

## BUY 유지

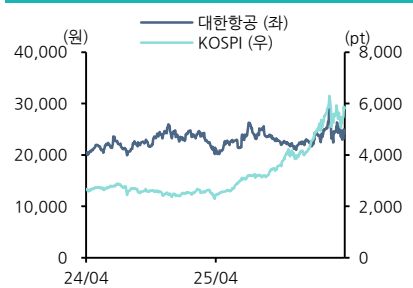
목표주가 유지 **32,000원**

종가(26.04.13) 23,950원  
상승여력 33.6%

### Stock Data

KOSPI(04/13)	5,808.6pt
시가총액	88,189억원
액면가	5,000원
52주 최고가	28,950원
52주 최저가	20,150원
외국인지분율	19.5%
90일 일평균거래대금	763억원
주요주주지분율	
한진칼 (외 30인)	30.4%
유동주식비율	67.3%

### Stock Price



## 1Q26 Review: 감기 조심하세요

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

대한항공의 1Q26 별도 실적 매출액 4조 5,151억원(yoy +14%), 영업이익 5,169억원(yoy 47%, OPM 11.4%)을 기록하며 컨센서스를 35% 상회했다. 여객, 화물 모두 견조한 수요 기반 매출 성장을 기록했으며 일부 여객 노선에서는 3월 미-이란 전쟁에 따른 반사수혜 역시 존재했다. 항공유가는 3월 이후 200달러 이상 유지되고 있으나 원가에는 이연 반영되기 때문에 당분기 유류비에 큰 영향은 없었다. 오히려 당분기에도 신기재 도입에 따른 사용량 감소로 감가상각비, 환율 상승 등에 따른 영업 비용 증가를 일부 상쇄했다. (유류비 yoy -1%, 감가상각비 +15%, 공항화객비 +10%) 부문별로, **1) 국제선** 매출액은 2조 5,099억원(yoy +7%)을 기록했다. 단거리 노선 수요 강세와 함께 3월 미-이란 전쟁 발발 이후 중동 캐리어 공급 축소에 따라 동사의 유럽 노선 매출이 yoy +16% 반등하는 등 반사 수혜도 존재했다. 그에 따라 동사 국제선 일드와 L/F 역시 각각 yoy +3%, +4%p 상승했다. **3) 화물** 매출액은 1조 906억원(yoy +4%)을 기록했다. 글로벌 AI 투자 증가에 따른 반도체 화물 수요 증가와 환율 상승으로 화물 수송량과 일드 모두 yoy +2% 증가했다.

### 2Q 전쟁 영향은 불가피하나 정상 운항을 위한 대비 중

대한항공에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 32,000원을 유지한다. 미-이란 전쟁에 따른 유가 및 원/달러 환율 급상승으로 인해 2Q 감익은 기정 현실화되고 있다. 비용 증가보다 더욱 심한 것은 항공유 수급에 대한 우려이다. 일부 글로벌 항공사들은 급유난으로 인해 공급 축소 혹은 노선 운영 중단까지 단행 중이다. 동사의 경우 선제적 노선 운영 전략 수립 및 기존 항공유 계약 여유분 보유로 운영 차질은 제한적일 것으로 예상되며, 오히려 난항 가운데 정상 영업을 통한 반사 수혜로 일부 실적 보완은 가능할 것으로 판단된다.

### Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	17,871	2,110	1,317	3,575	6.3	5.4	0.8	13.2	3.3
2025	25,226	1,114	780	2,115	10.7	6.4	0.8	7.3	3.3
2026E	26,384	1,332	838	2,273	10.5	5.6	0.8	7.5	3.1
2027E	26,837	2,115	1,383	3,754	6.4	4.5	0.7	11.5	3.1
2028E	27,952	2,331	1,542	4,187	5.7	4.2	0.6	11.6	3.1

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 대한항공 1Q26 실적 Review

(%,십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	14.1	-0.8	4,341	4.0	4,254	6.1
영업이익	351	399	376	413	517	47.3	25.1	384	34.6	384	34.5
세전이익	253	551	145	331	322	27.5	-2.8	-	-	290	11.3
지배주주순이익	193	396	92	284	243	25.6	-14.5	-	-	215	12.8
영업이익률	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4			8.8		9.0	
세전이익률	6.4	13.8	3.6	7.3	7.1			-		6.8	
지배주주순이익률	4.9	9.9	2.3	6.2	5.4			-		5.1	

