

제주항공 (089590)

2026.02.24

완전한 실적 턴어라운드

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

투자의견 Buy, 목표주가 8,500원 유지

제주항공에 대해 투자의견을 Buy와 목표주가 8,500원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 3.0배를 적용했다. 중단거리 노선에서 여전히 공급 과잉이 이어지고 있으나 2027년 대한항공, 아시아나항공 합병, LCC 3사 통합으로 경쟁 강도는 점차 줄어들 수 있을 것으로 보인다. 제주항공은 2025년 대규모 적자와 높은 Capex로 유동성 우려가 높았지만 유연한 스케줄 운영과 B737-8 도입 효과로 2026년 영업흑자가 기대되고, 자회사 AK아이에스 매각, B737-8 매각 검토 등 유동성 우려는 매우 줄어들었다. 실적의 턴어라운드와 2027년 산업 환경 변화를 앞두고 충분히 매수가 가능한 구간이라고 판단한다.

2026년 완전한 실적 턴어라운드

연결 기준 제주항공의 2026년 매출액은 1.8조원(+12.7% YoY), 영업이익은 319억원(흑자전환 YoY)이 예상된다. 유연한 스케줄 운영과 전년 운항횟수 감편에 대한 기저효과로 실적의 턴어라운드가 예상된다.

1Q26 매출액은 4,920억원(+27.9% YoY), 영업이익 399억원(흑전 YoY)이 예상된다. 1Q25 안전 관리에 따라 운항횟수를 대폭 감편하여(1Q25 국제 ASK - 10.7% YoY) 큰 폭의 영업적자를 기록(-326억원)했으나, 1Q26에는 정상 운항 횟수를 회복할 것으로 보인다. 제주항공은 1월 인천 - 오사카 +63% 인천 - 도쿄 +25%, 인천 - 후쿠오카 +13% 등 인기 노선 중심으로 운항횟수를 크게 늘렸다.

4Q25 공급과잉이 심화된 동남아 노선의 감편과 일본 노선 중심의 증편으로 비수기임에도 영업이익(+186억원)을 기록했고, 비슷한 영업환경이 예상되는 2026년에도 유연한 스케줄 운영이 지속된다면 2026년 연간 영업흑자가 가능할 것으로 보인다. 또한 전체 기체 45대 중 9대(20%)를 차지하는 B737-8의 연료비 절감 효과도 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

구조적인 항공 산업 환경을 앞두고, 충분히 버틸 수 있는 체력

2026년 12월 대한항공과 아시아나항공의 합병, 2027년 LCC 3사 통합(진에어, 에어부산, 에어서울)으로 국내 항공 산업은 공급 과잉이 일부 해소될 것으로 기대된다. 특히 경쟁 강도가 굉장히 심화된 중단거리 노선에서 제주항공 역시 수혜가 기대된다. 2025년 큰 폭의 영업적자로 유동성 우려가 높았던 제주항공은 2026년 영업흑자가 예상되며 그 우려가 대폭 줄었다. 2025년말 기준 제주항공의 현금성자산은 2,000여억원으로 파악된다. 2026년 B737-8 7대 도입에 따라 2,000여억원 이상의 Capex를 감안하여 FCF(잉여현금흐름)는 -1,500억원이 예상되지만 4월 자회사 매각(AK아이에스)과 소유 기체인 B737-8 3대 매각도 검토하고 있어 유동성 우려는 없을 것으로 예상된다.

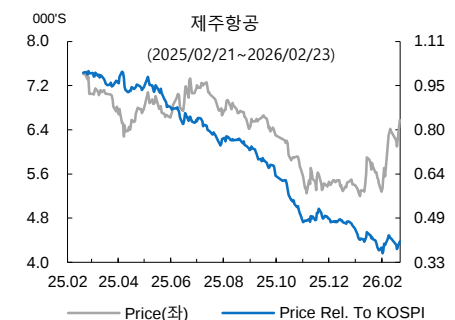
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	8,500원(유지)
증가(2026.02.23)	6,580원
상승여력	29.2 %

