졌는데, 화물의 경우 유류비 전가가 상대적으로 용이해 유가 상승 영향이 예상 대비 강했던 것으로 해석된다. 부문별로, 1) **국제선** 매출액은 2조 7,274억원(yoy +20%)을 기록했다. 국제선 여객 yield는 +11%, L/F는 +2%p로 동반 상승했는데, 유류할증료 부과와 함께 중동 캐리어 공급 축소, 중일 갈등에 의한 환승 수요 반사 수혜가 더해지면서 매출 상승이 시현되었다. 3) **화물** 매출액은 1조 5,419억원(yoy +46%)을 기록했다. 마찬가지로 유류할증료 영향이 작용했으며, AI 투자 확대에 따른 반도체 설비 관련 화물 수요 증가로 고단가 화물 비중이 증가함에 따라 yield가 yoy +42% 상승했다.

점진 이익 회복과 더불어 중장기 합병 시너지 기대 가능

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 40,000원을 유지한다. 전쟁으로 2Q 대규모 감익을 예상했던 가운데 동사는 장거리, 화물 사업 영역에서의 매출 호조로 우려 대비 강한 이익 방어력을 보여주었다. 단기적으로는 전쟁 노이즈에 따른 유가 변동성 리스크가 여전히 존재하지만 유가 레벨은 고점 이후 낮아진 상황이며, 해당 기조 유지 시 3Q부터는 점진 실적 회복을 기대해볼 수 있다. 또한, 중장기 관점에서 연말 아시아나항공과의 합병이 이루어질 경우 점유율 우위에 의한 시장 경쟁력 확보와 함께 노선 네트워크 효율화, 비용 구조 개선 등의 시너지 효과로 구조적 실적 성장 및 주가 재평가를 기대해볼 수 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	17,871	2,110	1,317	3,575	6.3	5.4	0.8	13.2	3.3
2025	25,226	1,114	780	2,115	10.7	6.4	0.8	7.3	3.3
2026E	28,083	977	373	1,010	25.6	6.4	0.9	3.4	2.9
2027E	27,699	2,375	1,641	4,453	5.8	4.5	0.8	14.0	2.9
2028E	28,374	2,584	1,794	4,869	5.3	4.1	0.7	13.6	2.9

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 대한항공 2Q26 실적 Review

(%,십억원)	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	25.9	11.2	4,895	2.5	4,932	1.8
영업이익	399	376	413	517	262	-34.4	-49.4	126	107.3	62	319.6
세전이익	551	145	331	322	-97	적자전환	적자전환	-	-	-15	-561.9
지배주주순이익	396	92	284	243	-97	적자전환	적자전환	-	-	-9	-1,018.4
영업이익률	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2			2.6		1.3	
세전이익률	13.8	3.6	7.3	7.1	-1.9			-		-0.3	
지배주주순이익률	9.9	2.3	6.2	5.4	-1.9			-		-0.2	

자료: 상상인증권 리서치센터

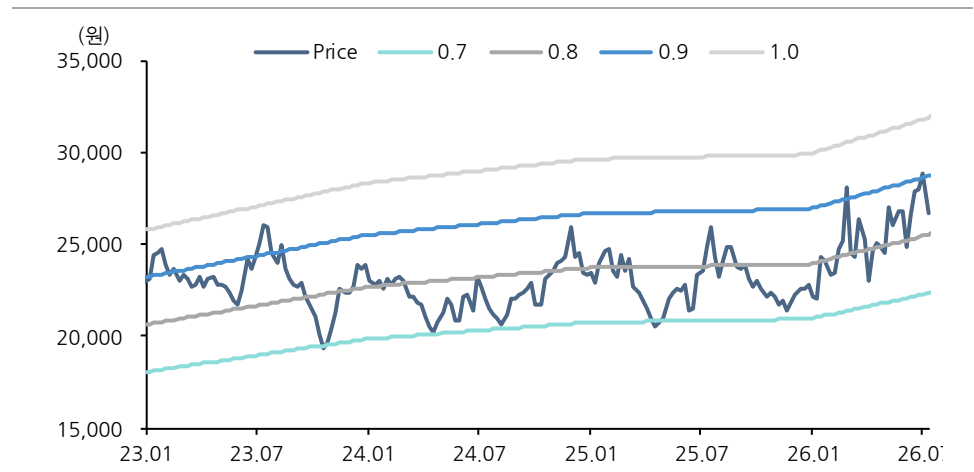
주: 별도 기준

표 2. 대한항공 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2026E			2027E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	28,083	28,012	0.3	27,699	27,587	0.4
영업이익	977	948	3.1	2,375	2,411	-1.5
세전이익	382	353	8.2	2,207	2,243	-1.6
지배주주순이익	373	351	6.2	1,641	1,667	-1.6
영업이익률	3.5	3.4		8.6	8.7	
세전이익률	1.4	1.3		8.0	8.1	
지배주주순이익률	1.3	1.3		5.9	6.0	

