2026.11.04

제주항공 (089590)

피크아웃이 아닌 바텀아웃

투자의견 Buy 유지, 목표주가 8,000원으로 상향

제주항공에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 7,000원에서 8,000원으로 상향 조정한다. 3Q26 영업이익이 기존 전망을 크게 상회한 가운데, 일본 노선 중심의 영업과 B737-8 도입에 따른 비용 효율화가 이익 회복으로 이어지고 있다. 3Q26 순이익 2,032억원과 신종자본증권 1,000억원 발행으로 자본 규모가 크게 확대된 점을 반영해 목표주가 산정 방식을 기존 P/B에서 EV/EBITDA로 변경한다. 목표주가 8,000원은 12개월 선행 EBITDA 2,767억원에 Target EV/EBITDA 6.8배를 적용한 것이다. 재무 부담 완화와 기단 현대화가 맞물리며 영업실적 턴어라운드가 이어질 것으로 예상한다.

3Q26 영업이익 서프라이즈

별도 기준 3Q26 매출액은 4,896억원(+32.2% YoY, +10.8% QoQ), 영업이익은 549억원(흑전 YoY, 흑전 QoQ, OPM 11.2%)을 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스 65억원을 8배 이상 상회한 것이다. 국제선 RPK는 -5.2% YoY, +16.9% QoQ, L/F는 90.5%(+7.2%p YoY, +2.7%p QoQ), Yield는 89원(+39.1% YoY, -1.1% QoQ)을 기록했다. 높은 운임을 유지한 가운데 성수기 수요 회복으로 탑승률이 상승했다.

일본 주요 노선에서는 공급 확대에 상응하는 수요를 확보했다. 3Q26 인천-도쿄(나리타) 여객 수는 22.4만명(+48.3% YoY), 인천-간사이는 21.4만명(+61.9% YoY)을 기록했다. 분기 탑승률 추정치는 각각 95.0%, 88.0%다. 일본 노선은 여객 매출의 40%를 차지하며, 수요가 견조한 노선에 기재를 집중하는 전략이 실적 개선에 기여했다. 비용 측면에서는 유가 하락의 시차 반영과 원화 강세가 부담을 완화한 것으로 추정한다. 항공유 가격은 5월 평균 154달러/배럴에서 6월 123달러로 하락했다. 전월 가격 구매와 재고 소진 시차를 감안하면 6월 유가 안정 효과가 7월 연료비에 반영됐을 가능성이 높다. 3Q26 평균 항공유 가격은 153달러/배럴(+76.6% YoY, -5.3% QoQ)를 기록했으나, 연료비는 -14% QoQ 감소한 1,730억원으로 추정된다.

재무건전성 크게 개선, 더욱 기대되는 2027년

2026년 1~9월 누적 일본 노선 여객 수는 2,410만명(+20.6% YoY)을 기록했다. 같은 기간 제주항공의 일본 노선 여객 수는 370만명(+28.9% YoY)으로 시장 성장률을 상회했다. 10월 말 기준 B737-8은 전체 여객기 43대 중 14대(32.6%)로 늘었으며, 2027년 약 7대 도입과 기존 기재 반납이 진행되면 비중은 절반에 근접할 전망이다. 제주항공 추산 B737-8의 연료소모량은 기존 기재 대비 약 15% 적고, 금융리스 도입 시 총보유비용(TCO)은 B737-800 운용리스 대비 약 14% 낮다. 일본 노선 중심의 영업과 신기재 확대는 타 LCC 대비 수익성 경쟁력을 높일 것으로 예상한다.

