

제주항공 (089590)

영업환경 어렵지만 유연한 공급 조절로 수익성 방어

투자의견 Buy 유지, 목표주가 7,000원으로 하향 조정

제주항공에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 기존 8,500원에서 7,000원으로 하향 조정한다. 목표주가 하향은 중동 전쟁에 따른 유가 변동성이 예상 대비 길어지며, LCC 투자 심리가 악화된 데에 따른다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 2.0배(Target EV/EBITDA 7.6배)를 적용한 것이다. 하반기 유가의 안정화를 예상 시 3Q26, 4Q26 영업이익 흑자를 기대할 수 있고, B737 - 8 비중 확대(2026년말 기재 44대 중 15대 예상)로 향후 업황 턴어라운드 시 이익 레벨이 크게 늘어날 수 있다.

2Q26 영업이익 -524억원, 유류비 증가 반영

별도 기준 제주항공의 2Q26 매출액은 4,643억원(+39.7% YoY, -10.1% QoQ), 영업이익은 -524억원(적지 YoY, 적전 QoQ)을 기록했다. 영업이익은 컨센서스를 소폭 상회했다. 늘어난 유류비를 온전히 티켓 가격에 전가하지 못하며 영업적자를 기록했다.

2Q26 국제선 매출액은 3,124억원(+38.8% YoY, -23.6% QoQ), 국제선 주요 지표로는 국제선 RPK +0.1% YoY, -18.4% QoQ, 국제선 L/F 87.8%(+2.4%p YoY, -2.0%p QoQ), 국제선 운임은 90원(+40.6% YoY, -4.3% QoQ)다. 항공유 가격이 크게 상승했으나(+97.4% YoY, +29.5% QoQ), 중단거리 노선 비수기인 2분기의 특성상 비용 상승분을 온전히 티켓 가격에 전가하지 못했다. 또한 3월의 유가 상승분도 손익계산서상 2Q26에 대부분 반영되었다. 2Q26 유류비는 2,071억원(+104.1 YoY)으로 추정된다.

하지만 제주항공은 유연한 영업활동으로 영업적자를 최대한 만회한 것으로 보인다. 1Q26과 마찬가지로 중단거리 노선에서 여객 수요가 높은 일본 노선에 기재를 집중적으로 투입했다. 2Q26 제주항공의 운항 편수는 일본 노선 +28% YoY, +2% QoQ, 동남아 노선은 -28% YoY, -38% QoQ를 기록했다. 2Q26 일본 노선 매출액은 +55% YoY, -21% QoQ, 평균 ASP 14만원 +22% YoY, -18% QoQ, 여객 수는 +27% YoY, -3% QoQ를 기록했다.

유가 하향 안정화 가정 시, 하반기 영업흑자 예상, 재무 개선 노력 중

중동 전쟁에 따른 유가 변동성 리스크는 아직 남아 있지만, 하반기 유가 하향 안정화를 가정 시 제주항공의 영업이익은 3Q26 37억원(흑전 YoY), 4Q26 280억원(57.4% YoY)로 흑자가 예상된다. 유가 상승분을 온전히 티켓 가격에 전가하지 못하는 LCC의 특성상 비용 부담은 있으나, 제주항공은 일본 노선 중심의 수익성 위주의 영업활동으로 수익성 방어가 가능할 것으로 예상된다. 항공유 가격 가정은 3Q26 125달러/배럴, 4Q26 103달러/배럴이며, 현재의 항공유 가격은 140달러/배럴 수준이다.

