

대한항공 (003490)



최지운 운송
jiyun.choi@yuantakorea.com

1Q26 Preview: 국제선 여객 호조

1Q26 별도 매출액 4조 2,613억원, 영업이익 3,895억원 전망

동사 1Q26 별도 기준 예상 매출액과 영업이익은 각각 4조 2,613억원(YoY +7.7%), 3,895억원(YoY +11.0%, OPM 9.1%)으로, 여객 부문 실적 호조로 수익성이 개선되며, 영업이익 기준 컨센서스를 상회할 것으로 전망.

국제선 여객 매출액은 2조 4,661억원(YoY +5.5%)으로 전망. 1분기에도 일본 및 중국 노선 수요가 견조했던 가운데, 3월 미국-이란 전쟁에 따른 중동 공항 운영 차질이 인천공항 등 아시아 허브로의 수요 재편 효과로 이어졌고, 반사수혜로 동사의 미주, 유럽 노선 수요가 확대된 것으로 판단. 이에 따라 탑승률(L/F) 및 운임이 개선된 것으로 추정하며, 1분기 국제선 운임은 전년 대비 +2% 증가한 126원/km으로 예상.

항공화물 매출액은 1조 896억원(YoY +3.4%)으로 전망. 1분기에도 반도체 등 고부가 화물 수요가 견조했으며, 운임은 전년 대비 +2% 상승한 것으로 추정. 2026년은 IT, 반도체 수출 확대가 동사 실적의 하방을 방어하는 요인으로 작용할 전망. 외화매출 비중이 높아 고환율에 따른 비용 부담을 상쇄할 수 있다는 점도 긍정적.

항공우주 부문 역시 성장 흐름을 이어갈 것. 항공기 공급 정상화에 따른 부품 수요 회복과 더불어, 작년 수주했던 방산 관련 프로젝트들의 매출이 온기로 반영되기 시작하며 중장기 성장축으로 부각될 것으로 기대. 2026년 연간 매출액 1.0조원(YoY +32.7%)으로 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 32,000원으로 상향 조정

동사 2026년 별도 기준 예상 실적은 매출액 17조원(YoY +5.4%), 영업이익 1.5조원(YoY -1.7%, OPM 8.7%)으로 전망. 여객, 화물 및 항공우주의 견조한 흐름에 힘입어 외형 성장은 지속될 것. 다만, 3월 항공유 가격 급등이 시차를 두고 2분기 수익성에 부정적인 영향을 줄 것으로 전망하며, 고환율, 신규 기재 도입 등에 따른 비유류비용 증가까지 감안하면, 연간 영업이익률은 전년 대비 -0.5%pt 하락할 것으로 추정.

중동발 매크로 불확실성 확대가 유가 급등 및 원화 절하를 초래하고 있으나, 동사는 장거리 노선 비중이 높고 프리미엄 수요가 확보되어 있어 운임 전가 및 수요 방어가 상대적으로 유리할 것으로 판단. 유가 헷지 및 높은 외화 매출 비중을 통해 매크로 부담을 일부 상쇄할 수 있다는 점도 주목. 향후 유가 및 환율이 안정화될 경우 현재의 비용 부담 우려는 점차 완화될 것으로 예상하며, 중장기적으로 공정위 시정조치 해소, 통합 시너지 기대감, 항공우주 중장기 성장성까지 부각되며 투자 매력도는 재차 높아질 것으로 기대. 투자의견 BUY를 유지하며, 12M Fwd BPS 31,281원에 Target PBR 1.0배(글로벌 항공사 Peer 평균)를 적용, 목표주가를 32,000원으로 상향 조정.

