2026.04.14

대한항공 (003490)

실적 추정치 하향하나, 전쟁 리스크 해소에 주목

투자의견 Buy, 목표주가 34,000원 유지

대한항공에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 34,000원을 유지한다. 목표주가는 2027년 기준 EBITDA에 Target Mutiple 5.4배를 적용하고 2026년말 예상 순차입금을 차감해 산정했다(2027년 Target P/E 11.8배, P/B 1.07배). 유가 급등에 따라 보수적인 제트유가 전망 하에 2026 연결 영업이익은 적자전환이 예상된다. 다만 이란 전쟁 리스크가 해소될수록 유가 하락과 원/달러 하락에 대한 방향성이 잡혀 실적 추정치는 상향될 수 있고, 주가 측면에서는 전쟁 리스크 해소 관련 수혜주로 부각 받을 수 있다. 2027년 대한항공, 아시아나항공 합병 시너지 본격화와 무인기 양산 및 대형 계약 기대감도 여전히 유효하다.

1Q26 별도 영업이익 5,169억원(+25.1% YoY)

1Q26 별도 기준 대한항공의 매출액은 4.5조원(-0.8% YoY), 영업이익은 5,169억원(+25.1 YoY, OPM 11.4%)를 기록했다. 유가 상승분은 아직 비용에 전이되지 않았고, 중동 수혜로 여객과 화물 실적이 호조를 보였고, 일회성 기타 수익이 2,000여억원 이상 인식되며 영업이익은 컨센서스를 35% 상회하였다.

1Q26 국제 여객 매출액은 2.5조원(+7.4% YoY)을 기록했다. 주요 지표로는 운임 127원/km(+3.4% YoY), RPK +3.8% YoY, L/F 88.5%(+3.5% YoY)로 이란 전쟁으로 한국 - 구주 노선 포함 환승 수요가 늘어나면서 국제선 실적이 호조를 보였다. 별도 화물 매출액은 1.1조원(+3.5% YoY)을 기록했다. 주요 지표로 운임 525원/km(+1.7% YoY), FTK(수송) +1.8% YoY, L/F 70.2%(-0.3%p YoY)다. AI 관련 고부가가치 상품 및 이란 전쟁 사태로 인한 선제적 재고 확충 물량으로 견조한 수송과 운임 실적을 기록했다. 영업비용은 4.0조원(+10.9% YoY, -0.5% QoQ)를 기록했다. 항공기 자산 증가로 감가상각비가 크게 증가하는 등 전반적인 비용 증가가 있었다. 다만 유가 급등에도 유가와 실적의 시점 반영 차이로 1Q26 유류단가는 전분기와 유사했던 것으로 추정된다. 영업외손익은 -1,948억원으로 원화 약세에 따라 외화환산손익이 -3,895억원(순외화부채 55억달러), 달러와 유가 헷지 전략으로 파생상품손익에서 +2,894억원을 기록했다.

2Q26 별도 적자 예상, 전쟁 리스크 해소 방향성이 더욱 중요

2Q26 별도 기준 매출액 4.9조원(+22.9% YoY), 영업이익을 -1,586억원(적전 YoY)로 전망한다. WTI 상승 대비 제트유가 상승 폭이 더욱 가파르며 4월 9일 기준 제트유가는 216달러/배럴을 기록하고 있다. 이는 1Q25 평균 124달러/배럴 대비 2배 가까이 상승한 것이다. 실적 추정에 있어 2Q26 제트유가 175달러/배럴(+41.7% QoQ)로 가정하여 유류비 증가를 전분기 대비 +1.0조원으로 추정했다. 유류할증료를 감안한 국제선 운임을 전분기대비 +23%, 항공화물 운임을 +17%로 운임 상승에 따라 5,000여억원 이상의 매출 증가 효과를 반영하였다. 다만 유가 헷지에 따른 파생상품이익으로 순이익은 -320억원으로 추정하였다.

2026년 제트유가 평균을 137달러/배럴로 가정 시 별도 기준 2026년 영업이익은 1.1조원(-30.1% YoY), 연결 영업이익은 -1,448억원(적자 전환)이 예상된다. 현재의 제트유가가 200달러를 상회하고 있어 실적 추정치의 변동성은 매우 높은 구간이다.

iM증권

Company Brief

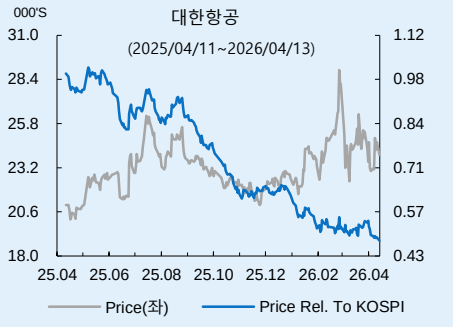
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**34,000원(유지)**
종가(2026.04.13)	**23,950원**
상승여력	**42.0 %**

