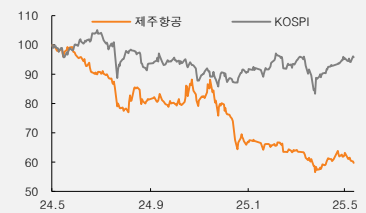


투자 의견(유지)	중립
목표주가(하향)	▼ 7,000원
현재주가(25/5/27)	6,630원
상승여력	5.6%

영업이익(25F,십억원)	26
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-49
EPS 성장률(25F,%)	적전
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.8
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	9.5
KOSPI	2,637.22
시가총액(십억원)	535
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	45.0
외국인 보유비중(%)	2.4
베타(12M) 일간수익률	0.58
52주 최저가(원)	6,280
52주 최고가(원)	11,020

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.5	-30.6	-39.5
상대주가	-5.9	-34.2	-37.5



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

## 제주항공

## 시장 입지 축소

## 1Q25 Review: 사고 여파 불가피

제주항공의 1Q25 별도 기준 매출액은 3,651억원 (-32.3% YoY)으로 크게 부진했다. 2024년 12월 무안공항 사고 이후 국내선(-25.3% YoY) 및 국제선(-23.6% YoY) 수송량이 모두 크게 감소한 것이 주 요인이다. 사고 여파로 공급을 크게 감소(국내선 -18.6% YoY, 국제선 -10.7% YoY)시켰음에도 불구하고, 수송량이 더 크게 감소하면서 탑승률도 8~9%p YoY 가까이 하락하였다.

영업이익은 -357억원으로 전년비 적자 전환하였다. 수송량 및 탑승률 부진이 동반되면서 국내선 및 국제선 단가가 각각 -22.3% YoY, -9.2% YoY 하락했다. 유가 및 환율 하락으로 유류비가 -16.5% YoY 감소했고, 변동비 성격의 공항관련비(-17.1% YoY)도 축소되었으나 적자 전환을 피하지 못했다. 급여(3% YoY) 및 임차료(1.5% YoY) 등의 비용 부담은 유지되었다.

## 사고 여파에서는 벗어나겠지만 여전히 남은 고민

2Q25 역시 -340억원의 영업적자를 유지할 전망이다. 3Q25부터는 사고 여파에서 회복하며 흑자 전환(549억원)도 가능할 전망이다. 하락을 지속했던 점유율 역시 저점에서 안정세(12월 10.4%→1월 8.5%→4월 8.8%)를 보이고 있다.

하지만, LCC 1위를 고수했던 과거의 지위를 회복하기는 쉽지 않을 전망이다. 마진 악화가 지속되며 투자가 연기될 가능성도 높다. 대한항공-아시아나항공 합병과 함께 산하 LCC인 진에어, 에어부산, 에어서울 역시 통합 수순에 접어들 전망이다. 동사의 전략이 M&A보다는 지속적 투자에 따른 유기적 성장이었던 점을 감안하면 장기적으로 굳건했던 LCC의 1위로서의 입지를 유지하기 힘들 것으로 우려된다.

## 목표주가 7,000원으로 하향하며 중립 의견 유지

동사에 대한 중립의견을 유지한다. 목표주가는 10,500원에서 7,000원으로 하향하였다. 목표주가는 작년 12월의 사고 영향에서 일부 벗어날 것으로 보이는 2026년 실적에 아시아 주요 LCC의 평균(EV/EBITDA 3배)을 적용하였다. 최근 나타나고 있는 운임 하락, 수송량 감소 및 시장 점유율 하락세는 점차 안정화될 전망이다. 하지만, 추세를 반전시키는 데에는 시간이 필요하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,724	1,936	1,702	1,856	1,922
영업이익 (십억원)	170	80	26	160	211
영업이익률 (%)	9.9	4.1	1.5	8.6	11.0
순이익 (십억원)	134	22	-15	95	143
EPS (원)	1,737	270	-189	1,180	1,773
ROE (%)	44.9	6.8	-4.8	26.8	30.1
P/E (배)	6.8	27.8	-	5.6	3.7
P/B (배)	3.0	1.9	1.7	1.3	1.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	449	385	381	375	-15.1	-0.8
영업이익	-5	-33	-34	-31	적지	적지
영업이익률(%)	-1.2	-8.5	-8.9	-8.3	-7.7	-0.5
세전이익	-23	-31	-47	-42	적지	적지
순이익	-18	-33	-39	-31	적지	적지

