

# 제주항공 (089590)

## 1Q24 Preview: 고운임 지속

### 투자의견 Buy, 목표주가 13,000원 유지

제주항공에 대해 투자의견 Buy와, 목표주가 13,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 EBITDA 2,919억원에 Target E/V 4.6배를 적용하고 순차입금을 차감해 산정했다. 목표주가에 해당하는 12개월 선행 P/E와 P/B는 각각 8.6배, 2.3배다. 2024년에도 높은 국제선 운임이 유지되며 전년대비 영업이익 증가가 예상(+5.2%)되고, 안정적인 현금 창출 능력을 기반으로 2023년 1,800억원 상당의 차입금 및 신종자본증권을 상환한데 이어, 올해도 잔여 기간기금(1,200억원)을 일부 상환할 것으로 보여 재무 건전성은 높아질 것으로 예상된다. 다만 최근 아시아나항공 화물사업부 인수에 대한 불확실성, 유가 상승 압력 확대, 그리고 2Q24 항공업 비수기에 진입하며 단기적인 주가 상승 모멘텀은 크지 않을 것으로 판단한다.

### 1Q24 영업이익 703억원, 컨센서스 소폭 상회 예상

제주항공의 1Q24 매출액은 5,308억원(+24.9% YoY, +10.2% QoQ), 영업이익은 703억원(-0.4% YoY, +167.1% QoQ)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스 697억원을 소폭 상회(+0.9%)하는 것이다.

1Q24 국제 여객 매출액은 4,169억원(+31.6% YoY, +17.0% QoQ)가 예상된다. 1Q24 RPK는 전년동기대비 31.2%, 전분기대비 8.2% 증가한 것으로 예상된다. 1분기 여행 성수기 기간 일본, 동남아행 중심으로 탑승객 수가 매우 호조를 보였다. 국제 여객 운임은 84.8원(+0.3% YoY, +8.1% QoQ)로 운임이 크게 상승했던 전년동기와 비슷한 운임이 예상된다.

1Q24 영업비용은 4,606억원(+30.0% YoY, +6.4% QoQ)가 예상된다. 1Q24 유류비는 1,601억원(+31.0 YoY, +4.2% QoQ)가 예상된다. 제트유가는 102.4달러(-4.3% YoY, -4.2% QoQ)로 전년동기대비 소폭 하락했지만 1Q24 평균 원/달러 환율은 상승하여(+4.2% YoY, 1.5% QoQ), 유가 하락에 따른 유류비 감소 효과가 크지 않았다. 기타 영업비용 측면에서는 정비비와 공항관련비가 각각 680억원(+67.5% YoY), 742억원(+37.6% YoY)로 큰 폭으로 증가한 것으로 추정된다. 정비비의 경우 원/달러 환율 상승(+5.0% QoQ)에 따른 정비충당부채 환손실이 반영될 예정이다.

### 2024년도 높은 운임 유지할 것

제주항공의 2024년 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 12.4%, 5.2% 늘어날 것으로 추정된다. 제주항공의 1Q24 국제 여객 운임은 전년동기 대비 소폭 하락하는 수준(-3.5% YoY)으로 예상된다. 국적사의 여객기는 아직 2019년 대비 5.8%(-22대) 부족한 것으로 파악되나, 1Q24 국제 여객 수는 1Q23 대비 94.2%를 회복했고, 연말로 갈수록 100%를 초과할 것으로 보인다. 2024년 국적사의 여객기는 전년대비 3.4% 늘어날 것으로 계획 되어있으나, B-737 MAX 등 도입 속도가 원활하지 않아 실제 공급 증가율은 3.4%를 하회할 가능성이 크다고 판단한다. 제주항공의 4Q23말 기준 기제는 42대로, 올해 하반기 3~4대의 B-737 MAX 도입 및 2대의 B-737-800 반납 계획이 있으나, B-737 MAX 공급 이슈가 지속되고 있어, 기제 도입 계획의 불확실성이 큰 상황이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

## Company Brief

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	13,000원(유지)
종가(2024.04.12)	11,090원
상승여력	17.2%

Stock Indicator	
자본금	81십억원
발행주식수	8,064만주
시가총액	894십억원
외국인지분율	3.8%
52주 주가	9,600~15,420원
60일평균거래량	205,364주
60일평균거래대금	2.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	-14.4	7.3	-25.1
상대수익률	3.6	-20.6	-1.9	-29.4

## Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,724	1,938	1,885	1,931
영업이익(십억원)	170	179	139	124
순이익(십억원)	134	116	89	74
EPS(원)	1,666	1,438	1,102	917
BPS(원)	3,859	5,297	6,399	7,316
PER(배)	6.8	7.5	9.8	11.8
PBR(배)	3.0	2.0	1.7	1.5
ROE(%)	43.2	27.2	17.2	12.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	4.0	3.8	4.3	4.6

