

# 대한항공 (003490)

## 명확한 성장 방향성, 기업 가치도 상승할 것

### 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 40,000원으로 상향

투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 34,000원에서 40,000원으로 상향한다. 예상 대비 빠른 유가 하락 추세와 아시아나항공 합병 기일 확정에 따른 투자 심리 개선으로 Target EV/EBITDA 배수를 5.4배에서 5.7배(글로벌 FSC 피어 대비 10% 할증)로 상향했다. 2Q26 유가 급등에도 경쟁사 대비 여객, 화물 운임에 유가 상승분을 충분히 전가하여 실적 방어 능력이 돋보일 것으로 예상되며 이러한 흐름은 3Q26에도 유효할 것으로 보인다. 합병 기일이 확정(12월 16일)되며 2027년 본격적인 시너지를 기대할 수 있다. 보수적으로 연간 3,000~4,000여억원의 영업이익 플러스 효과가 기대되며, 기업가치 증대 가시성이 매우 높다고 판단하여 매수를 권고한다.

### 유가 급등에도 방어 가능한 2Q26 실적, 오히려 기대되는 3Q26 실적

3월부터 시작된 중동 전쟁으로 항공유 가격이 2월 89달러/배럴 대비 2Q26 두 배 이상 상승하며, 2Q26 큰 폭의 유류비 증가가 예상되나 대한항공은 높은 비용 전가 능력, 그리고 여객 수 증가로 실적 방어가 가능할 것으로 예상된다. 2Q26 별도 기준 매출액 4.8조원(+19.2% YoY), 영업이익 1,239억원(-68.9% YoY), 연결 기준으로는 매출액 6.9조원(+10.7% YoY), 영업이익 -1,648억원(적자전환 YoY)이 예상된다.

2Q26 국제선 여객 매출은 2.7조원(+20.7% YoY)으로 추정한다. 4~6월 평균 유류 할증료를 고려 시(미주 노선 기준 44만원, 2025년 평균 운임 대비 39%), 별도 기준 2Q26 국제선 여객 운임은 +17% YoY가 예상된다. 운임 급등에도 대한항공의 4-5월 합산 국제선 여객 수는 전년대비 +8% 증가했다. 권역별로 미주 +10.6%, 구주 +3.6%, 중국 +6.1%, 일본 +12%, 동남아 +2%다. 중동 지역의 항공사의 운항 편수가 크게 감소하며 환승 수요가 크게 증가한 영향이다. 추가적으로 미주 노선은 북중미 월드컵 영향으로 LA를 중심으로 운항 편수와 여객 수가 동시에 증가하고 있다. 2Q26 화물 매출은 1.3조원(+20.8% YoY)로 추정한다. 전년동기대비 화물 운임은 +10.9%, FTK +1.6%를 예상하는데, 유류 할증료와 반도체 중심의 고부가가치 상품의 수출 증가로 운임과 수송량 모두 증가가 예상된다. 2Q26 영업비용은 4.6조원(+29.0% YoY)로 YoY 크게 증가할 예정이다. 유류비가 1.8조원으로 전년동기대비 87%(8,300여억원) 증가한 영향이다. 3월 유가 상승분은 4월부터 손익에 영향을 미치며 3~5월 유가 급등 시기의 비용 부담이 2Q26에 온기 반영될 것으로 보인다. 특히 5월 유류할증료는 최고 단계 기준(197달러/배럴)을 적용했음에도 유류할증료가 유가 상승분을 모두 상쇄하지 못했다.

점진적인 유가 하락 추이를 가정하여, 3Q26 별도 기준 매출액 4.5조원(+11.5% YoY), 영업이익 4,649억원(+23.6% YoY)으로 호실적이 예상된다. 유가와 유류할증료의 스프레드, 견조한 여객과 화물 수요가 호실적의 주요 요인이다. 6월 항공유 가격은 310센트/갤런(130달러/배럴) 수준으로 6월 유류 할증료 산정 유가(410센트/갤런) 대비 100센트/갤런을 하회하며, 이에 대한 영업이익 플러스 효과는 약 1,800여억원, 회계상 인식 시점(여객 서비스 제공)을 고려 시 3Q26에 반영될 것으로 전망된다. 전쟁 리스크 해소에도 아직 중동 지역의 항공사는 온전히 운항 편수를 회복하지 못했으며, 최소 3Q26까지 이러한 영향은 지속될 것으로 보인다. 글로벌 국제선 여객 RPK에서 중동 항공사가 차지하는 비중은 14%며, IATA는 2026년 중동 항공사들의 RPK가 전년대비 11% 감소할 것으로 예상하고 있다. 이에 대하여 아시아 항공사들이 수혜를 누리고 있으며, 대한항공은 3Q26 견조한 탑승률(87.4%, +3.4%p YoY)이 전망된다.

### Company Brief

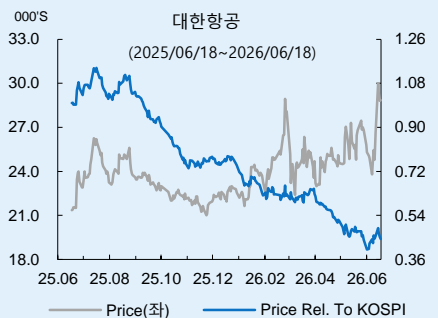
## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	40,000원(상향)
증가(2026.06.18)	28,850원
상승여력	38.6%

Stock Indicator	
자본금	1,847십억원
발행주식수	36,933만주
시가총액	10,648십억원
외국인지분율	22.2%
52주 주가	21,000~30,000원
60일평균거래량	2,147,641주
60일평균거래대금	55.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.8	17.5	27.7	34.8
상대수익률	-12.8	-39.8	-97.8	-169.6

### Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	25,226	26,773	26,747	27,973
영업이익(십억원)	1,114	967	1,887	2,317
순이익(십억원)	780	763	1,368	1,588
EPS(원)	2,117	2,072	3,715	4,312
BPS(원)	29,749	30,482	33,432	36,979
PER(배)	10.6	13.9	7.8	6.7
PBR(배)	0.8	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	7.1	6.8	11.1	11.7
배당수익률(%)	3.3	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	5.9	5.7	4.5	4.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

### 통합 항공사 출범 기일 확정, 기업 가치 증대될 것이 분명

대한항공은 아시아나항공과의 12월 16일 합병할 예정이다. 대한항공이 신주를 발행하여 아시아나항공 주식과 교환하는 방식으로 합병 비율은 1:0.2736432다. 합병 관련 대한항공 신주는 2,033.7만주 발행되며 이는 현재 주식 대비 5.5%에 해당한다.

