

대한항공 (003490)

유가 변동성에도 견조한 이익 체력

3Q26 별도 매출액 5조 759억원, 영업이익 4,910억원 전망

동사 3Q26 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 5조 759억원(YoY +26.6%), 4,910억원(YoY +30.5%, OPM 9.7%)으로, 영업이익 기준 컨센서스에 부합할 전망. 국제선 여객과 항공화물 매출 성장이 전사 외형 확대를 견인하는 가운데, 분기 평균 항공유 가격과 원/달러 환율 하락으로 비용 부담이 완화되며 QoQ 증익을 시현했을 것으로 추정.

국제선 여객 매출액은 2조 8,528억원(YoY +24.1%)으로 전망. 3분기 국제선 Yield는 141원으로 전년 대비 +17% 증가하고, L/F는 86%로 +2%pt 개선될 것으로 예상. 이번 분기 중국·일본 중심의 단거리 노선에서 높은 수송 증가를 보인 가운데, 장거리 및 환승 수요 강세가 이어지며 운임과 탑승률 모두 전년 대비 개선된 것으로 판단.

항공화물 매출액은 1조 4,759억원(YoY +38.4%)으로 전망. 3분기 화물 Yield는 664원으로 유류할증료 하락 영향에 전분기 대비 -6% 하락하나, 전년 대비로는 +35% 증가할 것으로 예상. 반도체 등 고부가 화물 수요 호조가 이어지며 화물 수익성 역시 견조한 수준을 유지할 것으로 전망.

높은 이익 방어력, 2027년 통합 효과 본격화

유가 변동성 확대에도 동사의 높은 이익 방어력을 기대. 여객은 장거리·프리미엄 수요가 견조하게 이어지고 있으며, 화물은 장기계약 확대를 기반으로 안정적인 물량을 확보. 여기에 화물의 상대적으로 높은 비용 전가력과 원화 강세에 따른 외화비용 부담 완화가 실적 하방을 지지할 전망.

중장기적으로는 12월 아시아나항공과의 합병 이후 본격화될 수익성 개선에 주목. 기존 아시아나 노선에 대한항공 운임체계가 적용되며 Yield 개선 여지가 있으며, 중복 노선 및 스케줄 조정을 통한 네트워크 효율화를 기대. 여기에 구매, 계약 통합과 정비 효율화 등 비용 측면의 시너지까지 더해지며 2027년 통합 법인의 이익 체력은 올해 대비 개선될 전망.

동사 실적 추정치를 상향 조정. 투자 의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 12M Fwd BPS 33,725원에 Target PBR 1.2배(글로벌 FSC Peer 평균)를 적용한 40,000원으로 상향.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,407	22.9	2.4	7,287	1.7
영업이익	235	49.1	흑전	313	-25.0
세전계속사업이익	757	흑전	흑전	735	3.0
지배순이익	462	흑전	흑전	554	-16.6
영업이익률 (%)	3.2	+0.6 %pt	흑전	4.3	-1.1 %pt
지배순이익률 (%)	6.2	흑전	흑전	7.6	-1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	17,871	25,226	28,714	28,754
영업이익	2,110	1,114	803	2,198
지배순이익	1,317	780	465	1,273
PER	6.3	10.8	25.2	9.2
PBR	0.8	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.5	6.5	10.2	5.9
ROE	13.2	7.3	4.1	10.5

자료: 유안타증권



최지운 운송/게임
jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **40,000원 (U)**

직전 목표주가 **38,000원**

현재주가 (9/28) **31,700원**

상승여력 **26%**

시가총액	116,726억원
총발행주식수	389,669,121주
60일 평균 거래대금	797억원
60일 평균 거래량	2,874,317주
52주 고/저	31,700원 / 21,000원
외인지분율	26.36%
배당수익률	3.33%
주요주주	한진칼 외 27 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.5	13.0	39.6
상대	8.8	38.0	(31.4)
절대 (달러환산)	11.1	26.8	44.5

