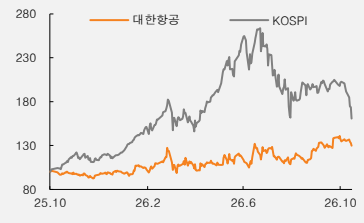


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	37,000원
현재주가(26/10/15)	29,450원
상승여력	25.6%

영업이익(26F,십억원)	469
Consensus 영업이익(26F,십억원)	836
EPS 성장률(26F,%)	-63.0
MKT EPS 성장률(26F,%)	277.0
P/E(26F,x)	37.7
MKT P/E(26F,x)	5.4
KOSPI	5,554.22
시가총액(십억원)	10,844
발행주식수(백만주)	389
유동주식비율(%)	67.4
외국인 보유비중(%)	26.9
벤테(12M) 일간수익률	0.41
52주 최저가(원)	21,000
52주 최고가(원)	32,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.3	18.8	33.6
상대주가	19.7	30.2	-12.1



[Biz플랫폼/스마트SCM]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

대한항공

단가 상승이 연료비 증가를 상쇄

3Q26 Review: 비용증가를 상쇄한 단가 상승

대한항공의 3Q26 별도 영업수익은 5조 448억원(+25.9% YoY)을 기록했다. 단가 상승으로 여객 수익(+20.5%)과 화물 수익(+34.3%)이 더 크게 늘었다. 항공우주 사업부 역시 44.1%의 외형 증가를 시현했다. 영업이익은 4,212억원(+11.9% YoY)으로 당사의 추정치를 소폭 상회했다. 단, 영업이익률은 8.3%로 소폭 축소되었다. 연료비(1조 6,902억원, +67.0% YoY)와 인건비(18% YoY)가 비용 증가를 주도했다.

영업외에서는 원화 강세로 외화환산이익 1조 702억원이 발생했다. 평가환율인 2025년 말 1,434.9원에서 3분기 말 1,358.4원으로 76.5원(-5.3%) 하락한 영향이다. 법인세차감전순이익은 1조 2,685억원, 당기순이익은 9,297억원이다.

4Q26 전망: 고유가 지속, 화물 성수기 진입

당사는 4Q26 별도 영업이익 2,769억원(자회사 부진 이어지며 연결 영업손실 1,142억원)으로 추정한다. 항공유 가격이 반등하였으나, 원달러 환율 하락이 비용 증가를 최소화할 것으로 기대한다. 수익성 중심의 공급 운영과 해외발·환승 수요 유치로 대응할 계획이다. 화물 성수기와 10월 연휴·연말 여행 수요도 4분기 실적에 우호적이다.

대한항공과 아시아나항공의 합병은 2026년 12월 17일 통합 대한항공 출범 예정이다. 회사가 발표한 합병 시너지는 연간 약 3,000억원(수익 증대와 비용 절감) 규모다. 비용 절감을 중심으로 순차적인 시너지가 발생할 것으로 기대한다. 한편, 신규 엔진정비 공장은 2026년 4분기 완공, 2027년 하반기 정상 가동 예정으로 합병 이후 계열 항공사 엔진정비 내재화를 통한 외주 정비비 절감이 가능할 것이다.

목표주가 37,000원 및 매수 의견 유지: 기대되는 합병 시너지

동사에 대한 목표주가 37,000원 및 매수 의견을 유지한다. 합병을 앞두고 규제가 지속되고 있으나, 합병 이후 규모의 경제는 본격화될 것이다. 2027년 기재 순증 없이 2~3%의 공급 증가가 가능할 전망이다, 이 역시 합병 효과에 기인한다. 최근 동사의 주가가 저점 대비 40.2% 상승했으나 여전히 저평가(PBR 1.0배)이다. 합병 시너지 및 항공우주 사업부문의 개선(마진 5% 이상으로 개선)을 감안시 리레이팅 본격화를 기대한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	17,871	25,226	28,706	28,942	29,558
영업이익 (십억원)	2,110	1,114	469	1,686	2,304
영업이익률 (%)	11.8	4.4	1.6	5.8	7.8
순이익 (십억원)	1,317	780	289	639	1,098
EPS (원)	3,567	2,111	782	1,639	2,818
ROE (%)	13.2	7.3	2.6	5.5	8.7
P/E (배)	6.3	10.7	37.7	18.0	10.5
P/B (배)	0.8	0.8	1.0	1.0	0.9
배당수익률 (%)	3.3	3.3	2.5	2.5	2.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

