



BUY (유지)

목표주가(12M) 12,000원(상향)
현재주가(11.05) 9,570원

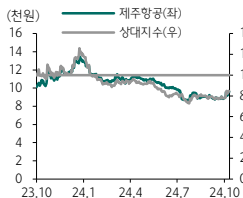
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,576.88
52주 최고/최저(원)	13,490/8,550
시가총액(십억원)	771.7
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	80,641.0
60일 평균 거래량(천주)	155.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
외국인지분율(%)	4.02
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 4인	53.61
국민연금공단	6.08

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,972.5	2,017.2
영업이익(십억원)	141.0	152.0
순이익(십억원)	87.1	105.7
EPS(원)	1,080	1,311
BPS(원)	4,825	6,019

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	702.5	1,724.0	1,966.6	2,078.5
영업이익	(177.5)	169.8	157.5	201.5
세전이익	(217.2)	172.5	126.3	177.6
순이익	(179.7)	134.3	99.8	140.3
EPS	(2,911)	1,737	1,237	1,740
증감율	적지	흑전	(28.79)	40.66
PER	(5.12)	6.75	7.74	5.50
PBR	3.96	3.02	1.63	1.32
EV/EBITDA	(28.92)	4.77	4.66	3.97
ROE	(76.18)	44.86	25.53	26.69
BPS	3,767	3,889	5,864	7,235
DPS	0	0	0	0



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 06일 | 기업분석

제주항공 (089590)

3Q24 Re: 운임 반등 확인+유가+주주환원+중국

3분기 국제선 운임 반등 확인

제주항공에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고, 2025년 EPS 적용으로 목표주가를 기존 11,000원에서 12,000원으로 상향한다. (별도 기준) 3분기 매출액은 5% (YoY) 증가한 4,602억원, 영업이익은 11% 감소한 395억원(영업이익률 8.6% (-1.6%p (YoY)))을 기록했다. 국내선 매출액은 1% (YoY) 감소했고, 국제선 매출액은 6% 증가한 3,480억원이었다. 국제선 운임은 -3%(YoY)/+10%(QoQ) 변동한 74원/km이었는데, 운임의 QoQ 반등을 확인했다는 점에서 긍정적이다. 3분기에는 일본 지진/엔화 환율 상승 등으로 일본 노선 매출액이 9% (YoY) 감소했음에도 불구하고 동남아 노선을 확대하며 매출/수익성 방어에 성공했다. 영업외에서 발생한 외화환산손익 영향으로 당기순이익은 59% (YoY) 증가한 431억원을 기록했다. 4분기 국제선 운임은 3분기 대비 4% 낮은 71원/km으로 추정하나, 향후 추가적인 하락폭은 크지 않을 것으로 예상된다. 4분기에는 낮아진 유류비 단가가 실적에 본격 반영될 예정이기 때문에 수익성도 3분기와 유사한 수준(영업이익률 8.5%)일 것이다.

내년부터 배당 재개할 가능성이 있다

제주항공은 공시를 통해 12월에 임시주총을 소집하고, 자본준비금을 이익잉여금으로 전환하는 안을 부의할 예정이라고 밝혔다. 해당 안건이 가결된다면, 제주항공은 2025년에는 배당을 재개할 가능성이 있다. 마지막 배당을 지급했던 2018년 배당성향은 24%였었다. 배당 재개 및 배당성향을 유지한다고 가정하고 2025년 추정 실적에 대입해보면 배당액은 주당 420원, 시가배당률로는 4%이다.

중국의 한국인 무비자 정책은 주가/실적에 모두 모멘텀으로 작용

중국이 11월 8일부터 한국인 대상 무비자 입국을 허용한다고 밝혔다. 2019년 기준 제주항공이 배분받은 중국 운수권은 주 35회(9개 노선)이고, 이 중 중국인 승객 위주인 제주 노선을 제외하면 주 25회(7개 노선)를 보유 중이다. 중국 무비자 시행은 중국 노선 L/F를 제고시키며 매출액보다는 수익성 측면에 보다 긍정적으로 작용할 전망이다. 뿐만 아니라, 중국 여행수요를 신규 창출하면서, 현재 공급과잉 상태인 일본 노선 공급을 중국 노선으로 전환하며 국제선 운임의 하방을 방어하는 역할을 해 줄 것으로 기대한다. 제주항공의 주가는 2025년 추정 실적 기준 P/E 5배 대로 최근 주가 상승에도 불구하고 아직 추가 상승 여력이 남아있다는 판단이다.

