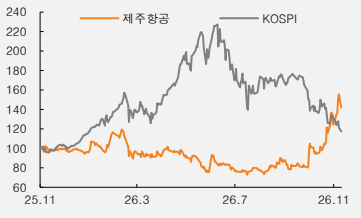
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.23

투자의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 8,000원
현재주가(26/11/23)	7,820원
상승여력	2.3%

영업이익(26F,십억원)	134
Consensus 영업이익(26F,십억원)	74
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	3.1
MKT P/E(26F,x)	-
KOSPI	4,708.54
시가총액(십억원)	631
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	45.2
외국인 보유비중(%)	7.5
베타(12M) 일간수익률	-0.11
52주 최저가(원)	4,015
52주 최고가(원)	8,570

(%)	1M	6M	12M
절대주가	50.4	53.6	39.9
상대주가	77.3	156.1	14.5



[Biz플랫폼/스마트SCM]
류제현
jay.ryu@miraeasset.com

089590 · 스마트 SCM

제주항공

성수기 흑자 전환, 결손금도 털었다

3Q26 Review: 영업이익 559억원, 컨센서스 크게 상회

3Q26 연결 매출액은 4,978억원(+28.2% YoY), 영업이익은 559억원(흑자전환)으로 컨센서스(영업이익 40억원)를 크게 웃돌았다. 국제선 Yield가 89원(+39.1% YoY)으로 오르고 탑승률이 90.2%(+6.8%p YoY)로 높아졌다. 외화환산이익과 항공기 처분이익으로 지배주주 순이익은 1,959억원을 기록했고, 1~3분기 누적 1,634억원으로 결손금을 해소했다.

국제선 수요 견조, 4Q26 할증료 효과로 흑자 지속

10월 국제선 여객은 913만명(+10.1% YoY)으로 일본(+23.7%)과 중국(+23.0%)이 성장을 이끌었고 11월 1~18일에도 +9.8% 늘었다. 국내선은 -9.0%로 부진하다. 제주항공의 10월 국제선 여객은 79만명(+10.0%)으로 LCC 전체(+15.6%)보다 덜 늘었다. 4Q26 영업이익은 540억원(컨센서스 115억원)을 예상한다.

국제선 유류할증료가 10~11월 23~27단계로 전년(6단계)보다 크게 높고, 항공유 가격(10월 배럴당 188달러 → 11월 169달러)과 환율(1,340원)은 내려 비용 부담이 줄었다. 2026년 영업이익 추정을 1,340억원으로, 2027년은 1,289억원(기존 877억원)으로 상향한다. 단, 장기적으로 진에어/에어부산/에어서울 3사 통합 이후 1위 프리미엄 축소 우려는 여전하다.

목표주가 8,000원으로 상향, 중립 유지

목표주가를 5,000원에서 8,000원으로 상향한다. 2.3%의 상승여력으로 투자의견 중립은 유지한다. 12개월 선행 EBITDA 2,918억원에 EV/EBITDA 5.3배를 적용하고 리스 포함 순차입금 8,907억원을 차감했다. 목표배수는 정상 이익 연도(2016~18년·2023~24년) 평균(5.9배)에서 2027년 이익 감소와 신종자본 부담을 감안해 10% 할인했고, PEER LCC 대비로는 15.7% 낮다. 신종자본 2,000억원을 부채로 보면 주당가치는 재차 낮아질수 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,936	1,580	2,085	2,258	2,335
영업이익 (십억원)	80	-112	134	129	136
영업이익률 (%)	4.1	-7.1	6.4	5.7	5.8
순이익 (십억원)	22	-116	205	68	68
EPS (원)	270	-1,443	2,541	842	846
ROE (%)	6.8	-38.9	48.3	11.2	10.1
P/E (배)	27.8	-	3.1	9.3	9.2
P/B (배)	1.9	1.6	1.1	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 8,000원으로 상향, 투자의견 중립 유지

목표주가를 8,000원(기존 5,000원)으로 상향하고 투자의견 중립을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행(4Q26~3Q27) EBITDA 2,918억원에 EV/EBITDA 5.3배를 적용한 기업가치에서 3분기 말 리스부채 포함 순차입금 8,907억원을 차감해 산출했다. 2026년 11월 23일 종가 7,820원 대비 2.3%이다.