BUY (M)

목표주가 32,000원 (U)

직전 목표주가 **29,000원**

현재주가 (3/26) **24,950원**

상승여력 **28%**

시가총액	91,871억원
총발행주식수	369,331,455주
60일 평균 거래대금	752억원
60일 평균 거래량	3,052,110주
52주 고/저	28,950원 / 20,150원
외인지분율	18.92%
배당수익률	3.33%
주요주주	한진칼 외 29 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.2)	9.2	11.9
상대	2.6	(17.4)	(45.8)
절대 (달러환산)	(16.0)	4.4	8.9

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,443	-0.7	-0.8	6,290	2.4
영업이익	403	-6.4	160.4	380	6.1
세전계속사업이익	250	-44.7	흑전	270	-7.3
지배순이익	113	-60.4	-12.9	168	-32.9
영업이익률 (%)	6.3	-0.3 %pt	+3.9 %pt	6.0	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	1.8	-2.6 %pt	-0.2 %pt	2.7	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025A	2026F
매출액	16,112	17,871	25,226	25,532
영업이익	1,790	2,110	1,114	1,315
지배순이익	1,061	1,317	780	547
PER	8.0	6.3	10.8	16.8
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.9	5.5	6.5	6.2
ROE	11.5	13.2	7.3	4.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

대한항공(별도) 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,449	1,460	1,450	1,445	1,440	1,422	1,449	1,420
매출액 (십억원)	3,956	3,986	4,009	4,552	4,261	4,223	4,409	4,506	16,502	17,400	18,261
YoY (%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	7.7	6.0	10.0	-1.0	2.4	5.4	5.0
국제선 여객 (십억원)	2,337	2,275	2,299	2,464	2,466	2,399	2,537	2,468	9,374	9,871	10,704
YoY (%)	4.4	-1.7	-7.8	8.9	5.5	5.5	10.4	0.2	0.7	5.3	8.4
ASK (백만 km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,975	22,488	23,831	23,616	89,508	92,910	100,168
RPK (백만 km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,574	19,160	20,042	19,909	75,575	78,685	84,931
L/F (%)	84.9	85.0	84.0	83.8	85.2	85.2	84.1	84.3	84.4	84.7	84.8
Yield (원/km)	124	124	121	127	126	125	127	124	124	125	126
국내선 여객 (십억원)	99	121	123	128	122	133	133	129	470	517	447
YoY (%)	-5.5	-7.1	-1.9	13.3	23.2	9.9	8.5	1.3	-0.5	10.0	-13.5
ASK (백만 km)	614	704	749	843	796	816	864	831	2,910	3,308	2,885
RPK (백만 km)	517	621	637	685	643	682	704	694	2,460	2,724	2,379
L/F (%)	84.2	88.2	85.0	81.3	80.8	83.6	81.5	83.5	84.5	82.4	82.5
Yield (원/km)	191	195	192	187	189	195	189	187	191	190	188
화물 (십억원)	1,054	1,055	1,067	1,233	1,090	1,094	1,116	1,241	4,409	4,540	4,635
YoY (%)	5.8	-3.8	-4.7	2.9	3.4	3.6	4.6	0.6	-0.1	3.0	2.1
ACTK (백만톤 km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,939	3,003	3,055	3,137	11,995	12,134	12,377
CTK (백만톤 km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,080	2,168	2,177	2,217	8,530	8,642	8,911
L/F (%)	70.5	72.3	71.3	70.4	70.7	72.2	71.3	70.7	71.1	71.2	72.0
Yield (원/km)	516	496	493	561	524	505	513	559	517	525	520
영업비용 (십억원)	3,605	3,587	3,632	4,139	3,872	3,946	4,003	4,065	14,963	15,886	16,418
YoY (%)	6.5	-0.6	0.3	15.1	7.4	10.0	10.2	-1.8	5.3	6.2	3.4
영업이익 (십억원)	351	399	376	413	390	277	406	441	1,539	1,514	1,843
YoY (%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	11.0	-30.6	7.9	6.8	-19.1	-1.7	21.7
영업이익률 (%)	8.9	10.0	9.4	9.1	9.1	6.6	9.2	9.8	9.3	8.7	10.1

