유진투자증권

Korea | 운송 | 2025.05.29

제주항공 (089590)

딛고 일어설 때

투자의견
BUY(유지)

목표주가
8,000 원(하향)

현재주가
6,670 원(05/28)

시가총액
538(십억원)

로봇/방산/조선/항공_양승윤_ 02)368-6139_ syyang0901@eugenefn.com

- 제주항공에 대한 투자의견 Buy 유지하나, 목표주가는 실적 추정치 하향에 따라 8,000원으로 낮추어 제시. 목표주가는 이익 회복이 예상되는 26~27년 순이익 평균치에 PER 11배(17~18년 평균 PER 20% 할인)를 적용하여 산출
- 제주항공의 1분기 실적은 매출액 3,847억원(-31%yoy), 영업손익 -326억원(적자전환yoy). 실적 부진 요인으로는 연초 사고 이후 운항 감축에 따른 사업량 감소 영향과 운임 하락이 가장 컸음. 참고로 동사의 1Q25 운항편수는 국제선 12,022편(-13%yoy), 국내선 11,066편(-18%yoy를 기록함)을 기록. 비용 관점에서는 1Q 기준 CASK 75원(Non-Fuel CASK 52원)으로 전년동기 수준(각 77원, 52원)을 유지. 비용 방어력은 우수
- 2분기도 비수기로 사업량 회복이 더뎌, 영업 손실 계속될 것으로 전망하나, 3분기 성수기에 전년비 사업량 정상화를 가정할 때 영업 흑자 전환 예상. 4월 국내선 운항편수는 전년비 수준으로 정상화, 국제선 L/F도 정상화되고 있음
- 동사가 경쟁력을 보유하는 중국 노선 수요 회복이 회복의 단초가 될 수 있을 것. 중국 노선 수요 증가에 인천-웨이하이 증편하고, 제주~시안 운항 재개, 부산~상하이 운항 검토 중으로 알려짐. 당사가 추정하는 인천발 중국 노선 탑승률은 1Q25 80% 수준이었던 것이 2Q25에는 80% 후반까지 상승 중. 수요 강세 속 중국 노선 운임 유지~상승시 일본 노선에 이어 또 하나의 수익 노선으로 부상할 가능성

주가(원, 05/28)	6,670
시가총액(십억원)	538
발행주식수	80,641천주
52주 최고가	11,140원
최저가	6,260원
52주 일간 Beta	0.58
60일 일평균거래대금	8억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.0%
주주구성	
AK홀딩스(외 6인)	53.6%
국민연금공단(외 1인)	5.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6.2%	-36.0%	-37.1%
절대기준	-1.5%	-29.4%	-39.0%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	8,000	12,000	▼
영업이익(25)	-45	123	▼
영업이익(26)	62	76	▼

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,724	1,936	1,642	1,820
영업이익	170	80	-45	62
세전손익	173	9	-17	58
당기순이익	134	22	-22	44
EPS(원)	1,666	270	-270	551
증감률(%)	흑전	-83.8	적전	흑전
PER(배)	7.0	27.8	-	12.1
ROE(%)	44.9	6.8	-7.4	15.4
PBR(배)	3.0	1.9	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	4.8	5.1	10.9	5.3

자료: 유진투자증권

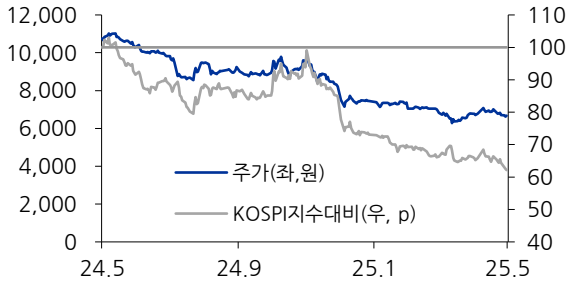


도표 1. 제주항공 실적 추이 및 전망

구분(단위: 십억원)	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**365**	**351**	**433**	**410**	**1,856**	**1,559**	**1,727**
yoy%	-32.3	-18.1	-6.0	-4.3	9.2	-16.0	10.8
qoq%	-14.9	-4.0	23.4	-5.1			
영업이익	**-36**	**-44**	**18**	**5**	**60**	**-56**	**50**
yoy%	적전	적지	-54	흑전	-62.8	적전	흑전
qoq%	적지	적지	흑전	-75			
opm%	-9.8	-12.4	4.2	1.1	3.2	-3.6	2.9
(1) 국내선	**36**	**50**	**53**	**48**	**273**	**188**	**192**
ASK(백만 km)	501	623	605	605	2,513	2,335	2,345
RPK(백만 km)	420	546	550	547	2,324	2,062	2,074
L/F(%)	84	88	91	90	370	353	353
Yield(원)	87	93	97	87	470	363	370
(2) 국제선	**297**	**268**	**341**	**327**	**1,400**	**1,233**	**1,400**
ASK(백만 km)	4,866	4,789	5,192	5,113	21,150	19,960	21,766
RPK(백만 km)	3,764	4,088	4,573	4,433	18,755	16,857	19,107
L/F(%)	77	85	88	87	89	84	88
Yield(원)	79	66	75	74	75	73	73

