

대한항공 (003490)

매크로 불확실성 속에서 확인된 방어력

2Q26 별도 매출액 5조 199억원, 영업이익 2,618억원

동사 2Q26 별도 매출액과 영업이익은 각각 5조 199억원(YoY +25.9%), 2,618억원(YoY -34.4%, OPM 5.2%)을 기록. 3월 이후 항공유 가격 급등과 원화 약세 영향으로 연료비가 전년 대비 +111% 급등하며 영업비용은 YoY +33% 증가. 그럼에도 국제선 여객 및 항공화물 부문의 동반 호조에 힘입어 영업이익은 컨센서스를 +320% 상회하는 서프라이즈를 시현.

국제선 여객 매출액은 2조 7,274억원(YoY +19.9%). 중동 항공사의 운항 축소에 따른 환승 수요 유입, 원화 약세에 따른 인바운드 수요 확대가 실적을 견인. 이에 L/F는 87.1%(YoY +2.1%p), 운임은 138원/km(YoY +11.3%)으로 동반 상승.

항공화물 매출액은 1조 5,419억원(YoY +46.1%). 여객 대비 높은 유류비 전가력과 AI·반도체 관련 고부가 화물 수요 강세에 힘입어 항공화물 운임은 전년 대비 41.8% 상승한 703원/km을 기록.

매크로 불확실성 속에서 확인된 방어력

2Q26 실적을 통해 고유가·고환율 환경에서도 동사의 높은 실적 방어력을 확인. 건조한 장거리·프리미엄 수요와 인바운드·환승 수요가 한국발 수요 둔화를 보완했고, 여객 대비 높은 화물의 유류비 전가력과 AI·반도체 관련 고부가 화물 수요가 비용 증가 영향을 상쇄.

3분기에는 항공유 가격 하락이 시차를 두고 연료비에 반영되는 가운데, 하계 여객 성수기와 고부가 IT 화물 수요가 이어지며 별도 영업이익과 이익률의 QoQ 개선을 전망. 유류할증료 인하로 여객·화물 운임은 2Q 대비 일부 조정될 수 있으나, 한국발 여행 수요 회복과 건조한 화물 물량이 이익 개선을 뒷받침할 전망.

연말 아시아나항공과의 통합 이후에는 스케줄 및 환승 네트워크 최적화, 구매·계약 통합과 정비 효율화 등을 통해 연간 약 3,000억원의 시너지 창출 기대. 최근 매크로 불확실성 재차 확대로 주가가 조정받았으나, 2Q26 실적 서프라이즈와 하반기 비용 부담 완화, 중장기 통합 시너지를 감안하면 현 시점에서 매수 접근이 유효하다는 판단.

하반기 비용 부담 완화, 통합 이후 시너지를 반영해 실적 추정치를 상향. 투자 의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 12M Fwd BPS 31,189원에 Target PBR 1.2배(글로벌 FSC Peer 평균)를 적용한 38,000원으로 상향 조정.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,200	15.9	8.1	6,884	4.6
영업이익	-84	적전	적전	-221	62.1
세전계속사업이익	-537	적전	적전	-306	-75.3
지배순이익	-328	적전	적전	-156	-110.3
영업이익률 (%)	-1.2	적전	적전	-3.2	+2.0 %pt
지배순이익률 (%)	-4.6	적전	적전	-2.3	-2.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	17,871	25,226	28,086	28,151
영업이익	2,110	1,114	1,080	1,917
지배순이익	1,317	780	128	967
PER	6.3	10.8	76.6	10.1
PBR	0.8	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.5	6.5	6.9	5.7
ROE	13.2	7.3	1.2	8.4

자료: 유안타증권



최지운 운송/게임
jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 38,000원 (U)

