한화투자증권

2026년 11월 10일
기업분석



제주항공 (089590)

NDR 후기: 가장 탄력적인 모델

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 9,000원

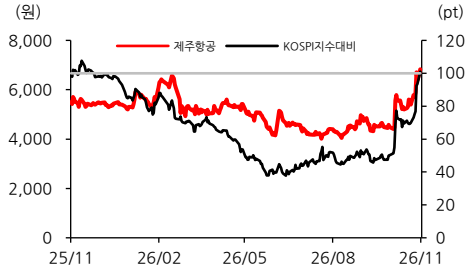
현재 주가(11/9)	6,830 원
상승여력	▲31.8%
시가총액	5,508 억원
발행주식수	80,641 천주
52 주 최고가 / 최저가	6,830 / 4,015 원
90 일 일평균 거래대금	28.83 억원
외국인 지분율	4.8%
주주 구성	
에이케이홀딩스 (외 5 인)	53.6%
제주항공우리사주 (외 1 인)	1.1%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	52.3	55.1	26.0	30.1
상대수익률(KOSPI)	76.5	74.9	59.1	3.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,580	1,973	1,972	1,971
영업이익	-112	95	144	178
EBITDA	35	253	311	357
지배주주순이익	-116	124	98	129
EPS	-1,443	1,541	1,218	1,605
순차입금	928	1,458	1,776	1,949
PER	-4.7	4.4	5.6	4.3
PBR	2.0	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	41.8	7.9	7.5	7.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-38.9	37.2	22.4	23.7

주가 추이



목표주가를 9,000 원으로 상향합니다. 국내 항공사 중 가장 탄력적인 운영이 돋보입니다. 여전히 매수 대응이 유효한 구간입니다.

탄력적인 노선 운영에, 단위 원가 절감으로 이익 레버리지

3분기 실적 서프라이즈 이후 4분기에 대한 우려가 있다. 비수기인 데다 유가도 올라 3분기만큼의 이익을 기대하긴 어렵다. 다만, 과거처럼 영업적자를 기록할 가능성은 제한적이다. 일본 및 중국 노선 수요가 좋고, 그에 따른 탄력적인 노선 운영이 돋보인다. 통상 4분기는 동남아 노선 비중이 확대되는데, 최근 내국인의 동남아 여행 수요가 부진함에 따라 과거 대비 축소된 운항이 예상된다. 실제로 10월 동사의 동남아 등을 포함한 아시아 지역 왕복 운항 편수는 YoY -10% 감소했다. 반면 일본 노선은 YoY +16%, 중국 노선은 YoY +57% 운항편이 증가했다. 공급은 결국 수요를 따라가고 있다는 점에서 수요는 당연히 좋다. 내년까지도 견조한 수요가 예상되는데 경쟁사의 경우 통합 이후 중복 노선 중복 시간대에 대한 조정이 불가피할 것으로 예상되며, 그에 따른 일부 공급 경쟁 완화까지도 기대할 수 있다는 점에서도 긍정적이다.

한편, 과거 체결한 737-8 구매 계약에 따라 신기재로 기재 단일화를 진행 중이다. 신기재 도입에 따라 리스료/정비비/유류비 등에서 비용 절감 효과가 점진적으로 나타나고 있다. 기존 737-800 운용리스 대비 737-8 금융리스(구매기) 전환 시 예상되는 비용 절감 효과는 14%로, 도입 완료 시점은 '28년이다. 3분기 말 기준 기단의 1/3이 신형 구매기이며, 내년 말 보유 기재 50%까지 비중은 확대될 예정이다.

