

대한항공 (003490)

과도한 주가 하락은 매수 기회

과도한 주가 하락은 매수 기회

10월 16일 대한항공 주가는 전일 대비 10% 급락했다. 주가 급락은 3Q26 별도 실적 컨센서스 하회, 최근 가파른 유가 상승이 주요 요인으로 파악된다. 하지만 일회성 인건비를 제외 시 3Q26 본업 실적은 기대 이상이었다고 판단하며, 최근 항공유의 범위도 유류할증료로 충분히 방어가 가능한 구간이다.

대한항공의 중장기 실적 전망은 여전히 기대할 만하다. 2026년 3월 이후 가파른 항공유 상승(2월 89달러/배럴 → 3월 195달러/배럴 → 4월 202달러/배럴)으로 일시적으로 유류할증료 최고 적용 범위(195달러/배럴)를 초과하기도 하였지만, 대한항공은 2Q26 2,618억원의 영업이익(컨센서스 670여억원)을 기록하였고, 3Q26에도 일회성 인건비 성격으로 1,000여억원 이상이 반영된 것으로 추정되지만, 4,212억원의 영업이익(컨센서스 4,900여억원)을 기록하였다. 여객과 화물 모두 견조한 업황이 지속되고 있고, 특히 화물 운임 상승 추이가 매우 고무적이다. 단기적으로 4분기 항공화물 성수기 효과가 기대되며, 2027년에도 현재의 반도체 수출 증가세가 지속된다면 인상적인 화물 부문 영업이익이 지속될 것으로 예상된다. 2027년부터는 아시아나항공 합병 효과가 본격적으로 나타날 것으로 전망하는데, 특히 기존 아시아나항공의 운임 상승 효과가 클 것으로 예상되며(영업이익 약 +3,000여억원 추정), 기존 아시아나항공의 적자 폭이 크게 축소될 것으로 예상된다. 2027년 대한항공 연결 영업이익으로 2.1조원(+220% YoY)을 전망한다.

10월 16일 기준 항공유 가격은 170달러/배럴로 4개월 연속 상승하고 있는 것은 항공사 투자 심리, 실적 전망 측면에서 부정적이다. 다만 대한항공의 경우 여객 장거리 노선에서 유가 상승분을 한달 정도의 시차를 두고 운임에 충분히 전가하고 있으며, 화물에서는 거의 즉각적으로 운임에 전가하고 있다. 그리고 현재의 항공유 가격의 수준은 유류할증료 최고 단계(33단계, 195달러/배럴)를 하회하고 있어, 항공유 가격이 지속적으로 상승하지 않는다면 실적에 미치는 마이너스 효과는 제한적일 것이다. 2027년 영업이익 추정치는 2Q27부터 항공유 가격의 안정화되는 시나리오를 가정했다(4Q26 150달러/배럴, 1Q27 125달러/배럴, 2Q27 90달러/배럴).

대한항공에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 40,000원을 유지한다. 목표주가는 2027년 EBITDA에 Target EV/EBITDA 배수 5.7배(글로벌 FSC 평균 10% 할증)를 적용한 것이다. 최근 주가 급락으로 대한항공 주가는 2027년 기준 P/E 6.7배, P/B 0.75배, EV/EBITDA 4.8배 위치해, 밸류에이션으로도 굉장히 매력적인 구간으로 판단한다.

4Q26 별도 영업이익 4,111억원 예상

4Q26 별도 기준 매출액 5.0조원(+10.9% YoY), 영업이익 4,111억원(-0.5% YoY, OPM 8.1%)를 예상한다. 견조한 업황, 특히 화물 부문의 계절성으로 일회성 인건비를 가정(약 600억원)과 150달러/배럴의 항공유 가정에도 충분히 호실적이 예상된다.

4Q26 국제선 여객 매출은 2.8조원(+13.6% YoY), RPK +3.1% YoY, Yield 140원(+10.2% YoY), L/F 84.7%(+0.9%p YoY)로 추정한다. 미주 노선의 운항 편수 증가(2026년 9월 누적 +9% YoY)와 견조한 탑승률(80%대 후반)으로 안정적인 실적 증가가 예상된다. 4Q26 화물 매출은 1.5조원(+20.9% YoY), FTK +5.7% YoY, Yield 642원(+14.4% YoY), L/F 70.8%(+0.4%p YoY)를 추정한다. AI 수요 및 연말 성수기 효과에 힘입어 견조한 업황이 지속될 것으로 예상된다.