아시아나항공과의 합병을 통해 장기적인 기업 가치 증대 가능성이 매우 높다고 판단한다. 합병을 통한 영업이익 증대 효과는 2025년 기준 보수적으로도 3,000~4,000여억원 이상으로 예상한다(P +1,500~2,000억원, Q +800~1,200억원, C +1,000억원). 구체적으로 1) 대한항공, 아시아나항공 차이 축소를 통한 전반적인 운임 상승, 2) 스케줄 효율화를 통한 장거리 환승 여객 수 증가, 3) 각종 비용 절감 효과다. 1Q26 기준 아시아나항공 운임은 대한항공 대비 미주 노선에서는 약 22%, 구주 노선에서는 약 30% 저렴하며, 이는 합병 이후 이 차이는 크게 축소될 것으로 예상된다. 주요 환승 노선인 동남아, 중국 ↔ 한국 ↔ 미주 노선에서 양 항공사의 중복 스케줄이 대거 포함되어 있으며, 합병 이후 스케줄은 크게 효율화될 것으로 예상된다. 스케줄 효율화를 통해 특히 미주 노선의 탑승률이 1%p 이상 증대될 것으로 예상된다(2025년 기준 86% 추정). 그리고 비용 단에서도 정비비, 감가상각비, 이자비용 등에서 감소 효과를 기대할 수 있다. 구체적으로 아시아나항공의 엔진 정비의 내재화를 통한 비용 절감, 아시아나항공 운용리스 비용 절감, 보험료 인하 등이 예상된다.

*합병 시너지 관련 자세한 내용은 보고서 참고(거대한 변화를 앞두고 2/24 발간)*

표1. 대한항공 2Q26 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2Q26E	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q25	YoY %	1Q26	QoQ %	2Q26E	Diff %	2Q26E	Diff %
매출액	6,873	6,211	10.7	6,658	3.2	6,726	2.2	7,092	-3.1
영업이익	-165	370	적전	517	적전	-227	적지	-636	적지
세전이익	-233	779	적전	47	적전	-311	적지	-414	적지
지배주주순이익	-14	485	적전	122	적전	-200	적지	-191	적지
영업이익률	-2.4	6.0	-11.0	7.8	-10.2	-3.4	1.0	-9.0	6.6
지배주주순이익률	-3.4	12.5	-21.4	0.7	-4.1	-4.6	1.2	-5.8	2.4

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. 대한항공 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025E	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	26,773	25,226	6.1	27,238	-1.7	27,614	-3.0
영업이익	967	1,114	-13.2	769	25.7	-145	흑전
세전이익	401	823	-51.3	241	66.3	-393	흑전
지배주주순이익	763	780	-2.1	196	288.7	176	333.5
영업이익률	3.6	4.4	-0.8	2.8	0.8	-0.5	4.1
지배주주순이익률	1.5	3.3	-1.8	0.9	0.6	-1.4	2.9

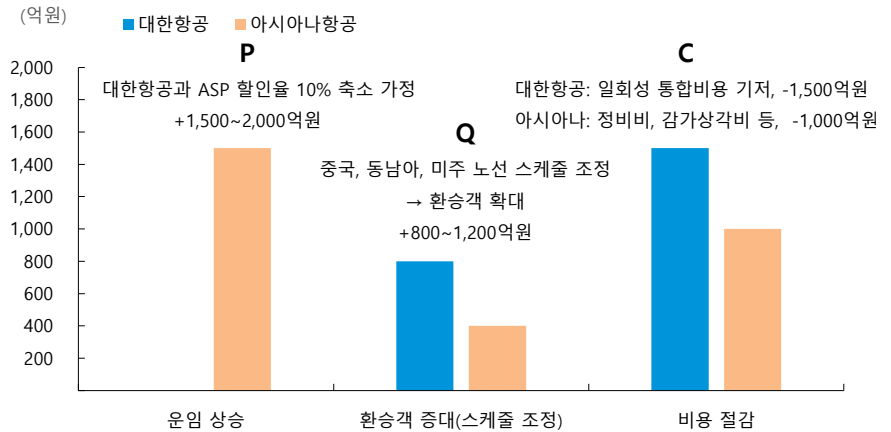
자료: Dart, Quantwise, iM증권

표3. 대한항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	26,773	26,747	27,614	26,869	-3.0	-0.5
영업이익	967	1,887	-145	1,699	흑전	11.0
영업이익률	3.6	7.1	-0.5	6.3	4.1	0.8
EBITDA	4,099	5,177	3,049	5,061	34.4	2.3
세전이익	401	1,368	-393	1,222	흑전	12.0
지배주주순이익	763	1,368	176	1,055	333.5	29.6
지배주주순이익률	2.8	5.1	0.6	3.9	2.2	1.2
EPS	2,072	3,715	479	2,864	332.6	29.7
BPS	30,482	33,432	29,462	31,562	3.5	5.9

자료: iM증권

그림1. 대한항공-아시아나항공 합병 시너지 추정



자료: iM증권 리서치본부

그림2. 합병 이후 환승 수요 늘일 것

주요 환승 노선 시간					주요 미주 노선 시간					
노선	항공사	출발시간	도착 시간	주간 운항 횟수	노선	항공사	출발시간	도착 시간	주간 운항 횟수	
푸둥 → 인천	대한항공	08:50	12:00	7	인천 → 뉴욕	대한항공	10:00	10:00	7	
		11:20	14:25	7			19:30	19:30	7	
		14:00	17:10	7		아시아나	09:00	09:00	7	
	아시아나	08:25	11:20	7		인천 → LA	대한항공	14:30	08:30	7
		11:35	14:30	7				19:40	13:40	7
		13:10	16:00	7			아시아나	21:00	15:10	7
		16:25	19:20	7	인천 → 시애틀	대한항공	16:10	09:00	7	
마닐라 → 인천	대한항공	0:55	06:00	7		아시아나	21:00	13:55	7	
		3:10	08:10	7	인천 → 샌프란	대한항공	16:00	21:30	7	
		12:30	17:25	7		아시아나	12:45	06:30	5	
		23:40	04:25	7						
	아시아나	12:05	16:55	7						
		23:50	05:00	7						

시간대 다변화를 통한 모객 확대



신규 미주 노선 확대(애틀랜타, 덴버), 공급좌석 확대와 탑승률 개선

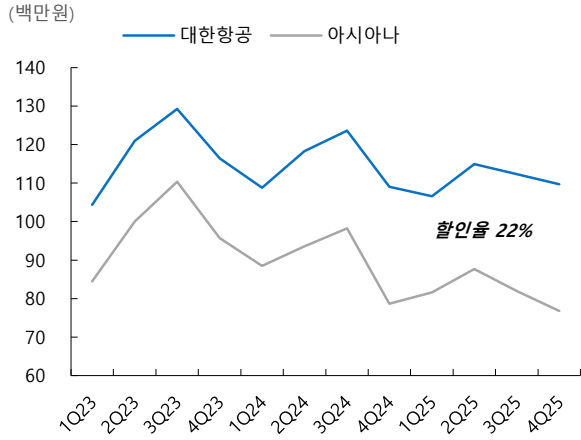
자료: iM증권 리서치본부

표1. 대한항공(별도) 미주 노선 탑승률 개선 시 실적 증가

내용	실적
미주 노선 여객 수(2025, 명)	3,140,022
2025년 평균 탑승률(추정)	86.1%
2025년 대한항공 미주 노선 매출(십억원)	3,588
미주 노선 평균 ASP(편도, 백만원)	1.14
탑승률 1%p 개선 시 매출 증가(십억원)	41.7
탑승률 2%p 개선 시 매출 증가(십억원)	83.3