자료: 상상인증권 리서치센터  
주: 별도 기준

표 2. 대한항공 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2026E			2027E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	26,384	26,188	0.7	26,838	26,993	-0.6
영업이익	1,332	1,281	4.0	2,115	2,163	-2.2
세전이익	1,119	1,068	4.8	1,846	1,894	-2.5
지배주주순이익	838	800	4.8	1,383	1,419	-2.5
영업이익률	5.0	4.9	7.9	8.0		
세전이익률	4.2	4.1	6.9	7.0		
지배주주순이익률	3.2	3.1	5.2	5.3		

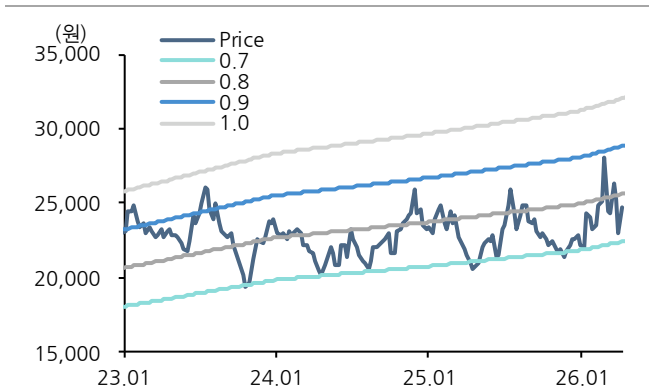
자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 대한항공 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
12M FWD EPS (원)	2,643	
Target PER (배)	12.4	글로벌 FSC Peer 평균 30% 할인
적정주가 (원)	32,644	
<b>목표주가 (원)</b>	<b>32,000</b>	
현재가 (원)	23,950	
<b>Upside Potential</b>	<b>33.6%</b>	

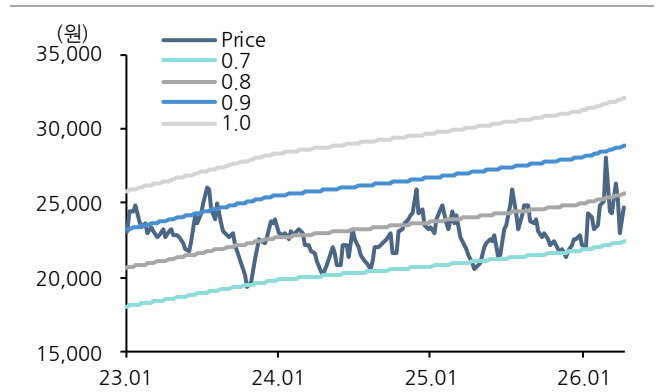
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 12M Forward PER 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. 12M Forward PBR 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. 대한항공 부문별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(별도)	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	4,373	4,438	4,610	16,502	17,936	18,049
YoY(%)	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	9.7	10.7	1.3	2.4	8.7	0.6
국내선	99	121	123	128	103	126	127	127	470	483	488
YoY(%)	-5.5	-7.1	-1.9	13.3	4.5	3.9	4.0	-1.0	-0.5	2.7	1.0
ASK(백만 km)	614	704	749	843	646	739	786	759	2,910	2,930	2,960
RPK(백만 km)	517	621	637	685	546	652	670	686	2,460	2,553	2,579
L/F(%)	84	88	85	81	85	88	85	90	85	87	87
Yield(원)	191	195	192	187	189	193	190	185	191	189	189
국제선	2,337	2,275	2,299	2,464	2,510	2,503	2,570	2,577	9,374	10,160	10,325
YoY(%)	4.4	-1.7	-7.8	8.9	7.4	10.0	11.8	4.6	0.7	8.4	1.6
ASK(백만 km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,110	22,016	23,520	23,598	89,508	91,243	93,068
RPK(백만 km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,560	19,602	20,228	20,483	75,575	79,873	80,570
L/F(%)	85	85	84	84	88	89	86	87	84	88	87
Yield(원)	124	124	121	127	128	128	127	126	124	127	128
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,140	1,143	1,237	4,409	4,610	4,429
YoY(%)	5.8	-3.8	-4.7	2.9	3.5	8.0	7.1	0.3	-0.1	4.5	-3.9
AFTK(백만 km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,010	3,102	3,191	11,995	12,264	12,387
FTK(백만 km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,162	2,196	2,231	8,530	8,668	8,878
L/F(%)	71	72	71	70	70	72	71	70	71	71	72
Yield(원)	516	496	493	561	525	527	520	554	517	532	499
항공우주	135	162	174	308	252	215	245	247	780	958	1,159
YoY(%)	4.2	-0.4	11.5	113.4	86.8	32.1	40.7	-20.0	31.5	22.9	21.0
기타	332	372	347	419	559	390	354	423	1,468	1,726	1,647
YoY(%)	-6.4	16.6	-0.3	33.9	68.7	5.0	2.0	1.0	10.1	17.5	-4.6
영업이익(별도)	351	399	376	413	517	157	420	325	1,539	1,418	1,806
OPM(%)	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	3.6	9.5	7.0	9.3	7.9	10.0
YoY(%)	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-60.7	11.6	-21.4	-19.1	-7.9	27.4
평균 KRW/USD	1,453	1,401	1,387	1,452	1,460	1,460	1,420	1,420	1,423	1,440	1,350
항공유가(\$/bbl)	90	81	86	88	94	98	81	80	86	88	83

