

제주항공(089580)

부진한 업황을 감내하는 중

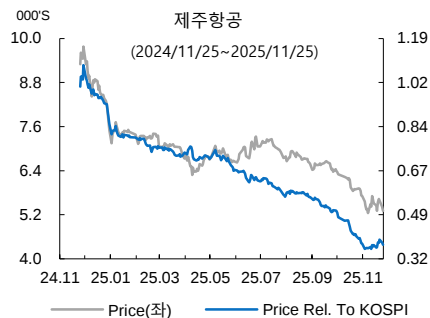
Hold (Downgrade)

목표주가(12M)	6,000원(하향)
증가(2025.11.25)	5,310원
상승여력	13.0 %

Stock Indicator

자본금	81십억원
발행주식수	8,064만주
시가총액	428십억원
외국인지분율	2.4%
52주 주가	5,250~9,780원
60일평균거래량	89,362주
60일평균거래대금	0.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.0	-21.0	-20.9	-42.9
상대수익률	-7.9	-41.2	-69.7	-95.1



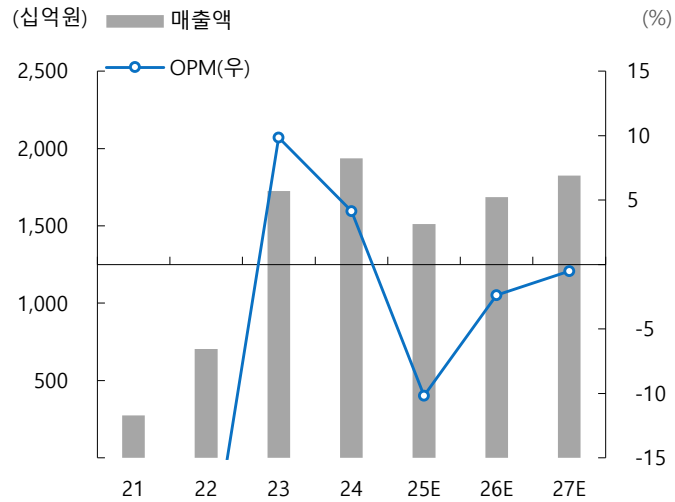
[투자포인트]

- 투자 의견 Hold, 목표주가 6,000원으로 하향. 중단거리 노선의 경쟁 심화로 수익성 부진이 지속되고 있는 가운데, B737 MAX 도입으로 큰 규모의 현금 유출도 동시에 진행 중. 영구채 발행 등으로 유동성 확보 나서고 있음. 2026년에도 영업환경의 개선이 어려울 것으로 보이며 LCC 3사 통합, 적자 LCC들의 구조조정이 발생된다면 영업환경 개선을 기대할 수 있음
- 중단거리 노선의 경쟁 심화로 영업적자가 지속되고 있는 중. 2025년 3분기 누적 영업손실은 1,295억원, 4Q25에도 242억원의 영업손실 전망. 2026년 역시 중단거리 위주의 운임 하락 압력 지속되며 영업손실이 예상(-402억원). 그에 반해 제주항공은 B737 MAX 8 도입으로 연간 1,500여억원 수준의 Capex가 지출되고 있어 영업활동과 더불어 큰 현금 유출이 진행 중. 2025년 7월 1,000억원 규모 영구채 발행하여 3Q25말 기준 2,200여억원의 현금 보유. 언론보도에 따르면 제주항공은 B737-800 3대 매각을 검토
- 2026년 매출액 1.7조원(+11.5% YoY), 영업이익 -402억원 예상(적자 지속 YoY). 중단거리 노선의 경쟁 심화 지속되며 국제 여객 운임은 소폭 하락 전망(-1.2% YoY). 중국 노선 여객 수는 빠르게 증가하고 있으나, 중국 항공사의 점유율이 빠르게 늘어나(60%, 2019년 대비 +10%p), 온전히 수혜를 누리지 못하고 있음(2025년 10월 누적 제주항공 중국 노선 점유율 5%)

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,936	1,511	1,685	1,825
영업이익(십억원)	80	-154	-40	-9
순이익(십억원)	22	-141	-77	-60
EPS(원)	270	-1,748	-950	-743
BPS(원)	4,018	3,026	2,076	1,332
PER(배)	27.8			
PBR(배)	1.9	1.5	2.1	2.9
ROE(%)	6.7	-57.8	-45.8	-55.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	6.7	-	18.5	13.5

