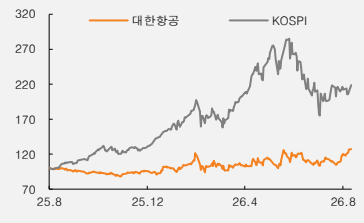


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 37,000원
현재주가(26/9/7)	30,350원
상승여력	21.9%

영업이익(26F,십억원)	1,062
Consensus 영업이익(26F,십억원)	1,159
EPS 성장률(26F,%)	-30.3
MKT EPS 성장률(26F,%)	282.0
P/E(26F,x)	20.6
MKT P/E(26F,x)	6.7
KOSPI	6,995.39
시가총액(십억원)	11,175
발행주식수(백만주)	389
유동주식비율(%)	67.3
외국인 보유비중(%)	24.5
벤테(12M) 일간수익률	0.44
52주 최저가(원)	21,000
52주 최고가(원)	30,350

(%)	1M	6M	12M
절대주가	11.8	23.9	28.3
상대주가	0.0	-1.1	-41.2



[Biz플랫폼/스마트SCM]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

대한항공

통합을 앞두고 나타난 원화 강세

3Q26 Preview: 성수기 여객·화물 동반 개선, 영업이익 4,887억 원 전망

대한항공의 2026년 3분기 연결 매출액은 7조 2,595억 원(+20.5% YoY), 영업이익은 4,887억 원(+210.2% YoY)으로 전망한다. 영업이익률은 6.7%로 전년 동기(2.6%) 대비 4.1%p, 전분기(-2.9%) 대비 9.6%p 개선될 것으로 추정한다. 2분기 영업손실 2,071억 원의 부진에서 벗어나 뚜렷한 턴어라운드 예상된다. 당기순이익은 1조 2,038억 원으로 전년 동기 3,339억 원 적자에서 흑자 전환할 전망이다.

여객은 하계 성수기 효과가 기대된다. 3Q26 국제노선 RPK는 8.3% YoY 증가하고, 객단가(Yield) 역시 9.1% YoY 상승할 전망이다. 화물 역시 4.4% YoY로 2Q26 대비 추가 개선될 전망이다. 전쟁에 따른 환승 호조, 반도체·AI 산업재 중심의 고부가가치 수요가 맞물리고 있다.

12월 합병 기대감 속, 우호적으로 전환된 대외 변수

원달러 환율은 2분기 말 1,542원에서 9월 4일 기준 1,346원으로 하락, 4주 전(1,408원) 대비 60원 이상 하락하고 있다. 원화 강세는 1) 여객 아웃바운드 수요 상승 2) 비용(연료·리스·이자) 감소로 이어질 수 있다. 3) 외화환산손익 개선에 따른 순이익, 장부가 개선이 가능하다. 유가는 여전히 부담이나 환율 하락이 이를 어느정도 상쇄할 것으로 판단한다.

12월 예정된 아시아나항공과의 합병 절차 완료를 앞두고 통합 기대감이 확대될 전망이다. 4분기부터 중복 노선 정리, 기재 재배치, 마일리지 통합 등 시너지 항목이 순차적으로 실현될 전망이다.

목표주가 37,000원으로 상향, 매수 의견 유지

당사의 운송업종 탐픽인 대한항공에 대해 목표주가를 33,000원에서 37,000원(목표 PBR 1.1배 유지)으로 상향하며 매수 의견을 유지한다. PBR 1.1배는 과거 밴드(0.7~1.0배) 상단을 소폭 상회하는 수준이나, 통합 이후 ROE 개선 경로와 화물 부문의 구조적 수익성을 고려할 때 밸류에이션 레벨업이 가능하다고 판단한다.