목표배수는 기존 5배 수준(5.3배)이다. 적자였던 2019~2022년과 EBITDA가 급감한 2025년을 뺀 정상 이익 연도(2016~18년·2023~24년)의 연평균 EV/EBITDA(7.0, 4.7, 6.3, 5.4, 6.1배) 평균은 5.9배다. 여기에 2027년 영업이익 감소(2026F 1,340억원 → 2027F 1,289억원)와 금리 상향 조건이 있는 신종자본 2,000억원의 부담을 반영해 10% 할인했다. 피어 LCC 대비 15.7% 낮다. 3분기 순이익으로 결손금을 해소하고 부채비율이 낮아져 재무구조가 정상 구간으로 돌아오고 있다는 점은 기존 배수보다 높이는 근거이다.

PEER 대비 LCC 대비 15.7% 할인은 세 가지를 반영했다. 첫째, 2027년 영업이익(1,289억원)이 2026년(1,340억원)보다 줄어드는 이익 흐름이다. 둘째, 리스를 포함한 차입 부담과 신종자본 2,000억원이다. 신종자본은 금리 상향 조건이 있어 부채 성격이 강하고, 이를 순차입금에 더하면 주당가치가 약 2,480원 낮아진다. 셋째, 진에어·에어부산·에어서울 통합에 따른 경쟁 변화다. 반대로 결손금 해소와 부채비율 하락(382%), 일본·중국 수요 강세는 밸류에이션 상승 요소이다.

3분기 영업이익이 컨센서스를 크게 웃돌았고, 4분기에는 유류할증료 인상으로 이익이 더 늘어날 전망이다. 12개월 선행 영업이익은 1,310억원이다. 3분기 순이익 반영으로 결손금을 해소했고, 연결 부채비율은 382%(2025년 말 754%)로 낮아졌다. 다만 주가는 10월 말 이후 빠르게 올라 목표주가를 웃돌고 있다. 2027년 이익은 유가와 유류할증료 전가에 크게 좌우된다. 진에어·에어부산·에어서울 통합(2027년 1분기 목표)으로 국내 LCC 1위 지위가 흔들릴 수 있다. 2027년 이익 감소 추정과 리스를 포함한 높은 차입 부담까지 더해 글로벌 LCC보다 낮은 배수를 적용했다.

표 1. 제주항공 목표주가 산정 (십억원)

구분	값	비고
12개월 선행 영업이익	131	4Q26~3Q27 당사 추정
(+) 감가상각비	161	사용권·무형자산 상각 포함
12개월 선행 EBITDA	292	
Target EV/EBITDA (배)	5.3	과거 평균 5.9배에서 10% 할인(기존 5.0)
기업가치(EV)	1,546	
(-) 순차입금	-891	리스부채 포함, 3Q26 말
· 차입금	236	
· 리스부채	824	유동 + 장기
· 현금성자산	-170	단기금융자산 포함
주주가치	656	
주식수(주)	80,640,985	
주당가치(원)	8,131	
목표주가(원)	8,000	500원 단위 반올림
현재주가(원)	7,820	2026년 11월 23일 종가
Upside	2.3%	

자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 글로벌 LCC Peer Valuation (십억원, 배)

	회사명	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F
대한민국	제주항공	631	5.8	10.4	1.6	1.5	7.4	5.3
	진에어	371	-	8.8	1.8	1.5	3.8	1.8
	트리니티항공	235	-	19.7	4.5	2.2	2.7	1.2
태국	아시아 에이비에이션	342	-	15.6	0.8	0.8	11.8	6.6
말레이시아	에어아시아 X	-	-	-	-	-	-	-
UAE	에어 아라비아	8,631	24.8	16.7	2.9	2.9	16.2	11.1
중국	춘추항공	8,837	26.5	16.0	2.3	2.1	11.4	8.5
	Juneyao Airlines Co Ltd	4,577	65.2	14.4	1.9	1.8	13.2	9.9
아시아 평균		**3,376**	**30.6**	**14.5**	**2.3**	**1.8**	**9.5**	**6.4**
미국	사우스웨스트 에어라인스	29,147	15.9	10.6	3.0	2.6	7.1	5.6
	제트블루 에어웨이스	1,692	-	-	1.1	1.5	49.8	10.8
	스카이웨스트	4,001	7.4	7.2	1.1	1.0	5.1	4.9
	알래스카 에어 그룹	5,137	-	17.7	1.0	1.0	19.8	5.4
	얼리전트 트래블	3,364	13.5	8.5	0.8	0.7	7.5	5.3
	스피리트 에어라인스	-	-	-	-	-	-	-
영국	이지젯	9,231	66.8	24.7	1.5	1.4	4.9	3.9
아일랜드	라이언에어	37,869	15.2	17.3	2.4	2.2	6.9	7.2
세계 평균		**8,148**	**26.8**	**14.4**	**1.9**	**1.6**	**12.0**	**6.3**

