

제주항공
(089590)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

15,500

상향

현재주가

12,950

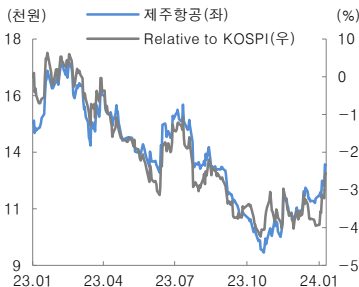
(24.01.11)

운송업중

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2,525.05
시가총액	1,044십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	17,080원 / 9,600원
120일 평균거래대금	28억원
외국인지분율	3.98%
주요주주	AK홀딩스 외 3 인 53.60% 국민연금공단 7.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.4	21.9	-16.0	-11.9
상대수익률	10.8	19.8	-14.4	-17.5



견고한 수요로 기대치 상회

- 2023년 4분기 영업이익 283억원으로 컨센서스 크게 상회 전망
- 4Q23 화물기 1대, 여객기 2대 도입에 따른 공급확대 및 견고한 수요 때문
- 1Q24 유가하락에 따른 연료유류비 경감과 견조한 수요로 호실적 기대

투자의견 매수, 목표주가 15,500원으로 10.7% 상향

목표주가 상향은 2023년 4분기 실적이 당사의 직전 추정치를 약 27% 상회하는 호실적이 예상됨에 따라 실적 상향조정에 근거. 2024년 영업이익 전망치를 기존 1,280억원에서 1,660억원으로 약 30% 상향 조정함. 목표주가는 2024년 추정 EPS에 Target PER 10.3배(2018년 Band 하단)를 적용. 제주항공의 4분기 호실적의 배경은 1)일본과 동남아 노선의 견조한 수요 지속, 2)4분기 여객기 2대, 화물기 1대 도입에 따른 사업량 증가, 3)견조한 수요에 기반한 국제여객 Yield상승 때문으로 추정. 2024년 1분기 유가하락에 따른 유류비 부담 경감과 동절기 동남아 노선의 성수기 효과로 시장 기대를 상회하는 실적 달성 가능할 전망으로 단기적으로 주가 상승 가능성이 크다는 판단

2023년 4분기 연결 영업이익 283억원으로 컨센서스를 크게 상회할 전망

제주항공의 2023년 4분기 실적은 연결기준 매출액 4,484억원, 영업이익 283억원으로 시장 컨센서스를 크게 상회할 것으로 전망함. 23년 4분기 여객기 2대, 화물기 1대 도입으로 여객 및 화물 Capa 증가 및 견조한 여객 수요와 Yield 때문.

사업부문별(증감은 yoy) [국내여객] 매출액 606억원(-32.0%), ASK 539백만인km(-25.1%), RPK 529백만인km(-23.0%), L/F 98.1%(+2.7%p), Yield 114.7원(-8.0%), [국제여객] 매출액 3,387억원(+87.6%), ASK 51.2억km(+83.8%), RPK 44.1억km(+82.5%), L/F 86.0%(-0.7%p), Yield 76.8원(-5.4%), [부가매출] 359억원(+20.0%), [화물] 85억원으로 추정

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	299	443	426	448	49.8	1.1	423	505	18.9	12.6
영업이익	19	48	22	28	51.2	-41.3	16	61	-14.1	114.2
순이익	16	31	17	22	36.5	-29.8	19	45	-7.5	104.9

자료: 제주항공, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	273	703	1,691	1,861	1,908
영업이익	-317	-178	172	166	147
세전순이익	-355	-217	157	152	135
총당기순이익	-272	-174	123	119	105
자배지분순이익	-272	-174	123	119	105
EPS	-5,419	-2,816	1,585	1,475	1,308
PER	NA	NA	7.4	8.8	10.0
BPS	3,664	4,967	5,597	6,842	8,150
PBR	4.4	3.0	2.3	1.9	1.6
ROE	-135.8	-70.9	33.1	24.2	17.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,664	1,786	1,691	1,861	1.6	4.2
판매비와 관리비	166	183	170	191	2.4	4.2
영업이익	162	128	172	166	6.3	29.9
영업이익률	9.7	7.2	10.2	8.9	0.5	1.8
영업외손익	-15	-14	-15	-14	적자유지	적자유지
세전순이익	147	114	157	152	6.9	33.5
지배지분순이익	115	89	123	119	6.9	33.5
순이익률	6.9	5.0	7.2	6.4	0.4	1.4
EPS(지배지분순이익)	1,482	1,105	1,585	1,475	6.9	33.5