환율 안정과 화물 성수기라는 실적 모멘텀에 더해 메가 캐리어 출범 기대가 본격화되는 구간으로, 주가의 추가 반등을 기대할 수 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	17,871	25,226	28,807	29,302	29,866
영업이익 (십억원)	2,110	1,114	1,062	1,794	1,866
영업이익률 (%)	11.8	4.4	3.7	6.1	6.2
순이익 (십억원)	1,317	780	543	708	845
EPS (원)	3,567	2,111	1,471	1,917	2,287
ROE (%)	13.2	7.3	4.9	6.0	6.6
P/E (배)	6.3	10.7	20.6	15.8	13.3
P/B (배)	0.8	0.8	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	3.3	3.3	2.5	2.5	2.5

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

표 1. 3Q26 실적 전망표

(십억원, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	6,027	7,230	7,259.5	7,164	20.5	0.4
영업이익	158	-207	488.7	350.10	210.2	흑전
영업이익률 (%)	2.6	-2.9	6.7	4.9	4.1	9.6
세전이익	-334	-733	1,204	339	흑전	흑전
순이익	-119	-388	722.3	300	흑전	흑전

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	29,940	30,043	28,807	29,302	-3.8	-2.5	환율하락
영업이익	1,247	1,721	1,062	1,794	-14.9	4.3	자회사 실적, 화물 수송 호조
세전이익	326	1,109	663	1,164	103.3	5.0	환율 하락
순이익	273	698	543	708	99.1	1.4	
EPS (원)	738	1,891	1,471	1,917	99.4	1.4	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

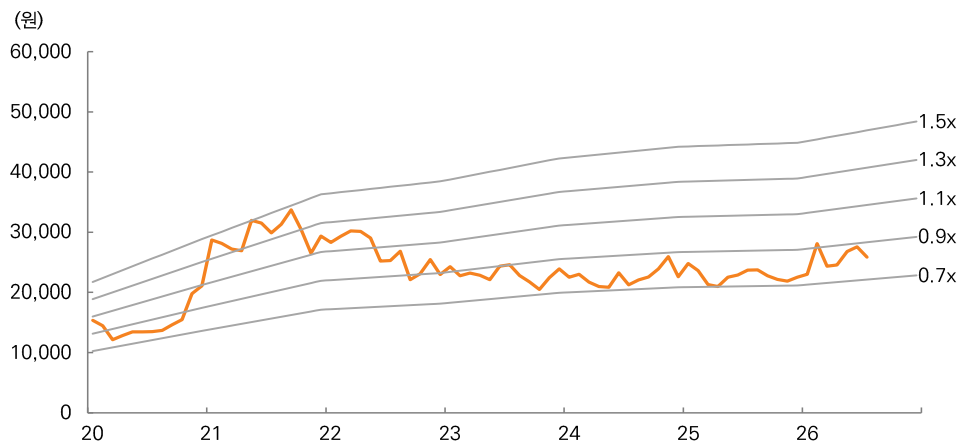
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	6,492	6,211	6,027	6,496	6,658	7,230	7,260	7,659	25,226	28,807	29,302
영업이익	431	370	158	155	517	-207	489	263	1,114	1,062	1,794
세전이익	452	779	-334	-74	47	-733	1,204	145	823	663	1,164
순이익(지배)	285	485	-119	129	122	-388	722	87	780	543	708
영업이익률 (%)	6.6	6.0	2.6	2.4	7.8	-2.9	6.7	3.4	4.4	3.7	6.1
세전순이익률 (%)	7.0	12.5	-5.5	-1.1	0.7	-10.1	16.6	1.9	3.3	2.3	4.0
순이익률 (지배, %)	4.4	7.8	-4.6	0.3	0.5	-8.3	9.9	1.1	3.1	1.9	2.4
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	4.4	2.8	-3.6	3.0	3.1
국제화물 L/F(%)	70.5	72.3	71.3	70.4	70.2	71.3	74.0	72.0	71.1	71.9	72.0

