



# 대한항공 (003490)

[1Q26 Review] 별도 서프라이즈

**Buy**(유지)

목표주가 32,000원, 현재 주가(4/13): 23,950원

Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

## 1Q26 Review: 별도 영업이익 5,169억원 기록, 컨센서스 상회

- 대한항공 1분기 별도 매출액과 영업이익은 각각 4조 5,151억원, 5,169억원을 기록. 당사 영업이익 추정치 3,511억원 상회. 별도 기준 영업이익 개별 추정치 상단 값이 4천억원 후반대였던 점을 고려하면 어닝 서프라이즈
- 여객: 128원의 견조한 운임 유지. 탑승률 88.5%로 만석에 가까운 수준 기록. 일본 노선 등 동계 성수기 단거리 노선 수요도 좋았지만, 미주 및 구주 수요 호조. 미주는 상용 수요 회복 확인. 구주는 중동계 캐리어들의 3월부터 공급 공백 이어짐에 따라 아시아-유럽 노선에 대한 대체 수요 러쉬. '25년 3월부터 '26년 2월까지 대한항공 구주 노선 편당 수송객 수 평균값은 202명, '26년 3월 동일 노선 편당 수송객 수는 216명을 기록. 3월 구주 노선 탑승률은 90%가 넘었던 것으로 추정. 3월 인천공항 환승 데이터가 좋았던 것도 중동계 캐리어 공급 공백에 따른 대체 수요 영향
- 화물: 525원의 견조한 운임 유지. 1분기 전통적 비수기임에도 불구하고 견조한 실적 이어감. 글로벌 기업들의 AI 관련 투자 확대에 따라 반도체, 서버랙, 배터리 등 관련 고단가 항공 화물 수요 증가. 여객과 마찬가지로 중동계 캐리어 공급 공백에 따른 대체 수요 영향도 함께 확인
- 영업비용: 유류 단가 상승 및 환율 상승 영향에도 불구하고 전년비 유류비 소폭 감소. 신기재 도입에 따라 연료효율성 증대된 영향. 전년과 다르게 성과급 충당금이 미반영된 부분도 어닝 서프라이즈에 일부 기여

## 2분기부터 유류비 타격 있겠지만, “수요는 여전히 견조”

- 유류 단가 인상 및 환율 상승에 따른 영업손익 충격은 2분기 본격화될 전망
- 다만 수요는 여전히 견조한 것으로 확인. 1분기 현금성 자산 및 선수금(매표대가수금)이 일시적으로 크게 늘었는데, 이는 4월 유류할증료 인상을 대비해 고객들이 3월까지 미리 발권하는 수요가 몰림에 따른 것. 발권의 시점만 바뀌었지 수요 자체는 아직까지 타격이 없는 것으로 추정. 3월 영업손익에 크게 (+) 영향을 주었던 중동계 캐리어들의 여객/화물 공급 공백 대체 수요는 2분기까지 이어지며 마찬가지로 동사 영업실적에 긍정적인 영향을 줄 것
- 한편 환 및 유류에 대해 헤지 상품을 운영함에 따라 항상 연간 외화관련손익과 파생관련손익의 합이 0에 가깝게 수렴해온 바 있음. 올해도 별도 순이익 영향은 제한적일 전망(아시아나항공도 지난해부터 환/유류 헤지 중)

## 항공 업종 내 최선호주. 종전 기대감이 빠르게 반영될 수 있는 주식

- 유가에 민감한 업종인만큼 종전 기대감이 빠르게 반영될 수 있는 주식. 종전시 연초 부각됐던 방산(무인기) 관련 기대감도 되살아날 것. 투자 의견 Buy, 목표주가 32,000원 유지

