제주항공(089590.KS) 중립(유지)

험로를 헤쳐나가는 과정

분석의 기본 가정

- 고유가, 고환율, 고금리 단기간 해소 어려움 가정

안정적인 영업환경 호르무즈 해협 봉쇄 이후로 역전

제주항공은 2024년 41대까지 감소했던 항공기를 45대까지 재차 늘리면서 2025년 4분기부터 본격적인 영업 정상화에 들어감. 이연 여행수요가 대폭 증가했던 2024년 1분기의 영업이익에는 못 미쳤지만, 운항 항공기를 재차 늘린 뒤 2026년 1분기 영업이익률은 13.4%까지 회복됨. 여객수요 회복과 안정적인 저유가 기조가 호르무즈 해협 봉쇄 이후 연료비 부담 및 고환율 부담으로 전환된 상태

2분기 영업비용 부담 불가피

2026년 1분기말 기준 별도기준 유동성 약 1,500억원 보유 중. 현금흐름 상 약 400억원의 이자지급, 유형자산 취득에 따른 최소 1천억원 이상의 지출이 있었음(기재 도입 많았던 2025년에는 연간 2,680억원). 국내 항공사들의 유류할증료 도입 기준은 5월 최고 단계인 33단계, 6월에는 6단계 낮은 27단계가 적용될 예정. 유류할증료는 기준 유가 산정 기간과 동일한 기간의 평균환율을 적용하여 원화로 환산함에 따라 2분기 영업비용 부담 불가피할 것으로 예상됨. 현재 기준 산정 예상실적 연간 영업적자 지속될 듯

투자의견 중립 유지, 보수적인 접근 제안

동사에 대한 투자의견 중립을 유지하고, 적정주가를 4,500원으로 하향 조정함. 기업가치는 2026년 추정 순자산가치에 목표배수 4.5배를 적용하여 산출. 4.5배는 코로나 팬데믹 이후 PBR의 상단평균에 해당. 외부변수가 최악의 상황을 벗어난 것은 맞지만, 저가항공사들이 운항가능 노선을 리스크 없이 모두 운영할 수 없는 제한적인 상황이라는 점에 주목할 필요 있음. 투자자 입장에서는 제한적인 접근 제안

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	1,936	1,580	2,205	2,187	2,066
영업이익(십억원)	80	-112	-34	-99	-59
계속사업세전손익(십억원)	9	-103	-119	-121	-84
지배주주지분순이익(십억원)	22	-116	-107	-91	-63
EPS(원)	270	-1,443	-1,331	-1,126	-783
증감율(%)	-84.5	적전	적지	적지	적지
ROE(%)	6.8	-38.9	-61.0	-254.4	190.7
PER(배)	27.8	na	na	na	na
PBR(배)	1.9	1.6	5.2	-125.9	-7.0
EV/EBITDA(배)	5.0	38.1	28.6	45.6	30.9

운송/조선/기계 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(5/28)	4,955원
적정주가(12M, 하향)	4,500원

Key Data (기준일: 2026. 5. 28)

KOSPI(pt)	8185.29
KOSDAQ(pt)	1104.36
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	3,996
발행주식수(천주)	80,641
평균거래량(3M,주)	321,246
평균거래대금(3M, 백만원)	1,671
52주 최고/최저	7,330 / 4,745
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	2.9
주요주주 지분율(%)	
에이케이홀딩스 외 4인	53.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	-18.6	-8.6	-25.7
KOSPI대비 상대수익률	-24.0	-37.9	-56.1	-75.8