Stock Indicator	
자본금	1,847십억원
발행주식수	36,933만주
시가총액	8,845십억원
외국인지분율	19.5%
52주 주가	20,150~28,950원
60일평균거래량	3,106,076주
60일평균거래대금	77.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.4	3.7	8.9	14.0
상대수익률	-7.3	-19.3	-54.2	-122.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	25,226	27,614	26,869	28,574
영업이익(십억원)	1,114	-145	1,699	2,628
순이익(십억원)	780	176	1,055	1,662
EPS(원)	2,117	479	2,864	4,512
BPS(원)	29,749	29,462	31,562	35,309
PER(배)	10.6	50.0	8.4	5.3
PBR(배)	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	7.1	1.6	9.1	12.8
배당수익률(%)	3.3	3.1	3.1	3.1
EV/EBITDA(배)	5.9	7.7	4.6	3.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. 대한항공 1Q26P 영업실적 및 컨센서스 비교(별도)

(십억원, %)	1Q26P	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q25	YoY %	4Q25	QoQ %	1Q26E	Diff %	1Q26E	Diff %
매출액	4,515	4,552	-0.8	3,956	14.1	4,254	6.1	4,197	7.6
영업이익	517	413	25.1	351	47.3	384	34.5	363	42.4
세전이익	322	331	-2.8	253	27.4	295	9.2	332	-3.0
지배주주순이익	243	284	-14.5	193	25.6	215	12.8	241	0.7
영업이익률	11.4	9.1	2.4	8.9	2.6	9.0	2.4	11.3	0.1
지배주주순이익률	7.1	7.3	-0.1	6.4	0.7	6.9	0.2	8.7	-1.6

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	27,614	25,226	9.5	25,127	9.9	24,615	12.2
영업이익	-145	1,114	적전	1,406	적전	1,226	적전
세전이익	-393	823	적전	1,205	적전	958	적전
지배주주순이익	176	780	-77.4	830	-78.8	819	-78.5
영업이익률	-0.5	4.4	-4.9	5.6	-6.1	5.0	-5.5
지배주주순이익률	-1.4	3.3	-4.7	4.8	-6.2	3.9	-5.3

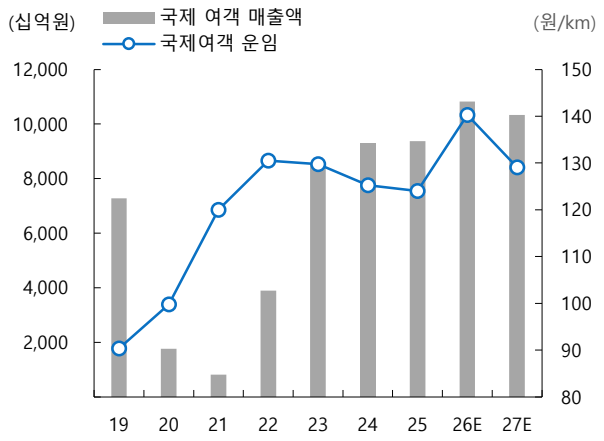
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 대한항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	27,614	26,869	24,615	25,523	12.2	5.3
영업이익	-145	1,699	1,226	1,777	적전	-4.4
영업이익률	-0.5	6.3	5.0	7.0	-5.5	-0.7
EBITDA	3,049	5,061	4,417	5,116	-31.0	-1.1
세전이익	-393	1,222	958	1,283	적전	-4.7
지배주주순이익	176	1,055	819	1,047	-78.5	0.7
지배주주순이익률	0.6	3.9	3.3	4.1	-2.7	-0.2
EPS	479	2,864	2,224	2,843	-78.5	0.7
BPS	29,462	31,562	31,127	33,205	-5.3	-4.9

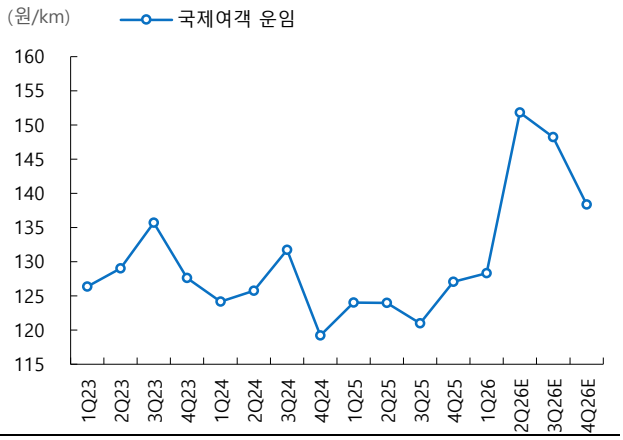
자료: iM증권

그림1. 대한항공(별도) 국제 여객 매출액 및 운임 추이



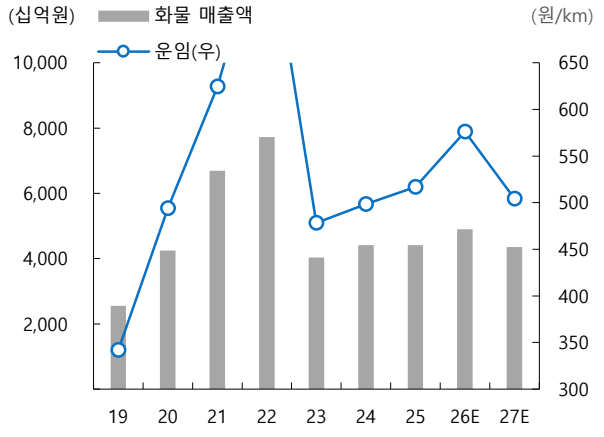
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림2. 대한항공(별도) 분기별 국제 여객 운임 추이 및 전망



