



BUY (유지)

목표주가(12M) 41,000원
현재주가(10.15) 29,450원

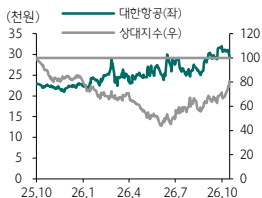
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,554.22
52주 최고/최저(원)	32,000/21,000
시가총액(십억원)	10,844.1
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	388,558.3
60일 평균 거래량(천주)	2,547.8
60일 평균 거래대금(십억원)	71.8
외국인지분율(%)	26.94
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 27 인	26.99
국민연금공단	10.00

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	28,686.6	28,595.5
영업이익(십억원)	835.5	2,209.5
순이익(십억원)	149.3	1,306.2
EPS(원)	959	3,457
BPS(원)	28,675	31,910

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	17,870.7	25,225.5	29,244.3	30,329.7
영업이익	2,110.2	1,113.6	99.8	2,023.2
세전이익	1,836.2	823.5	(680.5)	1,579.8
순이익	1,317.3	779.7	(522.0)	1,229.3
EPS	3,567	2,111	(1,410)	3,155
증감율	24.16	(40.82)	적전	흑전
PER	6.34	10.68	(20.89)	9.33
PBR	0.80	0.76	1.09	1.00
EV/EBITDA	5.48	6.51	7.90	4.70
ROE	13.17	7.28	(4.85)	11.13
BPS	28,356	29,659	27,134	29,539
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 16일 | 기업분석

대한항공 (003490)

3Q26 Re: 인건비에 깜짝 놀랐지만 여전히 견조한 체력

3분기 별도 영업이익 4,212억원(+12%) 기록

대한항공 3분기 별도 매출액은 26% (YoY) 증가한 5조 448억원, 영업이익은 12% 증가한 4,212억원(영업이익률 8.3%(-1.1%p))을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 모두 하회했다. 국제선 운임과 화물 운임이 예상치 대비 낮았고, 성과급이 일시 집행된 까닭이다. 3분기 국제선 매출액은 22%(YoY) 증가했고, 국제선 여객 운임은 17% 상승한 141원/km이었다. 3분기 유류비 증가율이 67%였기 때문에 유류비 상승분은 대부분 여객 내에서도 전가가 된 셈이다. 항공화물 매출액은 전년 대비 34% 증가했고, 운임도 28% 상승한 629원/km을 기록했는데, 환율 하락과 유류할증료 감소와 비수기 물동량 둔화가 모두 영향을 주었다. 유류비 외에도 인건비가 전년 동기 대비 1,400억원 증가했는데, 상반기 적게 계상했던 성과급이 추가 반영되면서 전체 영업 비용은 27% (YoY) 증가했다. 영업외에서는 환율 하락에 따른 외화환산이익이 1조원 이상 반영되며 당기순이익은 9,297억원이었다.

통합 항공사 출범이 코 앞, MRO도 기대

12월 17일부로 통합 항공사가 출범한다. 대한항공은 내년까지 비행 스케줄 조정을 통해서 항공편 간 연결성을 극대화하여 효율성을 제고할 예정이다. 아시아나항공의 여객 운임이 대한항공에 맞춰서 조정된다는 의미가 가장 크고, 아시아나항공의 밸리카고 적재율도 상승할 전망이다. 비용 측면에서는 2027년 하반기부터는 엔진 MRO 기지가 가동되면서 정비비를 절감 가능할 것으로 전망하고, 신기재 도입에 따른 연료 소모량 감소도 기대된다. 현재 아시아나항공의 정비비만 연간 7,000억원 이상 집행되고 있다. 2027년 통합 항공사의 영업이익은 2조원으로 전망하고, 항공유가가 정상화된다면 추가 업사이드가 있다.

비용을 전가 가능한 항공사의 Valuation은 차별화 되어야만

2026년 대한항공 별도 영업이익은 1조 5,680억원으로 전년 대비 2% 증익을 전망한다. 올해 극단적인 유가 상황에서도 화물/여객 양방향으로 비용 전가가 가능하다는 것을 증명한 바, 대한항공의 실적 가시성은 여타 Peer 대비로도 뛰어나다. 여기에 항공화물 사업부와 합병 모멘텀, MRO 등 성장 요인까지 감안하면 Peer 대비 1.2배 할증한 P/E 14배, P/B 1.2배 부여가 합당하다는 판단이다. 대한항공에 대해 투자의견 BUY와, 목표주가 41,000원을 유지한다.