제주항공은 올해만 5대의 B737 - 8를 인도받았고, 연말까지 2대를 추가로 인도받을 예정이다. 이를 위해 2026년 4,000억원 이상의 CapEx가 예상되나(상반기 3,000억원 집행 추정), 적극적인 자산 매각으로 재무 부담을 완화하고 있다. 2Q26말 기준 현금성자산은 1,700여억원 수준으로 파악되며, 이는 B737 - 800 3대 매각 대금(1,447억원) 일부와 AK아이에스 매각 대금(433억원)이 포함되었다. 하반기에는 퍼시픽제3호 영업양도로 현금 회수(540억원)가 예정되어 있다. 막대한 CapEx와 업황 악화에도 2026년 하반기까지 운전자본에는 큰 무리가 없을 것으로 예상된다.

Company Brief

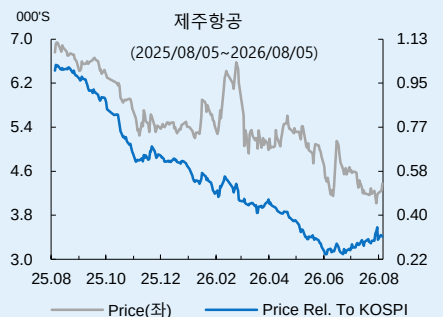
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	7,000원(하향)
증가(2026.08.05)	4,375원
상승여력	60.0%

Stock Indicator	
자본금	81십억원
발행주식수	8,064만주
시가총액	353십억원
외국인지분율	2.7%
52주 주가	4,015~6,940원
60일평균거래량	359,182주
60일평균거래대금	1.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	-15.5	-21.3	-36.8
상대수익률	13.5	-4.9	-51.0	-143.1

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,580	1,997	1,922	1,881
영업이익(십억원)	-112	48	106	111
순이익(십억원)	-116	-19	26	28
EPS(원)	-1,443	-235	324	348
BPS(원)	3,412	3,219	3,543	3,891
PER(배)			13.5	12.6
PBR(배)	1.6	1.4	1.2	1.1
ROE(%)	-42.3	-7.3	9.1	8.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	123.5	8.0	6.1	6.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. 제주항공 2Q26P 영업실적 및 컨센서스 비교(별도)

(십억원, %)	2Q26P	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q25	YoY%	2Q25	QoQ%	2Q26E	Diff%	2Q26E	Diff%
매출액	442	315	40.0	498	-11.3	450	-1.9	520	-15.1
영업이익	-52	-36	적지	69	적전	-56	적지	-40	적지
세전이익	-53	-22	적지	14	적전	-50	적지	-50	적지
지배주주순이익	-51	-24	적지	12	적전	-58	적지	-43	적지
영업이익률	-11.9	-11.3	-0.5	13.8	-25.7	-12.3	0.5	-7.7	-4.2
지배주주순이익률	-11.6	-7.6	-4.0	2.4	-14.1	-12.8	1.2	-8.3	-3.4

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. 제주항공 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025	YoY%	2026E	Diff%	2026E	Diff%
매출액	1,997	1,580	26.4	1,998	-0.1	2,182	-8.5
영업이익	48	-112	흑전	11	339.5	62	-22.0
세전이익	-13	-103	적지	-50	적지	-30	적지
지배주주순이익	-19	-116	적지	-45	적지	-26	적지
영업이익률	2.4	-7.1	9.5	0.6	1.9	2.8	-0.4
지배주주순이익률	-0.9	-7.4	6.4	-2.2	1.3	-1.2	0.3

