

대한항공 (003490)

3Q26 Pre: 유류비 부담을 이긴 견조한 업황

투자의견 Buy, 목표주가 40,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 40,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 EBITDA에 Target EV/EBITDA 배수 5.5배(글로벌 FSC 평균)를 적용한 것이다. 3Q26 호실적이 예상되는데, 견조한 여객과 화물 업황 덕분에 늘어난 유류비를 운임에 충분히 전가했을 것으로 보인다. 아시아나항공 합병에 따른 기업가치 증대의 방향성은 명확하다고 판단한다. 시너지는 2027년부터 빠르게 나타날 것으로 보이며, 특히 운임 관점에서의 영업이익 증대 효과가 기대된다. 합병에 따라 보수적으로 연간 3,000~4,000여억원의 영업이익 플러스 효과가 기대된다. 최근 유가의 큰 변동성이 추가에는 부정적인 영향을 주고 있으나, 장기적인 기업가치 증대 관점에서 매수를 추천한다.

3Q26 별도 영업이익 컨센서스 상회 예상

3Q26 별도 기준 매출액 5.0조원(+25.3% YoY), 영업이익 5,166억원(+37.3% YoY), 연결 기준으로는 매출액 7.4조원(+23.2% YoY), 영업이익 2,884억원(+83.0% YoY)가 예상된다. 별도로 컨센서스를 소폭 상회(+5%)하는 것이고, 연결로는 컨센서스를 크게 하회(-35%)하는 것이다. 대한항공(별도)은 유류비 부담을 모두 상쇄할 정도의 견조한 여객, 화물 실적이 예상된다.

3Q26 국제선 여객 매출은 2.9조원(+25.8% YoY, +6.0% QoQ)로 추정한다. 주요 지표로는 RPK +7.1% YoY, Yield 142원(+17.4% YoY, +2.9% QoQ), L/F 87.2%(+3.2%p YoY, +0.1%p QoQ)다. 1개월 래깅(예약 → 발권)을 고려한 유류할증료가 전분기대비 미드 싱글 이상 감소한 것으로 보이나, 환승 및 비즈니스 수요 증가로 미주 노선 중심의 높은 수요로 운임이 전분기대비 상승한 것으로 보인다. 7~8월 미주 노선 여객 수는 60만명으로 전년동기대비 +11% 늘어났고, 2Q26 월평균 여객 수 대비로도 7% 늘어난 것이다. 전년 대비 7~8월 권역별 여객 수는 미주 +11%, 구주 -2%, 중국 +9%, 일본 +26%, 동남아 -1%다.

3Q26 화물 매출은 1.4조원(+29.4% YoY, -10.5% QoQ)가 예상된다. 주요 지표로 AFTK +3.0% YoY, +1.5% QoQ, Yield 620원(+25.7% YoY, -11.8% QoQ), L/F 70.6%(-0.7%p YoY, -0.7%p QoQ)다. 여객과 달리 7~8월 유가 하향 안정화 추이가 즉각적으로 운임에 반영되어 전분기대비 운임이 하락했다. 다만 반도체를 중심으로 고부가가치 상품의 견조한 물동량과 적재율로 수익성은 전분기와 유사했을 것으로 추정된다.

3Q26 영업비용은 4.5조원(+24.1% YoY, -5.3% QoQ)가 예상된다. 7~9월 항공유 가격은 152달러/배럴로 2Q26 대비 -5% 하락했다. 다만 실질적인 유류비 감소는 더욱 클 것으로 예상되는데(1.7조원 +70% YoY, -14% QoQ), 여객 부문의 수익, 비용 인식 시점을 고려할 때 항공유 가격이 크게 하락한 6~8월이 3Q26 실적에 더욱 큰 영향을 주었을 것으로 추정되기 때문이다. 인건비는 0.9조원(+13.2% YoY, +3.8% QoQ)가 예상되는데, 기대 이상의 호실적에 따라 2026년 성과급 일부를 반영하였다.

3Q26 영업외손익으로는 +3,800여억원을 추정한다. 대한항공의 순외화부채는 56억달러로 10%대의 기말환율 하락으로 +7,000여억원 수준의 외화평가이익이 인식될 것으로 추정된다. 따라서 3Q26 세전이익은 8,927억원, 순이익은 7,590여억원을 추정한다. 순이익의 경우 현재 컨센서스를 50% 상회하는 것이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

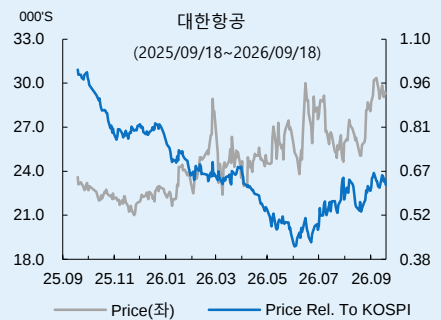
목표주가(12M)	40,000원(유지)
종가(2026.09.18)	29,300원
상승여력	36.5%

Stock Indicator

자본금	1,847십억원
발행주식수	36,933만주
시가총액	10,813십억원
외국인지분율	25.8%
52주 주가	21,000~30,350원
60일평균거래량	2,820,258주
60일평균거래대금	77.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.6	4.8	11.2	26.8
상대수익률	13.8	28.7	-8.1	-73.3

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	25,226	28,541	27,389	28,136
영업이익(십억원)	1,114	880	2,234	2,571
순이익(십억원)	780	1,014	1,635	1,738
EPS(원)	2,117	2,755	4,440	4,720
BPS(원)	29,749	32,027	35,699	39,650
PER(배)	10.6	10.6	6.6	6.2
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	7.1	8.6	12.4	11.9
배당수익률(%)	3.3	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	6.4	6.3	4.6	4.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

2027년부터 곧바로 나타날 아시아나항공 통합 효과

대한항공은 12월 16일 아시아나항공과 합병할 예정으로 대한항공이 신주를 발행하여 아시아나항공 주식을 인수하는 방식으로 합병 비율은 1:0.2736432다. 합병 관련 대한항공 신주는 2,033.7만주 발행되며 이는 현재 주식 대비 5.5%에 해당한다. 12월 17일부로 대한항공 별도 실적으로 아시아나항공의 실적이 편입될 예정이다.