자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(연결) 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,449	1,460	1,450	1,445	1,440	1,422	1,449	1,420
매출액 (십억원)	6,492	6,211	6,027	6,496	6,443	6,143	6,419	6,527	25,225	25,532	26,512
YoY (%)	51.3	41.1	28.9	44.3	-0.7	-1.1	6.5	0.5	41.2	1.2	3.8
대한항공 별도 (십억원)	3,956	3,986	4,009	4,552	4,261	4,223	4,409	4,506	16,502	17,400	18,261
YoY (%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	7.7	6.0	10.0	-1.0	2.4	5.4	5.0
아시아나항공 연결 (십억원)	2,074	1,887	1,681	1,624	1,725	1,552	1,596	1,622	7,267	6,496	6,577
YoY (%)	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-16.8	-17.7	-5.1	-0.1	-12.6	-10.6	1.3
진에어 (십억원)	418	306	304	353	395	285	344	339	1,381	1,363	1,392
YoY (%)	-2.9	-0.7	-16.5	-1.5	-5.5	-6.9	13.0	-3.9	-5.5	-1.3	2.1
영업비용 (십억원)	6,061	5,841	5,869	6,341	6,040	5,934	6,086	6,156	24,112	24,217	24,762
YoY (%)	61.5	47.5	46.4	57.0	-0.3	1.6	3.7	-2.9	53.0	0.4	0.0
대한항공 별도 (십억원)	3,605	3,587	3,632	4,139	3,872	3,946	4,003	4,065	14,963	15,886	16,418
YoY (%)	6.5	-0.6	0.3	15.1	7.4	10.0	10.2	-1.8	5.3	6.2	3.4
아시아나항공 연결 (십억원)	2,019	1,894	1,879	1,820	1,735	1,669	1,697	1,736	7,612	6,838	6,807
YoY (%)	3.7	-5.2	-6.1	-13.3	-14.1	-11.9	-9.7	-4.6	-5.4	-10.2	-0.4
진에어 (십억원)	360	348	327	363	356	307	355	336	1,397	1,353	1,326
YoY (%)	8.4	13.4	0.7	8.3	-1.1	-11.8	8.5	-7.4	7.6	-3.2	-2.0
영업이익 (십억원)	431	370	158	155	403	209	333	371	1,114	1,315	1,750
YoY (%)	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	-6.4	-43.6	111.1	139.2	-47.2	18.1	33.1
영업이익률 (%)	6.6	6.0	2.6	2.4	6.3	3.4	5.2	5.7	4.4	5.2	6.6
대한항공 별도 (십억원)	351	399	376	413	390	277	406	441	1,539	1,514	1,843
YoY (%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	11.0	-30.6	7.9	6.8	-19.1	-1.7	21.7
영업이익률 (%)	8.9	10.0	9.4	9.1	9.1	6.6	9.2	9.8	9.3	8.7	10.1
아시아나항공 연결 (십억원)	55	-7	-198	-196	-10	-117	-101	-114	-345	-342	-230
YoY (%)	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
영업이익률 (%)	2.7	-0.4	-11.8	-12.1	-0.6	-7.5	-6.4	-7.0	-4.7	-5.3	-3.5
진에어 (십억원)	58	-42	-23	-10	40	-22	-11	3	-16	10	66
YoY (%)	-40.8	적전	적전	적전	-32.2	적지	적지	흑전	적전	흑전	538.7
영업이익률 (%)	13.9	-13.8	-7.4	-2.7	10.0	-7.8	-3.1	1.0	-1.2	0.8	4.7

