



BUY (유지)

목표주가(12M) 11,000원(하향)  
현재주가(8.06) 8,880원

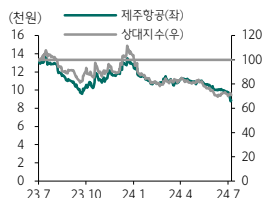
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,522.15
52주 최고/최저(원)	13,750/8,770
시가총액(십억원)	716.1
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	80,641.0
60일 평균 거래량(천주)	125.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	3.94
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 4인	53.61
국민연금공단	7.09

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,000.0	2,053.6
영업이익(십억원)	181.1	176.8
순이익(십억원)	120.2	122.7
EPS(원)	1,533	1,521
BPS(원)	5,368	6,848

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	702.5	1,724.0	2,006.2	2,206.7
영업이익	(177.5)	169.8	160.9	207.6
세전이익	(217.2)	172.5	112.1	174.8
순이익	(179.7)	134.3	88.5	138.1
EPS	(2,911)	1,737	1,098	1,713
증감율	적지	흑전	(36.79)	56.01
PER	(5.12)	6.75	8.09	5.18
PBR	3.96	3.02	1.55	1.26
EV/EBITDA	(28.92)	4.77	4.47	3.66
ROE	(76.18)	44.86	22.98	26.90
BPS	3,767	3,889	5,724	7,068
DPS	0	0	0	0



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 07일 | 기업분석

## 제주항공 (089590)

### 2Q24 Re: 경쟁강도는 점차 완화될 것

#### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 11,000원으로 하향

제주항공에 대한 투자의견 BUY를 유지하나, 2024년~2025년 실적 추정치 하향으로 목표주가를 11,000원(목표 P/E 7배 유지)으로 하향한다. (별도 기준) 2024년 2분기 매출액은 전년 동기 대비 16% 증가한 4,279억원, 영업이익은 적자전환한 -95억원을 기록하며 컨센서스와 당사 추정치를 모두 큰 폭 하회했다. 당사 추정치 대비 탑라인이 9% 하회했는데, 국제선 여객운임 하락폭이 6% (YoY)를 기록하며 예상 대비 저조했기 때문이다. 또한 전반적인 비용 증가도 비수기 실적에서 부각된 것으로 파악된다. 2분기 국제선 ASK가 21% (YoY) 증가했음에도 불구하고, L/F가 88.8%로 5%p (YoY) 상승했고, 수요는 여전히 견조하다. 하지만 경쟁심화로 인한 전반적인 운임 하락이 예상 대비 빠르게 실적에서 두드러지고 있다는 점이 우려된다. 따라서 2024년과 2025년 매출액/영업이익(연결 기준) 추정치를 각각 2.0조원/1,610억원(영업이익률 8.0%), 2.2조원/2,080억원(영업이익률 9.4%)로 하향조정하여 제시한다.

#### 3분기 관전 포인트는 여전히 국제선 운임과 비용 증가

3분기 실적을 가늠하기 위해서는 국제선 운임과 비용 증가 추이를 예상해 볼 필요가 있다. 수요는 여전히 꺾이지 않았기 때문에, 여객 수요 성수기인 3분기의 경쟁 강도는 2분기 대비해서는 상대적으로 완화될 가능성이 높다. 23년 3분기만큼의 높은 운임 수준은 아니나, 2분기 대비해서는 반등할 것으로 추정한다. 3분기에는 2분기와 마찬가지로 인건비/공항관련비/조업비 등 전반적인 비용 증가가 있겠으나, 항공유가가 하락 추세에 들어서며 비용 증가를 일부 상쇄 가능할 것으로 예상된다. 또한 2분기 중국 노선 매출 비중이 12.1%까지 상승한 바, 매출액은 125%(YoY)/ 4%(QoQ) 증가한 것으로 추정되는데, 중국 노선 탑승률이 제고되면 수익성 측면에서 효과가 클 것으로 예상된다.

#### 12MF P/E 5배 대, 지금 사 놓으면 좋아요

국내 항공산업은 변곡점에 서 있다. 제주항공을 바라볼 때, LCC간의 통합을 통한 경쟁강도 완화 가능성에 주목한다. 여러 회사가 통합되면 항공권 가격 변수가 대폭 줄어들기 때문이다. 또한 당분간은 LCC 항공기 공급이 원활하지 못한 상황이 지속될 것으로 예상되기 때문에 추가 우려는 제한적이다. 제주항공의 주가는 연초 대비 25% 하락하여 12MF P/E 5배 대, P/B 1.3배 대에 거래되고 있다. 현재 시점에서의 매수를 권고한다.

