

제주항공 (089590)

3분기를 바라보자

투자의견

BUY(유지)

목표주가

13,000 원(하향)

현재주가

8,800 원(08/06)

시가총액

716(십억원)

운송/기계/로보틱스 양승윤_02)368-6139_syayang0901@eugenefn.com

- 제주항공의 1분기 실적은 별도 기준 매출액 4,279억원(+16%yoy), 영업손익 -95억원(적자전환yoy)을 기록. 연결 실적 기준으로 영업이익 컨센서스(150억)를 크게 하회했을 것으로 예상
- 국내선 ASK가 638백만인km, 국제선 ASK는 5,156백만인km로 전년동기대비 각각 1%, 21% 증가했고, L/F도 국내선 94%, 국제선 89%로 나쁘지 않았음. 국제선 일드가 67원으로 전분기 87원 대비 하락했지만, 계절성 영향이지 가파른 운임 피크아웃을 시사하는 것은 아님. 노선별 ASP를 산출해보면, 전년동기대비 일본 노선 및 동남아 노선 운임은 각각 4%, 1% 하락에 그침. 3분기 ASP 및 일드의 qoq 상승 가능성은 매우 높고, 최근 부정적으로 봤던 중국 노선 L/F가 80% 이상으로 올라오면서, 수익 기여 기대. 단거리 노선 BEP 운임은 대략 10만원 수준으로 추정
- 2분기 별도 기준 영업비용은 4,374억원. 전년동기 3,466억원을 크게 상회. 사업량 증가에 따라 변동비(유류비 등) 증가했고, 공항비 등 전년비 단가 상승이 이루어졌던 영향. 각종 비용 상승이 작년 하반기부터 본격화 되었던 점을 고려하면, 기저효과에 따라 올해 하반기 비용 증가 폭은 상반기보다는 다소 완화될 전망. 비용보다 문제는 공급 능력. 수요와 운임이 좋은 상황에도 불구하고 제주항공은 현재까지 비행기 도입이 한 대도 없고, 7월에 한 대가 임대만료된 상황. 기존 계획은 올해 3대 도입, 1대 반납(*순증 2대). 항공기 도입 시기가 실적에 많은 영향을 미칠 것
- 피크아웃 우려 속, 자세히 뜯어보면 업황은 결코 나쁘지 않음. 오히려 좋음. 3분기 성수기 실적 업턴을 기대. 최근 주가 조정은 과도하다는 판단이며, 투자의견 BUY 유지. 실적 변동으로 목표주가는 13,000원으로 소폭 하향 조정

주가(원, 08/06) 8,800
시가총액(십억원) 716

발행주식수 80,641천주
52주 최고가 13,960원
최저가 8,300원
52주 일간 Beta 0.16
60일 일평균거래대금 14억원
외국인 지분율 3.9%
배당수익률(2024F) 0.0%

주주구성
AK홀딩스(외 5인) 53.6%
국민연금공단(외 1인) 7.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0.2%	-26.4%	-28.6%
절대기준	-11.7%	-28.5%	-31.7%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	13,000	15,000	▼
영업이익(24)	176	202	▼
영업이익(25)	134	190	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	1,724	2,052	2,075	2,107
영업이익	170	176	137	133
세전손익	173	138	127	135
당기순이익	134	109	99	106
EPS(원)	1,666	1,357	1,233	1,313
증감률(%)	흑전	-18.6	-9.1	6.5
PER(배)	7.0	6.5	7.2	6.8
ROE(%)	44.9	29.9	21.1	18.5
PBR(배)	3.0	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA(배)	5.1	3.9	4.0	3.8

