

제주항공 (089590)

2분기 적자 예상에도 긍정적인 중장기 방향성

투자의견 Buy, 목표주가 8,500원 유지

제주항공에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 8,500원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선형 BPS에 Target P/B 2.7배(Target EV/EBITDA 8.4배)를 적용한 것이다. 1Q26 일본 노선 중심의 영업활동 전개로 큰 폭의 영업흑자를 기록했다(+644억원). 유류비 부담은 2Q26부터 본격화되어 영업적자가 예상된다(2Q26 -403억원). 하지만 연료비 급등에도, 안정적인 재무 건전성은 연내 지속될 것으로 보인다. 또한 B737 - 8 도입 확대로 향후 업황 턴어라운드 시 이익 레벨이 크게 상승할 수 있다. 항공 업황은 연료비 급등으로 중소형 LCC들의 구조조정 가능성이 있고, 2027년 초 한진그룹 LCC 3사(진에어, 에어부산, 에어서울) 통합으로 경쟁 강도 약화를 기대할 수 있다.

1Q26 영업이익의 서프라이즈

별도 기준 제주항공의 1Q26 매출액은 4,982억원(+36.5% YoY, +10.9% QoQ), 영업이익은 644억원(+흑전 YoY, +342.9% QoQ)를 기록했다. 영업이익은 컨센서스를 32% 상회하였고, 2개 분기 연속 영업이익을 기록한 것이다.

1Q26 주요 지표로는 국제선 RPK(+15.4% YoY, +4.9% QoQ), 국제선 L/F 89.7%(+12.4% YoY, +3.0% QoQ), 국제선 운임 94원(+19.2% YoY, +10.6% QoQ)다. 2025년 B737 - 8 6대 도입에 따라 기재가 전년대비 3대 순증했고, 늘어난 기재는 수익성이 좋은 일본 노선에 집중적으로 투입하고 있다. 일본 노선의 매출액은 +41%, 평균 ASP는 +12% YoY(17만원), 운항 편수는 +35% YoY 기록했다. 제주항공의 주요 일본 노선 여객 수는 인천 - 오사카 +91% YoY, 인천 - 도쿄 +32% YoY, 인천 - 후쿠오카 +18% YoY를 기록했다. 일본 노선의 운항 편수를 전년동기대비 35% 늘린 반면 수익성이 저조한 동남아 운항 편수는 2% 늘리는 데 그치며 수익성을 높였다. 영업비용은 4,567억원(+9.5% YoY, +2.0% QoQ)를 기록했다. 3월부터 급등한 항공유가는 이번 실적에 연료비에 반영되지 않았다. 기재 도입에 따른 인건비, 감가상각비가 10% YoY 가량 늘어난 것으로 파악된다. 영업외손익으로는 -503억원을 기록, 원/달러 환율 상승(+4.6% QoQ)에 따른 외화환산손실 영향이 큰 것으로 보인다.

2Q26 유류비 부담 확대, 하지만 연간 영업이익 흑자 가능할 것

항공유 가격은 2월 89달러/배럴에서 3월 195달러/배럴, 4월 200달러/배럴로 급등했고, 유류할증료 적용 방식을 감안 시 3~5월까지의 유가 상승분은 항공료에 온전히 전가하지 못했다. 항공사들의 회계 인식을 감안할 때 유류비 상승에 따른 초과 비용은 4월부터 반영되었을 것으로 추정된다. 제주항공은 수익성 방어를 위해 3~4월 일본 노선을 증편(+26% YoY), 동남아 노선을 감편(-14% YoY)하였지만, 2Q26 적자를 피하기 어려울 것으로 보인다. 항공료에 전가하지 못한 유류비 상승 비용으로 약 600여억원으로 예상된다. 2Q26 제주항공의 연결 영업이익은 -403억원으로 추정한다.