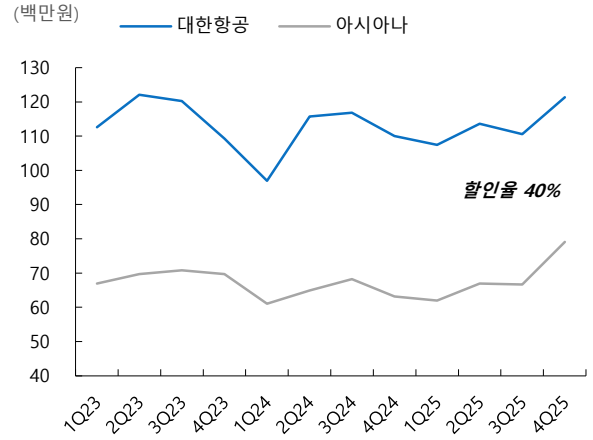
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 대한항공, 아시아나항공 미주 노선 평균 ASP 추이



자료: 인천공항공사, iM증권 리서치본부

그림4. 대한항공, 아시아나항공 구주 노선 평균 ASP 추이



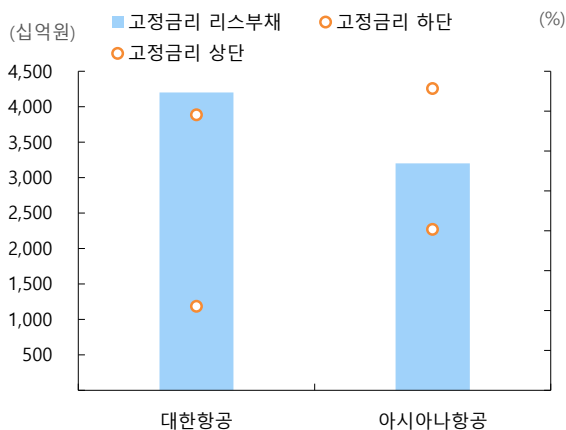
자료: 인천공항공사, iM증권 리서치본부

표1. 아시아나항공 ASP 개선 시 매출 증가 효과(2025년 기준)

	미주 노선	구주 노선
매출(십억원)	1,142	729
여객 수	1,387,337	1,065,941
평균 ASP(백만원)	0.82	0.68
KAL 대비 할인율 10% 축소	0.91	0.75
- 매출 증가 효과(십억원)	114	73
KAL 대비 할인율 20% 축소	0.99	0.82
- 매출 증가 효과(십억원)	228	146

자료: iM증권 리서치본부

그림5. 대한항공, 아시아나항공 고정금리 리스부채



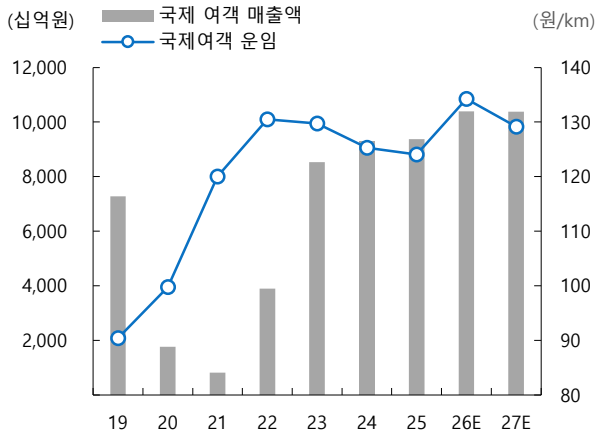
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림6. 대한항공 영종도 엔진공장

위치	영종도 엔진공장
규모	14만212m2, 지하2층 ~ 지상 5층
공사비	5,708억원
연간 정비가능 대수	연 260대
취급 엔진 종류 개수(예정)	9개
준공	2027년
위치	영종도 운북지구

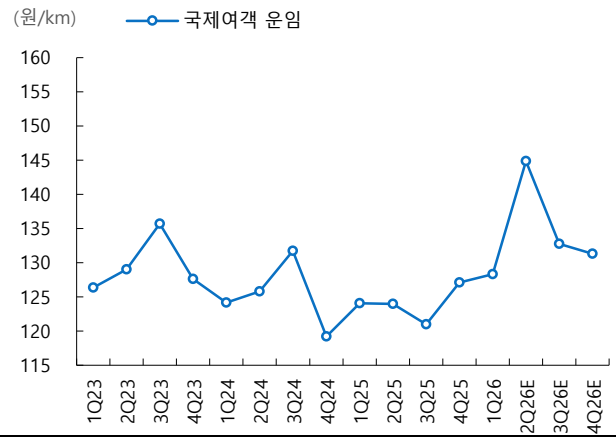
자료: 언론 보도, iM증권 리서치본부

그림7. 대한항공(별도) 국제 여객 매출액 및 운임 추이



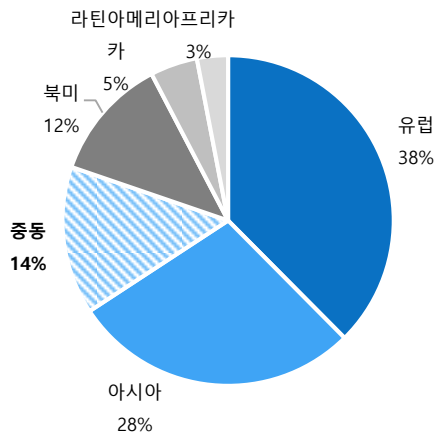
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

그림8. 대한항공(별도) 분기별 국제 여객 운임 추이 및 전망



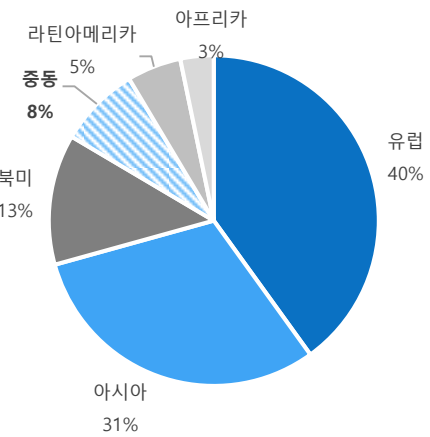
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

