한화투자증권

2026년 11월 4일
기업분석



제주항공 (089590)

체질 개선 + 환율 + 유류비 서프라이즈

▶Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 3772-7634

Buy (유지)

목표주가(상향): 7,500원

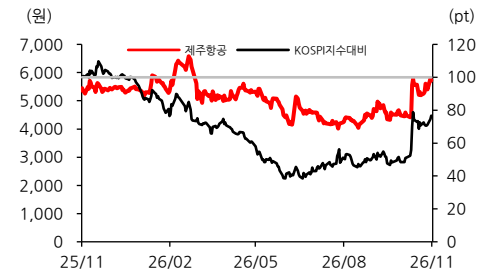
현재 주가(11/3)	5,720 원
상승여력	▲31.1%
시가총액	4,613 억원
발행주식수	80,641 천주
52 주 최고가 / 최저가	6,580 / 4,015 원
90 일 일평균 거래대금	21.07 억원
외국인 지분율	4.0%
주주 구성	
에이케이홀딩스 (외 5 인)	53.6%
제주항공우리사주 (외 1 인)	1.1%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	27.5	35.1	7.7	2.9
상대수익률(KOSPI)	46.9	44.8	22.1	-30.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,580	1,995	1,937	1,964
영업이익	-112	99	145	200
EBITDA	35	257	312	379
지배주주순이익	-116	127	99	149
EPS	-1,443	1,582	1,228	1,847
순차입금	928	1,457	1,799	1,954
PER	-4.0	3.6	4.7	3.1
PBR	1.7	1.2	0.9	0.7
EV/EBITDA	39.2	7.5	7.2	6.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-38.9	38.0	22.4	26.6

주가 추이



동사 3 분기 별도 영업이익은 549 억원으로 서프라이즈를 기록했습니다. 유가/환율 안정화 영향에 더해 구매기 비중 확대에 따른 영업 레버리지까지 확인한 분기였습니다. 목표주가를 7,500 원으로 상향합니다.

3Q26 Review: 별도 영업이익 549억원. 대형 서프라이즈

제주항공 3분기 별도 매출액과 영업이익은 각각 4,896억원, 549억원을 기록하며 영업이익 기준 시장 기대치 및 당사 추정치를 크게 웃돌았다. 호실적의 배경에는 우선, 1) 3분기 유류 단가가 전분기 대비 약 5% 하락했는데, 연료유류비는 QoQ -10% 축소된데 반해 적용 유류할증료는 약 1.5배 인상된 효과가 있었다. 또한 2) 전분기 대비 기말 기준 환율이 약 12% 하락했는데, 이에 따라 외화성 정비부채 관련 회계상 이익이 약 400억가량 반영된 효과도 컸던 것으로 추정된다. 정비 관련 일회성 요인이 지난 3분기 영업이익 서프라이즈에 가장 크게 기여하긴 했으나, 다만 3) 구매기 비중이 전체 보유 기단의 1/3까지 확대됨에 따라 단위 원가 부담도 확실히 완화되고 있는 것으로 판단된다. 한편 영업외에서는 기재 처분 관련 이익과 외화 관련 이익이 크게 발생했다.

4분기, 그리고 내년 시장 추정치도 너무나 보수적

사실 3분기 프리뷰 전까지 항공업에 대한 시장 관심도는 현저히 낮았다. 다만 매크로 변수가 항공사에 유리하게 움직이고 견조한 수요가 확인되며 최근 시장 관심도가 올라왔다. 그럼에도 4분기와 내년의 업황이나 회사 실적에 대한 시장의 관심이나 추정은 여전히 보수적이라는 판단이다. 우리는 환율과 유가가 모두 안정화된다는 가정 아래, 동사 내년 영업이익을 1,452억원으로 추정한다(시장 컨센서스 1,097억원)

목표주가 7,500원으로 상향

올해 및 내년 실적 추정치를 상향 조정함에 따라 목표주가도 7,500원으로 올려 제시한다. 국내 항공업은 수요 및 공급 모두에 있어 구조적으로 좋아지는 중이다. 내국인 아웃바운드 수요가 견조한 가운데 외국인 인바운드 수요가 가파르게 올라오고 있으며, 시장 구조조정에 따라 사업자 수가 감소하고 있는 구간이다. 환율과 유가 등 매크로 변수도 항공사에 유리하게 움직이고 있다. 단기에 급등한 주가가 부담스러울 수 있으나 실적에 대한 시장 추정이 여전히 보수적인 점을 감안하면 업사이드는 여전히 남아있다. 조정시마다 매수 대응 전략을 추천한다.