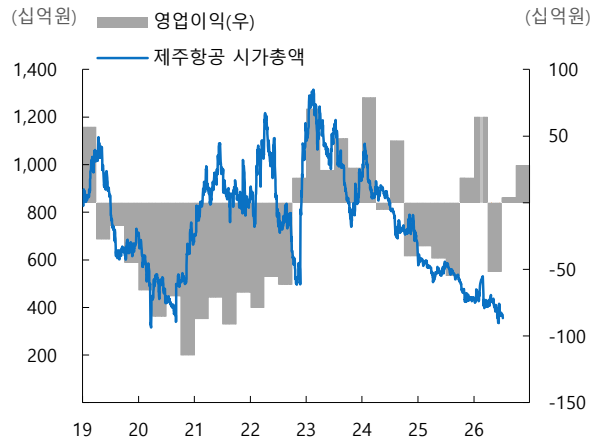
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 제주항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	1,997	1,922	2,182	1,976	-8.5	-2.7
영업이익	48	106	62	82	-22.0	29.1
영업이익률	2.4	5.5	2.8	4.2	-0.4	1.3
EBITDA	188	249	202	226	-6.7	10.1
세전이익	-13	40	-30	11	적지	263.4
지배주주순이익	-19	26	-26	3	적지	769.8
지배주주순이익률	-0.9	1.4	-1.2	0.2	0.3	1.2
EPS	-235	324	-325	42	적지	670.4
BPS	3,219	3,543	3,149	3,191	2.2	11.0

