

제주항공 (089590)

최악의 업황을 반영한 주가, 희망을 보여준 4Q25

투자의견 Buy로 상향, 목표주가 8,500원으로 상향

제주항공에 대해 투자의견을 기존 Hold에서 Buy로 상향하고, 목표주가를 기존 6,000원에서 8,500원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 3.0배를 적용했다. 최악의 업황 가운데 전략적인 노선 조절로 4Q25 흑자를 달성했다. 이러한 추이는 1Q26에도 이어질 예정이다. 제주항공은 영업적자와 Capex 부담으로 유동성 우려가 높았지만 2026년 영업이익 흑자를 달성한다면 이러한 우려는 크게 경감될 것으로 보인다. 현재 제주항공의 시가총액은 4,911억원으로 코로나 팬데믹 우려가 본격화되었던 2020년 3월의 시가총액 수준이다. 실적의 턴어라운드만으로도 주가의 업사이드는 충분할 것으로 판단하여 매수를 권고한다.

4Q25 영업이익 서프라이즈

연결 기준 제주항공의 4Q25 매출액은 4,746억원(+5.4%, +22.2% QoQ), 영업이익은 186억원(+흑전 YoY, QoQ)을 기록했다. 영업이익은 5개 분기만에 흑자 전환을 했고, 컨센서스 -208억원을 크게 상회하는 서프라이즈를 기록했다.

4Q25 주요 지표로는 국제선 RPK(-9.6% YoY, -5.3% QoQ), 국제선 L/F 86.8%(-0.3% YoY, +3.3% QoQ), 국제선 운임 85원(+23.2% YoY, +33.8% QoQ)다. 영업비용은 4,560억원(-7.1% YoY, +2.9% QoQ)을 기록했다. 이번 실적 서프라이즈는 주요 요인은 국제선 운임의 큰 폭의 상승으로 공급 증가와 비용 감소 효과는 크지 않았다. 비용 감소는 4Q24 일회성 정비비에 대한 기저 효과가 대부분을 차지할 것으로 보인다.

국제선 운임의 상승은 제주항공의 전략적인 노선 조절로 파악된다. 수요 부진과 공급 과잉이 겹치며 두 자릿수의 운임 하락 트렌드를 보이는 동남아 노선의 운항 횟수를 감편하고, 일본 노선의 운항 횟수를 늘리며 수익성을 개선했다. 구체적으로 4Q25 인천 - 간사이 공항의 운항 횟수는 +54% YoY, +39% QoQ를 기록했다. 반대로 인천 - 다낭은 -11% YoY, -22% QoQ, 보홀은 -32% YoY, -28% QoQ 운항 횟수를 감편했다. 4Q25 일본 노선의 매출 비중은 42.4%(+6.5%p YoY, +10.3%p QoQ), 동남아 노선 매출 비중은 28.7%(-4.2%p YoY, -3.4%p QoQ)를 기록했다.

영업흑자가 이어진다면 Capex, 유동성 부담 이겨낼 수 있을 것

제주항공의 현금성자산은 3Q25말 기준 2,300여억원이며 4Q25에는 전분기대비 현금성자산이 줄어들었을 것으로 추정된다. B737-8 도입에 따른 Capex 증가 영향이다. B737-8은 2025년 6대가 도입되었고, 2,000여억원 이상의 Capex가 지출되었을 것으로 추정된다. 2026년 중에도 7기의 B737-8이 도입될 것으로 보여 2026년에도 비슷한 수준의 Capex가 예상된다. B737-8은 기존 기체 대비 연료비, 정비비에서 비용 감소가 발생하고(연료소모량 15% 감소 등), 운항거리가 늘어나 장기적으로는 영업이익 관점에서는 플러스 효과를 기대할 수 있다.

제주항공은 유동성 확보를 위해 4월에 자회사 AK아이에스를 AK홀딩스에 433억원에 매각 예정이고, 추가적으로 구매기인 B737 - 800의 3대의 매각도 검토하고 있는 것으로 파악된다. 해당 기재 매각 시 1,000~1,500억원의 현금이 유입될 것으로 추정된다. 일본 위주의 전략적인 편수 조절로 2026년 영업활동현금흐름 플러스가 이어진다면 추가 자본 조달 등 유동성 우려는 적어질 것으로 보인다.