그림9. 2025년 국제선 기준 글로벌 RPK 지역별 비중



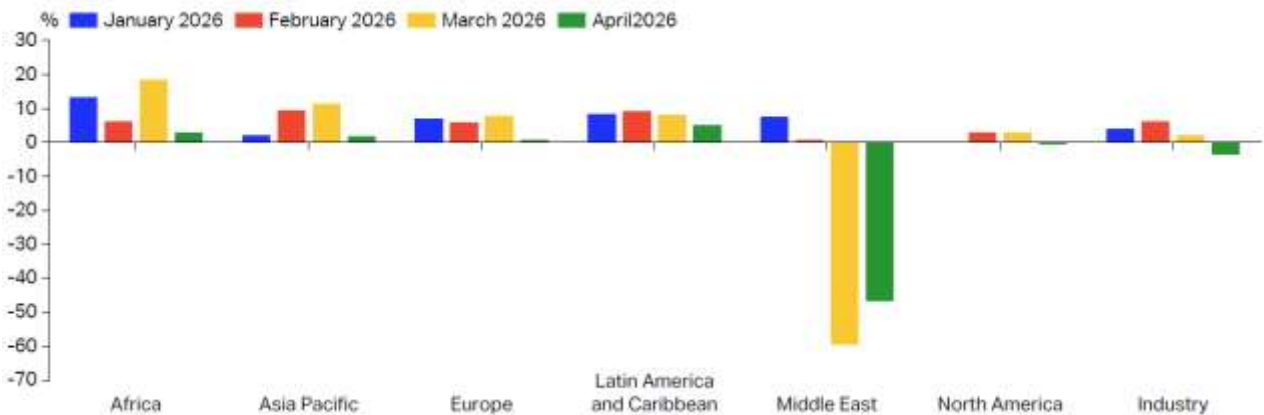
자료: IATA, iM증권

그림10. 2026년 국제선 기준 글로벌 RPK 지역별 비중(추정)



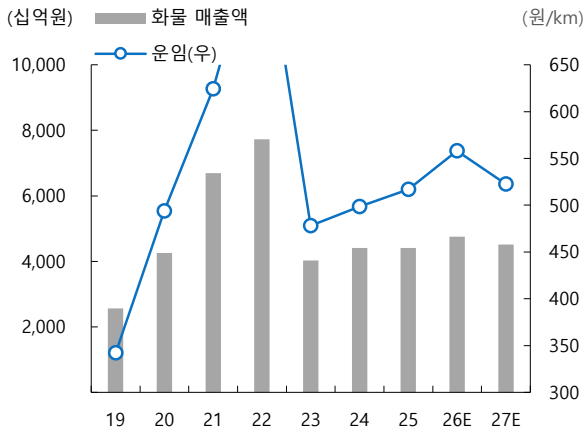
자료: IATA, iM증권

그림11. 지역별 RPK 증가율 추이(26년 1월-4월)



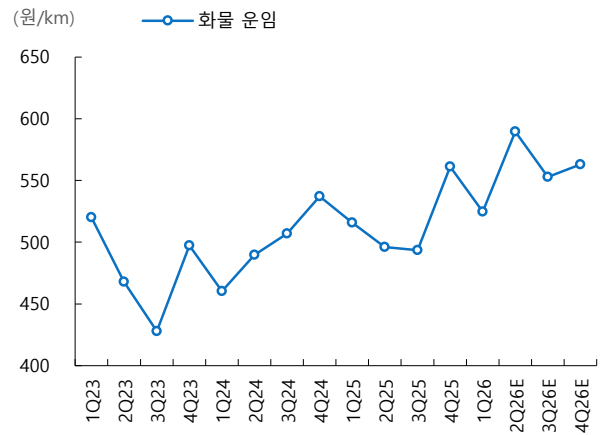
자료: IATA, iM증권 리서치본부

그림12. 대한항공(별도) 화물 매출액 및 운임 추이



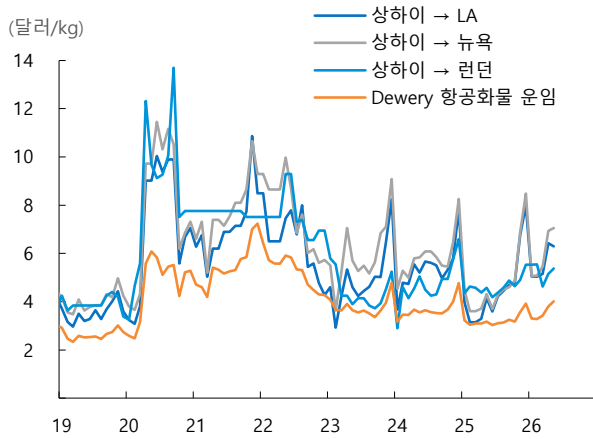
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

그림13. 대한항공(별도) 분기별 화물 운임 추이 및 전망



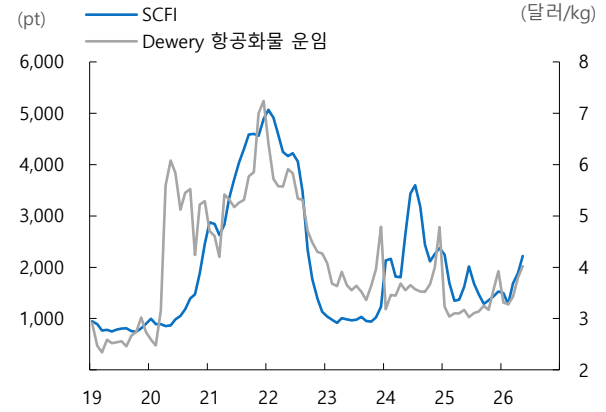
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림14. Drewry 항공 화물 운임



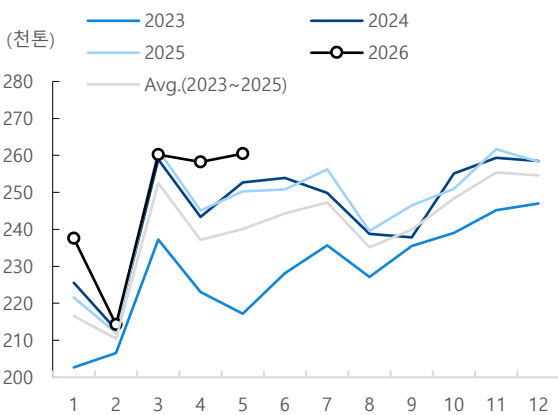
자료: Bloomberg, iM증권

그림15. SCFI & Drewry 항공화물 운임



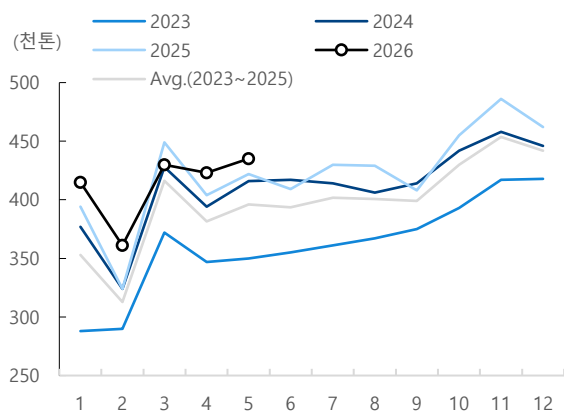
자료: Bloomberg, iM증권

그림16. 인천공항 화물 물동량



자료: 인천공항공사, iM증권 리서치본부

그림17. 홍콩 국제공항 화물 물동량



자료: Bloomberg, iM증권

표2.대한항공 권역별 탑승객, 운항횟수 추이

노선	여객 수(명)					운항 횟수				
	25-04	25-05	26-04	26-05	YoY	25-04	25-05	26-04	26-05	YoY
미주	262,880	277,596	287,784	309,874	+10.6%	1,343	1,349	1,385	1,500	+7.2%
구주	106,012	116,613	110,601	120,080	+3.6%	564	603	559	605	-0.3%
중국	324,073	329,756	338,534	354,894	+6.1%	2,097	2,216	2,097	2,292	+1.8%
일본	237,023	255,544	259,845	293,146	+12.3%	1,321	1,428	1,590	1,758	+21.8%
동남아	403,355	391,270	404,191	403,177	+1.6%	1,815	1,890	1,758	1,837	-2.9%

