

BUY 유지

목표주가 유지 40,000원

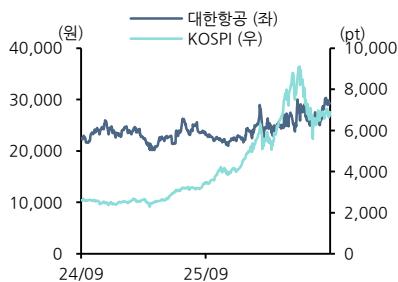
종가(26.09.18) 29,300원

상승여력 36.5%

Stock Data

KOSPI(09/18)	6,894.2pt
시가총액	107,889억원
액면가	5,000원
52주 최고가	30,350원
52주 최저가	21,000원
외국인지분율	25.8%
90일 일평균거래대금	772억원
주요주주지분율	
한진칼 (외 29인)	30.4%
유동주식비율	67.3%

Stock Price



우호적 업황 기반 실적 턴어라운드 기대

3Q26E 별도 매출액 5조 1,106억원, 영업이익 4,880억원, 컨센 부합 전망

대한항공의 3Q26 별도 실적은 5조 1,106억원(yoy +28%), 영업이익 4,880억원(yoy +30%, OPM 9.5%)으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 전망이다. 7~8월 평균 \$80까지 하락했던 WTI는 9월 \$100까지 반등하였으나 분기 평균 qoq로는 -13% 하락한 수준이며, 원/달러 환율은 급락을 시현하며 3Q 평균 1,431원으로 qoq -70원 하락했다. 따라서 3Q에는 매크로 변화에 따른 비용 부담 완화와 함께 매 분기 강화되고 있는 여객/화물 탑라인 성장이 더해지며 yoy, qoq 증익 달성이 가능할 것으로 전망한다. 부문별로, **1) 국제선** 매출액은 2조 8,635억원 (yoy +25%)을 전망한다. 3Q에는 장거리 노선의 계절적 성수기와 더불어 최근 인바운드 및 환승 수요 확대에 따른 일본/중국 중심 단거리 여객 수요 호조, 유류할증료 효과로 L/F 및 Yield 각각 yoy +2%p, +17%의 동반 성장이 예상된다. **2) 화물** 매출액은 1조 4,973억원(yoy +40%)을 기록할 것으로 예상된다. AI 중심 반도체 장비 관련 화물 운송 수요 확대가 지속됨에 따라 당분기 화물 yield 역시 yoy +38% 성장한 682원을 기록할 것으로 전망한다.

여객/화물 업황 호조와 우호적 매크로 변화, 그리고 합병

매크로 불확실성이 지속되는 가운데 3Q에는 qoq 유가, 환율 하락으로 항공업종에 우호적인 흐름이 시현됨에 따라 동사 역시 실적 턴어라운드 달성이 가능할 것으로 예상된다. 여기에 항공 수요는 매 분기 성장하고 있는데, 동사는 여객은 물론 화물사업까지 영위하고 있어 업황 호조를 온전히 누릴 수 있을 것으로 기대한다. 또한, 동사는 연말 아시아나항공과의 합병이라는 구조적 이벤트까지 보유 중이며 강화될 시장 경쟁력과 손익 체력 고려 시 주가 재평가가 필요하다는 판단이다.

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	28,393	845	456	1,237	23.7	7.5	1.0	4.1	2.6
2027E	27,961	2,338	1,669	4,530	6.5	5.1	0.9	14.1	2.6
2028E	28,646	2,563	1,842	5,001	5.9	4.7	0.8	13.8	2.6

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 대한항공 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E EPS (원)	4,530	
Target PER (배)	8.9	글로벌 FSC Peer 평균
적정주가 (원)	40,314	
목표주가 (원)	40,000	
현재가 (원)	29,300	
Upside Potential	36.5%	