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

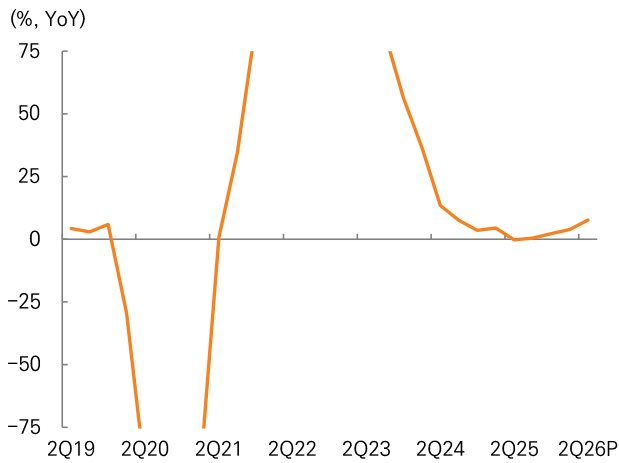
(대)

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

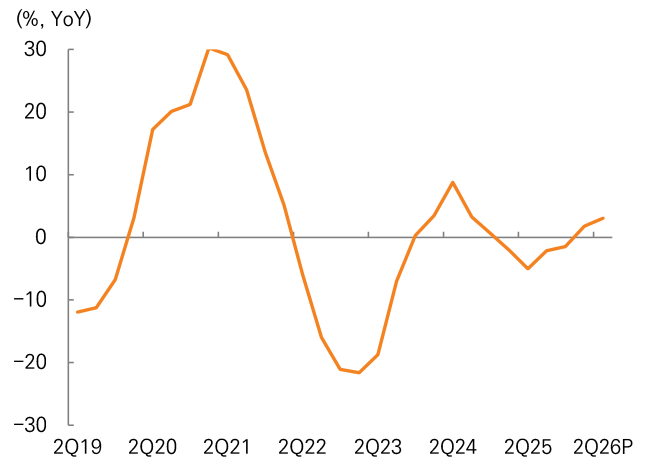
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 대한항공 국제여객 수송 증감률



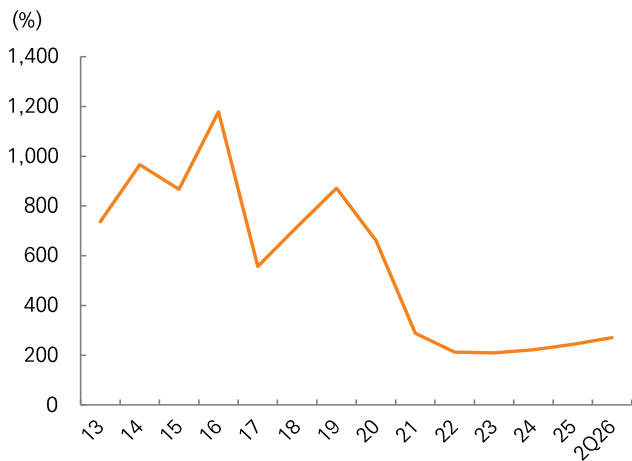
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대한항공 화물 수송 증감률



자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 대한항공 부채비율 추이



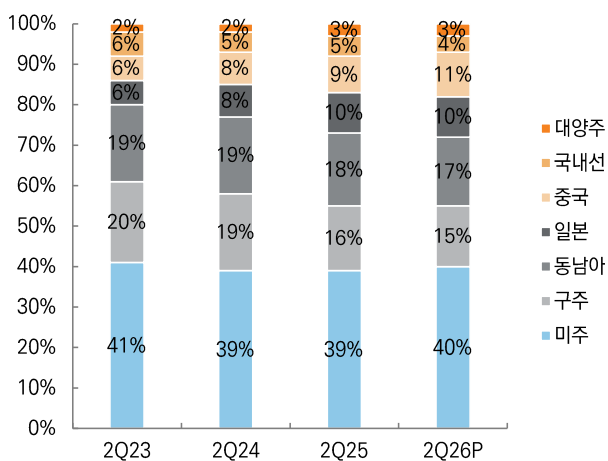
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 항공유 가격