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 항공유 가격 가정에 따른 목표주가 민감도

구분	유가 -10%	기준	유가 +10%
항공유 유지 수준(센트/갤런)	361	401	441
국제선 할증료 단계(유지)	18.4	22	25.6
12개월 선행 영업이익(억원)	1,224	1,310	1,396
12개월 선행 EBITDA(억원)	2,832	2,918	3,004
2027F 영업이익(억원)	1,145	1,289	1,434
주당가치(원)	7,567	8,131	8,700
목표주가(원)	7,500	8,000	8,500

주: 1Q27 이후 항공유 가격(걸프만, 11월 평균 유지)을 바꾸고 국제선·국내선 유류할증료도 같은 방향으로 움직였다. 4Q26은 9~11월 실측 가격(1개월 시차)이라 바꾸지 않았다.
자료: 미래에셋증권 리서치센터

3Q26 Review: 국제선 운임 상승으로 흑자 전환

제주항공의 3Q26 연결 매출액은 4,978억원으로 +28.2% YoY 증가했고, 영업이익은 559억원으로 흑자전환했다. 영업이익률은 11.2%다. 별도 기준 여객매출은 4,500억원(+33.9% YoY), 부가매출은 396억원(+15.5% YoY)이다. 부가매출 항목 가운데 부대수입이 89억원(+17.1% YoY)으로 가장 컸고, 초과수하물 73억원(+43.1%)과 여객기 화물 39억원(+116.7%)이 늘었다. 에어카페는 17억원(-22.7%)으로 줄었다.

실적 개선은 운임이 이끌었다. 국제선 공급(ASK)은 -12.3% YoY 줄었지만 Yield가 89원(+39.1% YoY)으로 오르고 탑승률이 90.2%(+6.8%p YoY)로 높아졌다. 국내선 Yield도 132원(+32.0% YoY)으로 올랐다. 중국과 중앙아시아 노선의 운임 상승이 매출 비중 확대로 이어졌다.

표 4. 3Q26 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	388	462	498	462	519	28.2	7.8
영업이익	-55	-45	56	-40	4	흑전	흑전
영업이익률(%)	-14.2	-9.7	11.2	-8.7	0.8	25.4	21.0
세전이익	-79	-44	207	-52	46	흑전	흑전
순이익	-60	-43	196	-23	0	흑전	흑전

주: K-IFRS 연결 기준으로 한 추정수치, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 3Q26 영업비용 구성 (연결) (십억원)

	3Q25	3Q26	증감	YoY
연료유류비	124	179	55	44.80%
인건비	94	91	-4	-3.80%
정비비	56	5	-52	-91.80%
공항관련비	59	57	-2	-3.20%
감가상각비	37	39	2	5.10%
임차료	16	10	-6	-36.50%
기타	58	62	4	7.10%
영업비용 합계	**443**	**442**	**-2**	**-0.30%**

주: 감가상각비는 유형·무형·사용권자산 상각 합계다.
자료: DART, 미래에셋증권 리서치센터

영업비용은 4,418억원으로 -0.3% YoY로 비슷했다. 연료유류비가 554억원 늘었지만 정비비가 517억원 줄며 상쇄했다. 영업외손익은 1,507억원의 이익이었다. 외환 관련 이익이 1,021억원으로 가장 컸다. 상반기에 쌓인 외화환산손실 492억원이 환입됐고 외환차익과 외화환산이익이 636억원 발생했다. 매각예정자산 처분이익도 522억원 반영됐다. 법인세는 108억원(세전이익 대비 5.2%)에 그쳐 지배주주 순이익은 1,959억원으로 흑자전환했다. 1~3분기 누적 순이익은 1,634억원이다.

이익잉여금이 플러스로 돌아서며 결손금을 해소했고, 3분기 말 연결 부채비율은 382%로 2025년 말(754%) 대비 크게 낮아졌다. 9월에 신종자본차입 1,000억원을 조달해 자본잉여금이 976억원(발행비 24억원 차감) 늘어난 것도 부채비율을 낮췄다. 다만 3분기 순이익의 대부분은 환율과 자산 처분에 따른 일회성 요인이다.