Company vs KOSPI composite

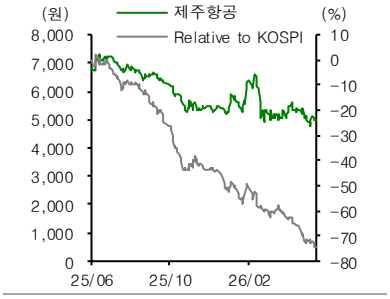


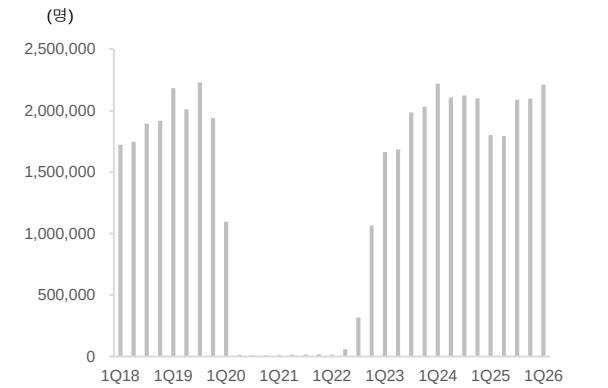
도표 1. 제주항공 분기실적 추정

(단위: 백만명km, cent, 원, 억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
<영업량>											
국내선											
ASK	501	634	623	614	569	666	654	645	2,372	2,534	2,709
%yoy	-18.6%	-0.7%	-0.7%	0.1%	13.5%	5.0%	5.0%	5.0%	-4.9%	0.0%	0.0%
RPK	420	584	585	569	535	602	596	598	2,158	2,331	2,510
%yoy	-25.3%	-2.3%	0.5%	-0.7%	27.5%	3.0%	2.0%	5.0%	-6.8%	0.0%	0.0%
L/F	83.7%	92.2%	93.9%	92.7%	94.0%	90.4%	91.2%	92.7%	91.0%	92.0%	92.7%
yield	5.99	7.28	7.21	6.96	6.67	8.00	8.51	8.00	6.92	7.83	7.73
yield	87	102	100	101	98	114	121	114	98	112	109
국제선											
ASK	4,866	4,149	5,235	4,771	4,839	3,942	4,974	4,532	19,021	18,286	17,682
%yoy	-10.7%	-19.5%	-1.8%	-9.3%	-0.6%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-10.3%	0.0%	0.0%
RPK	3,764	3,540	4,370	4,139	4,342	3,257	4,064	3,932	15,813	15,595	15,264
%yoy	-23.6%	-22.7%	-7.1%	-9.6%	15.4%	-8.0%	-7.0%	-5.0%	-15.8%	0.0%	0.0%
L/F	77.3%	85.3%	83.5%	86.8%	89.7%	82.6%	81.7%	86.8%	83.1%	85.3%	86.3%
yield	5.44	4.57	4.61	5.86	6.40	7.50	8.50	8.00	5.12	7.58	7.68
yield	79	64	64	85	94	113	127	120	73	113	114
<실적>											
매출액	3,847	3,324	3,883	4,746	5,162	4,703	6,240	5,940	15,799	22,046	21,866
%yoy	-30.8%	-26.0%	-19.2%	5.4%	34.2%	41.5%	60.7%	25.2%	-18.4%	39.5%	-0.8%
%qoq	-14.6%	-13.6%	16.8%	22.2%	8.8%	-8.9%	32.7%	-4.8%	-	-	-
영업이익	-326	-419	-550	178	690	-798	-128	-101	-1,117	-337	-987
%yoy	적전	적지	적전	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지
%qoq	적지	적지	적지	흑전	287.4%	적전	적지	적지	-	-	-
영업이익률	-8.5%	-12.6%	-14.2%	3.8%	13.4%	-17.0%	-2.1%	-1.7%	-7.1%	-1.5%	-4.5%
당기순이익	-327	-99	-602	-136	167	-953	-309	22	-1,164	-1,073	-908
순이익률	-8.5%	-3.0%	-15.5%	-2.9%	3.2%	-20.3%	-5.0%	0.4%	-7.4%	-4.9%	-4.2%

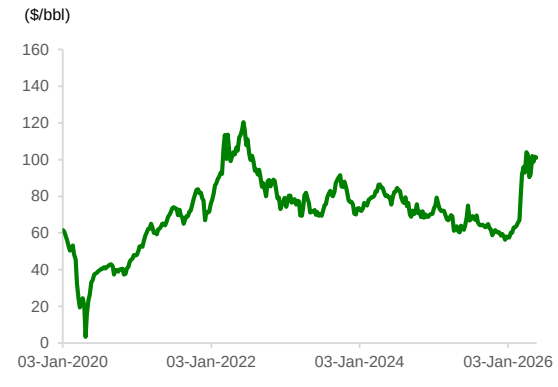
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 제주항공 국제여객 이용객수