자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

표 1. 제주항공의 별도 기준 분기 및 연간 실적 추정표 (단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
환율평균 (원/달러)	1,210	1,261	1,340	1,358	1,278	1,315	1,312	1,321	1,292	1,306	1,265
Jet Fuel Mops (\$/bbl)	105	143	133	118	106	92	110	115	125	106	1,258
매출액	81	125	194	296	422	370	437	444	696	1,673	1,844
% yoy	95.9	66.5	186.6	241.0	422.7	195.6	125.4	49.9	156.9	140.4	10.3
국내여객	67	100	102	86	68	77	69	61	355	274	282
국제여객	5	14	67	181	317	255	327	339	266	1,237	1,376
부대매출	9	11	25	30	31	33	34	36	75	133	140
영업비용	159	180	254	277	354	347	395	415	871	1,514	1,601
% yoy	24.7	23.9	60.8	79.5	123.3	92.5	55.4	49.7	48.7	73.9	5.8
영업이익	-78	-55	-61	19	71	23	44	28	-175	166	165
OPM	-96.4	-43.9	-31.3	6.3	16.7	6.2	10.2	6.4	-25.1	10.0	9.0
% yoy	-9.4	-21.7	-33.1	-127.3	-190.8	-142.0	-173.2	52.3	-44.4	-195.1	-0.6
ASK (백만인 km)											
국내여객	885.4	873.6	847.7	718.7	634.8	632.3	615.8	539.0	3,325.4	2,421.9	2,389.0
% yoy	38.8	-9.0	0.8	-22.7	-28.3	-27.6	-27.4	-25.0	-1.3	-27.2	-1.4
국제여객	80.5	234.5	1,362.9	2,787.3	4,148.9	4,263.0	5,055.0	5,123.0	4,465.1	18,589.8	22,507.0
% yoy	168.3	383.0	2214.6	3266.6	5055.4	1717.7	270.9	83.8	1927.5	316.3	21.1
RPK (백만인 km)											
국내여객	781.3	825.7	781.7	686.6	614.9	609.6	580.0	528.7	3,075.2	2,333.2	2,288.5
% yoy	39.5	-5.2	6.1	-17.6	-21.3	-26.2	-25.8	-23.0	62.0	-22.7	3.0
국제여객	35.5	167.5	1,026.8	2,415.2	3,749.2	3,573.5	4,308.7	4,407.8	3,645.1	16,039.2	19,617.7
% yoy	195.9	766.8	4846.9	6545.5	10457.6	2033.6	319.6	82.5	1809.9	364.9	11.3
Load Factor (%)											
국내/여객	88.2	94.5	92.2	95.5	96.9	96.4	94.2	98.1	92.5	96.3	95.8
국제/여객	44.1	71.4	75.3	86.7	90.4	83.8	85.2	86.0	81.6	86.3	87.2
Yield (원)											
국내여객	86.3	121.2	130.0	124.7	110.3	125.7	119.1	114.7	115.3	117.5	123.4
% yoy	50.8	70.6	80.8	44.3	27.8	3.6	-8.3	-8.0	58.1	1.9	5.0
국제여객	140.8	83.0	65.0	74.7	84.5	71.2	76.0	76.8	73.0	77.1	70.2
% yoy	-29.8	-51.5	-64.7	-38.3	-40.0	-14.2	16.9	2.8	-53.7	5.7	-9.0
Yield (cent)											
국내여객	7.1	9.6	9.7	9.2	8.6	9.6	9.1	8.7	9.7	10.5	11.1
% yoy	38.9	51.7	56.2	25.7	21.0	-0.6	-6.4	-5.4	62.3	8.3	5.2
국제여객	11.6	6.6	4.8	5.5	6.6	5.4	5.8	5.8	6.1	6.9	6.3
% yoy	-35.3	-56.9	-69.5	-46.2	-43.2	-17.7	19.5	5.7	-52.4	12.3	-8.8