2027년부터 합병 효과가 본격적으로 나타날 것으로 전망하는데, 특히 아시아나항공의 운임 상승 효과가 클 것으로 예상된다. 12월 16일 이후 아시아나항공의 티켓 예약은 대한항공으로 일원화된다. 즉, 아시아나항공에도 대한항공 수준의 운임이 적용되는 것이다. 2026년 기준 아시아나항공의 운임은 대한항공 대비 미주 노선에서 20%, 구주 노선에서 약 30% 낮으며, 대한항공의 운임을 받는다고 가정 시, 3,000여억원 이상의 영업이익 증가 효과가 발생한다. Q 관점에서는 주요 환승 노선인 동남아, 중국 ↔ 한국 ↔ 미주 노선에서 양 항공사의 스케줄을 효율적으로 변경하고 있으며, 이 과정에서 늘어난 미주 노선 승객 수를 채우기 위해 미주 노선 운항 횟수를 늘리고 있다. 2026년 8월 누적 기준 대한항공의 미주 노선 운항횟수는 전년대비 8% 늘어났다.

합병 관련 불확실성은 대부분 사라졌다. 미주 노선의 운임 제한 조치(4개 노선)은 모두 해제되었고, 마일리지 통합안도 확정되었다. 괌 노선 등 일부 노선의 공급 유지는 지속되나, 영업활동에 미치는 영향력은 매우 적다.

합병 시너지 관련 자세한 내용은 보고서 참고(거대한 변화를 앞두고 2/24 발간)

표1. 대한항공 3Q26E 영업실적 및 컨센서스 비교(별도)

(십억원, %)	3Q26E	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q25	YoY %	2Q26	QoQ %	3Q26E	Diff %	3Q26E	Diff %
매출액	5,024	4,009	25.3	5,020	0.1	4,952	1.5	4,649	8.1
영업이익	517	376	37.3	262	97.3	492	4.9	552	-6.4
세전이익	893	145	514.0	-97	흑전	450	98.4	594	50.3
지배주주순이익	759	92	726.2	-97	흑전	412	84.0	505	50.3
영업이익률	10.3	9.4	0.9	5.2	5.1	9.9	0.3	11.9	-1.6
지배주주순이익률	17.8	3.6	14.1	-1.9	19.7	9.1	8.7	12.8	5.0

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. 대한항공 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025E	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	28,541	25,226	13.1	28,215	1.2	26,773	6.6
영업이익	880	1,114	-21.0	1,159	-24.0	967	-9.0
세전이익	747	823	-9.3	286	160.9	401	86.2
지배주주순이익	1,014	780	30.1	357	184.4	763	32.9
영업이익률	3.1	4.4	-1.3	4.1	-1.0	3.6	-0.5
지배주주순이익률	2.6	3.3	-0.6	1.0	1.6	1.5	1.1

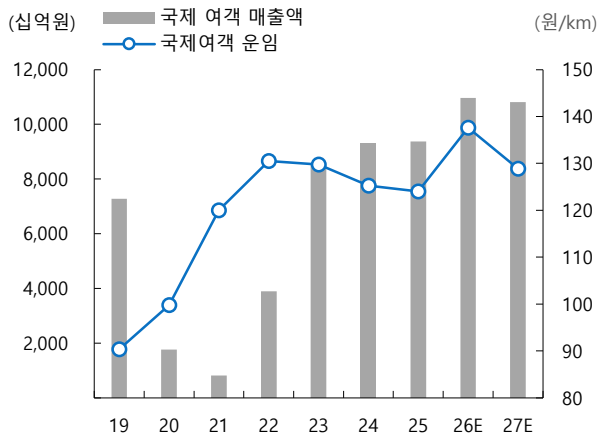
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 대한항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	28,541	27,389	27,588	27,421	3.5	-0.1
영업이익	880	2,234	1,167	2,035	-24.6	9.8
영업이익률	3.1	8.2	4.2	7.4	-1.1	0.8
EBITDA	3,987	5,542	4,288	5,325	-7.0	4.1
세전이익	747	1,703	341	1,516	118.9	12.4
지배주주순이익	1,014	1,635	757	1,457	34.0	12.2
지배주주순이익률	3.6	6.0	2.7	5.3	0.9	0.7
EPS	2,755	4,440	2,056	3,956	34.0	12.2
BPS	32,027	35,699	30,467	33,658	5.1	6.1

