



제주항공 (089590)

시간이 필요한 구간

▶ Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Hold (유지)

목표주가(하향): 7,000원

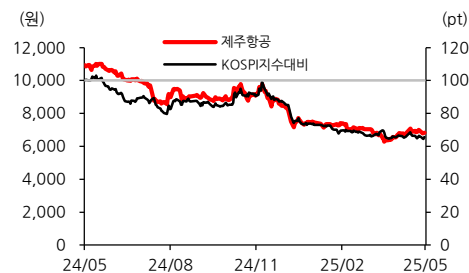
현재 주가(5/22)	6,830 원
상승여력	▲2.5%
시가총액	5,508 억원
발행주식수	80,641 천주
52 주 최고가 / 최저가	11,020 / 6,280 원
90 일 일평균 거래대금	10.12 억원
외국인 지분율	2.4%
주주 구성	
에이케이홀딩스 (외 6 인)	53.6%
국민연금공단 (외 1 인)	5.1%
제주항공우류사주 (외 1 인)	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.0	-7.8	-24.9	-37.2
상대수익률(KOSPI)	-0.3	-5.5	-28.6	-32.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,724	1,936	1,637	1,828
영업이익	170	80	-40	115
EBITDA	297	218	89	232
지배주주순이익	134	22	-20	58
EPS	1,666	270	-251	716
순차입금	469	506	427	364
PER	7.0	27.8	-27.2	9.5
PBR	3.0	1.7	1.8	1.5
EV/EBITDA	4.8	5.1	11.0	3.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	44.9	6.5	-6.1	17.6

주가 추이



2 분기부터는 점진적인 공급 회복이 이뤄지겠으나 둔화된 수요는 그보다 더딘 속도가 예상됩니다. 완전한 정상화까지 다소 시간이 필요하다는 판단입니다. 실적 추정치와 멀티플 하향 조정을 반영해 목표주가를 7,000 원으로 낮춰 제시합니다.

점진적인 공급 회복 예상 그러나...

지난 1분기 동사의 국제선 여객 공급은 전년 대비 약 11%, '19년 1분기 대비로도 약 11% 감소한 바 있다. 이는 지난 연말 사고 이후 발표한 일시적 공급 축소 계획에 따른 것으로, 2분기부터는 점진적인 공급 회복이 이뤄질 것으로 예상된다. 다만, 지난 1분기 국제선 수송 실적은 전년 대비 약 -24%, '19년 1분기 대비 약 -22% 감소했는데 공급 축소폭 대비 강한 수요 위축을 확인할 수 있었다. 소비자 심리 회복까지 다소 시간이 필요할 것으로 보인다. 로드팩터 및 운임의 상대적 약세가 이어지며, 2분기까지 영업 적자가 전망된다.

정비비 증가세 지속될 전망

지난해 4분기 동사의 정비비는 1천억원 수준을 상회했는데, 사고 외에도 환율 영향이 컸던 것으로 해석된다. 지난 1분기 정비비는 454억원으로 재차 안정되는 모습을 보였으나, 향후 점진적인 정비비 상승이 예상된다. 연말 사고 이후 정부 차원에서 동사를 포함한 국내 LCC 사업체들에게 정비 강화를 요구하고 있다. 때문에 정비 인력 확충 등의 방안이 발표되고 있다. 다만 국내 여건상 부족한 인력 풀이나 기술력을 감안하면 해외 외주 정비는 올해 더 많아질 개연성이 높다. 높아진 환율 수준까지 고려하면 연간 정비비는 과거보다 다소 부담되는 수준일 것으로 예상된다.

투자의견 Hold 유지. 목표주가 7,000원 하향

실적 추정치와 적용 멀티플을 모두 하향 조정했다. 이에 따라 목표 주가도 7,000원으로 하향한다. 투자의견은 Hold를 유지한다. 공급 및 수요의 완전한 회복까지는 다소 시간이 소요될 것으로 보인다.