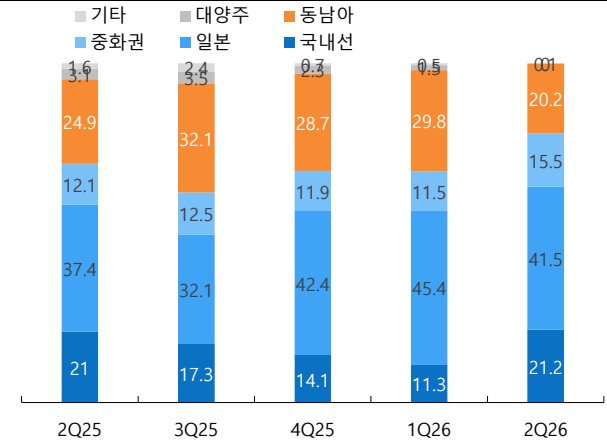
자료: iM증권

그림1. 제주항공 시가총액과 영업이익 추이



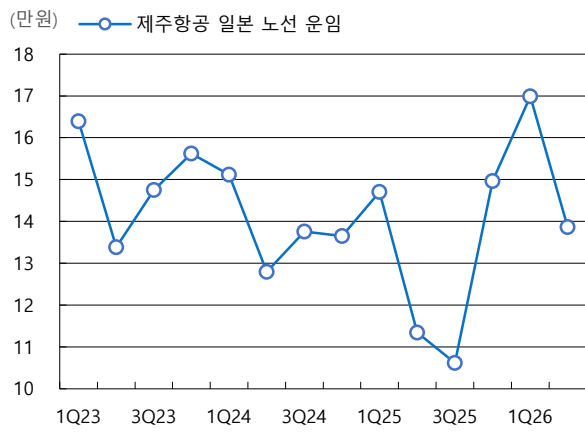
자료: Quantwise, iM증권

그림2. 제주항공 여객 여객 매출 비중



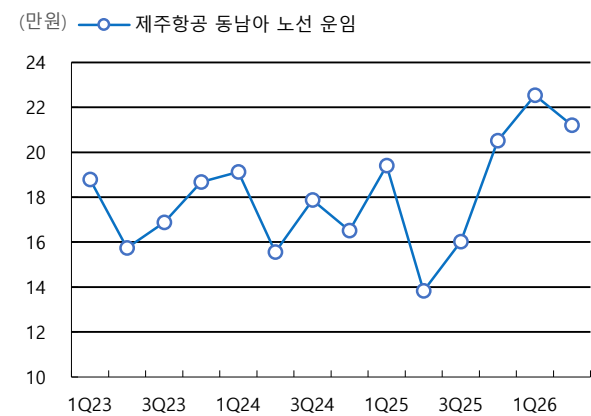
자료: Dart, iM증권

그림3. 제주항공 일본 노선 운임 추이



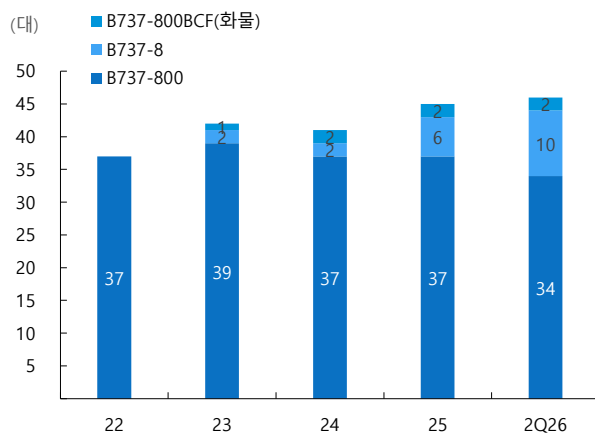
자료: Airportal, iM증권

그림4. 제주항공 동남아 노선 운임 추이



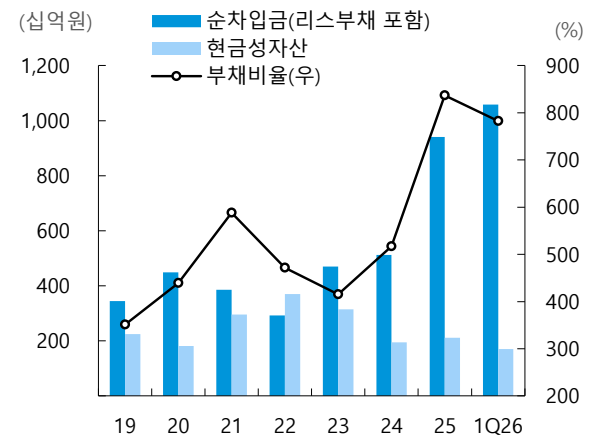
자료: Airportal, iM증권

그림5. 제주항공 기재 수 추이



자료: 제주항공, iM증권

그림6. 제주항공 현금성자산 및 부채비율 추이



자료: Dart, iM증권

그림7. WTI와 항공유 가격 추이

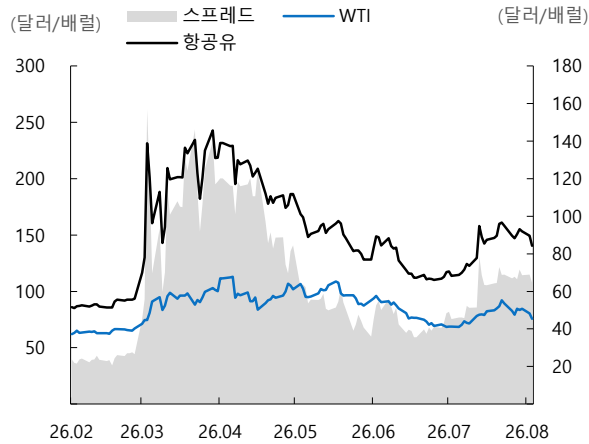


그림8. 제주항공 일본 노선 유류할증료 추이(편도)

