

# 대한항공 (003490)



최지윤 운송  
jiyun.choi@yuantakorea.com

## 단기 눈높이는 낮추나, 중장기 성장 스토리는 유효

### 1Q26 별도 매출액 4조 5,151억원, 영업이익 5,169억원

동사 1Q26 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 4조 5,151억원(YoY +14.1%), 5,169억원(YoY +47.3%, OPM 11.4%)을 기록. 원화 약세, 신기재 도입 등 영향으로 영업비용이 전년 대비 +11% 증가했으나, 전 사업부문의 고른 성장에 힘입어 영업이익 기준 컨센서스를 +35% 상회하는 실적을 기록.

**국제선 여객** 매출액은 2조 5,099억원(YoY +7.4%). 중국, 일본 노선 수요가 견조했던 가운데, 미국-이란 전쟁에 따른 중동 지역 항공사 운영 차질에 따른 반사수혜로 유럽 직항, 환승 수요가 동사에 집중된 것으로 파악. 이에 따라 1분기 운임, L/F는 각각 전년비 +3.4%, +3.5%pt 증가.

**항공화물** 매출액은 1조 906억원(YoY +3.5%). AI 인프라 관련 고부가 화물 수요 강세가 지속되며 견조한 실적을 기록.

**항공우주 포함 기타** 매출액은 8,114억원(YoY +74.0%). 이는 1) 방산 관련 매출 온기 인식 등에 따른 항공우주 부문 YoY +87%, 2) 정비 용역 일회성 매출 반영에 따른 기타 부문 YoY +69% 때문.

### 단기 눈높이는 낮추나, 중장기 성장 스토리는 유효

전쟁 이후 항공유 평균 가격이 200달러/bbl에 도달했고, 고환율이 지속되면서 동사를 포함한 항공업계 전반적으로 비용 부담이 심화되고 있으며, 단기적으로 2분기 및 향후 이익에 대한 눈높이 하향 조정이 불가피한 상황. 동사 2026년 연결 기준 영업이익을 6,338억원(YoY -43.1%, OPM 2.4%)으로 전망.

다만, 동사는 1) 장거리 노선 비중이 높아 중동 항공사 공급 공백에 따른 여객 수요 흡수가 가능하고, 2) 프리미엄 수요를 기반으로 유류할증료 인상에 따른 운임 전가가 유리할 것으로 판단하며, 3) 항공화물 등 외화매출 비중이 높아 원화 약세에 따른 비용 부담을 일부 상쇄할 수 있다는 점도 긍정적.

중장기적으로, 연말 아시아나항공과의 합병 완료 후 노선 효율화 등 통합 시너지, 항공우주 부문의 수주 확대를 통한 영업 기반 확충 등 리레이팅 기대감은 여전히 유효. 매크로 불확실성을 반영한 현 주가는 2026F PBR 약 0.8배로 글로벌 Peer 대비 저평가 구간으로 판단하며, 향후 유가 안정화를 기점으로 이익 모멘텀 재개 시 주가는 빠르게 정상화될 것으로 예상. 투자 의견 BUY, 목표주가 32,000원 유지.

**BUY (M)**

**목표주가 32,000원 (M)**

직전 목표주가 **32,000원**

현재주가 (4/13) **23,950원**

상승여력 **34%**

시가총액 88,189억원

총발행주식수 369,331,455주

60일 평균 거래대금 770억원

60일 평균 거래량 3,106,076주

52주 고/저 28,950원 / 20,150원

외인지분율 19.49%

배당수익률 3.33%

주요주주 한진칼 외 28 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (1.4) 7.6 14.0

상대 (6.9) (13.0) (52.2)

절대 (달러환산) (1.1) 6.5 11.0

**Quarterly earning Forecasts**

(십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,643	2.3	2.3	6,424	3.4
영업이익	555	28.8	258.4	413	34.6
세전계속사업이익	402	-11.1	흑전	199	102.1
지배순이익	181	-36.3	40.2	126	44.0
영업이익률 (%)	8.4	+1.8 %pt	+6.0 %pt	6.4	+2.0 %pt
지배순이익률 (%)	2.7	-1.7 %pt	+0.7 %pt	2.0	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

**Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)**

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	17,871	25,226	26,139	26,703
영업이익	2,110	1,114	634	1,828
지배순이익	1,317	780	201	832
PER	6.3	10.8	44.0	10.6
PBR	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.5	6.5	7.3	5.4
ROE	13.2	7.3	1.8	7.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