[표1] 제주항공 수송 실적 추이

영업실적 및 사업량	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액(십억원)	1,259	1,384	377	273	703	1,724	1,936	1,637	385	385	438	429
국내선	224	231	143	249	382	304	297	186	40	45	50	50
ASK(mn)	2,369	2,500	2,433	3,369	3,326	2,515	2,516	2,432	501	596	656	679
RPK(mn)	2,227	2,348	2,052	3,001	3,075	2,387	2,338	2,061	420	507	557	577
L/F(%)	94.0	93.9	84.3	89.1	92.5	94.9	92.9	84.8	83.8	85.0	85.0	85.0
Yield(원/RPK)	100.6	98.2	69.6	82.9	124.1	127.5	127.0	90.2	96.3	88.7	89.8	87.4
국제선	934	1,026	173	21	296	1,366	1,525	1,338	322	310	358	348
ASK(mn)	17,756	22,740	4,141	221	4,465	18,679	21,206	20,630	4,866	4,899	5,333	5,531
RPK(mn)	15,468	19,206	2,802	89	3,645	16,176	18,670	16,858	3,764	3,968	4,480	4,646
L/F(%)	87.1	84.5	67.7	40.2	81.6	86.6	88.0	81.7	77.4	81.0	84.0	84.0
Yield(원/RPK)	60.4	53.4	61.7	233.9	81.3	84.4	81.7	79.4	85.5	78.0	80.0	75.0
기타	102	127	61	4	25	54	114	112	22	31	29	30
영업비용(십억원)	1,158	1,417	713	590	880	1,554	1,856	1,677	417	417	423	420
연료유류비(십억원)	339	403	95	76	251	525	565	482	124	126	119	113
항공유단가(\$/bbl)	85.5	80.4	54.0	77.8	126.0	105.0	95.4	84.1	90.2	88.3	82.0	75.7
항공유사용량(kbb)	3,133	3,930	1,150	722	1,316	3,497	3,558	3,514	700	874	952	988
인건비(십억원)	195	245	161	133	157	254	293	313	75	74	81	84
영업이익(십억원)	101	-33	-336	-317	-178	170	80	-40	-33	-31	15	9
영업이익률(%)	8.0	-2.4	-89.1	-116.1	-25.3	9.8	4.1	-2.4	-8.5	-8.1	3.3	2.2

자료: 제주항공, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	703	1,724	1,936	1,637	1,828
매출총이익	-64	338	273	141	318
영업이익	-178	170	80	-40	115
EBITDA	-50	297	218	89	232
순이자손익	-22	-22	-18	-35	-35
외화관련손익	-23	12	-58	41	4
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-217	173	8	-31	89
당기순이익	-180	134	21	-20	58
지배주주순이익	-180	134	22	-20	58
증가율(%)					
매출액	n/a	145.4	12.3	-15.5	11.7
영업이익	n/a	흑전	-52.9	적전	흑전
EBITDA	n/a	흑전	-26.7	-59.3	162.3
순이익	n/a	흑전	-84.4	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	-9.1	19.6	14.1	8.6	17.4
영업이익률	-25.3	9.8	4.1	-2.4	6.3
EBITDA 이익률	-7.1	17.2	11.2	5.4	12.7
세전이익률	-30.9	10.0	0.4	-1.9	4.9
순이익률	-25.6	7.8	1.1	-1.2	3.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	124	388	163	50	135
당기순이익	-180	134	22	-20	58
자산상각비	128	127	138	129	117
운전자본증감	82	32	-130	-17	-35
매출채권 감소(증가)	-47	-76	-86	16	-26
재고자산 감소(증가)	-4	-7	-11	5	-3
매입채무 증가(감소)	55	56	23	-36	-4
투자현금흐름	-382	-77	-22	-79	-123
유형자산처분(취득)	-210	-174	-120	-74	-118
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-4	-4
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	165	-298	-165	-147	-146
차입금의 증가(감소)	-121	-171	-163	-102	-102
자본의 증가(감소)	208	-8	-2	-2	-2
배당금의 지급	-8	-8	-2	-2	-2
총현금흐름	67	379	321	68	170
(-)운전자본증가(감소)	-44	-349	45	17	35
(-)설비투자	210	247	120	74	118
(+)자산매각	0	73	-1	-4	-4
Free Cash Flow	-99	554	156	-28	13
(-)기타투자	135	220	-14	0	0
잉여현금	-234	334	170	-28	13
NOPLAT	-129	132	58	-29	75
(+) Dep	128	127	138	129	117
(-)운전자본투자	-44	-349	45	17	35
(-)Capex	210	247	120	74	118
OpFCF	-166	361	31	8	38