대한항공 목표주가 산정

내용		비고
12M Fwd BPS (원)	33,735	
Target PBR (배)	1.2	글로벌 FSC Peer 평균
적정 주가 (원)	40,144	
목표 주가 (원)	40,000	
전일 종가 (원)	31,700	
상승 여력	26%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,502	1,414	1,410	1,422	1,448	1,400
매출액 (십억원)	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	5,076	5,182	16,502	19,793	19,428
YoY (%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	25.9	26.6	13.9	2.4	19.9	-1.8
국제선 여객 (십억원)	2,337	2,275	2,299	2,464	2,510	2,727	2,853	2,724	9,374	10,814	10,395
YoY (%)	4.4	-1.7	-7.8	8.9	7.4	19.9	24.1	10.6	0.7	15.4	-3.9
ASK (백만 km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,110	22,686	23,489	23,648	89,508	91,933	93,847
RPK (백만 km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,560	19,762	20,177	20,124	75,575	79,624	80,097
L/F (%)	84.9	85.0	84.0	83.8	88.5	87.1	85.9	85.1	84.4	86.6	85.3
Yield (원/km)	124	124	121	127	128	138	141	135	124	136	130
화물 (십억원)	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,542	1,476	1,590	4,409	5,699	5,627
YoY (%)	5.8	-3.8	-4.7	2.9	3.5	46.1	38.4	29.0	-0.1	29.2	-1.3
ACTK (백만톤 km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,076	3,128	3,183	11,995	12,348	12,595
CTK (백만톤 km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,193	2,223	2,257	8,530	8,752	8,943
L/F (%)	70.5	72.3	71.3	70.4	70.2	71.3	71.1	70.9	71.1	70.9	71.0
Yield (원/km)	516	496	493	561	525	703	664	705	517	651	629
영업비용 (십억원)	3,605	3,587	3,632	4,139	3,998	4,758	4,585	4,724	14,963	18,065	17,234
YoY (%)	6.5	-0.6	0.3	15.1	10.9	32.6	26.2	14.1	5.3	20.7	-4.6
영업이익 (십억원)	351	399	376	413	517	262	491	458	1,539	1,728	2,194
YoY (%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-34.4	30.5	10.9	-19.1	12.3	27.0
영업이익률 (%)	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	9.7	8.8	9.3	8.7	11.3

자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(연결) 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,502	1,414	1,410	1,422	1,448	1,400
매출액 (십억원)	6,492	6,211	6,027	6,496	6,658	7,230	7,407	7,419	25,226	28,714	28,754
YoY (%)	51.3	41.1	28.9	44.3	2.6	16.4	22.9	14.2	41.2	13.8	0.1
대한항공 별도 (십억원)	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	5,076	5,182	16,502	19,793	19,428
YoY (%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	25.9	26.6	13.9	2.4	19.9	-1.8
아시아나항공 연결 (십억원)	2,074	1,887	1,681	1,624	1,680	1,844	1,890	1,798	7,267	7,213	7,553
YoY (%)	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-19.0	-2.3	12.4	10.7	-12.6	-0.7	4.7
진에어 (십억원)	418	306	304	353	423	360	371	363	1,381	1,518	1,527
YoY (%)	-2.9	-0.7	-16.5	-1.5	1.2	17.7	22.0	3.0	-5.5	9.9	0.6
영업비용 (십억원)	6,061	5,841	5,869	6,341	6,141	7,437	7,172	7,161	24,112	27,911	26,556
YoY (%)	61.5	47.5	46.4	57.0	1.3	27.3	22.2	12.9	53.0	15.8	-4.9
대한항공 별도 (십억원)	3,605	3,587	3,632	4,139	3,998	4,758	4,585	4,724	14,963	18,065	17,234
YoY (%)	6.5	-0.6	0.3	15.1	10.9	32.6	26.2	14.1	5.3	20.7	-4.6
아시아나항공 연결 (십억원)	2,019	1,894	1,879	1,820	1,733	2,200	2,119	1,986	7,612	8,038	7,584
YoY (%)	3.7	-5.2	-6.1	-13.3	-14.2	16.2	12.8	9.1	-5.4	5.6	-5.6
진에어 (십억원)	360	348	327	363	365	433	392	366	1,397	1,557	1,431
YoY (%)	8.4	13.4	0.7	8.3	1.6	24.4	20.0	1.0	7.6	11.4	-8.1
영업이익 (십억원)	431	370	158	155	517	-207	235	257	1,114	803	2,198
YoY (%)	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	20.0	적전	49.1	66.1	-47.2	-27.9	173.9
영업이익률 (%)	6.6	6.0	2.6	2.4	7.8	-2.9	3.2	3.5	4.4	2.8	7.6
대한항공 별도 (십억원)	351	399	376	413	517	262	491	458	1,539	1,728	2,194
YoY (%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-34.4	30.5	10.9	-19.1	12.3	27.0
영업이익률 (%)	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	9.7	8.8	9.3	8.7	11.3
아시아나항공 연결 (십억원)	55	-7	-198	-196	-52	-356	-230	-187	-345	-826	-31
YoY (%)	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	-225.2	139.2	-96.3
영업이익률 (%)	2.7	-0.4	-11.8	-12.1	-3.1	-19.3	-12.1	-10.4	-4.7	-11.4	-0.4
진에어 (십억원)	58	-42	-23	-10	58	-73	-21	-3	-16	-39	96
YoY (%)	-40.8	적전	적전	적전	-1.1	적지	적지	적지	-109.9	141.2	-345.5
영업이익률 (%)	13.9	-13.8	-7.4	-2.7	13.6	-20.3	-5.6	-0.7	-1.2	-2.6	6.3

