



BUY (유지)

목표주가(12M) **41,000원**
현재주가(9.22) **31,400원**

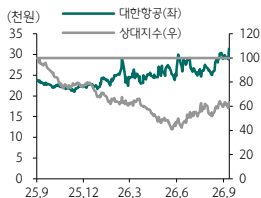
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,017.91
52주 최고/최저(원)	31,400/21,000
시가총액(십억원)	11,562.1
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	388,558.3
60일 평균 거래량(천주)	2,824.1
60일 평균 거래대금(십억원)	77.9
외국인지분율(%)	25.75
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 27 인	27.06
국민연금공단	8.10

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	28,393.7	28,105.9
영업이익(십억원)	1,071.0	2,259.9
순이익(십억원)	316.9	1,492.0
EPS(원)	1,073	3,827
BPS(원)	28,516	31,848

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	17,870.7	25,225.5	29,127.7	29,378.1
영업이익	2,110.2	1,113.6	348.4	2,107.8
세전이익	1,836.2	823.5	(466.8)	1,533.6
순이익	1,317.3	779.7	(355.7)	1,199.2
EPS	3,567	2,111	(961)	3,077
증감율	24.16	(40.82)	적전	흑전
PER	6.34	10.68	(32.67)	10.20
PBR	0.80	0.76	1.14	1.05
EV/EBITDA	5.48	6.51	7.31	4.61
ROE	13.17	7.28	(3.28)	10.71
BPS	28,356	29,659	27,561	29,888
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 09월 23일 | 기업분석

대한항공 (003490)

3Q26 Pre: 걱정 없이 보내는 2026년, 기대되는 2027년

3분기 별도 영업이익 4,976억원(+28%) 전망

대한항공 3분기 별도 매출액은 29% (YoY) 증가한 5조 1,520억원, 영업이익은 32% 증가한 4,976억원(영업이익률 9.7%(+0.3%p))으로 전망한다. 2분기 국제선 매출액은 25% (YoY) 증가한 2조 8,750억원으로 전망하는데, 여객 운임이 유류비 상승을 반영하여 18% 상승(143원/km)할 것으로 추정한다. 2분기 여객 운임은 11% (YoY) 상승한 138원/km였는데, 전정 이전 발권 티켓이 페이드 아웃 되면서 운임 상승률은 3분기가 더 높을 예정이다. 한편 화물 운임은 여전히 초강세를 이어가는 중인데, 3분기에도 운임 상승률이 39% (YoY)에 달할 것으로 전망 중이다(685원/km). 비용 중에서는 유류비가 71% (YoY) 증가한 1.7조원 규모에 달할 것으로 추정한다. 2분기(2조원) 대비로는 소폭 감소했으나, 여전히 높은 수준이다. 3분기 말 환율이 2분기 말 환율 대비 대폭 낮아짐에 따라, 외화환산이익이 이번 분기에는 큰 규모로 계상 될 예정이다(10원 당 560억원 변동). 따라서 별도 당기순이익은 7,640억원 규모로 예상한다.

유가 걱정은 마세요

글로벌 항공유 가격이 \$190/배럴에 도달하면서 우려가 커지고 있는 상황이다. 항공유 가격이 극단적으로 상승할 경우 유류할증료를 통해 전가할 수 있는 부분이 제한적이기 때문이다. 유가 수준이 전정 이전 대비 2배라고 가정하면 티켓 가격은 1.3배가 되어야 전체 전가가 된 셈이다. 여객보다는 항공화물에서 유가 전가가 더 빠르게 되고 있고, 4분기는 항공화물 성수기이기 때문에 당분간은 항공화물 수송업자가 헤게모니를 질 수 있는 시장이다. 다만 4분기의 경우 유가 가정을 높였고, 통합 시점이 임박함에 따라 일회성 비용이 일부 발생할 수 있기 때문에 영업이익은 11% (YoY) 감소한 3,660억원으로 보수적으로 추정했다. 연간으로는 여전히 증익 기초가 유지될 예정이다.