도표 1. 제주항공의 실적 추이 및 전망

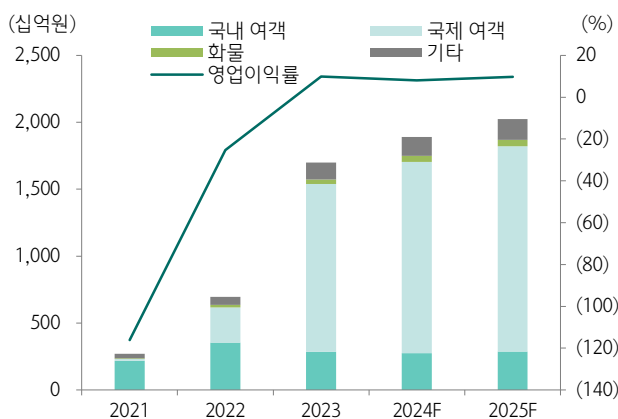
(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	425	374	443	482	556	449	479	483	703	1,724	1,967	2,079
매출액(별도)	422	370	437	470	539	428	460	464	696	1,699	1,891	2,024
항공운송	393	339	405	436	504	393	426	426	637	1,573	1,750	1,868
여객	385	331	396	426	493	382	415	414	616	1,539	1,704	1,820
국내 여객	68	77	69	70	63	75	68	69	355	284	275	286
국제 여객	317	255	327	356	430	307	346	345	262	1,255	1,429	1,534
화물	8	8	8	10	11	11	12	12	21	35	46	49
기타	29	31	32	34	35	35	34	38	59	126	141	155
영업이익	71	25	48	26	79	(5)	43	41	(178)	170	157	201
세전이익	63	27	39	44	59	(23)	60	31	(217)	173	126	178
지배주주순이익	48	22	31	34	47	(18)	47	23	(174)	134	100	140
증가율 (YoY)												
매출액	423	196	127	61	31	20	8	0	157	145	14	6
영업이익	흑전	흑전	흑전	41	12	(121)	(12)	57	적지	흑전	(7)	28
세전이익	흑전	흑전	흑전	32	(7)	(187)	54	(29)	적지	흑전	(27)	41
지배주주순이익	흑전	흑전	흑전	110	(2)	(183)	52	(30)	적지	흑전	(26)	41
Margin												
영업이익률	16.6	6.6	10.9	5.5	14.2	(1.2)	8.9	8.5	(25.3)	9.8	8.0	9.7
세전이익률	14.9	7.1	8.7	9.1	10.6	(5.2)	12.5	6.4	(30.9)	10.0	6.4	8.5
지배주주순이익률	11.3	5.8	7.0	7.0	8.5	(4.0)	9.8	4.8	(24.7)	7.8	5.1	6.8

