

대한항공 (003490)

2026.02.24

방산 경쟁력 증대와 합병 시너지로 주가 상승 기대

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

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 34,000원으로 상향

대한항공에 대해 투자 의견을 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 30,000원에서 34,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 선행 EBITDA에 Target Multiple 5.8배를 적용해 산출했다. 자회사 실적 부진과 아시아나항공 통합 비용이 발생하고 있으나, 2026년 화물 업황 호조로 실적 안정성을 보여줄 것으로 예상된다. 2026년 무인기, 드론 등 방산 부문의 매출 확대가 예상되며 안드릴 등 주요 방산 업체와의 협업도 기대할 수 있다. 2027년에는 아시아나항공과의 합병 시너지가 본격화될 것으로 예상된다. 단기적인 실적 개선세는 크지 않지만 방산 사업의 역량 확대, 아시아나항공 합병 시너지 등 주가 측면에서는 큰 폭의 업사이드를 기대된다.

2027년부터 대한항공, 아시아나항공 합병 시너지 본격화

2026년 12월 대한항공과 아시아나항공의 합병이 예정되어 있다. 양사 합병으로 인한 기대 효과는 1) 환승 승객 증가에 따른 탑승률 상승, 2) 아시아나항공의 운임 상승, 3) 비용 감소다. 일회성을 제외한 경상이익 관점으로 통합 시너지 효과는 2025년 영업이익 대비 +3,000~4,000여억원으로 추정된다.

Q: 통합 대한항공은 꾸준한 상용 수요와 운임이 높은 미주 노선의 운항 확대를 통해 매출과 수익성을 높일 것으로 예상된다. 중국, 동남아, 미주 노선 등 환승 수요가 높은 운영 합리화로 탑승률 개선이 기대된다. 해당 노선의 1%p 개선을 가정하면 800~1,200억원의 영업이익 증가 효과를 기대할 수 있다.

P: 2025년 아시아나항공의 평균 ASP(편도 기준)는 대한항공 대비 미주 노선은 22%, 구주 노선은 40%의 할인율을 보이고 있다. 기존 할인율 대비 10%p 개선된다면 2025년 기준 아시아나항공의 약 1,500여억원의 영업이익 증가 효과를 기대할 수 있다.

C: 중장기적으로는 정비비, 감가상각비, 단기적으로는 통합 비용 감소 기저효과를 기대할 수 있다. 대한항공과 아시아나항공의 RASK(Revenue Per ASK) 대비 CASK(Cost Per ASK, 연료비 제외) 비율은 아시아나항공이 75%로 대한항공의 66% 대비 매우 높다. 아시아나항공의 CASK/RASK가 1%p 개선될 시 약 600억원의 영업이익 증가 효과가 있다.

항공우주 매출 확대, 무인기 사업에 주목할 필요

대한항공의 항공우주사업 부문 매출 확대, 또한 특히 무인기 사업과 안드릴과의 계약이 기대된다. 대한항공은 중고도 정찰용 무인항공기(MUAV)인 KUS-FS를 2024년부터 양산 중에 있으며, 저피탐 무인편대기(LOWUS), 중형 타격 무인기(Loitering Munition), 소형 협동 무인기(KUS-FX)를 개발 중에 있다. 대한항공의 무인기 사업 역량을 바탕으로 향후 안드릴과의 수주 계약 체결을 기대할 수 있다. 대한항공은 무인기 사업과 군용기 MRO 사업에서 약 2조원 수준의 수주잔고를 확보하고 있으며, 2026년에는 항공우주사업에서 전년대비 50%가 늘어난 1.2조원 수준의 매출이 기대된다.

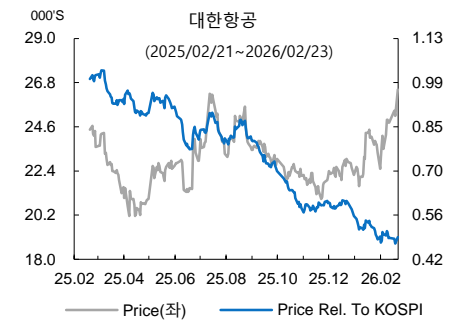
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	34,000원(상향)
증가(2026.02.23)	26,450원
상승여력	28.5 %

Stock Indicator	
자본금	1,847십억원
발행주식수	36,822만주
시가총액	9,739십억원
외국인지분율	18.6%
52주 주가	20,150~26,450원
60일평균거래량	2,219,262주
60일평균거래대금	52.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.8	23.6	6.4	8.2
상대수익률	-7.4	-28.1	-78.1	-112.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	17,871	25,226	24,615	25,523
영업이익(십억원)	2,110	1,114	1,226	1,777
순이익(십억원)	1,317	784	819	1,047
EPS(원)	3,577	2,130	2,224	2,843
BPS(원)	28,442	29,668	31,127	33,205
PER(배)	6.3	12.4	11.9	9.3
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	12.6	7.2	7.1	8.6
배당수익률(%)	3.3	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA(배)	5.4	5.6	5.1	4.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

대한항공-아시아나항공 합병 시너지

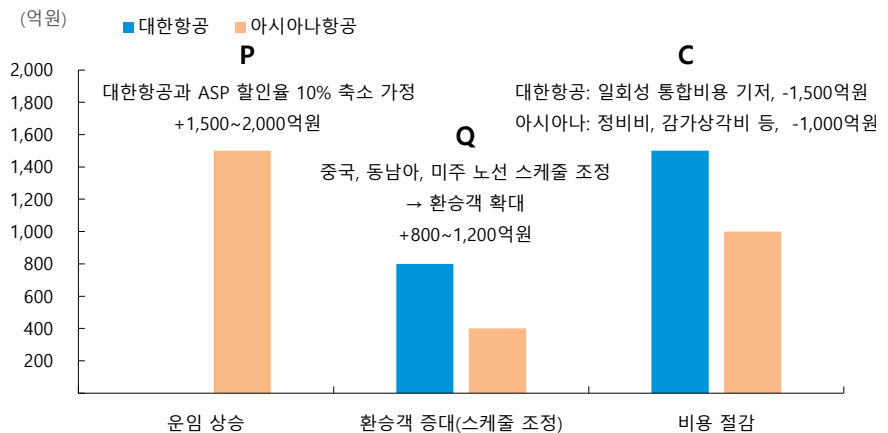
2026년 12월 대한항공과 아시아나항공의 합병이 예정되어 있다. 양사 합병으로 인한 기대 효과는 1) 환승 승객 증가에 따른 탑승률 상승, 2) 아시아나항공의 운임 상승, 3) 비용 감소다. 일회성을 제외한 경상이익 관점으로 통합 시너지 효과는 2025년 영업이익 대비 +3,000~4,000여억원으로 추정된다.