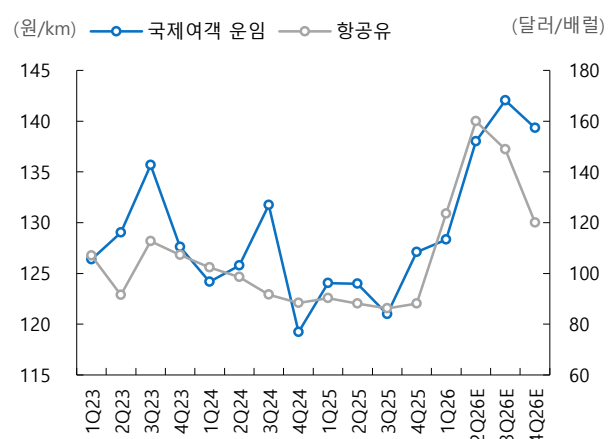
자료: iM증권

그림1. 대한항공(별도) 국제 여객 매출액 및 운임 추이



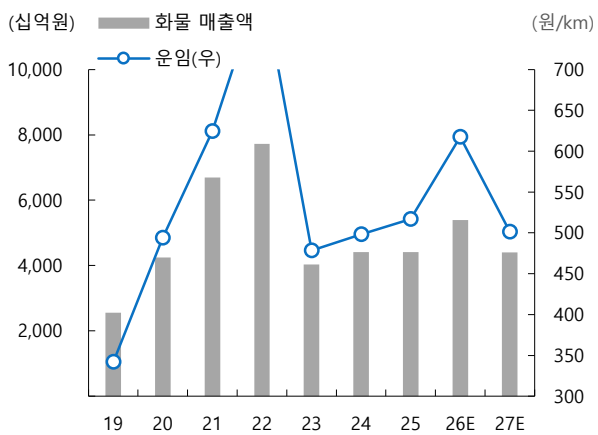
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림2. 대한항공(별도) 분기별 국제 여객 운임 추이 및 전망



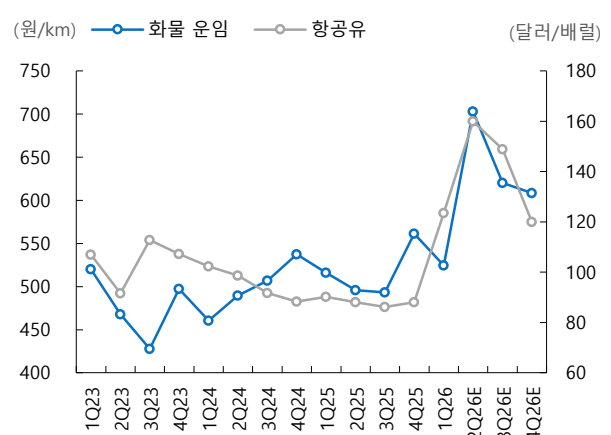
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림3. 대한항공(별도) 화물 매출액 및 운임 추이



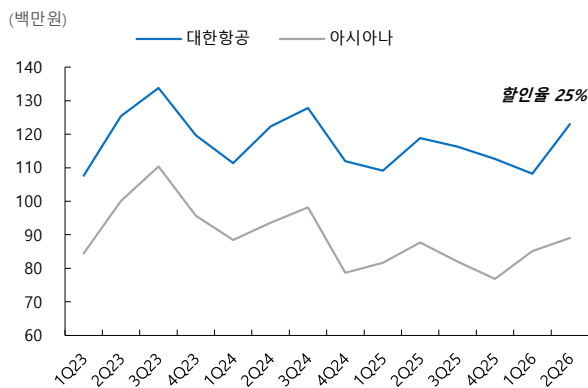
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

그림4. 대한항공(별도) 분기별 화물 운임 추이 및 전망



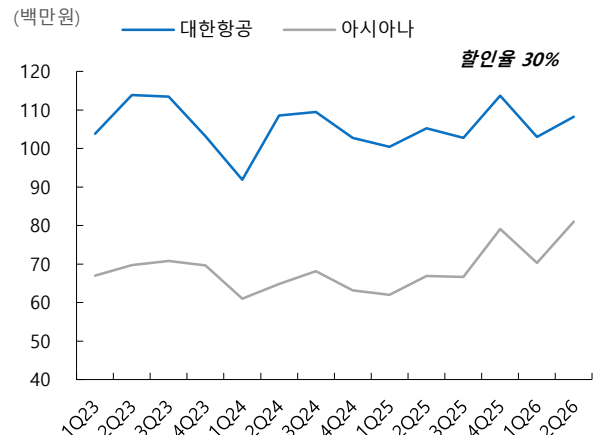
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림5. 대한항공, 아시아나항공 미주 노선 평균 ASP 추이



자료: Airportal, 대한항공, 아시아나항공, iM증권 리서치본부

그림6. 대한항공, 아시아나항공 구주 노선 평균 ASP 추이



자료: Airportal, 대한항공, 아시아나항공, iM증권 리서치본부

표1.대한항공 권역별 탑승객, 운항횟수 추이

노선	여객 수(명)					운항 횟수				
	25-07	25-08	26-07	26-08	YoY	25-07	25-08	25-07	25-08	YoY
미주	266,928	276,107	303,017	301,547	+11.3	1,340	1,353	1,485	1,500	+10.8
구주	129,380	135,848	126,772	132,484	-2.3	646	654	649	644	-0.5
중국	313,108	342,643	337,719	378,026	+9.1	2,142	2,205	2,147	2,212	+0.3
일본	220,577	247,444	285,712	303,526	+25.9	1,432	1,445	1,751	1,722	+20.7
동남아	394,668	426,178	398,485	412,011	-1.3	1,903	2,020	1,952	2,013	+1.1

자료: Airportal, iM증권 리서치본부

표2.대한항공 미주 주요 노선 운항 횟수, 여객 수 추이(4~6월)