신종자본은 2025년 7월 신종자본증권 1,000억원과 2026년 9월 신종자본차입 1,000억원을 합쳐 2,000억원이다. 신종자본증권(제7회, 사모, 2025년 7월 29일 발행)은 금리 6.5%, 만기 30년(2055년 7월)이며 발행 2년 뒤인 2027년 7월부터 조기상환이 가능하고 금리가 8.5%로 2.0%p 오른다. 신종자본차입(제1회, 사모, 2026년 9월 23일 인출)은 금리 7.5%, 만기 30년(2056년 9월)이며 18개월 뒤인 2028년 3월부터 조기상환이 가능하고 금리가 10.0%로 2.5%p 오른 뒤 2029년 3월부터 매년 0.5%p씩 더 오른다. 조달 자금은 차입금 상환과 운영자금에 썼다.

두 건 모두 회사가 만기를 연장하고 이자 지급을 미룰 수 있어 회계상 자본으로 분류되지만, 금리 상향 조건 때문에 첫 조기상환일에 상환하거나 차환할 가능성이 높다. 연간 배당(이자)은 지금 140억원 수준이고, 차환하지 못하면 2028년에는 185억원으로 늘어난다. 이 배당은 손익계산서를 거치지 않고 이익잉여금에서 바로 빠진다. 부채로 분류하면 3분기 말 부채비율은 382%에서 494%로 높아진다.

표 6. 3Q26 운항 지표 (별도)

구분	3Q25	2Q26	3Q26	YoY
국내선 ASK(백만km)	622.7	672.8	681.7	9.50%
국내선 RPK(백만km)	584.7	631.7	630.7	7.90%
국제선 ASK(백만km)	5,235.40	4,039.30	4,589.40	-12.30%
국제선 RPK(백만km)	4,369.70	3,542.60	4,141.90	-5.20%
국내선 Yield(원)	100	135	132	32.00%
국제선 Yield(원)	64	90	89	39.10%
국내선 탑승률	93.90%	93.90%	92.50%	-1.4%p
국제선 탑승률	83.50%	87.70%	90.20%	+6.8%p

주: 탑승률 = RPK ÷ ASK
자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

업황: 국제선 수요 견조, 일본·중국이 이끈다

국제선 수요는 견조하다. 10월 국제선 여객은 913만명으로 +10.1% YoY 늘어 9월(+10.4%)에 이어 두 자릿수 증가율을 이어갔다. 일본(297만명, +23.7%)과 중국(190만명, +23.0%)이 증가를 이끌었다. 반면 동남아 등 기타 아시아는 280만명(-4.3%)으로 줄었고 대양주(-24.3%)도 감소했다. 11월 1~18일 국제선 여객도 +9.8% YoY로 증가세가 이어지고 있다. 국내선 여객은 9월 -10.7%, 10월 -9.0% YoY로 부진하다.

제주항공의 10월 국제선 여객은 79만명으로 +10.0% YoY 늘었지만 LCC 전체(+15.6%)보다 덜 늘어 LCC 내 비중은 23.3%다. 국내선 여객은 85만명(+1.6% YoY)으로 LCC 전체(-1.1%)보다 나았다.

표 7. 10월 국제선 지역별 여객 (천명)

지역	10월 여객	10월 YoY	9월 YoY
일본	2,970	23.70%	22.60%
중국	1,897	23.00%	21.90%
동남아 등 기타 아시아	2,804	-4.30%	-1.60%
미주	674	14.70%	11.10%
유럽	504	4.40%	1.00%
대양주	177	-24.30%	-20.30%
기타	99	-12.90%	-19.60%
국제선 합계	**9,126**	**10.10%**	**10.40%**

주: 지역별 상세 통계(출발+도착) 기준. 11월 1~18일은 공항별 일일 통계 기준
자료: 항공정보포털(국토교통부), 미래에셋증권 리서치센터

비용 환경은 유가가 내리고 원화가 강해지는 쪽으로 바뀌었다. 미국 걸프만 항공유 가격은 9월 평균 배럴당 184달러, 10월 188달러에서 11월(17일까지) 169달러로 내렸다. 그래도 전년 동기의 두 배에 가까운 수준이다(IATA 11월 13일 기준 +88.6% YoY). 원/달러 환율은 11월 평균 1,340원으로 3분기 평균(1,421원)보다 낮다. 국제선 유류할증료는 9월 21단계, 10월 23단계, 11월 27단계로 전년 같은 기간(6단계)보다 크게 높다.