Q: 통합 대한항공은 꾸준한 상용 수요와 운임이 높은 미주 노선의 운항 확대를 통해 매출과 수익성을 높일 것으로 예상된다. 현재 양사의 중복 운항으로 환승 수요가 높은 중국, 동남아, 미주 노선은 다소 비효율적인 상황이다. 미주 노선 등 주요 환승 노선의 2025년 대비 탑승률 1%p 개선을 가정하면 연결 기준 800~1,200억원의 영업이익의 증가 효과를 기대할 수 있다.

P: 2025년 아시아나항공의 평균 ASP(편도 기준)는 미주 노선이 82만원, 구주 노선이 68만원으로 대한항공 대비 미주 노선은 22%, 구주 노선은 40%의 할인율을 보이고 있다. 기존 할인율 대비 10%p 개선된다면 2025년 기준 아시아나항공의 약 1,500여억원의 영업이익의 증가 효과를 기대할 수 있다.

C: 중장기적으로는 정비비, 감가상각비, 단기적으로는 통합 비용 감소 기저효과를 기대할 수 있다. 대한항공과 아시아나항공의 RASK(Revenue Per ASK) 대비 CASK(Cost Per ASK, 연료비 제외) 비율은 아시아나항공이 75%로 대한항공의 66% 대비 매우 높다. 이는 구조적으로 아시아나항공의 비용 통제력이 상대적으로 낮다는 것이다. 아시아나항공의 CASK/RASK가 1%p 개선될 시 약 600억원의 영업이익의 증가 효과가 있다. 정비비, 감가상각비 등에서 비용 감소가 예상된다.

그림1. 대한항공-아시아나항공 합병 시너지 추정



자료: iM증권 리서치본부

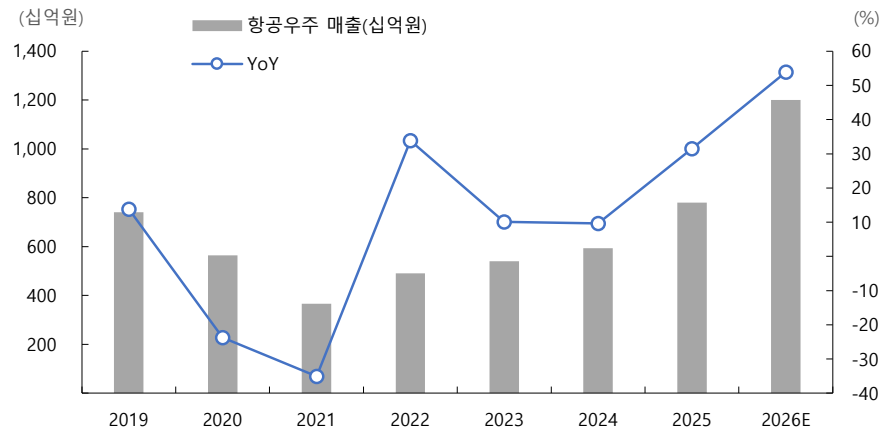
항공우주 매출 확대, 무인기 사업에 주목할 필요

대한항공의 항공우주사업 부문 매출 확대, 또한 특히 무인기 사업과 안드릴과의 계약이 기대된다. 항공우주 사업에는 보잉과 에어버스에 납품하는 동체, 그리고 군용기 MRO, 무인기 사업 등이 포함된다.

최근 주목 받고 있는 사업은 무인기와 군용기 MRO 사업이다. 무인기 사업은 현재 MUAV(Medium Altitude Unmanned Aerial Vehicle) KUS-FS 양산 단계에 돌입하였으며, 저피탐 무인편대기(LOWUS), 중형 타격 무인기(Loitering Munition), 소형 협동 무인기(KUS-FX)를 개발 중에 있다 군용 MRO 사업은 미국과 한국의 군용기를 정비하는 사업으로 주요 트랙 레코드로는 2020년 미군 F-16 MRO(2,900억원 규모), 2023년 KC-330 창정비 수주 등이 있다. 2025년 4월에는 UH/HH-60 성능개량 사업을 수주했다.

대한항공은 무인기 사업과 군용기 MRO 사업에서 약 2조원 수준의 수주잔고를 확보하고 있으며, 2026년에는 항공우주사업에서 전년대비 50%가 늘어난 1.2조원 수준의 매출이 기대된다.

그림2. 대한항공 항공우주 매출 추이 및 전망



자료: iM증권 리서치본부

표1. 대한항공 항공우주 부문 주요 수주 내역

날짜	내용	전체금액	대한항공 지분(추정)	비고
2023-12	KUS-FSMUAV 양산(저피탐 무인기)	4,717억원	2,000억원	LIG넥스원, 한화시스템 컨소시엄
2025-01	UH/HH-60 성능개량사업	8,302억원	4,000억원	LIG넥스원 컨소
2025-10	전자전 항공기 개발	1.55조원	8,000억원	LIG넥스원 컨소

자료: iM증권 리서치본부

안두릴 인더스트리즈(Anduril Industries)는 2017년 설립된 미국의 방산 회사로 AI, 로봇틱스 기반 자율 방산 시스템을 개발 및 제조하는 회사다. 핵심 제품은 센서, 드론, 무인체계를 묶어 운영하는 소프트웨어 플랫폼 Lattice와 이를 활용한 무인기 체계 라인업이다. 2025년 6월 시리즈G에서 기업가치 305억달러로 25억달러를 조달하였으며, 2026년 2월에는 기업가치 600억달러로 80억달러의 조달을 추진 중이다.