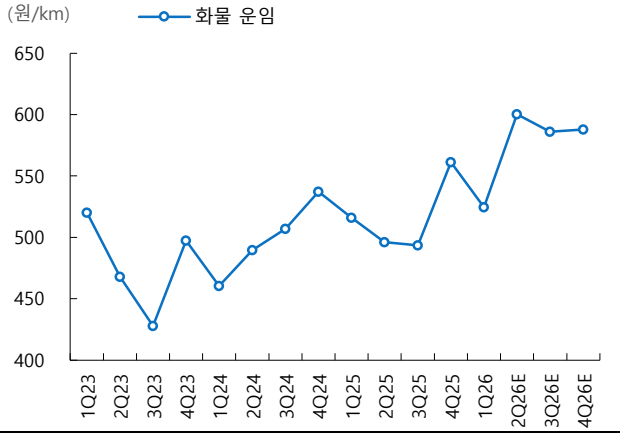
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림3. 대한항공(별도) 화물 매출액 및 운임 추이



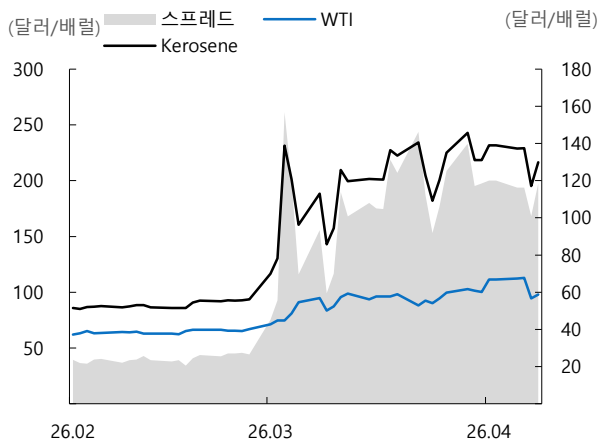
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

그림4. 대한항공(별도) 분기별 화물 운임 추이 및 전망



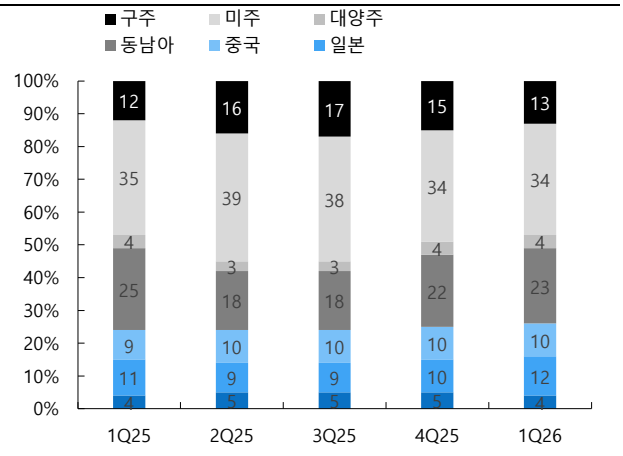
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림5. WTI와 케로신 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 국제선 노선별 매출 비중