대한항공(별도) 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,460	1,450	1,440	1,422	1,454	1,415
매출액 (십억원)	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	4,318	4,476	4,613	16,502	17,922	18,178
YoY (%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	8.3	11.7	1.4	2.4	8.6	1.4
국제선 여객 (십억원)	2,337	2,275	2,299	2,464	2,510	2,451	2,594	2,556	9,374	10,111	10,249
YoY (%)	4.4	-1.7	-7.8	8.9	7.4	7.7	12.9	3.7	0.7	7.9	1.4
ASK (백만 km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,110	21,889	23,396	23,624	89,508	91,019	92,171
RPK (백만 km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,560	18,912	19,910	20,081	75,575	78,462	78,776
L/F (%)	84.9	85.0	84.0	83.8	88.5	86.4	85.1	85.0	84.4	86.2	85.5
Yield (원/km)	124	124	121	127	128	130	130	127	124	129	130
국내선 여객 (십억원)	99	121	123	128	103	127	128	117	470	475	482
YoY (%)	-5.5	-7.1	-1.9	13.3	4.5	4.6	4.3	-8.7	-0.5	0.9	1.5
ASK (백만 km)	614	704	749	843	646	724	773	756	2,910	2,899	2,935
RPK (백만 km)	517	621	637	685	546	630	657	618	2,460	2,451	2,481
L/F (%)	84.2	88.2	85.0	81.3	84.5	87.0	85.0	81.8	84.5	84.6	84.5
Yield (원/km)	191	195	192	187	189	201	194	189	191	194	194
화물 (십억원)	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,139	1,130	1,231	4,409	4,591	4,666
YoY (%)	5.8	-3.8	-4.7	2.9	3.5	8.0	6.0	-0.2	-0.1	4.1	1.6
ACTK (백만톤 km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,003	3,055	3,137	11,995	12,156	12,367
CTK (백만톤 km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,168	2,180	2,217	8,530	8,644	8,851
L/F (%)	70.5	72.3	71.3	70.4	70.2	72.2	71.4	70.7	71.1	71.1	71.6
Yield (원/km)	516	496	493	561	525	526	518	555	517	531	527
영업비용 (십억원)	3,605	3,587	3,632	4,139	3,998	4,304	4,257	4,285	14,963	16,845	16,447
YoY (%)	6.5	-0.6	0.3	15.1	10.9	20.0	17.2	3.5	5.3	12.6	-2.4
영업이익 (십억원)	351	399	376	413	517	14	219	328	1,539	1,078	1,731
YoY (%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-96.6	-41.8	-20.6	-19.1	-30.0	60.6
영업이익률 (%)	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	0.3	4.9	7.1	9.3	6.0	0.0

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	1,466	1,460	1,450	1,440	1,422	1,454	1,415
매출액 (십억원)	6,492	6,211	6,027	6,496	6,643	6,281	6,505	6,711	25,226	26,139	26,703
YoY (%)	51.3	41.1	28.9	44.3	2.3	1.1	7.9	3.3	41.2	3.6	2.2
대한항공 별도 (십억원)	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	4,318	4,476	4,613	16,502	17,922	18,178
YoY (%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	8.3	11.7	1.4	2.4	8.6	1.4
아시아나항공 연결 (십억원)	2,074	1,887	1,681	1,624	1,665	1,571	1,647	1,675	7,267	6,558	6,633
YoY (%)	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-19.7	-16.7	-2.1	3.1	-12.6	-9.8	1.2
진에어 (십억원)	418	306	304	353	412	289	312	348	1,381	1,361	1,623
YoY (%)	-2.9	-0.7	-16.5	-1.5	-1.4	-5.7	2.5	-1.3	-5.5	-1.5	19.3
영업비용 (십억원)	6,061	5,841	5,869	6,341	6,088	6,497	6,445	6,475	24,112	25,505	24,874
YoY (%)	61.5	47.5	46.4	57.0	0.4	11.2	9.8	2.1	53.0	5.8	-2.5
대한항공 별도 (십억원)	3,605	3,587	3,632	4,139	3,998	4,304	4,257	4,285	14,963	16,845	16,447
YoY (%)	6.5	-0.6	0.3	15.1	10.9	20.0	17.2	3.5	5.3	12.6	-2.4
아시아나항공 연결 (십억원)	2,019	1,894	1,879	1,820	1,645	1,818	1,816	1,810	7,612	7,089	6,716
YoY (%)	3.7	-5.2	-6.1	-13.3	-18.5	-4.0	-3.3	-0.5	-5.4	-6.9	-5.3
진에어 (십억원)	360	348	327	363	368	364	340	349	1,397	1,421	1,561
YoY (%)	8.4	13.4	0.7	8.3	2.3	4.5	4.1	-3.8	7.6	1.7	9.8
영업이익 (십억원)	431	370	158	155	555	-217	60	235	1,114	634	1,828
YoY (%)	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	28.8	적전	-62.2	52.0	-47.2	-43.1	188.5
영업이익률 (%)	6.6	6.0	2.6	2.4	8.4	-3.4	0.9	3.5	4.4	2.4	6.8
대한항공 별도 (십억원)	351	399	376	413	517	14	219	328	1,539	1,078	1,731
YoY (%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-96.6	-41.8	-20.6	-19.1	-30.0	60.6
영업이익률 (%)	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	0.3	4.9	7.1	9.3	6.0	0.0
아시아나항공 연결 (십억원)	55	-7	-198	-196	20	-246	-170	-136	-345	-531	-83
YoY (%)	-11.1	적전	적전	적전	-63.4	적지	적지	적지	-225.2	53.8	-84.4
영업이익률 (%)	2.7	-0.4	-11.8	-12.1	1.2	-15.7	-10.3	-8.1	-4.7	-8.1	-1.2
진에어 (십억원)	58	-42	-23	-10	44	-76	-28	0	-16	-60	53
YoY (%)	-40.8	적전	적전	적전	-24.2	적지	적지	적지	-109.9	271.1	-188.3
영업이익률 (%)	13.9	-13.8	-7.4	-2.7	10.7	-26.2	-9.1	-0.1	-1.2	-4.4	3.3