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	564	508	473	418	409
현금성자산	202	316	201	165	125
매출채권	90	123	182	166	191
재고자산	17	24	35	30	33
비유동자산	1,081	1,473	1,525	1,416	1,383
투자자산	626	858	830	770	731
유형자산	429	579	664	617	626
무형자산	25	37	32	28	26
자산총계	1,645	1,981	1,999	1,834	1,792
유동부채	855	1,122	1,122	1,073	1,067
매입채무	137	197	221	184	180
유동성이자부채	335	423	388	375	374
비유동부채	502	548	552	460	368
비유동이자부채	328	362	319	217	115
부채총계	1,357	1,670	1,674	1,533	1,435
자본금	77	81	81	81	81
자본잉여금	561	598	121	121	121
이익잉여금	-502	-400	89	67	123
자본조정	152	32	33	-4	-4
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	288	311	360	301	357

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-2,334	1,666	270	-251	716
BPS	3,736	3,859	4,462	3,733	4,425
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	870	4,702	3,987	839	2,113
ROA(%)	-12.3	7.4	1.1	-1.1	3.2
ROE(%)	-76.2	44.9	6.5	-6.1	17.6
ROIC(%)	-19.6	17.3	7.2	-3.7	10.4
Multiples(x, %)					
PER	-6.4	7.0	27.8	-27.2	9.5
PBR	4.0	3.0	1.7	1.8	1.5
PSR	1.6	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	17.1	2.5	1.9	8.1	3.2
EV/EBITDA	-32.3	4.8	5.1	11.0	3.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	471.8	536.5	465.4	509.3	402.1
Net debt/Equity	160.1	150.8	140.6	141.9	101.9
Net debt/EBITDA	-926.7	158.1	232.6	482.3	156.7
유동비율	66.0	45.3	42.2	39.0	38.3
이자보상배율(배)	n/a	4.7	2.6	n/a	2.8
자산구조(%)					
투자자본	47.4	39.9	44.6	43.8	45.7
현금+투자자산	52.6	60.1	55.4	56.2	54.3
자본구조(%)					
차입금	69.7	71.6	66.3	66.3	57.8
자기자본	30.3	28.4	33.7	33.7	42.2

[Compliance Notice]

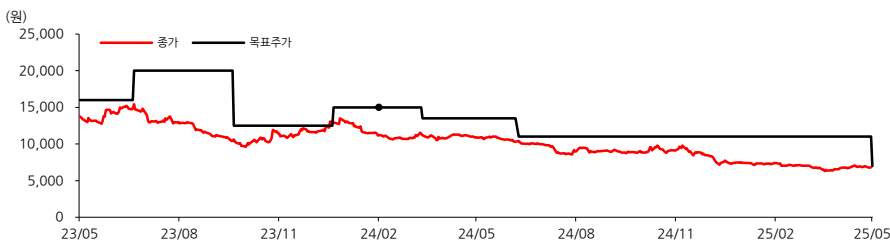
(공표일: 2025년 05월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제주항공 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.06.09	2023.07.12	2023.07.20	2023.10.12	2024.01.12	2024.01.26
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	16,000	20,000	20,000	12,500	15,000	15,000
일 시	2024.02.29	2024.04.03	2024.07.01	2025.05.23		
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold		
목표가격	15,000	13,500	11,000	7,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.12	Buy	20,000	-36.61	-22.90
2023.10.12	Buy	12,500	-11.16	4.56
2024.01.12	Buy	15,000	-22.36	-10.07
2024.04.03	Buy	13,500	-19.39	-16.15
2024.07.01	Hold	11,000	-24.85	-5.27
2025.05.23	Hold	7,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%