다만 제주항공의 재무건전성과 노후 기재 매각, B737 - 8 도입을 감안 시 LCC 내에서는 안정적인 위치로 향후 업황 턴어라운드 시에는 가장 유리할 것으로 예상된다. 제주항공의 1Q26말 현금성자산은 2,200여억원으로 파악되며 B737 - 800 2대 매각, 자회사 AK아이에스 매각으로 약 1,500여억원 수준의 현금 유입이 예상된다. B737 - 8

Company Brief

Buy (Maintain)

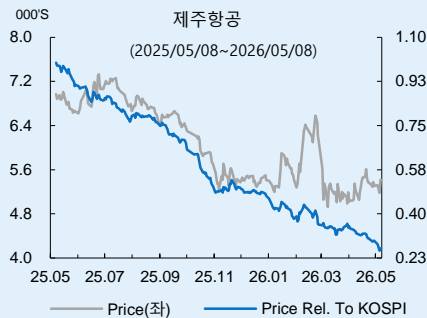
목표주가(12M)	8,500원(유지)
증가(2026.05.08)	5,420원
상승여력	56.8%

Stock Indicator

자본금	81십억원
발행주식수	8,064만주
시가총액	437십억원
외국인지분율	3.6%
52주 추가	4,925~7,330원
60일평균거래량	382,766주
60일평균거래대금	2.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.4	-14.0	-1.3	-21.2
상대수익률	-23.5	-55.4	-85.4	-212.1

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,580	2,182	1,976	2,027
영업이익(십억원)	-112	62	82	191
순이익(십억원)	-116	-26	3	85
EPS(원)	-1,443	-325	42	1,056
BPS(원)	3,412	3,149	3,191	4,247
PER(배)			129.0	5.1
PBR(배)	1.6	1.8	1.7	1.3
ROE(%)	-42.3	-10.3	1.3	24.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	129.6	7.6	6.8	4.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

도입(연내 5대)에 따른 Capex(약 2,000여억원)을 감안해도 유동성 우려는 매우 제한적이다. 연료비 급등과 부정적인 산업 환경으로 중소형 LCC들의 구조조정 가능성도 존재하는 가운데, 2027년 초 한진그룹 LCC 3사(진에어, 에어부산, 에어서울) 통합에 따른 LCC 경쟁 강도 약화 기대와 함께 업황 턴어라운드 제주항공의 이익 레벨이 크게 상승할 수 있다. 제주항공의 현재 기재는 45대로 LCC 중에는 트리니티항공(49대) 다음이며, 주력 기재가 될 B737-8(현재 10대, 연말까지 15대)은 기존 기체 대비 연료비, 정비비 측면에서 비용 감소 효과가 발생하고(연료소모량 15% 감소 등), 운항거리가 늘어나 노선 조절도 매우 용이하여 수익성에 플러스 효과를 줄 것으로 기대된다.

표1. 제주항공 1Q26P 영업실적 및 컨센서스 비교(별도)

(십억원, %)	1Q26P	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q25	YoY%	4Q25	QoQ%	1Q26E	Diff%	1Q26E	Diff%
매출액	498	365	36.5	449	10.9	508	-1.9	492	1.3
영업이익	64	-36	흑전	14.5	342.9	49	32.3	40	61.0
세전이익	14	-22	흑전	15	-4.9	29	-51.8	28	-48.7
지배주주순이익	12	-24	흑전	-15	흑전	22	-45.3	21	-40.8
영업이익률	12.9	-9.8	22.7	3.2	9.7	9.6	3.3	8.1	4.8
지배주주순이익률	2.4	-6.6	9.0	-3.4	5.9	4.4	-1.9	4.2	-1.7

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. 제주항공 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025	YoY%	2026E	Diff%	2026E	Diff%
매출액	2,182	1,580	38.1	1,755	24.3	1,805	20.9
영업이익	62	-112	흑전	40	53.3	32	92.4
세전이익	-30	-103	적지	4	-925.9	-19	56.6
지배주주순이익	-26	-116	적지	2	-1,337.0	-20	31.1
영업이익률	2.8	-7.1	9.9	2.3	0.5	1.8	1.0
지배주주순이익률	-1.2	-7.4	6.2	0.1	-1.3	-1.1	-0.1