주: K-IFRS 연결 기준으로 한 추정수치, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	2,003	2,070	1,702	1,856	-15.0	-10.4	공급 증가
영업이익	168	180	26	160	-84.3	-11.6	단가 전망 변경
세전이익	144	161	-11	109	적전	-32.3	환산손익
순이익	114	127	-15.2	95.2	적전	-25.1	
EPS (원)	1,412	1,576	-189	1,180	적전	-25.1	

주: K-IFRS 연결 기준으로 한 추정수치, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	556	449	480	450	385	381	471	465	1,936	1,702	1,856
국내여객	63	75	76	75	36	52	73	72	289	234	266
국제여객	430	307	339	308	297	264	332	325	1,384	1,218	1,323
기타	63	67	66	67	51	66	66	67	263	250	267
영업이익	79	-5	47	-40	-33	-34	55	38	80	26	160
세전이익	59	-23	62	-89	-31	-47	42	25	9	-11	109
순이익	47	-18	51	-58	-33	-39	35	21	22	-15	95
영업이익률 (%)	14.2	-1.2	9.7	-8.9	-8.5	-8.9	11.7	8.2	4.1	1.5	8.6
세전이익률 (%)	10.6	-5.2	13.0	-19.8	-7.9	-12.4	8.9	5.5	0.5	-0.6	5.9
순이익률 (%)	10.6	-5.2	13.0	-19.8	-7.9	-12.4	8.9	5.5	0.5	-0.6	5.9
국제여객 RPK 증감률(%)	31.4	28.2	9.1	0.8	-23.6	-12.3	-1.7	2.0	16.2	-9.1	5.4
국제여객 ASK 증감률 (%)	31.3	21.0	5.5	0.9	-10.7	-5.0	2.0	2.0	13.5	-3.0	5.6
국제여객 L/F (%)	90.5	88.8	88.2	87.0	77.3	82.0	85.0	87.0	88.6	83.0	82.9
국제여객 Yield 증감률 (%)	3.6	-5.6	-2.6	-11.5	-9.2	-2.0	-3.0	1.0	-3.9	-3.7	2.8
국내여객 RPK 증감률(%)	-8.6	-1.9	0.3	-1.5	-25.3	-18.4	3.8	6.3	-3.0	-8.4	10.9
국내여객 ASK 증감률 (%)	-3.0	1.0	1.8	-2.9	-18.6	-10.0	7.0	8.0	-0.8	-3.4	6.3
국내여객 L/F (%)	91.2	93.7	92.7	93.4	83.7	85.0	90.0	91.9	92.8	88.0	91.8
국내여객 Yield 증감률 (%)	1.8	-0.8	-0.8	-3.3	-22.3	-15.0	3.0	1.0	-0.8	-8.3	3.6
항공유가 (\$/bbl)	104	99	94	88	105	83	83	83	96	88	83

주: 국제 및 국내여객 Yield 증감률은 원화 기준, K-IFRS 연결 기준으로 한 추정수치, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

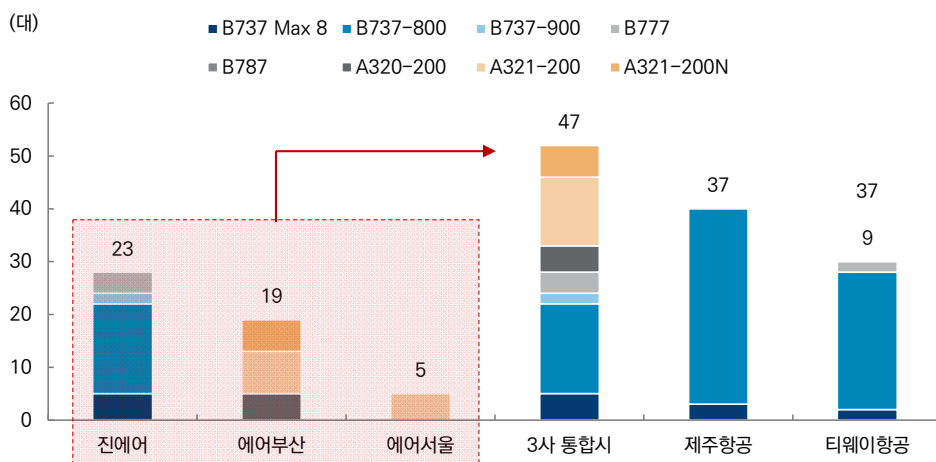
자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Valuation: EV/EBITDA