Stock Indicator	
자본금	4,405십억원
발행주식수	102,504만주
시가총액	23,525십억원
외국인지분율	7.9%
52주 주가	15,750~22,950원
60일평균거래량	3,004,377주
60일평균거래대금	61.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.6	17.7	-2.4	-11.2
상대수익률	-2.5	-34.0	-86.9	-131.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,936	1,580	1,801	1,866
영업이익(십억원)	80	-111	32	52
순이익(십억원)	22	-144	-20	-10
EPS(원)	270	-1,781	-242	-127
BPS(원)	4,018	2,993	2,875	2,748
PER(배)	27.8			
PBR(배)	1.9	1.9	2.0	2.1
ROE(%)	6.7	-59.5	-8.4	-4.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	6.7	152.1	9.9	8.7

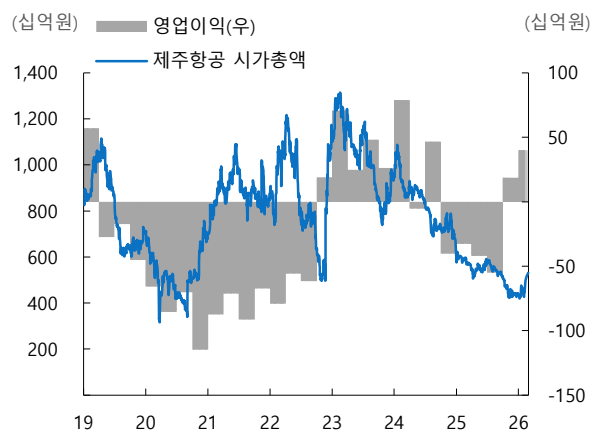
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 제주항공 여객 수 Top 10 노선

노선	여객 수(명)			운항 횟수		
	2026년 1월	2025년 1월	YoY	2026년 1월	2025년 1월	YoY
인천 - 오사카	73,986	39,764	86.1	434	266	63.2
인천 - 도쿄	61,313	43,862	39.8	352	282	24.8
인천 - 후쿠오카	45,763	33,495	36.6	248	220	12.7
김해 - 오사카	26,971	23,323	15.6	152	150	1.3
인천 - 다낭	22,197	21,940	1.2	124	170	-27.1
김해 - 후쿠오카	22,187	18,425	20.4	124	124	0.0
김포 - 오사카	21,807	20,765	5.0	124	124	0.0
인천 - 마쓰야마	21,576	19,188	12.4	124	124	0.0
인천 - 나고야	20,675	17,291	19.6	124	124	0.0
인천 - 보홀	20,271	16,452	23.2	124	124	0.0