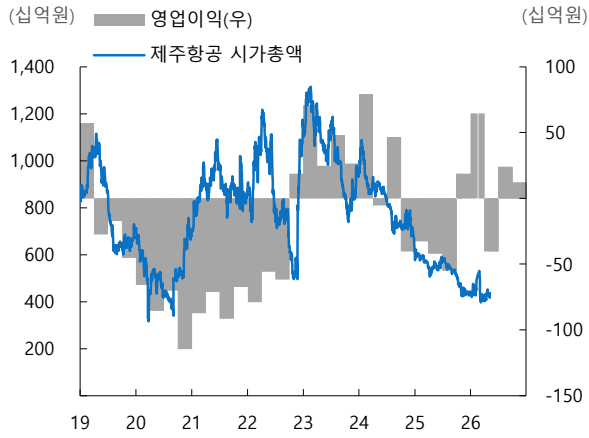
자료: Dart, Quantwise, iM증권

표3. 제주항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	2,182	1,976	1,801	1,866	21.1	5.9
영업이익	62	82	32	52	92.4	58.3
영업이익률	2.8	4.2	1.8	2.8	1.0	1.4
EBITDA	202	226	155	176	30.1	28.7
세전이익	-30	11	-19	-5	56.6	흑전
지배주주순이익	-26	3	-20	-10	31.1	흑전
지배주주순이익률	-1.2	0.2	-1.1	-0.5	-0.1	0.7
EPS	-325	42	-242	-127	적지	흑전
BPS	3,149	3,191	2,875	2,748	9.5	16.1