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

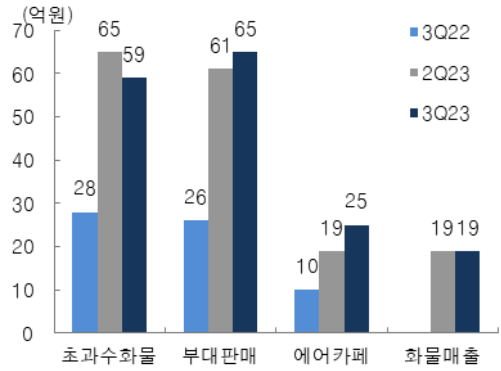
- 제주항공은 2005년 1월 25일 설립된 저비용항공사(LCC)로 국내 8개 지점 외 해외 34개의 지점 보유
- 주요사업은 1)항공운송서비스, 2)부대서비스 판매, 3)화물운송, 4)가내편세품 판매사업 등을 영위함
- 주력사업인 항공운송서비스는 국내5개 도시 및 해외 동남아시아, 동남아시아, 대양주, 미주 지역 22개 도시에 취항하고 있음
- 최대주주는 에이케이홀딩스(지분율 51.0%), 우리사주(지분율 0.3%)

주가 변동요인

- 항공운송업은 국내 및 글로벌 경기에 연동되는 대표적인 경기 민감업종으로 국내 및 전세계 GDP 성장률 및 화물 물동량의 영향
- 항공운송업의 주요 영업비용은 유류비, 인건비, 가자비 등이며, 유가상승이 수익성에 절대적인 영향을 미치는 요인임
- 원/달러환율 또한 항공사의 수익성에 영향을 미치는 요인임

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

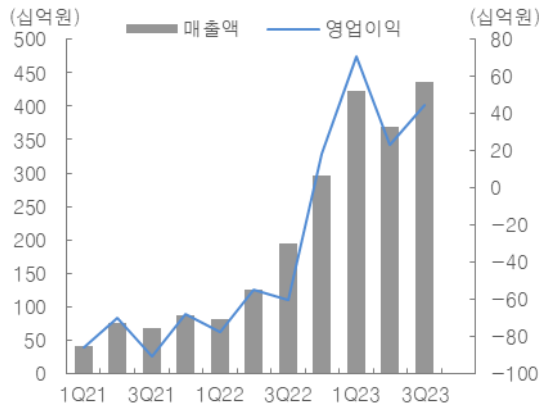
제주항공 주요 부대매출



자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

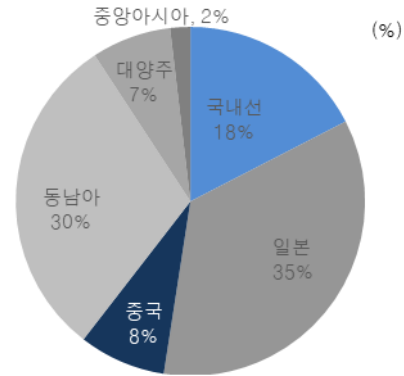
Earnings Driver

그림 1. 제주항공 별도 매출 및 영업이익 추이



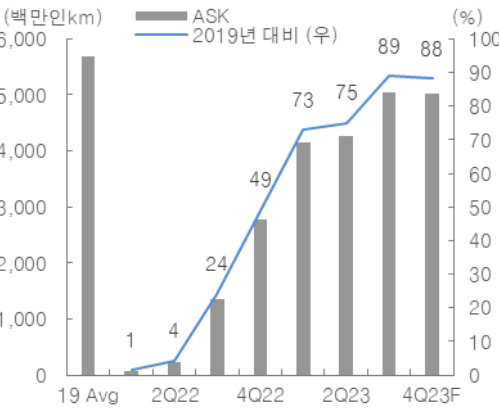
자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

그림 2. 제주항공 3Q23 노선별 매출 비중



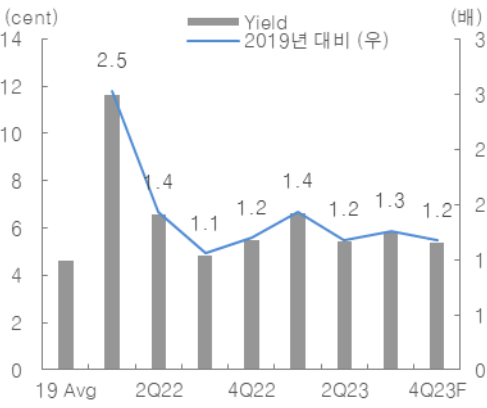
자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