2027년 통합 대한항공의 영업이익은 최소 2조원 이상

2027년 통합 항공사의 영업이익은 최소 2조원 이상으로 전망한다. 2027년 대한항공의 영업이익은 유가 충격에도 불구하고 1조 6,420억원에 달할 예정이고, 아시아나항공의 영업이익 기여도도 3,000억원 이상으로 추정되기 때문이다. 현재 주가는 2027년 추정 실적 기준으로 아직 P/E 8배 대에 불과하다. 항공화물이 수익성을 지지하고, 여객 프리미엄화와 MRO/항공우주를 통한 성장을 기대하는 관점에서 여전히 저평가 되어있다고 판단한다. 대한항공에 대해서 투자의견 BUY와 목표주가 41,000원을 유지한다.

대표 1. 대한항공 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,492	6,211	6,027	7,256	6,658	7,230	7,550	7,600	26,189	25,985	29,128	29,378	30,562
항공운송	5,793	5,480	5,304	5,633	5,647	6,449	6,671	6,944	23,345	22,210	25,713	25,614	26,465
여객	4,368	4,053	4,094	4,328	4,495	4,793	5,049	5,165	17,216	16,844	19,503	20,023	20,652
화물	1,425	1,426	1,211	1,305	1,152	1,657	1,623	1,779	6,129	5,366	6,210	5,591	5,812
영업이익	406	392	158	158	517	(207)	123	(47)	2,179	1,114	348	2,108	2,240
당기순이익	383	503	(310)	18	34	(600)	741	(474)	969	595	(327)	1,180	1,188
증가율 (YoY)													
매출액	3	(3)	(12)	10	3	16	25	5		(1)	12	1	4
영업이익	(18)	(9)	(80)	(65)	27	적전	(22)	적전		(49)	(69)	505	6
당기순이익	51	112	적전	흑전	(91)	적전	흑전	적전		(39)	(155)	(461)	1
Margin													
영업이익률	6.3	6.3	2.6	2.2	7.8	(2.9)	1.6	(0.6)	8.3	4.3	1.2	7.2	7.3
당기순이익률	5.9	8.1	(5.1)	0.3	0.5	(8.3)	9.8	(6.2)	3.7	2.3	(1.1)	4.0	3.9

주) 2024년까지는 단순 양사 손익 합산치

자료: 대한항공, 아시아나항공, 하나증권

대표 2. 대한항공 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
매출액	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	5,152	5,342	14,575	16,117	16,502	20,029
항공운송	3,490	3,452	3,488	3,825	3,704	4,390	4,530	4,851	13,044	14,190	14,254	17,475
여객	2,436	2,397	2,421	2,592	2,613	2,848	3,019	3,210	9,014	9,779	9,845	11,690
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,542	1,511	1,641	4,030	4,412	4,409	5,785
항공우주	135	162	174	308	252	210	247	289	541	593	780	998
기타	331	372	347	419	559	420	374	203	991	1,333	1,468	1,556
영업이익	351	399	376	413	517	262	498	366	1,587	1,903	1,539	1,642
세전이익	253	551	145	331	322	(97)	1,018	119	1,302	1,670	1,280	1,362
당기순이익	193	396	92	284	243	(97)	764	112	917	1,222	965	1,021
증가율 (YoY)												
매출액	3	(1)	(5)	13	14	26	29	17	9	11	2	21
영업이익	(20)	(3)	(39)	(5)	47	(34)	32	(11)	(45)	20	(19)	7
세전이익	(46)	17	(62)	(5)	27	(118)	600	(64)	(50)	28	(23)	6
당기순이익	(44)	13	(67)	13	26	(125)	732	(60)	(48)	33	(21)	6
Margin												
영업이익률	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	9.7	6.9	10.9	11.8	9.3	8.2
세전이익률	6.4	13.8	3.6	7.3	7.1	(1.9)	19.8	2.2	8.9	10.4	7.8	6.8
당기순이익률	4.9	9.9	2.3	6.2	5.4	(1.9)	14.8	2.1	6.3	7.6	5.8	5.1