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

표1. 제주항공 1Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q23	YoY %	1Q24E	Diff %	1Q24E	Diff %
매출액	531	425	24.9	497	6.7	492	7.9
영업이익	70	71	-0.4	70	0.9	42	69.4
세전이익	56	64	-12.5	64	-12.6	38	46.3
지배주주순이익	42	48	-13.5	49	-14.9	30	39.0

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. 제주항공 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023P	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	1,938	1,724	12.4	1,787	8.4	1,935	0.2
영업이익	179	170	5.2	148	21.0	128	39.5
세전이익	155	173	-10.4	146	5.7	120	28.9
지배주주순이익	116	134	-13.7	114	1.6	90	28.9

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. 제주항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,938	1,885	1,935	1,875	0.2	0.5
영업이익	179	139	128	126	39.5	10.5
영업이익률	8.8	6.9	6.3	6.2	2.5	0.7
EBITDA	303	266	258	242	17.4	10.1
세전이익	155	119	120	129	28.9	-7.9
지배주주순이익	116	89	90	97	28.9	-8.4
지배주주순이익률	5.7	4.4	4.4	4.8	1.3	-0.4
EPS	1,438	1,102	1,119	982	28.5	12.2
BPS	5,297	6,399	5,555	6,105	-4.6	4.8

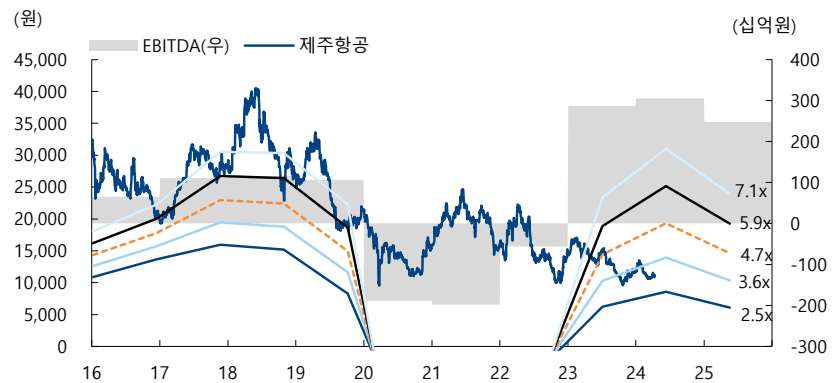
자료: 하이투자증권

표4. 목표주가 산정

(원, 배, %)	Valuation	비고
12M fwd EBITDA (a)	292	
Target EV/EBITDA (b)	4.6	
목표 EV (c)	1,343	(c) = (a) x (b)
순차입금(십억원) (d)	200	2024년말 예상 순차입금
신종자본증권 (e)	36	
주식 가치(십억원) (f)	1,106	(f) = (c) - (d) - (e)
발행 주식수(백만주)	80.6	
목표 주가(원)	13,000	Target P/B 2.3배, P/E 9.0배
현재주가(원)	11,090	2024년 4월 12일 종가
상승여력(%)	17.2	

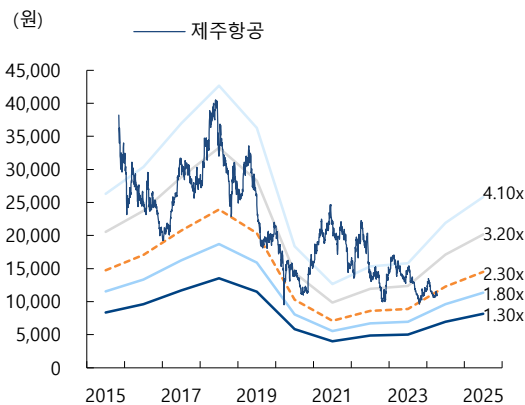
자료: 하이투자증권

그림1. 제주항공 EV/EBITDA Band



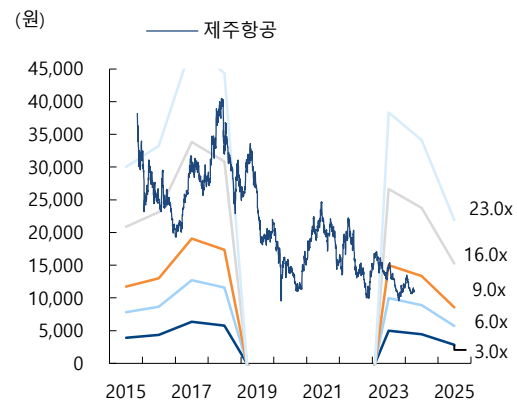
자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 그제주항공 P/B Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 제주항공 P/E Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