직전 목표주가 **32,000원**

현재주가 (7/14) **26,500원**

상승여력 **43%**

시가총액	97,578억원
총발행주식수	389,669,176주
60일 평균 거래대금	702억원
60일 평균 거래량	2,595,915주
52주 고/저	30,000원 / 21,000원
외인지분율	22.19%
배당수익률	3.33%
주요주주	한진칼 외 27 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.4)	7.3	1.0
상대	18.0	(6.6)	(52.9)
절대 (달러환산)	1.4	6.4	(6.6)

대한항공(별도) 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,502	1,500	1,500	1,422	1,492	1,500
매출액 (십억원)	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	4,885	5,049	16,502	19,468	19,408
YoY (%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	25.9	21.9	10.9	2.4	18.0	-0.3
국제선 여객 (십억원)	2,337	2,275	2,299	2,464	2,510	2,727	2,685	2,673	9,374	10,596	10,589
YoY (%)	4.4	-1.7	-7.8	8.9	7.4	19.9	16.8	8.5	0.7	13.0	-0.1
ASK (백만 km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,110	22,686	23,694	23,768	89,508	92,258	93,846
RPK (백만 km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,560	19,762	20,116	20,203	75,575	79,641	80,206
L/F (%)	84.9	85.0	84.0	83.8	88.5	87.1	84.9	85.0	84.4	86.3	85.5
Yield (원/km)	124	124	121	127	128	138	134	132	124	133	132
국내선 여객 (십억원)	99	121	123	128	103	121	128	121	470	472	489
YoY (%)	-5.5	-7.1	-1.9	13.3	4.5	-0.6	4.2	-5.4	-0.5	0.4	3.6
ASK (백만 km)	614	704	749	843	646	610	708	710	2,910	2,674	2,763
RPK (백만 km)	517	621	637	685	546	531	604	606	2,460	2,286	2,357
L/F (%)	84.2	88.2	85.0	81.3	84.5	87.0	85.3	85.3	84.5	85.5	85.3
Yield (원/km)	191	195	192	187	189	227	212	200	191	207	208
화물 (십억원)	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,542	1,422	1,512	4,409	5,567	5,429
YoY (%)	5.8	-3.8	-4.7	2.9	3.5	46.1	33.3	22.6	-0.1	26.3	-2.5
ACTK (백만톤 km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,076	3,125	3,215	11,995	12,377	12,624
CTK (백만톤 km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,193	2,221	2,263	8,530	8,756	8,947
L/F (%)	70.5	72.3	71.3	70.4	70.2	71.3	71.1	70.4	71.1	70.7	70.9
Yield (원/km)	516	496	493	561	525	703	640	668	517	636	607
영업비용 (십억원)	3,605	3,587	3,632	4,139	3,998	4,758	4,418	4,615	14,963	17,789	17,320
YoY (%)	6.5	-0.6	0.3	15.1	10.9	32.6	21.6	11.5	5.3	18.9	-2.6
영업이익 (십억원)	351	399	376	413	517	262	466	434	1,539	1,679	2,088
YoY (%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-34.4	23.9	5.1	-19.1	9.1	24.3
영업이익률 (%)	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	9.5	8.6	9.3	8.6	10.8