자료: Airportal, iM증권 리서치본부

표3.대한항공 미주 주요 노선 운항 횟수, 여객 수 추이(4~5월)

노선	여객 수(명)					운항 횟수				
	25-04	25-05	26-04	26-05	YoY	25-04	25-05	26-04	26-05	YoY
로스앤젤레스	40,578	40,228	49,517	50,588	+23.9%	231	224	251	268	+14.1%
뉴욕	38,681	38,554	35,777	38,323	-4.1%	188	184	174	185	-3.5%
시카고	14,425	15,003	14,427	15,725	+2.5%	134	118	141	147	+14.3%
애틀랜타	15,021	19,400	22,078	28,014	+45.5%	60	62	115	144	+112.3%
밴쿠버	25,880	28,067	33,499	36,343	+29.5%	94	97	116	126	+26.7%
시애틀	16,034	17,344	16,972	17,753	+4.0%	94	98	92	97	-1.6%
토론토	15,414	16,109	16,957	17,865	+10.5%	85	93	74	80	-13.5%
댈러스	14,439	14,996	14,115	15,363	+0.1%	76	81	58	62	-23.6%
라스베이거스	15,013	15,664	14,483	15,022	-3.8%	60	62	58	62	-1.6%
보스턴)	13,865	15,418	14,646	15,715	+3.7%	60	62	58	62	-1.6%
샌프란시스코	14,956	15,074	16,075	17,372	+11.4%	63	62	58	62	-4.0%
워싱턴	14,203	14,771	14,574	15,215	+2.8%	60	62	58	62	-1.6%
호놀룰루	15,758	17,811	16,418	17,718	+1.7%	60	62	58	62	-1.6%

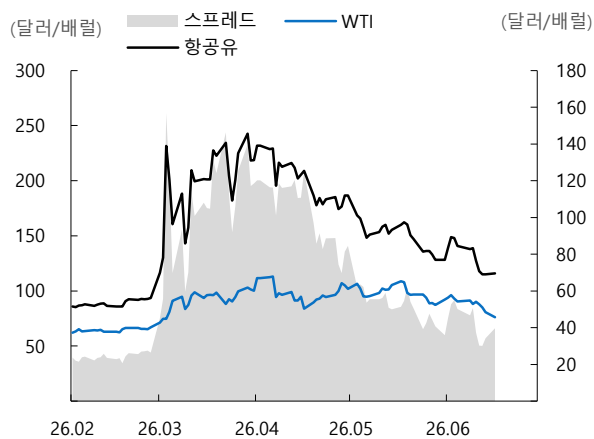
자료: Airportal, iM증권 리서치본부

표4. 대한항공 유류할증료와 유류비 계산

	3월	4월	5월	6월(가정)	7월(가정)
평균 환율(원/달러)	1,492	1,484	1,466	1,500	1,500
항공유 가격(달러/배럴)	195	201	170	130	110
항공유 가격(센트/갤런)	464	479	405	310	262
유류할증료 산정 유가(센트/갤런)	204	322	513	410	338
할증료, 항공유 스프레드(센트/갤런)	260	156	-108	-100	-76
유류 사용량(백만갤런)	120	120	120	120	120
유류비(백만달러)	557	574	486	371	314
유류비 초과(백만달러)	312	187	-130	-121	-92
유류비 초과분(십억원)	466	278	-190	-181	-138
One-month lag(회계 인식)		466	278	-190	-181
<b>유류비 초과 비용 합계(십억원)</b>			<b>373</b>		

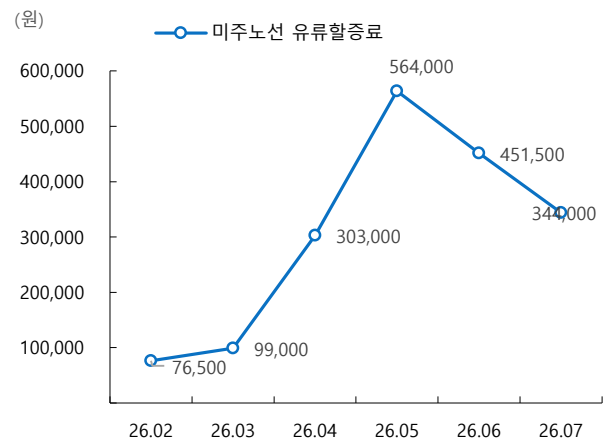
자료: iM증권 리서치본부

그림18. WTI와 항공유 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림19. 대한항공 미주 노선 유류할증료 추이(편도)



자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

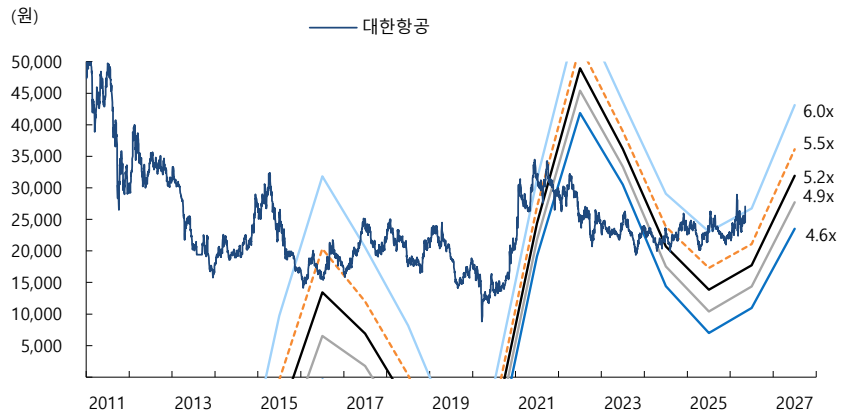
표4. 대한항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고	
(A) + (B) EBITDA(십억원)	3,035	4,347	3,448	3,856	3,969	4,099	5,177	2025년부터 아시아나 실적 반영	
(A) 영업이익	1,418	2,831	1,790	2,110	1,114	967	1,887		
- 대한항공(별도)	1,418	2,831	1,790	2,110	1,539	1,543	1,956		
- 아시아나항공(연결)	93	599	620	276	-345	-572	-141		
(B) 감가상각비	1,695	1,650	1,723	1,796	2,855	3,132	3,290		
- 대한항공(별도)	1,695	1,650	1,723	1,796	1,965	2,137	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	2,072	3,715		지배주주순이익 기준
BPS (원)	19,418	24,426	25,870	28,442	29,749	30,482	33,432		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	6.0	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	5.5			최근 3년 평균:5.1	
평균 EV/EBITDA(배)	5.5	3.3	3.8	5.4	5.2			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	7.1	6.8	11.1		
(C) 적용 EBITDA (십억원)						5,177		2027년 EBITDA	
(D) Target EV 배수						5.7		글로벌 FSC 평균 대비 10% 할증	
(E) 순차입금	7,295	4,584	4,607	12,372	16,857	15,000		4Q24 아시아나항공 B/S 통합	
(F) 주식수(백만주)						368.2			
<b>목표주가 (원)</b> <b>[(C*D-E)/F*10<sup>3</sup>]</b>						<b>40,000</b>		12MF Target P/E 13.8x, Target P/B 1.33x	
전일 증가 (원)						28,850		12MF P/E 7.8x, P/B 0.86x	
상승 여력						38.6			

