

대한항공 (003490)

2Q 실적 서프라이즈, 3Q도 호실적 예고

투자의견 Buy, 목표주가 40,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 40,000원을 유지한다. 목표주가는 2027년 EBITDA에 Target EV/EBITDA 배수 5.7배를 적용하고, 예상 순차입금을 차감하여 산출했다. 2Q26 1조원 이상의 YoY 유류비 증가 부담을 국제선 여객과 화물 부문에서 충분히 상쇄하였으며, 3Q26에도 견조한 국제선 여객, 화물 수요를 바탕으로 유가 하향 안정화를 가정 시 강력한 실적 개선 효과를 기대할 수 있다. 2026년 12월 16일 통합 항공사가 출범하며, 2027년부터는 본격적인 시너지를 기대할 수 있다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 8.8배, P/B 0.83배에 해당하며 밸류에이션 부담도 적다.

2Q26 별도 영업이익 2,618억원(-34.4% YoY), 서프라이즈

2Q26 별도 기준 대한항공의 매출액은 5.0조원(+25.9% YoY), 영업이익은 2,618억원(-34.4% YoY, OPM 5.2%)을 기록했다. 영업이익은 컨센서스 670여억원을 크게 상회하였다. 유류비가 큰 폭으로 증가하였으나, 국제 여객과 화물, 특히 화물 부문의 호조로 서프라이즈를 기록했다.

2Q26 국제 여객 매출액은 2.7조원(+19.9% YoY)을 기록했다. 주요 지표로는 운임 138원/km(+11.3% YoY), RPK +7.7% YoY, L/F 87.1%(+2.1% YoY)를 기록했다. 유류단가가 크게 상승해(+87% YoY 추정), 운임도 크게 상승하였으나, RPK는 오히려 증가하며 유류비 상승분을 효과적으로 상쇄하였다. 타 노선 대비 수익성이 높은 미주 노선 수요가 늘어났는데(매출액 +24% YoY), 중동 전쟁에 따른 환승 수요 증가, 그리고 북중미 월드컵 효과로 파악된다. 별도 화물 매출액은 1.5조원(+46.1% YoY)을 기록했다. 주요 지표로 운임 703원/km(+41.8% YoY), FTK(수송) +3.0% YoY, L/F 71.3%(-1.0%p YoY)다. 고운임 품목인 AI 물동량이 큰 폭으로 늘어나(한국 반도체 수출 5월 누적 +10.7%), 유류단가 상승분을 매출에 대부분 전이한 것으로 파악된다.

영업비용은 4.8조원(+32.6% YoY)을 기록했다. 유류비가 2조원으로 전년대비 1.05조원(+110.9% YoY) 늘어났다. 전년대비 유류비 증가분은 영업비용 증가분 1.17조원의 대부분을 차지한다.

더욱 기대되는 3Q26 실적, 별도 영업이익 5,520억원(+46.7% YoY) 예상

3Q26 별도 기준 매출액 4.6조원(+16.0% YoY), 영업이익 5,520억원(+46.7% YoY)을 전망한다. 미주 노선 중심의 견조한 여객 수요와 AI 수출 호조로 화물 실적이 크게 개선될 것으로 예상된다. 2Q26 대한항공 미주 노선 공급석은 애틀랜타, LA 중심 증편으로 전년동기대비 8% 늘어났다. 3Q에도 2Q 수준의 공급을 유지할 계획이며, 견조한 비즈니스 수요와 지정학적 리스크에 따른 환승 수요 증가 감안 시 3Q에도 미주 노선에서의 호실적이 예상된다. 화물 부문에서도 이미 선제적으로 AI 관련 프로젝트들이 확보된 상황으로 수송, 운임 모두 전년동기대비 개선될 것으로 예상된다(수송 +3%, 운임 +25% YoY 추정). 또한 유류할증료 적용 유가와 급유단가의 스프레드가 2Q와 다르게 3Q에는 영업이익에 플러스 효과를 줄 것으로 예상된다. 6월 평균 항공유 가격은 298센트/갤런으로 유류 할증료 산정 유가(410센트/갤런) 대비 100센트/갤런을 이상을 하회했다. 발권과 탑승 시점, 그리고 유류비 구매와 사용 시점 고려 시 이 스프레드는 3Q 영업이익에 +2,000여억원 효과로 예상된다.

Company Brief

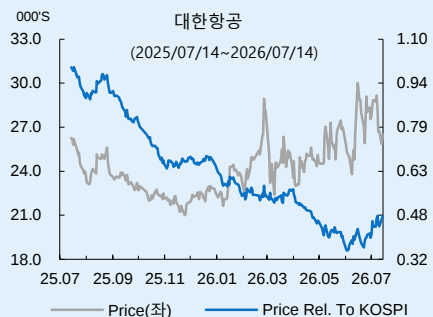
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	40,000원(유지)
증가(2026.07.14)	26,500원
상승여력	50.9%

Stock Indicator	
자본금	1,847십억원
발행주식수	36,933만주
시가총액	9,782십억원
외국인지분율	22.2%
52주 주가	21,000~30,000원
60일평균거래량	2,595,915주
60일평균거래대금	70.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.7	6.9	15.2	1.1
상대수익률	8.1	-5.7	-27.7	-112.1