Company Brief

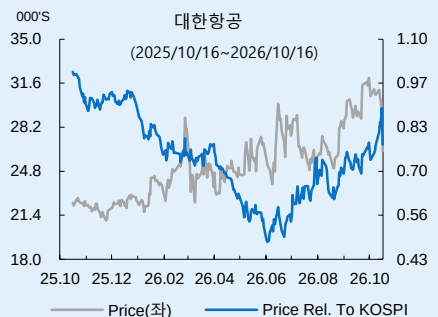
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	40,000원(유지)
증가(2026.10.16)	26,350원
상승여력	51.8%

Stock Indicator	
자본금	1,847십억원
발행주식수	36,933만주
시가총액	9,726십억원
외국인지분율	26.9%
52주 주가	21,000~32,000원
60일평균거래량	2,684,066주
60일평균거래대금	75.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.1	-0.6	5.2	19.0
상대수익률	7.7	16.3	13.7	-32.2

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	25,226	28,761	28,019	28,034
영업이익(십억원)	1,114	641	2,052	2,379
순이익(십억원)	780	1,048	1,457	1,493
EPS(원)	2,117	2,845	3,957	4,053
BPS(원)	29,749	32,117	35,306	38,591
PER(배)	10.6	9.3	6.7	6.5
PBR(배)	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	7.1	8.9	11.2	10.5
배당수익률(%)	3.3	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA(배)	6.4	6.7	4.7	4.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. 대한항공 3Q26P 영업실적 및 컨센서스 비교(별도)

(십억원, %)	3Q26P	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q25	YoY %	2Q26	QoQ %	3Q26E	Diff %	3Q26E	Diff %
매출액	5,045	4,009	25.9	5,020	0.5	4,865	3.7	5,024	0.4
영업이익	421	376	11.9	262	60.9	487	-13.4	517	-18.5
세전이익	1,269	145	772.5	-97	흑전	1,091	16.3	893	42.0
지배주주순이익	930	92	912.3	-97	흑전	799	16.3	759	22.5
영업이익률	8.3	9.4	-1.0	5.2	3.1	10.0	-1.7	10.3	-2.0
지배주주순이익률	25.1	3.6	21.5	-1.9	27.1	22.4	2.7	17.8	7.3

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	28,761	25,226	14.0	28,744	0.1	28,541	0.8
영업이익	641	1,114	-42.4	762	-15.9	880	-27.2
세전이익	906	823	10.1	268	237.8	747	21.3
지배주주순이익	1,048	780	34.4	354	195.9	1,014	3.3
영업이익률	2.2	4.4	-2.2	2.7	-0.4	3.1	-0.9
지배주주순이익률	3.2	3.3	-0.1	0.9	2.2	2.6	0.6

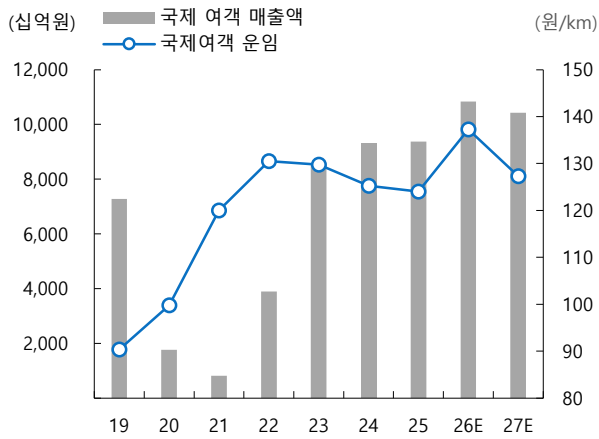
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 대한항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	28,761	28,019	28,541	27,389	0.8	2.3
영업이익	641	2,052	880	2,234	-27.2	-8.1
영업이익률	2.2	7.3	3.1	8.2	-0.9	-0.9
EBITDA	3,779	5,380	3,987	5,542	-5.2	-2.9
세전이익	906	1,479	747	1,703	21.3	-13.2
지배주주순이익	1,048	1,457	1,014	1,635	3.3	-10.9
지배주주순이익률	3.6	5.2	3.6	6.0	0.0	-0.8
EPS	2,845	3,957	2,755	4,440	3.3	-10.9
BPS	32,117	35,306	32,027	35,699	0.3	-1.1