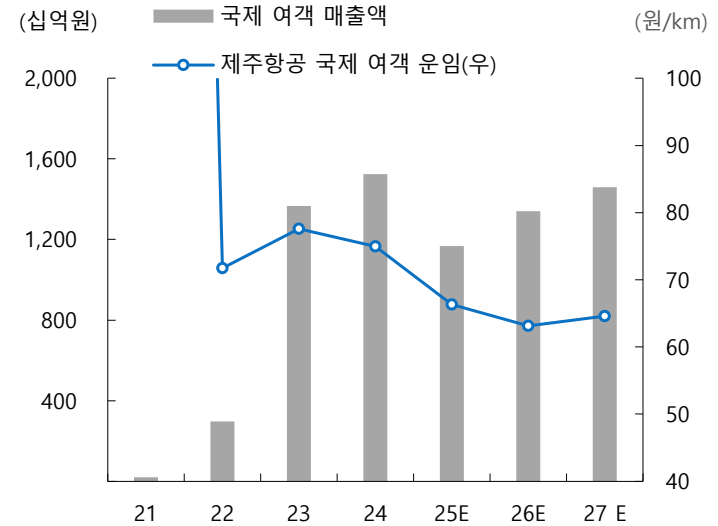
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> 제주항공 매출액 및 OPM 추이