자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(연결) 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,502	1,500	1,500	1,422	1,492	1,500
매출액 (십억원)	6,492	6,211	6,027	6,496	6,658	7,200	7,005	7,224	25,226	28,086	28,151
YoY (%)	51.3	41.1	28.9	44.3	2.6	15.9	16.2	11.2	41.2	11.3	0.2
대한항공 별도 (십억원)	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	4,885	5,049	16,502	19,468	19,408
YoY (%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	25.9	21.9	10.9	2.4	18.0	-0.3
아시아나항공 연결 (십억원)	2,074	1,887	1,681	1,624	1,680	1,764	1,740	1,759	7,267	6,944	7,074
YoY (%)	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-19.0	-6.5	3.5	8.3	-12.6	-4.4	1.9
진에어 (십억원)	418	306	304	353	423	314	310	340	1,381	1,387	1,393
YoY (%)	-2.9	-0.7	-16.5	-1.5	1.2	2.4	1.8	-3.5	-5.5	0.4	0.5
영업비용 (십억원)	6,061	5,841	5,869	6,341	6,141	7,283	6,685	6,897	24,112	27,006	26,234
YoY (%)	61.5	47.5	46.4	57.0	1.3	24.7	13.9	8.8	53.0	12.0	-2.9
대한항공 별도 (십억원)	3,605	3,587	3,632	4,139	3,998	4,758	4,418	4,615	14,963	17,789	17,320
YoY (%)	6.5	-0.6	0.3	15.1	10.9	32.6	21.6	11.5	5.3	18.9	-2.6
아시아나항공 연결 (십억원)	2,019	1,894	1,879	1,820	1,733	2,055	1,859	1,853	7,612	7,500	7,161
YoY (%)	3.7	-5.2	-6.1	-13.3	-14.2	8.5	-1.0	1.8	-5.4	-1.5	-4.5
진에어 (십억원)	360	348	327	363	365	364	332	344	1,397	1,405	1,385
YoY (%)	8.4	13.4	0.7	8.3	1.6	4.5	1.5	-5.2	7.6	0.5	-1.4
영업이익 (십억원)	431	370	158	155	517	-84	320	327	1,114	1,080	1,917
YoY (%)	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	20.0	적전	103.0	110.9	-47.2	-3.0	77.4
영업이익률 (%)	6.6	6.0	2.6	2.4	7.8	-1.2	4.6	4.5	4.4	3.8	6.8
대한항공 별도 (십억원)	351	399	376	413	517	262	466	434	1,539	1,679	2,088
YoY (%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-34.4	23.9	5.1	-19.1	9.1	24.3
영업이익률 (%)	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	9.5	8.6	9.3	8.6	10.8
아시아나항공 연결 (십억원)	55	-7	-198	-196	-52	-291	-119	-94	-345	-556	-87
YoY (%)	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	-225.2	61.2	-84.4
영업이익률 (%)	2.7	-0.4	-11.8	-12.1	-3.1	-16.5	-6.8	-5.3	-4.7	-8.0	-1.2
진에어 (십억원)	58	-42	-23	-10	58	-51	-22	-3	-16	-18	8
YoY (%)	-40.8	적전	적전	적전	-1.1	적지	적지	적지	-109.9	11.4	-146.2
영업이익률 (%)	13.9	-13.8	-7.4	-2.7	13.6	-16.1	-7.1	-0.9	-1.2	-1.3	0.6

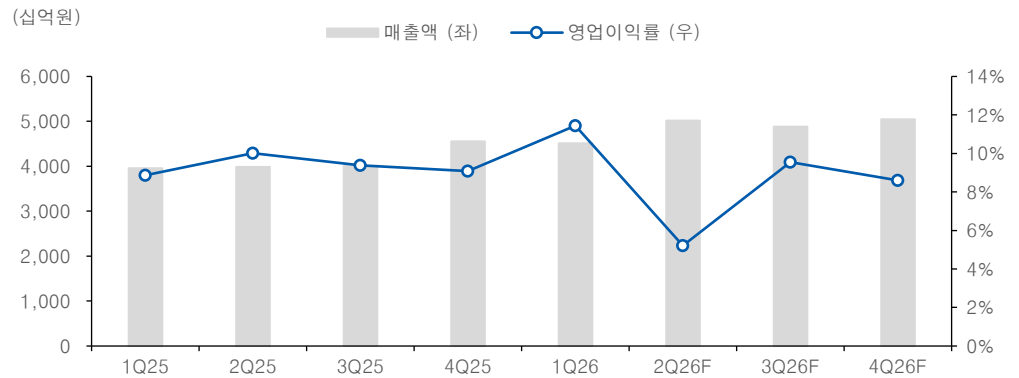
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	2Q26F	2026F	2027F	2Q26F	2026F	2027F	2Q26F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,281	26,139	26,703	7,200	28,086	28,151	14.6%	7.4%	5.4%
영업이익 (십억원)	-217	634	1,828	-84	1,080	1,917	-	70.4%	4.9%
영업이익률 (%)	-3.5	2.4	6.8	-1.2	3.8	6.8	2.3%p	1.4%p	0.0%p