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	25,226	27,588	27,421	28,480
영업이익(십억원)	1,114	1,167	2,035	2,346
순이익(십억원)	780	757	1,457	1,595
EPS(원)	2,117	2,056	3,956	4,331
BPS(원)	29,749	30,467	33,658	37,224
PER(배)	10.6	12.9	6.7	6.1
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	7.1	6.7	11.8	11.6
배당수익률(%)	3.3	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA(배)	5.9	5.5	4.4	4.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. 대한항공 2Q26P 영업실적 및 컨센서스 비교(별도)

(십억원, %)	2Q26P	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q25	YoY %	1Q26	QoQ %	2Q26E	Diff %	2Q26E	Diff %
매출액	5,020	3,986	25.9	4,515	11.2	4,856	3.4	4,751	5.7
영업이익	262	399	-34.4	517	-49.4	67	288.4	124	111.1
세전이익	-97	551	적전	322	적전	-76	적지	92	적전
지배주주순이익	-97	396	적전	243	적전	-62	적지	78	적전
영업이익률	5.2	10.0	-4.8	11.4	-6.2	1.4	3.8	2.6	2.6
지배주주순이익률	-1.9	13.8	-15.8	7.1	-9.1	-1.6	-0.4	1.9	-3.9

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. 대한항공 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025E	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	27,588	25,226	9.4	27,238	1.3	26,773	3.0
영업이익	1,167	1,114	4.8	769	51.7	967	20.7
세전이익	341	823	-58.5	241	41.6	401	-14.9
지배주주순이익	757	780	-2.9	196	285.8	763	-0.8
영업이익률	4.2	4.4	-0.2	2.8	1.4	3.6	0.6
지배주주순이익률	1.2	3.3	-2.0	0.9	0.4	1.5	-0.3

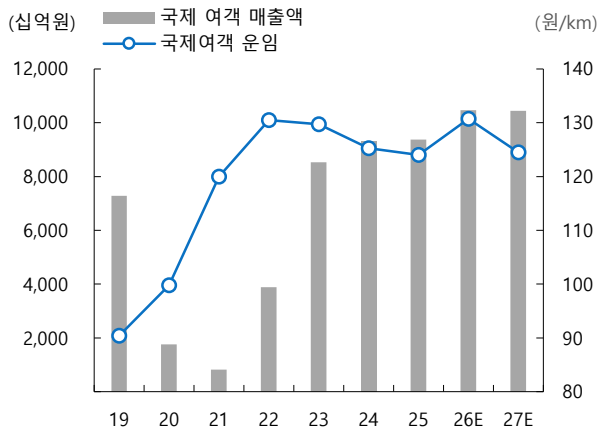
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 대한항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	27,588	27,421	26,773	26,747	3.0	2.5
영업이익	1,167	2,035	967	1,887	20.7	7.8
영업이익률	4.2	7.4	3.6	7.1	0.6	0.3
EBITDA	4,288	5,325	4,099	5,177	4.6	2.9
세전이익	341	1,516	401	1,368	-14.9	10.8
지배주주순이익	757	1,457	763	1,368	-0.8	6.5
지배주주순이익률	2.7	5.3	2.8	5.1	-0.1	0.2
EPS	2,056	3,956	2,072	3,715	-0.8	6.5
BPS	30,467	33,658	30,482	33,432	-0.1	0.7

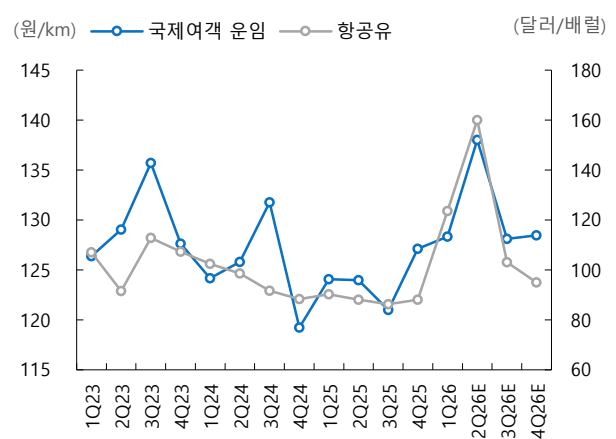
자료: iM증권

그림1. 대한항공(별도) 국제 여객 매출액 및 운임 추이



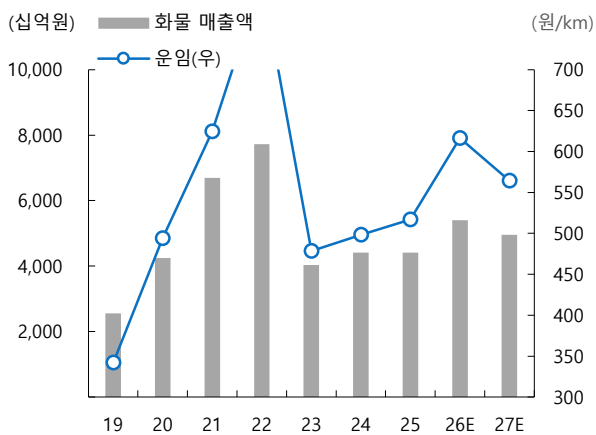
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림2. 대한항공(별도) 분기별 국제 여객 운임 추이 및 전망