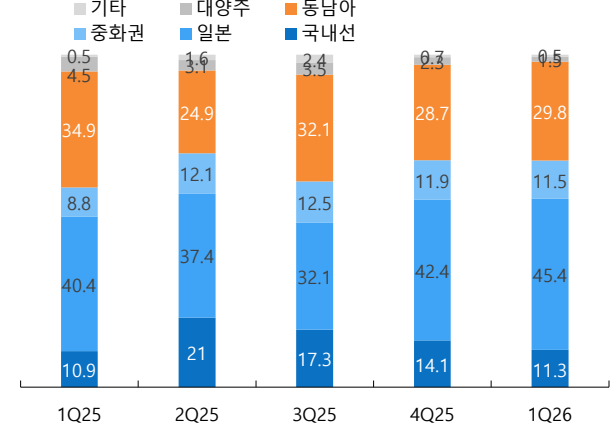
자료: iM증권

그림1. 제주항공 시가총액과 영업이익 추이



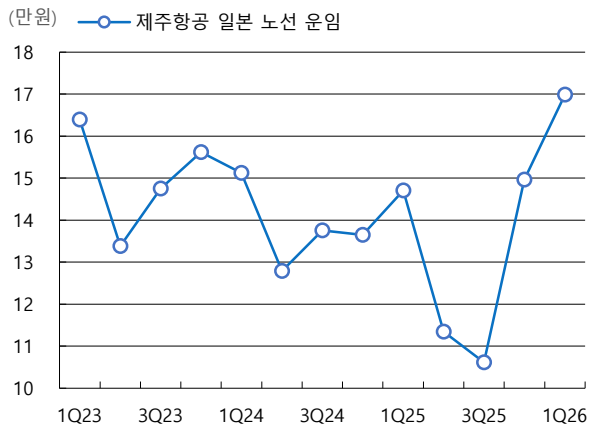
자료: Quantwise, iM증권

그림2. 제주항공 여객 여객 매출 비중



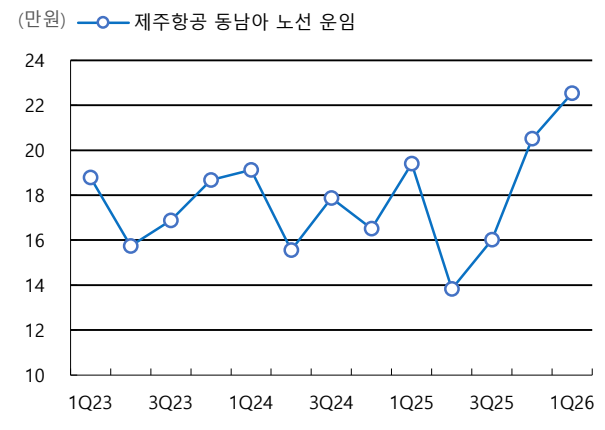
자료: Dart, iM증권

그림3. 제주항공 일본 노선 운임 추이



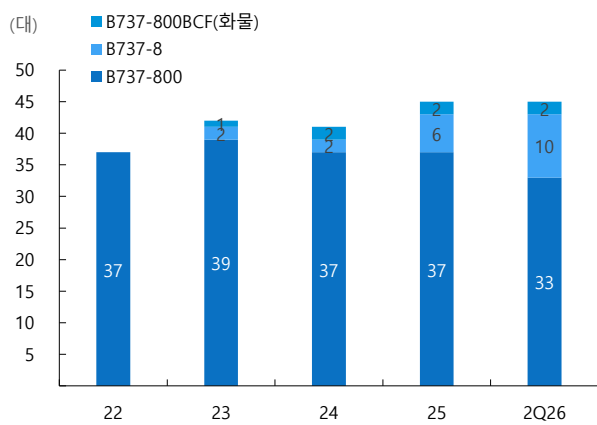
자료: Dart, iM증권

그림4. 제주항공 동남아 노선 운임 추이



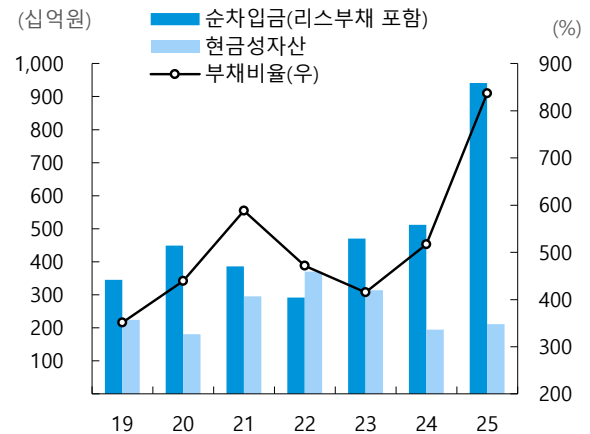
자료: Dart, iM증권

그림5. 제주항공 기재 수 추이



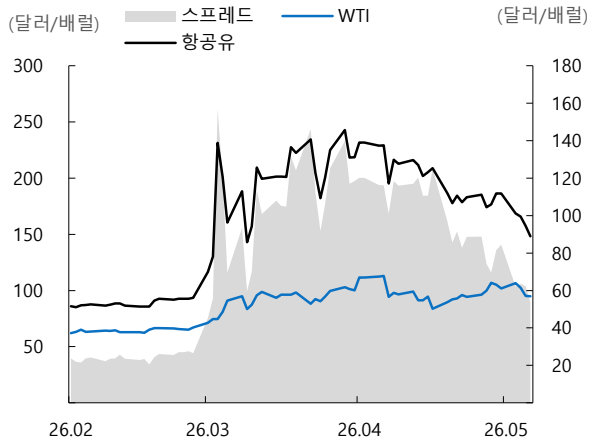
자료: 제주항공, iM증권

그림6. 제주항공 현금성자산 및 부채비율 추이



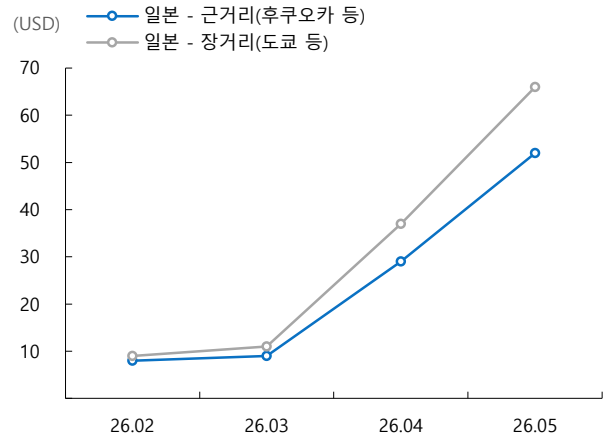
자료: 제주항공, iM증권

그림7. WTI와 항공유 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 제주항공 일본 노선 유류할증료 추이(편도)