Company Brief

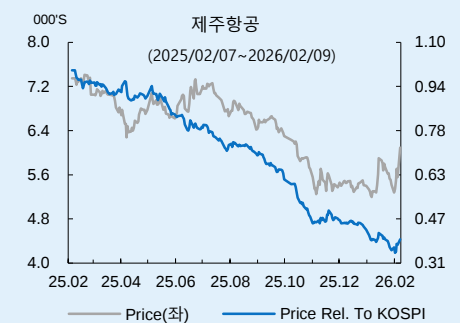
Buy (Upgrade)

목표주가(12M)	8,500원(상향)
증가(2026.02.09)	6,090원
상승여력	39.6%

Stock Indicator	
자본금	81십억원
발행주식수	8,064만주
시가총액	491십억원
외국인지분율	3.7%
52주 주가	5,200~7,410원
60일평균거래량	209,677주
60일평균거래대금	1.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.9	10.9	-12.1	-17.1
상대수익률	-0.6	-19.1	-77.2	-127.3

Price Trend



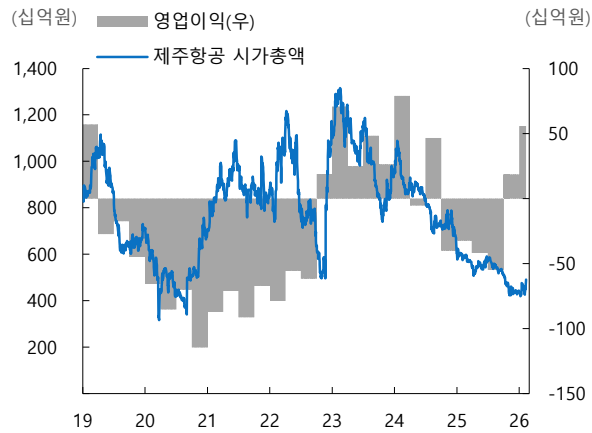
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,936	1,580	1,805	1,850
영업이익(십억원)	80	-111	46	59
순이익(십억원)	22	-144	-9	-4
EPS(원)	270	-1,781	-107	-55.1
BPS(원)	4,018	2,993	2,887	2,831.5
PER(배)	27.8			
PBR(배)	1.9	1.7	1.8	1.8
ROE(%)	6.7	-59.5	-3.7	-1.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	6.7	152.1	9.0	8.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

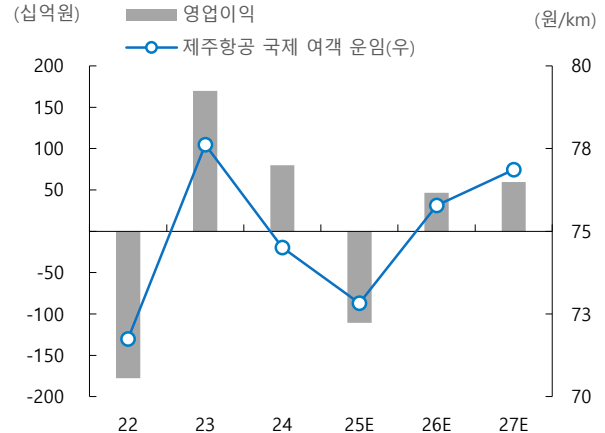
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