항목	비고
EBITDA	313 12개월 포워드
EV	955 아시아 주요 LCC 평균, 아웃라이어 제외
순차입금	413
주주가치	542
주식수	76,994
목표주가	7,000
현재주가	6,630
상승여력(%)	5.6
Target PER	5.9 2026년 기준
Target PBR	1.4 2026년 기준

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 국내 LCC 보유 기단



자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 항공유 가격



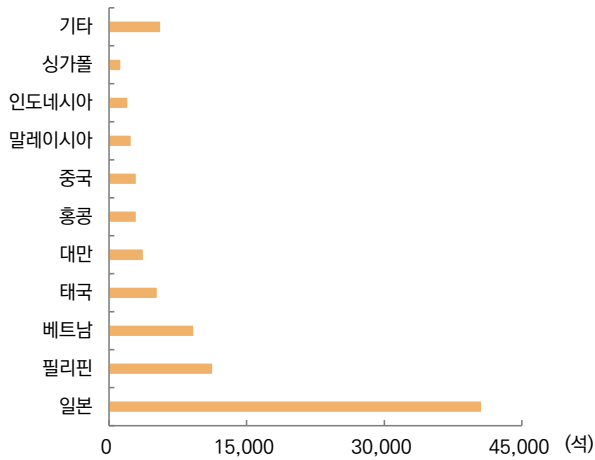
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 환율 추이



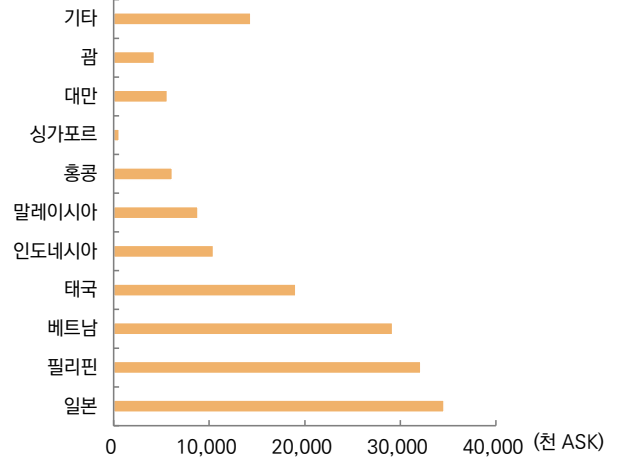
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 국제여객 좌석수



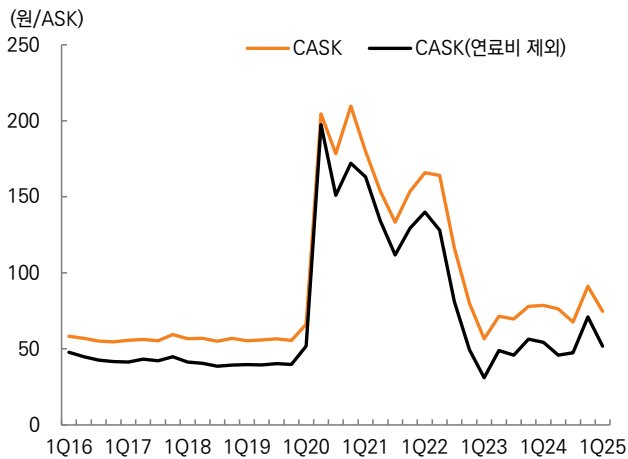
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 국제여객 ASK