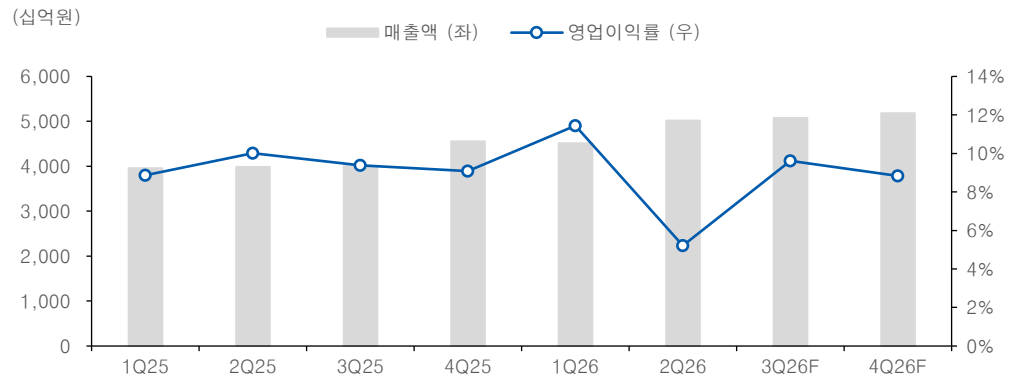
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	3Q26F	2026F	2027F	3Q26F	2026F	2027F	3Q26F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	7,005	28,086	28,151	7,407	28,714	28,754	5.7%	2.2%	2.1%
영업이익 (십억원)	320	1,080	1,917	235	803	2,198	-26.6%	-25.7%	14.7%
영업이익률 (%)	4.6	3.8	6.8	3.2	2.8	7.6	-1.4%p	-1.1%p	0.8%p

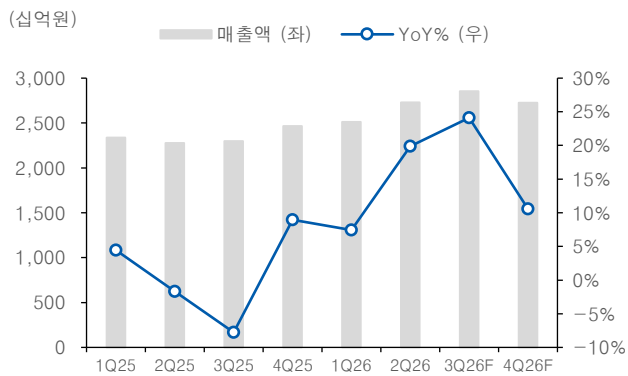
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



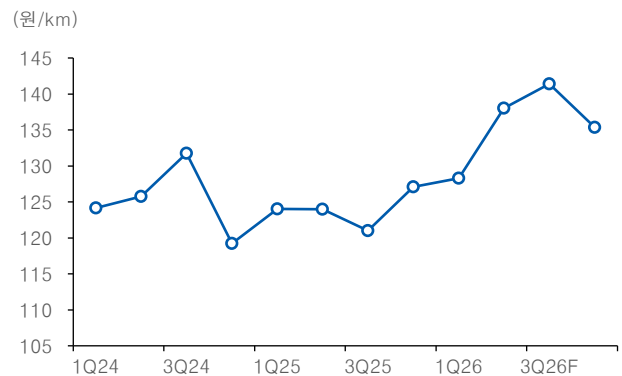
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 매출액 추이 및 전망