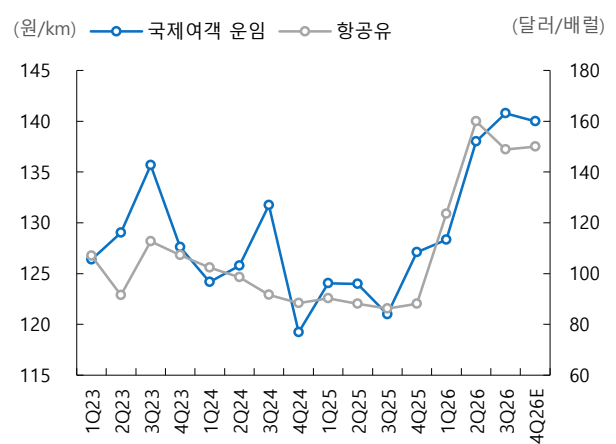
자료: iM증권

그림1. 대한항공(별도) 국제 여객 매출액 및 운임 추이



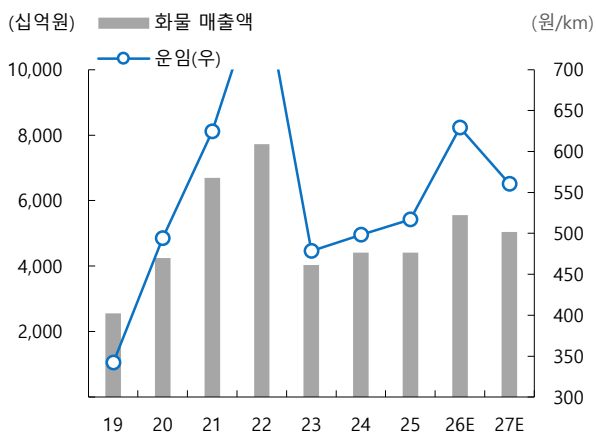
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림2. 대한항공(별도) 분기별 국제 여객 운임 추이 및 전망



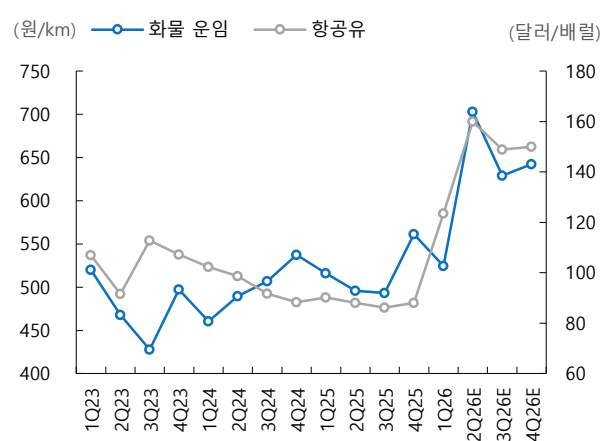
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림3. 대한항공(별도) 화물 매출액 및 운임 추이



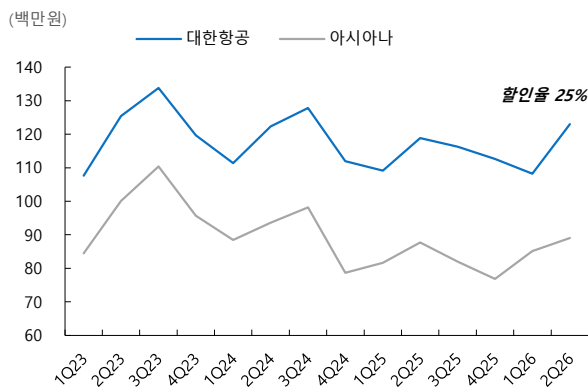
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

그림4. 대한항공(별도) 분기별 화물 운임 추이 및 전망



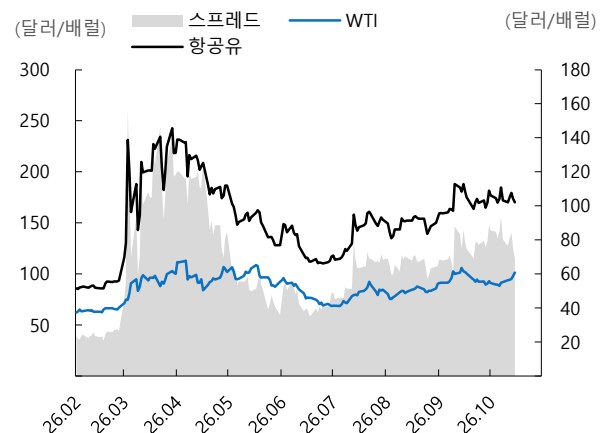
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림5. 대한항공, 아시아나항공 미주 노선 평균 ASP 추이