안두릴은 아시아 태평양 지역에서 현재 한국, 일본, 대만 등 지사를 설립하였으며, 그 중 한국에서는 2025년 4월 대한항공과 자율형 무인기(Autonomous Air Vehicles) 개발 협력을 체결했고, 향후에는 안두릴 제품 기반 무인기 모델 공동 개발, 안두릴 라이선싱 제품 생산 등의 계약을 체결할 것으로 기대된다.

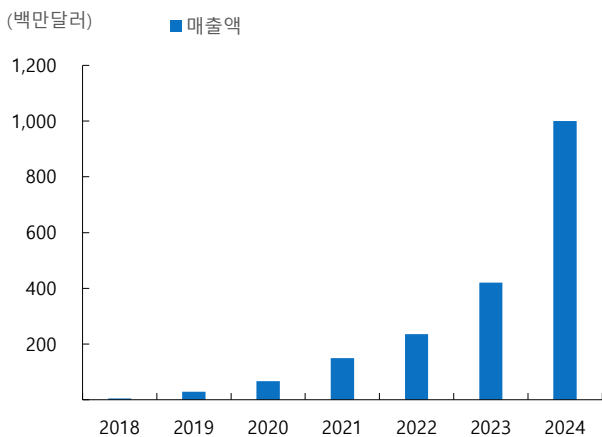
대한항공은 중고도 정찰용 무인항공기(MUAV)인 KUS-FS를 2024년부터 양산 중에 있으며, 저피탐 무인편대기(LOWUS), 중형 타격 무인기(Loitering Munition), 소형 협동 무인기(KUS-FX)를 개발 중에 있다. 대한항공의 무인기 사업 역량을 바탕으로 향후 안두릴과의 수주 계약 체결을 기대할 수 있다.

그림3. 향후 대한항공과 안두릴과의 무인기 생산 계약 기대(2025년 8월)

With this expansion Anduril will also be signing a new contract with Korean Air, Aerospace Business Division to co-develop UAS products, license production of additional Anduril products for the Indo-Pacific region, and explore the potential for a manufacturing and production facility in the Republic of Korea. This will establish a mutually cooperative system in the region.

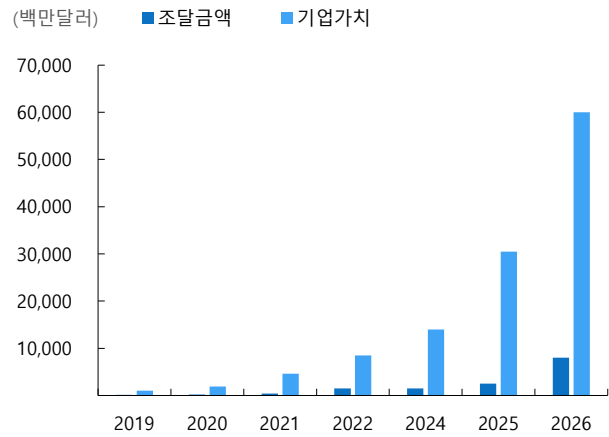
자료: Anduril, iM증권 리서치본부

그림4. 안두릴 매출 추이



자료: Anduril, iM증권 리서치본부

그림5. 안두릴 기업가치 추이



자료: 언론 보도, iM증권 리서치본부

비용 증가와 자회사 실적 부진에도 화물이 버티는 시장

2026년 연결기준 대한항공의 매출액은 24.6조원(-2.4% YoY), 영업이익은 1.2조원(+10.1% YoY)이 예상된다. 영업이익 기준으로 대한항공(별도) 1.6조원(+4.6% YoY), 아시아나항공 -3,267억원(적자지속 YoY), 진에어 171억원(흑자전환 YoY)이 예상된다. 2026년에도 자회사 실적 부진과 아시아나항공 통합 비용 지출이 지속되어도 대한항공(별도)의 화물 중심의 업황 호조로 전년과 유사한 실적이 예상된다.

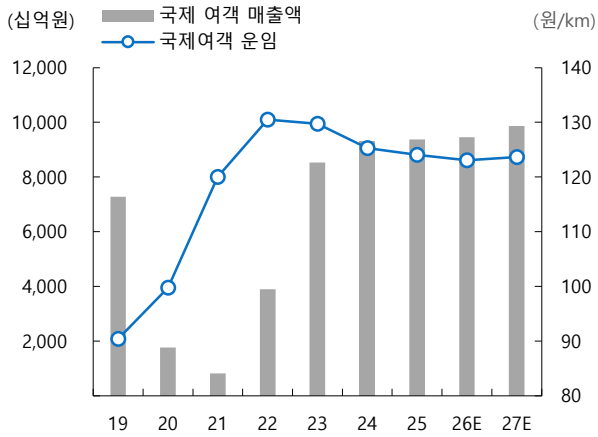
대한항공(별도) 기준 매출액은 17.0조원(+3.2% YoY), 영업이익은 1.6조원(+4.6% YoY)가 예상된다. 여객은 전년과 유사한 수준, 화물 부문은 견조한 실적이 예상되나 아시아나항공 통합 관련 일회성 비용이 증가하며 실적 개선세는 크지 않을 것으로 예상된다. 국제 여객 Yield는 124원(-0.1% YoY)으로 전년과 유사한 수준이 예상되는데 주요 미주 노선의 운임 제한 조치가 일부 유지되며 운임 상승폭이 제한될 것으로 예상된다. 기재 수 증가와 사업량 증가로 2026년 국제 여객 ASK는 2.5% 증가, 국제 여객 RPK는 1.7% 증가가 예상된다.

화물 실적은 2026년 매우 견조할 것으로 예상된다. 반도체 등 AI항 고부가가치 품목의 수출 증가로 운임은 높게 형성될 것으로 예상된다. 2026년 대한항공의 항공화물 Yield는 524원(+1.5% YoY)로 영업이익에 큰 기여가 예상된다. 4Q25 대한항공의 화물 Yield는 561원(+4.5% YoY)를 기록했고, 1Q26에도 +3% YoY의 Yield 상승률이 예상된다. 1월 대한항공 인천공항 화물 물동량은 10.7만톤(+7.8% YoY)를 기록했고, 1월 한국의 반도체(HSK 8542) 수출 증량은 1,330톤으로 22% 증가하는 등 AI 관련 품목들의 수출이 크게 늘어났다. 1월 Drewry 상하이 → LA 항공화물 운임은 5.05\$/kg로 전년동월대비 27% 상승했다.