자료: 유진투자증권

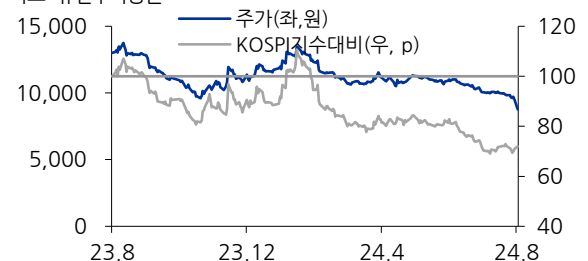
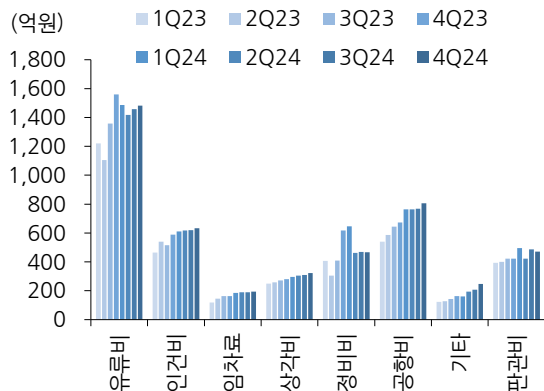


도표 1. 제주항공 실적 추이 및 전망

구분(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	422	370	437	470	539	428	520	495	1,699	1,982
yoy%	422.7	195.6	125.4	58.9	27.7	15.7	19.1	5.2	144.3	16.6
qoq%	42.7	-12.4	18.1	7.7	14.7	-20.6	21.5	-4.8		
영업이익	71	23	44	23	75	-9	69	33	162	168
yoy%	흑전	흑전	흑전	흑전	6	적전	56	39	-192.4	3.6
qoq%	282	-67	92	-47	221	적전	-832	-53		
opm%	16.7	6.3	10.2	5.0	13.9	-2.2	13.4	6.6	9.5	8.5
(1) 국내선	68	77	69	70	63	75	74	66	284	273
ASK(백만 km)	635	632	616	632	616	638	652	655	2,515	2,561
RPK(백만 km)	615	610	580	582	562	598	603	598	2,387	2,362
L/F(%)	97	96	94	92	91	94	93	91	95	92
Yield(원)	110	126	119	121	112	125	123	110	119	118
(2) 국제선	317	255	327	356	430	307	395	383	1,255	1,355
ASK(백만 km)	4,149	4,263	5,055	5,212	5,448	5,156	5,505	5,714	18,679	21,824
RPK(백만 km)	3,749	3,573	4,309	4,544	4,928	4,580	4,899	5,080	16,176	19,487
L/F(%)	90	84	85	87	90	89	89	89	87	89
Yield(원)	84	71	76	78	87	67	81	75	78	78