자료: Airportal, 대한항공, 아시아나항공, iM증권 리서치본부

그림6. WTI와 항공유 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

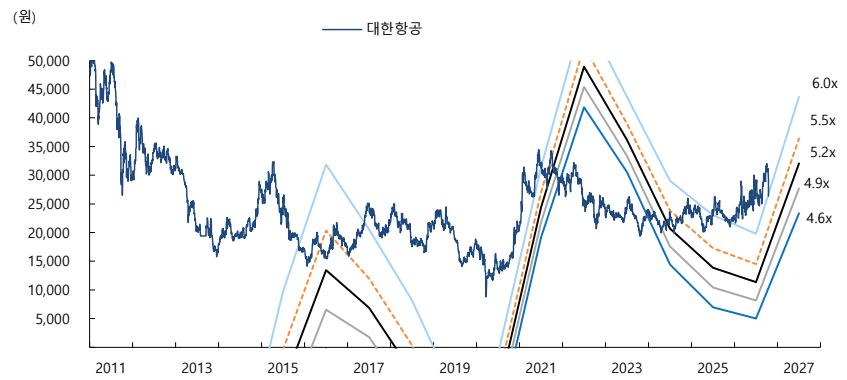
표1. 대한항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	3,035	4,367	3,482	3,845	3,969	3,779	5,380	2025년부터 아시아나 실적 반영
(A) 영업이익	1,418	2,831	1,790	2,110	1,114	641	2,052	
- 대한항공(별도)	1,464	2,884	1,587	1,903	1,539	1,611	2,093	
- 아시아나항공(연결)	93	599	620	276	-345	-822	-44	
(B) 감가상각비	1,695	1,650	1,723	1,796	2,855	3,138	3,328	
- 대한항공(별도)	1,617	1,524	1,563	1,601	1,965	2,158	2,271	
- 아시아나항공(연결)	1,324	990	1,005	1,153	1,008	945	887	
EPS (원)	1,661	4,694	2,882	3,577	2,117	2,845	3,957	지배주주순이익 기준
BPS (원)	19,418	24,426	25,870	28,442	29,749	32,117	35,306	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:5.4
평균 EV/EBITDA(배)	5.5	3.3	3.8	5.4	6.0			최근 3년 평균:5.0
저점 EV/EBITDA(배)	4.0	2.8	3.4	5.1	5.7			최근 3년 평균:4.8
ROE(%)	8.6	19.2	11.1	12.6	7.1	8.9	11.2	
(C) 적용 EBITDA (십억원)						5,380		2027년 EBITDA
(D) Target EV 배수						5.7		글로벌 FSC 평균
(E) 순차입금	7,295	4,584	4,607	12,372	16,857	16,000		4Q24 아시아나항공 B/S 통합
(F) 주식수(백만주)						368.2		
목표주가 (원) ([C*D-E]/F*10^3)						40,000		Target P/E 10.6x, Target P/B 1.26x(2027년 기준)
전일 증가 (원)						26,500		P/E 6.7x, P/B 0.75x(2027년 기준)
상승 여력						50.9		

자료: iM증권 리서치본부

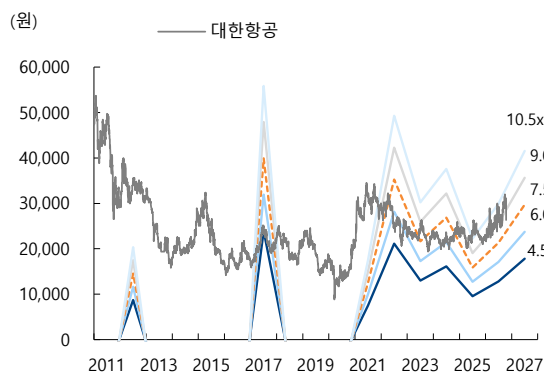
주: 아시아나항공의 B/S는 4Q24부터 연결, I/S는 1Q25부터 연결 인식