자료: iM증권 리서치본부

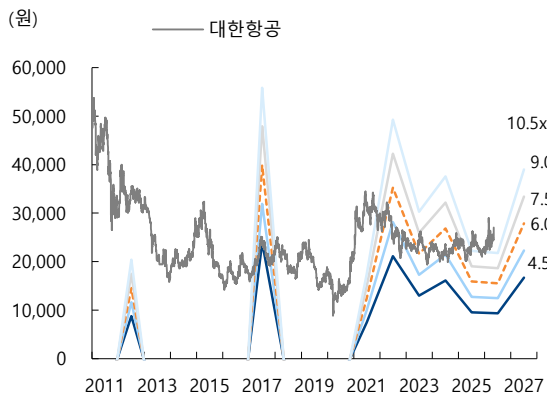
주: 아시아나항공의 B/S는 4Q24부터 연결, I/S는 1Q25부터 연결 인식

그림20. 대한항공 EV/EBITDA Band



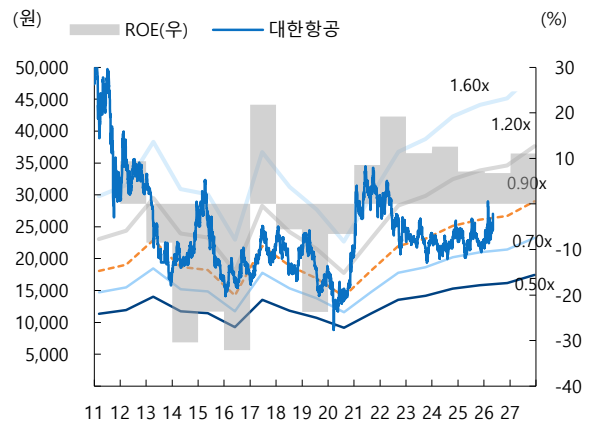
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림21. 대한항공 P/E Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림22. 대한항공 P/B Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표5. 대한항공(별도) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>주요 가정</b>											
평균환율	1,453	1,399	1,387	1,449	1,495	1,500	1,450	1,420	1,422	1,466	1,420
WTI(달러/배럴)	72	64	65	59	72	89	77	73	65	78	68
<b>국제선</b>											
ASK(백만석km)	22,174	21,584	22,615	23,135	22,110	21,668	22,324	22,439	89,508	88,541	94,229
YoY	2.5	-0.9	-0.1	3.7	-0.3	0.4	-1.3	-3.0	1.3	-1.1	6.4
RPK(백만인km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,560	18,954	19,522	19,425	75,575	77,461	80,374
YoY	4.5	-0.2	0.4	2.2	3.8	3.3	2.8	0.2	1.7	2.5	3.8
L/F(%)	84.9	85.0	84.0	83.8	88.5	87.5	87.4	86.6	84.4	87.5	85.3
Yield(원km)	124	124	121	127	128	145	133	131	124	134	129
YoY	-0.1	-1.4	-8.2	6.6	3.4	16.8	9.7	3.3	-1.0	8.2	-3.8
<b>화물</b>											
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	589	553	563	517	558	523
YoY	12.1	1.3	-2.7	4.5	1.7	18.9	12.0	0.3	3.7	8.0	-6.4
<b>실적 추정</b>											
<b>매출액</b>	<b>3,956</b>	<b>3,986</b>	<b>4,009</b>	<b>4,552</b>	<b>4,515</b>	<b>4,751</b>	<b>4,471</b>	<b>4,559</b>	<b>16,502</b>	<b>18,296</b>	<b>17,880</b>
YoY	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	19.2	11.5	0.2	2.4	10.9	-2.3
국제 여객	2,337	2,275	2,299	2,464	2,510	2,745	2,591	2,550	9,374	10,397	10,379
국내 여객	99	121	123	128	103	155	170	138	470	566	564
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,275	1,171	1,217	4,409	4,753	4,511
기타	466	534	521	727	811	577	538	654	2,248	2,580	2,426
<b>영업비용</b>	<b>3,605</b>	<b>3,587</b>	<b>3,632</b>	<b>4,139</b>	<b>3,998</b>	<b>4,627</b>	<b>4,006</b>	<b>4,123</b>	<b>14,963</b>	<b>16,754</b>	<b>15,924</b>
YoY	6.5	-0.6	0.3	15.1	10.9	29.0	10.3	-0.4	5.3	12.0	-5.0
유류비	1,096	958	1,016	1,128	1,083	1,792	1,210	1,199	4,197	5,284	4,549
감가상각비	463	466	509	527	525	530	531	551	1,965	2,137	2,234
인건비	793	875	786	982	796	808	814	912	3,436	3,330	3,502
공항관련비	768	753	810	836	730	764	796	801	3,167	3,092	3,286
정비비	169	143	149	149	160	161	161	162	611	644	651
기타	315	391	364	517	704	573	493	498	1,587	2,268	1,702
<b>영업이익</b>	<b>351</b>	<b>399</b>	<b>376</b>	<b>413</b>	<b>517</b>	<b>124</b>	<b>465</b>	<b>437</b>	<b>1,539</b>	<b>1,543</b>	<b>1,956</b>
YoY	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-68.9	23.6	5.7	-19.1	0.2	26.8
영업이익률	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	2.6	10.4	9.6	9.3	8.4	10.9
<b>영업외손익</b>	<b>-94</b>	<b>156</b>	<b>-223</b>	<b>-77</b>	<b>-190</b>	<b>-32</b>	<b>-58</b>	<b>-45</b>	<b>-237</b>	<b>-325</b>	<b>-261</b>
<b>세전이익</b>	<b>253</b>	<b>551</b>	<b>145</b>	<b>331</b>	<b>322</b>	<b>92</b>	<b>407</b>	<b>391</b>	<b>1,280</b>	<b>1,212</b>	<b>1,695</b>
<b>순이익</b>	<b>193</b>	<b>396</b>	<b>92</b>	<b>284</b>	<b>243</b>	<b>78</b>	<b>346</b>	<b>284</b>	<b>965</b>	<b>950</b>	<b>1,229</b>
<b>순이익률(%)</b>	<b>4.9</b>	<b>9.9</b>	<b>2.3</b>	<b>6.2</b>	<b>5.4</b>	<b>1.6</b>	<b>7.7</b>	<b>6.2</b>	<b>5.8</b>	<b>5.2</b>	<b>6.9</b>