목표주가 9,000원으로 상향

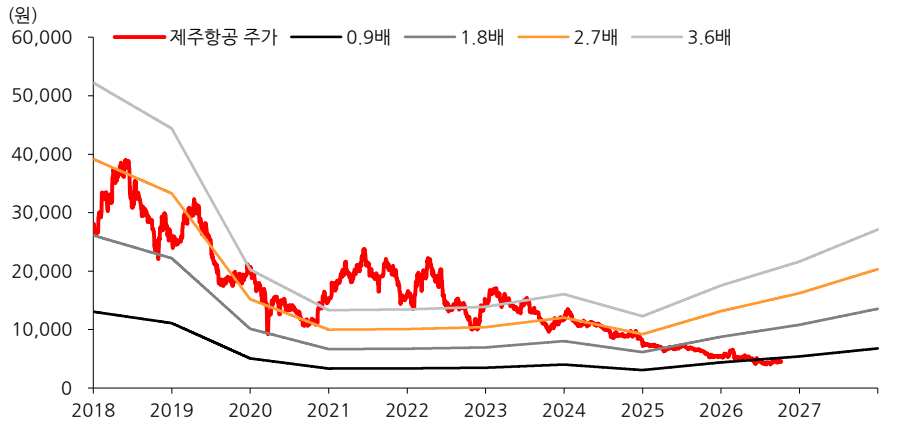
동사 내년 실적에서 가장 큰 변수는 항공유 가격이다. WTI와 Jet Fuel 사이 크랙이 쉽게 좁혀지지 않을 것으로 보인다. 이에 따라 내년 항공유 가격 전망을 기존 대비 상향 조정, 연간 평균 배럴당 131달러로 수정했다. 그럼에도 내년 예상 연간 영업이익은 1,400억원 수준을 상회한다. 탄력적인 노선 운영이 일/중 중심의 수요 강세와 맞물리고, 기재 단일화를 통한 원가 절감이 외형 및 이익의 탄력적인 성장을 가능케할 전망이다. 항공유 가격에 따라 영업이익 추정치는 위로 열려있다. 목표주가를 9,000원으로 상향한다. 내년 예상 BPS에 '18년 P/B 배수 대비 20% 할인율을 적용했다. 여전히 매수 대응이 유효한 구간이다.

[표1] 제주항공의 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	6,007	'27 년 예상
목표 P/B(배)	1.47	'18 년 적용 멀티플 * 20% 할인
적정 주가(원)	8,823	
목표 주가(원)	**9,000**	
현재 주가(원)	6,830	
상승 여력	32%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 제주항공 12mth Fwd P/B Band



자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터 추정

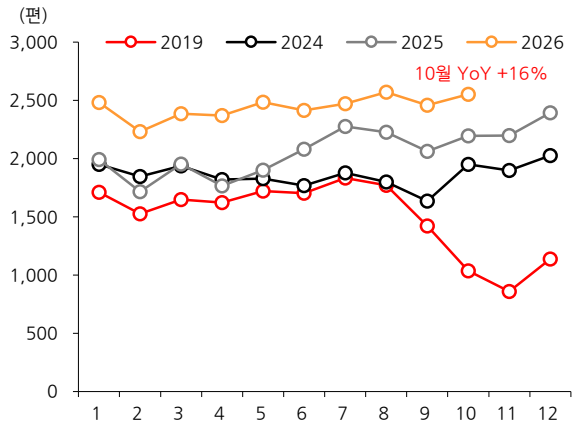
[표2] 제주항공 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	385	332	388	475	516	462	508	487	1,580	1,973	1,972
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	351	1,151	1,445	1,448
ASK(mn)	4,866	4,149	5,235	4,771	4,839	4,039	4,589	4,532	19,021	18,000	19,050
RPK(mn)	3,764	3,540	4,370	4,139	4,342	3,543	4,142	3,989	15,813	16,015	16,826
L/F(%)	77.3%	85.3%	83.5%	86.8%	89.7%	87.7%	90.2%	88.0%	83.1%	89.0%	88.3%
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	476	1,692	1,877	1,828
연료유류비	124	102	124	123	122	201	181	176	474	680	584
항공유단가($/bbl)	90	81	87	88	123	160	152	163	86	149	131
사용량(kbbl)	700	940	896	760	832	725	832	818	3,296	3,207	3,392
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	79	309	312	322
기타	139	135	150	159	154	142	136	135	583	567	563
영업이익	-33	-42	-55	18	69	-45	60	11	-112	95	144
OP M-(%)	-8.5%	-12.6%	-14.2%	3.8%	13.4%	-9.7%	11.8%	2.3%	-7.1%	4.8%	7.3%

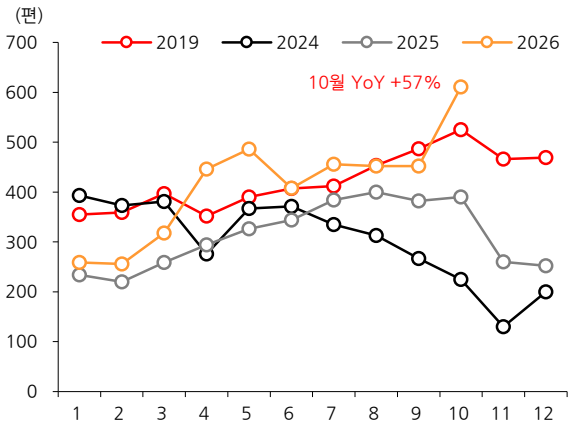
자료: 제주항공, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 제주항공 일본 노선 운항 현황