그림7. 대한항공 EV/EBITDA Band



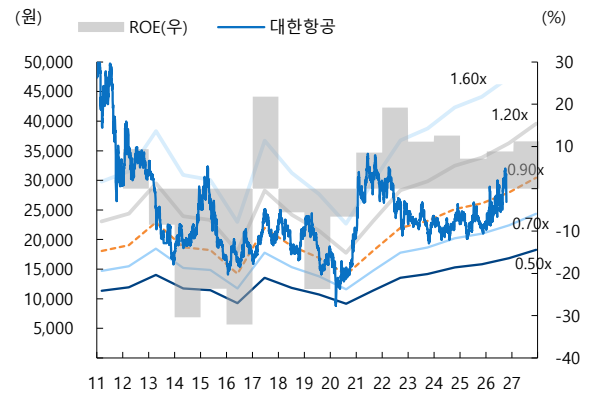
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림8. 대한항공 P/E Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림9. 대한항공 P/B Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표5. 대한항공(별도) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
주요 가정											
평균환율	1,453	1,399	1,387	1,449	1,495	1,502	1,418	1,340	1,422	1,439	1,320
WTI(달러/배럴)	72	64	65	59	72	93	84	90	65	85	70
국제선											
ASK(백만석km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,110	22,686	23,341	23,602	89,508	91,739	98,233
YoY	2.5	-0.9	-0.1	3.7	-0.3	5.1	3.2	2.0	1.3	2.5	7.1
RPK(백만인km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,560	19,762	19,860	19,996	75,575	79,178	81,853
YoY	4.5	-0.2	0.4	2.2	3.8	7.7	4.5	3.1	1.7	4.8	3.4
L/F(%)	84.9	85.0	84.0	83.8	88.5	87.1	85.1	84.7	84.4	86.3	83.3
Yield(원km)	124	124	121	127	128	138	141	140	124	137	128
YoY	-0.1	-1.4	-8.2	6.6	3.4	11.3	16.4	10.2	-1.0	10.7	-6.8
화물											
AFTK(백만톤km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,076	3,156	3,282	11,995	12,475	12,667
YoY	-3.4	-2.5	-0.9	2.3	2.2	4.5	4.0	5.2	-1.1	4.0	1.5
FTK(백만톤km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,193	2,277	2,323	8,530	8,872	8,991
YoY	-5.6	-5.0	-2.1	-1.5	1.8	3.1	5.3	5.7	-3.6	4.0	1.3
L/F(%)	71	72	71	70	70	71	72	71	71	71	71
Yield(원km)	516	496	493	561	525	703	629	642	517	629	560
YoY	12.1	1.3	-2.7	4.5	1.7	41.8	27.5	14.4	3.7	21.7	-10.9
실적 추정											
매출액	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	5,045	5,046	16,502	19,626	18,496
YoY	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	25.9	25.9	10.9	2.4	18.9	-5.8
국제 여객	2,337	2,275	2,299	2,464	2,510	2,727	2,796	2,799	9,374	10,833	10,472
국내 여객	99	121	123	128	103	121	121	101	470	446	389
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,542	1,432	1,491	4,409	5,556	5,039
기타	466	534	521	727	811	630	695	654	2,248	2,791	2,596
영업비용	3,605	3,587	3,632	4,139	3,998	4,758	4,624	4,635	14,963	18,015	16,403
YoY	6.5	-0.6	0.3	15.1	10.9	32.7	27.3	12.0	5.3	20.4	-8.9
유류비	1,096	958	1,016	1,128	1,083	1,998	1,711	1,732	4,197	6,524	4,976
감가상각비	463	466	509	527	525	523	555	554	1,965	2,158	2,271
인건비	793	875	786	982	796	856	925	900	3,436	3,471	3,580
공항관련비	768	753	810	836	730	714	740	741	3,167	2,925	3,057
정비비	169	143	149	149	160	143	139	142	611	589	595
기타	315	391	364	517	704	523	555	566	1,587	2,348	1,923
영업이익	351	399	376	413	517	262	421	411	1,539	1,611	2,093
YoY	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-34.4	11.9	-0.5	-19.1	4.7	29.9
영업이익률	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	8.3	8.1	9.3	8.2	11.3
영업외손익	-94	156	-223	-77	-190	-354	847	-2	-237	301	-367
세전이익	253	551	145	331	322	-97	1,269	409	1,280	1,902	1,726
순이익	193	396	92	284	243	-97	930	296	965	1,371	1,251
순이익률(%)	4.9	9.9	2.3	6.2	5.4	-1.9	18.4	5.9	5.8	7.0	6.8