재무건전성도 크게 개선됐다. 외화환산이익과 항공기 처분이익 등이 반영된 3Q26 순이익 2,032억원, 신종자본증권 1,000억원 발행으로 별도 자본 총계는 5,108억원으로 증가했다. 누적 결손금이 해소됐으며, 부채비율은 2Q26 1,134%에서 3Q26 395%로 하락했다. 3Q26 말 현금성자산 약 1,500억원과 영업현금흐름 회복을 고려하면 4Q26 예상 CapEx 약 1,000억원에 따른 단기 자금 부담은 관리 가능할 것으로 판단한다.

iM증권

Company Brief

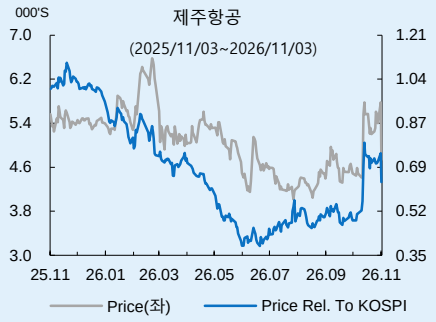
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	8,000원(상향)
종가(2026.11.03)	5,890원
상승여력	35.8 %

Stock Indicator	
자본금	81십억원
발행주식수	8,064만주
시가총액	475십억원
외국인지분율	3.9%
52주 주가	4,015~6,580원
60일평균거래량	376,108주
60일평균거래대금	2.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.6	11.8	-10.8	-14.8
상대수익률	24.9	21.5	3.6	-48.6

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,580	2,017	1,898	1,700
영업이익(십억원)	-112	100	141	132
순이익(십억원)	-116	183	70	64
EPS(원)	-1,443	2,266	864	790
BPS(원)	3,412	6,878	7,741	8,531
PER(배)		2.7	5.8	6.3
PBR(배)	1.6	1.0	0.8	0.7
ROE(%)	-42.3	32.9	11.2	9.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	123.5	5.2	4.3	4.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. 제주항공 3Q26P 영업실적 및 컨센서스 비교(별도)

(십억원, %)	3Q26P	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q25	YoY %	2Q26	QoQ %	3Q26E	Diff %	3Q26E	Diff %
매출액	490	370	32.2	442	10.8	535	-8.4	4,900	-90.0
영업이익	55	-60	흑전	-52	흑전	7	742.0	4	1,272.5
세전이익	213	-79	흑전	-50	흑전	52	312.4	1	21,180.0
지배주주순이익	203	-60	흑전	-49	흑전	49	318.4	0	50,700.0
영업이익률	11.2	-16.2	27.4	-11.9	23.1	1.2	10.0	0.1	11.1
지배주주순이익률	41.5	-16.3	57.8	-11.1	52.6	9.1	32.4	0.0	41.5

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	2,017	1,580	27.7	2,028	-0.5	1,997	1.0
영업이익	100	-112	흑전	30	232.4	48	109.3
세전이익	198	-103	흑전	28	609.5	-13	흑전
지배주주순이익	183	-116	흑전	17	950.3	-19	흑전
영업이익률	5.0	-7.1	12.0	1.5	3.5	2.4	2.6
지배주주순이익률	9.1	-7.4	16.4	0.9	8.2	-0.9	10.0

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 제주항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	2,017	1,898	1,997	1,922	1.0	-1.2
영업이익	100	141	48	106	109.3	33.0
영업이익률	5.0	7.4	2.4	5.5	2.6	1.9
EBITDA	236	285	188	249	25.8	14.3
세전이익	198	95	-13	40	-1,622.7	138.4
지배주주순이익	183	70	-19	26	-1,061.8	167.9
지배주주순이익률	9.1	3.7	-0.9	1.4	10.0	2.3
EPS	2,266	864	-235	324	-1,064.3	166.5
BPS	6,878	7,741	3,219	3,543	113.7	118.5