2026년 아시아나항공(별도)의 매출액은 5.2조원(-16.0% YoY), 영업이익은 -3,718억원(적자 YoY)가 예상된다. 2025년 9월 화물사업부 매각으로 매출 기저효과가 있고, 여객 부문의 수익성도 부진할 것으로 예상된다. 공정위의 조치로 아시아나항공은 국내선 과잉 공급을 하고 있으며, 이러한 효과는 2026년에도 일부 영향을 줄 것으로 보인다. 4Q25 국제 ASK는 전년동기대비 7.5% 줄어든 반면, 국내 ASK는 42% 증가했다.

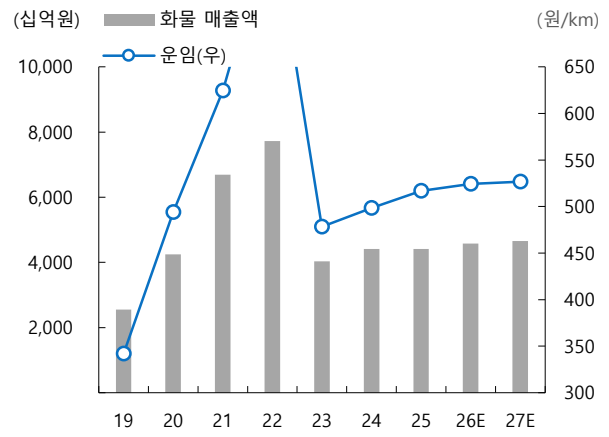
2026년 진에어의 영업이익은 171억원(흑자전환 YoY), 에어부산의 영업이익은 188억원(흑자전환 YoY)이 예상된다. 일본 노선의 호조로 수익성 방어가 일부 가능할 것으로 보인다. 또한 2025년 공정위 조치로 팜 노선의 불균형하게 공급된 부분은 올해 해소될 것으로 예상된다.

그림1.대한항공(별도) 국제 여객 매출액 및 운임 추이



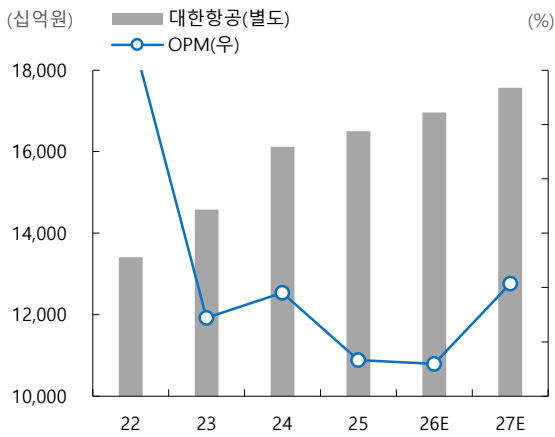
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림2.대한항공(별도) 화물 매출액 및 운임 추이



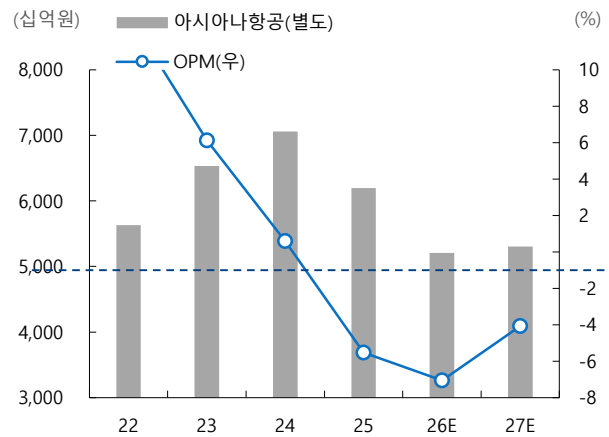
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림3.대한항공(별도) 매출액 및 OPM 추이



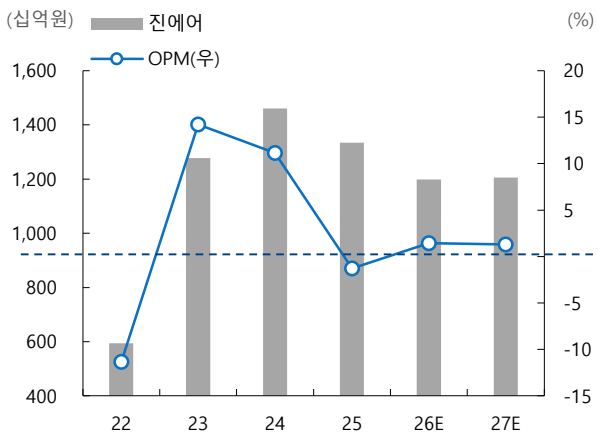
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

그림4.아시아나항공(별도) 매출액 및 OPM 추이



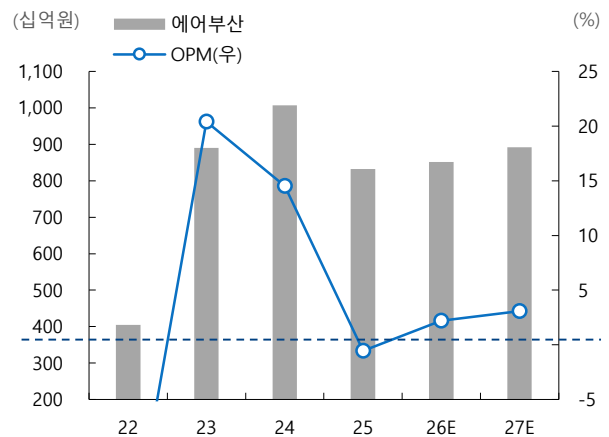
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림5.진에어 매출액 및 OPM 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림6.에어부산 매출액 및 OPM 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

표3. 대한항공 1Q26E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	1Q26E	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q25	YoY %	4Q25	QoQ %	1Q26E	Diff %	1Q26E	Diff %
매출액	6,278	4,872	28.9	6,492	-3.3	6,328	-0.8	6,336	-0.9
영업이익	332	155	114.1	431	-23.1	343	-3.3	356	-6.8
세전이익	258	-74	흑전	452	-42.9	260	-0.7	218	18.5
지배주주순이익	193	134	43.8	285	-32.3	162	19.3	173	11.4
영업이익률	5.3	3.2	2.1	6.6	-1.4	5.4	-0.1	5.6	-0.3
지배주주순이익률	4.1	-1.5	5.6	7.0	-2.9	4.1	0.0	3.4	0.7