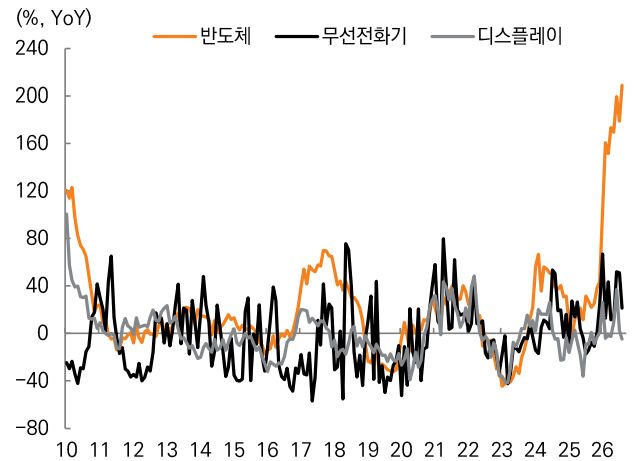
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 대한항공 여객 노선별 매출 비중



자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. IT제품 수출 증가율



주: 26년 8월까지 수치

자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

대한항공 (003490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	25,226	28,807	29,302	29,866
매출원가	21,550	25,305	25,215	25,552
매출총이익	3,676	3,502	4,087	4,314
판매비와관리비	2,562	2,440	2,293	2,448
조정영업이익	1,114	1,062	1,794	1,866
영업이익	1,114	1,062	1,794	1,866
비영업손익	-291	-399	-630	-477
금융손익	-558	-651	-639	-386
관계기업등 투자손익	22	20	20	20
세전계속사업손익	823	663	1,164	1,389
계속사업법인세비용	176	217	280	333
계속사업이익	647	445	885	1,056
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	647	445	885	1,056
지배주주	780	543	708	845
비지배주주	-132	-98	177	211
총포괄이익	631	603	885	1,056
지배주주	783	502	553	659
비지배주주	-152	101	332	397
EBITDA	3,969	3,758	4,138	4,266
FCF	-214	951	1,714	2,837
EBITDA 마진율 (%)	15.7	13.0	14.1	14.3
영업이익률 (%)	4.4	3.7	6.1	6.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.1	1.9	2.4	2.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,709	11,601	12,420	14,604
현금 및 현금성자산	1,870	2,364	2,917	4,749
매출채권 및 기타채권	1,202	1,418	1,459	1,512
재고자산	1,449	1,708	1,758	1,823
기타유동자산	5,188	6,111	6,286	6,520
비유동자산	40,697	42,781	43,260	42,710
관계기업투자등	173	204	210	218
유형자산	32,944	34,601	35,162	34,675
무형자산	2,986	2,873	2,769	2,675
자산총계	50,406	54,381	55,680	57,313
유동부채	15,081	16,863	17,142	17,508
매입채무 및 기타채무	893	1,053	1,083	1,123
단기금융부채	5,689	7,275	7,276	7,278
기타유동부채	8,499	8,535	8,783	9,107
비유동부채	23,866	25,633	25,587	25,617
장기금융부채	16,841	17,350	17,065	16,780
기타비유동부채	7,025	8,283	8,522	8,837
부채총계	38,947	42,496	42,729	43,126
지배주주지분	10,954	11,431	12,319	13,345
자본금	1,847	1,847	1,957	2,067
자본잉여금	4,145	4,109	4,456	4,804
이익잉여금	3,949	4,248	4,678	5,246
비지배주주지분	505	455	632	843
자본총계	11,459	11,886	12,951	14,188

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,075	4,425	4,514	4,657
당기순이익	647	445	885	1,056
비현금수익비용가감	4,238	3,876	3,203	3,061
유형자산감가상각비	2,738	2,582	2,239	2,306
무형자산상각비	117	115	104	94
기타	1,383	1,179	860	661
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-646	365	376	495
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	55	-97	-37	-49
재고자산 감소(증가)	-173	-150	-49	-65
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	62	184	11	15
법인세납부	-537	-568	-280	-333
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,340	-2,954	-2,943	-2,008
유형자산처분(취득)	-4,156	-3,458	-2,800	-1,820
무형자산감소(증가)	-7	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1,202	-750	-143	-188
기타투자활동	621	1,254	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,137	-1,111	-1,033	-828
장단기금융부채의 증가(감소)	3,061	2,096	-284	-283
자본의 증가(감소)	-1	-36	458	458
배당금의 지급	-289	-285	-277	-277
기타재무활동	-4,908	-2,886	-930	-726
현금의 증가	-346	494	553	1,833
기초현금	2,216	1,870	2,364	2,917
기말현금	1,870	2,364	2,917	4,749