자료: 항공, iM증권 리서치본부

표1. 제주항공 여객 수 Top 10 노선

노선	여객 수(명)					운항 횟수				
	1Q26	4Q25	1Q25	YoY	QoQ	1Q26	4Q25	1Q25	YoY	QoQ
인천 - 오사카	218,025	200,744	114,040	91.2	8.6	1,260	1,160	696	81.0	8.6
인천 - 도쿄	174,765	161,214	132,763	31.6	8.4	998	923	794	25.7	8.1
인천 - 후쿠오카	135,194	134,484	114,202	18.4	0.5	745	758	692	7.7	-1.7
김해 - 오사카	77,453	73,710	69,635	11.2	5.1	436	424	410	6.3	2.8
김포 - 오사카	63,996	65,251	63,057	1.5	-1.9	360	369	361	-0.3	-2.4
김해 - 후쿠오카	63,516	63,594	57,943	9.6	-0.1	360	368	360	0.0	-2.2
인천 - 마쓰야마	62,702	62,490	59,883	4.7	0.3	360	368	360	0.0	-2.2
인천 - 히로시마	61,198	57,213	43,411	41.0	7.0	360	352	284	26.8	2.3
인천 - 나고야	60,148	61,023	59,161	1.7	-1.4	360	368	360	0.0	-2.2
인천 - 시즈오카	60,624	60,413	45,833	32.3	0.3	359	368	296	21.3	-2.4

자료: Airportal, iM증권 리서치본부

표2. 제주항공 2Q26 유류비 초과 비용 계산

	3월	4월	5월(가정)	6월(가정)
평균 환율(원/달러)	1,492	1,484	1,466	1,450
항공유 가격(달러/배럴)	195	201	170	170
항공유 가격(센트/갤런)	464	479	405	405
유류할증료 산정 유가(센트/갤런)	204	322	513	405
할증료, 항공유 스프레드(센트/갤런)	260	156	-108	0
유류 사용량(백만갤런)	13	13	13	13
유류비(백만달러)	62	64	54	54
유류비 초과(백만달러)	35	21	-14	0
유류비 초과분(십억원)	52	31	-21	0
One-month lag(회계 인식)		52	31	-21
유류비 초과 비용 합계(십억원)			62	

자료: iM증권 리서치본부

표1. 제주항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	-198	-56	286	200	12	202	226	
(A) 영업이익	-317	-178	170	80	-112	62	82	
(B) 감가상각비	129	126	127	136	146	147	148	
EPS (원)	-4,559	-2,334	1,666	270	-1,443	-325	42	지배주주순이익 기준
BPS (원)	3,083	3,736	3,859	4,018	3,412	3,149	3,191	지배주주소유자본 기준
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)	7.7	6.0	4.4	3.4	2.3			
평균 P/B (배)	6.2	4.2	3.5	2.5	1.9			
저점 P/B (배)	4.7	2.7	2.5	1.9	1.5			
고점 EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	6.2	8.0	173.6			
평균 EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	5.3	6.7	165.8			
저점 EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	4.2	5.6	156.4			
ROE(%)	-147.9	-62.5	43.2	6.7	-42.3	-10.3	1.3	
(C) 적용 BPS						3,163		12개월 선행 BPS
(D) Target P/B						2.70		
목표주가 (원) (C*D)						8,500		
전일 증가 (원)						5,420		12MfwdP/B1.7x
상승 여력						56.8		