자료: Dart, iM증권 리서치본부

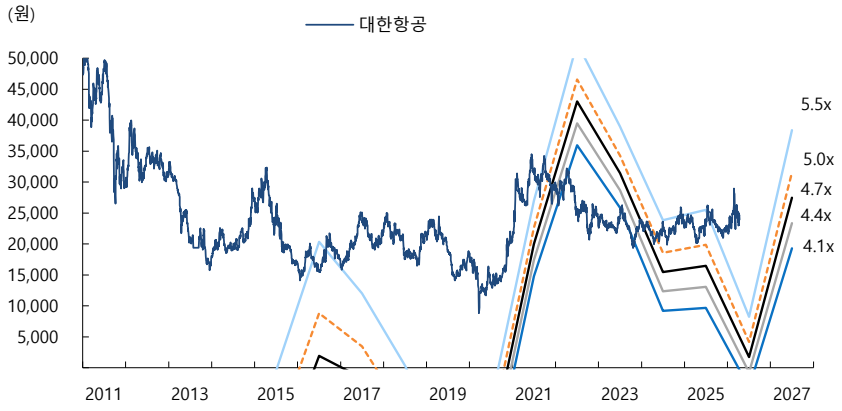
표1. 대한항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	3,035	4,347	3,448	3,856	4,066	3,049	5,061	2025년부터 아시아나 실적 반영
(A) 영업이익	1,418	2,831	1,790	2,110	1,114	-145	1,699	
- 대한항공(별도)	1,418	2,831	1,790	2,110	1,539	1,077	1,913	
- 아시아나항공(연결)	93	599	620	276	-345	-1,043	-216	
(B) 감가상각비	1,695	1,650	1,723	1,796	2,953	3,194	3,362	
- 대한항공(별도)	1,695	1,650	1,723	1,796	1,965	2,154	2,302	
- 아시아나항공(연결)	1,324	990	1,005	1,153	941	862	887	
EPS (원)	1,661	4,694	2,882	3,577	2,130	479	2,864	지배주주순이익 기준
BPS (원)	19,418	24,426	25,870	28,442	29,668	29,462	31,562	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	20.8	6.9	9.1	7.3	12.3			최근 3년 평균: 9.6
평균 P/E (배)	17.8	5.7	8.0	6.0	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	0.75	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	5.6			최근 3년 평균: 5.1
평균 EV/EBITDA(배)	5.5	3.3	3.8	5.4	5.3			최근 3년 평균: 4.8
저점 EV/EBITDA(배)	4.0	2.8	3.4	5.1	5.0			최근 3년 평균: 4.5
ROE(%)	8.6	19.2	11.1	12.6	7.2	1.6	9.1	
(C) 적용 EBITDA (십억원)						5,061		2027년 EBITDA
(D) Target EV 배수						5.4		글로벌 FSC 평균
(E) 순차입금	7,295	4,584	4,607	12,372	13,500	15,000		4Q24 아시아나항공 B/S 통합
(F) 주식수(백만주)						368.2		
목표주가 (원) ([C*D-E]/F*10^3)						**34,000**		**Target P/E 11.8x, Target P/B 1.07x**
전일 종가 (원)						23,950		12M fwd P/E 8.4x, P/B 0.76x
상승 여력						42.0		

자료: iM증권 리서치본부

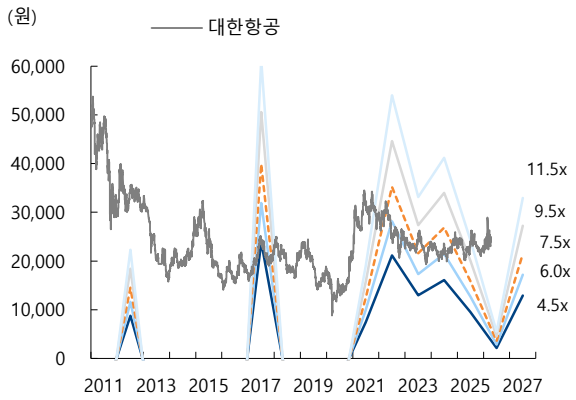
주: 아시아나항공의 B/S는 4Q24부터 연결, I/S는 1Q25부터 연결 인식