그림 3. 제주항공 국제선 ASK 추이 및 추정



자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

그림 4. 제주항공 국제선 Yield 추이 및 추정



자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	273	703	1,691	1,861	1,908
매출원가	500	766	1,349	1,504	1,566
매출총이익	-227	-64	342	357	342
판매비와관리비	90	114	170	191	195
영업이익	-317	-178	172	166	147
영업외수익	-116.1	-25.3	102	8.9	7.7
EBITDA	-191	-50	323	318	349
영업외손익	-38	-40	-15	-14	-12
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	14	13	13	13
외환평가이익	6	20	15	15	15
금융비용	-23	-27	-27	-26	-24
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-25	-26	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	-355	-217	157	152	135
법인세비용	82	43	-35	-34	-30
계속사업순이익	-272	-174	123	119	105
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-272	-174	123	119	105
당기순이익율	-99.7	-24.7	7.2	6.4	5.5
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	-272	-174	123	119	105
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	1	1	1	1
포괄순이익	-267	-163	133	130	116
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	-267	-163	133	130	116

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-5,419	-2,816	1,585	1,475	1,308
PER	NA	NA	7.4	8.8	10.0
BPS	3,664	4,967	5,597	6,842	8,150
PBR	4.4	3.0	2.3	1.9	1.6
EBITDAPS	-3,798	-805	4,175	3,945	4,326
EV/EBITDA	NA	NA	4.1	3.8	3.5
SPS	5,435	11,380	21,863	23,080	23,661
PSR	2.9	1.3	0.6	0.6	0.6
CFPS	-1,294	1,085	5,910	5,609	5,989
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-27.6	157.3	140.6	10.1	2.5
영업이익 증가율	작지	작지	흑전	-3.3	-11.7
순이익 증가율	작지	작지	흑전	-2.9	-11.3
수익성					
ROIC	-118.1	-69.3	48.2	38.5	30.0
ROA	-26.0	-12.1	10.2	9.3	7.6
ROE	-135.8	-70.9	33.1	24.2	17.5
안정성					
부채비율	588.1	442.6	293.2	242.7	199.8
순차입금비율	208.6	94.8	59.7	27.9	23.7
이자보상비율	-14.1	-6.5	6.4	6.4	6.2

자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	391	564	565	737	750
현금및현금성자산	294	200	131	292	298
매출채권 및 기타채권	66	90	156	170	175
재고자산	13	17	20	19	19
기타유동자산	17	257	257	257	257
비유동자산	876	1,100	1,137	1,154	1,221
유형자산	249	429	494	496	548
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	627	670	643	657	673
자산총계	1,267	1,664	1,702	1,891	1,971
유동부채	488	855	707	765	725
매입채무 및 기타채무	84	137	138	138	138
차입금	166	166	166	166	166
유동상채무	115	169	13	63	63
기타유동부채	124	383	390	398	358
비유동부채	594	502	562	574	588
차입금	214	150	187	174	161
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	380	352	375	400	427
부채총계	1,083	1,357	1,269	1,339	1,313
자비자분	184	307	433	552	657
자본금	50	77	81	81	81
자본잉여금	373	561	561	561	561
이익잉여금	-311	-483	-361	-242	-136
기타자본변동	73	152	152	152	152
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	184	307	433	552	657
순차입금	384	291	258	154	156

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-84	138	411	466	508
당기순이익	-272	-174	123	119	105
비현금성항목의기감	207	241	334	333	377
감가상각비	126	128	151	152	202
외환손익	24	9	1	1	1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	57	104	182	180	174
자산부채의증감	-11	82	11	69	74
기타현금흐름	-8	-10	-57	-55	-49
투자활동 현금흐름	63	-382	-217	-157	-257
투자자산	80	-166	0	-1	-1
유형자산	-24	-210	-210	-150	-250
기타	7	-6	-6	-6	-6
재무활동 현금흐름	214	151	-159	-7	-57
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	110	-13	37	-13	-13
유상증자	52	216	4	0	0
현금배당	-1	-8	0	0	0
기타	54	-44	-200	6	-44
현금의증감	193	-94	-69	161	6
기초 현금	101	294	200	131	292
기말 현금	294	200	131	292	298
NOPLAT	-243	-142	134	130	114
FCF	-143	-224	75	132	67

[Compliance Notice]