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표6. 아시아나항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	2,074	1,887	1,681	1,624	1,680	1,782	1,820	1,700	7,267	6,983	7,422
YoY	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-19.0	-5.6	8.3	4.7	-12.6	-3.9	6.3
아시아나항공	1,743	1,676	1,464	1,314	1,363	1,463	1,525	1,413	6,197	5,765	6,206
YoY	6.7	-3.5	-22.1	-27.4	-21.8	-12.7	4.1	7.6	-12.2	-7.0	7.7
에어부산	250	171	176	235	258	260	236	231	833	985	979
YoY	-8.3	-27.2	-29.5	-5.5	3.3	51.8	33.9	-1.7	-17.3	18.3	-0.6
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
<b>영업비용</b>	2,019	1,894	1,879	1,820	1,782	2,022	1,939	1,862	7,612	7,605	7,562
YoY	3.7	-5.2	-6.1	-13.3	-11.7	6.7	3.2	2.3	-5.4	-0.1	-0.6
아시아나항공	1,751	1,642	1,640	1,507	1,465	1,673	1,632	1,562	6,539	6,332	6,350
YoY	5.2	-7.1	-6.3	-17.9	-16.3	1.9	-0.5	3.7	-6.8	-3.2	0.3
에어부산	204	182	205	240	267	302	255	247	832	1,070	980
YoY	1.5	-16.0	-3.7	4.9	30.4	65.3	24.5	2.6	-3.3	28.6	-8.4
기타	64	70	34	73	51	47	52	53	241	203	231
YoY	-21.5	426.0	-8.0	113.7	-20.2	-32.9	52.9	-27.1	45.3	-15.6	14.0
<b>영업이익</b>	55	-7	-198	-196	-52	-240	-119	-161	-345	-572	-141
YoY	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	-225.2	65.8	-75.4
아시아나항공	-8	34	-176	-193	-101	-210	-107	-149	-343	-567	-145
YoY	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	-909.7	65.6	-74.5
에어부산	40	-11	-29	-5	30	-42	-19	-15	-5	-45	-1
YoY	-43.4	적전	적전	적전	-24.2	적지	적지	적지	-103.1	897.3	-97.8
기타	23	-30	7	2	9	12	7	2	2	30	5
YoY	2.6	적전	-37.1	-91.5	-63.3	흑전	8.5	24.6	-97.9	1,532.0	-83.5
<b>영업이익률(%)</b>	2.7	-0.4	-11.8	-12.1	-3.1	-13.5	-6.5	-9.5	-4.8	-8.2	-1.9
아시아나항공	-0.5	2.0	-12.0	-14.7	-7.4	-14.4	-7.0	-10.5	-5.5	-9.8	-2.3
에어부산	16.1	-6.5	-16.2	-2.1	11.8	-16.0	-8.0	-6.5	-0.5	-4.6	-0.1
기타	28.4	-74.4	16.1	2.6	14.4	20.3	12.0	4.4	0.8	12.9	2.1
<b>영업외손익</b>	128	243	-239	-207	-277	-40	64	-9	-76	-262	-268
아시아나항공	148	265	-216	-103	-215	-18	67	-4	95	-169	-200
에어부산	0	46	-35	-30	-49	-5	13	5	-19	-36	-36
기타	-20	-69	12	-74	-14	-17	-16	-11	-152	-57	-32
<b>세전이익</b>	144	179	-336	-280	-252	-202	-36	-121	-293	-611	-289
<b>지배주주순이익</b>	126	161	-308	-262	-243	-181	-33	-117	-283	-575	-272
아시아나	111	233	-304	-177	-238	-166	-29	-111	-137	-542	-250
에어부산(41.89%)	13	12	-21	-13	-7	-15	-2	-3	-9	-26	-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
<b>매출액</b>	<b>6,492</b>	<b>6,211</b>	<b>6,027</b>	<b>6,496</b>	<b>6,658</b>	<b>6,873</b>	<b>6,640</b>	<b>6,601</b>	<b>25,226</b>	<b>26,773</b>	<b>26,747</b>
YoY	51.3	41.1	28.9	44.3	2.6	10.7	10.2	1.6	41.2	6.1	-0.1
대한항공	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	4,751	4,471	4,559	16,502	18,296	17,880
YoY	3.5	-0.9	-5.5	13.0	14.1	19.2	11.5	0.2	2.4	10.9	-2.3
아시아나항공(연결)	2,074	1,887	1,681	1,624	1,680	1,782	1,820	1,700	7,267	6,983	7,422
YoY	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-19.0	-5.6	8.3	4.7	-12.6	-3.9	6.3
진에어	418	306	304	353	423	307	315	306	1,381	1,351	1,295
YoY	-2.9	-0.7	-16.5	-1.5	1.2	0.2	3.7	-13.4	-5.5	-2.2	-4.1
<b>영업비용</b>	<b>6,061</b>	<b>5,841</b>	<b>5,869</b>	<b>6,341</b>	<b>6,141</b>	<b>7,038</b>	<b>6,305</b>	<b>6,323</b>	<b>24,112</b>	<b>25,806</b>	<b>24,860</b>
YoY	61.5	47.5	46.4	57.0	1.3	20.5	7.4	-0.3	53.0	7.0	-3.7
대한항공	3,605	3,587	3,632	4,139	3,998	4,627	4,006	4,123	14,963	16,754	15,924
YoY	6.5	-0.6	0.3	15.1	10.9	29.0	10.3	-0.4	5.3	12.0	-5.0
아시아나항공(연결)	2,019	1,894	1,879	1,820	1,782	2,022	1,939	1,862	7,612	7,605	7,562
YoY	21.3	7.2	7.3	-0.8	-11.7	6.7	3.2	2.3	-5.4	-0.1	-0.6
진에어	360	348	327	365	365	354	329	314	1,400	1,362	1,281
YoY	8.4	13.4	0.7	9.2	1.6	1.6	0.6	-14.1	223.8	106.2	17.0
<b>영업이익</b>	<b>431</b>	<b>370</b>	<b>158</b>	<b>155</b>	<b>517</b>	<b>-165</b>	<b>335</b>	<b>279</b>	<b>1,114</b>	<b>967</b>	<b>1,887</b>
YoY	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	20.0	적전	112.9	79.8	-47.2	-13.2	95.2
대한항공	350.9	399	376	413	516.9	124	465	437	1,539	1,543	1,956
YoY	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	47.3	-68.9	23.6	5.7	-19.1	0.2	26.8
아시아나항공(연결)	55	-7	-198	-196	-52	-240	-119	-161	-345.2	-572	-141
YoY	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
진에어	58	-42	-23	-13	58	-47	-13	-8	-19	-11	14.2
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	-2.4	5.1	4.2	4.4	4	7
대한항공	8.9	10.0	9.4	9.1	11.4	2.6	10.4	9.6	9.3	8	11
아시아나항공	2.7	-0.4	-11.8	-12.1	-3.1	-13.5	-6.5	-9.5	-4.8	-8.2	-1.9
진에어	13.9	-13.8	-7.4	-3.6	13.6	-15.4	-4.3	-2.7	-1	-1	1
<b>영업외손익</b>	<b>21</b>	<b>409</b>	<b>-491</b>	<b>-229</b>	<b>-471</b>	<b>-68</b>	<b>18</b>	<b>-45</b>	<b>-720</b>	<b>-566</b>	<b>-519</b>
대한항공	-94	156	-223	-77	-190	-32	-58	-45	-237	-325	-261
아시아나항공(연결)	128	243	-239	-207	-277	-40	64	-9	-76	-262	-268
진에어	0	22	-12	-10	-23	-1	6	3	0	-15	-11
<b>세전이익</b>	<b>452</b>	<b>779</b>	<b>-334</b>	<b>-74</b>	<b>47</b>	<b>-233</b>	<b>353</b>	<b>234</b>	<b>823</b>	<b>401</b>	<b>1,368</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>285</b>	<b>485</b>	<b>-119</b>	<b>129</b>	<b>122</b>	<b>-14</b>	<b>388</b>	<b>267</b>	<b>780</b>	<b>763</b>	<b>1,368</b>
대한항공	193	396	92	284	243	78	346	284	965	950	1,229
아시아나(63.88%)	80	103	-196	-167	-156	-116	-21	-75	-181	-367	-174
진에어(54.91%)	25	-9	-15	-7	12	-20	-3	-2	-5	-13	1
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)		6,943	54,038	9,027	17,684	4,598	9,327
매출액 증가율(%)	2024	10.9	6.2	20.4	7.0	1.9	10.5
	2025	41.2	2.8	10.0	2.8	0.5	11.9
	2026E	9.3	2.8	11.2	2.7	11.4	10.3
	2027E	-0.7	3.9	10.0	8.1	4.7	1.1
영업이익 증가율(%)	2024	17.9	8.6	73.2	-7.0	-44.6	-9.2
	2025	-47.2	-2.9	-5.4	-33.4	-27.3	3.1
	2026E	-30.5	-7.3	5.4	16.7	-0.7	-18.7
	2027E	160.3	36.8	-26.0	-13.4	49.5	11.0
영업이익률(%)	2024	11.8	9.7	10.1	14.2	5.7	13.3
	2025	4.4	9.2	8.7	9.2	4.1	12.3
	2026E	2.8	8.3	8.2	10.5	3.7	9.0
	2027E	7.4	10.9	5.5	8.4	5.2	9.9
P/E(배)	2024	6.3	10.3	9.6	10.1	7.5	6.4
	2025	10.6	11.2	8.5	7.6	10.3	7.5
	2026E	54.6	14.7	9.4	19.9	23.2	9.8
	2027E	9.3	10.2	13.0	27.4	11.0	7.8
P/B(배)	2024	0.8	2.6	1.4	1.3	3.2	1.2
	2025	0.8	2.2	1.1	1.3	2.2	1.4
	2026E	1.0	2.3	1.1	1.4	2.3	1.2
	2027E	0.9	1.9	1.0	1.3	1.9	1.1
EV/EBITDA(배)	2024	5.5	6.2	4.9	4.6	4.3	4.6
	2025	6.5	6.6	4.1	5.9	4.0	5.0
	2026E	7.6	7.9	3.8	5.7	4.0	4.8
	2027E	5.5	6.2	4.2	5.9	3.3	4.5
ROE(%)	2024	13.1	26.2	16.5	18.8	108.0	18.7
	2025	7.3	27.7	14.1	18.2	25.9	19.2
	2026E	1.7	15.3	12.0	7.1	13.7	13.8
	2027E	9.7	20.2	6.9	5.4	19.1	15.9