주) 2024년 3분기는 연결기준 추정치

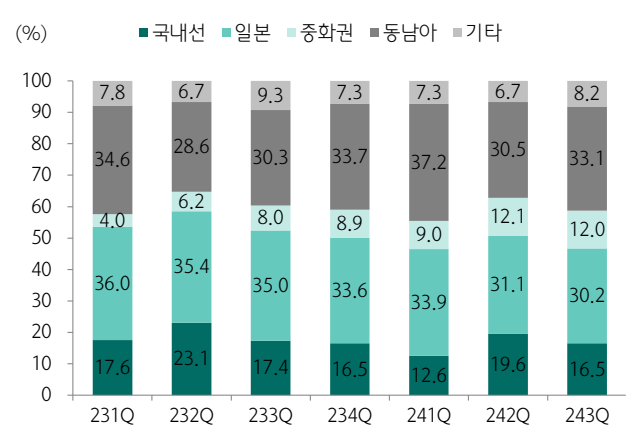
자료: 제주항공, 하나증권

도표 2. 제주항공의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 제주항공, 하나증권

도표 3. 제주항공 노선별 매출 비중



자료: 제주항공, 하나증권

도표 4. 제주항공의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
국내선												
ASK(백만km)	635	632	616	632	616	638	627	633	3,326	2,515	2,515	2,590
RPK(백만km)	615	610	580	582	562	598	582	597	3,075	2,387	2,339	2,405
여객운임(원/km)	110	126	119	121	112	125	118	115	115	119	118	119
국제선												
ASK(백만km)	4,149	4,263	5,055	5,212	5,448	5,156	5,333	5,543	4,465	18,679	21,481	23,629
RPK(백만km)	3,749	3,573	4,309	4,544	4,928	4,580	4,703	4,877	3,645	16,176	19,087	20,805
여객운임(원/km)	84	71	76	78	87	67	74	71	72	78	75	74

자료: 제주항공, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	702.5	1,724.0	1,966.6	2,078.5	2,280.1
매출원가	766.4	1,386.0	1,616.6	1,672.0	1,839.0
매출총이익	(63.9)	338.0	350.0	406.5	441.1
판매비	113.6	168.2	192.5	205.1	216.8
영업이익	(177.5)	169.8	157.5	201.5	224.3
금융손익	(13.5)	(19.1)	(21.4)	(19.2)	(18.8)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(26.3)	21.9	(9.7)	(4.7)	2.5
세전이익	(217.2)	172.5	126.3	177.6	208.0
법인세	(37.6)	38.2	26.5	37.3	43.7
계속사업이익	(179.7)	134.3	99.8	140.3	164.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(179.7)	134.3	99.8	140.3	164.3
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(179.7)	134.3	99.8	140.3	164.3
지배주주지분포괄이익	(166.8)	109.3	99.8	140.3	164.3
NOPAT	(146.8)	132.2	124.4	159.2	177.2
EBITDA	(49.7)	296.9	282.7	328.5	362.0
성장성(%)					
매출액증가율	157.23	145.41	14.07	5.69	9.70
NOPAT증가율	적지	흑전	(5.90)	27.97	11.31
EBITDA증가율	적지	흑전	(4.78)	16.20	10.20
영업이익증가율	적지	흑전	(7.24)	27.94	11.32
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(25.69)	40.58	17.11
EPS증가율	적지	흑전	(28.79)	40.66	17.13
수익성(%)					
매출총이익률	(9.10)	19.61	17.80	19.56	19.35
EBITDA이익률	(7.07)	17.22	14.38	15.80	15.88
영업이익률	(25.27)	9.85	8.01	9.69	9.84
계속사업이익률	(25.58)	7.79	5.07	6.75	7.21

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(2,911)	1,737	1,237	1,740	2,038
BPS	3,767	3,889	5,864	7,235	9,457
CFPS	1,085	4,904	3,385	4,016	4,520
EBITDAPS	(805)	3,839	3,506	4,074	4,489
SPS	11,380	22,296	24,387	25,775	28,275
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(5.12)	6.75	7.74	5.50	4.70
PBR	3.96	3.02	1.63	1.32	1.01
PCFR	13.73	2.39	2.83	2.38	2.12
EV/EBITDA	(28.92)	4.77	4.66	3.97	3.28
PSR	1.31	0.53	0.39	0.37	0.34
재무비율(%)					
ROE	(76.18)	44.86	25.53	26.69	24.50
ROA	(12.34)	7.41	4.74	6.11	6.48
ROIC	(23.70)	17.92	13.33	14.99	15.18
부채비율	471.76	536.53	374.43	306.14	256.58
순부채비율	101.01	150.80	90.85	71.36	39.18
이자보상배율(배)	(6.50)	4.72	4.07	5.37	6.01