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표4. 대한항공 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025E	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	24,615	25,226	-2.4	25,127	-2.0	24,696	-0.3
영업이익	1,226	1,114	10.1	1,406	-12.8	1,437	-14.7
세전이익	958	823	16.4	1,205	-20.5	1,128	-15.0
지배주주순이익	819	784	4.4	830	-1.4	951	-13.9
영업이익률	5.0	4.4	0.6	5.6	-0.6	5.8	-0.8
지배주주순이익률	3.9	3.3	0.6	4.8	-0.9	4.6	-0.7

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표5. 대한항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	24,615	25,523	24,857	25,223	-1.0	1.2
영업이익	1,226	1,777	1,230	2,119	-0.3	-16.1
영업이익률	5.0	7.0	7.9	8.0	-2.9	-1.0
EBITDA	4,417	5,116	4,165	5,263	6.1	-2.8
세전이익	958	1,283	878	1,838	9.1	-30.2
지배주주순이익	819	1,047	710	1,451	15.3	-27.9
지배주주순이익률	3.3	4.1	5.5	5.9	-2.2	-1.8
EPS	2,224	2,843	2,583	3,985	-13.9	-28.7
BPS	31,127	33,205	31,111	34,332	0.1	-3.3

자료: iM증권

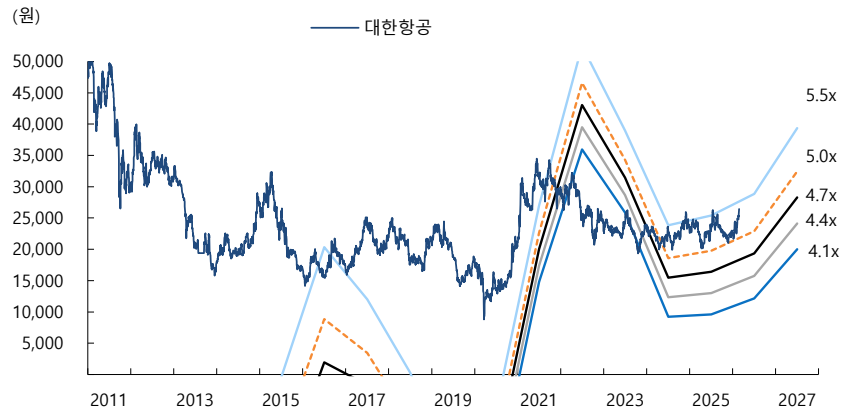
표 1. 대한항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고	
(A) + (B) EBITDA(십억원)	3,035	4,347	3,448	3,856	4,066	4,417	5,116	2025년부터 아시아나 실적 반영	
(A) 영업이익	1,418	2,831	1,790	2,110	1,114	1,226	1,777		
- 대한항공(별도)	1,418	2,831	1,790	2,110	1,539	1,611	2,047		
- 아시아나항공(연결)	93	599	620	276	-345	-327	-204		
(B) 감가상각비	1,695	1,650	1,723	1,796	2,953	3,192	3,338		
- 대한항공(별도)	1,695	1,650	1,723	1,796	1,965	2,162	2,288		
- 아시아나항공(연결)	1,324	990	1,005	1,153	941	862	887		
EPS (원)	1,661	4,694	2,882	3,577	2,130	2,224	2,843		지배주주순이익 기준
BPS (원)	19,418	24,426	25,870	28,442	29,668	31,127	33,205		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: 7.2	
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	7.0	8.3		
(C) 적용 EBITDA (십억원)						4,567		12개월 선행 EBITDA	
(D) Target EV 배수						5.8		최근 3년 상단 평균 10% 할증	
(E) 순차입금	7,295	4,584	4,607	12,372	13,500	14,100		4Q24부터 아시아나항공 B/S 통합	
(F) 주식수(백만주)						368.2			
목표주가 (원) ([C*D-E]/F*10^3)						34,000		Target P/E 14.6x, Target P/B 1.13x	
전일 증가 (원)						26,450		12M fwd P/E 11.4x, P/B 0.84x	
상승 여력						28.5			

자료: IM증권 리서치본부

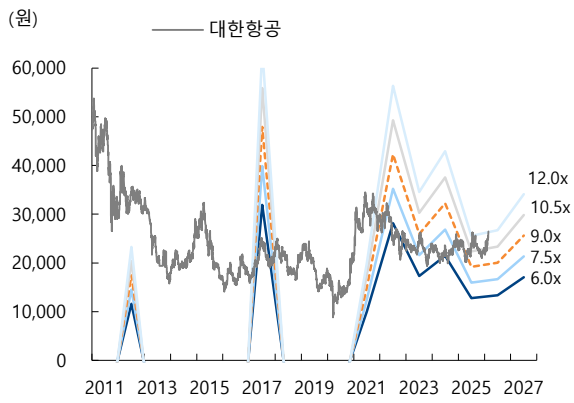
주: 아시아나항공의 B/S는 4Q24부터 연결, I/S는 1Q25부터 연결 인식