[표1] 제주항공의 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	5,964	12 개월 선행
목표 P/B(배)	1.26	'18 년 적용 멀티플 * 30% 할인
적정 주가(원)	7,514	
목표 주가(원)	**7,500**	
현재 주가(원)	5,720	
상승 여력	31%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 제주항공의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	2,045	1,995	*-2.5%*	1,950	1,937	*-0.7%*
영업이익	44	99	*125.2%*	138	145	*5.2%*
지배주주순이익	40	127	*218.7%*	90	99	*10.0%*
영업이익률	*2.2%*	*5.0%*	*2.8%p*	*7.1%*	*7.5%*	*0.4%p*
순이익률	*2.0%*	*6.4%*	*4.4%p*	*4.6%*	*5.1%*	*0.5%p*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 제주항공의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	388	475	516	462	490	538	536	*26.1%*	*6.0%*	*-9.0%*	*-8.6%*
영업이익	-55	18	69	-45	55	9	7	*흑전*	*흑전*	*538.4%*	*744.6%*
지배주주순이익	-60	-14	17	-44	203	82	30	*흑전*	*흑전*	*146.9%*	*570.6%*
영업이익률	*-14.2%*	*3.8%*	*13.4%*	*-9.7%*	*11.2%*	*1.6%*	*1.2%*	*25.4%P*	*20.9%P*	*9.6%P*	*10.0%P*
순이익률	*-15.5%*	*-2.9%*	*3.2%*	*-9.4%*	*41.5%*	*15.3%*	*5.7%*	*57.0%P*	*50.9%P*	*26.2%P*	*35.8%P*

주: 발표치는 별도 기준

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 제주항공 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	385	332	388	475	516	462	508	509	1,580	1,995	1,937
국내선	36	60	58	58	52	86	83	78	212	300	290
ASK(mn)	501	634	623	614	569	673	682	659	2,372	2,583	2,563
RPK(mn)	420	584	585	569	535	632	631	613	2,158	2,411	2,383
L/F(%)	83.7%	92.2%	93.9%	92.7%	94.0%	93.9%	92.5%	93.0%	91.0%	93.3%	93.0%
Yield(원/RPK)	86.6	102.2	99.5	101.2	97.4	135.6	132.0	128.0	98.1	124.2	121.8
국제선	297	225	278	351	409	318	367	373	1,151	1,467	1,413
ASK(mn)	4,866	4,149	5,235	4,771	4,839	4,039	4,589	4,819	19,021	18,286	18,975
RPK(mn)	3,764	3,540	4,370	4,139	4,342	3,543	4,142	4,240	15,813	16,267	16,415
L/F(%)	77.3%	85.3%	83.5%	86.8%	89.7%	87.7%	90.2%	88.0%	83.1%	89.0%	86.5%
Yield(원/RPK)	78.9	63.5	63.6	84.8	94.2	89.9	88.5	88.0	72.8	90.2	86.1
기타	51	48	52	66	55	58	58	58	217	228	234
영업비용	417	374	443	457	447	507	448	494	1,692	1,896	1,792
연료유류비	124	102	124	123	122	201	181	185	474	689	554
항공유단가($/bbl)	90	81	87	88	123	160	152	163	86	149	125
사용량(kbbl)	700	940	896	760	832	725	832	861	3,296	3,250	3,381
상각비	35	36	37	40	39	39	42	39	147	158	167
정비비	45	25	56	52	55	49	9	47	179	160	192
인건비	75	76	76	83	77	76	81	82	309	315	322
기타	139	135	150	159	154	142	136	142	583	574	557
영업이익	-33	-42	-55	18	69	-45	60	15	-112	99	145
OP M-(%)	-8.5%	-12.6%	-14.2%	3.8%	13.4%	-9.7%	11.8%	3.0%	-7.1%	5.0%	7.5%

자료: 제주항공, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,936	1,580	1,995	1,937	1,964
매출총이익	273	71	261	446	452
영업이익	80	-112	99	145	200
EBITDA	218	35	257	312	379
순이자손익	-18	-42	-54	-51	-51
외화관련손익	-58	27	34	8	8
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	9	-103	147	110	165
당기순이익	22	-116	127	99	149
지배주주순이익	22	-116	127	99	149
증가율(%)					
매출액	12.3	-18.4	26.3	-2.9	1.4
영업이익	-52.9	적전	흑전	46.5	37.7
EBITDA	-26.7	-83.7	624.8	21.6	21.5
순이익	-83.8	적전	흑전	-22.4	50.4
이익률(%)					
매출총이익률	14.1	4.5	13.1	23.0	23.0
영업이익률	4.1	-7.1	5.0	7.5	10.2
EBITDA 이익률	11.2	2.2	12.9	16.1	19.3
세전이익률	0.5	-6.5	7.4	5.7	8.4
순이익률	1.1	-7.4	6.4	5.1	7.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	473	418	563	710	1,058
현금성자산	201	224	147	294	628
매출채권	182	108	169	164	168
재고자산	35	32	46	43	44
비유동자산	1,525	1,933	2,229	2,542	2,827
투자자산	830	1,213	1,476	1,837	2,181
유형자산	664	693	744	701	640
무형자산	32	27	8	4	6
자산총계	1,999	2,351	2,792	3,253	3,885
유동부채	1,122	1,252	1,311	1,317	1,445
매입채무	221	219	458	323	310
유동성이자부채	388	613	835	975	1,115
비유동부채	552	824	1,084	1,447	1,809
비유동이자부채	319	539	768	1,118	1,467
부채총계	1,674	2,076	2,395	2,764	3,254
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	121	121	121	121	121
이익잉여금	89	-23	98	191	333
자본조정	33	96	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	324	275	396	489	631