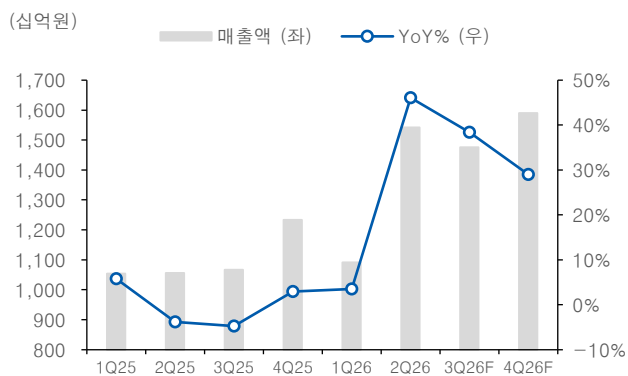
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 운임 추이 및 전망



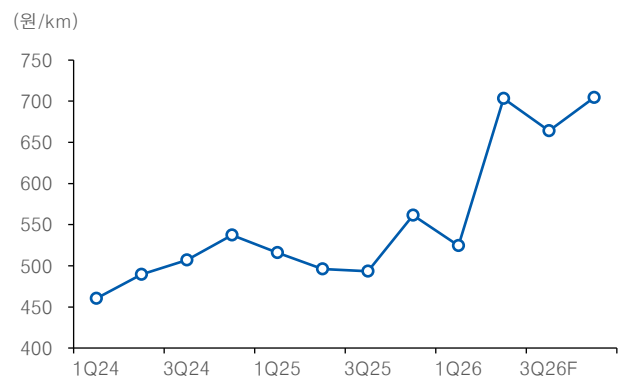
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 화물 매출액 추이 및 전망



자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 화물 운임 추이 및 전망



자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공 (003490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,871	25,226	28,714	28,754	29,940
매출원가	14,113	21,550	25,196	23,961	24,787
매출총이익	3,758	3,675	3,517	4,793	5,153
판관비	1,648	2,562	2,715	2,594	2,723
영업이익	2,110	1,114	803	2,198	2,430
EBITDA	3,906	3,969	3,094	5,225	5,533
영업외손익	-274	-290	-292	-281	-265
외환관련손익	-394	-35	127	91	60
이자손익	-233	-558	-675	-690	-688
관계기업관련손익	0	22	20	20	20
기타	352	280	236	298	343
법인세비용차감전순손익	1,836	823	511	1,918	2,165
법인세비용	454	176	97	365	412
계속사업순손익	1,382	647	413	1,552	1,752
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,382	647	413	1,552	1,752
지배지분순이익	1,317	780	465	1,273	1,577
포괄순이익	1,279	631	753	1,789	1,989
지배지분포괄이익	1,224	783	596	1,117	1,242

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,559	4,075	5,320	7,968	7,965
당기순이익	1,382	647	413	1,552	1,752
감가상각비	1,737	2,738	2,176	2,922	3,010
외환손익	349	16	-124	-91	-60
중속, 관계기업관련손익	0	-22	-20	-20	-20
자산부채의 증감	412	-646	1,405	1,647	1,601
기타현금흐름	679	1,342	1,469	1,957	1,682
투자활동 현금흐름	-871	-2,340	-1,968	-3,234	-3,791
투자자산	-222	-366	-66	-17	-31
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,894	-4,289	-4,096	-3,488	-3,878
유형자산 감소	16	133	16	0	0
기타현금흐름	2,229	2,182	2,180	271	118
재무활동 현금흐름	-2,163	-2,137	-1,110	-1,758	-1,171
단기차입금	1,513	-492	71	9	2
사채 및 장기차입금	6,981	3,553	2,016	-583	0
자본	0	-1	-36	0	0
현금배당	-278	-289	-285	-277	-277
기타현금흐름	-10,379	-4,908	-2,876	-906	-896
연결범위변동 등 기타	67	56	-1,784	-2,384	-1,692
현금의 증감	1,593	-346	458	592	1,311
기초 현금	623	2,216	1,870	2,328	2,921
기말 현금	2,216	1,870	2,328	2,921	4,232
NOPLAT	2,110	1,114	803	2,198	2,430
FCF	1,665	-214	1,223	4,480	4,087