그림1. 제주항공 시가총액과 영업이익 추이



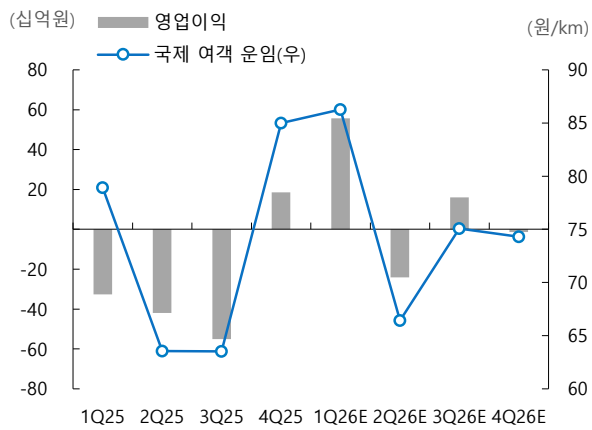
자료: Quantwise, iM증권

그림2. 제주항공 연간 영업이익과 국제 여객 운임 추이



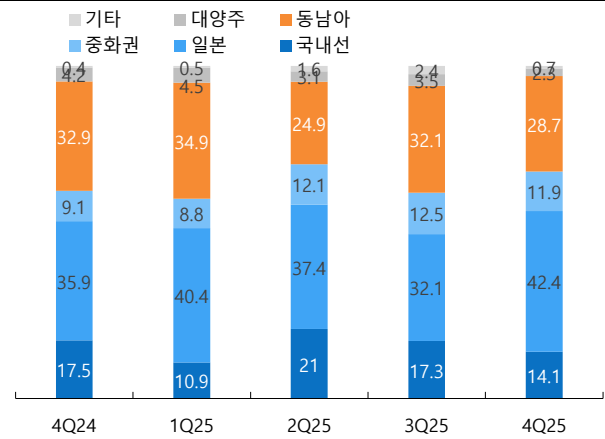
자료: Dart, iM증권

그림3. 제주항공 분기 영업이익과 국제 여객 운임 추이



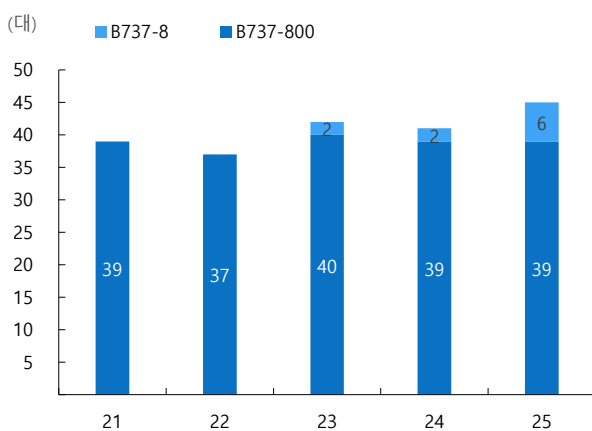
자료: Dart, iM증권

그림4. 제주항공 여객 사업 매출 비중



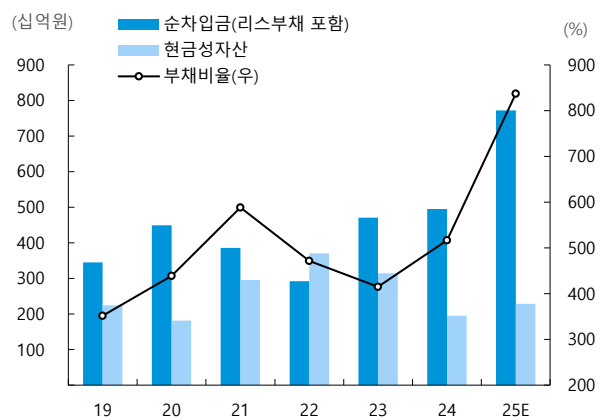
자료: Dart, iM증권

그림5. 제주항공 기재 수 추이



자료: 제주항공, iM증권

그림6. 제주항공 현금성자산 및 부채비율 추이



자료: 제주항공, iM증권

표1. 제주항공 여객 수 Top 10 노선

노선	여객 수(명)					운항 횟수				
	4Q25	3Q25	4Q24	YoY	QoQ	4Q25	3Q25	4Q24	YoY	QoQ
인천 - 오사카	200,744	132,271	127,328	+57.7	+51.8	1,160	834	754	+53.8	+39.1
인천 - 도쿄	161,214	150,821	143,108	+12.7	+6.9	923	928	834	+10.7	-0.5
인천 - 후쿠오카	134,484	132,356	147,304	-8.7	+1.6	758	796	848	-10.6	-4.8
김해 - 오사카	73,710	65,620	72,845	+1.2	+12.3	424	393	408	+3.9	+7.9
김포 - 오사카	65,251	62,540	64,466	+1.2	+4.3	369	368	368	+0.3	+0.3
김해 - 후쿠오카	63,594	85,974	65,369	-2.7	-26.0	368	540	368	+0.0	-31.9
인천 - 마쓰야마	62,490	50,861	59,902	+4.3	+22.9	368	368	356	+3.4	+0.0
인천 - 나고야	61,023	53,664	64,569	-5.5	+13.7	368	368	368	+0.0	+0.0
인천 - 다낭	55,591	70,851	61,362	-9.4	-21.5	322	415	362	-11.0	-22.4
인천 - 보홀	41,632	59,078	65,081	-36.0	-29.5	264	368	388	-32.0	-28.3