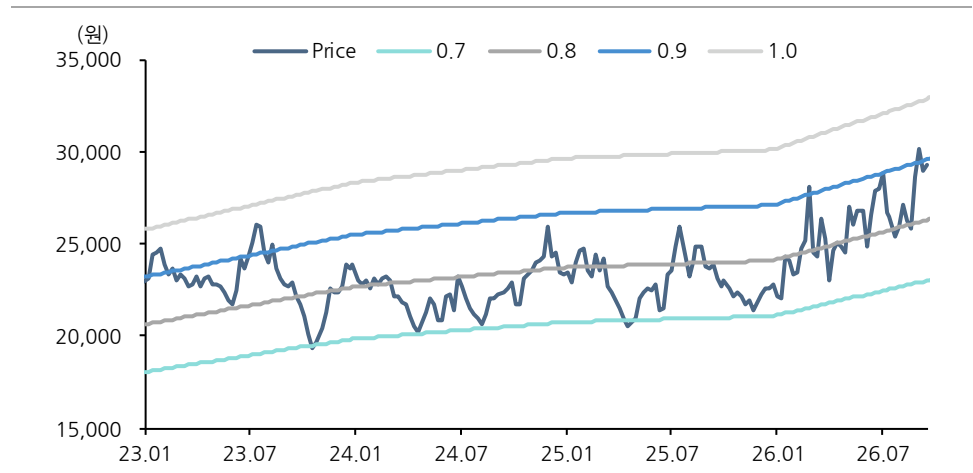
자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 대한항공 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2026E			2027E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	28,393	28,083	1.1	27,961	27,699	0.9
영업이익	845	977	-13.5	2,338	2,375	-1.6
세전이익	233	382	-39.0	2,139	2,207	-3.1
지배주주순이익	456	373	22.5	1,669	1,641	1.7
영업이익률	3.0	3.5		8.4	8.6	
세전이익률	0.8	1.4		7.7	8.0	
지배주주순이익률	1.6	1.3		6.0	5.9	

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(연결)	6,492	6,211	6,027	6,496	6,658	7,230	7,326	7,179	25,226	28,393	27,961
YoY(%)	51.3	41.1	28.9	44.3	2.6	16.4	21.6	10.5	41.2	12.6	-1.5
매출액(별도)	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	5,111	5,067	16,502	19,713	19,168
YoY(%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	25.9	27.5	11.3	2.4	19.5	-2.8
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	2,864	2,676	9,374	10,777	10,237
YoY(%)	4.4	-1.7	-7.8	8.9	7.4	19.9	24.6	8.6	0.7	15.0	-5.0
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	142	132	124	135	126
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,542	1,497	1,592	4,409	5,722	5,633
YoY(%)	5.8	-3.8	-4.7	2.9	3.5	46.1	40.4	29.1	-0.1	29.8	-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	682	714	517	658	641
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	381	423	1,468	1,783	1,708
YoY(%)	-6.4	16.6	-0.3	33.9	68.7	13.0	10.0	1.0	10.1	21.4	-4.2
영업이익(별도)	351	399	376	413	517	262	488	414	1,539	1,681	2,103
OPM(%)	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	9.5	8.2	9.3	8.5	11.0
YoY(%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-34.4	29.7	0.3	-19.1	9.2	25.1
영업이익(연결)	431	370	158	155	517	-207	261	274	1,114	845	2,338
OPM(%)	6.6	6.0	2.6	2.4	7.8	-2.9	3.6	3.8	4.4	3.0	8.4
YoY(%)	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	20.0	적전	65.6	76.6	-47.2	-24.1	176.8
평균 KRW/USD	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,420	1,420	1,423	1,452	1,350
항공유가(\$/bbl)	90	81	86	88	124	159	136	98	86	129	86

자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. 대한항공 자회사별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(연결)	6,492	6,211	6,027	6,496	6,658	7,230	7,326	7,179	25,226	28,393	27,961
YoY(%)	51.3	41.1	28.9	44.3	2.6	16.4	21.6	10.5	41.2	12.6	-1.5
대한항공 별도	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	5,111	5,067	16,502	19,713	19,168
YoY(%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	25.9	27.5	11.3	2.4	19.5	-2.8
아시아나항공	2,074	1,887	1,681	1,624	1,680	1,844	1,822	1,724	7,267	7,070	7,229
YoY(%)	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-19.0	-2.3	8.4	6.1	-12.6	-2.7	2.2
진에어	418	306	304	353	423	360	387	382	1,381	1,553	1,542
YoY(%)	-2.9	-0.7	-16.5	-1.5	1.2	17.7	27.3	8.2	-21.6	0.0	0.0
영업이익(연결)	431	370	158	155	517	-207	261	274	1,114	845	2,338
OPM(%)	6.6	6.0	2.6	2.4	7.8	-2.9	3.6	3.8	4.4	3.0	8.4
YoY(%)	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	20.0	적전	65.6	76.6	-47.2	-24.1	176.8
대한항공 별도	351	399	376	413	517	262	488	414	1,539	1,681	2,103
OPM(%)	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	9.5	8.2	9.3	8.5	11.0
YoY(%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-34.4	29.7	0.3	-19.1	9.2	25.1
아시아나항공	55	-7	-198	-196	-52	-356	-220	-146	-345	-774	140
YoY(%)	-11.1	-138.6	-211.8	-1,156.1	-194.5	5,033.7	11.2	-25.7	-225.2	124.3	-118.1
진에어	58	-42	-23	24	58	-73	-17	10	17	-22	117
YoY(%)	-40.8	-4,798.9	-156.1	0.0	-1.1	72.9	-25.1	-56.5	-89.6	-229.9	-630.9
평균 KRW/USD	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,420	1,420	1,423	1,452	1,350
항공유가(\$/bbl)	90	81	86	88	124	159	136	98	86	129	86