그림1.대한항공 EV/EBITDA Band



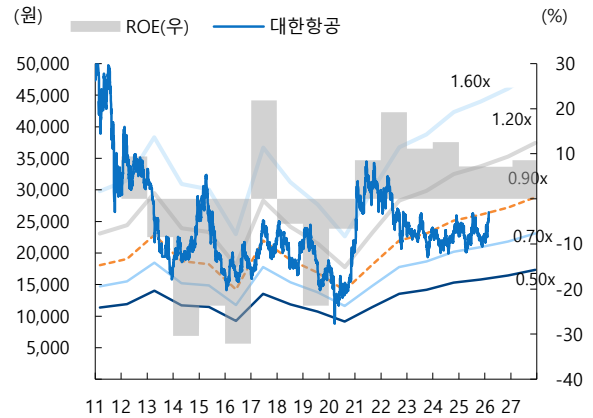
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림2.대한항공 P/E Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림3.대한항공 P/B Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표5. 대한항공(별도) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
주요 가정											
평균환율	1,453	1,399	1,387	1,449	1,435	1,400	1,400	1,410	1,422	1,411	1,410
WTI(달러/배럴)	72	64	65	59	59	58	56	54	65	57	55
국제선											
ASK(백만석km)	22,174	21,584	22,615	23,135	23,135	22,462	23,142	23,030	89,508	91,769	94,632
YoY	2.5	-0.9	-0.1	3.7	4.3	4.1	2.3	-0.5	1.3	2.5	3.1
RPK(백만인km)	18,836	18,354	18,998	19,387	19,387	18,805	19,370	19,273	75,575	76,835	79,746
YoY	4.5	-0.2	0.4	2.2	2.9	2.5	2.0	-0.6	1.7	1.7	3.8
L/F(%)	84.9	85.0	84.0	83.8	83.8	83.7	83.7	83.7	84.4	83.7	84.3
Yield(원km)	124	124	121	127	126	122	126	122	124	124	126
YoY	-0.1	-1.4	-8.2	6.6	2.0	-2.0	4.0	-4.1	-1.0	-0.1	1.9
화물											
AFTK(백만톤km)	2,896	2,944	3,034	3,121	2,996	3,101	3,008	3,128	11,995	12,233	12,456
YoY	-3.4	-2.5	-0.9	2.3	3.5	5.3	-0.9	0.2	-1.1	2.0	1.8
FTK(백만톤km)	2,043	2,128	2,162	2,197	2,131	2,216	2,172	2,215	8,530	8,735	8,847
YoY	-5.6	-5.0	-2.1	-1.5	4.3	4.2	0.5	0.8	-3.6	2.4	1.3
L/F(%)	71	72	71	70	71	71	72	71	71	71	71
Yield(원km)	516	496	493	561	531	513	502	552	517	524	524
YoY	12.1	1.3	-2.7	4.5	2.9	3.4	1.8	-1.7	3.7	1.5	0.0
실적 추정											
매출액	3,956	3,986	4,009	4,552	4,197	4,157	4,233	4,441	16,502	17,028	17,760
YoY	3.5	-0.9	-5.5	13.0	6.1	4.3	5.6	-2.4	2.4	3.2	4.3
국제 여객	2,337	2,275	2,299	2,464	2,452	2,286	2,437	2,349	9,374	9,523	10,072
국내 여객	99	121	123	128	110	143	167	136	470	557	552
화물	1,054	1,055	1,067	1,233	1,131	1,136	1,091	1,222	4,409	4,580	4,638
기타	466	534	521	727	504	592	538	734	2,248	2,368	2,498
영업비용	3,605	3,587	3,632	4,139	3,834	3,846	3,798	3,940	14,963	15,417	15,713
YoY	6.5	-0.6	0.3	15.1	6.4	7.2	4.6	-4.8	5.3	3.0	1.9
유류비	1,096	958	1,016	1,128	1,083	1,043	1,027	1,020	4,197	4,172	4,188
감가상각비	463	466	509	527	529	534	535	564	1,965	2,162	2,288
인건비	793	875	786	982	839	914	825	955	3,436	3,534	3,687
공항관련비	768	753	810	836	821	807	827	825	3,167	3,279	3,320
정비비	169	143	149	149	149	150	150	151	611	600	607
기타	315	391	364	517	413	398	434	425	1,587	1,669	1,624
영업이익	351	399	376	413	363	311	435	501	1,539	1,611	2,047
YoY	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	3.6	-22.0	15.6	21.3	-19.1	4.6	27.1
영업이익률	8.9	10.0	9.4	9.1	8.7	7.5	10.3	11.3	9.3	9.5	11.5
영업외손익	-94	156	-223	-82	-31	45	-68	-88	-242	-142	-282
세전이익	253	551	145	331	332	356	367	413	1,280	1,469	1,766
순이익	193	396	92	284	241	258	266	300	965	1,065	1,280
순이익률(%)	4.9	9.9	2.3	6.2	5.7	6.2	6.3	6.8	5.8	6.3	7.2

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표6. 아시아나항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	2,074	1,887	1,681	1,624	1,675	1,532	1,609	1,472	7,267	6,288	6,460
YoY	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-19.2	-18.8	-4.3	-9.4	-12.6	-13.5	2.7
아시아나항공	1,743	1,676	1,464	1,314	1,371	1,278	1,343	1,215	6,197	5,207	5,305
YoY	6.7	-3.5	-22.1	-27.4	-21.4	-23.7	-8.3	-7.6	-12.2	-16.0	1.9
에어부산	250	171	176	235	248	195	207	202	833	852	922
YoY	-8.3	-27.2	-29.5	-5.5	-0.8	13.7	17.5	-14.0	-17.3	2.3	8.2
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	44.6	-26.5	-6.0	-3.4	1.8
영업비용	2,019	1,894	1,879	1,820	1,722	1,621	1,674	1,598	7,612	6,615	6,664
YoY	3.7	-5.2	-6.1	-13.3	-14.7	-14.4	-10.9	-12.2	-5.4	-13.1	0.8
아시아나항공	1,751	1,642	1,640	1,507	1,456	1,371	1,414	1,338	6,539	5,579	5,552
YoY	5.2	-7.1	-6.3	-17.9	-16.8	-16.5	-13.8	-11.2	-6.8	-14.7	-0.5
에어부산	204	182	205	240	215	204	208	207	832	833	881
YoY	1.5	-16.0	-3.7	4.9	4.9	11.7	1.4	-13.9	-3.3	0.1	5.7
기타	64	70	34	73	51	47	52	53	241	203	231
YoY	-21.5	426.0	-8.0	113.8	-20.2	-32.9	52.9	-27.1	45.4	-15.6	14.0
영업이익	55	-7	-198	-196	-46	-89	-65	-126	-345	-327	-204
YoY	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
아시아나항공	-8	34	-176	-193	-86	-92	-71	-123	-342	-372	-248
YoY	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적전	8.6	-33.3
에어부산	40	-11	-29	-5	33	-9	-1	-5	-5	19	41
YoY	-43.4	적전	적전	적전	-17.7	적지	적지	적지	적전	흑전	120.4
기타	23	-30	7	2	6	12	7	2	2	26	2
YoY	2.6	적전	-37.1	-91.5	-73.2	흑전	1.6	-1.5	-97.9	1,344.4	-91.6
영업이익률(%)	2.7	-0.4	-11.8	-12.1	-2.8	-5.8	-4.0	-8.5	-4.8	-5.2	-3.2
아시아나항공	-0.5	2.0	-12.0	-14.7	-6.2	-7.2	-5.3	-10.1	-5.5	-7.1	-4.7
에어부산	16.1	-6.5	-16.2	-2.1	13.4	-4.6	-0.3	-2.2	-0.5	2.2	4.5
기타	28.4	-74.4	16.1	2.6	10.9	19.8	11.3	3.5	0.8	11.5	0.9
영업외손익	128	243	-239	-120	-37	42	-53	-58	12	-106	-199
아시아나항공	148	265	-216	-85	-25	43	-37	-43	112	-61	-154
에어부산	0	46	-35	-29	-5	7	-9	-13	-17	-19	-35
기타	-20	-69	12	-6	-7	-9	-8	-2	-83	-26	-10
세전이익	144	179	-336	-280	-57	-31	-81	-128	-293	-296	-278
지배주주순이익	126	161	-308	-248	-69	-30	-77	-121	-269	-297	-281
아시아나	111	233	-304	-177	-80	-35	-78	-120	-137	-314	-291
에어부산(41.89%)	13	12	-21	-13	9	-1	-3	-6	-10	1	2
기타	1	-84	18	-58	2	5	4	5	-122	17	8