표5. 제주항공 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>주요 가정</b>											
평균환율	1,276	1,315	1,313	1,310	1,329	1,303	1,286	1,268	1,303	1,297	1,250
YoY	8.2	12.4	15.5	14.8	5.8	4.4	-1.9	-3.6	1.0	-0.5	-3.6
제트유가(달러/배럴)	107	92	113	107	102	102	99	98	105	100	98
YoY	-9.6	-14.4	23.2	-4.9	-4.6	-0.4	-2.9	-1.0	-17.3	-4.1	-2.3
<b>국제선</b>											
ASK	4,149	4,263	5,055	5,212	5,575	5,353	5,685	5,625	18,679	22,238	23,869
YoY	5,086.3	1,714.0	270.9	87.0	34.4	25.6	12.5	7.9	318.3	19.1	7.3
RPK	3,749	3,574	4,308	4,545	4,918	4,637	4,976	4,901	16,176	19,432	20,875
YoY	10,313.9	2,040.1	319.5	88.2	31.2	29.8	15.5	7.8	343.8	20.1	7.4
L/F	90	84	85	87	88	87	88	87	87	87	87
YoYp	45.4	12.8	9.9	0.6	-2.2	2.8	2.3	-0.1	5.0	0.8	0.1
Yield(원)	84.5	71	76	78	85	71	74	71	84.0	81	77
YoY	-69.8	-33.8	0.4	13.7	0.3	0.2	-2.1	-9.6	3.4	-3.5	-4.4
<b>국내선</b>											
ASK	635	632	616	632	604	622	641	625	2,515	2,492	2,454
YoY	-28.2	-27.7	-27.4	-12.1	-4.9	-1.5	4.1	-1.1	-24.4	-0.9	-1.5
RPK	615	610	580	582	551	573	595	575	2,387	2,293	2,255
YoY	-21.3	-26.2	-25.8	-15.2	-10.5	-6.1	2.7	-1.3	-22.4	-3.9	-1.7
L/F	97	97	94	92	91	92	93	92	95	92	92
YoYp	8.6	2.0	1.9	-3.3	-5.7	-4.5	-1.3	-0.1	1.0	7.6	2.8
Yield(원)	110	125	119	121	117	124	118	113	119	118	113
YoY	27.5	3.5	-8.5	-3.1	6.5	-1.3	-1.2	-6.2	3.4	-0.8	-4.6
<b>실적 추정</b>											
<b>매출액</b>	<b>425</b>	<b>374</b>	<b>443</b>	<b>482</b>	<b>531</b>	<b>453</b>	<b>492</b>	<b>462</b>	<b>1,724</b>	<b>1,938</b>	<b>1,885</b>
YoY	423.3	196.3	126.5	60.9	24.9	21.3	10.9	-4.1	145.4	12.4	-2.7
국제 여객	317	255	327	356	417	331	370	347	1,255	1,466	1,421
국내 여객	68	76	69	70	65	71	70	65	284	271	256
화물 및 기타	38	39	37	33	40	40	38	35	146	154	158
<b>영업비용</b>	<b>354</b>	<b>349</b>	<b>395</b>	<b>433</b>	<b>461</b>	<b>425</b>	<b>431</b>	<b>442</b>	<b>1,532</b>	<b>1,760</b>	<b>1,746</b>
YoY	121.2	92.0	53.6	54.3	30.0	21.8	9.2	2.2	74.1	14.9	-0.8
유류비	122	111	136	156	160	151	153	146	525	610	608
감가상각비	29	29	30	30	30	30	32	32	117	124	127
인건비	56	65	62	71	68	66	69	84	254	287	283
공항관련비	54	59	64	67	74	75	73	72	244	293	290
<b>영업이익</b>	<b>71</b>	<b>25</b>	<b>48</b>	<b>26</b>	<b>70</b>	<b>28</b>	<b>60</b>	<b>20</b>	<b>170</b>	<b>179</b>	<b>139</b>
YoY	흑전	흑전	흑전	40.5	-0.4	14.2	25.3	-25.0	-195.7	5.2	-22.1
영업이익률	16.6	6.6	10.9	5.5	13.2	6.2	12.3	4.3	9.8	9.2	7.4
<b>영업외손익</b>	<b>-7</b>	<b>2</b>	<b>-10</b>	<b>17</b>	<b>-14.7</b>	<b>-2.2</b>	<b>-3.4</b>	<b>-3.6</b>	<b>2.8</b>	<b>-24.0</b>	<b>-20.4</b>
<b>세전이익</b>	<b>64</b>	<b>27</b>	<b>39</b>	<b>44</b>	<b>55.6</b>	<b>25.9</b>	<b>57.0</b>	<b>16.1</b>	<b>172.6</b>	<b>154.6</b>	<b>118.8</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>48</b>	<b>22</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>41.7</b>	<b>19.5</b>	<b>42.8</b>	<b>12.1</b>	<b>134</b>	<b>116</b>	<b>89</b>
YoY	흑전	흑전	흑전	230.9	-13.5	-9.6	37.8	-64.0	흑전	-13.7	-23.4
<b>순이익률</b>	<b>11.3</b>	<b>5.8</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>7.9</b>	<b>4.3</b>	<b>8.7</b>	<b>2.6</b>	<b>7.8</b>	<b>6.0</b>	<b>4.7</b>