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,616.9	9,709.0	10,707.1	12,296.1	13,461.3
현금 및 현금성자산	2,215.6	1,870.0	2,987.5	4,447.7	5,354.9
매출채권	1,589.7	1,576.4	1,876.1	1,851.8	1,894.0
재고자산	1,170.7	1,448.9	1,574.6	1,554.3	1,589.7
비유동자산	35,395.2	40,697.0	43,007.4	43,791.4	44,868.6
관계기업투자등	464.0	931.8	991.1	1,031.3	1,073.2
유형자산	28,374.5	32,943.6	34,373.2	34,204.7	34,104.6
무형자산	3,077.4	2,986.3	2,927.0	2,822.9	2,722.9
자산총계	47,012.1	50,406.1	53,714.5	56,087.5	58,329.9
유동부채	16,973.5	15,081.5	17,362.8	18,044.3	18,409.5
매입채무	3,464.7	3,435.0	3,695.0	4,115.8	4,209.6
단기금융부채	7,276.1	5,688.5	7,245.2	7,245.2	7,245.2
비유동부채	19,075.4	23,865.5	24,969.8	25,269.5	25,581.4
장기금융부채	12,192.5	16,841.0	17,430.3	17,430.3	17,430.3
부채총계	36,048.9	38,947.0	42,332.6	43,313.8	43,990.9
지배주주지분	10,472.9	10,954.0	11,129.1	12,520.9	14,086.2
자본금	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7
자본잉여금	4,145.3	4,144.7	4,108.8	4,108.8	4,108.8
이익잉여금	3,485.6	3,949.4	4,160.4	5,552.1	7,117.5
비지배주주지분	490.3	505.1	252.7	252.7	252.7
자본총계	10,963.2	11,459.1	11,381.9	12,773.6	14,339.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	17,870.7	25,225.5	28,392.8	27,961.4	28,645.9
매출원가	14,112.6	21,550.3	24,877.0	23,135.2	23,547.6
매출총이익	3,758.2	3,675.2	3,515.8	4,826.2	5,098.4
판매비와 관리비	1,648.0	2,561.6	2,671.0	2,488.2	2,535.2
영업이익	2,110.2	1,113.6	844.8	2,338.0	2,563.2
EBITDA	3,906.2	3,968.8	3,899.5	5,390.2	5,611.4
금융손익	-619.8	-584.9	-879.5	-521.1	-515.7
관계기업등 투자손익	0.0	12.6	20.0	19.6	19.6
기타영업외손익	345.8	282.2	247.4	302.9	294.9
세전계속사업이익	1,836.2	823.5	232.7	2,139.5	2,362.1
계속사업법인세비용	454.3	176.2	76.7	470.7	519.7
당기순이익	1,381.9	647.3	155.9	1,668.8	1,842.4
지배주주순이익	1,317.3	779.7	456.3	1,668.8	1,842.4
매출총이익률 (%)	21.0	14.6	12.4	17.3	17.8
영업이익률 (%)	11.8	4.4	3.0	8.4	8.9
EBITDA 마진률 (%)	21.9	15.7	13.7	19.3	19.6
세전이익률 (%)	10.3	3.3	0.8	7.7	8.2
지배주주순이익률 (%)	7.4	3.1	1.6	6.0	6.4
ROA (%)	3.4	1.6	0.9	3.0	3.2
ROE (%)	13.2	7.3	4.1	14.1	13.8
ROIC (%)	8.6	3.5	2.0	6.4	7.0