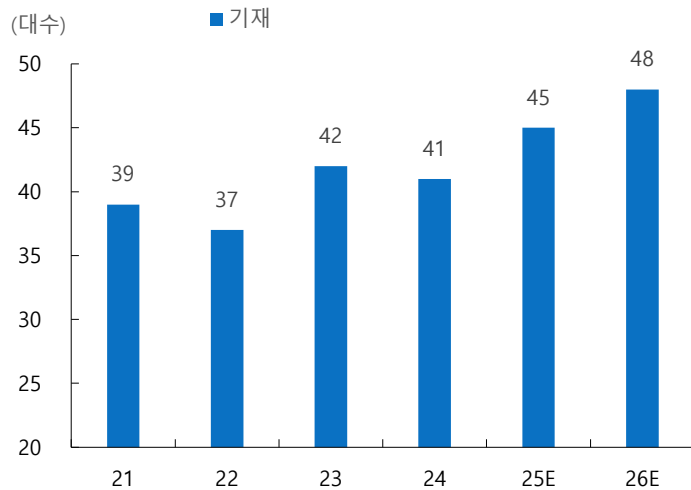
자료: 제주항공, iM증권 리서치본부

<그림 2> 제주항공 국제 여객 매출액 및 운임 추이



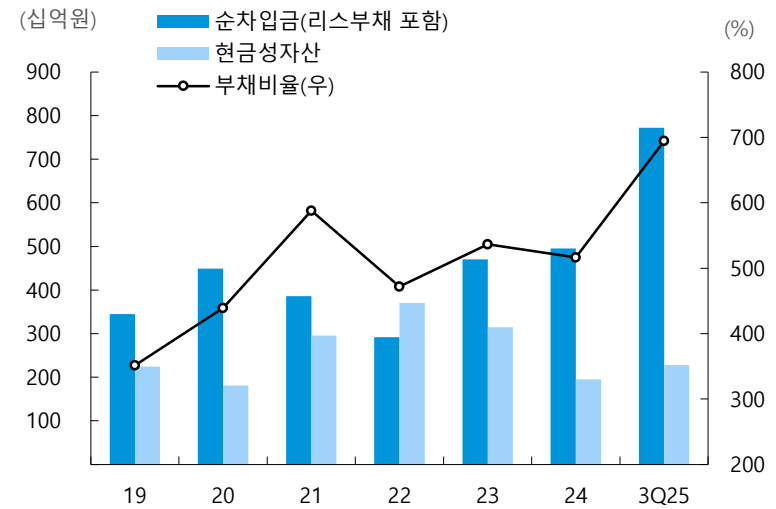
자료: 제주항공, iM증권 리서치본부

<그림 3> 제주항공 기재 추이 및 전망



자료: 제주항공, iM증권 리서치본부

<그림 4> 제주항공 순차입금 및 부채비율 추이



자료: 제주항공, iM증권 리서치본부

<표 1> 제주항공 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	-198	-56	286	200	-33	83	114	
(A) 영업이익	-317	-178	170	80	-154	-40	-9	
(B) 감가상각비	129	126	127	136	141	142	136	
EPS (원)	-4,559	-2,334	1,666	270	-1,748	-950	-743	지배주주순이익 기준
BPS (원)	3,083	3,736	3,859	4,018	3,026	2,076	1,332	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	N/A	N/A	10.3	50.0				
평균 P/E (배)	N/A	N/A	8.1	38.0				
저점 P/E (배)	N/A	N/A	5.8	27.8				
고점 P/B (배)	7.7	6.0	4.4	3.4				
평균 P/B (배)	6.2	4.2	3.5	2.5				
저점 P/B (배)	4.7	2.7	2.5	1.9				
고점 EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	6.2	8.0				
평균 EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	5.3	6.7				
저점 EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	4.2	5.6				
ROE(%)	-147.9	-62.5	43.2	6.7	-57.8	-45.8	-55.8	
적용 BPS (원)					2,155			12개월 선행 BPS
TargetP/B (배)					2.8			
목표주가 (원)					6,000			
전일 증가 (원)					5,310			12M fwd P/B 2.46x
상승 여력					13.0			

자료: 제주항공, iM증권 리서치본부

<표 2> 제주항공 실적 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
평균환율	1,453	1,399	1,387	1,440	1,400	1,380	1,370	1,380	1,364	1,420	1,383	1,380
WTI(달러/배럴)	72	64	65	62	62	62	62	62	76	66	62	62
국제선 ASK	4,866	4,149	5,235	5,366	5,521	5,174	5,437	5,484	21,206	19,616	21,616	23,689
국제선 RPK	3,764	3,540	4,370	4,807	5,143	4,681	4,961	5,011	18,670	16,481	19,797	21,661
국제선 L/F	77	85	83	90	93	90	91	91	88	84	92	91
국제선 Yield(원)	79	64	64	61	72	58	62	60	82	71	68	67
국내선 ASK	501	634	623	654	621	634	637	624	2,516	2,412	2,517	2,401
국내선 RPK	420	584	585	620	580	597	606	585	2,338	2,209	2,368	2,233
국내선 L/F	84	92	94	95	93	94	95	94	93	92	94	93
국내선 Yield(원)	87	88	90	87	85	87	89	87	117	88	87	87
매출액	385	332	388	406	471	382	421	411	1,936	1,511	1,685	1,825
YoY	-30.8	-26.0	-19.2	-9.9	22.5	14.8	8.6	1.2	12.3	-21.9	11.5	8.3
국제 여객	297	225	278	293	370	269	308	302	1,400	1,093	1,250	1,399
국내 여객	36	52	53	54	49	52	54	51	273	194	206	194
화물 및 기타	32	39	40	40	33	42	41	39	183	150	156	159
영업비용	417	374	443	430	449	415	425	437	1,856	1,665	1,725	1,834
YoY	-12.5	-17.6	2.2	-12.4	7.6	10.8	-4.2	1.6	19.4	-10.3	3.6	6.3
영업이익	-33	-42	-55	-24	22	-33	-3	-26	80	-154	-40	-9
YoY	적전	적지	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	-52.9	-292.2	-73.8	-76.8
영업이익률	-8.5	-12.6	-14.2	-6.0	4.7	-8.6	-0.8	-6.4	4.1	-10.2	-2.4	-0.5
영업외손익	2	30	-24	-21	-9	-12	-13	-15	-71.1	-12.5	-48.4	-57.1
세전이익	-31	-12	-79	-45	13	-45	-16	-41	8.9	-166.2	-88.6	-66.4
지배주주순이익	-33	-10	-60	-38	10	-38	-14	-35	22	-141	-77	-60
순이익률(%)	-8.5	-3.0	-15.5	-9.4	2.1	-9.9	-3.2	-8.5	1.1	-9.3	-4.5	-3.3

자료: 제주항공, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		473	526	435	367
현금 및 현금성자산		190	277	180	111
단기금융자산		11	11	11	11
매출채권		182	100	103	104
재고자산		35	38	38	38
비유동자산		1,525	1,614	1,624	1,640
유형자산		664	758	773	793
무형자산		32	26	21	17
자산총계		1,999	2,140	2,059	2,007
유동부채		1,122	1,304	1,299	1,307
매입채무		4	3	3	3
단기차입금		265	453	438	423
유동성장기부채		123	138	144	145
비유동부채		552	552	552	552
사채		-	-	-	-
장기차입금		-	-	-	-
부채총계		1,674	1,857	1,852	1,860
지배주주지분		324	283	207	147
자본금		81	81	81	81
자본잉여금		121	221	221	221
이익잉여금		89	-52	-128	-188
기타자본항목		-2	-2	-2	-2
비지배주주지분		-	0	0	0
자본총계		324	283	207	147