그림7. 대한항공 EV/EBITDA Band



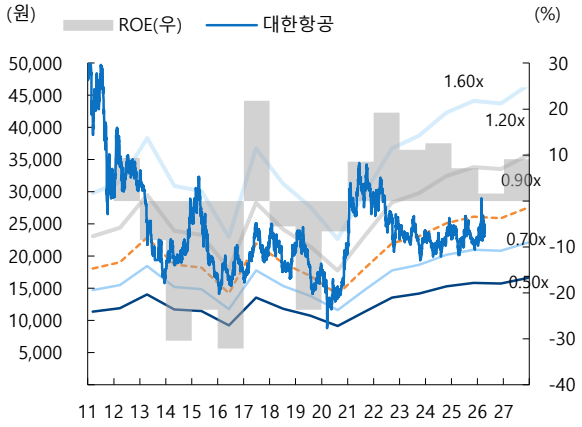
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림8. 대한항공 P/E Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림9. 대한항공 P/B Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표5. 대한항공(별도) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
주요 가정											
평균환율	1,453	1,399	1,387	1,449	1,495	1,450	1,430	1,420	1,422	1,449	1,420
WTI(달러/배럴)	72	64	65	59	72	90	85	80	65	82	69
국제선											
ASK(백만석km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,110	21,359	22,007	22,120	89,508	87,596	91,555
YoY	*2.5*	*-0.9*	*-0.1*	*3.7*	*-0.3*	*-1.0*	*-2.7*	*-4.4*	*1.3*	*-2.1*	*4.5*
RPK(백만인km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,560	18,875	19,442	19,344	75,575	77,222	80,043
YoY	*4.5*	*-0.2*	*0.4*	*2.2*	*3.8*	*2.8*	*2.3*	*-0.2*	*1.7*	*2.2*	*3.7*
L/F(%)	84.9	85.0	84.0	83.8	88.5	88.4	88.3	87.5	84.4	88.2	87.4
Yield(원km)	124	124	121	127	128	152	148	138	124	142	135
YoY	*-0.1*	*-1.4*	*-8.2*	*6.6*	*3.4*	*22.5*	*22.5*	*8.9*	*-1.0*	*14.3*	*-4.9*
화물											
AFTK(백만톤km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,065	2,973	3,092	11,995	12,090	12,310
YoY	*-3.4*	*-2.5*	*-0.9*	*2.3*	*2.2*	*4.1*	*-2.0*	*-0.9*	*-1.1*	*0.8*	*1.8*
FTK(백만톤km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,162	2,119	2,161	8,530	8,521	8,631
YoY	*-5.6*	*-5.0*	*-2.1*	*-1.5*	*1.8*	*1.6*	*-2.0*	*-1.6*	*-3.6*	*-0.1*	*1.3*
L/F(%)	71	72	71	70	70	71	71	70	71	70	70
Yield(원km)	516	496	493	561	525	600	586	588	517	576	504
YoY	*12.1*	*1.3*	*-2.7*	*4.5*	*1.7*	*21.1*	*18.8*	*4.7*	*3.7*	*11.5*	*-12.5*
실적 추정											
매출액	**3,956**	**3,986**	**4,009**	**4,552**	**4,515**	**4,900**	**4,821**	**4,810**	**16,502**	**19,046**	**18,278**
YoY	*3.5*	*-0.9*	*-5.5*	*13.0*	*14.1*	*22.9*	*20.3*	*5.7*	*2.4*	*15.4*	*-4.0*
국제 여객	2,337	2,275	2,299	2,464	2,510	2,866	2,882	2,677	9,374	10,935	10,788
국내 여객	99	121	123	128	103	144	158	129	470	535	526
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,298	1,242	1,271	4,409	4,901	4,352
기타	466	534	521	727	811	592	538	734	2,248	2,676	2,612
영업비용	3,605	3,587	3,632	4,139	3,998	5,059	4,605	4,308	**14,963**	**17,970**	**16,365**
YoY	*6.5*	*-0.6*	*0.3*	*15.1*	*10.9*	*41.0*	*26.8*	*4.1*	*5.3*	*20.1*	*-8.9*
유류비	1,096	958	1,016	1,128	1,083	2,117	1,742	1,310	4,197	6,253	4,781
감가상각비	463	466	509	527	525	530	531	568	1,965	2,154	2,302
인건비	793	875	786	982	796	980	940	962	3,436	3,679	3,638
공항관련비	768	753	810	836	730	768	786	791	3,167	3,075	3,206
정비비	169	143	149	149	160	161	161	162	611	644	651
기타	315	391	364	517	704	503	444	514	1,587	2,166	1,787
영업이익	**351**	**399**	**376**	**413**	**517**	**-159**	**215**	**503**	**1,539**	**1,077**	**1,913**
YoY	*-19.5*	*-3.5*	*-39.2*	*-5.1*	*47.3*	*적전*	*-42.8*	*21.7*	*-19.1*	*-30.1*	*77.7*
영업이익률	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	-3.2	4.5	10.5	*9.3*	*5.7*	*10.5*
영업외손익	-94	156	-223	-77	-194	121	-16	-34	-237	-123	-229
세전이익	253	551	145	331	322	-38	200	469	1,280	953	1,683
순이익	193	396	92	284	243	-32	170	340	965	721	1,220
순이익률(%)	4.9	9.9	2.3	6.2	5.4	-0.7	3.5	7.1	5.8	3.8	6.7