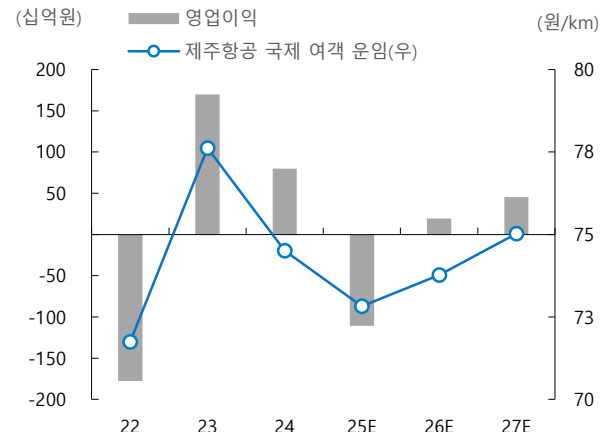
자료: Airportal, iM증권 리서치본부

그림1. 제주항공 시가총액과 영업이익 추이



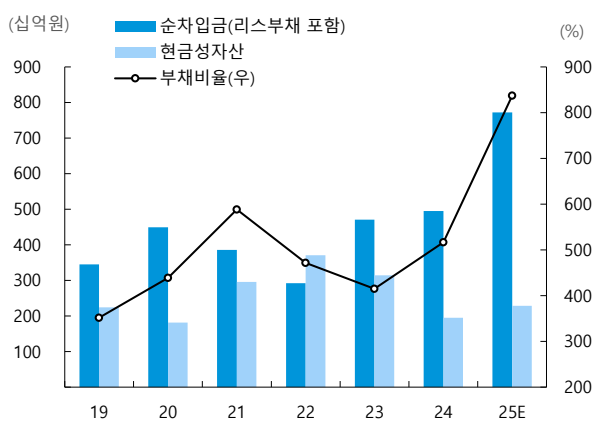
자료: Quantwise, iM증권

그림2. 제주항공 연간 영업이익과 국제 여객 운임 추이



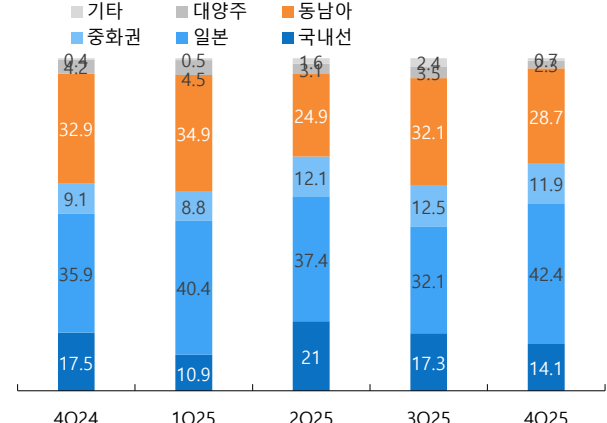
자료: Dart, iM증권

그림3. 제주항공 현금성자산 및 부채비율 추이



자료: Dart, iM증권

그림4. 제주항공 여객 사업 매출 비중



자료: Dart, iM증권

표2. 제주항공 1Q26E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	1Q26E	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q25	YoY %	4Q25	QoQ %	1Q26E	Diff %	1Q26E	Diff %
매출액	492	385	27.9	474.6	3.7	500	-1.5	515	-4.5
영업이익	40	-33	흑전	18.6	114.7	51	-21.7	56	-28.7
세전이익	28	-31	흑전	-9	흑전	37	-25.9	43	-36.4
지배주주순이익	21	-33	흑전	-41	흑전	28	-26.9	33	-36.5
영업이익률	8.1	-8.5	16.6	3.9	4.2	10.2	-2.1	10.9	-2.8
지배주주순이익률	4.2	-8.5	12.7	-8.6	12.8	5.7	-1.5	6.3	-2.1

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 제주항공 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025E	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	1,801	1,580	14.0	1,755	2.6	1,805	-0.2
영업이익	31.9	-111	흑전	40	-20.5	46	-30.6
세전이익	-19	-130	적지	4	적전	-5	적지
지배주주순이익	-20	-144	적지	2	적전	-9	적지
영업이익률	1.8	-7.0	8.8	2.3	-0.5	2.5	-0.8
지배주주순이익률	-1.1	-9.1	8.0	0.1	-1.2	-0.5	-0.6

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표4. 제주항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	1,801	1,866	1,805	1,850	-0.2	0.9
영업이익	32	52	46	59	-30.6	-11.7
영업이익률	1.6	2.6	2.3	2.9	-0.7	-0.3
EBITDA	155	176	170	183	-8.6	-4.0
세전이익	-19	-5	-5	2	적지	적전
지배주주순이익	-20	-10	-9	-4	적지	적지
지배주주순이익률	-1.0	-0.5	-0.4	-0.2	-0.5	-0.3
EPS	-242	-127	-107	-55	적지	적지
BPS	2,999	2,872	2,887	2,831	3.9	1.4

자료: iM증권

표5. 제주항공 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	-198	-56	286	200	10	155	176	지배주주순이익 기준 지배주주소유자본 기준
(A) 영업이익	-317	-178	170	80	-111	32	52	
(B) 감가상각비	129	126	127	136	141	142	142	
EPS (원)	-4,559	-2,334	1,666	270	-1,781	-242	-127	
BPS (원)	3,083	3,736	3,859	4,018	2,993	2,875	2,748	
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)	8.0	6.0	4.4	3.4	2.6			
평균 P/B (배)	6.4	4.2	3.5	2.5	2.2			
저점 P/B 배)	4.7	2.7	2.5	1.9	1.7			
고점 EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	6.2	8.0	192.8			
평균 EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	5.3	6.7	183.7			
저점 EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	4.2	5.6	172.6			
ROE(%)	-147.9	-62.5	43.2	6.7	-59.5	-8.4	-4.6	
(C) 적용 BPS						2,843		12개월 선행 BPS
(D) Target P/B						3.00		
목표주가 (원) (C*D)						8,500		
전일 증가 (원)						6,570		12M fwd P/B 2.3x
상승 여력						29.4		