노선	여객 수(명)					운항 횟수				
	25-07	25-08	26-07	26-08	YoY	25-07	25-08	26-07	26-08	YoY
LA	40,645	41,586	41,841	42,427	+2.5	229	233	235	242	+3.2
뉴욕	38,689	40,001	39,003	37,871	-2.3	195	194	186	191	-3.1
시카고	14,559	15,951	15,429	15,807	+2.4	135	133	139	152	+8.6
애틀랜타	19,701	19,938	30,034	29,389	+49.9	62	65	161	151	+145.7
밴쿠버	28,488	29,601	36,003	35,814	+23.6	96	98	124	124	+27.8
시애틀	17,490	18,531	18,151	18,312	+1.2	97	98	99	96	+0.0
토론토	16,115	16,675	17,466	17,949	+8.0	89	88	78	81	-10.2
댈러스	14,567	14,440	15,308	14,949	+4.3	82	87	64	62	-25.4
라스베이거스	15,277	15,598	14,616	14,606	-5.4	62	62	62	62	+0.0
보스턴	14,491	15,183	15,175	15,079	+2.0	62	62	62	62	+0.0
샌프란시스코	14,674	15,125	17,880	16,882	+16.7	62	63	62	62	-0.8
워싱턴	14,601	15,549	15,384	15,191	+1.4	62	62	62	62	+0.0
호놀룰루	17,631	17,928	26,727	27,263	+51.8	62	62	106	108	+72.6

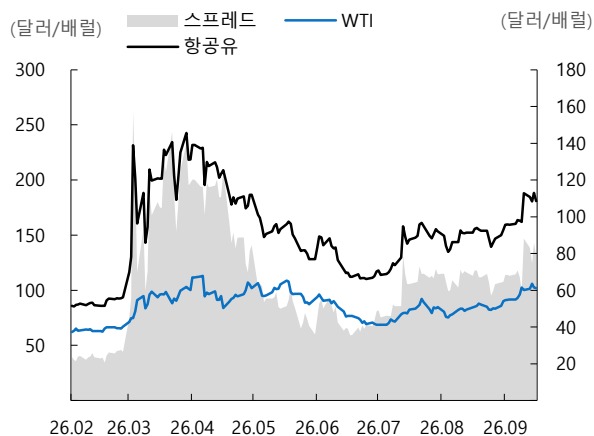
자료: Airportal, iM증권 리서치본부

표3. 대한항공 유류할증료와 유류비 계산

	5월	6월	7월	8월	9월(가정)
평균 환율(원/달러)	1,466	1,533	1,490	1,404	1,370
항공유 가격(달러/배럴)	153	125	139	148	170
항공유 가격(센트/갤런)	363	298	331	353	404
유류할증료 산정 유가(센트/갤런)	513	405	279	355	379
할증료, 항공유 스프레드(센트/갤런)	-149	-107	53	-2	25
유류 사용량(백만갤런)	120	120	120	120	120
유류비(백만달러)	436	357	398	423	484
유류비 초과(백만달러)	-179	-128	63	-2	30
유류비 초과(십억원)	-263	-197	95	-3	41
One-month lag(회계 인식, 십억원)	282	-263	-197	95	-3

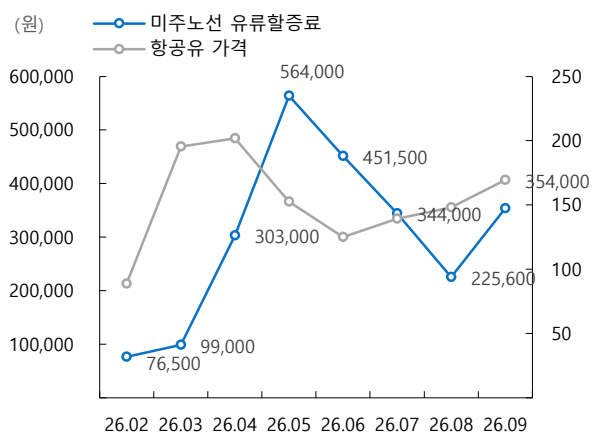
자료: iM증권 리서치본부

그림7. WTI와 항공유 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 대한항공 미주 노선 유류할증료 추이(편도)