자료: iM증권 리서치본부

표2. 제주항공 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
주요 가정											
평균환율	1,453	1,399	1,387	1,449	1,495	1,450	1,430	1,420	1,422	1,449	1,420
YoY	4.2	4.3	3.2	6.9	9.3	2.0	2.4	3.5	4.3	1.9	-2.0
WTI(달러/배럴)	72	64	65	59	72	90	85	80	65	82	69
YoY	-6.9	-20.6	-13.8	-15.9	0.7	40.7	30.8	35.3	-14.4	26.0	-15.9
국제선											
ASK	4,866	4,149	5,235	4,771	4,839	4,500	5,189	5,007	19,021	19,535	21,014
YoY	-10.7	-19.5	-1.8	-9.3	-0.6	8.5	-0.9	4.9	-10.3	2.7	7.6
RPK	3,764	3,540	4,370	4,139	4,342	3,908	4,612	4,381	15,813	17,243	18,148
YoY	-23.6	-22.7	-7.1	-9.6	15.4	10.4	5.5	5.8	-15.8	9.0	5.2
L/F	77	85	83	87	90	87	89	87	83	88	86
YoYp	-13.1	-3.5	-4.7	-0.3	12.4	1.5	5.4	0.7	-5.5	5.1	-1.9
Yield(원)	78.9	64	64	85	94	115	103	87	73	99	84
YoY	-9.5	-5.3	-13.9	23.2	19.1	80.4	62.5	2.0	-2.3	36.5	-15.4
국내선											
ASK	501	634	623	614	569	580	583	572	2,372	2,304	2,199
YoY	-18.7	-0.6	-0.6	-3.3	13.6	-8.4	-6.4	-6.9	-5.7	-2.8	-4.6
RPK	420	584	585	569	535	551	559	540	2,158	2,186	2,061
YoY	-25.3	-2.3	0.5	-4.5	27.4	-5.6	-4.4	-5.1	-7.7	1.3	-5.7
L/F	84	92	94	93	94	95	96	94	91	95	94
YoYp	-7.4	-1.6	1.1	-1.2	10.2	2.8	2.0	1.8	1.9	2.4	-1.2
Yield(원)	87	102	100	101	98	113	118	107	98	109	106
YoY	-23.0	-18.3	-15.0	-13.7	13.3	10.2	18.3	5.4	-18.8	10.7	-2.4
실적 추정											
매출액	385	332	388	475	521	563	600	498	1,580	2,182	1,976
YoY	-30.8	-26.0	-19.2	5.4	35.5	69.4	54.4	4.9	-18.4	38.1	-9.4
국제 여객	297	225	278	351	409	448	476	380	1,151	1,713	1,526
국내 여객	36	60	58	58	52	62	66	57	212	238	219
화물 및 기타	32	31	35	40	37	31	34	37	137	140	140
영업비용	417	374	443	448	457	603	575	485	1,683	2,120	1,894
YoY	-12.5	-17.6	2.2	-8.7	9.5	61.2	29.7	8.3	-9.3	26.0	-10.7
유류비	124	102	124	123	135	258	230	150	474	773	558
감가상각비	29	30	31	34	31	36	36	37	123	140	144
인건비	75	76	76	83	83	84	78	85	309	330	338
공항관련비	66	64	76	72	66	69	69	67	277	271	279
영업이익	-33	-42	-55	18	64	-40	24	13	-112	62	82
YoY	적전	적지	적전	흑전	흑전	적지	흑전	-27.4	적전	흑전	33.7
영업이익률	-8.5	-12.6	-14.2	3.8	12.4	-7.2	4.1	2.6	-7.1	2.8	4.2
영업외손익	2	30	-24	1	-50.3	-10.1	-15.6	-15.7	8.9	-91.6	-71.6
세전이익	-31	-12	-79	18	14.1	-50.3	8.9	-2.7	-102.8	-30.1	10.7
지배주주순이익	-33	-10	-60	-14	12.2	-42.8	6.7	-2.3	-116	-26	3
YoY	적전	적지	적전	적지	흑전	적지	흑전	적지	적전	적지	흑전
순이익률	-8.5	-3.0	-15.5	-2.9	2.3	-7.6	1.1	-0.5	-7.4	-1.2	0.2