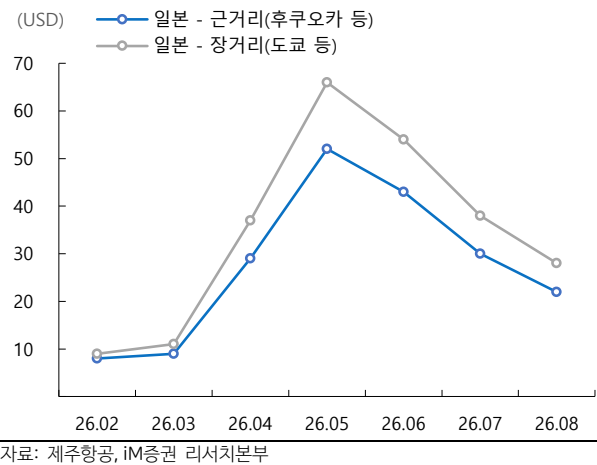


표1. 제주항공 여객 수 Top 10 노선

노선	여객 수(명)					운항 횟수				
	2Q26	1Q26	2Q25	YoY	QoQ	2Q26	1Q26	2Q25	YoY	QoQ
인천 - 도쿄	219,467	174,765	156,409	40.3	25.6	1,258	998	910	38.2	26.1
인천 - 오사카	200,347	218,025	127,068	57.7	-8.1	1,274	1,260	780	63.3	1.1
인천 - 후쿠오카	154,596	135,194	141,156	9.5	14.4	912	745	842	8.3	22.4
인천 - 나고야	68,691	60,148	58,256	17.9	14.2	448	360	364	23.1	24.4
김해 - 오사카	67,154	77,453	63,424	5.9	-13.3	412	436	363	13.5	-5.5
김포 - 오사카	60,998	63,996	63,313	-3.7	-4.7	364	360	364	0.0	1.1
인천 - 히로시마	59,548	61,198	43,088	38.2	-2.7	364	360	316	15.2	1.1
김해 - 후쿠오카	58,879	63,516	60,731	-3.0	-7.3	364	360	364	0.0	1.1
인천 - 시즈오카	58,776	60,624	33,238	76.8	-3.0	365	359	242	50.8	1.7
인천 - 마쓰야마	57,045	62,702	59,052	-3.4	-9.0	364	360	364	0.0	1.1

자료: Airportal, iM증권 리서치본부

표2. 제주항공 2Q26 유류비 초과 비용(유류단가 - 유류할증료 적용 단가) 계산

	3월	4월	5월	6월	7월	8월(가정)
평균 환율(원/달러)	1,492	1,484	1,490	1,532	1,489	1,430
항공유 가격(달러/배럴)	195	201	153	125	138	130
항공유 가격(센트/갤런)	464	479	363	298	329	310
유류할증료 산정 유가(센트/갤런)	204	322	513	405	336	283
할증료, 항공유 스프레드(센트/갤런)	260	156	-149	-107	-7	26
유류 사용량(백만갤런)	13	13	13	13	13	13
유류비(백만달러)	62	64	48	40	44	41
유류비 초과(백만달러)	35	21	-20	-14	-1	3
유류비 초과분(십억원)	52	31	-30	-22	-1	5
One-month lag(회계 인식)		52	31	-30	-22	-1

자료: iM증권 리서치본부

표4. 제주항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	-198	-56	286	200	12	188	249	지배주주순이익 기준 지배주주소유자본 기준
(A) 영업이익	-317	-178	170	80	-112	48	106	
(B) 감가상각비	129	126	127	136	146	148	151	
EPS (원)	-4,559	-2,334	1,666	270	-1,443	-235	324	
BPS (원)	3,083	3,736	3,859	4,018	3,412	3,219	3,543	
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	-7.3	9.1	
(C) 적용 BPS						3,408		12개월 선행 BPS
(D) Target P/B						2.00		
목표주가 (원) (C*D)						7,000		
전일 증가 (원)						4,375		12MfwdP/B1.3x
상승 여력						60.0		