자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

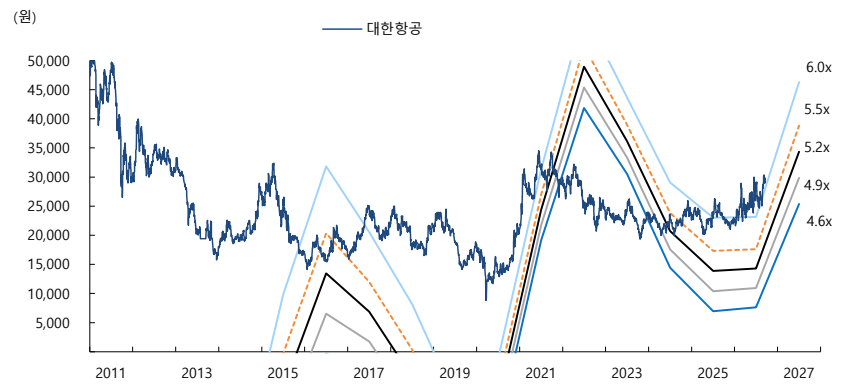
표1. 대한항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	3,035	4,367	3,482	3,845	3,969	3,987	5,542	2025년부터 아시아나 실적 반영
(A) 영업이익	1,418	2,831	1,790	2,110	1,114	880	2,234	
- 대한항공(별도)	1,464	2,884	1,587	1,903	1,539	1,767	2,235	
- 아시아나항공(연결)	93	599	620	276	-345	-778	-82	
(B) 감가상각비	1,695	1,650	1,723	1,796	2,855	3,107	3,308	
- 대한항공(별도)	1,617	1,524	1,563	1,601	1,965	2,126	2,251	
- 아시아나항공(연결)	1,324	990	1,005	1,153	1,008	945	887	
EPS (원)	1,661	4,694	2,882	3,577	2,117	2,755	4,440	지배주주순이익 기준
BPS (원)	19,418	24,426	25,870	28,442	29,749	32,027	35,699	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	20.8	6.9	9.1	7.3	12.4			최근 3년 평균:9.6
평균 P/E (배)	17.8	5.7	8.0	6.3	10.8			최근 3년 평균:8.3
저점 P/E (배)	12.7	4.4	6.7	5.6	9.5			최근 3년 평균:7.3
고점 P/B (배)	1.55	1.78	1.32	1.01	0.91			최근 3년 평균:1.1
평균 P/B (배)	1.52	1.10	0.89	0.79	0.77			최근 3년 평균:0.8
저점 P/B 배)	1.09	0.85	0.75	0.70	0.68			최근 3년 평균:0.7
고점 EV/EBITDA(배)	6.4	3.6	4.1	5.7	6.3			최근 3년 평균:5.1
평균 EV/EBITDA(배)	5.5	3.3	3.8	5.4	6.0			최근 3년 평균:4.8
저점 EV/EBITDA(배)	4.0	2.8	3.4	5.1	5.7			최근 3년 평균:4.5
ROE(%)	8.6	19.2	11.1	12.6	7.1	8.6	12.4	
(C) 적용 EBITDA (십억원)						5,542		2027년 EBITDA
(D) Target EV 배수						5.5		글로벌 FSC 평균
(E) 순차입금	7,295	4,584	4,607	12,372	16,857	16,000		4Q24 아시아나항공 B/S 통합
(F) 주식수(백만주)						368.2		
목표주가 (원) ([C*D-E]/F*10^3)						40,000		Target P/E 10.3x, Target P/B 1.28x(12m FWD)
전일 증가 (원)						29,150		12M fwd P/E 7.5x, P/B 0.85x
상승 여력						37.2		

자료: iM증권 리서치본부

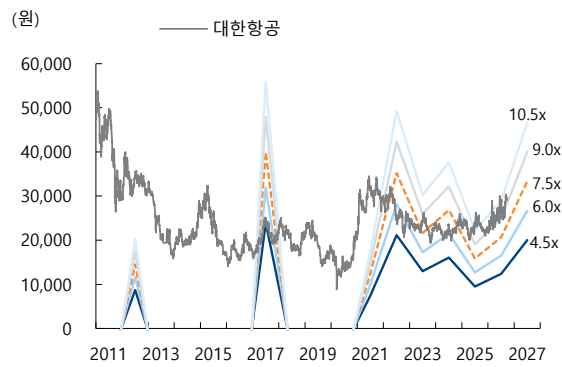
주: 아시아나항공의 B/S는 4Q24부터 연결, I/S는 1Q25부터 연결 인식

그림9. 대한항공 EV/EBITDA Band



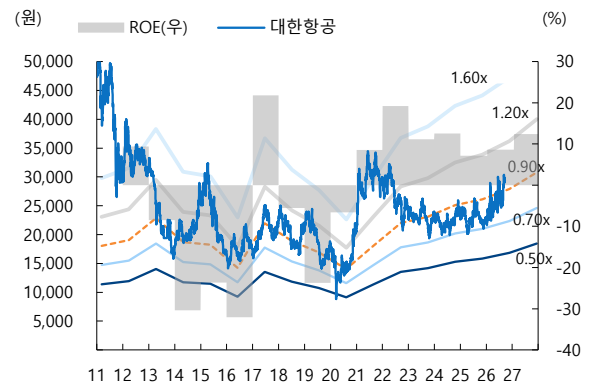
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림10. 대한항공 P/E Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림11. 대한항공 P/B Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표5. 대한항공(별도) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
주요 가정											
평균환율	1,453	1,399	1,387	1,449	1,495	1,502	1,380	1,340	1,422	1,429	1,320
WTI(달러/배럴)	72	64	65	59	72	93	84	80	65	82	69
국제선											
ASK(백만석km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,110	22,686	23,346	23,863	89,508	92,005	99,813
YoY	2.5	-0.9	-0.1	3.7	-0.3	5.1	3.2	3.1	1.3	2.8	8.5
RPK(백만인km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,560	19,762	20,355	20,393	75,575	80,070	83,890
YoY	4.5	-0.2	0.4	2.2	3.8	7.7	7.1	5.2	1.7	5.9	4.8
L/F(%)	84.9	85.0	84.0	83.8	88.5	87.1	87.2	85.5	84.4	87.0	84.0
Yield(원km)	124	124	121	127	128	138	142	139	124	138	129
YoY	-0.1	-1.4	-8.2	6.6	3.4	11.3	17.4	9.6	-1.0	11.0	-6.4
화물											
AFTK(백만톤km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,076	3,153	3,279	11,995	12,469	12,654
YoY	-3.4	-2.5	-0.9	2.3	2.2	4.5	3.9	5.1	-1.1	4.0	1.5
FTK(백만톤km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,193	2,226	2,270	8,530	8,768	8,789
YoY	-5.6	-5.0	-2.1	-1.5	1.8	3.1	3.0	3.3	-3.6	2.8	0.2
L/F(%)	71	72	71	70	70	71	71	69	71	70	69
Yield(원km)	516	496	493	561	525	703	620	608	517	617	501
YoY	12.1	1.3	-2.7	4.5	1.7	41.8	25.7	8.4	3.7	19.5	-18.8
실적 추정											
매출액	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	5,024	4,974	16,502	19,533	18,135
YoY	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	25.9	25.3	9.3	2.4	18.4	-7.2
국제 여객	2,337	2,275	2,299	2,464	2,510	2,727	2,892	2,841	9,374	10,970	10,809
국내 여객	99	121	123	128	103	121	127	97	470	448	396
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,542	1,381	1,381	4,409	5,394	4,406
기타	466	534	521	727	811	630	625	654	2,248	2,720	2,524
영업비용	3,605	3,587	3,632	4,139	3,998	4,758	4,507	4,502	14,963	17,766	15,900
YoY	6.5	-0.6	0.3	15.1	10.9	32.7	24.1	8.8	5.3	18.7	-10.5
유류비	1,096	958	1,016	1,128	1,083	1,998	1,723	1,488	4,197	6,293	4,528
감가상각비	463	466	509	527	525	523	527	551	1,965	2,126	2,251
인건비	793	875	786	982	796	856	889	960	3,436	3,502	3,481
공항관련비	768	753	810	836	730	714	760	777	3,167	2,981	3,218
정비비	169	143	149	149	160	143	151	160	611	614	645
기타	315	391	364	517	704	523	457	566	1,587	2,249	1,776
영업이익	351	399	376	413	517	262	517	472	1,539	1,767	2,235
YoY	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-34.4	37.3	14.2	-19.1	14.8	26.5
영업이익률	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	10.3	9.5	9.3	9.0	12.3
영업외손익	-94	156	-223	-77	-190	-354	376	63	-237	-105	-325
세전이익	253	551	145	331	322	-97	893	535	1,280	1,652	1,911
순이익	193	396	92	284	243	-97	759	388	965	1,292	1,385
순이익률(%)	4.9	9.9	2.3	6.2	5.4	-1.9	15.1	7.8	5.8	6.6	7.6