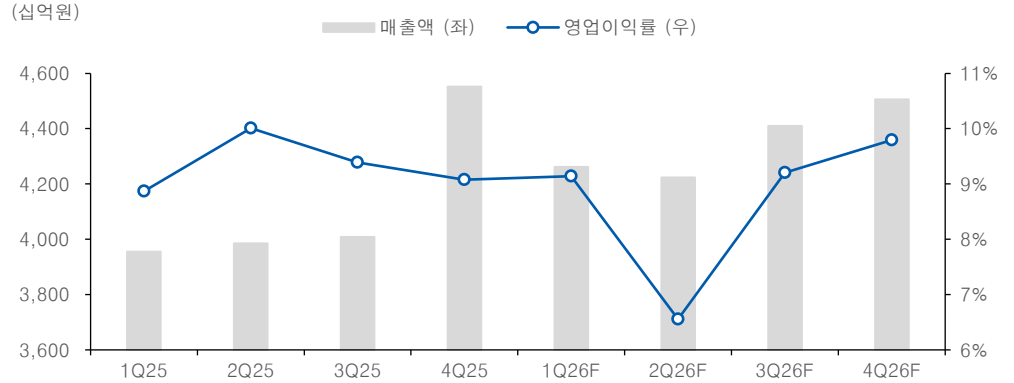
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공 목표주가 산정

내용	비고
12M Fwd BPS (원)	31,281
Target PBR (배)	1.0
적정 주가 (원)	32,219
목표 주가 (원)	32,000
전일 종가 (원)	24,950
상승 여력	28%

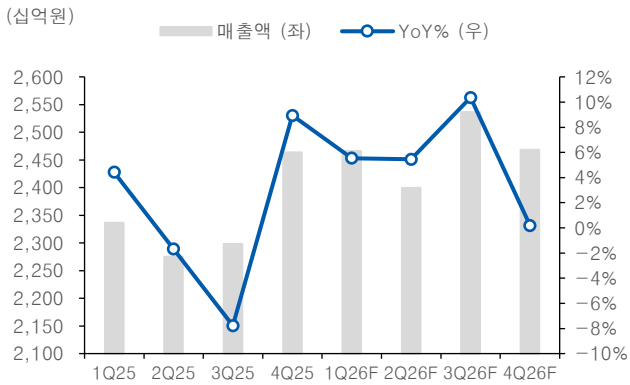
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



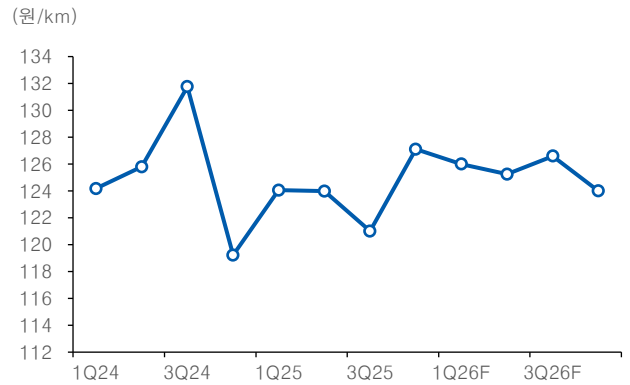
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 매출액 추이 및 전망



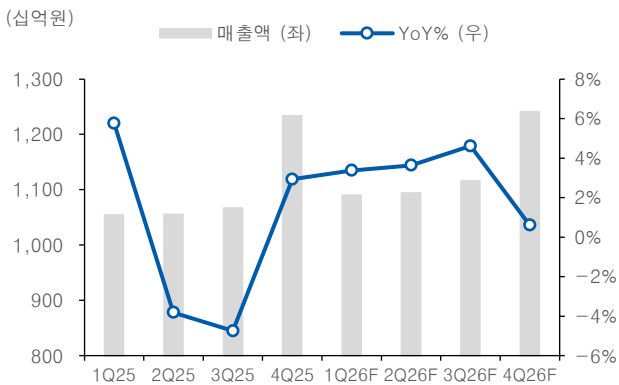
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 운임 추이 및 전망