자료: Dart, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	418	420	425	476
현금 및 현금성자산	208	202	207	260
단기금융자산	16	7	7	7
매출채권	108	116	117	116
재고자산	32	34	33	33
비유동자산	1,933	1,952	1,976	2,004
유형자산	693	718	746	778
무형자산	27	22	17	14
자산총계	2,351	2,372	2,401	2,480
유동부채	1,252	1,299	1,325	1,318
매입채무	8	8	8	8
단기차입금	425	410	395	380
유동성장기부채	188	218	235	242
비유동부채	824	824	824	824
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	2,076	2,123	2,149	2,142
자배주주지분	275	249	253	338
자본금	81	81	81	81
자본잉여금	121	121	121	121
이익잉여금	-23	-49	-46	40
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	275	249	253	338

현금흐름표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	6	324	363	430
당기순이익	-116	-26	3	85
유형자산감가상각비	-	141	148	153
무형자산상각비	8	6	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-75	-204	-206	-213
유형자산의 처분(취득)	-271	-196	-191	-199
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-5	9	-	-
재무활동 현금흐름	89	15	2	-8
단기금융부채의증감	-	-12	-13	-14
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-3	-	-	-
현금및현금성자산의증감	19	-7	5	53
기초현금및현금성자산	190	208	202	207
기말현금및현금성자산	208	202	207	260

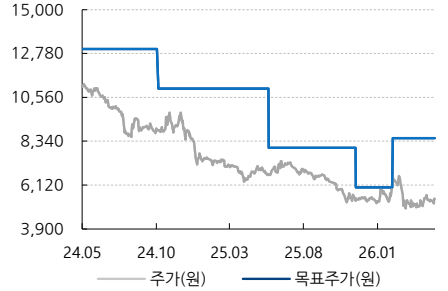
포괄손익계산서				
(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,580	2,182	1,976	2,027
증가율(%)	-18.4	38.1	-9.4	2.6
매출원가	1,509	1,878	1,678	1,626
매출총이익	71	304	299	401
판매비와관리비	183	242	217	210
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-112	62	82	191
증가율(%)	적전	흑전	34.0	132.6
영업이익률(%)	-7.1	2.8	4.2	9.4
이자수익	5	4	4	4
이자비용	47	55	80	80
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	50	-39	6	2
세전계속사업이익	-103	-30	11	116
법인세비용	14	-4	7	31
세전계속이익률(%)	-6.5	-1.4	0.5	5.7
당기순이익	-116	-26	3	85
순이익률(%)	-7.4	-1.2	0.2	4.2
지배주주귀속 순이익	-116	-26	3	85
기타포괄이익	8	8	8	8
총포괄이익	-108	-18	12	93
지배주주귀속총포괄이익	-108	-18	12	93

주요투자지표				
	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	69.9	69.9	69.9	69.9
BPS	-1,443	-325	42	1,056
CFPS	-1,349	1,495	1,874	2,951
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER			129.0	5.1
PBR	1.6	1.8	1.7	1.3
PCR	-4.0	3.6	2.9	1.8
EV/EBITDA	129.6	7.6	6.8	4.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-38.9	-10.0	1.4	28.9
EBITDA이익률	0.7	9.2	11.5	16.6
부채비율	754.4	851.4	850.3	634.0
순부채비율	141.4	168.2	164.7	105.2
매출채권회전율(x)	10.9	19.5	17.0	17.4
재고자산회전율(x)	47.1	66.3	59.0	61.6

자료 : 제주항공, iM증권 리서치본부

제주항공 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-14	Buy	11,000	-29.8%	-11.0%
2025-05-30	Buy	8,000	-18.6%	-8.4%
2025-11-26	Hold	6,000	-8.7%	1.5%
2026-02-10	Buy	8,500		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 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 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-