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표6. 아시아나항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,074	1,887	1,681	1,624	1,680	1,844	2,065	1,958	7,267	7,547	8,062
YoY	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-19.0	-2.3	22.8	20.6	-12.6	3.9	6.8
아시아나항공	1,743	1,676	1,464	1,314	1,363	1,547	1,754	1,629	6,197	6,293	6,775
YoY	6.7	-3.5	-22.1	-27.4	-21.8	-7.7	19.8	24.0	-12.2	1.6	7.7
에어부산	250	171	176	235	258	235	251	273	833	1,017	1,047
YoY	-8.3	-27.2	-29.5	-5.5	3.3	37.3	42.6	16.0	-17.3	22.2	3.0
기타	82	40	41	75	59	62	60	56	237	237	240
YoY	-21.1	-9.8	-14.3	31.1	-27.5	54.0	46.9	-25.0	-6.0	-0.2	1.2
영업비용	2,019	1,894	1,879	1,820	1,733	2,200	2,242	2,195	7,612	8,370	8,106
YoY	3.7	-5.2	-6.1	-13.3	-14.2	16.2	19.3	20.6	-5.4	10.0	-3.1
아시아나항공	1,751	1,642	1,640	1,507	1,465	1,842	1,911	1,838	6,539	7,056	6,888
YoY	5.2	-7.1	-6.3	-17.9	-16.3	12.2	16.5	22.0	-6.8	7.9	-2.4
에어부산	204	182	205	240	253	278	279	304	832	1,115	989
YoY	1.5	-16.0	-3.7	4.9	23.9	52.5	36.3	26.5	-3.3	34.0	-11.3
기타	64	70	34	73	15	80	52	53	241	199	229
YoY	-21.5	426.0	-8.0	113.7	-76.9	14.3	51.8	-27.7	45.3	-17.2	15.0
영업이익	55	-7	-198	-196	-52	-356	-177	-237	-345	-822	-44
YoY	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	-225.2	138.2	-94.7
아시아나항공	-8	34	-176	-193	-101	-295	-157	-209	-343	-763	-113
YoY	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	-909.7	122.7	-85.2
에어부산	40	-11	-29	-5	30	-36	-28	-31	-5	-64	58
YoY	-43.4	적전	적전	적전	-24.2	적지	적지	적지	-103.1	1,310.3	-191.2
기타	23	-30	7	2	45	-18	8	3	2	38	11
YoY	2.6	적전	-37.1	-91.5	92.1	적지	21.5	74.3	-97.9	1,948.8	-72.0
영업이익률(%)	2.7	-0.4	-11.8	-12.1	-3.1	-19.3	-8.6	-12.1	-4.8	-10.9	-0.5
아시아나항공	-0.5	2.0	-12.0	-14.7	-7.4	-19.1	-9.0	-12.8	-5.5	-12.1	-1.7
에어부산	16.1	-6.5	-16.2	-2.1	11.8	-15.1	-11.0	-11.4	-0.5	-6.3	5.6
기타	28.4	-74.4	16.1	2.6	75.2	-29.5	13.3	6.1	0.8	15.9	4.4
영업외손익	128	243	-239	-207	-277	-176	386	-13	-76	-81	-223
아시아나항공	148	265	-216	-103	-215	-143	328	-2	95	-32	-165
에어부산	0	46	-35	-30	-49	-34	72	-2	-19	-13	-35
기타	-20	-69	12	-74	-14	1	-14	-9	-152	-36	-24
세전이익	144	179	-336	-280	-252	-407	159	-175	-293	-675	-165
지배주주순이익	126	161	-308	-262	-243	-372	139	-161	-283	-637	-176
아시아나	111	233	-304	-177	-238	-329	124	-153	-137	-595	-201
에어부산(41.89%)	13	12	-21	-13	-7	-26	14	-11	-9	-29	7
기타	1	-84	18	-72	1	-18	2	2	-137	-13	18