자료: Dart, iM증권

표6. 대한항공(연결) 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	6,492	6,211	6,027	6,496	6,278	5,961	6,153	6,224	25,226	24,615	25,523
YoY	51.3	41.1	28.9	44.3	-3.3	-4.0	2.1	-4.2	41.2	-2.4	3.7
대한항공	3,956	3,986	4,009	4,552	4,197	4,157	4,233	4,441	16,502	17,028	17,760
YoY	3.5	-0.9	-5.5	13.0	6.1	4.3	5.6	-2.4	2.4	3.2	4.3
아시아나항공(연결)	2,074	1,887	1,681	1,624	1,675	1,532	1,609	1,472	7,267	6,288	6,460
YoY	3.3	-6.4	-22.8	-23.3	-19.2	-18.8	-4.3	-9.4	-12.6	-13.5	2.7
진에어	418	306	304	307	378	248	288	286	1,335	1,199	1,206
YoY	-2.9	-0.7	-16.5	-14.4	-9.6	-19.1	-5.5	-6.9	-8.7	-10.2	0.6
영업비용	6,061	5,841	5,869	6,341	5,946	5,773	5,809	5,861	24,112	23,389	23,746
YoY	61.5	47.5	46.4	57.0	-1.9	-1.2	-1.0	-7.6	217.3	107.6	65.8
대한항공	3,605	3,587	3,632	4,139	3,834	3,846	3,798	3,940	14,963	15,417	15,713
YoY	6.5	-0.6	0.3	15.1	6.4	7.2	4.6	-4.8	5.3	3.0	1.9
아시아나항공(연결)	2,019	1,894	1,879	1,820	1,722	1,621	1,674	1,598	7,612	6,615	6,664
YoY	21.3	7.2	7.3	-0.8	-14.7	-14.4	-10.9	-12.2	-5.4	-13.1	0.8
진에어	360	348	327	316	345	260	293	284	1,351	1,181	1,190
YoY	8.4	13.4	0.7	-5.6	-4.1	-25.5	-10.4	-10.0	212.3	78.8	8.7
영업이익	431	370	158	155	332	188	343	363	1,114	1,226	1,777
YoY	-19.8	-16.4	-76.3	-66.6	-23.1	-49.2	117.9	134.1	-47.2	10.1	45.0
대한항공	350.9	399	376	413	363.4	311	435	501	1,539	1,611	2,047
YoY	-19.5	-3.5	-39.2	-5.1	3.6	-22.0	15.6	21.3	-19.1	4.6	27.1
아시아나항공(연결)	55	-7	-198	-196	-46	-89	-65	-126	-345.2	-327	-204
YoY	-11.1	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
진에어	58	-42	-23	-10	33	-12	-5	1	-17	17	15.6
YoY	-40.8	적전	적전	적전	-43.5	적지	적지	흑전	적전	흑전	-8.5
영업이익률(%)	6.6	6.0	2.6	2.4	5.3	3.2	5.6	5.8	4.4	5	7
대한항공	8.9	10.0	9.4	9.1	8.7	7.5	10.3	11.3	9.3	9	12
아시아나항공	2.7	-0.4	-11.8	-12.1	-2.8	-5.8	-4.0	-8.5	-4.8	-5.2	-3.2
진에어	13.9	-13.8	-7.4	-3.4	8.7	-4.8	-1.8	0.5	-1	1	1
영업외손익	21	409	-491	-216	-73	86	-127	-152	-708	-267	-494
대한항공	-94	156	-223	-82	-31	45	-68	-88	-242	-142	-282
아시아나항공(연결)	128	243	-239	-120	-37	42	-53	-58	12	-106	-199
진에어	0	22	-12	-9	0	5	-1	-3	1	1	-5
세전이익	452	779	-334	-74	258	274	216	210	823	958	1,283
지배주주순이익	285	485	-119	134	193	210	199	217	784	819	1,047
대한항공	193	396	92	284	241	258	266	300	965	1,065	1,280
아시아나(63.88%)	80	103	-196	-158	-44	-19	-49	-77	-172	-190	-180
진에어(54.91%)	25	-9	-15	-8	14	-3	-3	-1	-7	7	4
기타	-14	-5	0	16	-18	-25	-15	-5	-2	-64	-58

자료: Dart, iM증권

표1. 글로벌 항공사 손익 및 밸류에이션(CY 기준)