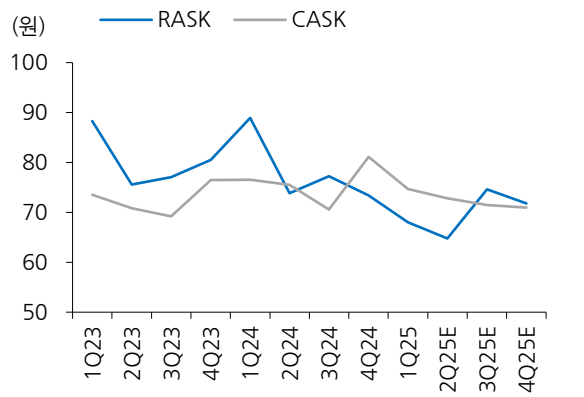
자료: 유진투자증권
주) 별도 기준

도표 2. 제주항공 밸류에이션 테이블

구분	산정가치 (십억원)	비고
ⓐ 당기순이익	61	26~27 년 평균
ⓑ Target PER(배)	11	17~18 년 평균 PER(20% 할인)
ⓒ기업가치	**661**	**ⓒ=ⓐ×ⓑ**
ⓓ 주식수(천주)	80,571	
ⓔ 주당가치(원)	8,201	ⓔ=ⓒ/ⓓ
ⓕ 목표주가(원)	**8,000**	
상승여력(%)	20%	
현재주가(원)	6,670	

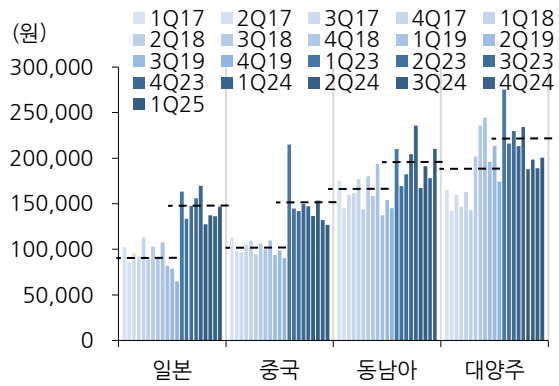
자료: 유진투자증권

도표 3. 제주항공 RASK, CASK 추이 및 전망



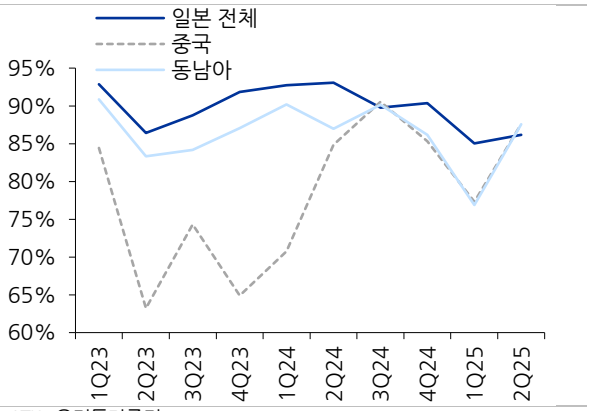
자료: 유진투자증권

도표 4. 제주항공 노선별 ASP 추정치



자료: 유진투자증권

도표 5. 제주항공 노선별 탑승률 추정치(인천발)



자료: ATIS, 유진투자증권

제주항공(089590.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,981	1,999	2,125	2,207	2,323
유동자산	508	473	476	425	408
현금성자산	316	201	202	131	94
매출채권	123	182	181	197	214
재고자산	24	35	37	41	44
비유동자산	1,473	1,525	1,649	1,782	1,914
투자자산	858	830	900	936	975
유형자산	579	664	724	825	923
기타	37	32	26	21	17
부채총계	1,670	1,674	1,859	1,896	1,934
유동부채	1,122	1,122	1,277	1,305	1,334
매입채무	197	221	255	278	301
유동성이자부채	423	388	504	504	504
기타	501	513	518	524	529
비유동부채	548	552	582	591	601
비유동이자부채	362	319	356	356	356
기타	186	234	226	235	245
자본총계	311	324	267	311	388
지배지분	311	324	267	311	388
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	598	121	121	121	121
이익잉여금	(400)	89	67	111	189
기타	32	33	(2)	(2)	(2)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	311	324	267	311	388
총차입금	785	707	859	859	859
순차입금	469	506	657	728	766