자료: Dart, iM증권

표6. 대한항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	6,492	6,211	6,027	6,496	6,658	7,230	7,488	7,385	25,226	28,761	28,019
YoY	51.3	41.1	28.9	44.3	2.6	16.4	24.2	13.7	41.2	14.0	-2.6
대한항공	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	5,045	5,046	16,502	19,626	18,496
YoY	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	25.9	25.9	10.9	2.4	18.9	-5.8
아시아나항공(연결)	2,074	1,887	1,681	1,624	1,680	1,844	2,065	1,958	7,267	7,547	8,062
YoY	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-19.0	-2.3	22.8	20.6	-12.6	3.9	6.8
진에어	418	306	304	353	423	360	354	357	1,381	1,495	1,374
YoY	-2.9	-0.7	-16.5	-1.5	1.2	17.7	16.4	1.2	-5.5	8.2	-8.1
영업비용	6,061	5,841	5,869	6,341	6,141	7,437	7,301	7,240	24,112	28,120	25,967
YoY	61.5	47.5	46.4	57.0	1.3	27.3	24.4	14.2	53.0	16.6	-7.7
대한항공	3,605	3,587	3,632	4,139	3,998	4,758	4,624	4,635	14,963	18,015	16,403
YoY	6.5	-0.6	0.3	15.1	10.9	32.7	27.3	12.0	5.3	20.4	-8.9
아시아나항공(연결)	2,019	1,894	1,879	1,820	1,733	2,200	2,242	2,195	7,612	8,370	8,106
YoY	21.3	7.2	7.3	-0.8	-14.2	16.2	19.3	20.6	-5.4	10.0	-3.1
진에어	360	348	327	365	365	396	393	374	1,400	1,529	1,285
YoY	8.4	13.4	0.7	9.2	1.6	13.7	20.4	2.2	223.8	131.4	17.4
영업이익	431	370	158	155	517	-207	187	144	1,114	641	2,052
YoY	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	20.0	적전	18.4	-7.0	-47.2	-42.4	220.2
대한항공	350.9	399	376	413	516.9	262	421	411	1,539	1,611	2,093
YoY	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-34.4	11.9	-0.5	-19.1	4.7	30
아시아나항공(연결)	55	-7	-198	-196	-52	-356	-177	-237	-345.2	-822	-44
YoY	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
진에어	58	-42	-23	-13	58	-73	-39	-16	-19	-71	89
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	-2.9	2.5	2.0	4.4	2	7
대한항공	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	5.2	8.3	8.1	9.3	8	11
아시아나항공	2.7	-0.4	-11.8	-12.1	-3.1	-19.3	-8.6	-12.1	-4.8	-10.9	-0.5
진에어	13.9	-13.8	-7.4	-3.6	13.6	-20.3	-11.1	-4.6	-1	-5	6
영업외손익	21	409	-491	-229	-471	-526	1,269	-7	-720	265	-573
대한항공	-94	156	-223	-77	-190	-354	847	-2	-237	301	-367
아시아나항공(연결)	128	243	-239	-207	-277	-176	386	-13	-76	-81	-223
진에어	0	22	-12	-10	-23	-13	29	0	0	-8	-10
세전이익	452	779	-334	-74	47	-733	1,455	137	823	906	1,479
지배주주순이익	285	485	-119	129	122	-388	1,080	234	780	1,048	1,457
대한항공	193	396	92	284	243	-97	930	296	965	1,371	1,251
아시아나(63.88%)	80	103	-196	-167	-156	-238	89	-103	-181	-407	-113
진에어(54.91%)	25	-9	-15	-7	12	-37	-4	-7	-5	-36	32
기타	-14	-5	0	20	23	-16	65	48	1	120	286

자료: Dart, iM증권

표1. 글로벌 항공사 손익 및 밸류에이션(CY 기준)

(백만USD, %)		대한항공	델타항공	ANA홀딩스	싱가포르항공	에어캐나다	케세이퍼시픽
시가총액(백만USD)		7,270	49,587	8,769	16,080	4,362	10,345
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	13.6	5.8	11.6	-2.2	13.5	13.6
	2027E	0.1	7.6	2.2	9.1	5.6	0.1
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	-37.7	-7.5	-21.0	-11.3	-41.7	-37.7
	2027E	204.5	32.2	32.7	-21.8	119.4	204.5
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	7.4	9.9	5.8	7.5	4.4	7.4
	2027E	8.9	12.0	7.6	8.6	6.6	8.9
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	30.2	13.9	11.5	17.9	22.8	30.2
	2027E	8.8	10.1	8.4	28.6	13.2	8.8
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	2.1	0.9	1.3	1.2	0.9
	2027E	0.8	1.8	0.8	1.2	1.1	0.8
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	7.9	7.3	4.0	5.2	4.1	7.9
	2027E	5.7	6.0	3.4	5.7	3.4	5.7
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	2.8	15.9	7.6	7.1	9.4	2.8
	2027E	10.6	19.3	9.9	4.2	7.3	10.6

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: ANA홀딩스는 3월 31일 결산, CY2026년은 FY2027년