실적 컨퍼런스 주요 내용 요약

4분기(4Q26) 경영 전망 및 사업 전략

- 대외 환경: 고유가 지속, 중동 리스크 장기화, 미국 관세 정책 변화 등 불확실성 상존
- 여객 전략: 대양주 노선 등 동계 성수기 진입에 대응하고, 해외발 환승 수요 유치. 2026년 12월 호주 멜버른(주 3회), 일본 히로시마(주 7회) 신규 취항 추진
- 화물 전략: 연말 소비 성수기대비 부정기편 및 차터 탄력 운용. 프랑스산 와인, 남미산 체리, 생동물 등 시즌성 특수 화물 및 해외 공장 증설 프로젝트 물량 유치

2027년 전망 및 아시아나항공 합병 효과

- 통합 일정 및 편명 통합: 2026년 12월 17일 통합 대한항공 공식 출범
- 11월부터 예약 및 편명이 대한항공으로 통합 반영되며, 12월 말 재무/조직 통합 완료
- 노선 최적화 시너지: 2026년 동계 스케줄부터 부분 반영 시작, 2027년 하계 시즌부터 본격 최적화(1년 내 약 90% 달성 목표) 추진
- 대한항공의 미주 중장거리 노선과 아시아나의 아시아 단거리 노선을 연계하여 인천공항 환승 경쟁력 극대화
- 장거리 노선 시정조치(운임/공급 제한)가 해소시 효율적 노선 운용 가능
- 기재 및 인건비 관리: 대한항공 별도 기준 기재 순증은 교체 위주(1~2대 수준, 로우 싱글 성장)로 내실 있게 관리

항공우주 및 인천 엔진 MRO 사업

- 항공우주사업: 3분기 매출 2,508억원 (YoY +44.1%). 건조한 영업이익률
- 인천 신 엔진정비공장: 연면적 약 14만 m² 규모. 2026년 4분기 완공 및 2027년 하반기 정상 가동 예정
- MRO 능력 및 기대 효과: 정비 가능 엔진 모델: 기존 6종 → 12종(GEnx, LEAP, Trent XWB 등) 확대
- 정비 대수: 연 130대 → 500대 이상으로 대폭 확장
- 자체 및 계열사 엔진 정비 내재화를 통한 정비비 절감. 향후 타 항공사 엔진 정비 수주 확대를 통한 신성장동력 확보

표 1. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	28,807	29,302	28,706	28,942	-0.3	-1.2	환율하락
영업이익	1,062	1,794	469	1,686	-55.9	-6.0	자회사 실적 조정, 화물 수송 호조
세전이익	663	1,164	266	1,053	-59.8	-9.6	외화환산이익
순이익	543	708	289	639	-46.7	-9.8	
EPS (원)	1,471	1,917	782	1,639	-46.8	-14.5	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

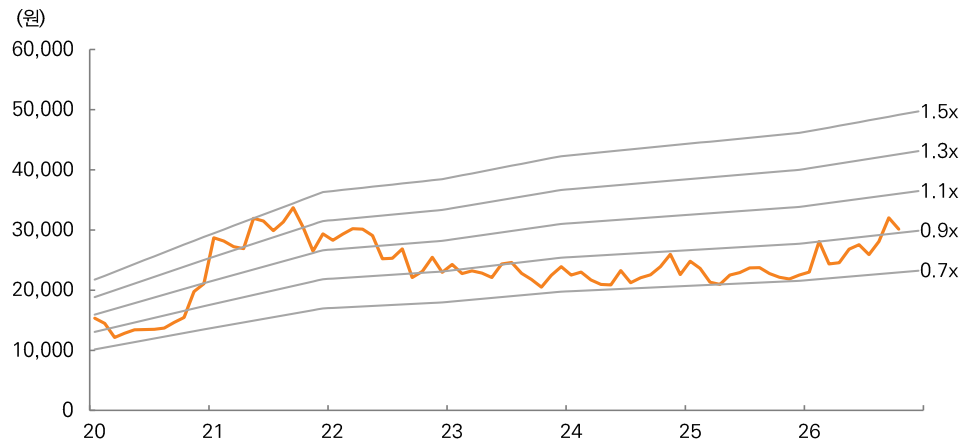
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	6,492	6,211	6,027	6,496	6,658	7,230	7,321	7,497	25,226	28,706	28,942
영업이익	431	370	158	155	517	-207	272	-114.2	1,114	469	1,686
세전이익	452	779	-334	-74	47	-733	1,171	-219	823	266	1,053
순이익(지배)	285	485	-119	129	122	-388	687	-131	780	289	639
영업이익률 (%)	6.6	6.0	2.6	2.4	7.8	-2.9	3.7	-1.5	4.4	1.6	5.8
세전순이익률 (%)	7.0	12.5	-5.5	-1.1	0.7	-10.1	16.0	-2.9	3.3	0.9	3.6
순이익률 (지배, %)	4.4	7.8	-4.6	0.3	0.5	-8.3	9.4	-1.8	3.1	1.0	2.2
국제여객 RPK 증감률(%)	4.5	-0.2	0.4	2.2	3.8	7.7	4.5	5.0	1.7	5.2	0.7
국제여객 L/F(%)	84.9	85.0	84.0	83.8	88.5	87.1	85.1	84.6	84.4	86.3	84.9
국제화물 RFTK 증감률(%)	-5.6	-5.0	-2.1	-1.5	1.8	3.1	5.3	6.4	-3.6	4.2	3.6
국제화물 L/F(%)	70.5	72.3	71.3	70.4	70.2	71.3	72.1	72.0	71.1	71.4	71.8