도표 1. 제주항공의 실적 추이 및 전망

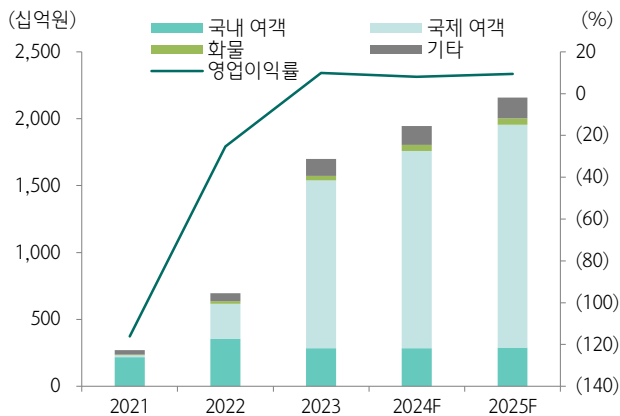
(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	425	374	443	482	556	441	518	491	703	1,724	2,006	2,207
매출액(별도)	422	370	437	470	539	428	502	477	696	1,699	1,946	2,158
항공운송	393	339	405	436	504	394	467	440	637	1,573	1,805	2,003
여객	385	331	396	426	493	382	455	429	616	1,539	1,759	1,954
국내 여객	68	77	69	70	63	75	73	72	355	284	284	289
국제 여객	317	255	327	356	430	307	382	356	262	1,255	1,475	1,665
화물	8	8	8	10	11	12	12	11	21	35	46	49
기타	29	31	32	34	35	34	36	36	59	126	141	155
영업이익	71	25	48	26	79	(10)	53	39	(178)	170	161	208
세전이익	63	27	39	44	59	(31)	43	41	(217)	173	112	175
지배주주순이익	48	22	31	34	47	(20)	34	27	(174)	134	89	138
증가율 (YoY)												
매출액	423	196	127	61	31	18	17	2	157	145	16	10
영업이익	흑전	흑전	흑전	41	12	(140)	10	48	적지	흑전	(5)	29
세전이익	흑전	흑전	흑전	32	(7)	(217)	12	(7)	적지	흑전	(35)	56
지배주주순이익	흑전	흑전	흑전	110	(2)	(192)	11	(20)	적지	흑전	(34)	56
Margin												
영업이익률	16.6	6.6	10.9	5.5	14.2	(2.3)	10.2	7.9	(25.3)	9.8	8.0	9.4
세전이익률	14.9	7.1	8.7	9.1	10.6	(7.0)	8.4	8.3	(30.9)	10.0	5.6	7.9
지배주주순이익률	11.3	5.8	7.0	7.0	8.5	(4.5)	6.6	5.5	(24.7)	7.8	4.4	6.3

주) 연결 기준 실적으로, 2024년 2분기 연결기준 실적은 추정값

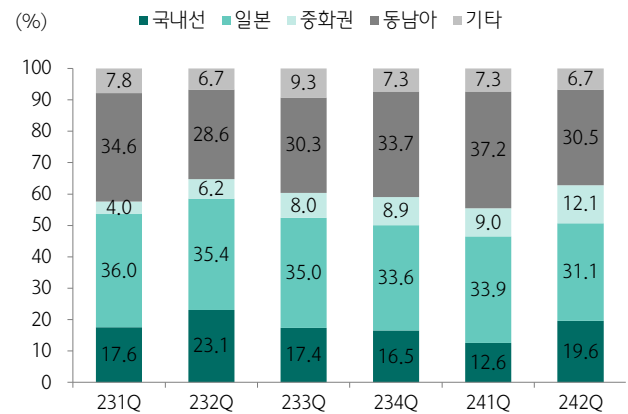
자료: 제주항공, 하나증권

도표 2. 제주항공의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 제주항공, 하나증권

도표 3. 제주항공 노선별 매출 비중



자료: 제주항공, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	702.5	1,724.0	2,006.2	2,206.7	2,268.6
매출원가	766.4	1,386.0	1,651.8	1,790.2	1,879.6
매출총이익	(63.9)	338.0	354.4	416.5	389.0
판매비	113.6	168.2	193.4	208.9	219.1
영업이익	(177.5)	169.8	160.9	207.6	169.9
금융손익	(13.5)	(19.1)	(27.7)	(24.3)	(21.5)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(26.3)	21.9	(21.2)	(8.5)	(2.6)
세전이익	(217.2)	172.5	112.1	174.8	145.8
법인세	(37.6)	38.2	23.5	36.7	30.6
계속사업이익	(179.7)	134.3	88.5	138.1	115.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(179.7)	134.3	88.5	138.1	115.2
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(179.7)	134.3	88.5	138.1	115.2
지배주주지분포괄이익	(166.8)	109.3	88.5	138.1	115.2
NOPAT	(146.8)	132.2	127.1	164.0	134.2
EBITDA	(49.7)	296.9	291.9	342.8	310.9
성장성(%)					
매출액증가율	157.23	145.41	16.37	9.99	2.81
NOPAT증가율	적지	흑전	(3.86)	29.03	(18.17)
EBITDA증가율	적지	흑전	(1.68)	17.44	(9.31)
영업이익증가율	적지	흑전	(5.24)	29.02	(18.16)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(34.10)	56.05	(16.58)
EPS증가율	적지	흑전	(36.79)	56.01	(16.58)
수익성(%)					
매출총이익률	(9.10)	19.61	17.67	18.87	17.15
EBITDA이익률	(7.07)	17.22	14.55	15.53	13.70
영업이익률	(25.27)	9.85	8.02	9.41	7.49
계속사업이익률	(25.58)	7.79	4.41	6.26	5.08