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표6. 아시아나항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,074	1,887	1,681	1,624	1,680	1,844	2,019	1,888	7,267	7,432	7,742
YoY	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-19.0	-2.3	20.1	16.2	-12.6	2.3	4.2
아시아나항공	1,743	1,676	1,464	1,314	1,363	1,547	1,714	1,559	6,197	6,183	6,455
YoY	6.7	-3.5	-22.1	-27.4	-21.8	-7.7	17.0	18.6	-12.2	-0.2	4.4
에어부산	250	171	176	235	258	235	246	273	833	1,012	1,047
YoY	-8.3	-27.2	-29.5	-5.5	3.3	37.3	39.6	16.0	-17.3	21.6	3.5
기타	82	40	41	75	59	62	60	56	237	237	240
YoY	-21.1	-9.8	-14.3	31.1	-27.5	54.0	46.9	-25.0	-6.0	-0.2	1.2
영업비용	2,019	1,894	1,879	1,820	1,733	2,200	2,207	2,070	7,612	8,210	7,824
YoY	3.7	-5.2	-6.1	-13.3	-14.2	16.2	17.4	13.7	-5.4	7.9	-4.7
아시아나항공	1,751	1,642	1,640	1,507	1,465	1,842	1,882	1,736	6,539	6,925	6,635
YoY	5.2	-7.1	-6.3	-17.9	-16.3	12.2	14.7	15.2	-6.8	5.9	-4.2
에어부산	204	182	205	240	253	278	273	281	832	1,086	960
YoY	1.5	-16.0	-3.7	4.9	23.9	52.5	33.3	17.1	-3.3	30.5	-11.6
기타	64	70	34	73	15	80	52	53	241	199	229
YoY	-21.5	426.0	-8.0	113.7	-76.9	14.3	51.8	-27.7	45.3	-17.2	15.0
영업이익	55	-7	-198	-196	-52	-356	-187	-182	-345	-778	-82
YoY	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	-225.2	125.4	-89.4
아시아나항공	-8	34	-176	-193	-101	-295	-168	-177	-343	-742	-180
YoY	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	-909.7	116.7	-75.7
에어부산	40	-11	-29	-5	30	-36	-27	-8	-5	-40	88
YoY	-43.4	적전	적전	적전	-24.2	적지	적지	적지	-103.1	792.6	-316.5
기타	23	-30	7	2	45	-18	8	3	2	38	11
YoY	2.6	적전	-37.1	-91.5	92.1	적지	21.5	74.3	-97.9	1,948.8	-72.0
영업이익률(%)	2.7	-0.4	-11.8	-12.1	-3.1	-19.3	-9.3	-9.7	-4.8	-10.5	-1.1
아시아나항공	-0.5	2.0	-12.0	-14.7	-7.4	-19.1	-9.8	-11.4	-5.5	-12.0	-2.8
에어부산	16.1	-6.5	-16.2	-2.1	11.8	-15.1	-11.0	-3.1	-0.5	-4.0	8.4
기타	28.4	-74.4	16.1	2.6	75.2	-29.5	13.3	6.1	0.8	15.9	4.4
영업외손익	128	243	-239	-207	-277	-176	330	49	-76	-75	-223
아시아나항공	148	265	-216	-103	-215	-143	282	49	95	-27	-165
에어부산	0	46	-35	-30	-49	-34	62	9	-19	-12	-35
기타	-20	-69	12	-74	-14	1	-14	-9	-152	-36	-24
세전이익	144	179	-336	-280	-252	-407	111	-90	-293	-638	-192
지배주주순이익	126	161	-308	-262	-243	-372	95	-91	-283	-611	-216
아시아나	111	233	-304	-177	-238	-329	83	-93	-137	-577	-250
에어부산(41.89%)	13	12	-21	-13	-7	-26	11	0	-9	-22	17
기타	1	-84	18	-72	1	-18	2	2	-137	-13	18