자료: 유안타증권

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

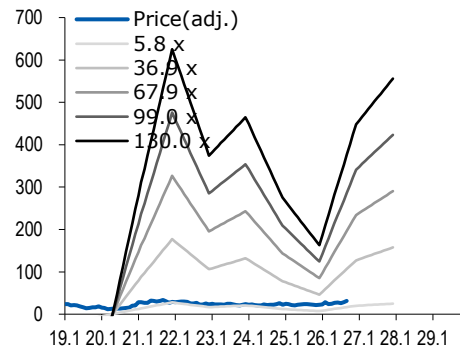
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,617	9,709	9,712	10,375	11,986
현금및현금성자산	2,216	1,870	2,328	2,921	4,232
매출채권 및 기타채권	1,590	1,576	1,800	1,843	1,912
재고자산	1,171	1,449	1,655	1,694	1,764
비유동자산	35,395	40,697	43,766	44,245	45,050
유형자산	28,374	32,944	35,629	36,195	37,063
관계기업 등 지분관련 자산	155	173	198	202	211
기타투자자산	1,011	1,247	1,328	1,341	1,363
자산총계	47,012	50,406	53,478	54,620	57,036
유동부채	16,973	15,081	16,668	16,733	17,139
매입채무 및 기타채무	3,465	3,435	3,923	4,017	4,183
단기차입금	2,517	2,027	2,093	2,101	2,101
유동성장기부채	4,723	3,628	4,954	4,780	4,780
비유동부채	19,075	23,866	24,774	24,339	24,637
장기차입금	1,819	3,277	3,061	2,930	2,930
사채	1,463	2,623	2,981	2,981	2,981
부채총계	36,049	38,947	41,442	41,072	41,776
지배지분	10,473	10,954	11,535	12,767	14,304
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,109	4,109	4,109
이익잉여금	3,486	3,949	4,169	5,165	6,465
비지배지분	490	505	502	781	956
자본총계	10,963	11,459	12,036	13,548	15,261
순차입금	12,564	16,943	19,255	18,118	16,686
총차입금	19,469	22,529	24,616	24,042	24,044

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,575	2,115	1,260	3,455	4,281
BPS	28,356	29,659	31,231	34,569	38,730
EBITDAPS	10,576	10,746	8,378	14,146	14,981
SPS	48,387	68,301	77,745	77,854	81,065
DPS	750	750	750	750	750
PER	6.3	10.8	25.2	9.2	7.4
PBR	0.8	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.5	6.5	10.2	5.9	5.3
PSR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	10.9	41.2	13.8	0.1	4.1
영업이익 증가율 (%)	17.9	-47.2	-27.9	173.9	10.5
지배순이익 증가율 (%)	24.1	-40.8	-40.4	173.9	23.9
매출총이익률 (%)	21.0	14.6	12.2	16.7	17.2
영업이익률 (%)	11.8	4.4	2.8	7.6	8.1
지배순이익률 (%)	7.4	3.1	1.6	4.4	5.3
EBITDA 마진 (%)	21.9	15.7	10.8	18.2	18.5
ROIC	7.5	3.1	1.5	5.3	5.8
ROA	3.4	1.6	0.9	2.4	2.8
ROE	13.2	7.3	4.1	10.5	11.7
부채비율 (%)	328.8	339.9	344.3	303.1	273.7
순차입금/자기자본 (%)	120.0	154.7	166.9	141.9	116.6
영업이익/금융비용 (배)	4.1	1.4	0.9	2.4	2.7

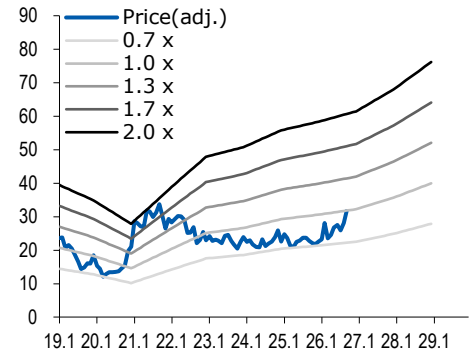
P/E band chart

(천원)



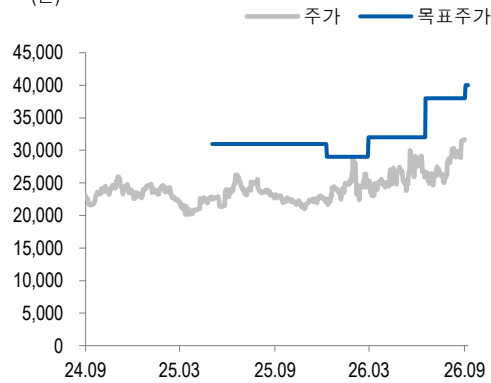
P/B band chart

(천원)



대한항공 (003490) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-09-29	BUY	40,000	1년		
2026-07-15	BUY	38,000	1년	-27.53	-16.58
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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-09-29

※ 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.