주1: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

주2: 2025년부터 아시아나항공 실적 포함

자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 대한항공 12M FWD PBR 밴드 추이



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 운영 항공기 기단

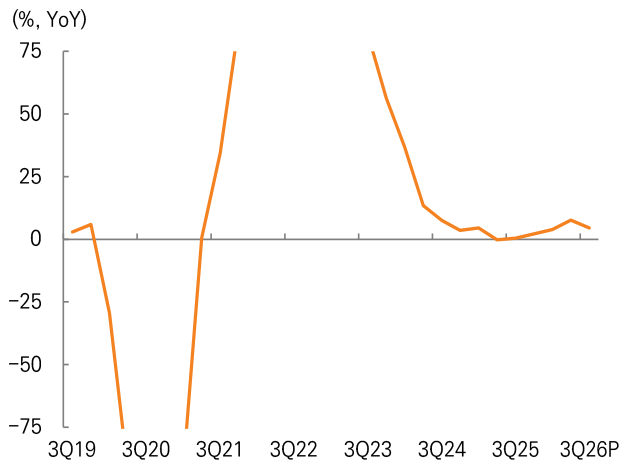
(대)

구분	기종	대한항공	아시아나항공	합산
중대형기	B747-8I	4	-	4
	B777	29	8	37
	B787-9	14	-	14
	B787-10	18	-	18
	B767	-	-	0
	A380	5	6	11
	A330	17	14	31
	A350	3	15	18
소형기	B737-800/900	17	-	17
	B737-8	6	-	6
	A320/321	-	11	11
	A321NEO	20	13	33
	A220 (CS300)	10	-	10
여객기 계		143	67	210
화물기	B747F	4	-	4
	B747-8F	7	-	7
	B777F	12	-	12
	B767F	-	-	0
화물기 계		23	0	23
총계		166	67	233

주: 대한항공은 26년 3분기말, 아시아나항공은 26년 2분기말 기준

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 대한항공 국제여객 수송 증감률



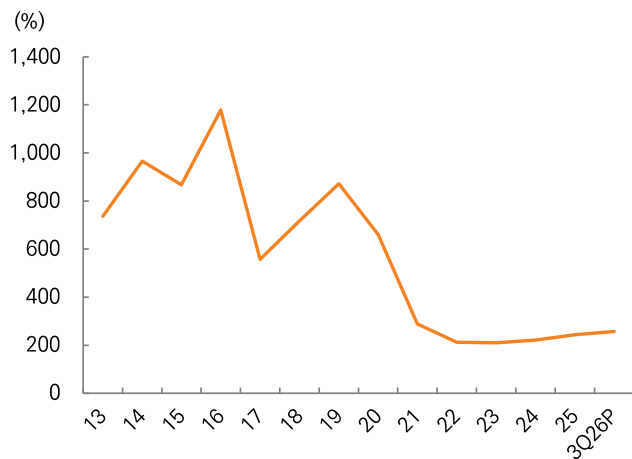
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대한항공 화물 수송 증감률



자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 대한항공 부채비율 추이



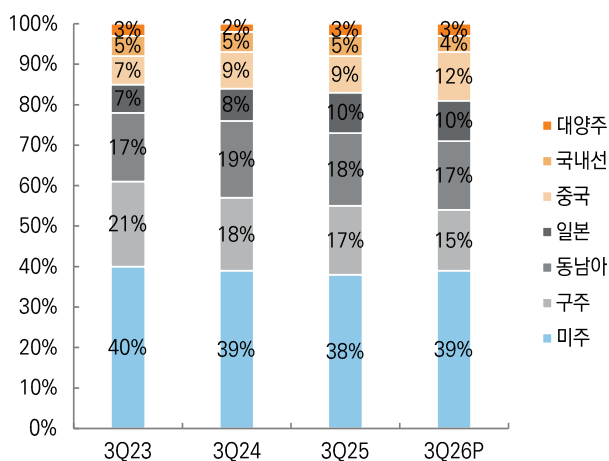
자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 항공유 가격