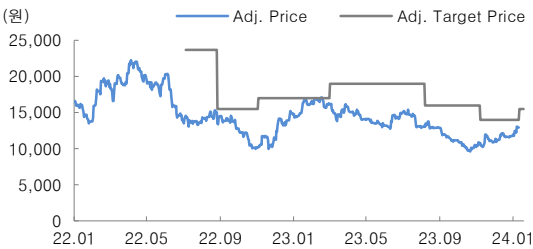
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

제주항공(089590) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.01.13	23.12.12	23.12.02	23.11.09	23.09.11	23.08.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,500	14,000	14,000	14,000	16,000	16,000
과다율(평균%)		(17.42)	(20.70)	(21.20)	(28.34)	(19.89)
과다율(최대/최소%)		(6.64)	(14.64)	(14.64)	(14.06)	(14.06)
제시일자	23.07.10	23.06.13	23.05.11	23.03.30	23.03.10	23.03.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000
과다율(평균%)	(24.77)	(24.19)	(24.31)	(21.98)	(21.35)	(17.95)
과다율(최대/최소%)	(14.74)	(14.74)	(14.74)	(14.74)	(14.74)	(14.74)
제시일자	23.01.09	22.12.08	22.11.08	22.11.05	22.09.12	22.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	15,500	15,500
과다율(평균%)	(16.44)	(26.03)	(34.21)	(38.24)	(19.36)	(9.19)
과다율(최대/최소%)	0.47	(10.29)	(22.06)	(38.24)	(5.88)	(6.18)
제시일자	22.07.07					00.06.29
투자의견	Buy					
목표주가	23,700					
과다율(평균%)	(40.54)					
과다율(최대/최소%)	(35.38)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240110)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

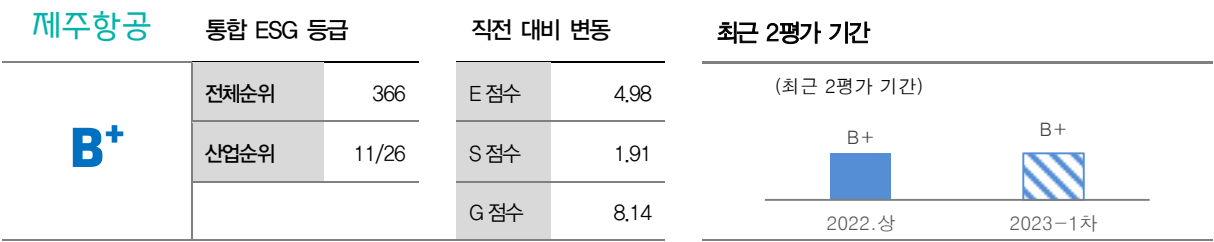
기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

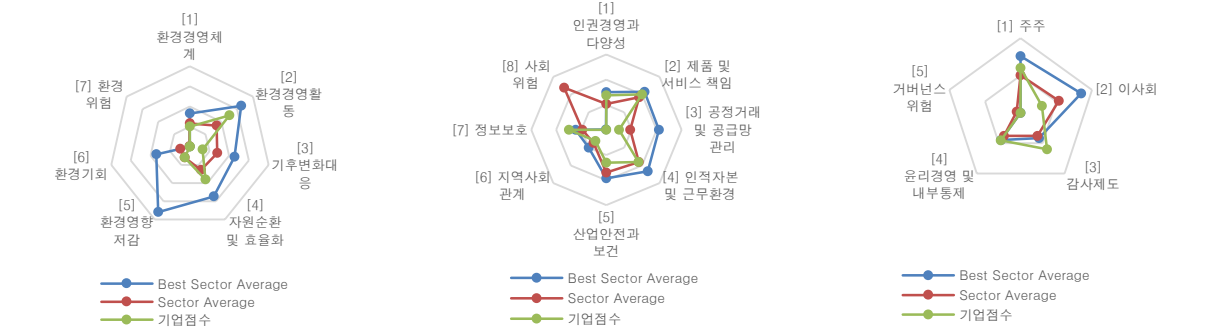
* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■	인권경영과 다양성	■■■	주주	■■■
환경경영활동	■■	제품 및 서비스 책임	■■■■	이사회	■■
기후변화대응	■	공정거래 및 공급망 관리	■	감사제도	■■■■■
자원순환 및 효율화	■■	인적자본 및 근무환경	■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■
환경영향 저감	■	산업안전과 보건	■■■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■	지역사회 관계	■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국ESG연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.
* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 시기 및 하위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대산경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 대여 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.