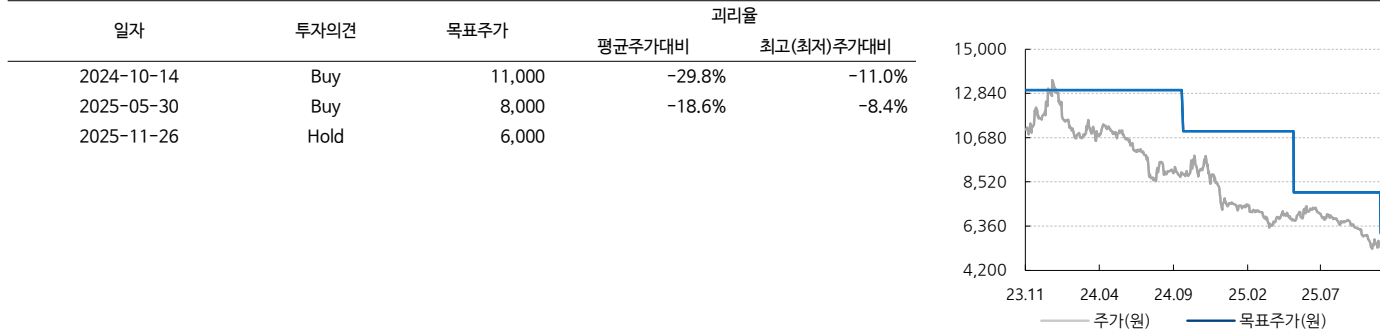
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		163	167	215	249
당기순이익		22	-141	-77	-60
유형자산감가상각비		-	135	137	136
무형자산상각비		9	6	5	-
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-22	-227	-180	-169
유형자산의 처분(취득)		-120	-229	-182	-171
무형자산의 처분(취득)		-	0	0	0
금융상품의 증감		93	1	-	-
재무활동 현금흐름		-165	302	-9	-14
단기금융부채의증감		-	189	-14	-15
장기금융부채의증감		-	-	-	-
자본의증감		-	100	-	-
배당금지급		-2	-	-	-
현금및현금성자산의증감		-22	88	-97	-69
기초현금및현금성자산		212	190	277	180
기말현금및현금성자산		190	277	180	111

자료 : 제주항공, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		1,936	1,511	1,685	1,825
증가율(%)		12.3	-21.9	11.5	8.3
매출원가		1,662	1,481	1,528	1,624
매출총이익		273	30	157	200
판매비와관리비		194	184	197	210
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		80	-154	-40	-9
증가율(%)		-52.9	적전	적지	적지
영업이익률(%)		4.1	-10.2	-2.4	-0.5
이자수익		13	4	4	4
이자비용		31	70	70	70
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		-56	51	22	11
세전계속사업이익		9	-166	-89	-66
법인세비용		-13	-25	-12	-6
세전계속이익률(%)		0.5	-11.0	-5.3	-3.6
당기순이익		22	-141	-77	-60
순이익률(%)		1.1	-9.3	-4.5	-3.3
지배주주귀속 순이익		22	-141	-77	-60
기타포괄이익		-7	-7	-7	-7
총포괄이익		15	-148	-84	-67
지배주주귀속총포괄이익		15	-148	-84	-67

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		270	-1,748	-950	-743.4
BPS		4,018	3,026	2,076	1,332.3
CFPS		378	4	805	948
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		27.8			
PBR		1.9	1.5	2.1	2.9
PCR		19.8	14.4	6.6	5.6
EV/EBITDA		6.7	-	18.5	13.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		6.7	-57.8	-45.8	-55.8
EBITDA이익률		4.6	-0.8	6.0	7.0
부채비율		516.7	654.9	895.2	1,266.0
순부채비율		57.7	106.6	188.9	303.6
매출채권회전율(x)		12.7	10.7	16.6	17.6
재고자산회전율(x)		65.6	41.5	44.3	47.8

제주항공 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자 비율 등급 표시 2025-09-30 기준]

매수
91%

중립(보유)
8.3%

매도
0.7%