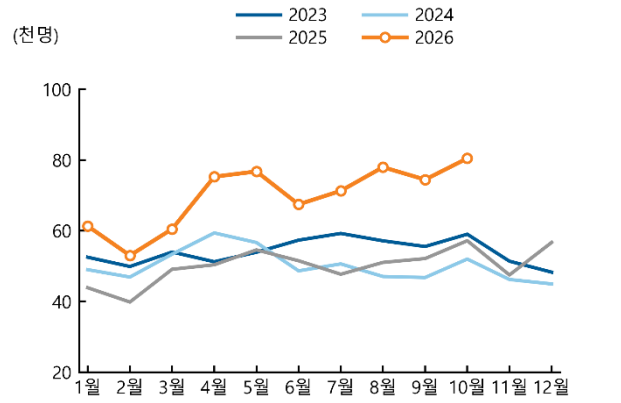
자료: iM증권

표1. 제주항공 여객 수 Top 10 노선

노선	여객 수(명)					운항 횟수				
	3Q26	2Q26	3Q25	YoY	QoQ	3Q26	2Q26	3Q25	YoY	QoQ
인천 - 도쿄	223,682	219,467	150,821	48.3	1.9	1,246	1,258	928	34.3	-1
인천 - 오사카	214,200	200,347	132,271	61.9	6.9	1,288	1,274	834	54.4	1.1
인천 - 후쿠오카	157,722	154,596	132,356	19.2	2.0	896	912	796	12.6	-1.8
인천 - 나고야	74,268	68,691	53,664	38.4	8.1	466	448	368	26.6	4
인천 - 마쓰야마	68,727	57,045	50,861	35.1	20.5	432	364	368	17.4	18.7
김해 - 오사카	67,710	67,154	65,620	3.2	0.8	388	412	393	-1.3	-5.8
김포 - 오사카	64,557	60,998	62,540	3.2	5.8	368	364	368	0	1.1
김해 - 도쿄	64,183	69,459	51,604	24.4	-7.6	368	416	358	2.8	-11.5
인천 - 삿포로	63,744	40,317	56,291	13.2	58.1	368	242	368	0	52.1
인천 - 히로시마	63,285	59,548	43,018	47.1	6.3	368	364	304	21.1	1.1

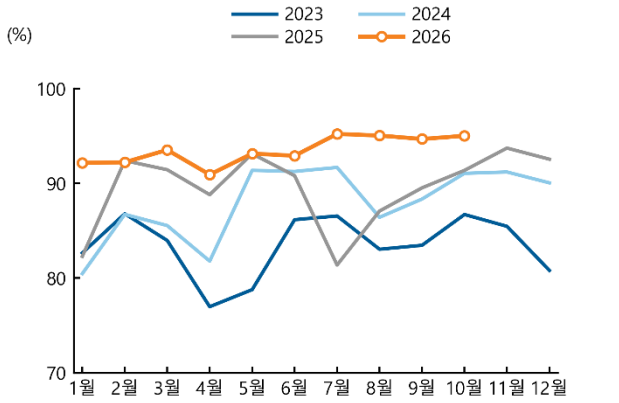
자료: Airportal, iM증권 리서치본부

그림1. 제주항공 인천 - 나리타 여객 수



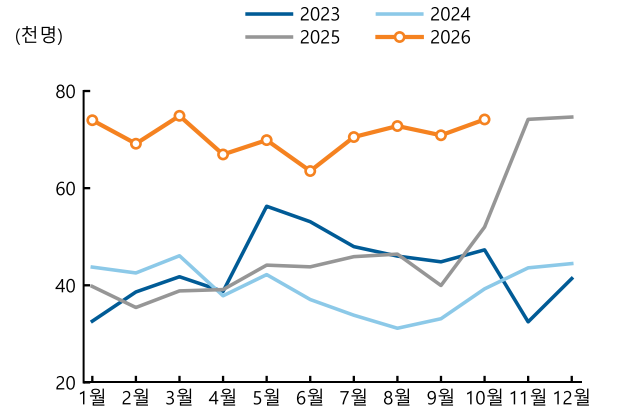
자료: Airpotal, iM증권 리서치본부

그림2. 제주항공 인천 - 나리타 탑승률(추정)