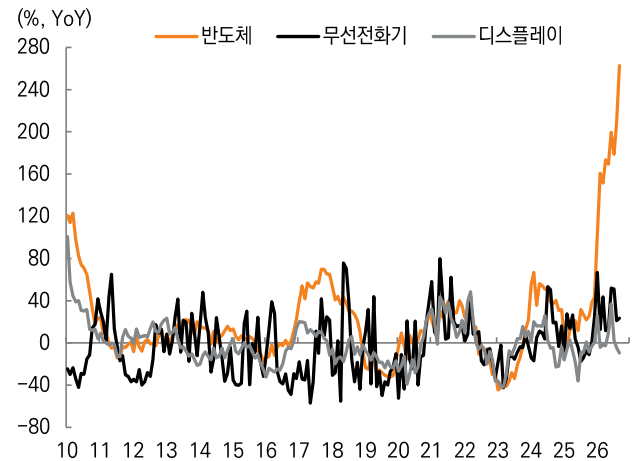
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 대한항공 여객 노선별 매출 비중



자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. IT제품 수출 증가율



주: 26년 9월까지 수치

자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

대한항공 (003490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	25,226	28,706	28,942	29,558
매출원가	21,550	25,794	24,910	24,841
매출총이익	3,676	2,912	4,032	4,717
판매비와관리비	2,562	2,444	2,346	2,413
조정영업이익	1,114	469	1,686	2,304
영업이익	1,114	469	1,686	2,304
비영업손익	-291	-203	-633	-487
금융손익	-558	-658	-642	-396
관계기업등 투자손익	22	20	20	20
세전계속사업손익	823	266	1,053	1,817
계속사업법인세비용	176	138	254	444
계속사업이익	647	128	798	1,373
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	647	128	798	1,373
지배주주	780	289	639	1,098
비지배주주	-132	-161	160	275
총포괄이익	631	285	798	1,373
지배주주	783	304	499	857
비지배주주	-152	-19	300	515
EBITDA	3,969	3,178	4,026	4,857
FCF	-214	338	1,509	3,570
EBITDA 마진율 (%)	15.7	11.1	13.9	16.4
영업이익률 (%)	4.4	1.6	5.8	7.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.1	1.0	2.2	3.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,709	11,098	11,659	14,641
현금 및 현금성자산	1,870	2,057	2,436	4,886
매출채권 및 기타채권	1,202	1,387	1,416	1,497
재고자산	1,449	1,672	1,706	1,804
기타유동자산	5,188	5,982	6,101	6,454
비유동자산	40,697	42,752	43,227	42,539
관계기업투자등	173	200	204	215
유형자산	32,944	34,588	35,152	34,513
무형자산	2,986	2,873	2,769	2,675
자산총계	50,406	53,849	54,887	57,180
유동부채	15,081	16,824	17,018	17,582
매입채무 및 기타채무	893	1,031	1,052	1,112
단기금융부채	5,689	7,274	7,275	7,277
기타유동부채	8,499	8,519	8,691	9,193
비유동부채	23,866	25,457	25,336	25,528
장기금융부채	16,841	17,350	17,065	16,780
기타비유동부채	7,025	8,107	8,271	8,748
부채총계	38,947	42,281	42,355	43,110
지배주주지분	10,954	11,176	11,981	13,244
자본금	1,847	1,847	1,957	2,067
자본잉여금	4,145	4,109	4,456	4,804
이익잉여금	3,949	3,994	4,340	5,146
비지배주주지분	505	392	551	826
자본총계	11,459	11,568	12,532	14,070