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표6. 아시아나항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**2,074**	**1,887**	**1,681**	**1,624**	**1,802**	**1,862**	**1,814**	**1,623**	**7,267**	**7,101**	**7,135**
YoY	*3.3*	*-6.4*	*-22.8*	*-23.3*	*-13.1*	*-1.3*	*7.9*	*-0.1*	*-12.6*	*-2.3*	*0.5*
아시아나항공	1,743	1,676	1,464	1,314	1,472	1,545	1,516	1,331	6,197	5,864	5,899
YoY	*6.7*	*-3.5*	*-22.1*	*-27.4*	*-15.5*	*-7.8*	*3.5*	*1.3*	*-12.2*	*-5.4*	*0.6*
에어부산	250	171	176	235	273	259	239	237	833	1,008	1,002
YoY	*-8.3*	*-27.2*	*-29.5*	*-5.5*	*9.2*	*51.0*	*35.6*	*0.8*	*-17.3*	*21.0*	*-0.6*
기타	82	40	41	75	57	59	59	55	237	229	234
YoY	*-21.1*	*-9.8*	*-14.3*	*31.1*	*-30.4*	*46.0*	*44.7*	*-26.5*	*-6.0*	*-3.4*	*1.8*
영업비용	**2,019**	**1,894**	**1,879**	**1,828**	**1,949**	**2,250**	**2,120**	**1,824**	**7,620**	**8,144**	**7,351**
YoY	*3.7*	*-5.2*	*-6.1*	*-12.9*	*-3.4*	*18.8*	*12.9*	*-0.2*	*-5.3*	*6.9*	*-9.7*
아시아나항공	1,751	1,642	1,640	1,497	1,623	1,871	1,774	1,509	6,529	6,776	6,088
YoY	*5.2*	*-7.1*	*-6.3*	*-18.4*	*-7.3*	*14.0*	*8.2*	*0.8*	*-6.9*	*3.8*	*-10.2*
에어부산	204	182	205	240	274	330	292	259	832	1,155	1,015
YoY	*1.5*	*-16.0*	*-3.7*	*4.9*	*34.0*	*80.7*	*42.5*	*7.8*	*-3.3*	*38.8*	*-12.1*
기타	64	70	34	90	53	49	55	56	258	214	248
YoY	*-21.5*	*426.0*	*-8.0*	*165.4*	*-16.8*	*-29.3*	*61.0*	*-37.8*	*56.0*	*-17.3*	*16.3*
영업이익	**55**	**-7**	**-198**	**-204**	**-148**	**-388**	**-306**	**-201**	**-353**	**-1,043**	**-216**
YoY	*-11.1*	*적전*	*적전*	*적전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*-228.0*	*195.7*	*-79.3*
아시아나항공	-8	34	-176	-183	-150	-326	-258	-178	-333	-912	-189
YoY	*적지*	*흑전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적전*	*적지*	*적지*	*-886.2*	*174.2*	*-79.3*
에어부산	40	-11	-29	-5	-1	-71	-53	-22	-5	-147	-13
YoY	*-43.4*	*적전*	*적전*	*적전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*-103.1*	*3,148.8*	*-91.1*
기타	23	-30	7	-16	4	9	4	-1	-16	16	-15
YoY	*2.6*	*적전*	*-37.1*	*적전*	*-82.7*	*흑전*	*-41.0*	*적지*	*-118.1*	*-200.1*	*-193.4*
영업이익률(%)	2.7	-0.4	-11.8	-12.5	-8.2	-20.8	-16.9	-12.4	-4.9	-14.7	-3.0
아시아나항공	-0.5	2.0	-12.0	-13.9	-10.2	-21.1	-17.0	-13.4	-5.4	-15.6	-3.2
에어부산	16.1	-6.5	-16.2	-2.1	-0.5	-27.5	-22.0	-9.3	-0.5	-14.6	-1.3
기타	28.4	-74.4	16.1	-20.9	7.1	15.6	6.6	-2.2	-6.6	6.9	-6.3
영업외손익	128	243	-239	-200	-170	90	-13	-40	-68	-133	-254
아시아나항공	148	265	-216	-103	-115	90	3	-25	95	-48	-183
에어부산	0	46	-35	-30	-41	16	-1	-5	-19	-31	-41
기타	-20	-69	12	-67	-13	-16	-15	-10	-144	-54	-30
세전이익	144	179	-336	-280	-230	-215	-229	-173	-293	-846	-332
지배주주순이익	**126**	**161**	**-308**	**-262**	**-211**	**-191**	**-206**	**-160**	**-283**	**-767**	**-307**
아시아나	111	233	-304	-177	-193	-171	-185	-148	-137	-696	-270
에어부산(41.89%)	13	12	-21	-13	-13	-17	-17	-9	-9	-56	-17
기타	1	-84	18	-72	-5	-2	-4	-4	-137	-15	-21