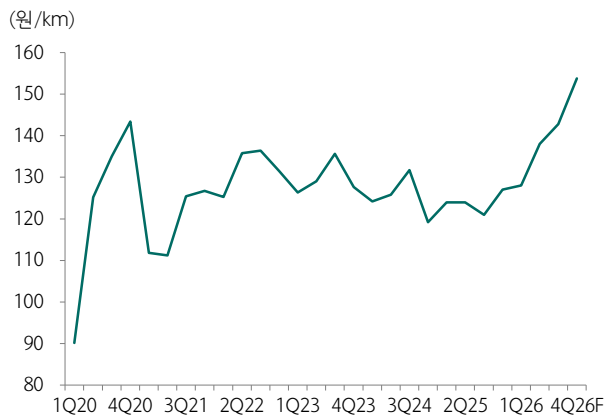
자료: 대한항공, 하나증권

도표 3. 대한항공(별도)의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
국내선												
ASK(백만km)	614	704	749	843	646	610	786	897	2,724	2,713	2,910	2,939
RPK(백만km)	517	621	637	685	546	531	682	751	2,358	2,356	2,460	2,509
여객운임(원/km)	191	195	192	187	189	227	211	200	203	201	191	206
운임증감률(YoY)	-3	-6	-6	-3	-1	16	10	7	9	-1	-5	8
국제선												
ASK(백만km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,110	22,686	23,293	24,104	78,053	88,343	89,508	92,193
RPK(백만km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,560	19,762	20,138	19,894	65,696	74,310	75,575	79,354
여객운임(원/km)	124	124	121	127	128	138	143	154	130	125	124	141
운임증감률(YoY)	0	-1	-8	7	3	11	18	21	-3	-4	-1	14
화물												
ACTK(백만톤km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,076	3,064	3,194	11,757	12,131	11,995	12,295
CTK(백만톤km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,193	2,205	2,266	8,431	8,845	8,530	8,743
화물운임(원/km)	516	496	493	561	525	703	685	724	478	499	517	662
운임증감률(YoY)	12	1	-3	4	2	42	39	29	-40	4	4	28