자료: iM증권 리서치본부

표6. 제주항공 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
주요 가정											
평균환율	1,453	1,399	1,387	1,449	1,435	1,400	1,400	1,410	1,422	1,411	1,410
YoY	4.2	4.3	3.2	6.9	9.3	2.0	2.4	3.5	4.3	-0.8	-0.1
WTI(달러/배럴)	72	64	65	59	59	58	56	54	65	57	55
YoY	2.2	-10.2	6.4	2.2	-3.5	-1.2	-2.4	-2.4	-14.4	-12.6	-3.1
국제선											
ASK	4,866	4,149	5,235	4,771	5,176	4,850	5,345	4,934	19,021	20,305	21,796
YoY	-10.7	-19.5	-1.8	-9.3	6.4	16.9	2.1	3.4	-10.3	6.8	7.3
RPK	3,764	3,540	4,370	4,139	4,760	4,331	4,851	4,318	15,813	18,260	19,109
YoY	-23.6	-22.7	-7.1	-9.6	26.5	22.4	11.0	4.3	-15.8	15.5	4.6
L/F	77	85	83	87	92	89	91	88	83	90	88
YoYp	-13.1	-3.5	-4.7	-0.3	14.6	4.0	7.3	0.8	-5.5	6.8	-2.3
Yield(원)	78.9	64	64	85	82	66	76	75	71	69	65
YoY	-9.5	-5.3	-13.9	23.2	3.4	4.0	19.6	-11.9	-12.4	-2.7	-5.5
국내선											
ASK	501	634	623	614	584	595	598	586	2,372	2,363	2,255
YoY	-18.7	-0.6	-0.6	-3.3	16.5	-6.1	-4.0	-4.6	-5.7	-0.4	-4.6
RPK	420	584	585	569	532	548	557	537	2,158	2,174	2,050
YoY	-25.3	-2.3	0.5	-4.5	26.8	-6.1	-4.9	-5.7	-7.7	0.7	-5.7
L/F	84	92	94	93	91	92	93	92	91	92	91
YoYp	-7.4	-1.6	1.1	-1.2	7.4	0.0	-0.9	-1.1	1.9	-0.4	-4.0
Yield(원)	87	102	100	101	97	99	101	99	98	99	99
YoY	-23.0	-18.3	-15.0	-13.7	12.6	-2.8	1.4	-1.6	-18.9	1.3	-0.1
실적 추정											
매출액	385	332	388	475	492	392	480	436	1,580	1,801	1,866
YoY	-30.8	-26.0	-19.2	5.4	27.9	18.0	23.6	-8.0	-18.4	14.0	3.6
국제 여객	297	225	278	352	388	286	369	323	1,152	1,367	1,444
국내 여객	36	60	58	58	52	55	56	53	212	216	204
화물 및 기타	32	31	35	42	32	32	35	39	139	139	139
영업비용	417	374	443	456	452	419	461	436	1,691	1,769	1,814
YoY	-12.5	-17.6	2.2	-7.1	8.4	12.0	4.1	-4.4	-8.9	4.6	2.6
유류비	124	102	124	124	125	116	123	113	475	477	493
감가상각비	29	30	31	31	31	31	31	31	121	123	124
인건비	75	76	76	81	79	78	86	87	307	331	342
공항관련비	66	64	76	78	69	65	71	66	284	272	289
영업이익	-33	-42	-55	19	40	-27	19	0	-111	32	52
YoY	적전	적지	적전	흑전	흑전	적지	흑전	-98.3	-238.7	-128.8	63.2
영업이익률	-8.5	-12.6	-14.2	3.9	8.1	-6.9	3.9	0.1	-7.0	1.8	2.8
영업외손익	2	30	-24	-27	-12.4	-9.9	-14.0	-14.9	-19.1	-51.1	-57.1
세전이익	-31	-12	-79	-9	27.5	-36.7	4.6	-14.6	-130.0	-19.2	-5.0
지배주주순이익	-33	-10	-60	-41	20.6	-31.2	3.4	-12.4	-144	-20	-10
YoY	적전	적지	적전	적지	흑전	적지	흑전	적지	적전	적지	적지
순이익률	-8.5	-3.0	-15.5	-8.6	4.2	-8.0	0.7	-2.8	-9.1	-1.1	-0.5