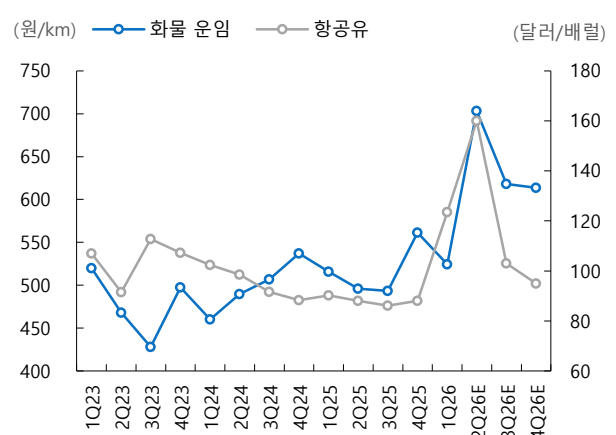
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림3. 대한항공(별도) 화물 매출액 및 운임 추이



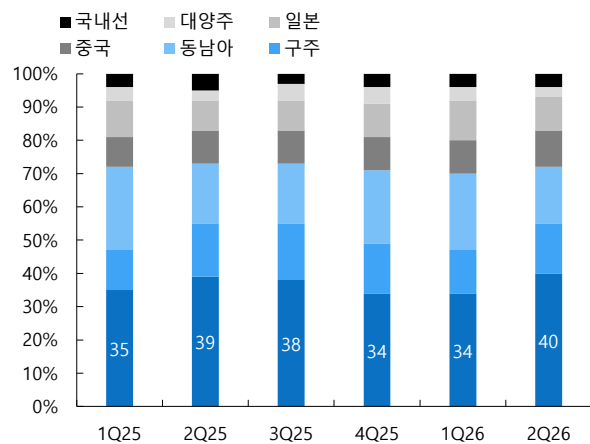
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

그림4. 대한항공(별도) 분기별 화물 운임 추이 및 전망



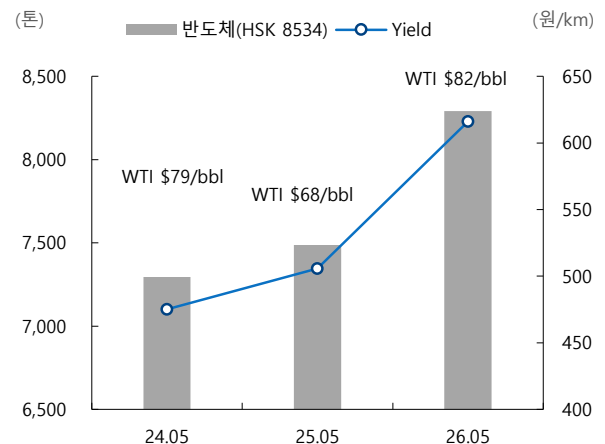
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림5. 대한항공 여객 매출 비중



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 반도체 수출 물량과 대한항공 화물 운임 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

표1.대한항공 권역별 탑승객, 운항횟수 추이

노선	여객 수(명)							운항 횟수						
	25-04	25-05	25-06	26-04	26-05	26-06	YoY	25-04	25-05	25-06	26-04	26-05	26-06	YoY
미주	262,880	277,596	272,561	287,784	309,874	306,222	+11.2%	1,343	1,349	1,344	1,385	1,500	1,458	+7.6%
구주	106,012	116,613	114,791	110,601	120,080	116,452	+2.9%	564	603	576	559	605	595	+0.9%
중국	277,663	317,702	303,138	297,007	342,324	330,426	+7.9%	1,927	2,162	2,143	1,931	2,238	2,103	+0.6%
일본	237,023	255,544	239,868	259,845	293,146	271,387	+12.6%	1,321	1,428	1,373	1,590	1,758	1,689	+22.2%
동남아	403,355	391,270	384,494	404,191	403,177	392,846	+1.8%	1,815	1,890	1,838	1,758	1,837	1,913	-0.6%

자료: Airportal, iM증권 리서치본부

표2.대한항공 미주 주요 노선 운항 횟수, 여객 수 추이(4~6월)

노선	여객 수(명)							운항 횟수						
	25-04	25-05	25-06	26-04	26-05	26-06	YoY	25-04	25-05	25-06	26-04	26-05	26-06	YoY
LA	40,578	40,228	40,150	49,517	50,588	49,107	+23.4%	231	224	223	251	268	253	+13.9%
뉴욕	38,681	38,554	36,777	35,777	38,323	37,047	-2.5%	188	184	180	174	185	180	-2.4%
시카고	14,425	15,003	14,849	14,427	15,725	15,639	+3.4%	134	118	148	141	147	149	+9.3%
애틀랜타	15,021	19,400	19,782	22,078	28,014	29,476	+46.8%	60	62	64	115	144	145	+117%
밴쿠버	25,880	28,067	28,299	33,499	36,343	33,898	+26.1%	94	97	95	116	126	120	+26.6%
시애틀	16,034	17,344	17,305	16,972	17,753	17,940	+3.9%	94	98	94	92	97	97	+0.0%
토론토	15,414	16,109	15,599	16,957	17,865	17,600	+11.2%	85	93	86	74	80	78	-12.1%
댈러스	14,439	14,996	14,758	14,115	15,363	15,154	+1.0%	76	81	77	58	62	60	-23.1%
라스베이거스	15,013	15,664	15,320	14,483	15,022	15,057	-3.1%	60	62	60	58	62	60	-1.1%
보스턴	13,865	15,418	14,163	14,646	15,715	14,871	+4.1%	60	62	60	58	62	60	-1.1%
샌프란시스코	14,956	15,074	15,101	16,075	17,372	17,892	+13.8%	63	62	60	58	62	60	-2.7%
워싱턴	14,203	14,771	14,777	14,574	15,215	14,872	+2.1%	60	62	60	58	62	60	-1.1%
호놀룰루	15,758	17,811	16,634	16,418	17,718	18,064	+4.0%	60	62	60	58	62	60	-1.1%