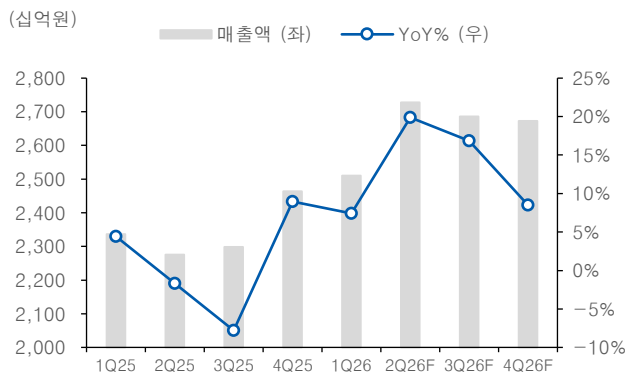
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



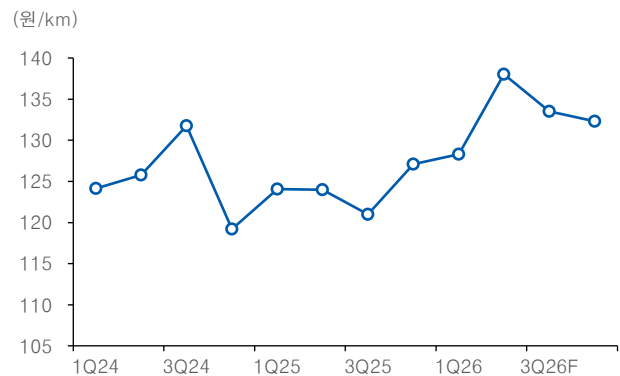
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 매출액 추이 및 전망



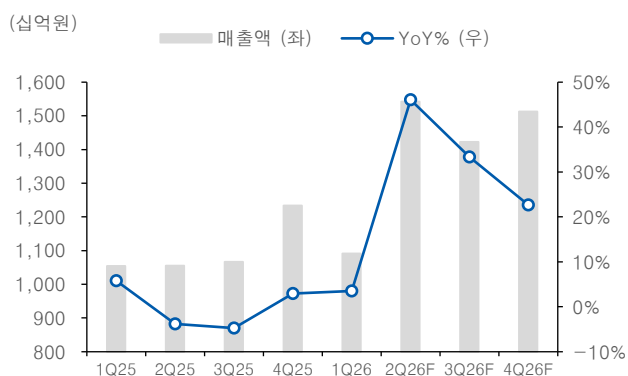
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 운임 추이 및 전망



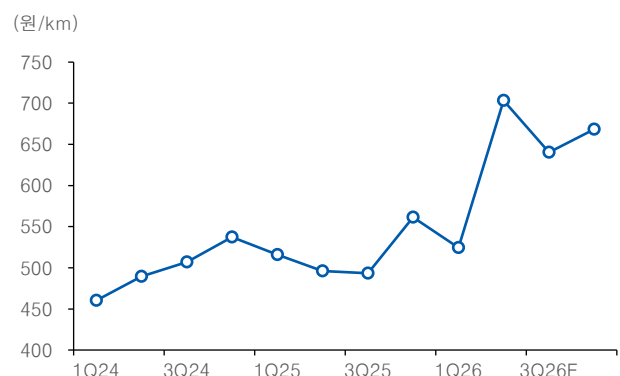
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 화물 매출액 추이 및 전망