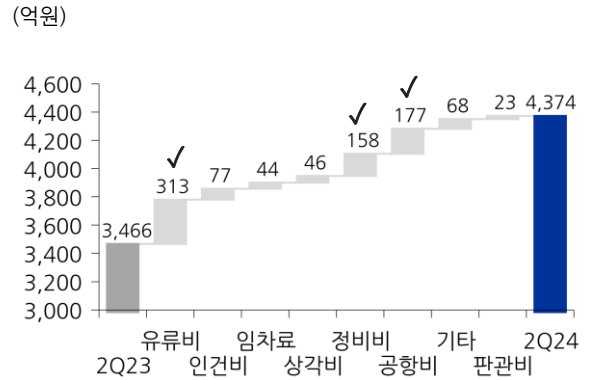
자료: 유진투자증권
주) 별도 기준

도표 2. 제주항공 주요 비용 변화



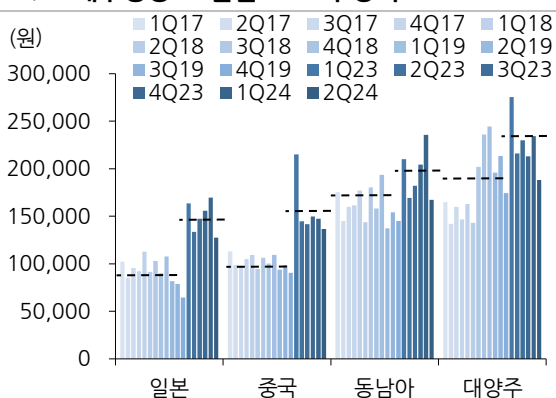
자료: 유진투자증권

도표 3. 제주항공 영업비용 변화 추정



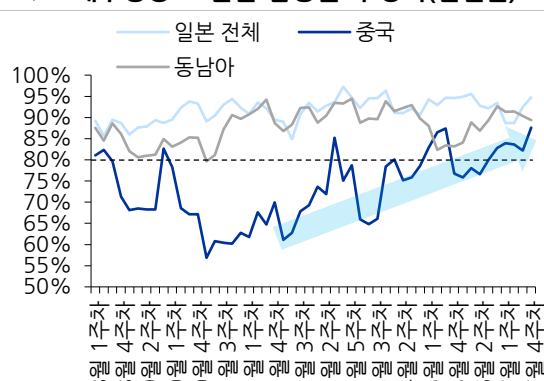
자료: 유진투자증권
주) 판관비 제외, 모두 매출원가 항목으로 표기

도표 4. 제주항공 노선별 ASP 추정치



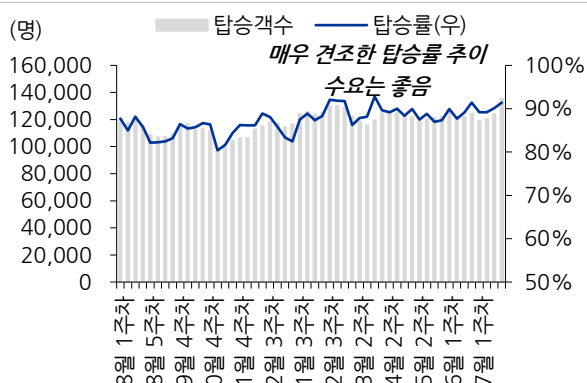
자료: 유진투자증권

도표 5. 제주항공 노선별 탑승률 추정치(인천발)



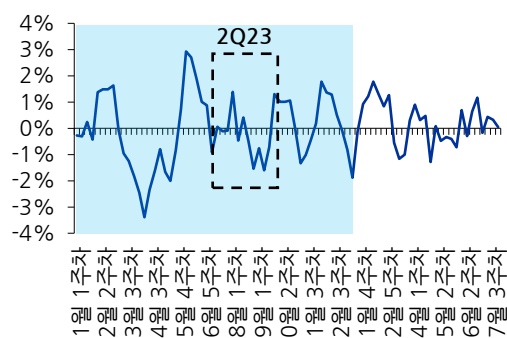
자료: 유진투자증권

도표 6. 제주항공 여객 수 및 탑승률 추정치(인천발)



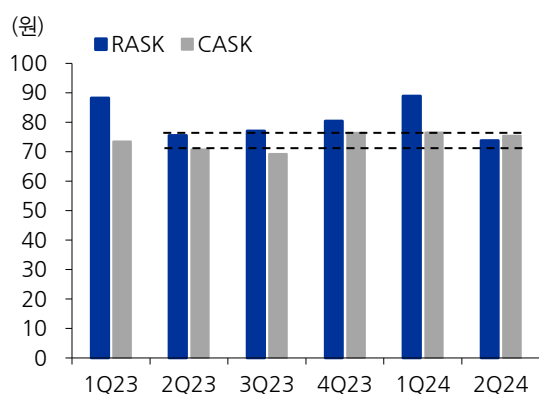
자료: 유진투자증권

도표 7. 수요-공급 강도(*여객 증가 - 공급 증가)



자료: 유진투자증권

도표 8. 제주항공 RASK, CASK 추이



자료: 유진투자증권

도표 9. 주요 항공사 항공기 도입/말소 현황

항공사	말소	도입	순증감
대한항공	2	4	2
아시아나항공	2	1	-1
제주항공	1	0	-1
진에어	0	2	2
티웨이항공	0	2	2
에어부산	1	1	0
이스타항공	0	4	4
에어로케이항공	0	1	1
합계	6	15	9

자료: 유진투자증권

제주항공(089590.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,645	1,981	2,115	2,227	2,349
유동자산	564	508	449	425	428
현금성자산	202	214	165	140	139
매출채권	90	123	114	113	115
재고자산	17	24	23	23	23
비유동자산	1,081	1,473	1,667	1,802	1,922
투자자산	626	858	881	917	955
유형자산	429	579	755	861	948
기타	25	37	30	24	19
부채총계	1,357	1,670	1,695	1,707	1,724
유동부채	855	1,122	1,126	1,130	1,138
매입채무	137	197	185	183	187
유동성이자부채	335	423	435	435	435
기타	383	501	506	512	517
비유동부채	502	548	569	577	586
비유동이자부채	328	362	369	369	369
기타	175	186	200	208	217
자본총계	288	311	421	520	626
지배지분	288	311	421	520	626
자본금	77	81	81	81	81
자본잉여금	561	598	634	634	634
이익잉여금	(502)	(400)	(292)	(192)	(86)
기타	152	32	(2)	(2)	(2)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	288	311	421	520	626
총차입금	663	785	804	804	804
순차입금	461	570	639	663	664