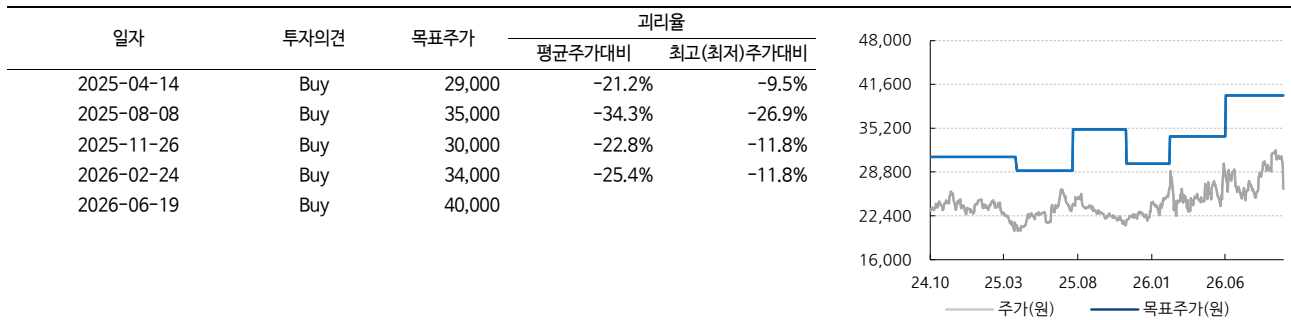
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,709	8,794	10,101	11,938	매출액	25,226	28,761	28,019	28,034
현금 및 현금성자산	1,870	1,285	1,381	2,068	증가율(%)	41.2	14.0	-2.6	0.1
단기금융자산	3,699	2,619	3,274	3,274	매출원가	21,550	25,415	23,523	23,225
매출채권	1,576	1,723	1,799	1,866	매출충이익	3,675	3,346	4,496	4,809
재고자산	1,449	1,694	2,350	3,384	판매비와관리비	2,562	2,705	2,444	2,430
비유동자산	40,697	41,051	41,110	41,181	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	32,944	33,386	33,527	33,677	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2,986	2,876	2,771	2,670	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	50,406	49,844	51,210	53,120	영업이익	1,114	641	2,052	2,379
유동부채	15,081	13,730	13,369	13,453	증가율(%)	-47.2	-42.4	220.2	16.0
매입채무	335	660	633	639	영업이익률(%)	4.4	2.2	7.3	8.5
단기차입금	2,027	2,123	2,146	2,155	이자수익	249	121	247	283
유동성장기부채	3,628	3,440	3,198	3,236	이자비용	807	621	683	683
비유동부채	23,866	24,430	25,022	25,557	지분법이익(손실)	22	19	21	20
사채	2,623	3,437	4,042	4,578	기타영업외손익	228	1,055	169	36
장기차입금	3,277	3,028	3,015	3,014	세전계속사업이익	823	906	1,479	1,703
부채총계	38,947	38,160	38,392	39,010	법인세비용	176	291	47	115
지배주주지분	10,954	11,612	12,772	13,967	세전계속이익률(%)	3.3	3.2	5.3	6.1
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	당기순이익	647	615	1,432	1,588
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	순이익률(%)	2.6	2.1	5.1	5.7
이익잉여금	3,949	4,720	5,900	7,115	지배주주귀속 순이익	780	1,048	1,457	1,493
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-16	-2	-2	-2
비지배주주지분	505	73	47	143	총포괄이익	631	613	1,429	1,586
자본총계	11,459	11,684	12,819	14,110	지배주주귀속총포괄이익	631	613	1,429	1,586

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,075	3,194	5,454	5,389	주당지표(원)				
당기순이익	647	615	1,432	1,588	EPS	2,117	2,845	3,957	4,053
유형자산감가상각비	-	3,966	4,103	4,304	BPS	29,749	32,117	35,306	38,591
무형자산상각비	117	117	113	109	CFPS	2,436	13,934	15,405	16,038
지분법관련손실(이익)	22	19	21	20	DPS	750	750	750	750
투자활동 현금흐름	-2,340	-2,074	-3,314	-2,981	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-4,289	-4,108	-3,620	-3,946	PER	10.6	9.3	6.7	6.5
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.8	0.8	0.8	0.7
금융상품의 증감	988	1,079	-655	-	PCR	9.3	1.9	1.7	1.6
재무활동 현금흐름	-2,137	-633	-732	-522	EV/EBITDA	6.4	6.7	4.7	4.3
단기금융부채의증감	-	77	-1	14	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	564	592	535	ROE	7.1	8.9	11.2	10.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	15.7	13.1	19.2	20.8
배당금지급	-289	-277	-277	-277	부채비율	339.9	326.6	299.5	276.5
현금및현금성자산의증감	-346	-585	97	686	순부채비율	52.2	69.5	60.4	54.2
기초현금및현금성자산	2,216	1,870	1,285	1,381	매출채권회전율(x)	15.9	17.4	15.9	15.3
기말현금및현금성자산	1,870	1,285	1,381	2,068	재고자산회전율(x)	19.3	18.3	13.9	9.8

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 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-