자료: Dart, iM증권

표6. 대한항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**6,492**	**6,211**	**6,027**	**6,496**	**6,761**	**7,092**	**6,984**	**6,777**	**25,226**	**27,614**	**26,869**
YoY	*51.3*	*41.1*	*28.9*	*44.3*	*4.1*	*14.2*	*15.9*	*4.3*	*41.2*	*9.5*	*-2.7*
대한항공	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	4,900	4,821	4,810	16,502	19,046	18,278
YoY	*3.5*	*-0.9*	*-5.5*	*13.0*	*14.1*	*22.9*	*20.3*	*5.7*	*2.4*	*15.4*	*-4.0*
아시아나항공(연결)	2,074	1,887	1,681	1,624	1,802	1,862	1,814	1,623	*7,267*	*7,101*	*7,135*
YoY	*3.3*	*-6.4*	*-22.8*	*-23.3*	*-13.1*	*-1.3*	*7.9*	*-0.1*	*-12.6*	*-2.3*	*0.5*
진에어	418	306	304	353	413	299	320	313	1,381	1,345	1,325
YoY	*-2.9*	*-0.7*	*-16.5*	*-1.5*	*-1.3*	*-2.3*	*5.0*	*-11.2*	*-5.5*	*-2.6*	*-1.5*
영업비용	6,061	5,841	5,869	6,341	6,399	7,728	7,142	6,490	24,112	27,759	25,170
YoY	*61.5*	*47.5*	*46.4*	*57.0*	*5.6*	*32.3*	*21.7*	*2.3*	*217.3*	*146.4*	*75.7*
대한항공	3,605	3,587	3,632	4,139	3,998	5,059	4,605	4,308	14,963	17,970	16,365
YoY	*6.5*	*-0.6*	*0.3*	*15.1*	*10.9*	*41.0*	*26.8*	*4.1*	*5.3*	*20.1*	*-8.9*
아시아나항공(연결)	2,019	1,894	1,879	1,828	1,949	2,250	2,120	1,824	7,620	8,144	7,351
YoY	*21.3*	*7.2*	*7.3*	*-0.4*	*-3.4*	*18.8*	*12.9*	*-0.2*	*-5.3*	*6.9*	*-9.7*
진에어	360	348	327	337	409	376	376	324	1,371	1,485	1,301
YoY	*8.4*	*13.4*	*0.7*	*0.6*	*13.8*	*8.0*	*15.0*	*-3.8*	*217.1*	*124.8*	*18.8*
영업이익	**431**	**370**	**158**	**155**	**361**	**-636**	**-157**	**287**	**1,114**	**-145**	**1,699**
YoY	*-19.8*	*-16.4*	*-76.3*	*-66.6*	*-16.2*	*적전*	*적전*	*85.4*	*-47.2*	*-113.0*	*흑전*
대한항공	350.9	399	376	413	516.9	-159	215	503	1,539	1,077	1,913
YoY	*-19.5*	*-3.5*	*-39.2*	*-5.1*	*47.3*	*적전*	*-42.8*	*21.7*	*-19.1*	*-30.1*	*77.7*
아시아나항공(연결)	55	-7	-198	-204	-148	-388	-306	-201	-352.8	-1,043	-216
YoY	*-11.1*	*적전*	*적전*	*적전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적전*	*적지*	*적지*
진에어	58	-42	-23	-10	3	-77	-56	-10	-17	-141	23.8
YoY	*-40.8*	*적전*	*적전*	*적전*	*-94.2*	*적지*	*적지*	*적지*	*적전*	*적지*	*흑전*
영업이익률(%)	6.6	6.0	2.6	2.4	5.3	-9.0	-2.3	4.2	4.4	-1	6
대한항공	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	-3.2	4.5	10.5	9.3	6	10
아시아나항공	2.7	-0.4	-11.8	-12.5	-8.2	-20.8	-16.9	-12.4	-4.9	-14.7	-3.0
진에어	13.9	-13.8	-7.4	-3.0	0.8	-25.8	-17.7	-3.3	-1	-10	2
영업외손익	21	409	-491	-229	-377	222	-23	-69	-720	-248	-477
대한항공	-94	156	-223	-77	-194	121	-16	-34	-237	-123	-229
아시아나항공(연결)	128	243	-239	-200	-170	90	-13	-40	-68	-133	-254
진에어	0	22	-12	-10	-13	9	2	1	0	-1	-5
세전이익	452	779	-334	-74	-16	-414	-181	218	823	-393	1,222
지배주주순이익	**285**	**485**	**-119**	**129**	**100**	**-191**	**20**	**247**	**780**	**176**	**1,055**
대한항공	193	396	92	284	243	-32	170	340	965	721	1,220
아시아나(63.88%)	80	103	-196	-167	-135	-122	-131	-103	-181	-490	-196
진에어(54.91%)	25	-9	-15	-7	-4	-28	-22	-4	-5	-58	8
기타	-14	-5	0	20	-4	-9	4	14	1	4	23

자료: Dart, iM증권

표1. 글로벌 항공사 손익 및 벨류에이션(CY 기준)

(백만USD, %)		대한항공	델타항공	ANA홀딩스	싱가포르항공	에어캐나다	케세이퍼시픽
시가총액(백만USD)		5,957	44,557	8,647	16,243	3,969	8,898
매출액 증가율(%)	2024	10.9	6.2	10.0	7.0	1.9	10.5
	2025	41.2	2.8	11.3	2.8	0.5	11.9
	2026E	2.1	2.1	6.3	2.5	8.2	8.8
	2027	4.2	3.6	2.0	4.3	5.9	1.4
영업이익 증가율(%)	2024	17.9	8.6	-5.4	-7.0	-44.6	-9.2
	2025	-47.2	-2.9	5.7	-33.4	-27.3	3.1
	2026E	28.6	-9.2	-8.1	15.3	-1.9	-13.5
	2027E	39.7	33.0	17.5	1.9	54.4	9.0
영업이익률(%)	2024	11.8	9.7	8.7	14.2	5.7	13.3
	2025	4.4	9.2	8.3	9.2	4.1	12.3
	2026E	5.6	8.2	7.1	10.4	3.7	9.7
	2027E	7.5	10.5	8.2	10.1	5.4	10.5
P/E(배)	2024	6.3	10.3	8.5	10.1	7.5	6.4
	2025	10.6	11.2	8.9	7.6	10.3	7.5
	2026E	12.5	12.6	10.2	17.5	15.1	8.6
	2027E	7.7	9.0	8.2	15.6	8.3	7.1
P/B(배)	2024	0.8	2.6	1.1	1.3	3.2	1.2
	2025	0.8	2.2	1.0	1.3	2.2	1.4
	2026E	0.8	1.9	0.9	1.3	2.1	1.2
	2027E	0.7	1.6	0.8	1.2	1.7	1.1
EV/EBITDA(배)	2024	5.5	6.2	4.1	4.6	4.3	4.6
	2025	6.5	6.6	3.7	5.9	4.0	5.0
	2026E	6.4	6.9	3.8	5.7	3.8	4.6
	2027E	5.4	5.3	3.3	5.5	3.0	4.4
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	6.9	14.7	9.6	7.2	19.1	14.4
	2027E	9.8	19.9	11.2	8.2	19.5	16.6