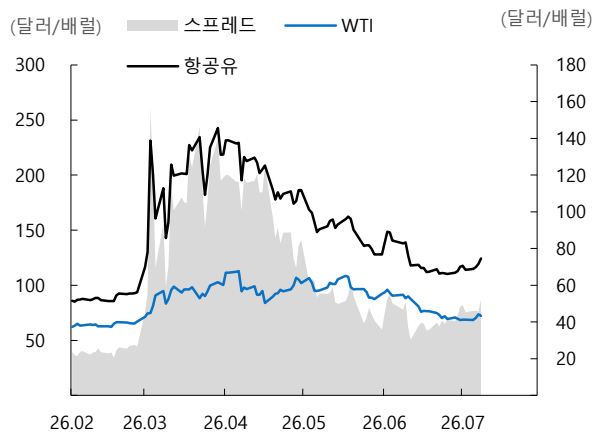
자료: Airportal, iM증권 리서치본부

표3. 대한항공 유류할증료와 유류비 계산

	3월	4월	5월	6월	7월(가정)
평균 환율(원/달러)	1,492	1,484	1,466	1,490	1,532
항공유 가격(달러/배럴)	195	201	153	125	118
항공유 가격(센트/갤런)	464	479	363	298	280
유류할증료 산정 유가(센트/갤런)	204	322	513	410	338
할증료, 항공유 스프레드(센트/갤런)	260	156	-149	-112	-58
유류 사용량(백만갤런)	120	120	120	120	120
유류비(백만달러)	557	574	436	357	336
유류비 초과(백만달러)	312	187	-179	-135	-70
유류비 초과(십억원)	466	278	-263	-201	-107
One-month lag(회계 인식, 십억원)		466	278	-263	-201

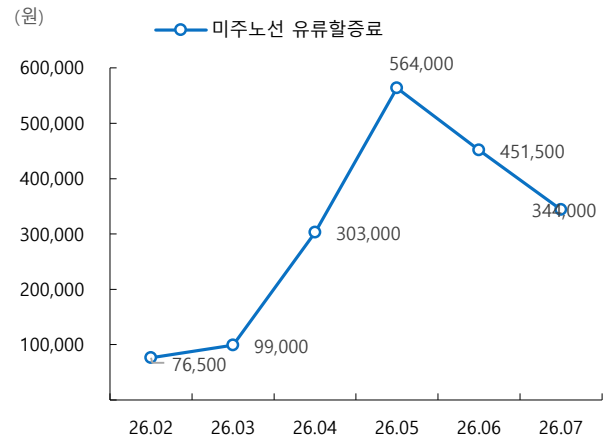
자료: iM증권 리서치본부

그림7. WTI와 항공유 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 대한항공 미주 노선 유류할증료 추이(편도)



자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

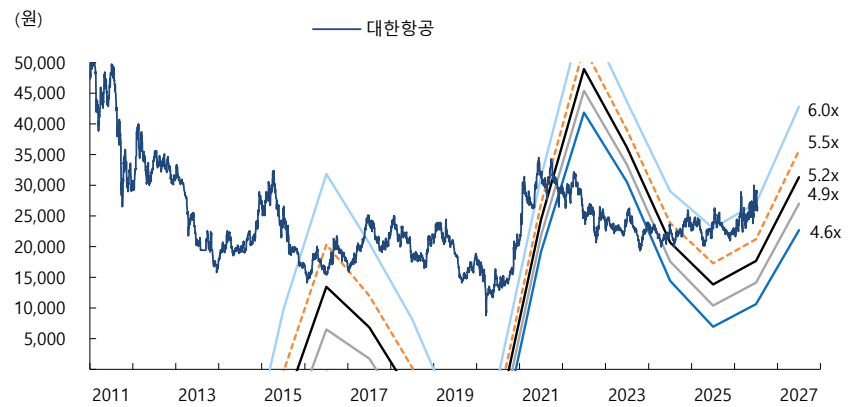
표1. 대한항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	3,035	4,367	3,482	3,845	3,969	4,288	5,325	2025년부터 아시아나 실적 반영
(A) 영업이익	1,418	2,831	1,790	2,110	1,114	1,167	2,035	
- 대한항공(별도)	1,464	2,884	1,587	1,903	1,539	1,832	2,038	
- 아시아나항공(연결)	93	599	620	276	-345	-650	-100	
(B) 감가상각비	1,695	1,650	1,723	1,796	2,855	3,121	3,290	
- 대한항공(별도)	1,617	1,524	1,563	1,601	1,965	2,126	2,234	
- 아시아나항공(연결)	1,324	990	1,005	1,153	1,008	899	887	
EPS (원)	1,661	4,694	2,882	3,577	2,117	2,056	3,956	지배주주순이익 기준
BPS (원)	19,418	24,426	25,870	28,442	29,749	30,467	33,658	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	20.8	6.9	9.1	7.3	12.4			최근 3년 평균:9.6
평균 P/E (배)	17.8	5.7	8.0	6.3	10.8			최근 3년 평균:8.3
저점 P/E (배)	12.7	4.4	6.7	5.6	9.5			최근 3년 평균:7.3
고점 P/B (배)	1.55	1.78	1.32	1.01	0.91			최근 3년 평균:1.1
평균 P/B (배)	1.52	1.10	0.89	0.79	0.77			최근 3년 평균:0.8
저점 P/B 배)	1.09	0.85	0.75	0.70	0.68			최근 3년 평균:0.7
고점 EV/EBITDA(배)	6.4	3.6	4.1	5.7	6.3			최근 3년 평균:5.1
평균 EV/EBITDA(배)	5.5	3.3	3.8	5.4	6.0			최근 3년 평균:4.8
저점 EV/EBITDA(배)	4.0	2.8	3.4	5.1	5.7			최근 3년 평균:4.5
ROE(%)	8.6	19.2	11.1	12.6	7.1	6.7	11.8	
(C) 적용 EBITDA (십억원)						5,325		2027년 EBITDA 글로벌 FSC 평균 10% 할증 4Q24 아시아나항공 B/S 통합
(D) Target EV 배수						5.7		
(E) 순차입금	7,295	4,584	4,607	12,372	16,857	16,000		
(F) 주식수(백만주)						368.2		
목표주가 (원) ([C*D-E]/F*10 ³)						40,000		Target P/E 13.3x, Target P/B 1.33x
전일 증가 (원)						26,500		12M fwd P/E 8.8x, P/B 0.83x
상승 여력						50.9		