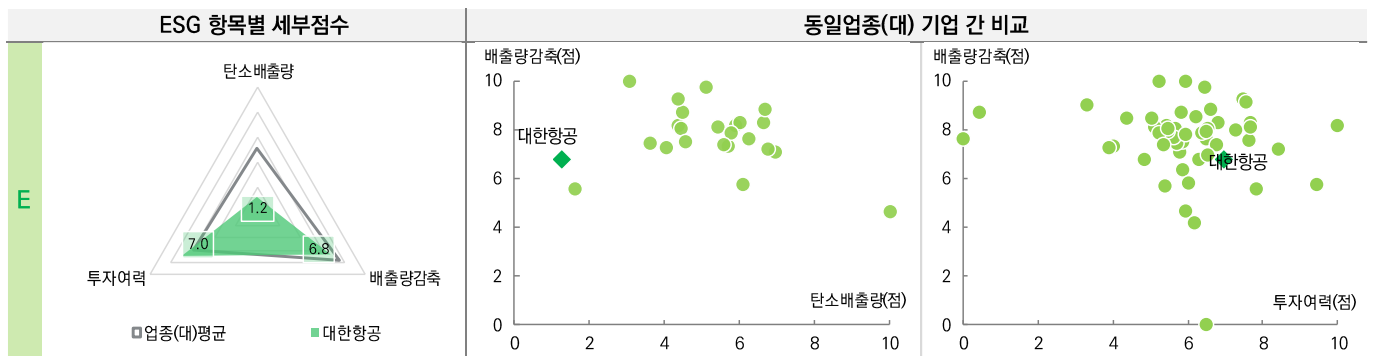
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

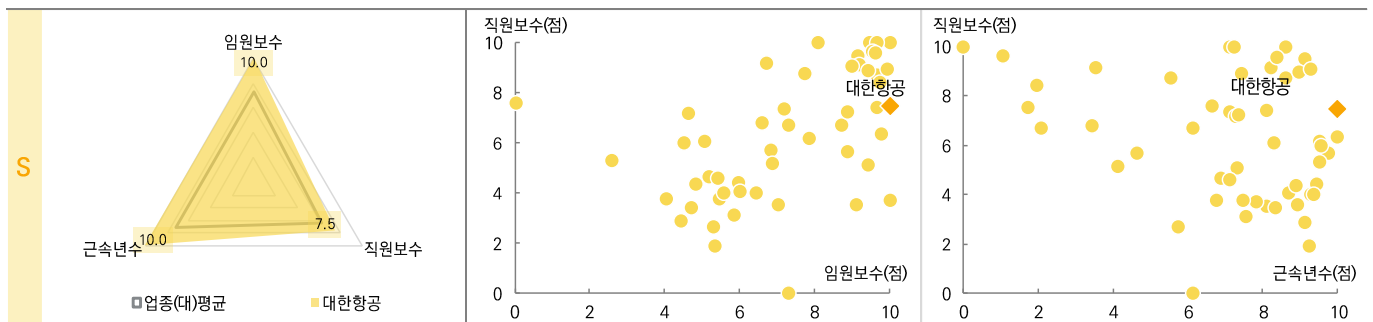
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	10.7	20.6	15.8	13.3
P/CF (x)	1.7	2.6	2.7	2.7
P/B (x)	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	6.5	7.9	6.9	6.3
EPS (원)	2,111	1,471	1,917	2,287
CFPS (원)	13,226	11,701	11,070	11,147
BPS (원)	29,659	30,949	33,355	36,132
DPS (원)	750	750	750	750
배당성향 (%)	42.7	62.0	31.2	26.2
배당수익률 (%)	3.3	2.5	2.5	2.5
매출액증가율 (%)	41.2	14.2	1.7	1.9
EBITDA증가율 (%)	1.6	-5.3	10.1	3.1
조정영업이익증가율 (%)	-47.2	-4.7	69.0	4.0
EPS증가율 (%)	-40.8	-30.3	30.3	19.3
매출채권 회전율 (회)	21.5	24.3	22.5	22.2
재고자산 회전율 (회)	19.3	18.2	16.9	16.7
매입채무 회전율 (회)	62.8	69.4	63.0	61.8
ROA (%)	1.3	0.9	1.6	1.9
ROE (%)	7.3	4.9	6.0	6.6
ROIC (%)	2.9	1.6	4.0	4.1
부채비율 (%)	339.9	357.5	329.9	304.0
유동비율 (%)	64.4	68.8	72.5	83.4
순차입금/자기자본 (%)	148.0	150.5	130.7	103.2
조정영업이익/금융비용 (x)	1.4	1.2	1.9	2.6