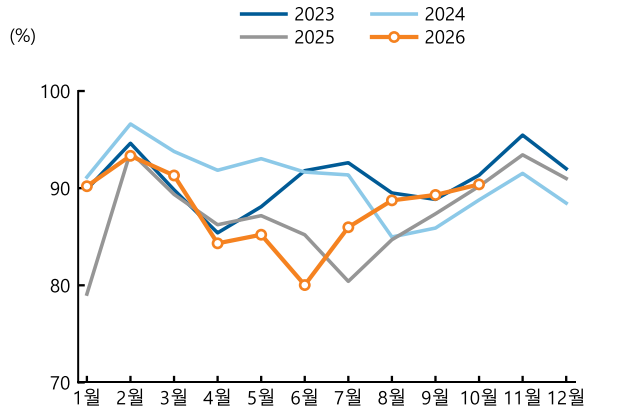
자료: Airpotal, iM증권 리서치본부

그림3. 제주항공 인천 - 간사이 여객 수



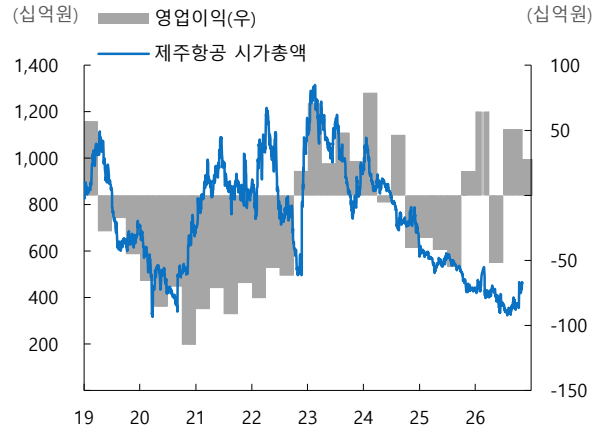
자료: Airpotal, iM증권 리서치본부

그림4. 제주항공 인천 - 간사이 탑승률(추정)