(백만USD, %)		대한항공	델타항공	ANA홀딩스	싱가포르항공	에어캐나다	케세이퍼시픽
시가총액(백만USD)		6,822	45,353	10,344	17,332	4,532	11,043
매출액 증가율(%)	2023	14.3	14.8	20.4	133.4	31.9	85.1
	2024	10.9	6.2	9.4	7.0	1.9	10.5
	2025	40.0	-5.3	10.9	1.6	-0.6	7.1
	2026E	1.8	6.7	4.3	1.1	8.0	4.3
영업이익 증가율(%)	2023	-36.8	50.8	73.2	흑전	흑전	306.1
	2024	17.9	8.6	-11.3	-7.0	-44.6	-9.2
	2025	-42.3	-2.2	11.9	-27.5	-20.0	-5.4
	2026E	17.0	17.5	5.5	-14.2	37.3	-5.9
영업이익률(%)	2023	11.1	9.5	10.1	16.3	10.4	16.2
	2024	11.8	9.7	8.2	14.2	5.7	13.3
	2025	4.9	10.0	8.3	10.1	4.6	11.7
	2026E	5.6	11.1	8.4	8.6	5.8	10.6
P/E(배)	2023	8.3	8.6	9.6	16.1	3.5	5.8
	2024	6.3	10.3	11.2	10.1	7.5	6.4
	2025	13.1	12.0	10.6	8.8	17.8	10.0
	2026E	12.5	9.7	9.9	22.8	9.0	9.6
P/B(배)	2023	0.9	2.3	1.4	1.2	8.4	1.0
	2024	0.8	2.6	1.4	1.3	3.2	1.2
	2025	0.9	2.3	1.2	1.3	2.9	1.5
	2026E	0.9	1.8	1.1	1.4	2.1	1.4
EV/EBITDA(배)	2023	4.0	5.6	4.9	4.5	3.0	4.2
	2024	5.5	6.2	4.7	4.6	4.3	4.6
	2025	6.3	6.6	4.3	6.1	4.1	5.6
	2026E	6.0	5.8	4.1	6.4	3.4	5.8
ROE(%)	2023	11.4	52.1	16.5	16.3	N/A	19.2
	2024	13.1	26.2	12.5	18.8	108.0	18.7
	2025	7.0	21.8	11.8	14.7	15.7	15.7
	2026E	7.4	21.1	11.2	6.2	22.5	15.2

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: ANA홀딩스는 3월 31일 결산, CY2026년은 FY2027년

K-IFRS 연결 요약 재무제표

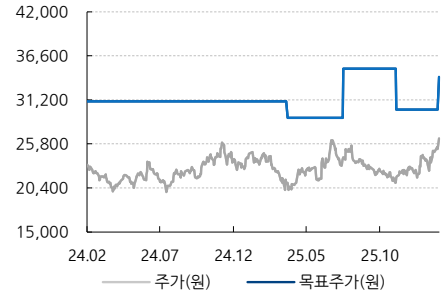
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,617	11,426	10,520	12,321	매출액	17,871	25,226	24,615	25,523
현금 및 현금성자산	2,216	2,057	1,962	1,911	증가율(%)	10.9	41.2	-2.4	3.7
단기금융자산	4,687	3,781	3,781	4,727	매출원가	14,113	21,583	21,149	21,506
매출채권	1,590	1,596	1,560	1,651	매출총이익	3,758	3,643	3,466	4,017
재고자산	1,171	2,063	1,299	2,052	판매비와관리비	1,648	2,529	2,241	2,240
비유동자산	35,395	35,219	35,153	34,491	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	28,374	28,302	28,342	27,781	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,077	2,973	2,868	2,767	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	47,012	46,645	45,673	46,812	영업이익	2,110	1,114	1,226	1,777
유동부채	16,973	13,854	11,866	11,888	증가율(%)	17.9	-47.2	10.1	45.0
매입채무	352	325	317	324	영업이익률(%)	11.8	4.4	5.0	7.0
단기차입금	2,517	2,270	2,433	2,499	이자수익	281	609	189	246
유동성장기부채	4,723	2,005	1,545	1,585	이자비용	514	515	557	567
비유동부채	19,075	21,171	21,642	21,981	지분법이익(손실)	-	20	12	15
사채	1,463	2,064	2,459	2,793	기타영업외손익	-326	988	440	160
장기차입금	1,819	3,313	3,390	3,395	세전계속사업이익	1,836	823	958	1,283
부채총계	36,049	35,024	33,508	33,870	법인세비용	454	-50	240	331
지배주주지분	10,473	11,040	11,685	12,558	세전계속이익률(%)	10.3	3.3	3.9	5.0
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	당기순이익	1,382	874	718	952
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	순이익률(%)	7.7	3.5	2.9	3.7
이익잉여금	3,486	3,993	4,535	5,304	지배주주귀속 순이익	1,317	784	819	1,047
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-103	-102	-102	-102
비지배주주지분	490	580	479	384	총포괄이익	1,279	772	617	850
자본총계	10,963	11,620	12,165	12,943	지배주주귀속총포괄이익	1,279	772	617	850

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,559	3,555	3,706	4,000	주당지표(원)				
당기순이익	1,382	874	718	952	EPS	3,577	2,130	2,224	2,843
유형자산감가상각비	-	3,780	3,943	4,119	BPS	28,442	29,668	31,127	33,205
무형자산상각비	59	114	111	107	CFPS	3,737	12,705	13,233	14,319
지분법관련손실(이익)	-	20	12	15	DPS	750	750	750	750
투자활동 현금흐름	-871	-768	-1,789	-2,550	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,894	-3,067	-3,183	-3,003	PER	6.3	12.4	11.9	9.3
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.8	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	929	905	-	-945	PCR	6.0	2.1	2.0	1.8
재무활동 현금흐름	-2,163	-1,693	-648	-376	EV/EBITDA	5.4	5.6	5.1	4.4
단기금융부채의증감	-	-519	117	71	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	2,095	472	339	ROE	12.6	7.2	7.1	8.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	21.5	16.1	17.9	20.0
배당금지급	-278	-277	-277	-277	부채비율	328.8	301.4	275.5	261.7
현금및현금성자산의증감	1,593	-159	-95	-51	순부채비율	33.0	32.8	33.6	28.1
기초현금및현금성자산	623	2,216	2,057	1,962	매출채권회전율(x)	13.1	15.8	15.6	15.9
기말현금및현금성자산	2,216	2,057	1,962	1,911	재고자산회전율(x)	17.7	15.6	14.6	15.2

자료 : 대한항공, iM증권 리서치본부

대한항공 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	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		



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.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-