자료: 대한항공, 하나증권

도표 4. 대한항공 국제선 운임 추이 및 전망



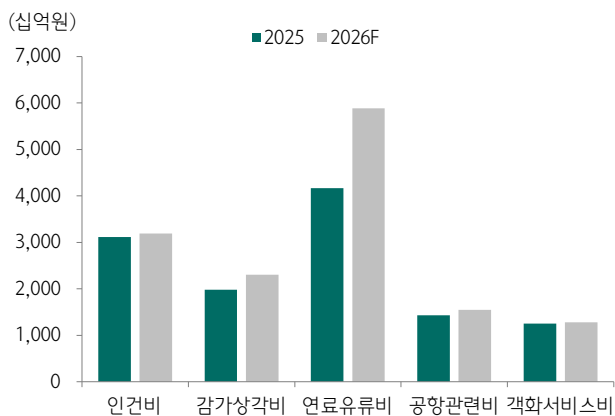
자료: 대한항공, 하나증권

도표 5. 대한항공 화물 운임 추이 및 전망



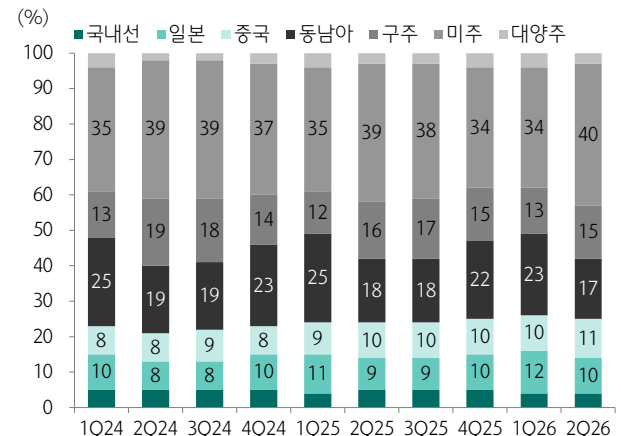
자료: 대한항공, 하나증권

도표 6. 대한항공 비용 전망



자료: 대한항공, 하나증권

도표 7. 대한항공 노선별 매출액 비중



자료: 대한항공, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	17,870.7	25,225.5	29,127.7	29,378.1	30,562.3
매출원가	14,112.6	21,550.3	26,123.9	24,578.8	25,509.0
매출총이익	3,758.1	3,675.2	3,003.8	4,799.3	5,053.3
판매비	1,648.0	2,561.6	2,655.4	2,691.5	2,813.6
영업이익	2,110.2	1,113.6	348.4	2,107.8	2,239.7
금융손익	51.5	(540.7)	(417.3)	(295.3)	(268.3)
중속/관계기업손익	0.0	22.4	24.4	26.4	25.4
기타영업외손익	(325.6)	228.2	(422.4)	(305.2)	(447.8)
세전이익	1,836.2	823.5	(466.8)	1,533.6	1,548.9
법인세	454.3	176.2	(122.3)	372.3	374.4
계속사업이익	1,381.9	647.3	(344.5)	1,161.4	1,174.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,381.9	647.3	(344.5)	1,161.4	1,174.6
비배주주지분 순이익	64.6	(132.4)	11.2	(37.8)	(38.2)
지배주주순이익	1,317.3	779.7	(355.7)	1,199.2	1,212.8
지배주주지분포괄이익	1,223.9	783.1	(427.5)	1,441.0	1,457.4
NOPAT	1,588.1	875.3	257.2	1,596.2	1,698.4
EBITDA	3,906.2	3,968.8	3,592.2	5,485.9	5,789.5
성장성(%)					
매출액증가율	10.92	41.16	15.47	0.86	4.03
NOPAT증가율	23.81	(44.88)	(70.62)	520.61	6.40
EBITDA증가율	11.19	1.60	(9.49)	52.72	5.53
영업이익증가율	17.88	(47.23)	(68.71)	504.99	6.26
(지배주주)순이익증가율	24.13	(40.81)	적전	흑전	1.13
EPS증가율	24.16	(40.82)	적전	흑전	1.14
수익성(%)					
매출총이익률	21.03	14.57	10.31	16.34	16.53
EBITDA이익률	21.86	15.73	12.33	18.67	18.94
영업이익률	11.81	4.41	1.20	7.17	7.33
계속사업이익률	7.73	2.57	(1.18)	3.95	3.84

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,567	2,111	(961)	3,077	3,112
BPS	28,356	29,659	27,561	29,888	32,251
CFPS	11,295	13,226	8,628	13,185	13,581
EBITDAPS	10,576	10,746	9,706	14,078	14,857
SPS	48,387	68,301	78,700	75,392	78,431
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	6.34	10.68	(32.67)	10.20	10.09
PBR	0.80	0.76	1.14	1.05	0.97
PCFR	2.00	1.70	3.64	2.38	2.31
EV/EBITDA	5.48	6.51	7.31	4.61	4.25
PSR	0.47	0.33	0.40	0.42	0.40
재무비율(%)					
ROE	13.17	7.28	(3.28)	10.71	10.02
ROA	3.40	1.60	(0.70)	2.30	2.27
ROIC	7.51	3.04	0.80	4.90	5.17
부채비율	328.82	339.88	359.87	334.45	320.30
순부채비율	114.60	147.85	154.28	135.79	121.79
이자보상배율(배)	4.10	1.38	0.40	2.74	2.91