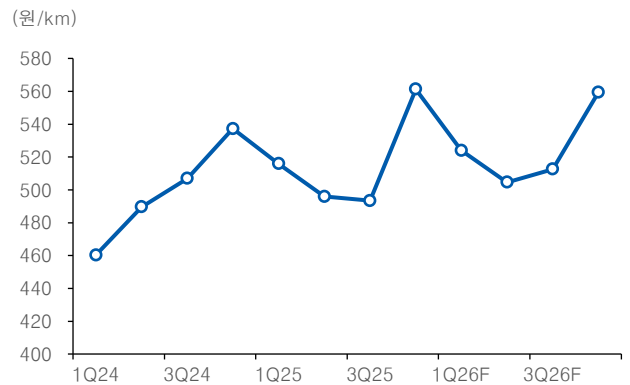
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

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)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	25,226	25,532	26,512
매출원가	12,850	14,113	21,550	21,634	22,112
매출충이익	3,261	3,758	3,675	3,898	4,400
판매비	1,471	1,648	2,562	2,583	2,649
영업이익	1,790	2,110	1,114	1,315	1,750
EBITDA	3,513	3,906	3,969	4,300	4,866
영업외손익	-214	-274	-290	-357	-323
외환관련손익	-38	-394	-35	-26	-25
이자손익	-230	-233	-558	-632	-616
관계기업관련손익	0	0	22	19	19
기타	53	352	280	282	298
법인세비용차감전순손익	1,576	1,836	823	958	1,427
법인세비용	447	454	176	330	383
계속사업순손익	1,129	1,382	647	628	1,044
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,129	1,382	647	628	1,044
지배지분순이익	1,061	1,317	780	547	908
포괄순이익	866	1,279	631	691	1,107
지배지분포괄이익	815	1,224	783	3,168	5,072

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,092	4,559	4,075	5,394	5,869
당기순이익	1,129	1,382	647	628	1,044
감가상각비	1,666	1,737	2,738	2,869	3,012
외환손익	23	349	16	26	25
중속, 관계기업관련손익	0	0	-22	-19	-19
자산부채의 증감	969	412	-646	203	129
기타현금흐름	305	679	1,342	1,687	1,679
투자활동 현금흐름	-2,410	-871	-2,340	-3,345	-3,636
투자자산	-11	-222	-366	-1	-25
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,909	-2,894	-4,289	-3,607	-3,581
유형자산 감소	7	16	133	0	0
기타현금흐름	-498	2,229	2,182	262	-30
재무활동 현금흐름	-2,085	-2,163	-2,137	-918	-1,099
단기차입금	128	1,513	-492	-100	1
사채 및 장기차입금	-299	6,981	3,553	279	0
자본	0	0	-1	0	0
현금배당	-282	-278	-289	-277	-277
기타현금흐름	-1,632	-10,379	-4,908	-820	-823
연결범위변동 등 기타	-31	67	56	-579	-443
현금의 증감	-434	1,593	-346	551	691
기초 현금	1,057	623	2,216	1,870	2,421
기말 현금	623	2,216	1,870	2,421	3,112
NOPLAT	1,790	2,110	1,114	1,315	1,750
FCF	2,184	1,665	-214	1,787	2,288

자료: 유안타증권

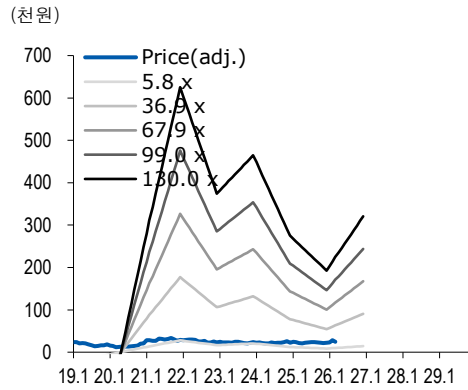
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	8,595	11,617	9,709	9,685	10,653
현금및현금성자산	623	2,216	1,870	2,421	3,112
매출채권 및 기타채권	1,138	1,590	1,576	1,584	1,643
재고자산	854	1,171	1,449	1,456	1,512
비유동자산	21,797	35,395	40,697	41,321	41,811
유형자산	18,175	28,374	32,944	33,682	34,251
관계기업 등 지분관련 자산	0	155	173	174	181
기타투자자산	758	1,011	1,247	1,247	1,266
자산총계	30,392	47,012	50,406	51,006	52,464
유동부채	9,410	16,973	15,081	14,600	14,951
매입채무 및 기타채무	1,814	3,465	3,435	3,451	3,584
단기차입금	1,021	2,517	2,027	1,927	1,927
유동성장기부채	2,718	4,723	3,628	3,528	3,528
비유동부채	11,167	19,075	23,866	24,440	24,717
장기차입금	1,994	1,819	3,277	3,359	3,359
사채	1,843	1,463	2,623	2,523	2,523
부채총계	20,577	36,049	38,947	39,040	39,668
지배지분	9,526	10,473	10,954	11,380	12,074
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	2,592	3,486	3,949	4,219	4,850
비지배지분	289	490	505	587	722
자본총계	9,815	10,963	11,459	11,966	12,796
순차입금	4,736	12,564	16,943	16,727	15,901
총차입금	10,974	19,469	22,529	22,709	22,710