12월 발권분 유류할증료는 아직 발표되지 않았다. 할증료가 유가를 1~2개월 늦게 따라가는 구조상 12월까지는 높은 수준이 유지되고, 11월 유가 하락이 반영되는 1월부터 낮아질 것으로 본다. 4분기 이익에는 높은 할증료와 낮아진 유가·환율이 함께 작용한다.

4Q26 전망: 유류할증료 인상으로 흑자 유지

4Q26 연결 매출액은 6,093억원(+28.4% YoY), 영업이익은 540억원(4Q25 178억원)으로 3분기보다는 줄지만 흑자를 이어갈 전망이다. 국제선 Yield는 105.0원(+23.5% YoY)으로 가정했다. 4분기 탑승분에 적용되는 9~11월 발권 유류할증료가 21~27단계로 전년 동기(6단계)보다 크게 높다. 국내선 Yield도 116.2원(+15.0% YoY)으로 올렸다. 국내선 유류할증료가 편도 20,900원으로 전년 동기(7,700원)의 2.7배다.

공급은 10월과 11월 1~17일 실적을 반영해 국제선 +5.7%, 국내선 +1.1% YoY로 잡았고, 국제선 탑승률은 90.7%(+4.0%p YoY)로 높였다. 연료유류비는 2,391억원(+95.3% YoY)으로 예상한다. 1개월 시차를 둔 항공유 가격(걸프만)이 갤런당 436센트로 전년 동기(217센트)의 2.0배이고, 원/달러 환율 하락(1,340원, -7.6% YoY)이 일부를 상쇄한다. 추정치는 컨센서스(115억원)를 크게 웃돈다.

변수는 유가와 유류할증료 전가다. 항공유 가격은 11월 평균(걸프만 갤런당 401센트, 배럴당 169달러)이 2027년 말까지 유지된다고 가정했다. 유류할증료는 유가를 1~2개월 늦게 따라가며, 당사는 이론 할증료의 80%가 운임에 반영된다고 본다. 이 가정에서는 유가가 오를수록 할증료 수입 증가가 연료비 증가보다 커 이익이 늘어난다. 유지 수준이 10% 낮으면 12개월 선행 영업이익은 1,224억원, 10% 높으면 1,396억원이다(표 3). 할증료가 이론값만큼 걷히지 않으면 이익은 추정보다 작아진다.

2027년 영업이익은 1,289억원으로 추정한다. 1Q27은 할증료가 낮았던 전년 동기 대비 운임 상승 폭이 커 1,164억원의 이익을 예상한다. 반면 2Q27과 3Q27은 2026년에 이미 할증료가 높았고, 유가 유지 가정으로 연료비는 늘어 2Q27은 영업손실 411억원, 3Q27은 영업이익 16억원에 그칠 전망이다.

2027년 업황의 변수는 세 가지다. 첫째, 유가다. 항공유 가격이 11월 수준(배럴당 169달러)으로 유지된다고 가정했고, 유가가 10% 바뀌면 할증료도 같은 방향으로 움직이지만 1~2개월 늦게 반영된다. 둘째, 수요다. 일본·중국 수요 강세가 이어진다고 보고 국제선 공급(ASK)을 +2.5% YoY로 가정했다. 셋째, 경쟁이다. 진에어·에어부산·에어서울 통합(2027년 1분기 목표)으로 통합 LCC가 출범하면 국내 LCC 1위 지위와 노선별 운임 경쟁이 달라질 수 있다. 환율은 1,340원으로 고정했다.

표 8. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	1,846	1,924	2,085	2,258	12.9	17.3	공급 증가
영업이익	26	88	134	129	420.9	47.0	단가 전망 변경
세전이익	-57	47	220	83	흑전	76.8	환산손익
순이익	-47	33	205	68	흑전	106.0	
EPS (원)	-589	409	2,541	842	흑전	106.0	