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>11,616.9</b>	<b>9,709.0</b>	<b>10,904.8</b>	<b>12,564.5</b>	<b>13,617.3</b>
현금 및 현금성자산	2,215.6	1,870.0	2,719.4	4,085.5	4,804.0
매출채권	1,589.7	1,576.4	1,744.1	1,793.6	1,861.0
재고자산	1,170.7	1,448.9	1,432.1	1,472.7	1,528.1
<b>비유동자산</b>	<b>35,395.2</b>	<b>40,697.0</b>	<b>40,496.2</b>	<b>41,096.9</b>	<b>42,022.2</b>
관계기업투자등	464.0	931.8	556.9	579.5	603.0
유형자산	28,374.5	32,943.6	32,521.7	32,234.3	32,058.5
무형자산	3,077.4	2,986.3	2,933.4	2,832.5	2,735.5
<b>자산총계</b>	<b>47,012.1</b>	<b>50,406.1</b>	<b>51,401.0</b>	<b>53,661.4</b>	<b>55,639.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>16,973.5</b>	<b>15,081.5</b>	<b>15,236.7</b>	<b>16,101.0</b>	<b>16,511.8</b>
매입채무	3,464.7	3,435.0	3,348.4	3,960.9	4,109.7
단기금융부채	7,276.1	5,688.5	5,688.5	5,688.5	5,688.5
<b>비유동부채</b>	<b>19,075.4</b>	<b>23,865.5</b>	<b>24,144.3</b>	<b>24,434.5</b>	<b>24,736.4</b>
장기금융부채	12,192.5	16,841.0	16,841.0	16,841.0	16,841.0
<b>부채총계</b>	<b>36,048.9</b>	<b>38,947.0</b>	<b>39,381.1</b>	<b>40,535.5</b>	<b>41,248.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>10,472.9</b>	<b>10,954.0</b>	<b>11,514.9</b>	<b>12,620.9</b>	<b>13,886.3</b>
자본금	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7
자본잉여금	4,145.3	4,144.7	4,144.7	4,144.7	4,144.7
이익잉여금	3,485.6	3,949.4	4,510.2	5,616.2	6,881.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>490.3</b>	<b>505.1</b>	<b>505.1</b>	<b>505.1</b>	<b>505.1</b>
<b>자본총계</b>	<b>10,963.2</b>	<b>11,459.1</b>	<b>12,019.9</b>	<b>13,125.9</b>	<b>14,391.3</b>