자료: iM증권 리서치본부

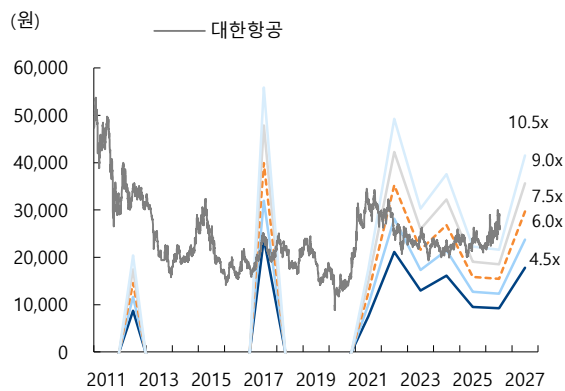
주: 아시아나항공의 B/S는 4Q24부터 연결, I/S는 1Q25부터 연결 인식

그림9. 대한항공 EV/EBITDA Band



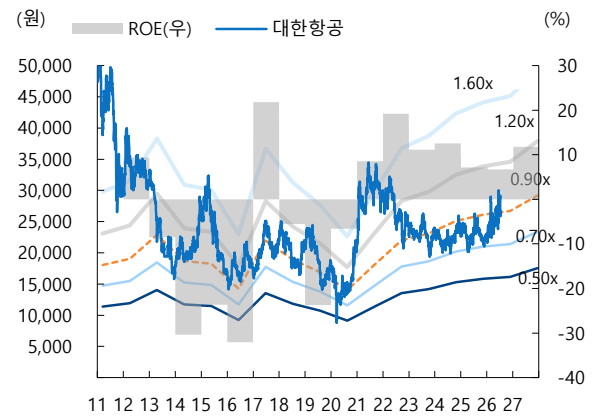
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림10. 대한항공 P/E Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림11. 대한항공 P/B Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표5. 대한항공(별도) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
주요 가정											
평균환율	1,453	1,399	1,387	1,449	1,495	1,502	1,475	1,450	1,422	1,480	1,450
WTI(달러/배럴)	72	64	65	59	72	93	77	73	65	79	68
국제선											
ASK(백만석km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,110	22,686	23,373	23,890	89,508	92,060	99,929
YoY	2.5	-0.9	-0.1	3.7	-0.3	5.1	3.4	3.3	1.3	2.9	8.5
RPK(백만인km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,560	19,762	20,355	20,393	75,575	80,070	83,890
YoY	4.5	-0.2	0.4	2.2	3.8	7.7	7.1	5.2	1.7	5.9	4.8
L/F(%)	84.9	85.0	84.0	83.8	88.5	87.1	87.1	85.4	84.4	87.0	83.9
Yield(원km)	124	124	121	127	128	138	128	128	124	131	125
YoY	-0.1	-1.4	-8.2	6.6	3.4	11.3	5.9	1.1	-1.0	5.4	-4.8
화물											
AFTK(백만톤km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,076	3,153	3,279	11,995	12,469	12,654
YoY	-3.4	-2.5	-0.9	2.3	2.2	4.5	3.9	5.1	-1.1	4.0	1.5
FTK(백만톤km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,193	2,226	2,270	8,530	8,768	8,789
YoY	-5.6	-5.0	-2.1	-1.5	1.8	3.1	3.0	3.3	-3.6	2.8	0.2
L/F(%)	71	72	71	70	70	71	71	69	71	70	69
Yield(원km)	516	496	493	561	525	703	618	614	517	616	564
YoY	12.1	1.3	-2.7	4.5	1.7	41.8	25.3	9.3	3.7	19.3	-8.4
실적 추정											
매출액	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	4,649	4,764	16,502	18,948	18,346
YoY	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	25.9	16.0	4.7	2.4	14.8	-3.2
국제 여객	2,337	2,275	2,299	2,464	2,510	2,727	2,608	2,620	9,374	10,465	10,444
국내 여객	99	121	123	128	103	121	127	97	470	448	396
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,542	1,376	1,393	4,409	5,402	4,959
기타	466	534	521	727	811	630	538	654	2,248	2,634	2,546
영업비용	3,605	3,587	3,632	4,139	3,998	4,758	4,097	4,263	14,963	17,116	16,308
YoY	6.5	-0.6	0.3	15.1	10.9	32.6	12.8	3.0	5.3	14.4	-4.7
유류비	1,096	958	1,016	1,128	1,083	1,998	1,308	1,281	4,197	5,671	4,845
감가상각비	463	466	509	527	525	523	527	551	1,965	2,126	2,234
인건비	793	875	786	982	796	856	846	929	3,436	3,428	3,523
공항관련비	768	753	810	836	730	714	761	778	3,167	2,983	3,221
정비비	169	143	149	149	160	143	151	160	611	614	645
기타	315	391	364	517	704	523	503	564	1,587	2,295	1,839
영업이익	351	399	376	413	517	262	552.0	501	1,539	1,832	2,038
YoY	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-34.4	46.7	21.2	-19.1	19.0	11.3
영업이익률	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	11.9	10.5	9.3	9.7	11.1
영업외손익	-94	156	-223	-77	-190	-359	42	-7	-237	-514	-261
세전이익	253	551	145	331	322	-97	594	494	1,280	1,312	1,777
순이익	193	396	92	284	243	-97	505	358	965	1,008	1,289
순이익률(%)	4.9	9.9	2.3	6.2	5.4	-1.9	10.9	7.5	5.8	5.3	7.0