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,724	1,936	1,642	1,820	1,943
증가율(%)	145.4	12.3	(15.2)	10.8	6.8
매출원가	1,386	1,662	1,515	1,567	1,618
매출총이익	338	273	127	252	325
판매 및 일반관리비	168	194	173	190	202
기타영업손익	48	15	(11)	10	6
영업이익	170	80	(45)	62	123
증가율(%)	흑전	(52.9)	적전	흑전	97.6
EBITDA	297	218	110	241	321
증가율(%)	흑전	(26.7)	(49.6)	119.5	33.6
영업외손익	3	(71)	28	(4)	(23)
이자수익	14	13	8	8	8
이자비용	36	31	40	38	38
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	25	(53)	61	26	7
세전순이익	173	9	(17)	58	99
증가율(%)	흑전	(94.9)	적전	흑전	72.5
법인세비용	38	(13)	5	13	22
당기순이익	134	22	(22)	44	77
증가율(%)	흑전	(83.8)	적전	흑전	74.2
지배주주지분	134	22	(22)	44	77
증가율(%)	흑전	(83.8)	적전	흑전	74.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,666	270	(270)	551	961
증가율(%)	흑전	(83.8)	적전	흑전	74.2
수정EPS(원)	1,666	270	(270)	551	961
증가율(%)	흑전	(83.8)	적전	흑전	74.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	388	163	126	240	294
당기순이익	134	22	(22)	44	77
자산상각비	127	138	155	179	199
기타비현금성손익	118	162	(9)	9	10
운전자본증감	32	(130)	1	8	8
매출채권감소(증가)	(76)	(86)	5	(16)	(17)
재고자산감소(증가)	(7)	(11)	(2)	(3)	(3)
매입채무증가(감소)	56	23	24	23	23
기타	59	(57)	(25)	5	5
투자현금	(77)	(22)	(201)	(312)	(332)
단기투자자산감소	0	0	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	247	120	210	273	292
유형자산처분	73	0	38	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)
재무현금	(298)	(165)	78	0	0
차입금증가	(171)	(163)	79	0	0
자본증가	(8)	(2)	0	0	0
배당금지급	8	2	0	0	0
현금 증감	12	(22)	3	(71)	(38)
기초현금	200	212	190	193	122
기말현금	212	190	193	122	84
Gross Cash flow	379	321	135	232	286
Gross Investment	45	152	200	303	323
Free Cash Flow	334	170	(64)	(71)	(37)

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,666	270	(270)	551	961
BPS	3,859	4,019	3,305	3,856	4,817
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	7.0	27.8	n/a	12.1	6.9
PBR	3.0	1.9	2.0	1.7	1.4
EV/ EBITDA	4.8	5.1	10.9	5.3	4.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	2.5	1.9	4.0	2.3	1.9
수익성(%)					
영업이익율	9.8	4.1	(2.8)	3.4	6.3
EBITDA이익율	17.2	11.2	6.7	13.2	16.5
순이익율	7.8	1.1	(1.3)	2.4	4.0
ROE	44.9	6.8	(7.4)	15.4	22.2
ROIC	17.3	7.2	(3.7)	4.9	8.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	150.8	156.1	246.7	234.3	197.2
유동비율	45.3	42.2	37.3	32.6	30.6
이자보상배율	4.7	2.6	(1.1)	1.6	3.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	0.8	0.8	0.9
매출채권회전율	16.2	12.7	9.1	9.6	9.5
재고자산회전율	83.7	65.6	45.4	46.6	45.8
매입채무회전율	10.3	9.3	6.9	6.8	6.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

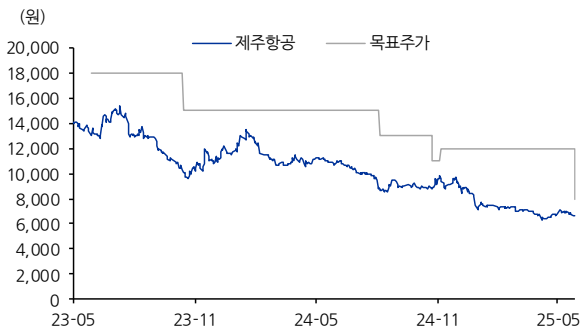
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-05-30	Buy	18,000	1년	-27.2	-14.3
2023-08-09	Buy	18,000	1년	-33.1	-23.6
2023-10-16	Buy	15,000	1년	-26.4	-10.1
2023-11-15	Buy	15,000	1년	-25.8	-10.1
2024-03-12	Buy	15,000	1년	-29.2	-23.1
2024-06-24	Buy	15,000	1년	-33.7	-29.5
2024-08-07	Buy	13,000	1년	-30.9	-27.0
2024-10-25	Buy	11,000	1년	-14.5	-11.0
2024-11-07	Buy	12,000	1년	-37.2	-18.5
2025-05-29	Buy	8,000	1년		

제주항공(089590.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 양승윤