주: K-IFRS 연결 기준으로 한 추정수치, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

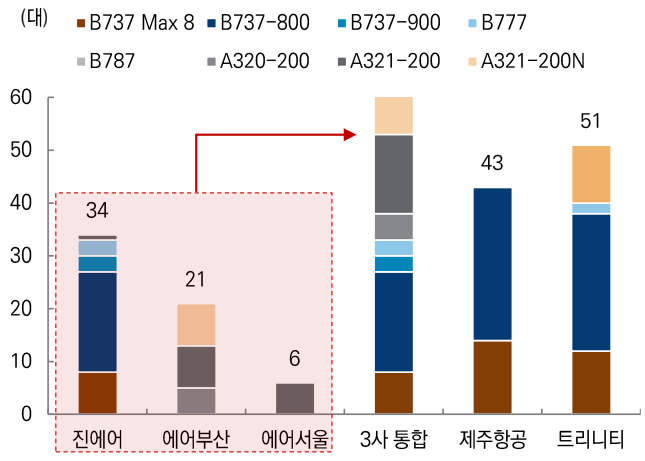
2026년 영업이익 추정은 1,340억원으로 기존 대비 +420.9% 상향했다. 2~3분기 실적이 기존 추정을 웃돌았고 4분기 유류할증료 인상을 반영했다. 2027년 영업이익은 1,289억원(+47.0%)으로 상향했다. 항공유 가격 가정을 실측 수준으로 올리면서 연료비 추정이 2,981억원 늘었지만, 유류할증료 전가로 매출 추정도 3,335억원 늘었다. 시장 컨센서스는 2026년 745억원, 2027년 1,273억원이다. 지배주주 순이익은 2026년 2,050억원(EPS 2,541원), 2027년 679억원(EPS 842원)으로 추정한다. 2026년은 3분기 영업외 이익이 크게 반영된 결과다. 법인세율은 4분기에 1~3분기 실효세율 7.0%를 그대로 적용했고, 2027년부터는 정상 이익 연도(2016~18년·2023~24년) 평균인 18.2%로 되돌렸다.

표 9. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	385	332	388	475	516	462	498	609	1,580	2,085	2,258
국내여객	36	60	58	58	52	85	83	66	212	287	296
국제여객	297	225	278	352	408	319	369	480	1,152	1,576	1,733
기타	51	48	52	65	56	58	46	63	217	222	229
영업이익	-33	-42	-55	18	69	-45	56	54	-112	134	129
세전이익	-31	-11	-79	18	19	-50	207	45	-103	220	83
순이익	-33	-10	-60	-14	17	-49	196	41	-116	205	68
영업이익률 (%)	-8.5	-12.6	-14.2	3.8	13.4	-9.7	11.2	8.9	-7.1	6.4	5.7
세전이익률 (%)	-7.9	-3.5	-20.4	3.9	3.7	-10.9	41.5	7.3	-6.5	10.6	3.7
순이익률 (%)	-8.5	-3.0	-15.5	-2.9	3.2	-10.7	39.4	6.8	-7.4	9.8	3.0
국제여객 RPK 증감률(%)	-23.6	-22.7	-7.1	-9.6	15.4	0.1	-5.2	10.5	-15.8	5.0	2.5
국제여객 ASK 증감률 (%)	-10.7	-19.5	-1.8	-9.3	2.0	-2.6	-12.3	5.7	-10.3	-2.7	2.5
국제여객 L/F (%)	77.3	85.3	83.5	86.8	89.7	87.7	90.2	90.7	83.1	89.7	89.7
국제여객 Yield 증감률 (%)	-9.2	-4.5	-13.5	23.2	19.0	40.6	39.1	23.5	-1.7	29.5	7.1
국내여객 RPK 증감률(%)	-25.3	-2.3	0.5	-0.7	27.5	8.1	7.9	-0.2	-6.8	9.6	1.2
국내여객 ASK 증감률 (%)	-18.6	-0.7	-0.7	0.1	13.5	6.1	9.5	1.1	-4.9	7.2	2.0
국내여객 L/F (%)	83.7	92.2	93.9	92.7	94.0	93.9	92.5	91.5	91.0	93.0	92.2
국내여객 Yield 증감률 (%)	-22.3	-18.4	-15.3	-13.7	12.6	32.4	32.0	15.0	-17.4	23.4	2.5
항공유가 ($/bbl)	105	80	83	91	88	162	142	183	90	144	169

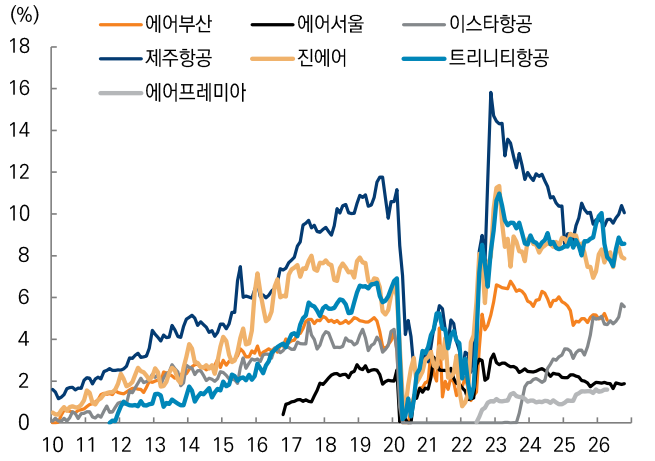
주: 국제 및 국내여객 Yield 증감률은 원화 기준, K-IFRS 연결 기준으로 한 추정수치, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 국내 LCC 보유 기단