자료: Airportal, iM증권 리서치본부

표2. 제주항공 주요 중국 노선

노선	여객 수(명)					운항 횟수				
	4Q25	3Q25	4Q24	YoY	QoQ	4Q25	3Q25	4Q24	YoY	QoQ
김해 - 상하이	15,930	11,570	373	+4,170.8	+37.7	105	78	4	+2,525.0	+34.6
인천 - 하얼빈	10,702	13,014	5,739	+86.5	-17.8	80	78	50	+60.0	+2.6
김해 - 장가계	10,530	7,411	8,249	+27.7	+42.1	80	54	46	+73.9	+48.1
제주 - 베이징 다싱	10,996	0	0	N/A	N/A	70	0	0	N/A	N/A
인천 - 계림	7,818	0	0	N/A	N/A	56	0	0	N/A	N/A
인천 - 가목사	3,500	4,723	1,778	+96.9	-25.9	28	30	16	+75.0	-6.7
제주 - 베이징	3,393	12,003	3,158	+7.4	-71.7	22	79	23	-4.3	-72.2
인천 - 석가장	2,372	8,756	2,069	+14.6	-72.9	14	52	14	0.0	-73.1
인천 - 이창	2,103	2,217	4,182	-49.7	-5.1	14	18	28	-50.0	-22.2
김해 - 석가장	2,359	6,922	2,512	-6.1	-65.9	14	54	16	-12.5	-74.1

자료: Airportal, iM증권 리서치본부

표3. 제주항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	-198	-56	286	200	10	170	183	지배주주순이익 기준 지배주주소유자본 기준
(A) 영업이익	-317	-178	170	80	-111	46	59	
(B) 감가상각비	129	126	127	136	141	142	142	
EPS (원)	-4,559	-2,334	1,666	270	-1,781	-107	-55	
BPS (원)	3,083	3,736	3,859	4,018	2,993	2,887	2,831	
고점 P/E (배)	N/A	N/A	10.3	50.0	N/A			
평균 P/E (배)	N/A	N/A	8.1	38.0	N/A			
저점 P/E (배)	N/A	N/A	5.8	27.8	N/A			
고점 P/B (배)	8.0	6.0	4.4	3.4	2.6			
평균 P/B (배)	6.4	4.2	3.5	2.5	2.2			
저점 P/B 배)	4.7	2.7	2.5	1.9	1.7			
고점 EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	6.2	8.0	150.3			
평균 EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	5.3	6.7	141.2			
저점 EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	4.2	5.6	130.1			
ROE (%)	-147.9	-62.5	43.2	6.7	-59.5	-3.7	-1.9	
(C) 적용 BPS						2,882		12개월 선행 BPS
(D) Target P/B						3.0		최근 3년 중상단
목표주가 (원) (C*D)						8,500		
전일 증가 (원)						5,560		12M fwd P/B 2.1x
상승 여력						52.9		