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4,558.9</b>	<b>4,075.2</b>	<b>4,132.5</b>	<b>5,963.9</b>	<b>5,639.3</b>
당기순이익(손실)	1,381.9	647.3	879.2	1,451.3	1,618.6
현금수익비용가감	2,789.6	4,237.6	3,294.3	3,785.6	3,781.7
유형자산감가상각비	1,737.2	2,737.7	2,945.0	2,945.0	2,945.0
무형자산상각비	58.8	117.4	116.0	114.0	110.1
기타현금수익비용	993.6	1,382.4	-389.5	543.9	543.9
운전자본 증감	411.5	-646.0	-41.0	727.0	239.0
매출채권의 감소(증가)	-92.8	54.6	-167.7	-49.5	-67.4
재고자산의 감소(증가)	-99.3	-173.5	16.8	-40.6	-55.3
매입채무의 증가(감소)	-10.2	61.7	-86.7	612.5	148.9
기타영업현금흐름	613.9	-588.8	196.6	204.6	212.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-870.7</b>	<b>-2,340.2</b>	<b>-2,400.6</b>	<b>-2,796.3</b>	<b>-2,915.0</b>
유형자산 처분(취득)	-2,877.7	-4,155.9	-2,638.4	-2,683.7	-2,795.2
무형자산 감소(증가)	-12.2	-6.6	-13.0	-13.0	-13.0
투자자산 감소(증가)	1,497.3	840.2	244.1	-159.5	-166.7
기타투자활동	522.0	982.1	6.6	60.0	60.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-2,162.5</b>	<b>-2,136.8</b>	<b>-607.1</b>	<b>-717.1</b>	<b>-717.1</b>
차입금의 증가(감소)	-1,340.8	-1,222.9	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-278.2	-289.2	-277.1	-277.1	-277.1
배당금 지급	278.2	289.2	277.1	277.1	277.1
기타재무활동	-543.5	-624.7	-330.0	-440.0	-440.0
<b>현금의 증감</b>	<b>1,592.8</b>	<b>-345.6</b>	<b>849.4</b>	<b>1,366.2</b>	<b>718.5</b>
기초현금	622.8	2,215.6	1,870.0	2,719.4	4,085.5
기말현금	2,215.6	1,870.0	2,719.4	4,085.5	4,804.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>17,870.7</b>	<b>25,225.5</b>	<b>26,383.9</b>	<b>26,837.5</b>	<b>27,952.4</b>
매출원가	14,112.6	21,550.3	22,387.2	22,092.5	22,896.3
매출총이익	3,758.2	3,675.2	3,996.7	4,745.0	5,056.1
판매비와 관리비	1,648.0	2,561.6	2,664.9	2,629.6	2,725.2
<b>영업이익</b>	<b>2,110.2</b>	<b>1,113.6</b>	<b>1,331.7</b>	<b>2,115.3</b>	<b>2,331.0</b>
EBITDA	3,906.2	3,968.8	4,392.8	5,174.3	5,386.1
금융손익	-619.8	-584.9	-581.3	-601.3	-596.1
관계기업등 투자손익	0.0	12.6	19.4	19.4	19.4
기타영업외손익	345.8	282.2	348.7	312.9	304.9
<b>세전계속사업이익</b>	<b>1,836.2</b>	<b>823.5</b>	<b>1,118.6</b>	<b>1,846.3</b>	<b>2,059.2</b>
계속사업법인세비용	454.3	176.2	239.3	395.1	440.6
당기순이익	1,381.9	647.3	879.2	1,451.3	1,618.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,317.3</b>	<b>779.7</b>	<b>837.9</b>	<b>1,383.0</b>	<b>1,542.5</b>
매출총이익률 (%)	21.0	14.6	15.1	17.7	18.1
영업이익률 (%)	11.8	4.4	5.0	7.9	8.3
EBITDA 마진률 (%)	21.9	15.7	16.6	19.3	19.3
세전이익률 (%)	10.3	3.3	4.2	6.9	7.4
지배주주순이익률 (%)	7.4	3.1	3.2	5.2	5.5
ROA (%)	3.4	1.6	1.6	2.6	2.8
ROE (%)	13.2	7.3	7.5	11.5	11.6
ROIC (%)	8.6	3.5	3.8	6.1	6.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	6.3	10.7	10.5	6.4	5.7
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.4	6.4	5.6	4.5	4.2
P/S	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.3	3.3	3.1	3.1	3.1
<b>성장성 (%)</b>					
매출액 증가율	10.9	41.2	4.6	1.7	4.2
영업이익 증가율	17.9	-47.2	19.6	58.8	10.2
세전이익 증가율	16.5	-55.2	35.8	65.1	11.5
지배주주순이익 증가율	24.1	-40.8	7.5	65.1	11.5
EPS 증가율	24.2	-40.8	7.5	65.1	11.5
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	328.8	339.9	327.6	308.8	286.6
유동비율	68.4	64.4	71.6	78.0	82.5
순차입금/자기자본	114.6	148.0	132.8	110.0	94.2
영업이익/금융비용	4.1	1.4	1.3	2.1	2.4
총차입금 (십억원)	19,468.6	22,529.5	22,529.5	22,529.5	22,529.5
순차입금 (십억원)	12,566.4	16,960.8	15,961.3	14,438.8	13,557.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	3,575	2,115	2,273	3,754	4,187
BPS	28,356	29,659	31,178	34,172	37,598
SPS	48,387	68,301	71,437	72,665	75,684
DPS	750	750	750	750	750

대한항공 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	