대표 1. 대한항공 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,492	6,211	6,027	7,256	6,658	7,230	7,393	7,874	26,189	25,985	29,244	30,330	31,003
항공운송	5,793	5,480	5,304	5,633	5,647	6,449	6,448	7,004	23,345	22,210	25,549	26,116	26,534
여객	4,368	4,053	4,094	4,328	4,495	4,793	4,906	5,241	17,216	16,844	19,436	20,123	20,332
화물	1,425	1,426	1,211	1,305	1,152	1,657	1,541	1,763	6,129	5,366	6,113	5,993	6,201
영업이익	406	392	158	158	517	(207)	(72)	(103)	2,179	1,114	100	2,023	2,365
당기순이익	383	503	(310)	18	34	(600)	594	(491)	969	595	(488)	1,232	1,369
증가율 (YoY)													
매출액	3	(3)	(12)	10	3	16	23	9		(1)	13	4	2
영업이익	(18)	(9)	(80)	(65)	27	적전	(146)	적전		(49)	(91)	1,928	17
당기순이익	51	112	적전	흑전	(91)	적전	흑전	적전		(39)	(182)	(353)	11
Margin													
영업이익률	6.3	6.3	2.6	2.2	7.8	(2.9)	(1.0)	(1.3)	8.3	4.3	0.3	6.7	7.6
당기순이익률	5.9	8.1	(5.1)	0.3	0.5	(8.3)	8.0	(6.2)	3.7	2.3	(1.7)	4.1	4.4

주) 2024년까지는 단순 양사 손익 합산치

자료: 대한항공, 아시아나항공, 하나증권

대표 2. 대한항공 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
매출액	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	5,045	5,555	14,575	16,117	16,502	20,135
항공운송	3,490	3,452	3,488	3,825	3,704	4,390	4,350	4,859	13,044	14,190	14,254	17,302
여객	2,436	2,397	2,421	2,592	2,613	2,848	2,917	3,229	9,014	9,779	9,845	11,607
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,542	1,432	1,630	4,030	4,412	4,409	5,694
항공우주	135	162	174	308	252	210	251	285	541	593	780	998
기타	331	372	347	419	559	420	444	412	991	1,333	1,468	1,835
영업이익	351	399	376	413	517	262	421	365	1,587	1,903	1,539	1,568
세전이익	253	551	145	331	322	(97)	1,269	199	1,302	1,670	1,280	1,696
당기순이익	193	396	92	284	243	(97)	930	193	917	1,222	965	1,272
증가율 (YoY)												
매출액	3	(1)	(5)	13	14	26	26	22	9	11	2	22
영업이익	(20)	(3)	(39)	(5)	47	(34)	12	(12)	(45)	20	(19)	2
세전이익	(46)	17	(62)	(5)	27	(118)	772	(40)	(50)	28	(23)	33
당기순이익	(44)	13	(67)	13	26	(125)	912	(32)	(48)	33	(21)	32
Margin												
영업이익률	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	8.3	6.6	10.9	11.8	9.3	7.8
세전이익률	6.4	13.8	3.6	7.3	7.1	(1.9)	25.1	3.6	8.9	10.4	7.8	8.4
당기순이익률	4.9	9.9	2.3	6.2	5.4	(1.9)	18.4	3.5	6.3	7.6	5.8	6.3