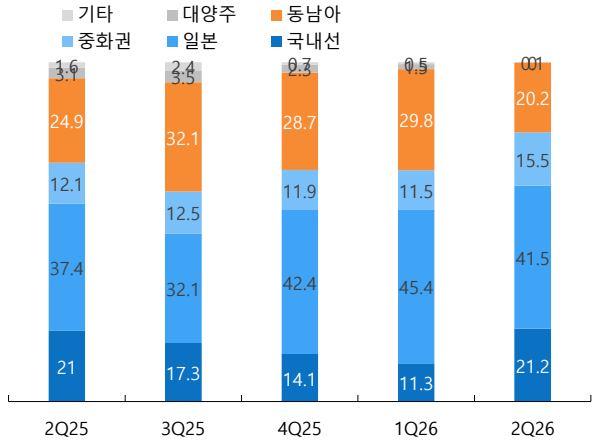
자료: Airpotal, iM증권 리서치본부

그림5. 제주항공 시가총액과 영업이익 추이



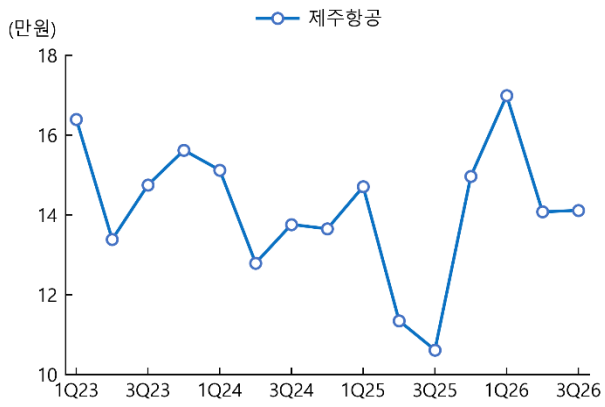
자료: Quantiwise, iM증권

그림6. 제주항공 여객 여객 매출 비중



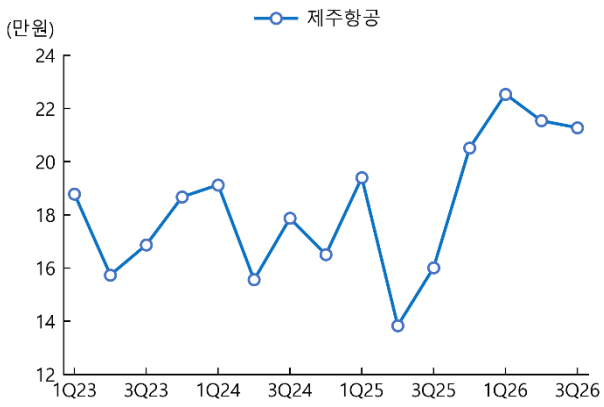
자료: Dart, iM증권

그림7. 제주항공 일본 노선 운임 추이



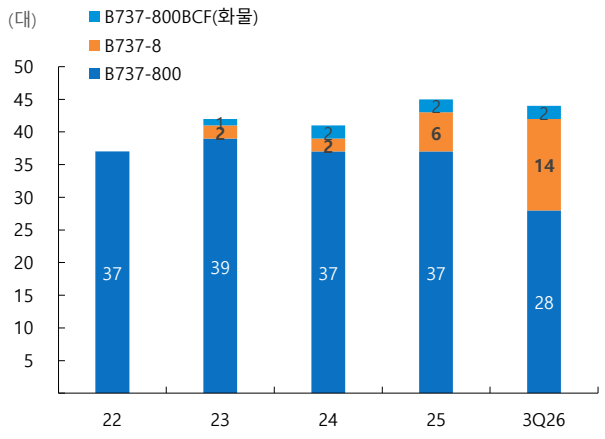
자료: Airportal, iM증권

그림8. 제주항공 동남아 노선 운임 추이



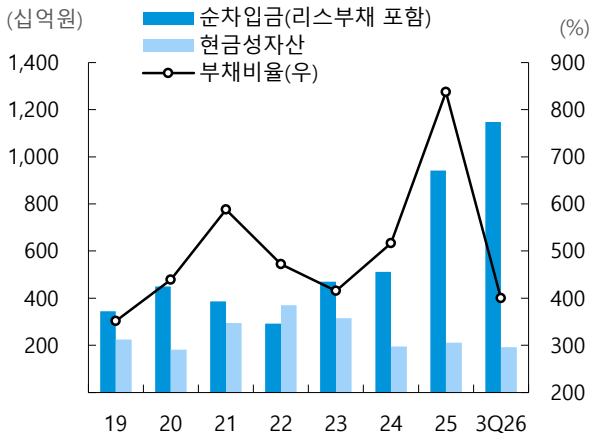
자료: Airportal, iM증권

그림9. 제주항공 기재 수 추이



자료: 제주항공, iM증권

그림10. 제주항공 현금성자산 및 부채비율 추이



자료: Dart, iM증권

표4. 제주항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	-56	286	200	12	236	285	275	
(A) 영업이익	-178	170	80	-112	100	141	132	
(B) 감가상각비	126	127	136	146	151	153	158	
EPS (원)	-2,334	1,666	270	-1,443	2,266	864	790	지배주주순이익 기준
BPS (원)	3,736	3,859	4,018	3,412	6,878	7,741	8,531	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	N/A	10.3	50.0	N/A				
평균 P/E (배)	N/A	8.1	38.0	N/A				
저점 P/E (배)	N/A	5.8	27.8	N/A				
고점 P/B (배)	6.0	4.4	3.4	2.3				
평균 P/B (배)	4.2	3.5	2.5	1.9				
저점 P/B 배)	2.7	2.5	1.9	1.5				
고점 EV/EBITDA(배)	N/A	6.2	8.0	173.6				
평균 EV/EBITDA(배)	N/A	5.3	6.7	165.8				
저점 EV/EBITDA(배)	N/A	4.2	5.6	156.4				
ROE(%)	-62.5	43.2	6.7	-42.3	32.9	11.2	9.3	
(C) 적용 EBITDA (십억원)					277			12개월 EBITDA
(D) Target EV 배수					6.8			2023~2024 중상단
(E) 순차입금(십억원)					1,133			2026년말 예상 순차입금
(F) 신종자본증권(십억원)					100			
(G) 주식수(백만주)					80.6			
목표주가 (원) ([C*D-E-F]/G*10^3)					**8,000**			**Target P/E 7.3x, P/B 1.05x**
전일 종가 (원)					5,890			12M fwd P/E 5.3x, 0.77x
상승 여력(%)					35.8			

자료: iM증권 리서치본부

표5. 제주항공 영업실적 및 추이(연결)