자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 12M Forward PBR 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 대한항공 부문별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(별도)	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	4,832	4,990	16,502	19,357	19,030
YoY(%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	25.9	20.5	9.6	2.4	17.3	-1.7
국내선	99	121	123	128	103	121	124	130	470	477	466
YoY(%)	-5.5	-7.1	-1.9	13.3	4.5	-0.6	0.8	1.9	-0.5	1.5	-2.3
ASK(백만 km)	614	704	749	843	646	610	712	759	2,910	2,726	2,754
RPK(백만 km)	517	621	637	685	546	531	606	678	2,460	2,361	2,384
L/F(%)	84	88	85	81	85	87	85	89	85	87	87
Yield(원)	191	195	192	187	189	227	204	192	191	202	196
국제선	2,337	2,275	2,299	2,464	2,510	2,727	2,668	2,599	9,374	10,504	10,222
YoY(%)	4.4	-1.7	-7.8	8.9	7.4	19.9	16.1	5.5	0.7	12.0	-2.7
ASK(백만 km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,110	22,686	23,520	23,598	89,508	91,913	93,752
RPK(백만 km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,560	19,762	20,228	20,247	75,575	79,797	80,942
L/F(%)	85	85	84	84	88	87	86	86	84	87	86
Yield(원)	124	124	121	127	128	138	132	128	124	132	126
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,542	1,442	1,592	4,409	5,666	5,582
YoY(%)	5.8	-3.8	-4.7	2.9	3.5	46.1	35.2	29.1	-0.1	28.5	-1.5
AFTK(백만 km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,076	3,125	3,215	11,995	12,377	12,500
FTK(백만 km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,193	2,196	2,231	8,530	8,698	8,785
L/F(%)	71	72	71	70	70	71	70	69	71	70	70
Yield(원)	516	496	493	561	525	703	657	714	517	651	635
항공우주	135	162	174	308	252	210	245	247	780	954	1,124
YoY(%)	4.2	-0.4	11.5	113.4	86.8	29.4	40.7	-20.0	31.5	22.3	17.8
기타	332	372	347	419	559	420	354	423	1,468	1,756	1,635
YoY(%)	-6.4	16.6	-0.3	33.9	68.7	13.0	2.0	1.0	10.1	19.6	-6.8
영업이익(별도)	351	399	376	413	517	262	451	415	1,539	1,645	2,146
OPM(%)	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	9.3	8.3	9.3	8.5	11.3
YoY(%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-34.4	19.9	0.5	-19.1	6.9	30.4
평균 KRW/USD	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,500	1,420	1,420	1,423	1,452	1,350
항공유가(\$/bbl)	90	81	86	88	124	168	112	98	86	125	86