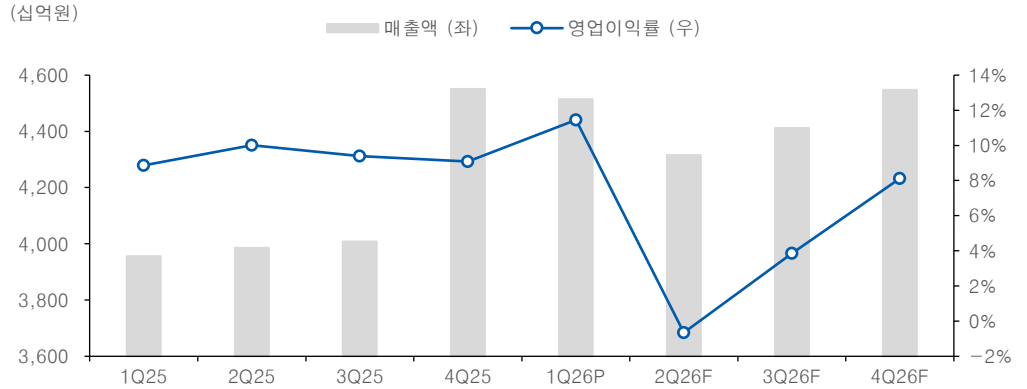
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	1Q26F	2026F	2027F	1Q26F	2026F	2027F	1Q26F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,443	25,532	26,512	6,643	26,139	26,703	3.1%	2.4%	0.7%
영업이익 (십억원)	403	1,315	1,750	555	634	1,828	37.8%	-51.8%	4.5%
영업이익률 (%)	6.3	5.2	6.6	8.4	2.4	6.8	2.1%p	-2.7%p	0.2%p

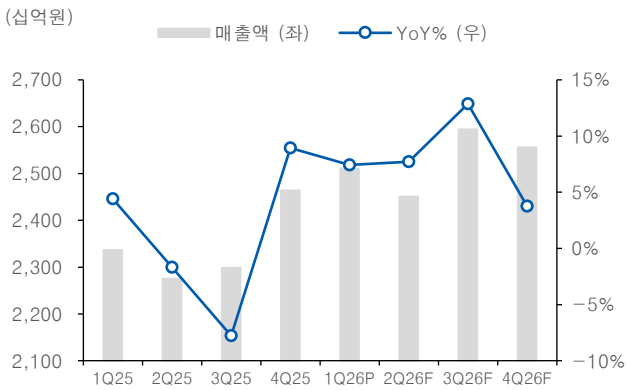
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



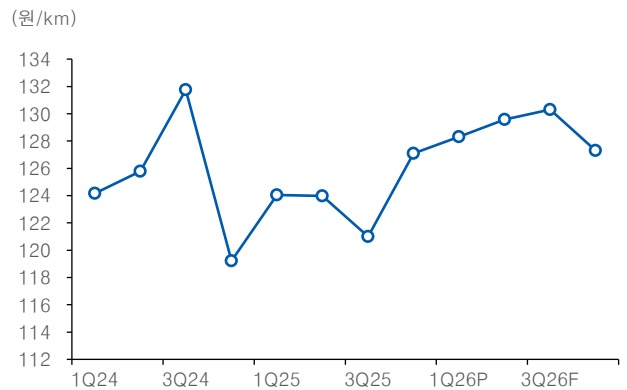
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 매출액 추이 및 전망