자료: iM증권 리서치본부

표4. 제주항공 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
주요 가정											
평균환율	1,453	1,399	1,387	1,449	1,435	1,400	1,400	1,410	1,422	1,411	1,410
YoY	4.2	4.3	3.2	6.9	9.3	2.0	2.4	3.5	4.3	-0.8	-0.1
WTI(달러/배럴)	72	64	65	59	59	57	55	53	65	56	55
YoY	2.2	-10.2	6.4	2.2	-3.5	-2.4	-2.4	-2.5	-14.4	-13.7	-1.8
국제선											
ASK	4,866	4,149	5,235	4,771	5,176	4,850	5,263	4,821	19,021	20,110	21,297
YoY	-10.7	-19.5	-1.8	-9.3	6.4	16.9	0.5	1.0	-10.3	5.7	5.9
RPK	3,764	3,540	4,370	4,139	4,760	4,331	4,765	4,193	15,813	18,049	18,557
YoY	-23.6	-22.7	-7.1	-9.6	26.5	22.4	9.0	1.3	-15.8	14.1	2.8
L/F	77	85	83	87	92	89	91	87	83	90	87
YoYp	-13.1	-3.5	-4.7	-0.3	14.6	4.0	7.1	0.2	-5.5	6.6	-2.6
Yield(원)	78.9	64	64	85	86	66	75	74	71	69	66
YoY	-9.5	-5.3	-13.9	23.2	9.3	4.5	18.2	-12.6	-12.4	-2.7	-4.4
국내선											
ASK	501	634	623	614	584	595	598	586	2,372	2,363	2,255
YoY	-18.7	-0.6	-0.6	-3.3	16.5	-6.1	-4.0	-4.6	-5.7	-0.4	-4.6
RPK	420	584	585	569	532	548	557	537	2,158	2,174	2,050
YoY	-25.3	-2.3	0.5	-4.5	26.8	-6.1	-4.9	-5.7	-7.7	0.7	-5.7
L/F	84	92	94	93	91	92	93	92	91	92	91
YoYp	-7.4	-1.6	1.1	-1.2	7.4	0.0	-0.9	-1.1	1.9	-0.4	-4.0
Yield(원)	87	102	100	101	99	101	103	101	98	101	101
YoY	-23.0	-18.3	-15.0	-13.7	14.4	-1.3	3.0	-0.1	-18.9	2.9	-0.1
실적 추정											
매출액	385	332	388	475	515	395	470	426	1,580	1,805	1,850
YoY	-30.8	-26.0	-19.2	5.4	33.9	18.7	20.9	-10.3	-18.4	14.2	2.5
국제 여객	297	225	278	352	411	288	358	312	1,152	1,368	1,426
국내 여객	36	60	58	58	53	55	57	54	212	220	207
화물 및 기타	32	31	35	42	32	32	35	39	139	139	138
영업비용	417	374	443	456	459	419	453	427	1,691	1,758	1,791
YoY	-12.5	-17.6	2.2	-7.1	10.1	11.9	2.3	-6.4	-8.9	4.0	1.9
유류비	124	102	124	124	125	114	120	109	475	468	483
감가상각비	29	30	31	31	31	31	31	31	121	123	124
인건비	75	76	76	81	82	79	85	85	307	331	339
공항관련비	66	64	76	78	69	65	70	65	284	270	283
영업이익	-33	-42	-55	19	56	-24	16	-1	-111	46	59
YoY	적전	적지	적전	흑전	흑전	적지	흑전	적전	-238.7	흑전	28.1
영업이익률	-8.5	-12.6	-14.2	3.9	10.8	-6.1	3.4	-0.3	-7.0	2.6	3.2
영업외손익	2	30	-24	-27	-12.4	-9.9	-14.0	-14.9	-19.1	-51.1	-57.1
세전이익	-31	-12	-79	-9	43.3	-34.0	2.1	-16.2	-130.0	-4.8	2.3
지배주주순이익	-33	-10	-60	-41	32.5	-28.9	1.6	-13.8	-144	-9	-4
YoY	적전	적지	적전	적지	흑전	적지	흑전	적지	적전	적지	적지
순이익률	-8.5	-3.0	-15.5	-8.6	6.3	-7.3	0.3	-3.2	-9.1	-0.5	-0.2