자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 단거리 국제선 국내 저가항공사 점유율 추이



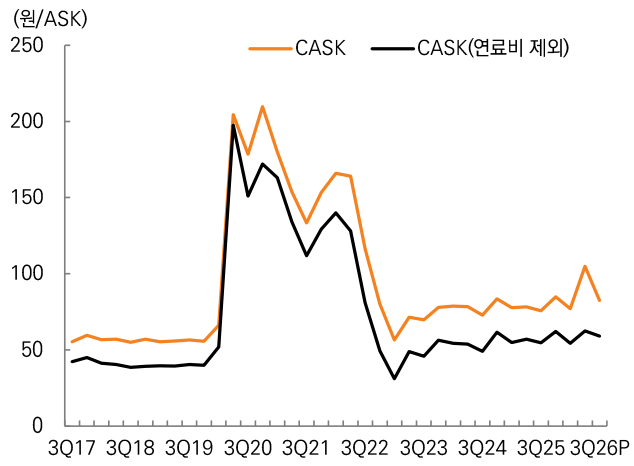
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 원달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 제주항공 CASK 추이



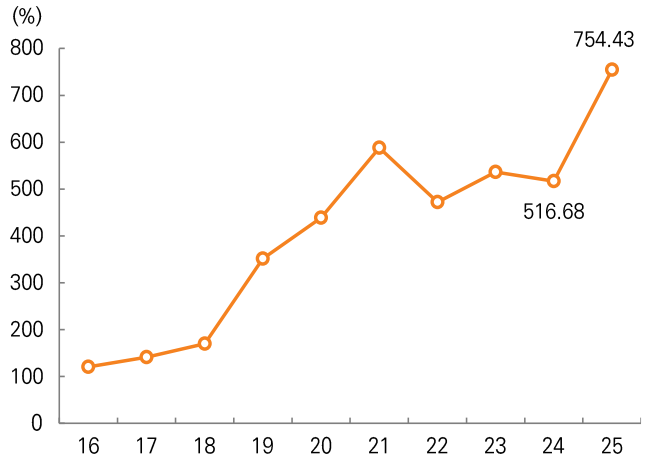
자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 항공유 가격



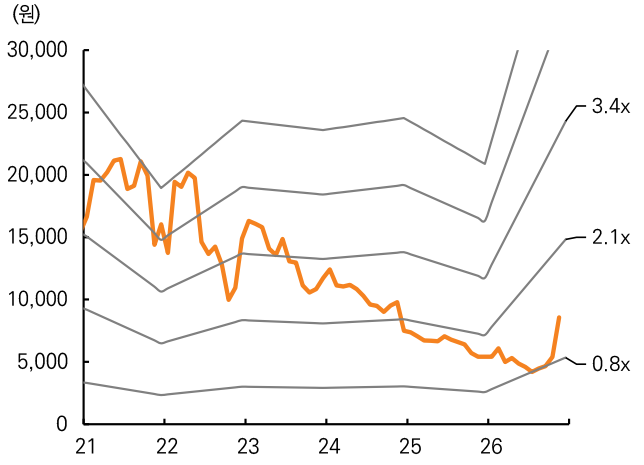
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 제주항공 부채비율 추이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 제주항공 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