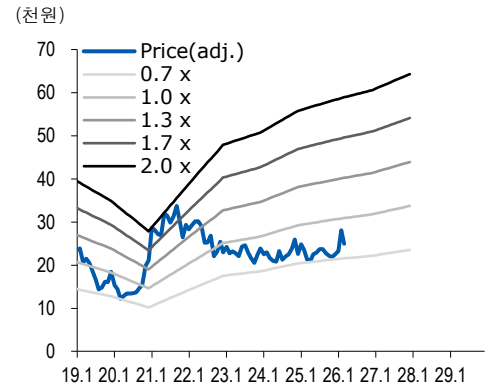
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	2,879	3,575	2,115	1,482	2,464
BPS	25,793	28,356	29,659	30,811	32,690
EBITDAPS	9,512	10,576	10,746	11,641	13,176
SPS	43,624	48,387	68,301	69,130	71,784
DPS	750	750	750	750	750
PER	8.0	6.3	10.8	16.8	10.1
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.9	5.5	6.5	6.2	5.3
PSR	0.5	0.5	0.3	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	14.3	10.9	41.2	1.2	3.8
영업이익 증가율 (%)	-36.8	17.9	-47.2	18.1	33.1
지배순이익 증가율 (%)	-38.6	24.1	-40.8	-29.9	66.1
매출총이익률 (%)	20.2	21.0	14.6	15.3	16.6
영업이익률 (%)	11.1	11.8	4.4	5.2	6.6
지배순이익률 (%)	6.6	7.4	3.1	2.1	3.4
EBITDA 마진 (%)	21.8	21.9	15.7	16.8	18.4
ROIC	8.3	7.5	3.1	2.8	4.1
ROA	3.6	3.4	1.6	1.1	1.8
ROE	11.5	13.2	7.3	4.9	7.7
부채비율 (%)	209.6	328.8	339.9	326.2	310.0
순차입금/자기자본 (%)	49.7	120.0	154.7	147.0	131.7
영업이익/금융비용 (배)	3.4	4.1	1.4	1.6	2.1

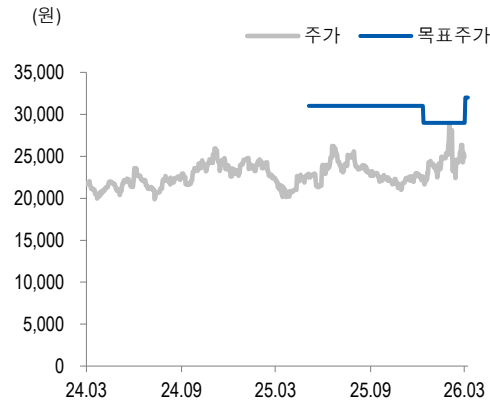
P/E band chart



P/B band chart



대한항공 (003490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-27	BUY	32,000	1년		
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	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-26

※ 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)
- 본 조사분석 자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 최지운은 (주)대한항공 의 기업설명회 등에 (주)대한항공 의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 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.