자료: Dart, iM증권 리서치본부

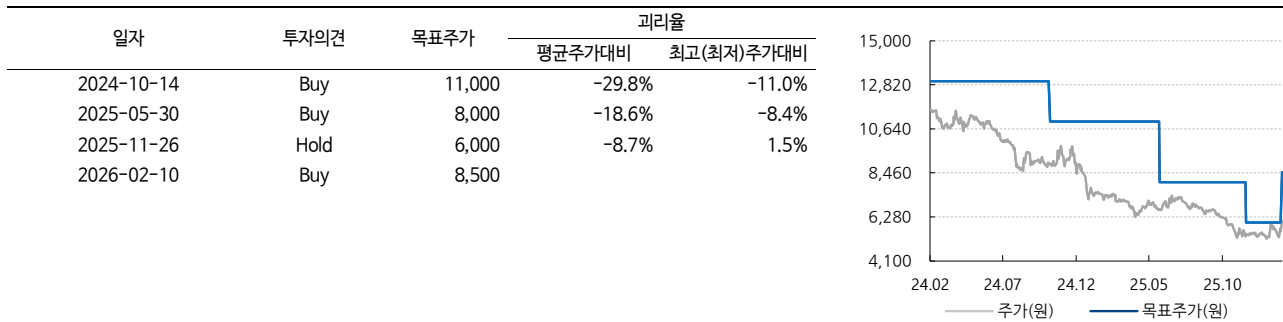
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	473	544	507	500	매출액	1,936	1,580	1,805	1,850
현금 및 현금성자산	190	261	245	238	증가율(%)	12.3	-18.4	14.2	2.5
단기금융자산	11	11	11	11	매출원가	1,662	1,504	1,557	1,586
매출채권	182	117	107	108	매출충이익	273	76	247	264
재고자산	35	44	40	39	판매비와관리비	194	187	201	205
비유동자산	1,525	1,614	1,624	1,634	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	664	758	773	788	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	32	26	21	17	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,999	2,158	2,131	2,134	영업이익	80	-111	46	59
유동부채	1,122	1,325	1,306	1,314	증가율(%)	-52.9	적전	흑전	28.1
매입채무	4	3	3	3	영업이익률(%)	4.1	-7.0	2.6	3.2
단기차입금	265	453	438	423	이자수익	13	4	4	4
유동성장기부채	123	138	144	145	이자비용	31	70	70	70
비유동부채	552	552	552	552	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-56	47	19	11
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	9	-130	-5	2
부채총계	1,674	1,878	1,858	1,866	법인세비용	-13	14	4	7
지배주주지분	324	281	272	268	세전계속이익률(%)	0.5	-8.2	-0.3	0.1
자본금	81	81	81	81	당기순이익	22	-144	-9	-4
자본잉여금	121	221	221	221	순이익률(%)	1.1	-9.1	-0.5	-0.2
이익잉여금	89	-54	-63	-68	지배주주귀속 순이익	22	-144	-9	-4
기타자본항목	-2	-2	-2	-2	기타포괄이익	-7	-7	-7	-7
비지배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	15	-151	-16	-11
자본총계	324	281	272	268	지배주주귀속총포괄이익	15	-151	-16	-11

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	163	150	297	311	주당지표(원)				
당기순이익	22	-144	-9	-4	EPS	270	-1,781	-107	-55
유형자산감가상각비	-	135	137	142	BPS	4,018	2,993	2,887	2,831
무형자산상각비	9	6	5	-	CFPS	378	-29	1,648	1,703
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-22	-227	-180	-169	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-120	-229	-182	-171	PER	27.8			
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	1.9	1.7	1.8	1.8
금융상품의 증감	93	1	-	-	PCR	19.8	-211.5	3.7	3.6
재무활동 현금흐름	-165	302	-9	-14	EV/EBITDA	6.7	152.1	9.0	8.4
단기금융부채의증감	-	189	-14	-15	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	6.7	-59.5	-3.7	-1.9
자본의증감	-	100	-	-	EBITDA이익률	10.3	0.6	9.4	9.9
배당금지급	-2	-	-	-	부채비율	516.7	668.5	682.6	696.9
현금및현금성자산의증감	-22	71	-16	-8	순부채비율	57.7	113.6	119.6	119.2
기초현금및현금성자산	212	190	261	245	매출채권회전율(x)	12.7	10.6	16.2	17.2
기말현금및현금성자산	190	261	245	238	재고자산회전율(x)	65.6	39.9	43.0	46.9

자료 : 제주항공, iM증권 리서치본부

제주항공 투자이전 및 목표주가 변동추이



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-