자료: Dart, iM증권 리서치본부

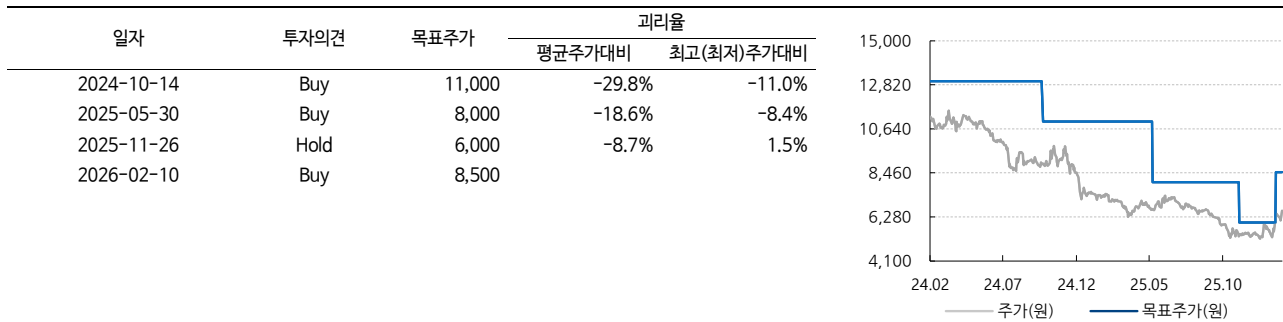
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	473	544	499	489	매출액	1,936	1,580	1,801	1,866
현금 및 현금성자산	190	261	231	217	증가율(%)	12.3	-18.4	14.0	3.6
단기금융자산	11	11	11	11	매출원가	1,662	1,504	1,567	1,607
매출채권	182	117	109	113	매출총이익	273	76	234	260
재고자산	35	44	41	41	판매비와관리비	194	187	202	208
비유동자산	1,525	1,614	1,624	1,634	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	664	758	773	788	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	32	26	21	17	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,999	2,158	2,122	2,123	영업이익	80	-111	32	52
유동부채	1,122	1,325	1,309	1,320	증가율(%)	-52.9	적전	흑전	63.0
매입채무	4	3	3	3	영업이익률(%)	4.1	-7.0	1.8	2.8
단기차입금	265	453	438	423	이자수익	13	4	4	4
유동성장기부채	123	138	144	145	이자비용	31	70	70	70
비유동부채	552	552	552	552	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-56	47	19	11
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	9	-130	-19	-5
부채총계	1,674	1,878	1,861	1,872	법인세비용	-13	14	0	5
지배주주지분	324	281	261	251	세전계속이익률(%)	0.5	-8.2	-1.1	-0.3
자본금	81	81	81	81	당기순이익	22	-144	-20	-10
자본잉여금	121	221	221	221	순이익률(%)	1.1	-9.1	-1.1	-0.5
이익잉여금	89	-54	-74	-84	지배주주귀속 순이익	22	-144	-20	-10
기타자본항목	-2	-2	-2	-2	기타포괄이익	-7	-7	-7	-7
비지배주주지분	-	0	-	-	총포괄이익	15	-151	-27	-17
자본총계	324	281	261	251	지배주주귀속총포괄이익	15	-151	-27	-17

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	163	150	283	304	주당지표(원)				
당기순이익	22	-144	-20	-10	EPS	270	-1,781	-242	-127
유형자산감가상각비	-	135	137	142	BPS	4,018	2,993	2,875	2,748
무형자산상각비	9	6	5	-	CFPS	378	-29	1,512	1,632
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-22	-227	-180	-169	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-120	-229	-182	-171	PER	27.8			
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	1.9	1.9	2.0	2.1
금융상품의 증감	93	1	-	-	PCR	19.8	-230.7	4.4	4.0
재무활동 현금흐름	-165	302	-9	-14	EV/EBITDA	6.7	152.1	9.9	8.7
단기금융부채의증감	-	189	-14	-15	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	6.7	-59.5	-8.4	-4.6
자본의증감	-	100	-	-	EBITDA이익률	10.3	0.6	8.6	9.4
배당금지급	-2	-	-	-	부채비율	516.7	668.7	712.3	745.7
현금및현금성자산의증감	-22	71	-30	-14	순부채비율	57.7	113.6	130.1	135.5
기초현금및현금성자산	212	190	261	231	매출채권회전율(x)	12.7	10.6	15.9	16.8
기말현금및현금성자산	190	261	231	217	재고자산회전율(x)	65.6	39.9	42.4	45.7

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 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 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-