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	563.9	507.5	658.2	714.2	781.8
금융자산	372.0	315.6	406.0	436.8	496.6
현금성자산	200.3	211.8	299.7	325.4	384.9
매출채권	45.7	79.6	107.4	118.1	121.4
재고자산	17.1	24.1	28.0	30.8	31.7
기타유동자산	129.1	88.2	116.8	128.5	132.1
비유동자산	1,080.8	1,473.4	1,613.5	1,744.1	1,876.6
투자자산	10.6	2.2	2.5	2.7	2.7
금융자산	10.6	2.2	2.5	2.7	2.7
유형자산	429.3	578.9	712.1	833.6	955.7
무형자산	25.5	36.5	30.4	26.1	23.1
기타비유동자산	615.4	855.8	868.5	881.7	895.1
자산총계	1,644.7	1,980.9	2,271.7	2,458.3	2,658.4
유동부채	854.6	1,121.5	1,185.5	1,228.2	1,274.4
금융부채	334.8	422.9	412.5	378.4	400.8
매입채무	1.1	4.5	5.2	5.7	5.9
기타유동부채	518.7	694.1	767.8	844.1	867.7
비유동부채	502.4	548.2	627.1	662.5	686.4
금융부채	327.7	361.9	410.3	424.1	441.3
기타비유동부채	174.7	186.3	216.8	238.4	245.1
부채총계	1,357.0	1,669.7	1,812.5	1,890.7	1,960.8
지배주주지분	287.7	311.2	459.2	567.6	697.7
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)	(311.0)	(172.9)	(57.7)
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	287.7	311.2	459.2	567.6	697.7
순금융부채	290.6	469.3	416.8	365.7	345.6

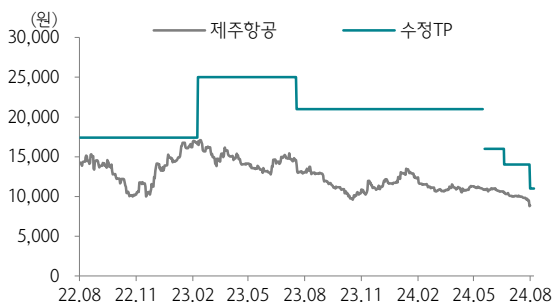
투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(2,911)	1,737	1,098	1,713	1,429
BPS	3,767	3,889	5,724	7,068	8,681
CFPS	1,085	4,904	3,357	4,145	3,823
EBITDAPS	(805)	3,839	3,619	4,250	3,855
SPS	11,380	22,296	24,878	27,365	28,132
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(5.12)	6.75	8.09	5.18	6.21
PBR	3.96	3.02	1.55	1.26	1.02
PCFR	13.73	2.39	2.65	2.14	2.32
EV/EBITDA	(28.92)	4.77	4.47	3.66	3.97
PSR	1.31	0.53	0.36	0.32	0.32
재무비율(%)					
ROE	(76.18)	44.86	22.98	26.90	18.21
ROA	(12.34)	7.41	4.16	5.84	4.50
ROIC	(23.70)	17.92	13.72	15.84	11.77
부채비율	471.76	536.53	394.69	333.11	281.05
순부채비율	101.01	150.80	90.76	64.43	49.53
이자보상배율(배)	(6.50)	4.72	3.62	4.92	4.27

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	124.5	388.2	284.4	350.4	280.0
당기순이익	(179.7)	134.3	88.5	138.1	115.2
조정	222.7	221.6	124.2	128.8	139.0
감가상각비	127.8	127.1	131.0	135.2	140.9
외환거래손익	8.8	(4.1)	(6.8)	(6.4)	(1.9)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	86.1	98.6	0.0	0.0	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	81.5	32.3	71.7	83.5	25.8
투자활동 현금흐름	(382.4)	(77.2)	(266.8)	(264.4)	(271.9)
투자자산감소(증가)	(6.1)	8.4	(0.3)	(0.2)	(0.1)
자본증가(감소)	(209.9)	(247.3)	(258.0)	(252.4)	(260.1)
기타	(166.4)	161.7	(8.5)	(11.8)	(11.7)
재무활동 현금흐름	164.8	43.6	97.4	(50.1)	54.6
금융부채증가(감소)	(18.5)	122.3	37.9	(20.3)	39.7
자본증가(감소)	215.9	40.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(24.6)	(119.0)	59.5	(29.8)	14.9
배당지급	(8.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(94.0)	354.6	(255.2)	25.7	59.5
Unlevered CFO	67.0	379.2	270.7	334.2	308.3
Free Cash Flow	(85.5)	141.0	26.4	98.0	19.9

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 제주항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.6	BUY	11,000		
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 8월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 8월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	93.55%	5.99%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 08월 03일