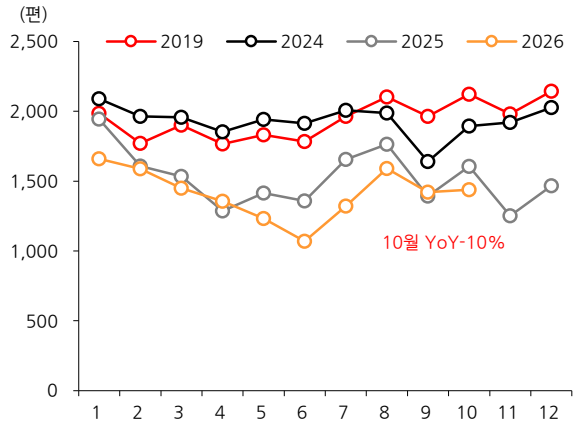
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 제주항공 중국 노선 운항 현황



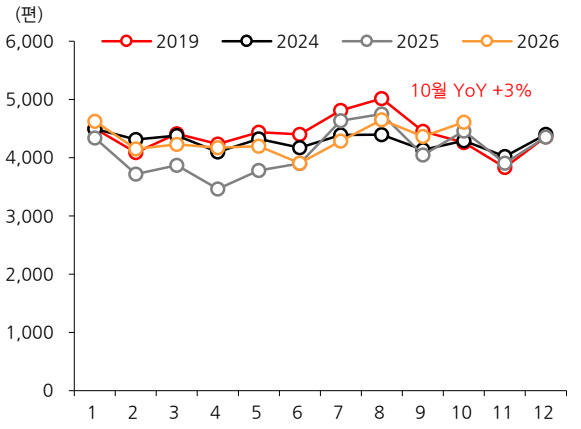
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 제주항공 아시아 노선 운항 현황



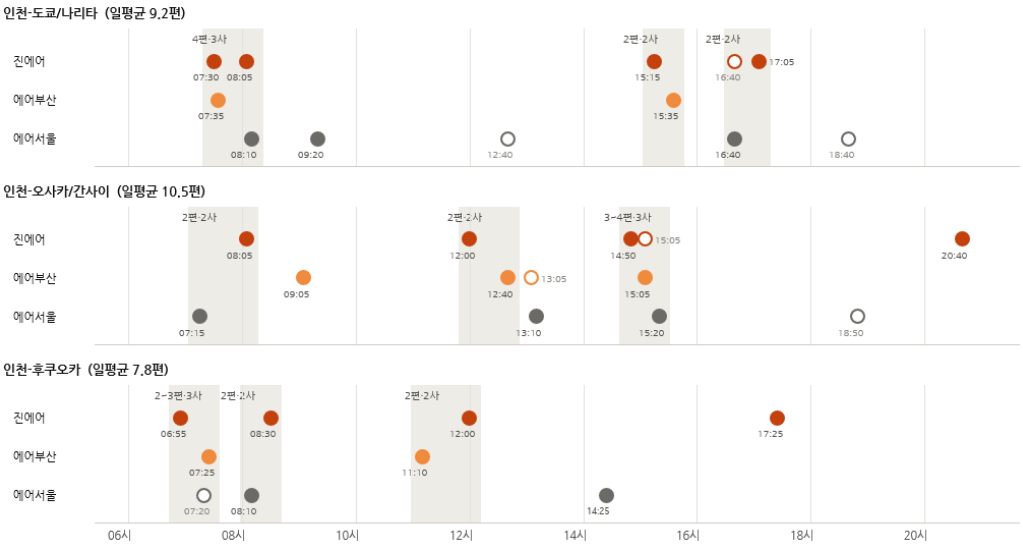
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 제주항공 국제선 운항 현황