자료: Dart, iM증권

표6. 대한항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	6,492	6,211	6,027	6,496	6,658	7,230	7,423	7,230	25,226	28,541	27,389
YoY	51.3	41.1	28.9	44.3	2.6	16.4	23.2	11.3	41.2	13.1	-4.0
대한항공	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	5,024	4,974	16,502	19,533	18,135
YoY	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	25.9	25.3	9.3	2.4	18.4	-7.2
아시아나항공(연결)	2,074	1,887	1,681	1,624	1,680	1,844	2,019	1,888	7,267	7,432	7,742
YoY	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-19.0	-2.3	20.1	16.2	-12.6	2.3	4.2
진에어	418	306	304	353	423	360	346	333	1,381	1,462	1,362
YoY	-2.9	-0.7	-16.5	-1.5	1.2	17.7	13.5	-5.7	-5.5	5.8	-6.8
영업비용	6,061	5,841	5,869	6,341	6,141	7,437	7,135	6,948	24,112	27,661	25,155
YoY	61.5	47.5	46.4	57.0	1.3	27.3	21.6	9.6	53.0	14.7	-9.1
대한항공	3,605	3,587	3,632	4,139	3,998	4,758	4,507	4,502	14,963	17,766	15,900
YoY	6.5	-0.6	0.3	15.1	10.9	32.7	24.1	8.8	5.3	18.7	-10.5
아시아나항공(연결)	2,019	1,894	1,879	1,820	1,733	2,200	2,207	2,070	7,612	8,210	7,824
YoY	21.3	7.2	7.3	-0.8	-14.2	16.2	17.4	13.7	-5.4	7.9	-4.7
진에어	360	348	327	365	365	396	378	339	1,400	1,478	1,258
YoY	8.4	13.4	0.7	9.2	1.6	13.7	15.7	-7.3	223.8	123.8	14.9
영업이익	431	370	158	155	517	-207	288	282	1,114	880	2,234
YoY	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	20.0	적전	83.0	81.8	-47.2	-21.0	153.8
대한항공	350.9	399	376	413	516.9	262	517	472	1,539	1,767	2,235
YoY	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-34.4	37.3	14.2	-19.1	14.8	26.5
아시아나항공(연결)	55	-7	-198	-196	-52	-356	-187	-182	-345.2	-778	-82
YoY	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
진에어	58	-42	-23	-13	58	-73	-33	-6	-19	-54	104.1
YoY	-40.8	적전	적전	적전	-1.1	적지	적지	적지	적전	적지	흑전
영업이익률(%)	6.6	6.0	2.6	2.4	7.8	-2.9	3.9	3.9	4.4	3	8
대한항공	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	10.3	9.5	9.3	9	12
아시아나항공	2.7	-0.4	-11.8	-12.1	-3.1	-19.3	-9.3	-9.7	-4.8	-10.5	-1.1
진에어	13.9	-13.8	-7.4	-3.6	13.6	-20.3	-9.4	-1.8	-1	-4	8
영업외손익	21	409	-491	-229	-471	-526	738	125	-720	-134	-531
대한항공	-94	156	-223	-77	-190	-354	376	63	-237	-105	-325
아시아나항공(연결)	128	243	-239	-207	-277	-176	330	49	-76	-75	-223
진에어	0	22	-12	-10	-23	-13	25	4	0	-7	-10
세전이익	452	779	-334	-74	47	-733	1,026	407	823	747	1,703
지배주주순이익	285	485	-119	129	122	-388	892	389	780	1,014	1,635
대한항공	193	396	92	284	243	-97	759	388	965	1,292	1,385
아시아나(63.88%)	80	103	-196	-167	-156	-238	61	-58	-181	-390	-138
진에어(54.91%)	25	-9	-15	-7	12	-37	-3	-1	-5	-29	39
기타	-14	-5	0	20	23	-16	75	60	1	142	349

자료: Dart, iM증권

표1. 글로벌 항공사 손익 및 밸류에이션(CY 기준)

(백만USD, %)		대한항공	델타항공	ANA홀딩스	싱가포르항공	에어캐나다	케세이퍼시픽
시가총액(백만USD)		7,762	52,360	9,201	16,086	5,658	10,813
매출액 증가율(%)	2024	10.9	6.2	10.0	7.0	1.9	10.5
	2025	41.2	2.8	11.2	2.8	0.5	11.9
	2026E	11.7	4.9	11.6	2.7	12.8	17.1
	2027E	-0.3	4.9	2.0	9.9	4.6	-0.5
영업이익 증가율(%)	2024	17.9	8.6	-5.4	-7.0	-44.6	17.9
	2025	-47.2	-2.9	5.4	-33.4	-27.3	-47.2
	2026E	-4.4	5.1	-19.9	16.7	-40.5	4.6
	2027E	106.3	26.4	33.5	-19.6	140.2	-2.1
영업이익률(%)	2024	11.8	9.7	8.7	14.2	5.7	13.3
	2025	4.4	9.2	8.2	9.2	4.1	12.3
	2026E	3.8	9.2	5.9	10.5	2.2	11.0
	2027E	7.8	11.1	7.7	7.7	5.0	10.8
P/E(배)	2024	6.3	10.3	8.5	10.1	7.5	6.4
	2025	10.6	11.2	9.5	7.6	10.3	7.5
	2026E	28.0	12.7	11.6	17.9	20.7	7.5
	2027E	8.1	9.4	8.7	29.2	12.4	7.4
P/B(배)	2024	0.8	2.6	1.1	1.3	3.2	1.2
	2025	0.8	2.2	1.1	1.3	2.2	1.4
	2026E	1.0	2.2	0.9	1.3	1.5	1.4
	2027E	0.9	1.8	0.9	1.2	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	2024	5.5	6.2	4.1	4.6	4.3	4.6
	2025	6.5	6.6	3.8	5.9	4.0	5.0
	2026E	7.2	7.3	4.2	5.1	4.4	4.8
	2027E	5.6	5.9	3.5	5.6	3.7	4.7
ROE(%)	2024	13.1	26.2	14.1	18.8	108.0	18.7
	2025	7.3	27.7	12.0	18.2	25.9	19.2
	2026E	3.4	17.9	7.8	7.1	13.2	19.7
	2027E	11.8	21.4	10.0	4.0	12.6	18.1