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표6. 아시아나항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,074	1,887	1,681	1,624	1,680	1,803	1,859	1,742	7,267	7,084	7,543
YoY	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-19.0	-4.5	10.6	7.3	-12.6	-2.5	6.5
아시아나항공	1,743	1,676	1,464	1,314	1,363	1,483	1,560	1,451	6,197	5,858	6,310
YoY	6.7	-3.5	-22.1	-27.4	-21.8	-11.5	6.5	10.4	-12.2	-5.5	7.7
에어부산	250	171	176	235	258	260	239	235	833	993	997
YoY	-8.3	-27.2	-29.5	-5.5	3.3	51.9	35.9	0.0	-17.3	19.3	0.4
기타	82	40	41	75	59	59	59	56	237	233	236
YoY	-21.1	-9.8	-14.3	31.1	-27.5	47.0	45.8	-25.8	-6.0	-1.8	1.4
영업비용	2,019	1,894	1,879	1,828	1,782	2,156	1,960	1,885	7,612	7,783	7,643
YoY	3.7	-5.2	-6.1	-12.9	-11.7	13.8	4.3	3.6	-5.4	2.3	-1.8
아시아나항공	1,751	1,642	1,640	1,497	1,465	1,785	1,649	1,582	6,539	6,481	6,414
YoY	5.2	-7.1	-6.3	-18.4	-16.3	8.8	0.6	4.9	-6.8	-0.9	-1.0
에어부산	204	182	205	240	267	324	259	251	832	1,099	997
YoY	1.5	-16.0	-3.7	4.9	30.4	77.3	26.2	4.3	-3.3	32.1	-9.3
기타	64	70	34	90	51	47	52	53	241	203	231
YoY	-21.5	426.0	-8.0	165.4	-20.2	-32.9	52.9	-27.1	45.3	-15.6	14.0
영업이익	55	-7	-198	-204	-52	-353	-101	-143	-345	-650	-100
YoY	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	-225.2	88.3	-84.6
아시아나항공	-8	34	-176	-183	-101	-302	-89	-131	-343	-623	-104
YoY	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	-909.7	81.9	-83.3
에어부산	40	-11	-29	-5	30	-63	-19	-15	-5	-67	-1
YoY	-43.4	적전	적전	적전	-24.2	적지	적지	적지	-103.1	1,382.3	-99.1
기타	23	-30	7	-16	9	12	7	2	2	30	5
YoY	2.6	적전	-37.1	적전	-63.3	흑전	8.5	24.6	-97.9	1,532.0	-83.5
영업이익률(%)	2.7	-0.4	-11.8	-12.5	-3.1	-19.6	-5.4	-8.2	-4.8	-9.2	-1.3
아시아나항공	-0.5	2.0	-12.0	-13.9	-7.4	-20.3	-5.7	-9.0	-5.5	-10.6	-1.7
에어부산	16.1	-6.5	-16.2	-2.1	11.8	-24.3	-8.0	-6.5	-0.5	-6.8	-0.1
기타	28.4	-74.4	16.1	-20.9	14.4	20.3	12.0	4.4	0.8	12.9	2.1
영업외손익	128	243	-239	-200	-277	-157	104	2	-76	-328	-268
아시아나항공	148	265	-216	-103	-215	-114	98	10	95	-221	-200
에어부산	0	46	-35	-30	-49	-26	22	3	-19	-50	-36
기타	-20	-69	12	-67	-14	-17	-16	-11	-152	-57	-32
세전이익	144	179	-336	-280	-252	-370	5	-100	-293	-716	-260
지배주주순이익	126	161	-308	-262	-243	-331	4	-94	-283	-664	-243
아시아나	111	233	-304	-177	-238	-301	6	-87	-137	-620	-221
에어부산(41.89%)	13	12	-21	-13	-7	-28	1	-4	-9	-38	-12
기타	1	-84	18	-72	1	-1	-3	-3	-137	-6	-10