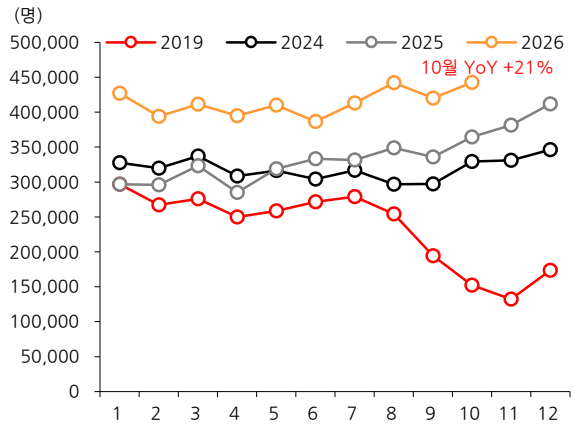
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 통합 진에어 일본 주요 간선 노선 운항 현황



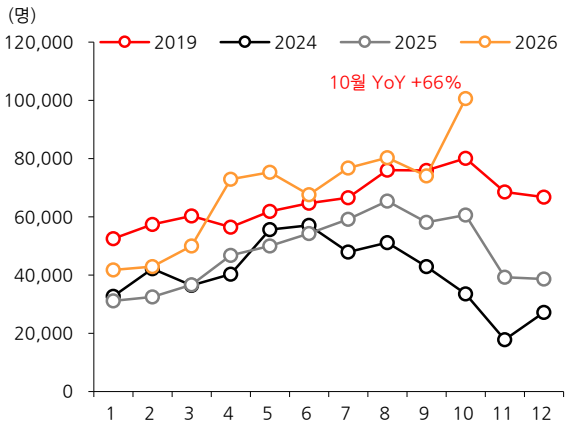
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 제주항공 일본 노선 수송 현황



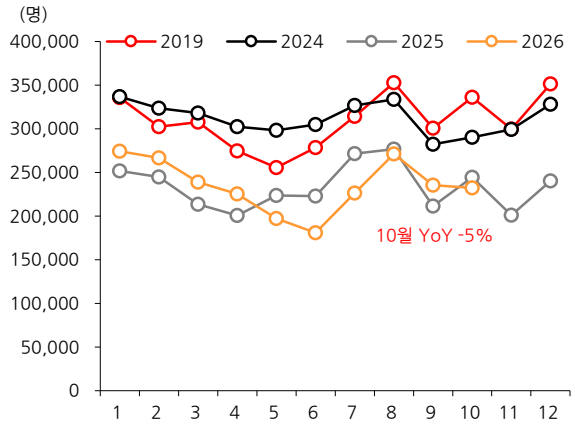
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 제주항공 중국 노선 수송 현황



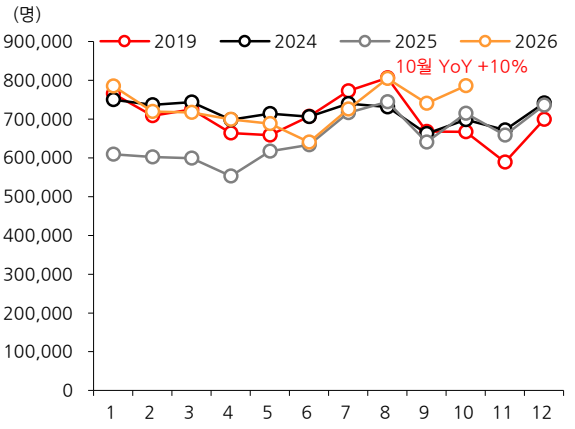
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 제주항공 아시아 노선 수송 현황



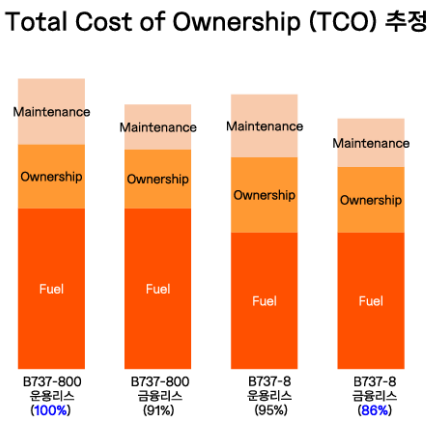
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 제주항공 국제선 수송 현황