(십억원, %)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
주요 가정											
평균환율	1,495	1,502	1,418	1,340	1,320	1,320	1,320	1,320	1,422	1,439	1,320
YoY	*9.3*	*2.0*	*2.4*	*3.5*	*2.9*	*7.3*	*2.2*	*-7.5*	*4.3*	*1.2*	*-8.2*
WTI(달러/배럴)	72	93	84	90	80	70	65	65	65	85	70
YoY	*0.7*	*45.0*	*29.2*	*52.2*	*11.0*	*-24.6*	*-22.6*	*-27.8*	*-14.4*	*30.5*	*-17.4*
국제선											
ASK	4,839	4,039	4,589	4,784	5,110	4,394	4,768	4,568	19,021	18,252	18,840
YoY	*-0.6*	*-2.6*	*-12.3*	*0.3*	*5.6*	*8.8*	*3.9*	*-4.5*	*-10.3*	*-4.0*	*3.2*
RPK	4,342	3,543	4,142	4,349	4,697	3,758	4,133	3,885	15,813	16,376	16,473
YoY	*15.4*	*0.1*	*-5.2*	*5.1*	*8.2*	*6.1*	*-0.2*	*-10.7*	*-15.8*	*3.6*	*0.6*
L/F	90	88	90	91	92	86	87	85	83	90	87
YoYp	*12.4*	*2.4*	*6.8*	*4.1*	*2.2*	*-2.2*	*-3.6*	*-5.8*	*-5.5*	*6.6*	*-2.3*
Yield(원)	94	90	89	92	98	81	82	85	73	91	87
YoY	*19.1*	*41.6*	*40.6*	*8.2*	*4.2*	*-9.7*	*-8.0*	*-7.1*	*-2.3*	*24.5*	*-3.8*
국내선											
ASK	569	673	682	695	640	608	620	589	2,372	2,619	2,456
YoY	*13.6*	*6.1*	*9.4*	*13.3*	*12.4*	*-9.7*	*-9.1*	*-15.3*	*-5.7*	*10.4*	*-6.2*
RPK	535	632	631	650	588	550	566	529	2,158	2,447	2,233
YoY	*27.4*	*8.2*	*7.8*	*14.2*	*9.9*	*-13.0*	*-10.2*	*-18.5*	*-7.7*	*13.4*	*-8.7*
L/F	94	94	93	93	92	90	91	90	91	93	91
YoYp	*10.2*	*1.8*	*-1.4*	*0.8*	*-2.1*	*-3.4*	*-1.2*	*-3.5*	*1.9*	*1.0*	*-4.0*
Yield(원)	98	94	92	104	102	92	89	103	98	118	97
YoY	*13.3*	*-8.4*	*-7.7*	*3.3*	*4.3*	*-1.8*	*-3.3*	*-1.6*	*-18.8*	*19.9*	*-21.5*
실적 추정											
매출액	**516**	**462**	**512**	**527**	**579**	**421**	**454**	**444**	**1,580**	**2,017**	**1,898**
YoY	*34.2*	*38.9*	*31.9*	*11.1*	*12.1*	*-8.7*	*-11.2*	*-15.8*	-18.4	27.7	-5.9
국제 여객	409	312	363	400	460	306	339	332	1,151	1,485	1,437
국내 여객	52	86	83	68	60	51	51	54	212	289	216
화물 및 기타	37	44	43	38	38	44	43	37	137	162	162
영업비용	447	507	457	506	495	428	421	414	1,692	1,917	1,757
YoY	*7.2*	*35.5*	*3.1*	*10.8*	*10.6*	*-15.6*	*-8.0*	*-18.2*	-8.9	13.3	-8.3
유류비	122	201	173	185	169	118	109	103	474	682	500
감가상각비	33	33	34	36	36	36	36	36	123	136	144
인건비	77	76	74	79	80	80	82	80	309	306	322
공항관련비	75	72	71	77	75	65	75	77	277	294	293
영업이익	**69**	**-45**	**55**	**22**	**84**	**-7**	**34**	**30**	**-112**	**100**	**141**
YoY	*흑전*	*적지*	*흑전*	*20.8*	*21.7*	*적지*	*-38.8*	*39.7*	*적전*	*흑전*	*40.3*
영업이익률	*13.4*	*-9.7*	*10.7*	*4.1*	*14.5*	*-1.6*	*7.4*	*6.8*	*-7.1*	*5.0*	*7.4*
영업외손익	-49.8	-5.2	157.9	-5.4	-9.3	-12.2	-12.1	-12.0	8.9	97.5	-45.6
세전이익	19.2	-50.1	212.8	16.1	74.7	-18.9	21.5	18.0	-102.8	197.9	95.4
지배주주순이익	**16.7**	**-49.2**	**203.2**	**12.1**	**56.0**	**-16.0**	**16.2**	**13.5**	**-116**	**183**	**70**
YoY	*흑전*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*235.7*	*적지*	*-92.1*	*12.3*	*적전*	*흑전*	*-61.9*
순이익률	3.2	-10.7	39.7	2.3	9.7	-3.8	3.6	3.0	-7.4	9.1	3.7