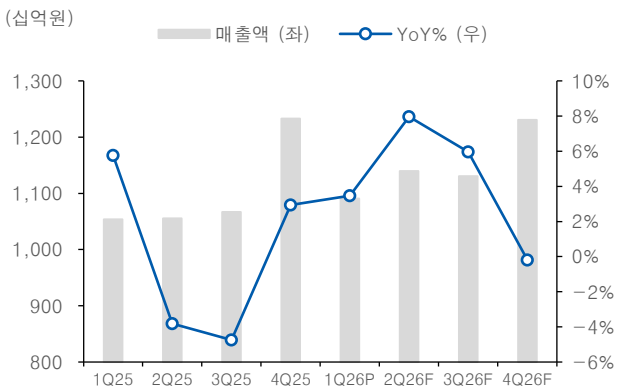
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 운임 추이 및 전망



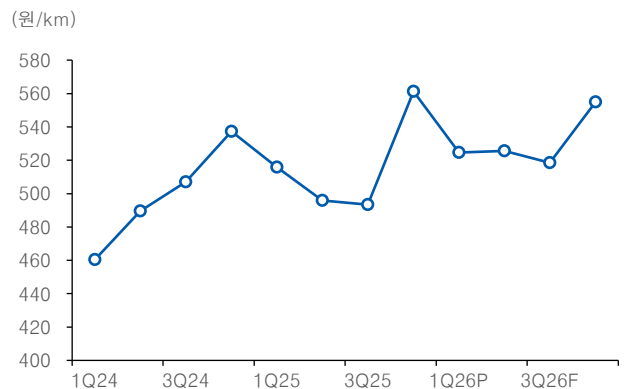
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

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)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,871	25,226	26,139	26,703	27,742
매출원가	14,113	21,550	22,938	22,370	22,869
매출총이익	3,758	3,675	3,201	4,333	4,873
판매비	1,648	2,562	2,568	2,505	2,541
영업이익	2,110	1,114	634	1,828	2,332
EBITDA	3,906	3,969	3,615	4,840	5,392
영업외손익	-274	-290	-329	-357	-435
외환관련손익	-394	-35	-26	-99	-187
이자손익	-233	-558	-614	-617	-609
관계기업관련손익	0	22	19	19	19
기타	352	280	292	340	342
법인세비용차감전순손익	1,836	823	305	1,471	1,897
법인세비용	454	176	74	515	664
계속사업순손익	1,382	647	231	956	1,233
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,382	647	231	956	1,233
지배지분순이익	1,317	780	201	832	1,072
포괄순이익	1,279	631	294	1,019	1,296
지배지분포괄이익	1,224	783	1,348	4,671	5,938

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

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,559	4,075	4,927	5,836	6,225
당기순이익	1,382	647	231	956	1,233
감가상각비	1,737	2,738	2,866	2,908	2,966
외환손익	349	16	26	99	187
중속, 관계기업관련손익	0	-22	-19	-19	-19
자산부채의 증감	412	-646	141	182	159
기타현금흐름	679	1,342	1,683	1,710	1,700
투자활동 현금흐름	-871	-2,340	-3,350	-3,405	-3,967
투자자산	-222	-366	-6	-5	-26
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,894	-4,289	-3,607	-3,488	-3,857
유형자산 감소	16	133	0	0	0
기타현금흐름	2,229	2,182	262	88	-84
재무활동 현금흐름	-2,163	-2,137	-894	-1,093	-1,093
단기차입금	1,513	-492	-99	1	1
사채 및 장기차입금	6,981	3,553	279	0	0
자본	0	-1	0	0	0
현금배당	-278	-289	-277	-277	-277
기타현금흐름	-10,379	-4,908	-797	-817	-817
연결범위변동 등 기타	67	56	-519	-737	-593
현금의 증감	1,593	-346	164	600	572
기초 현금	623	2,216	1,870	2,034	2,634
기말 현금	2,216	1,870	2,034	2,634	3,205
NOPLAT	2,110	1,114	634	1,828	2,332
FCF	1,665	-214	1,320	2,348	2,368