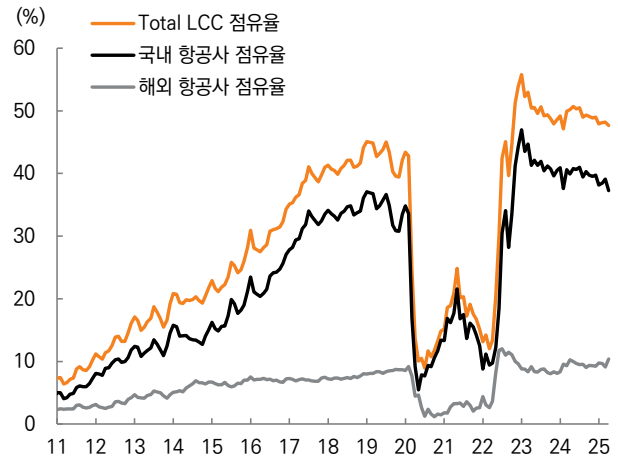
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. CASK 추이



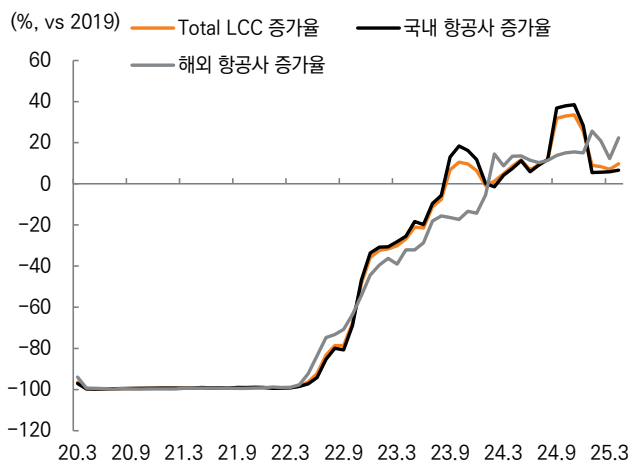
자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 단거리 국제노선 LCC 점유율



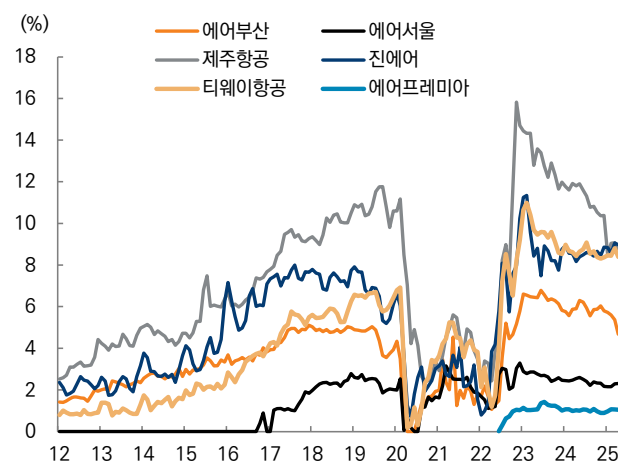
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 단거리 국제노선 LCC 여객 수요 증감률 (19년 대비)



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 단거리 국제선 국내 저가항공사 점유율 추이



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

## 제주항공 (089590)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,936	1,702	1,856	1,922
매출원가	1,662	1,503	1,513	1,521
매출총이익	274	199	343	401
판매비와관리비	194	173	183	190
조정영업이익	80	26	160	211
영업이익	80	26	160	211
비영업손익	-71	-37	-51	-45
금융손익	-18	-51	-50	-45
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	9	-11	109	166
계속사업법인세비용	-13	5	14	23
계속사업이익	22	-15	95	143
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	22	-15	95	143
지배주주	22	-15	95	143
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	15	-15	95	143
지배주주	15	-15	95	143
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	218	154	313	347
FCF	44	11	121	107
EBITDA 마진율 (%)	11.3	9.0	16.9	18.1
영업이익률 (%)	4.1	1.5	8.6	11.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.1	-0.9	5.1	7.4