자료: Dart, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	418	868	870	848
현금 및 현금성자산	208	187	358	399
단기금융자산	16	20	20	20
매출채권	108	288	206	156
재고자산	32	42	35	32
비유동자산	1,933	1,889	1,944	2,013
유형자산	693	667	725	796
무형자산	27	9	6	5
자산총계	2,351	2,756	2,814	2,861
유동부채	1,252	1,474	1,462	1,446
매입채무	8	3	3	3
단기차입금	425	455	440	425
유동성장기부채	188	229	253	263
비유동부채	824	824	824	824
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	2,076	2,298	2,286	2,269
지배주주지분	275	458	528	592
자본금	81	81	81	81
자본잉여금	121	121	121	121
이익잉여금	-23	160	230	293
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	275	458	528	592

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,580	2,017	1,898	1,700
증가율(%)	-18.4	27.7	-5.9	-10.4
매출원가	1,509	1,697	1,556	1,389
매출총이익	71	321	342	311
판매비와관리비	183	221	201	179
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-112	100	141	132
증가율(%)	적전	흑전	40.9	-6.7
영업이익률(%)	-7.1	5.0	7.4	7.7
이자수익	5	2	2	2
이자비용	47	63	86	86
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	50	153	42	42
세전계속사업이익	-103	198	95	87
법인세비용	14	15	26	23
세전계속이익률(%)	-6.5	9.8	5.0	5.1
당기순이익	-116	183	70	64
순이익률(%)	-7.4	9.1	3.7	3.7
지배주주귀속 순이익	-116	183	70	64
기타포괄이익	8	8	8	8
총포괄이익	-108	191	78	72
지배주주귀속총포괄이익	-108	191	78	72

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	6	208	507	411
당기순이익	-116	183	70	64
유형자산감가상각비	-	148	153	158
무형자산상각비	8	4	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-75	-635	-389	-256
유형자산의 처분(취득)	-271	-501	-376	-244
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-5	-5	-	-
재무활동 현금흐름	89	70	10	-5
단기금융부채의증감	-	34	-13	-14
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-3	-	-	-
현금및현금성자산의증감	19	-22	171	41
기초현금및현금성자산	190	208	187	358
기말현금및현금성자산	208	187	358	399

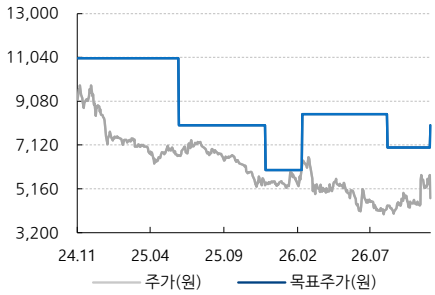
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	-1,443	2,266	864	790
BPS	3,412	6,878	7,741	8,531
CFPS	-1,349	4,143	2,764	2,751
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		2.7	5.8	6.3
PBR	1.6	1.0	0.8	0.7
PCR	-4.0	1.1	1.7	1.7
EV/EBITDA	-	3.4	2.4	2.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-42.3	32.9	11.2	9.3
EBITDA이익률	0.7	11.7	15.0	16.2
부채비율	754.4	501.4	433.0	383.6
순부채비율	141.4	103.9	59.6	45.4
매출채권회전율(x)	10.9	10.2	7.7	9.4
재고자산회전율(x)	47.1	54.6	49.4	50.3

자료 : 제주항공, iM증권 리서치본부

제주항공 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-41.3%	-22.6%
2026-08-06	Buy	7,000	-32.5%	-17.4%
2026-11-04	Buy	8,000		



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-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.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-