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: ANA홀딩스는 3월 31일 결산, CY2026년은 FY2027년

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,709	8,538	9,909	11,863	매출액	25,226	28,541	27,389	28,136
현금 및 현금성자산	1,870	1,126	1,227	1,946	증가율(%)	41.2	13.1	-4.0	2.7
단기금융자산	3,699	2,619	3,274	3,274	매출원가	21,550	25,001	22,784	23,144
매출채권	1,576	1,686	1,785	1,884	매출총이익	3,675	3,540	4,605	4,992
재고자산	1,449	1,659	2,334	3,404	판매비와관리비	2,562	2,660	2,371	2,421
비유동자산	40,697	41,082	41,161	41,253	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	32,944	33,417	33,579	33,749	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2,986	2,876	2,771	2,670	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	50,406	49,620	51,070	53,117	영업이익	1,114	880	2,234	2,571
유동부채	15,081	13,687	13,356	13,473	증가율(%)	-47.2	-21.0	153.8	15.1
매입채무	335	652	630	643	영업이익률(%)	4.4	3.1	8.2	9.1
단기차입금	2,027	2,123	2,146	2,155	이자수익	249	498	247	283
유동성장기부채	3,628	3,440	3,198	3,236	이자비용	807	601	643	643
비유동부채	23,866	24,255	24,721	25,170	지분법이익(손실)	22	19	21	20
사채	2,623	3,263	3,741	4,191	기타영업외손익	228	321	171	39
장기차입금	3,277	3,028	3,015	3,014	세전계속사업이익	823	747	1,703	1,939
부채총계	38,947	37,943	38,077	38,643	법인세비용	176	138	91	161
지배주주지분	10,954	11,578	12,916	14,357	세전계속이익률(%)	3.3	2.6	6.2	6.9
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	당기순이익	647	608	1,613	1,777
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	순이익률(%)	2.6	2.1	5.9	6.3
이익잉여금	3,949	4,687	6,045	7,506	지배주주귀속 순이익	780	1,014	1,635	1,738
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-16	-2	-2	-2
비지배주주지분	505	99	77	116	총포괄이익	631	606	1,611	1,775
자본총계	11,459	11,677	12,993	14,474	지배주주귀속총포괄이익	631	606	1,611	1,775

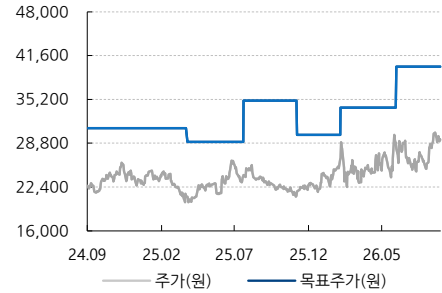
현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,075	3,209	5,585	5,507	주당지표(원)				
당기순이익	647	608	1,613	1,777	EPS	2,117	2,755	4,440	4,720
유형자산감가상각비	-	3,935	4,083	4,284	BPS	29,749	32,027	35,699	39,650
무형자산상각비	117	117	113	109	CFPS	2,436	13,758	15,833	16,649
지분법관련손실(이익)	22	19	21	20	DPS	750	750	750	750
투자활동 현금흐름	-2,340	-2,074	-3,314	-2,981	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-4,289	-4,108	-3,620	-3,946	PER	10.6	10.6	6.6	6.2
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.8	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	988	1,079	-655	-	PCR	9.3	2.1	1.9	1.8
재무활동 현금흐름	-2,137	-807	-859	-608	EV/EBITDA	6.4	6.3	4.6	4.2
단기금융부채의증감	-	77	-1	14	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	390	466	449	ROE	7.1	8.6	12.4	11.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	15.7	14.0	20.2	21.4
배당금지급	-289	-277	-277	-277	부채비율	339.9	324.9	293.1	267.0

현금및현금성자산의증감	-346	-744	101	719	순부채비율	52.2	69.4	58.5	51.0
기초현금및현금성자산	2,216	1,870	1,126	1,227	매출채권회전율(x)	15.9	17.5	15.8	15.3
기말현금및현금성자산	1,870	1,126	1,227	1,946	재고자산회전율(x)	19.3	18.4	13.7	9.8

자료 : 대한항공, iM증권 리서치본부

대한항공 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-14	Buy	29,000	-21.2%	-9.5%
2025-08-08	Buy	35,000	-34.3%	-26.9%
2025-11-26	Buy	30,000	-22.8%	-11.8%
2026-02-24	Buy	34,000	-25.4%	-11.8%
2026-06-19	Buy	40,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-