자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 화물 운임 추이 및 전망



자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공 목표주가 산정

내용		비고
12M Fwd BPS (원)	31,189	
Target PBR (배)	1.2	글로벌 FSC Peer 평균
적정 주가 (원)	38,050	
목표 주가 (원)	38,000	
전일 종가 (원)	26,500	
상승 여력	43%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공 (003490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,871	25,226	28,086	28,151	29,388
매출원가	14,113	21,550	24,321	23,618	24,155
매출총이익	3,758	3,675	3,765	4,532	5,233
판매비	1,648	2,562	2,685	2,616	2,654
영업이익	2,110	1,114	1,080	1,917	2,579
EBITDA	3,906	3,969	4,082	4,941	5,652
영업외손익	-274	-290	-1,046	-379	-608
외환관련손익	-394	-35	-971	-99	-187
이자손익	-233	-558	-651	-637	-644
관계기업관련손익	0	22	21	21	21
기타	352	280	556	336	202
법인세비용차감전순이익	1,836	823	35	1,538	1,971
법인세비용	454	176	-7	400	513
계속사업순이익	1,382	647	41	1,138	1,458
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,382	647	41	1,138	1,458
지배지분순이익	1,317	780	128	967	1,312
포괄순이익	1,279	631	190	1,249	1,569
지배지분포괄이익	1,224	783	359	2,358	2,964

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,559	4,075	8,302	9,389	9,762
당기순이익	1,382	647	41	1,138	1,458
감가상각비	1,737	2,738	2,888	2,922	2,980
외환손익	349	16	954	99	187
중속, 관계기업관련손익	0	-22	-21	-21	-21
자산부채의 증감	412	-646	3,222	3,872	3,775
기타현금흐름	679	1,342	1,218	1,379	1,383
투자활동 현금흐름	-871	-2,340	-3,430	-3,373	-3,960
투자자산	-222	-366	-85	-13	-33
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,894	-4,289	-3,582	-3,488	-3,857
유형자산 감소	16	133	5	0	0
기타현금흐름	2,229	2,182	232	128	-70
재무활동 현금흐름	-2,163	-2,137	-910	-1,714	-1,127
단기차입금	1,513	-492	39	8	2
사채 및 장기차입금	6,981	3,553	1,563	-583	0
자본	0	-1	0	0	0
현금배당	-278	-289	-2	-277	-277
기타현금흐름	-10,379	-4,908	-2,509	-862	-852
연결범위변동 등 기타	67	56	-3,530	-4,425	-3,796
현금의 증감	1,593	-346	432	-123	879
기초 현금	623	2,216	1,870	2,302	2,178
기말 현금	2,216	1,870	2,302	2,178	3,058
NOPLAT	2,110	1,114	1,284	1,917	2,579
FCF	1,665	-214	4,720	5,901	5,905

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

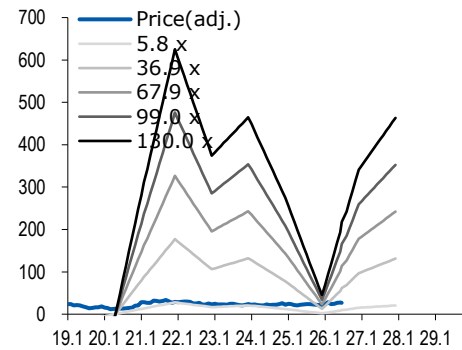
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,617	9,709	9,858	9,712	10,920
현금및현금성자산	2,216	1,870	2,302	2,178	3,058
매출채권 및 기타채권	1,590	1,576	1,753	1,760	1,836
재고자산	1,171	1,449	1,611	1,618	1,689
비유동자산	35,395	40,697	42,455	42,931	43,749
유형자산	28,374	32,944	34,545	35,111	35,987
관계기업 등 지분관련 자산	155	173	192	193	202
기타투자자산	1,011	1,247	1,322	1,335	1,359
자산총계	47,012	50,406	52,312	52,643	54,669
유동부채	16,973	15,081	15,852	15,726	16,146
매입채무 및 기타채무	3,465	3,435	3,820	3,836	4,004
단기차입금	2,517	2,027	2,062	2,070	2,070
유동성장기부채	4,723	3,628	4,273	4,099	4,099
비유동부채	19,075	23,866	24,997	24,482	24,796
장기차입금	1,819	3,277	3,157	3,026	3,026
사채	1,463	2,623	2,761	2,761	2,761
부채총계	36,049	38,947	40,849	40,208	40,942
지배지분	10,473	10,954	11,052	11,853	12,999
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	3,486	3,949	3,800	4,490	5,526
비지배지분	490	505	412	582	728
자본총계	10,963	11,459	11,463	12,435	13,727
순차입금	12,564	16,943	18,124	17,710	16,672
총차입금	19,469	22,529	24,131	23,557	23,558