자료: iM증권 리서치본부

표5. 제주항공 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
주요 가정											
평균환율	1,453	1,399	1,387	1,449	1,495	1,502	1,475	1,450	1,422	1,480	1,450
YoY	4.2	4.3	3.2	6.9	9.3	2.0	2.4	3.5	4.3	4.1	-2.1
WTI(달러/배럴)	72	64	65	59	72	93	77	73	65	79	68
YoY	-6.9	-20.6	-13.8	-15.9	0.7	45.0	18.5	23.5	-14.4	21.3	-13.6
국제선											
ASK	4,866	4,149	5,235	4,771	4,839	4,039	5,001	4,826	19,021	18,704	19,708
YoY	-10.7	-19.5	-1.8	-9.3	-0.6	-2.6	-4.5	1.1	-10.3	-1.7	5.4
RPK	3,764	3,540	4,370	4,139	4,342	3,543	4,535	4,308	15,813	16,727	16,997
YoY	-23.6	-22.7	-7.1	-9.6	15.4	0.1	3.8	4.1	-15.8	5.8	1.6
L/F	77	85	83	87	90	88	91	89	83	89	86
YoYp	-13.1	-3.5	-4.7	-0.3	12.4	2.4	7.2	2.5	-5.5	6.3	-3.2
Yield(원)	78.9	64	64	85	94	90	87	89	73	90	86
YoY	-9.5	-5.3	-13.9	23.2	19.1	40.6	37.4	4.8	-2.3	23.3	-4.2
국내선											
ASK	501	634	623	614	569	673	678	665	2,372	2,585	2,556
YoY	-18.7	-0.6	-0.6	-3.3	13.6	6.1	8.8	8.2	-5.7	9.0	-1.1
RPK	420	584	585	569	535	632	643	621	2,158	2,430	2,369
YoY	-25.3	-2.3	0.5	-4.5	27.4	8.2	9.9	9.1	-7.7	12.6	-2.5
L/F	84	92	94	93	94	94	95	93	91	94	93
YoYp	-7.4	-1.6	1.1	-1.2	10.2	1.8	0.9	0.7	1.9	1.6	-2.2
Yield(원)	87	102	100	101	98	94	89	101	98	106	93
YoY	-23.0	-18.3	-15.0	-13.7	13.3	-8.4	-11.0	-0.4	-18.8	7.8	-13.0
실적 추정											
매출액	385	332	388	475	516	464	510	506	1,580	1,997	1,922
YoY	-30.8	-26.0	-19.2	5.4	34.2	39.7	31.4	6.7	-18.4	26.4	-3.8
국제 여객	297	225	278	351	409	312	396	384	1,151	1,501	1,461
국내 여객	36	60	58	58	52	86	57	62	212	257	220
화물 및 기타	32	31	35	40	37	44	35	38	137	154	154
영업비용	417	374	443	448	447	517	506	478	1,692	1,948	1,816
YoY	-12.5	-17.6	2.2	-8.7	7.2	38.0	14.2	4.7	-8.9	15.2	-6.8
유류비	124	102	124	123	122	207	175	146	474	650	511
감가상각비	29	30	31	34	33	35	36	36	123	140	143
인건비	75	76	76	83	77	77	77	76	309	306	313
공항관련비	66	64	76	72	75	66	80	77	277	297	295
영업이익	-33	-42	-55	18	69	-52	4	28	-112	48	106
YoY	적전	적지	적전	흑전	흑전	적지	흑전	57.4	-239.7	흑전	119.0
영업이익률	-8.5	-12.6	-14.2	3.8	13.4	-11.3	0.7	5.5	-7.1	2.4	5.5
영업외손익	2	30	-24	1	-49.8	-0.6	-3.2	-7.5	8.9	-61.1	-65.9
세전이익	-31	-12	-79	18	19.2	-53.0	0.5	20.6	-102.8	-12.7	40.0
지배주주순이익	-33	-10	-60	-14	16.7	-51.4	0.4	15.4	-116	-19	26
YoY	적전	적지	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전
순이익률	-8.5	-3.0	-15.5	-2.9	3.2	-11.1	0.1	3.0	-7.4	-0.9	1.4