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	163	6	144	145	315
당기순이익	22	-116	127	99	149
자산상각비	138	147	158	167	179
운전자본증감	-130	-153	-273	-134	-26
매출채권 감소(증가)	-86	20	56	6	-5
재고자산 감소(증가)	-11	3	-14	3	-1
매입채무 증가(감소)	23	-45	155	-135	-13
투자현금흐름	-22	-75	-412	-481	-463
유형자산처분(취득)	-120	-60	-206	-118	-118
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-165	89	199	483	483
차입금의 증가(감소)	-163	29	206	490	489
자본의 증가(감소)	-2	-3	-7	-7	-7
배당금의 지급	-2	-3	-7	-7	-7
총현금흐름	321	198	443	279	341
(-)운전자본증가(감소)	45	17	385	134	26
(-)설비투자	120	271	307	118	118
(+)자산매각	-1	210	101	-1	-1
Free Cash Flow	156	120	-149	25	196
(-)기타투자	-14	150	93	361	344
잉여현금	170	-30	-242	-336	-148
NOPLAT	58	-81	86	131	180
(+) Dep	138	147	158	167	179
(-)운전자본투자	45	17	385	134	26
(-)Capex	120	271	307	118	118
OpFCF	31	-222	-449	45	215

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	270	-1,443	1,582	1,228	1,847
BPS	4,019	3,412	4,913	6,059	7,824
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	3,987	2,452	5,493	3,457	4,226
ROA(%)	1.1	-5.4	5.0	3.3	4.2
ROE(%)	6.8	-38.9	38.0	22.4	26.6
ROIC(%)	7.2	-8.0	5.6	6.3	7.4
Multiples(x,%)					
PER	21.2	-4.0	3.6	4.7	3.1
PBR	1.4	1.7	1.2	0.9	0.7
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	1.4	2.3	1.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	4.4	39.2	7.5	7.2	6.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	516.7	754.4	604.7	565.6	515.8
Net debt/Equity	156.1	337.2	367.7	368.3	309.7
Net debt/EBITDA	232.6	2,620.5	567.7	577.0	515.7
유동비율	42.2	33.4	42.9	53.9	73.2
이자보상배율(배)	2.6	n/a	1.7	2.7	3.7
자산구조(%)					
투하자본	44.6	45.6	53.3	51.8	47.9
현금+투자자산	55.4	54.4	46.7	48.2	52.1
자본구조(%)					
차입금	68.6	80.7	80.2	81.1	80.4
자기자본	31.4	19.3	19.8	18.9	19.6

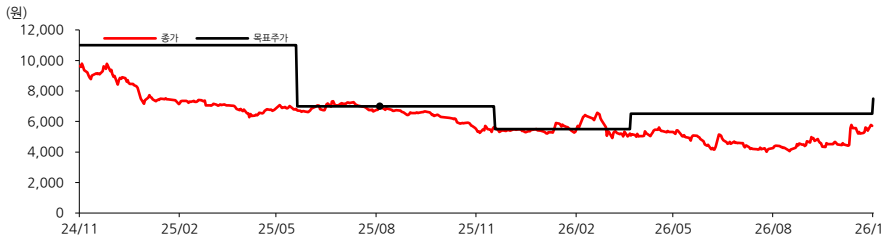
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 4 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제주항공 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2025.05.23	2025.11.21	2026.03.26	2026.04.24	2026.10.08	2026.10.27
투자의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	7,000	5,500	6,500	6,500	6,500	6,500
일 시	2026.11.04					
투자의견	Buy					
목표가격	7,500					

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.05.23	Hold	7,000	-6.50	4.71
2025.11.21	Hold	5,500	0.64	-10.45
2026.03.26	Buy	6,500	-26.57	-11.08
2026.11.04	Buy	7,500		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%