ESG 레이팅 : 대한항공 (003490)

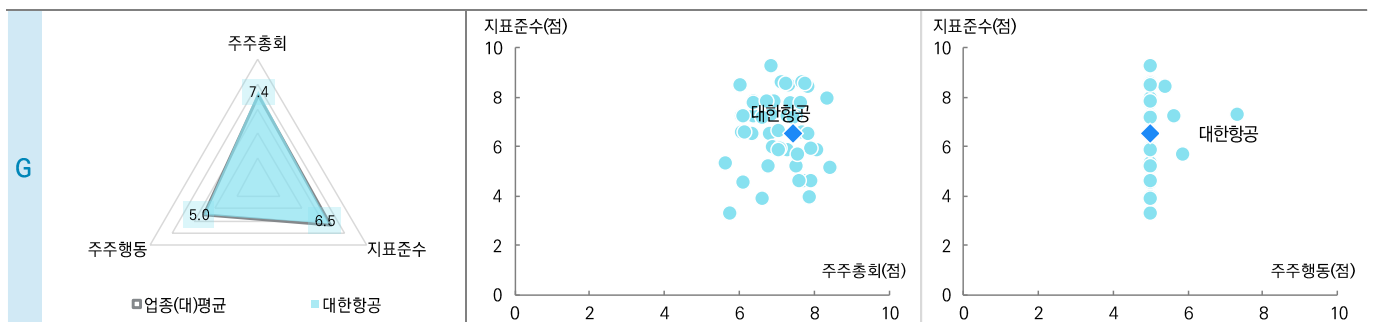
종합		세부항목						
ESG	카본 거버넌스 인센티브 □업종(대)평균 ■대한항공	ESG 점수	5.0	=	직전점수	5.0	업종(대)	산업재
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	운송
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	류제현
		카본(E)	3.2	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	9.3	AA	10	=		
		거버넌스(G)	5.6	A	50	=		
가중치 변동없음								



(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



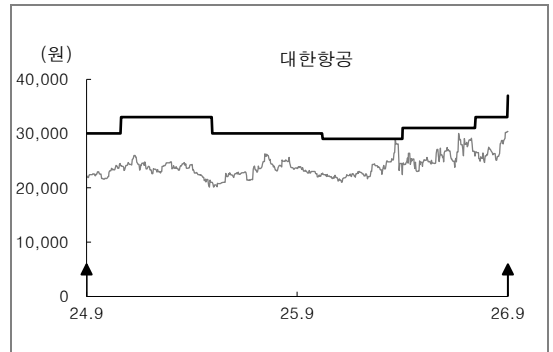
(1) 주주총회 = 주주 안전 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

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)				
2026.09.08	매수	37,000	-	-
2026.07.14	매수	33,000	-19.15	-8.03
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 약화

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.