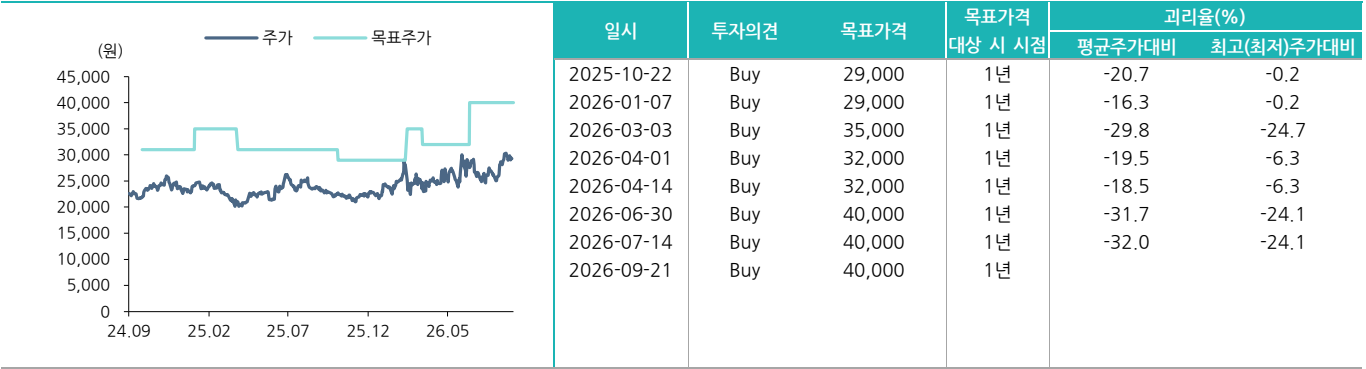
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,558.9	4,075.2	5,137.2	6,135.8	5,865.3
당기순이익(손실)	1,381.9	647.3	155.9	1,668.8	1,842.4
현금수익비용가감	2,789.6	4,237.6	4,562.2	3,778.6	3,774.6
유형자산감가상각비	1,737.2	2,737.7	2,938.6	2,938.6	2,938.6
무형자산상각비	58.8	117.4	116.1	113.6	109.6
기타현금수익비용	993.6	1,382.4	-166.9	543.2	543.2
운전자본 증감	411.5	-646.0	502.3	688.4	248.3
매출채권의 감소(증가)	-92.8	54.6	-301.8	24.3	-42.2
재고자산의 감소(증가)	-99.3	-173.5	-16.5	20.4	-35.4
매입채무의 증가(감소)	-10.2	61.7	291.7	420.7	93.8
기타영업현금흐름	613.9	-588.8	528.8	223.1	232.1
투자활동 현금흐름	-870.7	-2,340.2	-2,968.2	-2,901.9	-2,977.5
유형자산 처분(취득)	-2,877.7	-4,155.9	-3,708.2	-2,796.1	-2,864.6
무형자산 감소(증가)	-12.2	-6.6	-4.8	-9.6	-9.6
투자자산 감소(증가)	1,497.3	840.2	624.5	-156.2	-163.4
기타투자활동	522.0	982.1	120.3	60.0	60.0
재무활동 현금흐름	-2,162.5	-2,136.8	-812.4	-717.1	-717.1
차입금의 증가(감소)	-1,340.8	-1,222.9	154.8	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	-690.1	-440.0	-440.0
현금의 증감	1,592.8	-345.6	1,117.5	1,460.2	907.2
기초현금	622.8	2,215.6	1,870.0	2,987.5	4,447.7
기말현금	2,215.6	1,870.0	2,987.5	4,447.7	5,354.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	6.3	10.7	23.7	6.5	5.9
P/B	0.8	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.4	6.4	7.5	5.1	4.7
P/S	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	3.3	3.3	2.6	2.6	2.6
성장성 (%)					
매출액 증가율	10.9	41.2	12.6	-1.5	2.4
영업이익 증가율	17.9	-47.2	-24.1	176.8	9.6
세전이익 증가율	16.5	-55.2	-71.7	819.6	10.4
지배주주순이익 증가율	24.1	-40.8	-41.5	265.7	10.4
EPS 증가율	24.2	-40.8	-41.5	266.3	10.4
안정성 (%)					
부채비율	328.8	339.9	371.9	339.1	306.8
유동비율	68.4	64.4	61.7	68.1	73.1
순차입금/자기자본	114.6	148.0	161.2	131.1	109.5
영업이익/금융비용	4.1	1.4	0.9	2.6	2.8
총차입금 (십억원)	19,468.6	22,529.5	24,675.6	24,675.6	24,675.6
순차입금 (십억원)	12,566.4	16,960.8	18,347.8	16,752.0	15,703.7
주당지표 (원)					
EPS	3,575	2,115	1,237	4,530	5,001
BPS	28,356	29,659	30,133	33,901	38,140
SPS	48,387	68,301	76,876	75,708	77,562
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	투자기준 기준 및 기간	투자등급	투자기준 비율	비고	구분	투자기준 기준 및 기간	투자등급	투자기준 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	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%		