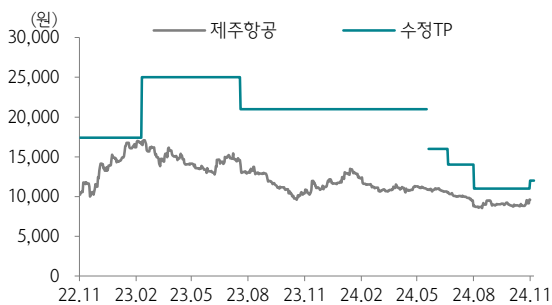
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	563.9	507.5	613.0	602.2	817.2
금융자산	372.0	315.6	361.3	336.2	525.4
현금성자산	200.3	211.8	255.0	224.8	413.1
매출채권	45.7	79.6	107.4	113.5	124.5
재고자산	17.1	24.1	27.5	29.0	31.8
기타유동자산	129.1	88.2	116.8	123.5	135.5
비유동자산	1,080.8	1,473.4	1,619.2	1,757.8	1,893.7
투자자산	10.6	2.2	2.4	2.5	2.7
금융자산	10.6	2.2	2.4	2.5	2.7
유형자산	429.3	578.9	717.8	847.4	972.8
무형자산	25.5	36.5	30.4	26.1	23.1
기타비유동자산	615.4	855.8	868.6	881.8	895.1
자산총계	1,644.7	1,980.9	2,232.2	2,360.0	2,710.9
유동부채	854.6	1,121.5	1,165.3	1,168.8	1,278.9
금융부채	334.8	422.9	404.8	365.3	397.9
매입채무	1.1	4.5	5.1	5.4	5.9
기타유동부채	518.7	694.1	755.4	798.1	875.1
비유동부채	502.4	548.2	596.4	610.1	671.7
금융부채	327.7	361.9	383.9	385.5	425.4
기타비유동부채	174.7	186.3	212.5	224.6	246.3
부채총계	1,357.0	1,669.7	1,761.7	1,778.9	1,950.6
지배주주지분	287.7	311.2	470.5	581.1	760.3
자본금	77.0	80.6	80.6	80.6	80.6
자본잉여금	561.2	597.9	597.9	597.9	597.9
자본조정	152.6	33.6	93.1	63.4	78.2
기타포괄이익누계액	(1.0)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
이익잉여금	(502.1)	(399.5)	(299.7)	(159.4)	4.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	287.7	311.2	470.5	581.1	760.3
순금융부채	290.6	469.3	427.4	414.6	297.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	124.5	388.2	273.3	307.2	383.9
당기순이익	(179.7)	134.3	99.8	140.3	164.3
조정	222.7	221.6	117.9	120.3	135.6
감가상각비	127.8	127.1	125.3	127.0	137.7
외환거래손익	8.8	(4.1)	(7.3)	(6.8)	(2.1)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	86.1	98.6	(0.1)	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	81.5	32.3	55.6	46.6	84.0
투자활동 현금흐름	(382.4)	(77.2)	(266.3)	(263.9)	(272.5)
투자자산감소(증가)	(6.1)	8.4	(0.2)	(0.1)	(0.2)
자본증가(감소)	(209.9)	(247.3)	(258.0)	(252.4)	(260.1)
기타	(166.4)	161.7	(8.1)	(11.4)	(12.2)
재무활동 현금흐름	164.8	43.6	63.4	(67.7)	87.3
금융부채증가(감소)	(18.5)	122.3	3.9	(37.9)	72.5
자본증가(감소)	215.9	40.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(24.6)	(119.0)	59.5	(29.8)	14.8
배당지급	(8.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(94.0)	354.6	(299.9)	(30.2)	188.3
Unlevered CFO	67.0	379.2	273.0	323.8	364.5
Free Cash Flow	(85.5)	141.0	15.3	54.8	123.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제주항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.5	BUY	12,000		
24.8.6	BUY	11,000	-18.11%	-12.45%
24.6.25	BUY	14,000	-28.85%	-25.57%
24.5.24	BUY	16,000	-32.57%	-31.13%
24.5.21	담당자 변경		-	-
23.7.24	BUY	21,000	-44.97%	-34.52%
23.2.14	BUY	25,000	-41.41%	-31.68%
22.12.9	Neutral	17,413	-12.82%	-2.49%
22.6.3	Neutral	17,413	-23.58%	-42.74%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 11월 5일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 02일