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,575	2,115	346	2,623	3,562
BPS	28,356	29,659	29,924	32,092	35,197
EBITDAPS	10,576	10,746	11,052	13,378	15,303
SPS	48,387	68,301	76,045	76,221	79,571
DPS	750	750	750	750	750
PER	6.3	10.8	76.6	10.1	7.4
PBR	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.5	6.5	6.9	5.7	4.8
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	10.9	41.2	11.3	0.2	4.4
영업이익 증가율 (%)	17.9	-47.2	-3.0	77.4	34.6
지배순이익 증가율 (%)	24.1	-40.8	-83.6	654.1	35.7
매출총이익률 (%)	21.0	14.6	13.4	16.1	17.8
영업이익률 (%)	11.8	4.4	3.8	6.8	8.8
지배순이익률 (%)	7.4	3.1	0.5	3.4	4.5
EBITDA 마진 (%)	21.9	15.7	14.5	17.6	19.2
ROIC	7.5	3.1	4.1	4.4	5.9
ROA	3.4	1.6	0.2	1.8	2.4
ROE	13.2	7.3	1.2	8.4	10.6
부채비율 (%)	328.8	339.9	356.3	323.3	298.3
순차입금/자기자본 (%)	120.0	154.7	164.0	149.4	128.3
영업이익/금융비용 (배)	4.1	1.4	1.2	2.2	3.0

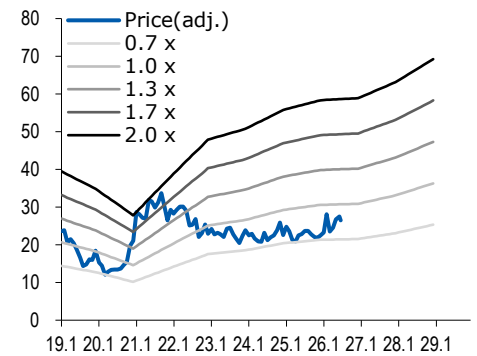
P/E band chart

(천원)

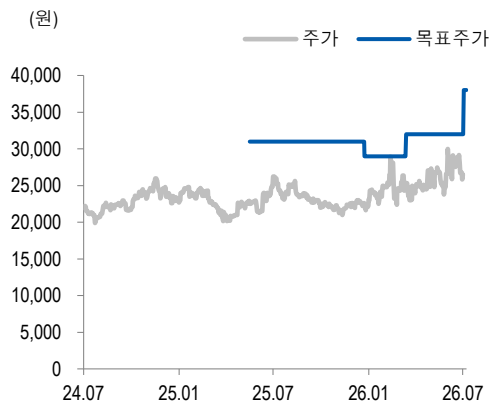


P/B band chart

(천원)



대한항공 (003490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-15	BUY	38,000	1년		
2026-03-27	BUY	32,000	1년	-18.74	-6.25
2026-01-06	BUY	29,000	1년	-15.94	-0.17
2025-05-30	BUY	31,000	1년	-25.55	-15.32
2025-03-07	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최지운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.