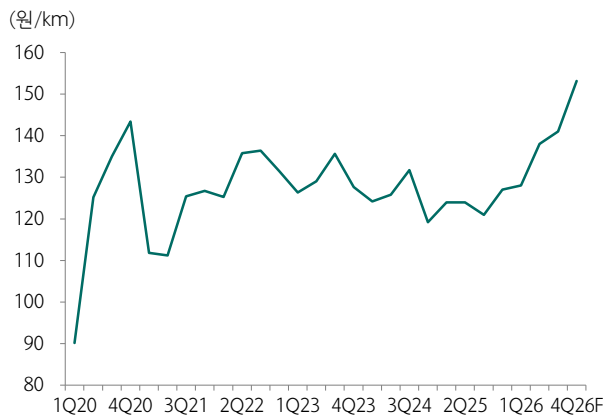
자료: 대한항공, 하나증권

도표 3. 대한항공(별도)의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
국내선												
ASK(백만km)	614	704	749	843	646	610	619	802	2,724	2,713	2,910	2,677
RPK(백만km)	517	621	637	685	546	531	512	674	2,358	2,356	2,460	2,263
여객운임(원/km)	191	195	192	187	189	227	237	207	203	201	191	214
운임증감률(YoY)	-3	-6	-6	-3	-1	16	23	11	9	-1	-5	12
국제선												
ASK(백만km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,110	22,686	23,341	24,056	78,053	88,343	89,508	92,193
RPK(백만km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,560	19,762	19,860	20,172	65,696	74,310	75,575	79,354
여객운임(원/km)	124	124	121	127	128	138	141	153	130	125	124	140
운임증감률(YoY)	0	-1	-8	7	3	11	17	21	-3	-4	-1	13
화물												
ACTK(백만톤km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,076	3,156	3,102	11,757	12,131	11,995	12,295
CTK(백만톤km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,193	2,277	2,194	8,431	8,845	8,530	8,743
화물운임(원/km)	516	496	493	561	525	703	629	743	478	499	517	651
운임증감률(YoY)	12	1	-3	4	2	42	28	32	-40	4	4	26

자료: 대한항공, 하나증권

도표 4. 대한항공 국제선 운임 추이 및 전망



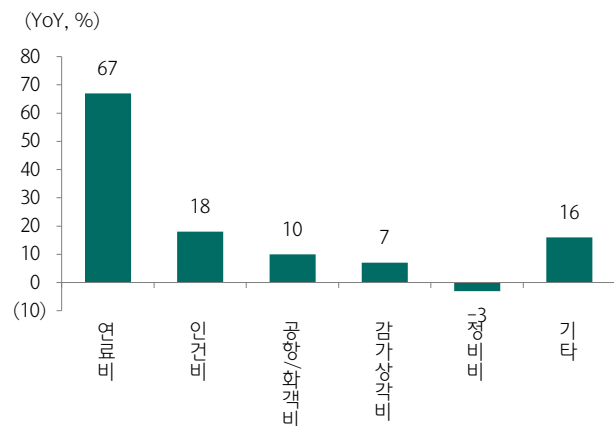
자료: 대한항공, 하나증권

도표 5. 대한항공 화물 운임 추이 및 전망



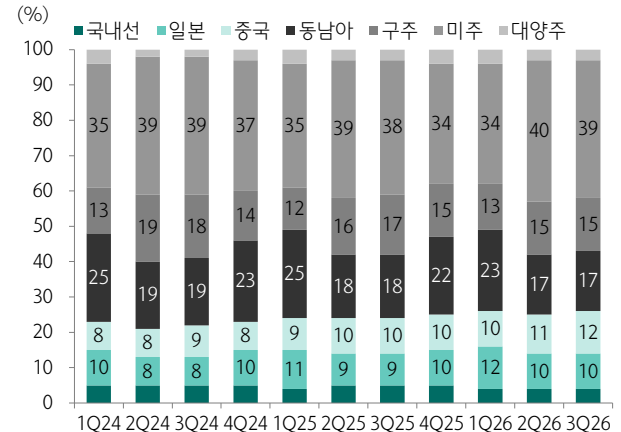
자료: 대한항공, 하나증권

도표 6. 3분기 비용 변화율(YoY)