자료: Dart, iM증권

표6. 대한항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	6,492	6,211	6,027	6,496	6,658	7,170	6,884	6,875	25,226	27,588	27,421
YoY	51.3	41.1	28.9	44.3	2.6	15.5	14.2	5.8	41.2	9.4	-0.6
대한항공	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	4,649	4,764	16,502	18,948	18,346
YoY	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	25.9	16.0	4.7	2.4	14.8	-3.2
아시아나항공(연결)	2,074	1,887	1,681	1,624	1,680	1,803	1,859	1,742	7,267	7,084	7,543
YoY	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-19.0	-4.5	10.6	7.3	-12.6	-2.5	6.5
진에어	418	306	304	353	423	314	343	333	1,381	1,413	1,383
YoY	-2.9	-0.7	-16.5	-1.5	1.2	2.7	12.6	-5.6	-5.5	2.3	-2.2
영업비용	6,061	5,841	5,869	6,341	6,141	7,336	6,437	6,507	24,112	26,421	25,386
YoY	61.5	47.5	46.4	57.0	1.3	25.6	9.7	2.6	53.0	9.6	-3.9
대한항공	3,605	3,587	3,632	4,139	3,998	4,758	4,097	4,263	14,963	17,116	16,308
YoY	6.5	-0.6	0.3	15.1	10.9	32.7	12.8	3.0	5.3	14.4	-4.7
아시아나항공(연결)	2,019	1,894	1,879	1,828	1,782	2,156	1,960	1,885	7,612	7,783	7,643
YoY	21.3	7.2	7.3	-0.4	-11.7	13.8	4.3	3.6	-5.4	2.3	-1.8
진에어	360	348	327	337	365	388	349	334	1,400	1,436	1,343
YoY	8.4	13.4	0.7	0.6	1.6	11.3	6.8	-8.7	223.8	117.3	22.7
영업이익	431	370	158	155	517	-166	447	368	1,114	1,167	2,035
YoY	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	20.0	적전	183.8	137.7	-47.2	4.8	74.4
대한항공	350.9	399	376	413	517	262	552	501	1,539	1,832	2,038
YoY	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-34.4	46.7	21.2	-19.1	19.0	11.3
아시아나항공(연결)	55	-7	-198	-204	-52	-353	-101	-143	-345.2	-650	-100
YoY	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
진에어	58	-42	-23	-10	58	-73	-6	-1	-19	-23	39.4
YoY	-40.8	적전	적전	적전	-1.1	적지	적지	적지	적전	적지	흑전
영업이익률(%)	6.6	6.0	2.6	2.4	7.8	-2.3	6.5	5.4	4.4	4	7
대한항공	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	11.9	10.5	9.3	10	11
아시아나항공	2.7	-0.4	-11.8	-12.5	-3.1	-19.6	-5.4	-8.2	-4.8	-9.2	-1.3
진에어	13.9	-13.8	-7.4	-3.0	13.6	-23.3	-1.8	-0.2	-1	-2	3
영업외손익	21	409	-491	-229	-471	-521	161	4	-720	-826	-519
대한항공	-94	156	-223	-77	-190	-359	42	-7	-237	-514	-261
아시아나항공(연결)	128	243	-239	-200	-277	-157	104	2	-76	-328	-268
진에어	0	22	-12	-10	-23	-9	10	2	0	-21	-11
세전이익	452	779	-334	-74	47	-686	608	373	823	341	1,516
지배주주순이익	285	485	-119	129	122	-299	575	359	780	757	1,457
대한항공	193	396	92	284	243	-97	505	358	965	1,008	1,289
아시아나(63.88%)	80	103	-196	-167	-156	-211	3	-60	-181	-424	-155
진에어(54.91%)	25	-9	-15	-7	12	-34	1	0	-5	-20	12
기타	-14	-5	0	20	23	44	66	61	1	194	311

자료: Dart, iM증권

표1. 글로벌 항공사 손익 및 밸류에이션(CY 기준)

(백만USD, %)		대한항공	델타항공	ANA홀딩스	싱가포르항공	에어캐나다	케세이퍼시픽
시가총액(백만USD)		6,536	56,233	9,084	18,596	4,556	10,249
매출액 증가율(%)	2024	10.9	6.2	10.0	7.0	1.9	10.5
	2025	41.2	2.8	11.2	2.8	0.5	11.9
	2026E	10.6	4.6	11.4	2.7	11.4	11.1
	2027E	-1.0	4.4	2.1	8.4	4.3	1.6
영업이익 증가율(%)	2024	17.9	8.6	-5.4	-7.0	-44.6	17.9
	2025	-47.2	-2.9	5.4	-33.4	-27.3	-47.2
	2026E	-5.6	10.8	-22.0	16.7	12.6	-5.6
	2027E	102.5	27.2	32.1	-16.8	37.7	102.5
영업이익률(%)	2024	11.8	9.7	8.7	14.2	5.7	13.3
	2025	4.4	9.2	8.2	9.2	4.1	12.3
	2026E	3.8	9.7	5.8	10.5	4.1	9.5
	2027E	7.7	11.9	7.5	8.0	5.5	10.6
P/E(배)	2024	6.3	10.3	8.5	10.1	7.5	6.4
	2025	10.6	11.2	9.5	7.6	10.3	7.5
	2026E	33.4	12.8	12.3	20.9	16.7	10.3
	2027E	7.6	9.7	9.1	30.2	9.8	8.4
P/B(배)	2024	0.8	2.6	1.1	1.3	3.2	1.2
	2025	0.8	2.2	1.1	1.3	2.2	1.4
	2026E	0.9	2.3	1.0	1.5	2.1	1.4
	2027E	0.8	1.9	0.9	1.4	1.8	1.2
EV/EBITDA(배)	2024	5.5	6.2	4.1	4.6	4.3	4.6
	2025	6.5	6.6	3.8	5.9	4.0	5.0
	2026E	6.8	7.3	4.1	5.9	3.8	5.0
	2027E	5.2	6.0	3.5	6.3	3.2	4.7
ROE(%)	2024	13.1	26.2	14.1	18.8	108.0	18.7
	2025	7.3	27.7	12.0	18.2	25.9	19.2
	2026E	2.2	19.0	7.4	7.1	14.3	14.4
	2027E	10.6	21.5	9.8	4.8	20.2	16.4