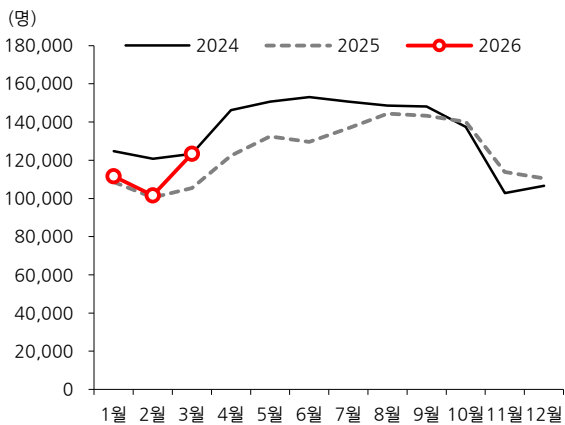
[표1] 대한항공 별도 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E
<b>매출액</b>	<b>16,117</b>	<b>16,502</b>	<b>18,323</b>	<b>18,533</b>	<b>3,956</b>	<b>3,986</b>	<b>4,009</b>	<b>4,552</b>	<b>4,515</b>	<b>4,378</b>	<b>4,658</b>	<b>4,772</b>
국내선	473	470	478	459	99	121	123	128	103	122	123	130
ASK(mn)	2,712	2,910	2,965	2,995	614	712	749	835	646	719	756	843
RPK(mn)	2,356	2,459	2,546	2,574	516	629	637	677	546	640	643	717
L/F(%)	86.9%	84.5%	85.9%	86.0%	84.0%	88.3%	85.0%	81.1%	84.5%	89.0%	85.0%	85.0%
Yield(원/RPK)	201	191	188	178	192	193	192	189	189	191	191	181
국제선	9,306	9,374	10,107	10,133	2,337	2,275	2,299	2,464	2,510	2,406	2,596	2,596
ASK(mn)	88,344	89,480	91,004	92,824	22,174	21,584	22,615	23,107	22,110	21,800	23,293	23,800
RPK(mn)	74,311	75,551	78,570	78,192	18,836	18,354	18,998	19,363	19,560	18,748	20,032	20,230
L/F(%)	84.1%	84.4%	86.3%	84.2%	84.9%	85.0%	84.0%	83.8%	88.5%	86.0%	86.0%	85.0%
Yield(원/RPK)	125	124	129	130	124	124	121	127	128	128	130	128
화물	4,412	4,409	4,855	4,977	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,193	1,240	1,332
AFTK(mn)	12,131	11,995	12,248	12,370	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,009	3,095	3,183
FTK(mn)	8,845	8,530	8,797	8,909	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,166	2,228	2,324
L/F(%)	72.9%	71.1%	71.8%	72.0%	70.5%	72.3%	71.3%	70.4%	70.2%	72.0%	72.0%	73.0%
Yield(원/FTK)	499	517	552	559	516	496	493	561	525	551	556	573
기타	1,926	2,248	2,882	2,964	467	534	521	727	811	657	700	715
<b>영업비용</b>	<b>14,213</b>	<b>14,963</b>	<b>16,572</b>	<b>16,434</b>	<b>3,605</b>	<b>3,587</b>	<b>3,632</b>	<b>4,138</b>	<b>3,998</b>	<b>4,207</b>	<b>4,203</b>	<b>4,164</b>
연료유류비	4,585	4,163	5,077	4,458	1,095	948	1,016	1,105	1,081	1,464	1,304	1,227
항공유단가(\$/bbl)	95.4	86.5	111.8	95.8	90.2	81.3	86.5	87.9	109.2	127.7	109.6	100.8
사용량(kbbl)	31,666	30,610	32,858	33,389	7,881	7,777	8,105	6,847	7,880	7,936	8,378	8,663
상각비	1,613	1,982	2,429	2,929	463	466	521	532	532	582	632	682
정비비	427	593	609	617	180	143	145	124	166	153	155	134
인건비	2,922	3,115	3,096	3,241	721	780	689	926	724	781	807	784
기타	4,667	5,109	5,361	5,189	1,147	1,251	1,261	1,451	1,495	1,226	1,304	1,336
<b>영업이익</b>	<b>1,903</b>	<b>1,539</b>	<b>1,751</b>	<b>2,099</b>	<b>351</b>	<b>399</b>	<b>376</b>	<b>413</b>	<b>517</b>	<b>171</b>	<b>455</b>	<b>608</b>
영업이익률(%)	11.8%	9.3%	9.6%	11.3%	8.9%	10.0%	9.4%	9.1%	11.4%	3.9%	9.8%	12.7%
<b>EBITDA</b>	<b>3,516</b>	<b>3,521</b>	<b>4,187</b>	<b>5,036</b>	<b>813</b>	<b>865</b>	<b>898</b>	<b>945</b>	<b>1,051</b>	<b>755</b>	<b>1,089</b>	<b>1,292</b>
EBITDA 마진율(%)	21.8%	21.3%	22.9%	27.2%	20.6%	21.7%	22.4%	20.8%	23.3%	17.3%	23.4%	27.1%

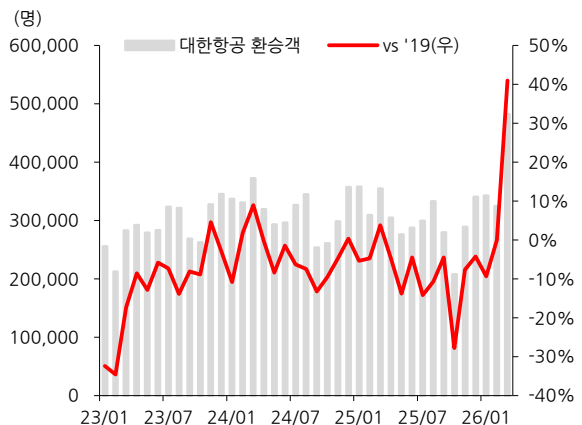
자료: 대한항공, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 대한항공 여객 유럽 노선 수송 실적 월별 추이



자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 대한항공 인천공항 환승객 수송 추이



자료: 인천공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

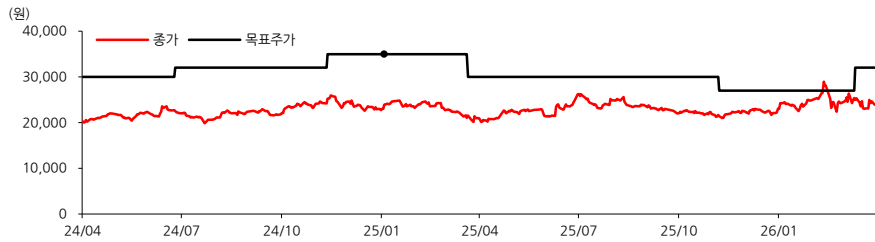
(공표일: 2026년 04월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 대한항공 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.30
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		30,000	32,000	32,000	32,000	32,000
일 시	2024.09.27	2024.10.25	2024.11.26	2024.11.29	2024.12.11	2024.12.27
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	32,000	32,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2025.01.24	2025.02.10	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.04	2025.04.25
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	35,000	35,000	35,000	35,000	30,000	30,000
일 시	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.14	2025.07.25	2025.07.30	2025.08.27
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.31	2025.11.21	2025.12.26	2026.01.16
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	30,000	30,000	30,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2026.01.30	2026.02.27	2026.03.26	2026.03.27	2026.04.14	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	27,000	27,000	32,000	32,000	32,000	

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.09	Buy	32,000	-30.01	-22.97
2024.11.26	Buy	35,000	-32.44	-25.86
2025.04.04	Buy	30,000	-23.78	-12.50
2025.11.21	Buy	27,000	-12.64	7.22
2026.03.26	Buy	32,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%