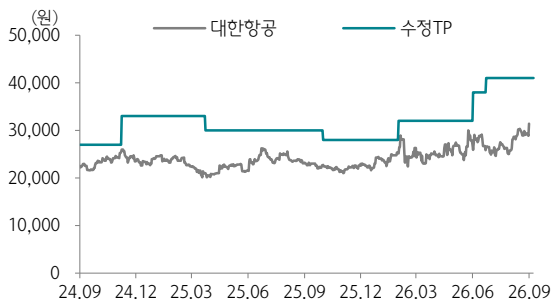
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,616.9	9,709.0	10,513.3	11,212.3	12,413.5
금융자산	6,904.7	5,586.7	5,755.9	6,414.5	7,422.8
현금성자산	2,215.6	1,870.0	1,854.3	2,124.5	2,064.7
매출채권	1,256.5	1,086.9	1,255.0	1,265.8	1,316.9
재고자산	1,170.7	1,448.9	1,673.1	1,687.4	1,755.5
기타유동자산	2,285.0	1,586.5	1,829.3	1,844.6	1,918.3
비유동자산	35,395.2	40,697.0	41,193.4	41,360.0	42,103.6
투자자산	1,166.0	1,419.8	1,480.3	1,486.9	1,517.9
금융자산	1,011.4	1,246.8	1,280.5	1,285.4	1,308.3
유형자산	28,374.5	32,943.6	33,164.8	33,421.4	34,221.6
무형자산	3,077.4	2,986.3	2,879.8	2,783.2	2,695.5
기타비유동자산	2,777.3	3,347.3	3,668.5	3,668.5	3,668.6
자산총계	47,012.1	50,406.1	51,706.7	52,572.3	54,517.1
유동부채	16,973.5	15,081.5	15,298.7	15,749.2	16,486.4
금융부채	7,276.1	5,688.5	6,050.4	6,340.9	6,708.7
매입채무	351.9	334.9	386.7	390.0	405.7
기타유동부채	9,345.5	9,058.1	8,861.6	9,018.3	9,372.0
비유동부채	19,075.4	23,865.5	25,164.1	24,722.3	25,059.7
금융부채	12,192.5	16,841.0	17,053.0	16,505.2	16,511.4
기타비유동부채	6,882.9	7,024.5	8,111.1	8,217.1	8,548.3
부채총계	36,048.9	38,947.0	40,462.8	40,471.5	41,546.1
지배주주지분	10,472.9	10,954.0	10,739.7	11,646.6	12,567.1
자본금	1,846.7	1,846.7	1,948.3	1,948.3	1,948.3
자본잉여금	4,145.3	4,144.7	4,184.4	4,184.4	4,184.4
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	995.3	1,013.3	1,013.3	1,013.3	1,013.3
이익잉여금	3,485.6	3,949.4	3,593.7	4,500.5	5,421.0
비배주주지분	490.3	505.1	504.2	454.2	403.9
자본총계	10,963.2	11,459.1	11,243.9	12,100.8	12,971.0
순금융부채	12,563.9	16,942.8	17,347.5	16,431.6	15,797.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,558.9	4,075.2	4,201.4	5,549.0	6,049.1
당기순이익	1,381.9	647.3	(344.5)	1,161.4	1,174.6
조정	2,765.5	4,073.9	4,123.4	4,154.9	4,331.4
감가상각비	1,796.0	2,855.2	3,243.8	3,378.1	3,549.8
외환거래손익	455.7	49.4	33.8	30.6	32.1
지분법손익	0.0	(12.6)	0.0	0.0	0.0
기타	513.8	1,181.9	845.8	746.2	749.5
영업활동 자산부채 변동	411.5	(646.0)	422.5	232.7	543.1
투자활동 현금흐름	(870.7)	(2,340.2)	(3,971.0)	(3,975.7)	(5,405.6)
투자자산감소(증가)	26.5	425.2	(72.6)	(18.7)	(43.1)
자본증가(감소)	(2,894.1)	(4,289.1)	(3,358.4)	(3,538.1)	(4,262.3)
기타	1,996.9	1,523.7	(540.0)	(418.9)	(1,100.2)
재무활동 현금흐름	7,703.1	1,976.3	(148.8)	(1,319.1)	(688.7)
금융부채증가(감소)	8,494.3	3,060.9	573.9	(257.3)	373.9
자본증가(감소)	0.0	(0.7)	141.4	0.0	0.0
기타재무활동	(514.1)	(806.8)	(864.1)	(769.5)	(770.3)
배당지급	(277.1)	(277.1)	0.0	(292.3)	(292.3)
현금의 증감	11,391.4	3,711.3	(15,008.1)	270.2	(59.8)
Unlevered CFO	4,171.5	4,884.9	3,193.4	5,138.0	5,292.1
Free Cash Flow	1,664.8	(213.9)	626.1	1,793.9	1,572.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.14	BUY	41,000		
26.6.23	BUY	38,000	-26.51%	-23.29%
26.2.22	BUY	32,000	-20.49%	-6.25%
25.10.22	BUY	28,000	-18.84%	-9.29%
25.4.14	BUY	30,000	-22.93%	-12.50%
24.11.29	BUY	33,000	-29.18%	-22.27%
24.5.24	BUY	27,000	-17.14%	-5.74%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 9월 23일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 19일