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	124	388	206	323	353
당기순이익	(180)	134	109	99	106
자산상각비	128	127	171	212	234
기타비현금성손익	119	118	71	8	8
운전자본증감	82	32	(142)	3	4
매출채권감소(증가)	(47)	(76)	(0)	1	(2)
재고자산감소(증가)	(4)	(7)	1	0	(0)
매입채무증가(감소)	55	56	(13)	(1)	3
기타	78	59	(130)	4	4
투자현금	(382)	(77)	(278)	(350)	(356)
단기투자자산감소	0	0	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	412	(0)	(0)
설비투자	210	247	313	311	316
유형자산처분	0	73	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
재무현금	165	(298)	(32)	0	0
차입금증가	(121)	(171)	(32)	0	0
자본증가	208	(8)	0	0	0
배당금지급	8	8	0	0	0
현금 증감	(94)	12	(103)	(27)	(3)
기초현금	294	200	212	109	82
기말현금	200	212	109	82	79
Gross Cash flow	67	379	357	320	349
Gross Investment	301	45	418	344	350
Free Cash Flow	(234)	334	(61)	(24)	(1)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	703	1,724	2,052	2,075	2,107
증가율(%)	157.3	145.4	19.0	1.1	1.6
매출원가	766	1,386	1,689	1,745	1,777
매출총이익	(64)	338	363	330	330
판매 및 일반관리비	114	168	187	194	197
기타영업손익	26	48	11	3	2
영업이익	(178)	170	176	137	133
증가율(%)	적지	흑전	3.4	(22.3)	(2.3)
EBITDA	(50)	297	347	349	368
증가율(%)	적지	흑전	16.9	0.6	5.4
영업외손익	(40)	3	(38)	(9)	2
이자수익	5	14	15	15	14
이자비용	27	36	41	42	42
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(17)	25	(12)	18	29
세전순이익	(217)	173	138	127	135
증가율(%)	적지	흑전	(20.0)	(7.9)	6.6
법인세비용	(38)	38	29	28	30
당기순이익	(180)	134	109	99	106
증가율(%)	적지	흑전	(18.6)	(9.1)	6.5
지배주주지분	(180)	134	109	99	106
증가율(%)	적지	흑전	(18.6)	(9.1)	6.5
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(2,334)	1,666	1,357	1,233	1,313
증가율(%)	적지	흑전	(18.6)	(9.1)	6.5
수정EPS(원)	(2,334)	1,666	1,357	1,233	1,313
증가율(%)	적지	흑전	(18.6)	(9.1)	6.5

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(2,334)	1,666	1,357	1,233	1,313
BPS	3,736	3,859	5,215	6,447	7,761
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	7.0	6.5	7.2	6.8
PBR	4.0	3.0	1.7	1.4	1.1
EV/ EBITDA	n/a	5.1	3.9	4.0	3.8
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	17.1	2.5	2.0	2.2	2.1
수익성(%)					
영업이익율	(25.3)	9.8	8.6	6.6	6.3
EBITDA이익율	(7.1)	17.2	16.9	16.8	17.5
순이익율	(25.6)	7.8	5.3	4.8	5.0
ROE	(76.2)	44.9	29.9	21.1	18.5
ROIC	(19.6)	16.2	14.4	9.5	8.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	160.1	183.3	151.9	127.6	106.1
유동비율	66.0	45.3	39.9	37.6	37.6
이자보상배율	(6.5)	4.7	4.3	3.3	3.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	1.0	1.0	1.0	0.9
매출채권회전율	9.0	16.2	17.3	18.3	18.5
재고자산회전율	47.1	83.7	86.8	89.7	90.7
매입채무회전율	6.3	10.3	10.8	11.3	11.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