자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 제주항공 기재 변화에 따른 TCO 추정



자료: 제주항공, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,936	1,580	1,973	1,972	1,971
매출총이익	273	71	258	454	453
영업이익	80	-112	95	144	178
EBITDA	218	35	253	311	357
순이자손익	-18	-42	-54	-51	-51
외화관련손익	-58	27	34	8	8
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	9	-103	143	109	144
당기순이익	22	-116	124	98	129
지배주주순이익	22	-116	124	98	129
증가율(%)					
매출액	12.3	-18.4	24.9	0.0	-0.1
영업이익	-52.9	적전	흑전	51.3	23.6
EBITDA	-26.7	-83.7	614.2	23.0	14.9
순이익	-83.8	적전	흑전	-20.9	31.8
이익률(%)					
매출총이익률	14.1	4.5	13.1	23.0	23.0
영업이익률	4.1	-7.1	4.8	7.3	9.0
EBITDA 이익률	11.2	2.2	12.8	15.8	18.1
세전이익률	0.5	-6.5	7.3	5.5	7.3
순이익률	1.1	-7.4	6.3	5.0	6.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	473	418	560	744	1,071
현금성자산	201	224	145	317	633
매출채권	182	108	169	174	178
재고자산	35	32	44	43	42
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	2,788	3,286	3,898
유동부채	1,122	1,252	1,311	1,355	1,482
매입채무	221	219	458	361	347
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	2,802	3,291
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	121	121	121	121	121
이익잉여금	89	-23	95	187	309
자본조정	33	96	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	324	275	393	484	607

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	163	6	142	169	297
당기순이익	22	-116	124	98	129
자산상각비	138	147	158	167	179
운전자본증감	-130	-153	-271	-109	-24
매출채권 감소(증가)	-86	20	56	-5	-4
재고자산 감소(증가)	-11	3	-12	1	1
매입채무 증가(감소)	23	-45	155	-97	-14
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	440	278	321
(-)운전자본증가(감소)	45	17	383	109	24
(-)설비투자	120	271	307	118	118
(+)자산매각	-1	210	101	-1	-1
Free Cash Flow	156	120	-150	50	177
(-)기타투자	-14	150	93	361	344
잉여현금	170	-30	-243	-311	-167
NOPLAT	58	-81	83	130	160
(+) Dep	138	147	158	167	179
(-)운전자본투자	45	17	383	109	24
(-)Capex	120	271	307	118	118
OpFCF	31	-222	-450	70	197

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	270	-1,443	1,541	1,218	1,605
BPS	4,019	3,412	4,871	6,007	7,531
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	3,987	2,452	5,452	3,447	3,985
ROA(%)	1.1	-5.4	4.8	3.2	3.6
ROE(%)	6.8	-38.9	37.2	22.4	23.7
ROIC(%)	7.2	-8.0	5.4	6.3	6.7
Multiples(x,%)					
PER	25.3	-4.7	4.4	5.6	4.3
PBR	1.7	2.0	1.4	1.1	0.9
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	1.7	2.8	1.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	4.9	41.8	7.9	7.5	7.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	516.7	754.4	609.8	578.4	541.9
Net debt/Equity	156.1	337.2	371.2	366.6	320.9
Net debt/EBITDA	232.6	2,620.5	576.6	571.1	545.5
유동비율	42.2	33.4	42.7	54.9	72.3
이자보상배율(배)	2.6	n/a	1.7	2.7	3.3
자산구조(%)					
투하자본	44.6	45.6	53.3	51.2	47.6
현금+투자자산	55.4	54.4	46.7	48.8	52.4
자본구조(%)					
차입금	68.6	80.7	80.3	81.2	81.0
자기자본	31.4	19.3	19.7	18.8	19.0

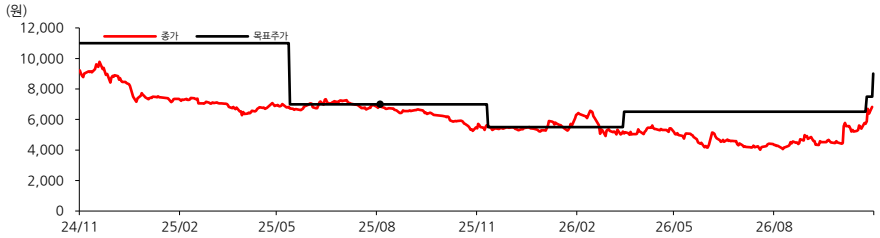
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 10 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	2026.11.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	7,500	9,000				

[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	-14.00	-8.93
2026.11.10	Buy	9,000		

[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%