자료: Dart, iM증권 리서치본부

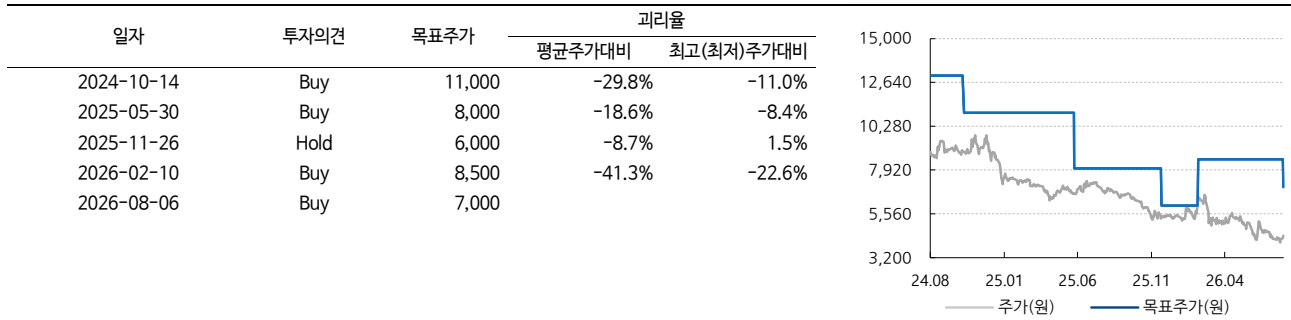
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	418	517	477	400	매출액	1,580	1,997	1,922	1,881
현금 및 현금성자산	208	193	192	177	증가율(%)	-18.4	26.4	-3.8	-2.1
단기금융자산	16	12	12	12	매출원가	1,509	1,724	1,608	1,568
매출채권	108	164	159	124	매출충이익	71	273	314	314
재고자산	32	46	43	41	판매비와관리비	183	224	208	202
비유동자산	1,933	1,899	1,977	2,073	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	693	676	755	852	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	27	11	9	8	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,351	2,416	2,453	2,473	영업이익	-112	48	106	111
유동부채	1,252	1,336	1,347	1,338	증가율(%)	적전	흑전	119.2	5.0
매입채무	8	2	2	2	영업이익률(%)	-7.1	2.4	5.5	5.9
단기차입금	425	412	397	382	이자수익	5	3	3	3
유동성장기부채	188	232	259	270	이자비용	47	54	74	74
비유동부채	824	824	824	824	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	50	-8	6	3
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	-103	-13	40	42
부채총계	2,076	2,160	2,171	2,162	법인세비용	14	6	14	14
지배주주지분	275	257	283	311	세전계속이익률(%)	-6.5	-0.6	2.1	2.2
자본금	81	81	81	81	당기순이익	-116	-19	26	28
자본잉여금	121	121	121	121	순이익률(%)	-7.4	-0.9	1.4	1.5
이익잉여금	-23	-42	-16	12	지배주주귀속 순이익	-116	-19	26	28
기타자본항목	-2	-2	-2	-2	기타포괄이익	8	8	8	8
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-108	-11	34	36
자본총계	275	257	283	311	지배주주귀속총포괄이익	-108	-11	34	36

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	6	251	374	357	주당지표(원)				
당기순이익	-116	-19	26	28	EPS	-1,443	-235	324	348
유형자산감가상각비	140	145	151	156	BPS	3,412	3,219	3,543	3,891
무형자산상각비	8	2	-	-	CFPS	-1,349	1,595	2,194	2,281
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-75	-281	-257	-280	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-271	-158	-245	-268	PER			13.5	12.6
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.6	1.4	1.2	1.1
금융상품의 증감	-5	4	-	-	PCR	-4.0	2.7	2.0	1.9
재무활동 현금흐름	89	31	12	-4	EV/EBITDA	123.5	8.0	6.1	6.0
단기금융부채의증감	-	-9	-12	-14	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	-38.9	-7.1	9.7	9.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	0.7	9.4	12.9	13.5
배당금지급	-3	-	-	-	부채비율	754.4	841.6	767.8	695.7
현금및현금성자산의증감	19	-16	21	-36	순부채비율	141.4	171.5	152.5	148.9
기초현금및현금성자산	190	208	193	213	매출채권회전율(x)	10.9	14.7	11.9	13.3
기말현금및현금성자산	208	193	213	177	재고자산회전율(x)	47.1	51.4	43.3	44.5

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

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-