자료 : 에어포탈

도표 3. WTI 가격 추이



자료 : 클락슨

도표 4. 제주항공 적정주가 산정

구 분	가격/배수
2026년 평균추정 BPS(원)	984
목표배수(배)	4.5
주당 적정가치(원)	4,429
적정주가(원)	4,500

자료: 신영증권 리서치센터

제주항공(089590.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**19,358**	**15,799**	**22,046**	**21,866**	**20,660**
증가율(%)	12.3	-18.4	39.5	-0.8	-5.5
매출원가	**16,623**	**15,089**	**20,168**	**20,667**	**19,187**
원가율(%)	85.9	95.5	91.5	94.5	92.9
매출총이익	**2,735**	**710**	**1,877**	**1,199**	**1,474**
매출총이익률(%)	14.1	4.5	8.5	5.5	7.1
판매비와 관리비 등	**1,935**	**1,827**	**2,214**	**2,187**	**2,066**
판관비율(%)	10.0	11.6	10.0	10.0	10.0
영업이익	**799**	**-1,117**	**-337**	**-987**	**-592**
증가율(%)	-52.9	적전	적지	적지	적지
영업이익률(%)	4.1	-7.1	-1.5	-4.5	-2.9
EBITDA	**2,175**	**354**	**602**	**393**	**596**
EBITDA마진(%)	11.2	2.2	2.7	1.8	2.9
순금융손익	**-151**	**-412**	**-323**	**-568**	**-587**
이자손익	-183	-422	-539	-568	-587
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**-559**	**500**	**-533**	**345**	**338**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**88**	**-1,028**	**-1,193**	**-1,210**	**-841**
계속사업손익법인세비용	**-129**	**136**	**-119**	**-303**	**-210**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**217**	**-1,164**	**-1,073**	**-908**	**-631**
증가율(%)	-83.8	적전	적지	적지	적지
순이익률(%)	1.1	-7.4	-4.9	-4.2	-3.1
지배주주지분 당기순이익	217	-1,164	-1,073	-908	-631
증가율(%)	-83.8	적전	적지	적지	적지
기타포괄이익	**-70**	**82**	**82**	**82**	**82**
총포괄이익	**147**	**-1,082**	**-992**	**-826**	**-549**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**4,731**	**4,178**	**4,472**	**3,969**	**3,878**
현금및현금성자산	1,898	2,085	2,196	1,663	1,177
매출채권 및 기타채권	1,819	1,081	1,083	1,095	1,073
재고자산	349	321	468	199	188
비유동자산	**15,254**	**19,332**	**21,734**	**21,318**	**21,324**
유형자산	6,640	6,929	9,067	8,675	8,689
무형자산	318	275	198	174	166
투자자산	22	13	13	13	13
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**19,985**	**23,510**	**26,206**	**25,287**	**25,203**
유동부채	**11,220**	**12,520**	**16,774**	**16,373**	**16,747**
단기차입금	2,651	4,253	6,527	6,527	6,527
매입채무및기타채무	2,206	2,192	2,302	2,412	2,524
유동성장기부채	1,231	1,881	2,081	2,281	2,281
비유동부채	**5,524**	**8,238**	**8,661**	**8,970**	**9,061**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**16,744**	**20,758**	**25,436**	**25,343**	**25,808**
지배주주지분	**3,241**	**2,752**	**770**	**-56**	**-606**
자본금	806	806	806	806	806
자본잉여금	1,211	1,211	1,211	1,211	1,211
기타포괄이익누계액	-4	-4	78	159	241
이익잉여금	892	-228	-1,301	-2,209	-2,840
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**3,241**	**2,752**	**770**	**-56**	**-606**
총차입금	**7,070**	**11,520**	**15,494**	**15,694**	**15,694**
순차입금	**4,919**	**9,136**	**13,132**	**13,857**	**14,334**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**1,633**	**61**	**373**	**159**	**636**
당기순이익	**217**	**-1,164**	**-1,073**	**-908**	**-631**
현금유출이없는비용및수익	**2,998**	**3,141**	**1,338**	**1,646**	**1,565**
유형자산감가상각비	1,288	1,394	862	1,357	1,181
무형자산상각비	88	76	76	24	8
영업활동관련자산부채변동	**-1,303**	**-1,526**	**528**	**-315**	**79**
매출채권의감소(증가)	-859	197	-2	-11	22
재고자산의감소(증가)	-108	28	-146	269	11
매입채무의증가(감소)	234	-449	110	110	112
투자활동으로인한현금흐름	**-217**	**-755**	**-4,126**	**-1,112**	**-1,342**
투자자산의 감소(증가)	-1	9	0	0	0
유형자산의 감소	0	2,112	0	0	0
CAPEX	-1,197	-2,713	-4,000	-965	-1,195
단기금융자산의감소(증가)	933	-35	12	-8	-9
재무활동으로인한현금흐름	**-1,650**	**892**	**1,823**	**-451**	**-651**
장기차입금의증가(감소)	-527	1,569	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**14**	**-12**	**2,041**	**871**	**871**
현금의 증가	**-220**	**186**	**111**	**-533**	**-486**
기초현금	2,118	1,898	2,085	2,196	1,663
기말현금	1,898	2,085	2,196	1,663	1,177

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	270	-1,443	-1,331	-1,126	-783
BPS	4,048	3,442	984	-40	-722
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	27.8	na	na	na	na
PBR	1.9	1.6	5.2	na	na
EV/EBITDA	5.0	38.1	28.6	45.6	30.9

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-84.5%	적전	적지	적지	적지
EBITDA(발표기준) 증가율	-26.7%	-83.7%	70.1%	-34.7%	51.7%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	6.8%	-38.9%	-61.0%	-254.4%	190.7%
ROE(지배순이익 기준)	6.8%	-38.9%	-61.0%	-254.4%	190.7%
ROIC	7.6%	-9.4%	-2.3%	-5.5%	-3.2%
WACC	9.4%	5.5%	4.5%	4.0%	4.0%
안전성(%)					
부채비율	516.7%	754.4%	3303.6%	-45074.0%	-4260.9%
순차입금비율	151.8%	332.0%	1705.5%	-24744.6%	-2365.3%
이자보상배율	2.6	-2.4	-0.5	-1.5	-0.9

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
제주항공	-	-	-	-	-	-	-	-

제주항공 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-05-29	중립	4500		
2025-11-27	중립	5000	8.24	-5.10
2024-08-07	중립	9000	-13.33	8.78