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: ANA홀딩스는 3월 31일 결산, CY2026년는 FY2027년

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,709	8,820	10,181	12,507
현금 및 현금성자산	1,870	991	774	2,197
단기금융자산	3,699	2,959	3,699	3,699
매출채권	1,576	1,678	1,718	1,871
재고자산	1,449	1,512	2,272	2,906
비유동자산	40,697	40,991	40,794	40,536
유형자산	32,944	33,328	33,218	33,041
무형자산	2,986	2,873	2,765	2,661
자산총계	50,406	49,811	50,976	53,043
유동부채	15,081	14,193	14,135	14,354
매입채무	335	447	448	466
단기차입금	2,027	2,077	2,076	2,075
유동성장기부채	3,628	4,143	4,255	4,353
비유동부채	23,866	24,777	25,371	25,895
사채	2,623	3,461	4,051	4,574
장기차입금	3,277	3,351	3,356	3,356
부채총계	38,947	38,969	39,506	40,249
지배주주지분	10,954	10,740	11,498	12,862
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	3,949	3,849	4,626	6,011
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	505	101	-28	-68
자본총계	11,459	10,842	11,470	12,794

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	25,226	27,614	26,869	28,574
증가율(%)	41.2	9.5	-2.7	6.3
매출원가	21,550	25,092	22,797	23,488
매출총이익	3,675	2,522	4,072	5,086
판매비와관리비	2,562	2,667	2,373	2,458
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,114	-145	1,699	2,628
증가율(%)	-47.2	적전	흑전	54.7
영업이익률(%)	4.4	-0.5	6.3	9.2
이자수익	249	210	238	238
이자비용	807	576	586	586
지분법이익(손실)	22	13	17	16
기타영업외손익	228	462	204	212
세전계속사업이익	823	-393	1,222	2,159
법인세비용	176	-165	297	538
세전계속이익률(%)	3.3	-1.4	4.5	7.6
당기순이익	647	-227	925	1,622
순이익률(%)	2.6	-0.8	3.4	5.7
지배주주귀속 순이익	780	176	1,055	1,662
기타포괄이익	-16	-2	-2	-2
총포괄이익	631	-230	923	1,619
지배주주귀속총포괄이익	631	-230	923	1,619

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,075	2,149	4,671	5,782
당기순이익	647	-227	925	1,622
유형자산감가상각비	-	3,935	4,133	4,325
무형자산상각비	117	121	117	112
지분법관련손실(이익)	22	13	17	16
투자활동 현금흐름	-2,340	-1,827	-3,202	-2,694
유형자산의 처분(취득)	-4,289	-3,520	-3,420	-3,656
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	988	740	-740	-
재무활동 현금흐름	-2,137	371	-400	-484
단기금융부채의증감	-	102	10	9
장기금융부채의증감	-	911	594	523
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-289	-277	-277	-277
현금및현금성자산의증감	-346	-879	-217	1,423
기초현금및현금성자산	2,216	1,870	991	774
기말현금및현금성자산	1,870	991	774	2,197

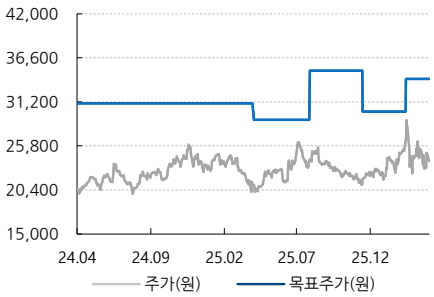
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	2,117	479	2,864	4,512
BPS	29,749	29,462	31,562	35,309
CFPS	2,436	11,494	14,405	16,562
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	10.6	50.0	8.4	5.3
PBR	0.8	0.8	0.8	0.7
PCR	9.3	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	5.9	7.7	4.6	3.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.1	1.6	9.1	12.8
EBITDA이익률	15.7	11.0	18.8	21.4
부채비율	339.9	359.4	344.4	314.6
순부채비율	52.2	83.8	80.8	66.1
매출채권회전율(x)	15.9	17.0	15.8	15.9
재고자산회전율(x)	19.3	18.7	14.2	11.0

자료 : 대한항공, iM증권 리서치본부

대한항공 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-14	Buy	29,000	-21.2%	-9.5%
2025-08-08	Buy	35,000	-34.3%	-26.9%
2025-11-26	Buy	30,000	-22.8%	-11.8%
2026-02-24	Buy	34,000		



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 기관투자가 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-