자료: 대한항공, 하나증권

도표 7. 대한항공 노선별 매출액 비중



자료: 대한항공, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	17,870.7	25,225.5	29,244.3	30,329.7	31,003.4
매출원가	14,112.6	21,550.3	26,483.6	25,574.2	25,807.8
매출총이익	3,758.1	3,675.2	2,760.7	4,755.5	5,195.6
판매비	1,648.0	2,561.6	2,661.0	2,732.4	2,830.4
영업이익	2,110.2	1,113.6	99.8	2,023.2	2,365.2
금융손익	51.5	(540.7)	(417.3)	(295.3)	(279.4)
중속/관계기업손익	0.0	22.4	24.4	26.4	25.4
기타영업외손익	(325.6)	228.2	(387.4)	(174.5)	(348.3)
세전이익	1,836.2	823.5	(680.5)	1,579.8	1,762.9
법인세	454.3	176.2	(175.0)	389.2	432.9
계속사업이익	1,381.9	647.3	(505.5)	1,190.6	1,330.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,381.9	647.3	(505.5)	1,190.6	1,330.0
비배주주지분 순이익	64.6	(132.4)	16.5	(38.7)	(43.3)
지배주주순이익	1,317.3	779.7	(522.0)	1,229.3	1,373.3
지배주주지분포괄이익	1,223.9	783.1	(627.3)	1,477.3	1,650.2
NOPAT	1,588.1	875.3	74.1	1,524.8	1,784.4
EBITDA	3,906.2	3,968.8	3,343.6	5,401.3	5,915.0
성장성(%)					
매출액증가율	10.92	41.16	15.93	3.71	2.22
NOPAT증가율	23.81	(44.88)	(91.53)	1,957.76	17.03
EBITDA증가율	11.19	1.60	(15.75)	61.54	9.51
영업이익증가율	17.88	(47.23)	(91.04)	1,927.25	16.90
(지배주주)순이익증가율	24.13	(40.81)	적전	흑전	11.71
EPS증가율	24.16	(40.82)	적전	흑전	11.70
수익성(%)					
매출총이익률	21.03	14.57	9.44	15.68	16.76
EBITDA이익률	21.86	15.73	11.43	17.81	19.08
영업이익률	11.81	4.41	0.34	6.67	7.63
계속사업이익률	7.73	2.57	(1.73)	3.93	4.29

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,567	2,111	(1,410)	3,155	3,524
BPS	28,356	29,659	27,134	29,539	32,313
CFPS	11,295	13,226	8,051	13,246	14,096
EBITDAPS	10,576	10,746	9,034	13,861	15,180
SPS	48,387	68,301	79,015	77,835	79,563
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	6.34	10.68	(20.89)	9.33	8.36
PBR	0.80	0.76	1.09	1.00	0.91
PCFR	2.00	1.70	3.66	2.22	2.09
EV/EBITDA	5.48	6.51	7.90	4.70	4.18
PSR	0.47	0.33	0.37	0.38	0.37
재무비율(%)					
ROE	13.17	7.28	(4.85)	11.13	11.40
ROA	3.40	1.60	(1.02)	2.36	2.56
ROIC	7.51	3.04	0.23	4.68	5.41
부채비율	328.82	339.88	365.45	340.08	319.13
순부채비율	114.60	147.85	157.82	137.95	122.63
이자보상배율(배)	4.10	1.38	0.12	2.63	3.03