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: ANA홀딩스는 3월 31일 결산, CY2026년은 FY2027년

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,709	11,581	13,241	15,427
현금 및 현금성자산	1,870	3,340	3,156	4,061
단기금융자산	3,699	2,995	3,743	3,743
매출채권	1,576	2,211	2,486	2,614
재고자산	1,449	1,562	2,335	3,397
비유동자산	40,697	40,357	40,166	39,890
유형자산	32,944	32,689	32,581	32,384
무형자산	2,986	2,878	2,773	2,672
자산총계	50,406	51,938	53,407	55,318
유동부채	15,081	15,921	15,820	15,968
매입채무	335	578	579	590
단기차입금	2,027	1,993	1,966	1,956
유동성장기부채	3,628	5,686	5,798	5,896
비유동부채	23,866	24,487	24,993	25,462
사채	2,623	3,314	3,822	4,291
장기차입금	3,277	3,208	3,207	3,207
부채총계	38,947	40,408	40,813	41,430
지배주주지분	10,954	11,321	12,481	13,779
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	3,949	4,429	5,609	6,927
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	505	208	113	109
자본총계	11,459	11,529	12,594	13,888

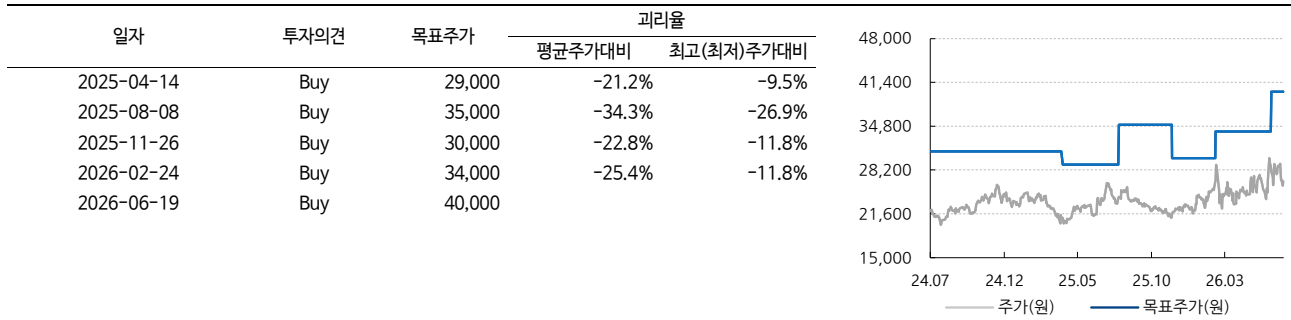
현금흐름표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,075	2,694	4,761	5,238
당기순이익	647	460	1,362	1,591
유형자산감가상각비	-	3,904	4,066	4,257
무형자산상각비	117	116	112	108
지분법관련손실(이익)	22	17	19	18
투자활동 현금흐름	-2,340	-1,688	-3,149	-2,606
유형자산의 처분(취득)	-4,289	-3,350	-3,362	-3,571
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	988	704	-749	-
재무활동 현금흐름	-2,137	1,540	-514	-549
단기금융부채의증감	-	172	-15	-1
장기금융부채의증감	-	622	506	469
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-289	-277	-277	-277
현금및현금성자산의증감	-346	1,470	-184	904
기초현금및현금성자산	2,216	1,870	3,340	3,156
기말현금및현금성자산	1,870	3,340	3,156	4,061

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	25,226	27,588	27,421	28,480
증가율(%)	41.2	9.4	-0.6	3.9
매출원가	21,550	23,882	22,993	23,658
매출총이익	3,675	3,706	4,429	4,821
판매비와관리비	2,562	2,539	2,394	2,476
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,114	1,167	2,035	2,346
증가율(%)	-47.2	4.8	74.4	15.3
영업이익률(%)	4.4	4.2	7.4	8.2
이자수익	249	504	266	266
이자비용	807	605	615	615
지분법이익(손실)	22	17	19	18
기타영업외손익	228	-409	130	133
세전계속사업이익	823	341	1,516	1,830
법인세비용	176	-119	155	240
세전계속이익률(%)	3.3	1.2	5.5	6.4
당기순이익	647	460	1,362	1,591
순이익률(%)	2.6	1.7	5.0	5.6
지배주주귀속 순이익	780	757	1,457	1,595
기타포괄이익	-16	-2	-2	-2
총포괄이익	631	458	1,359	1,588
지배주주귀속총포괄이익	631	458	1,359	1,588

주요투자지표				
	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	2,117	2,056	3,956	4,331
BPS	29,749	30,467	33,658	37,224
CFPS	2,436	12,974	15,300	16,184
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	10.6	12.9	6.7	6.1
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7
PCR	9.3	2.0	1.7	1.6
EV/EBITDA	5.9	5.5	4.4	4.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.3	6.8	12.2	12.1
EBITDA이익률	15.7	15.5	19.4	20.2
부채비율	339.9	350.5	324.1	298.3
순부채비율	52.2	68.2	62.7	54.3
매출채권회전율(x)	15.9	14.6	11.7	11.2
재고자산회전율(x)	19.3	18.3	14.1	9.9

자료 : 대한항공, iM증권 리서치본부

대한항공 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-