제주항공 (089590)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,580**	**2,085**	**2,258**	**2,335**
매출원가	**1,509**	**1,738**	**1,898**	**1,960**
매출총이익	**71**	**347**	**360**	**375**
판매비와관리비	**183**	**213**	**231**	**239**
조정영업이익	**-112**	**134**	**129**	**136**
영업이익	**-112**	**134**	**129**	**136**
비영업손익	**9**	**86**	**-46**	**-53**
금융손익	-42	-49	-46	-52
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-103	220	83	83
계속사업법인세비용	14	15	15	15
계속사업이익	-116	205	68	68
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**-116**	**205**	**68**	**68**
지배주주	-116	205	68	68
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**-108**	**205**	**68**	**68**
지배주주	-108	205	68	68
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	35	289	293	310
FCF	-265	-154	-174	-26
EBITDA 마진율 (%)	2.2	13.9	13.0	13.3
영업이익률 (%)	-7.1	6.4	5.7	5.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-7.3	9.8	3.0	2.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**418**	**437**	**579**	**671**
현금 및 현금성자산	208	169	309	392
매출채권 및 기타채권	86	110	110	114
재고자산	32	41	41	43
기타유동자산	92	117	119	122
비유동자산	**1,933**	**2,269**	**2,515**	**2,641**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	693	914	1,164	1,292
무형자산	27	9	6	4
자산총계	**2,351**	**2,706**	**3,094**	**3,313**
유동부채	**1,252**	**1,217**	**1,586**	**1,824**
매입채무 및 기타채무	162	208	209	216
단기금융부채	613	397	762	973
기타유동부채	477	612	615	635
비유동부채	**824**	**916**	**868**	**780**
장기금융부채	539	550	500	400
기타비유동부채	285	366	368	380
부채총계	**2,076**	**2,134**	**2,453**	**2,604**
지배주주지분	**275**	**573**	**641**	**709**
자본금	81	81	81	81
자본잉여금	121	121	121	121
이익잉여금	-23	177	245	313
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**275**	**573**	**641**	**709**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**6**	**484**	**236**	**274**
당기순이익	-116	205	68	68
비현금수익비용가감	314	182	225	241
유형자산감가상각비	139	149	160	172
무형자산상각비	8	6	4	2
기타	167	27	61	67
영업활동으로인한자산및부채의변동	-153	150	4	32
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	20	-32	0	-3
재고자산 감소(증가)	3	-9	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-45	35	0	0
법인세납부	-2	-7	-15	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	**-75**	**-252**	**-410**	**-301**
유형자산처분(취득)	-60	-407	-410	-300
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	-5	0	-1
기타투자활동	-10	161	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**89**	**-271**	**315**	**111**
장단기금융부채의 증가(감소)	445	-204	315	111
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-5	0	0
기타재무활동	-353	-62	0	0
현금의 증가	**19**	**-40**	**140**	**84**
기초현금	190	208	168	309
기말현금	208	168	309	392

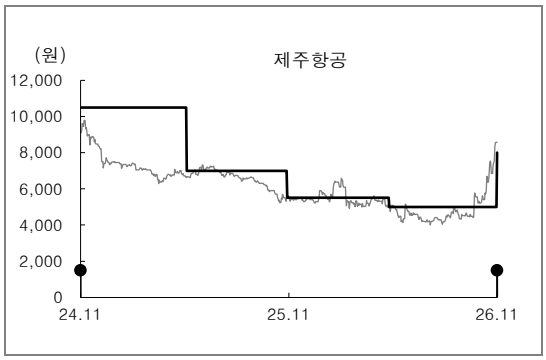
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	3.1	9.3	9.2
P/CF (x)	2.2	1.6	2.2	2.0
P/B (x)	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	38.5	4.8	5.3	5.1
EPS (원)	-1,443	2,541	842	846
CFPS (원)	2,452	4,796	3,627	3,839
BPS (원)	3,442	7,130	7,972	8,819
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 (%)	-18.4	32.0	8.3	3.4
EBITDA증가율 (%)	-83.7	716.2	1.2	5.9
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	-3.8	5.3
EPS증가율 (%)	적전	흑전	-66.8	0.5
매출채권 회전율 (회)	26.8	24.4	23.4	23.8
재고자산 회전율 (회)	47.1	56.8	54.6	55.4
매입채무 회전율 (회)	256.9	195.9	189.9	192.4
ROA (%)	-5.4	8.1	2.3	2.1
ROE (%)	-38.9	48.3	11.2	10.1
ROIC (%)	-10.2	8.6	6.0	5.7
부채비율 (%)	754.4	372.6	383.0	367.4
유동비율 (%)	33.4	35.9	36.5	36.8
순차입금/자기자본 (%)	337.2	132.5	145.7	135.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-2.4	2.5	2.5	2.2

자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
제주항공 (089590)				
2026.11.23	중립	8,000	-	-
2026.05.18	중립	5,000	-2.00	71.40
2025.11.20	중립	5,500	-1.02	19.64
2025.05.28	중립	7,000	-6.45	4.71
2024.11.06	중립	10,500	-27.96	-6.86



* 괴리율 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 주가하락이 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
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 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.