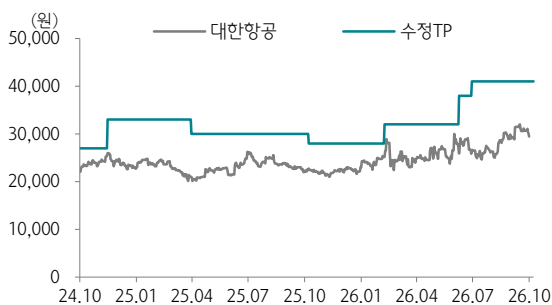
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,616.9	9,709.0	10,388.9	11,288.7	12,348.5
금융자산	6,904.7	5,586.7	5,612.5	6,335.8	7,285.9
현금성자산	2,215.6	1,870.0	1,710.9	2,045.8	2,141.5
매출채권	1,256.5	1,086.9	1,260.1	1,306.8	1,335.9
재고자산	1,170.7	1,448.9	1,679.8	1,742.1	1,780.8
기타유동자산	2,285.0	1,586.5	1,836.5	1,904.0	1,945.9
비유동자산	35,395.2	40,697.0	41,196.4	41,384.9	42,115.1
투자자산	1,166.0	1,419.8	1,483.4	1,511.8	1,529.4
금융자산	1,011.4	1,246.8	1,282.8	1,303.8	1,316.8
유형자산	28,374.5	32,943.6	33,164.8	33,421.4	34,221.6
무형자산	3,077.4	2,986.3	2,879.8	2,783.2	2,695.5
기타비유동자산	2,777.3	3,347.3	3,668.4	3,668.5	3,668.6
자산총계	47,012.1	50,406.1	51,585.4	52,673.6	54,463.6
유동부채	16,973.5	15,081.5	15,305.9	15,808.1	16,380.0
금융부채	7,276.1	5,688.5	6,050.6	6,342.2	6,709.2
매입채무	351.9	334.9	388.2	402.6	411.6
기타유동부채	9,345.5	9,058.1	8,867.1	9,063.3	9,259.2
비유동부채	19,075.4	23,865.5	25,196.6	24,896.5	25,089.0
금융부채	12,192.5	16,841.0	17,053.0	16,505.2	16,511.4
기타비유동부채	6,882.9	7,024.5	8,143.6	8,391.3	8,577.6
부채총계	36,048.9	38,947.0	40,502.5	40,704.6	41,469.0
지배주주지분	10,472.9	10,954.0	10,573.5	11,510.5	12,591.5
자본금	1,846.7	1,846.7	1,948.3	1,948.3	1,948.3
자본잉여금	4,145.3	4,144.7	4,184.4	4,184.4	4,184.4
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	995.3	1,013.3	1,013.3	1,013.3	1,013.3
이익잉여금	3,485.6	3,949.4	3,427.4	4,364.4	5,445.4
비지배주주지분	490.3	505.1	509.4	458.5	403.1
자본총계	10,963.2	11,459.1	11,082.9	11,969.0	12,994.6
순금융부채	12,563.9	16,942.8	17,491.0	16,511.6	15,934.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,558.9	4,075.2	4,064.4	5,659.3	5,974.1
당기순이익	1,381.9	647.3	(505.5)	1,190.6	1,330.0
조정	2,765.5	4,073.9	4,123.4	4,154.9	4,342.5
감가상각비	1,796.0	2,855.2	3,243.8	3,378.1	3,549.8
외환거래손익	455.7	49.4	33.8	30.6	32.1
지분법손익	0.0	(12.6)	0.0	0.0	0.0
기타	513.8	1,181.9	845.8	746.2	760.6
영업활동 자산부채 변동	411.5	(646.0)	446.5	313.8	301.6
투자활동 현금흐름	(870.7)	(2,340.2)	(3,974.0)	(3,997.6)	(5,178.6)
투자자산감소(증가)	26.5	425.2	(75.7)	(40.6)	(29.8)
자본증가(감소)	(2,894.1)	(4,289.1)	(3,358.4)	(3,538.1)	(4,262.3)
기타	1,996.9	1,523.7	(539.9)	(418.9)	(886.5)
재무활동 현금흐름	7,703.1	1,976.3	(148.7)	(1,318.0)	(700.5)
금융부채증가(감소)	8,494.3	3,060.9	574.1	(256.2)	373.2
자본증가(감소)	0.0	(0.7)	141.4	0.0	0.0
기타재무활동	(514.1)	(806.8)	(864.2)	(769.5)	(781.4)
배당지급	(277.1)	(277.1)	0.0	(292.3)	(292.3)
현금의 증감	11,391.4	3,711.3	(15,151.5)	334.9	95.7
Unlevered CFO	4,171.5	4,884.9	2,979.7	5,161.4	5,492.6
Free Cash Flow	1,664.8	(213.9)	489.1	1,904.3	1,496.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.14	BUY	41,000		
26.6.23	BUY	38,000	-26.51%	-23.29%
26.2.22	BUY	32,000	-20.49%	-6.25%
25.10.22	BUY	28,000	-18.84%	-9.29%
25.4.14	BUY	30,000	-22.93%	-12.50%
24.11.29	BUY	33,000	-29.18%	-22.27%
24.5.24	BUY	27,000	-17.14%	-5.74%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 10월 16일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 12일