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	473	606	736	854
현금 및 현금성자산	190	314	434	541
매출채권 및 기타채권	160	165	170	177
재고자산	35	36	37	39
기타유동자산	88	91	95	97
비유동자산	1,525	1,560	1,556	1,620
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	664	660	661	726
무형자산	32	26	22	20
자산총계	1,999	2,166	2,292	2,474
유동부채	1,122	1,261	1,284	1,314
매입채무 및 기타채무	170	176	181	188
단기금융부채	388	504	504	504
기타유동부채	564	581	599	622
비유동부채	552	597	604	614
장기금융부채	319	356	356	356
기타비유동부채	233	241	248	258
부채총계	1,674	1,858	1,889	1,928
지배주주지분	324	308	403	546
자본금	81	81	81	81
자본잉여금	121	121	121	121
이익잉여금	89	73	169	312
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	324	308	403	546

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	163	133	271	307
당기순이익	22	-15	95	143
비현금수익비용가감	300	200	218	205
유형자산감가상각비	129	122	150	134
무형자산상각비	9	6	4	2
기타	162	72	64	69
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-130	0	22	28
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-86	44	-1	-2
재고자산 감소(증가)	-11	-1	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	23	0	0	0
법인세납부	-9	-3	-14	-23
투자활동으로 인한 현금흐름	-22	-87	-150	-201
유형자산처분(취득)	-120	-84	-150	-200
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	92	0	0	-1
기타투자활동	7	-3	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-165	78	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-78	152	0	0
자본의 증가(감소)	-477	0	0	0
배당금의 지급	-2	0	0	0
기타재무활동	392	-74	0	0
현금의 증가	-22	124	121	107
기초현금	212	190	314	434
기말현금	190	314	434	541

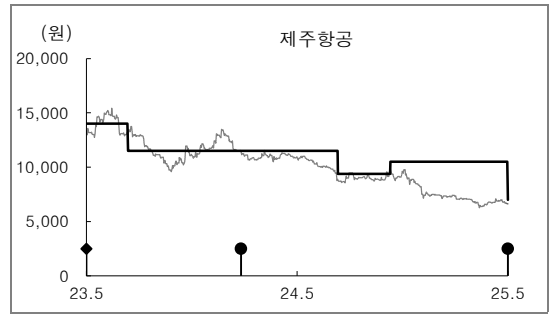
자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	27.8	-	5.6	3.7
P/CF (x)	1.9	2.9	1.7	1.5
P/B (x)	1.9	1.7	1.3	1.0
EV/EBITDA (x)	5.1	6.9	3.0	2.4
EPS (원)	270	-189	1,180	1,773
CFPS (원)	3,987	2,297	3,883	4,309
BPS (원)	4,048	3,849	5,029	6,802
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	12.3	-12.1	9.0	3.6
EBITDA증가율 (%)	-26.7	-29.0	102.9	11.0
조정영업이익증가율 (%)	-52.9	-67.0	505.7	32.2
EPS증가율 (%)	-84.5	적전	흑전	50.2
매출채권 회전율 (회)	31.6	39.1	41.4	41.4
재고자산 회전율 (회)	65.6	48.0	50.7	50.8
매입채무 회전율 (회)	394.3	371.9	363.0	352.9
ROA (%)	1.1	-0.7	4.3	6.0
ROE (%)	6.8	-4.8	26.8	30.1
ROIC (%)	19.3	3.5	12.4	15.9
부채비율 (%)	516.7	603.3	468.5	352.9
유동비율 (%)	42.2	48.1	57.3	65.0
순차입금/자기자본 (%)	156.1	173.5	102.5	56.0
조정영업이익/금융비용 (x)	2.6	0.5	2.7	3.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
제주항공 (089590)				
2025.05.28	중립	7,000	-	-
2024.11.06	중립	10,500	-27.96	-6.86
2024.08.07	중립	9,400	-4.03	2.45
2024.02.21	중립	11,500	-2.60	19.57
2023.08.09	매도	11,500	1.59	19.57
2023.03.30	매도	14,000	1.00	12.86



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

\* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.