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	11,567	13,177	15,348
현금 및 현금성자산	1,870	3,530	3,170	4,046
단기금융자산	3,699	2,995	3,743	3,743
매출채권	1,576	2,123	2,453	2,587
재고자산	1,449	1,500	2,308	3,376
비유동자산	40,697	40,345	40,155	39,879
유형자산	32,944	32,678	32,570	32,373
무형자산	2,986	2,878	2,773	2,672
자산총계	50,406	51,912	53,332	55,228
유동부채	15,081	15,836	15,793	15,948
매입채무	335	564	574	586
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	40,324	40,787	41,410
지배주주지분	10,954	11,327	12,398	13,688
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	3,949	4,435	5,526	6,837
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	505	262	148	129
자본총계	11,459	11,589	12,545	13,817

현금흐름표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,075	2,884	4,585	5,208
당기순이익	647	520	1,254	1,569
유형자산감가상각비	-	3,915	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	1,660	-360	875
기초현금및현금성자산	2,216	1,870	3,530	3,170
기말현금및현금성자산	1,870	3,530	3,170	4,046

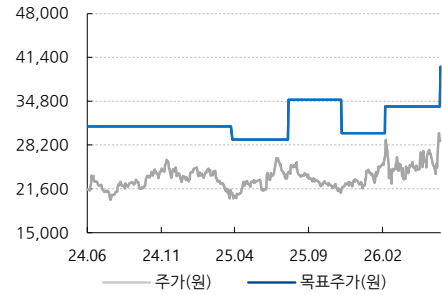
포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	25,226	26,773	26,747	27,973
증가율(%)	41.2	6.1	-0.1	4.6
매출원가	21,550	23,328	22,516	23,226
매출총이익	3,675	3,444	4,231	4,747
판매비와관리비	2,562	2,478	2,344	2,430
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,114	967	1,887	2,317
증가율(%)	-47.2	-13.2	95.2	22.8
영업이익률(%)	4.4	3.6	7.1	8.3
이자수익	249	530	266	266
이자비용	807	605	615	615
지분법이익(손실)	22	17	19	18
기타영업외손익	228	-172	130	133
세전계속사업이익	823	401	1,368	1,801
법인세비용	176	-119	114	233
세전계속이익률(%)	3.3	1.5	5.1	6.4
당기순이익	647	520	1,254	1,569
순이익률(%)	2.6	1.9	4.7	5.6
지배주주귀속 순이익	780	763	1,368	1,588
기타포괄이익	-16	-2	-2	-2
총포괄이익	631	517	1,251	1,567
지배주주귀속총포괄이익	631	517	1,251	1,567

주요투자지표				
	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	2,117	2,072	3,715	4,312
BPS	29,749	30,482	33,432	36,979
CFPS	2,436	13,020	15,059	16,164
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	10.6	13.9	7.8	6.7
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8
PCR	9.3	2.2	1.9	1.8
EV/EBITDA	5.9	5.7	4.5	4.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.1	6.8	11.1	11.7
EBITDA이익률	15.7	15.3	19.4	20.5
부채비율	339.9	348.0	325.1	299.7
순부채비율	52.2	66.2	62.8	54.7
매출채권회전율(x)	15.9	14.5	11.7	11.1
재고자산회전율(x)	19.3	18.2	14.0	9.8

자료 : 대한항공, iM증권 리서치본부

대한항공 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			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	-25.4%	-11.8%
2026-06-19	Buy	40,000		



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 게재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

중목추천 투자등급

중목투자이견은 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 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-