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,616.9	9,709.0	12,045.9	13,618.0	14,839.3
현금 및 현금성자산	2,215.6	1,870.0	3,829.7	5,175.3	6,115.5
매출채권	1,589.7	1,576.4	1,858.1	1,875.6	1,918.3
재고자산	1,170.7	1,448.9	1,571.3	1,586.1	1,622.2
비유동자산	35,395.2	40,697.0	41,939.3	42,652.1	43,656.8
관계기업투자등	464.0	931.8	556.9	579.5	603.0
유형자산	28,374.5	32,943.6	33,736.4	33,518.8	33,368.7
무형자산	3,077.4	2,986.3	2,925.4	2,815.8	2,710.4
자산총계	47,012.1	50,406.1	53,985.3	56,270.1	58,496.1
유동부채	16,973.5	15,081.5	17,489.1	18,116.9	18,520.7
매입채무	3,464.7	3,435.0	3,811.6	4,141.9	4,236.2
단기금융부채	7,276.1	5,688.5	6,351.6	6,351.6	6,351.6
비유동부채	19,075.4	23,865.5	25,036.4	25,330.0	25,635.5
장기금융부채	12,192.5	16,841.0	17,628.3	17,628.3	17,628.3
부채총계	36,048.9	38,947.0	42,525.5	43,446.9	44,156.2
지배주주지분	10,472.9	10,954.0	11,049.3	12,412.8	13,929.4
자본금	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7
자본잉여금	4,145.3	4,144.7	4,144.5	4,144.5	4,144.5
이익잉여금	3,485.6	3,949.4	4,044.8	5,408.3	6,924.9
비지배주주지분	490.3	505.1	410.5	410.5	410.5
자본총계	10,963.2	11,459.1	11,459.7	12,823.2	14,339.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,558.9	4,075.2	5,248.8	6,079.3	5,963.6
당기순이익(손실)	1,381.9	647.3	296.9	1,721.5	1,882.1
현금수익비용가감	2,789.6	4,237.6	3,910.4	3,800.0	3,795.7
유형자산감가상각비	1,737.2	2,737.7	2,961.5	2,961.5	2,961.5
무형자산상각비	58.8	117.4	115.9	113.4	109.2
기타현금수익비용	993.6	1,382.4	98.2	539.2	539.2
운전자본 증감	411.5	-646.0	1,077.8	557.8	285.7
매출채권의 감소(증가)	-92.8	54.6	-152.4	-17.4	-42.7
재고자산의 감소(증가)	-99.3	-173.5	-64.3	-14.7	-36.1
매입채무의 증가(감소)	-10.2	61.7	238.4	330.3	94.3
기타영업현금흐름	613.9	-588.8	1,056.1	259.7	270.2
투자활동 현금흐름	-870.7	-2,340.2	-2,286.9	-2,872.0	-2,946.7
유형자산 취득(취득)	-2,877.7	-4,155.9	-2,963.0	-2,769.9	-2,837.4
무형자산 감소(증가)	-12.2	-6.6	-3.8	-3.8	-3.8
투자자산 감소(증가)	1,497.3	840.2	670.8	-158.2	-165.5
기타투자활동	522.0	982.1	9.2	60.0	60.0
재무활동 현금흐름	-2,162.5	-2,136.8	-738.6	-717.1	-717.1
차입금의 증가(감소)	-1,340.8	-1,222.9	-229.1	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-278.2	-289.2	-277.1	-277.1	-277.1
배당금 지급	278.2	289.2	277.1	277.1	277.1
기타재무활동	-543.5	-624.7	-232.4	-440.0	-440.0
현금의 증감	1,592.8	-345.6	1,959.7	1,345.5	940.2
기초현금	622.8	2,215.6	1,870.0	3,829.7	5,175.3
기말현금	2,215.6	1,870.0	3,829.7	5,175.3	6,115.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	17,870.7	25,225.5	28,082.9	27,699.2	28,373.9
매출원가	14,112.6	21,550.3	24,227.3	22,634.1	23,050.6
매출총이익	3,758.2	3,675.2	3,855.6	5,065.2	5,323.4
판매비와 관리비	1,648.0	2,561.6	2,878.9	2,689.8	2,739.2
영업이익	2,110.2	1,113.6	976.7	2,375.4	2,584.1
EBITDA	3,906.2	3,968.8	4,054.1	5,450.3	5,654.8
금융손익	-619.8	-584.9	-1,132.3	-502.2	-497.0
관계기업등 투자손익	0.0	12.6	21.0	21.0	21.0
기타영업외손익	345.8	282.2	516.3	312.9	304.9
세전계속사업이익	1,836.2	823.5	381.7	2,207.0	2,413.0
계속사업법인세비용	454.3	176.2	84.8	485.5	530.9
당기순이익	1,381.9	647.3	296.9	1,721.5	1,882.1
지배주주순이익	1,317.3	779.7	372.6	1,640.6	1,793.7
매출총이익률 (%)	21.0	14.6	13.7	18.3	18.8
영업이익률 (%)	11.8	4.4	3.5	8.6	9.1
EBITDA 마진률 (%)	21.9	15.7	14.4	19.7	19.9
세전이익률 (%)	10.3	3.3	1.4	8.0	8.5
지배주주순이익률 (%)	7.4	3.1	1.3	5.9	6.3
ROA (%)	3.4	1.6	0.7	3.0	3.1
ROE (%)	13.2	7.3	3.4	14.0	13.6
ROIC (%)	8.6	3.5	2.8	6.8	7.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	6.3	10.7	25.6	5.8	5.3
P/B	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.4	6.4	6.4	4.5	4.1
P/S	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.3	3.3	2.9	2.9	2.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	10.9	41.2	11.3	-1.4	2.4
영업이익 증가율	17.9	-47.2	-12.3	143.2	8.8
세전이익 증가율	16.5	-55.2	-53.6	478.2	9.3
지배주주순이익 증가율	24.1	-40.8	-52.2	340.3	9.3
EPS 증가율	24.2	-40.8	-52.3	341.1	9.3
안정성 (%)					
부채비율	328.8	339.9	371.1	338.8	307.9
유동비율	68.4	64.4	68.9	75.2	80.1
순차입금/자기자본	114.6	148.0	142.2	115.3	95.5
영업이익/금융비용	4.1	1.4	1.1	2.7	2.9
총차입금 (십억원)	19,468.6	22,529.5	23,979.9	23,979.9	23,979.9
순차입금 (십억원)	12,566.4	16,960.8	16,293.5	14,791.3	13,688.1
주당지표 (원)					
EPS	3,575	2,115	1,010	4,453	4,869
BPS	28,356	29,659	29,917	33,609	37,715
SPS	48,387	68,301	76,037	74,998	76,825
DPS	750	750	750	750	750

대한항공 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		