자료: 유안타증권

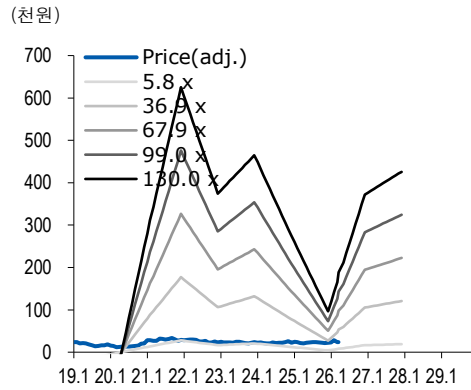
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,617	9,709	9,383	10,041	10,893
현금및현금성자산	2,216	1,870	2,034	2,634	3,205
매출채권 및 기타채권	1,590	1,576	1,628	1,677	1,735
재고자산	1,171	1,449	1,497	1,542	1,602
비유동자산	35,395	40,697	41,328	41,810	42,633
유형자산	28,374	32,944	33,685	34,265	35,156
관계기업 등 지분관련 자산	155	173	179	184	191
기타투자자산	1,011	1,247	1,247	1,247	1,266
자산총계	47,012	50,406	50,712	51,851	53,526
유동부채	16,973	15,081	14,698	14,975	15,345
매입채무 및 기타채무	3,465	3,435	3,549	3,655	3,797
단기차입금	2,517	2,027	1,927	1,927	1,927
유동성장기부채	4,723	3,628	3,528	3,528	3,528
비유동부채	19,075	23,866	24,444	24,565	24,851
장기차입금	1,819	3,277	3,359	3,359	3,359
사채	1,463	2,623	2,523	2,523	2,523
부채총계	36,049	38,947	39,143	39,540	40,196
지배지분	10,473	10,954	11,034	11,652	12,510
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	3,486	3,949	3,873	4,428	5,224
비지배지분	490	505	535	659	820
자본총계	10,963	11,459	11,569	12,311	13,330
순차입금	12,564	16,943	17,115	16,552	15,845
총차입금	19,469	22,529	22,710	22,711	22,712

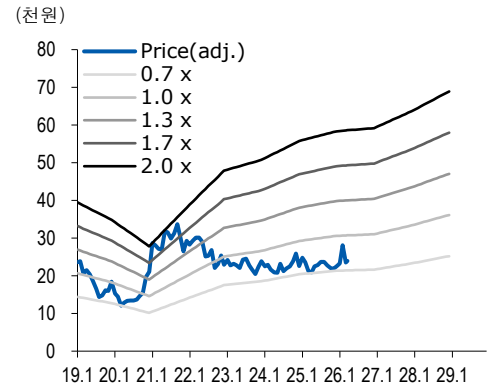
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,575	2,115	544	2,257	2,910
BPS	28,356	29,659	29,876	31,549	33,873
EBITDAPS	10,576	10,746	9,788	13,105	14,598
SPS	48,387	68,301	70,774	72,300	75,113
DPS	750	750	750	750	750
PER	6.3	10.8	44.0	10.6	8.2
PBR	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.5	6.5	7.3	5.4	4.7
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	10.9	41.2	3.6	2.2	3.9
영업이익 증가율 (%)	17.9	-47.2	-43.1	188.5	27.5
지배순이익 증가율 (%)	24.1	-40.8	-74.2	313.6	28.9
매출총이익률 (%)	21.0	14.6	12.2	16.2	17.6
영업이익률 (%)	11.8	4.4	2.4	6.8	8.4
지배순이익률 (%)	7.4	3.1	0.8	3.1	3.9
EBITDA 마진 (%)	21.9	15.7	13.8	18.1	19.4
ROIC	7.5	3.1	1.6	3.8	4.8
ROA	3.4	1.6	0.4	1.6	2.0
ROE	13.2	7.3	1.8	7.3	8.9
부채비율 (%)	328.8	339.9	338.3	321.2	301.5
순차입금/자기자본 (%)	120.0	154.7	155.1	142.1	126.7
영업이익/금융비용 (배)	4.1	1.4	0.8	2.2	2.9

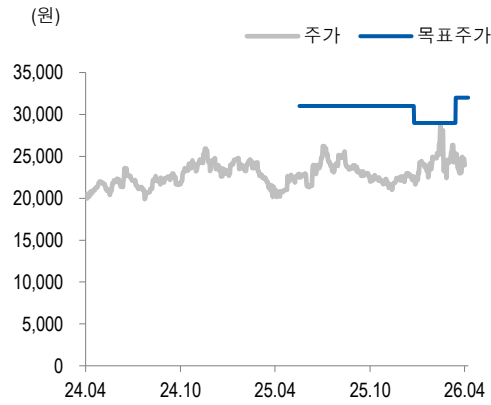
P/E band chart



P/B band chart



대한항공 (003490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-14	BUY	32,000	1년		
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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-14

※ 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 투자사결정은 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.