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,075	3,811	4,309	5,390
당기순이익	647	128	798	1,373
비현금수익비용가감	4,238	3,613	3,178	3,335
유형자산감가상각비	2,738	2,594	2,236	2,459
무형자산상각비	117	115	104	94
기타	1,383	904	838	782
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-646	254	261	759
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	55	-70	-25	-74
재고자산 감소(증가)	-173	-114	-34	-98
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	62	175	8	23
법인세납부	-537	-489	-254	-444
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,340	-2,646	-2,898	-2,104
유형자산처분(취득)	-4,156	-3,458	-2,800	-1,820
무형자산감소(증가)	-7	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1,202	-645	-98	-284
기타투자활동	621	1,457	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,137	-1,117	-1,049	-843
장단기금융부채의 증가(감소)	3,061	2,095	-284	-283
자본의 증가(감소)	-1	-36	458	458
배당금의 지급	-289	-285	-292	-292
기타재무활동	-4,908	-2,891	-931	-726
현금의 증가	-346	187	379	2,451
기초현금	2,216	1,870	2,057	2,436
기말현금	1,870	2,057	2,436	4,886

자료: 대한항공, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	10.7	37.7	18.0	10.5
P/CF (x)	1.7	2.9	2.9	2.4
P/B (x)	0.8	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	6.5	9.3	7.2	5.4
EPS (원)	2,111	782	1,639	2,818
CFPS (원)	13,226	10,107	10,204	12,081
BPS (원)	29,659	28,682	30,746	33,988
DPS (원)	750	750	750	750
배당성향 (%)	42.7	227.7	36.5	21.2
배당수익률 (%)	3.3	2.5	2.5	2.5
매출액증가율 (%)	41.2	13.8	0.8	2.1
EBITDA증가율 (%)	1.6	-19.9	26.7	20.7
조정영업이익증가율 (%)	-47.2	-57.9	259.8	36.7
EPS증가율 (%)	-40.8	-63.0	109.6	71.9
매출채권 회전율 (회)	21.5	24.5	22.8	22.4
재고자산 회전율 (회)	19.3	18.4	17.1	16.8
매입채무 회전율 (회)	62.8	71.5	63.8	61.2
ROA (%)	1.3	0.2	1.5	2.4
ROE (%)	7.3	2.6	5.5	8.7
ROIC (%)	2.9	0.1	3.7	5.1
부채비율 (%)	339.9	365.5	338.0	306.4
유동비율 (%)	64.4	66.0	68.5	83.3
순차입금/자기자본 (%)	148.0	158.1	139.9	103.4
조정영업이익/금융비용 (x)	1.4	0.5	1.8	3.2

ESG 레이팅 : 대한항공 (003490)

종합		세부항목						
ESG	카본 거버넌스 인센티브 □업종(대)평균 ■대한항공	ESG 점수	4.4	=	직전점수	4.4	업종(대)	산업재
		ESG 등급	BB	▼	직전등급	BBB	업종(중)	운송
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	류제현
		카본(E)	2.8	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	9.5	AAA	10	=		
		거버넌스(G)	4.7	BBB	50	=		
가중치 변동없음								

ESG 항목별 세부점수		동일업종(대) 기업 간 비교	
E	탄소배출량 투자여력 배출량감축 □업종(대)평균 ■대한항공	배출량감축(점) 대한항공 탄소배출량(점)	배출량감축(점) 대한항공 투자여력(점)

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례

S	임원보수 근속년수 직원보수 □업종(대)평균 □대한항공	직원보수(점) 임원보수(점) 근속년수(점)
		근속년수(점)

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

G	주주총회 주주행동 지표준수 □업종(대)평균 □대한항공	지표준수(점) 주주총회(점) 주주행동(점)
		주주행동(점)

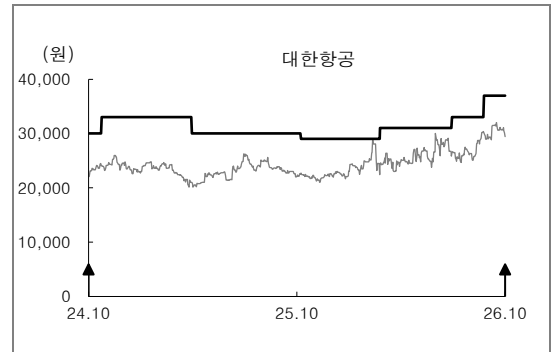
(1) 주주총회 = 주주총회 개최 횟수 대비 기관 비율; (2) 주주행동 = 주주제안 공개서한 수취 건수 및 주주행동 수용 건수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대한항공 (003490)				
2026.09.08	매수	37,000	-	-
2026.07.14	매수	33,000	-19.15	-8.03
2026.03.10	매수	31,000	-16.68	-3.23
2025.10.22	매수	29,000	-20.48	-0.17
2025.04.14	매수	30,000	-22.93	-12.50
2024.11.07	매수	33,000	-28.71	-21.36
2024.01.31	매수	30,000	-26.65	-18.33



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 대한항공 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.