자료: Dart, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

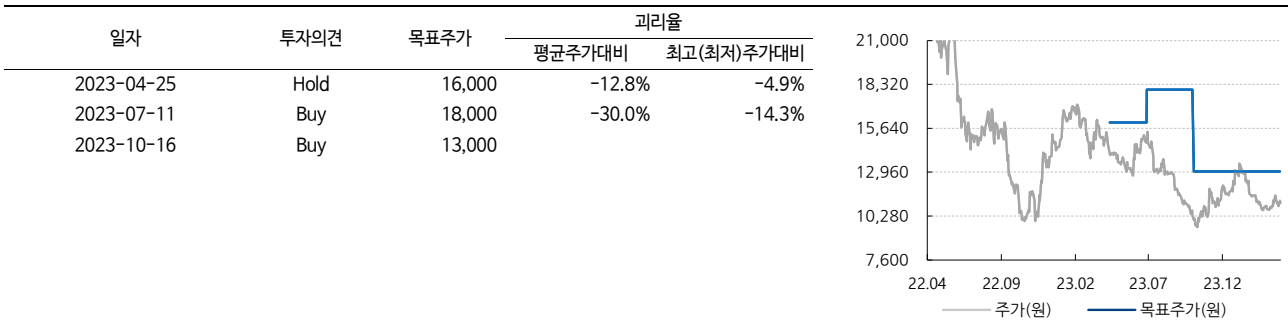
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	508	535	631	697	매출액	1,724	1,938	1,885	1,931
현금 및 현금성자산	212	217	313	379	증가율(%)	145.4	12.4	-2.7	2.4
단기금융자산	3	19	19	19	매출원가	1,386	1,558	1,546	1,600
매출채권	123	133	133	127	매출총이익	338	380	339	331
재고자산	24	23	23	23	판매비와관리비	168	201	200	207
비유동자산	1,473	1,472	1,498	1,545	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	579	590	625	677	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	37	24	16	10	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,981	2,006	2,130	2,242	영업이익	170	179	139	124
유동부채	1,122	1,030	1,064	1,102	증가율(%)	흑전	5.2	-22.1	-10.7
매입채무	4	4	4	4	영업이익률(%)	9.8	9.2	7.4	6.4
단기차입금	196	206	216	201	이자수익	14	12	12	12
유동성장기부채	227	268	294	304	이자비용	36	37	37	37
비유동부채	548	548	548	548	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	22	4	8	2
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	173	155	119	99
부채총계	1,670	1,578	1,612	1,650	법인세비용	38	39	30	25
지배주주지분	311	429	517	591	세전계속이익률(%)	10.0	8.0	6.3	5.1
자본금	81	81	81	81	당기순이익	134	116	89	74
자본잉여금	598	598	598	598	순이익률(%)	7.8	6.0	4.7	3.8
이익잉여금	-400	-284	-195	-121	지배주주귀속 순이익	134	116	89	74
기타자본항목	-2	-2	-2	-2	기타포괄이익	-25	-25	-25	-25
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	109	91	64	49
자본총계	311	429	517	591	지배주주귀속총포괄이익	109	91	64	49

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	388	233	339	366	주당지표(원)				
당기순이익	134	116	89	74	EPS	1,666	1,438	1,102	917
유형자산감가상각비	-	119	119	119	BPS	3,859	5,297	6,399	7,316
무형자산상각비	9	8	5	4	CFPS	1,851	3,014	2,651	2,443
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-77	-74	-59	-72	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-247	-135	-139	-156	PER	6.8	7.5	9.8	11.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	3.0	2.0	1.7	1.5
금융상품의 증감	-1	-16	-	-	PCR	6.3	3.6	4.1	4.4
재무활동 현금흐름	-298	51	36	-5	EV/EBITDA	40	3.8	4.3	4.6
단기금융부채의증감	-	14	13	-14	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	43.2	27.2	17.2	12.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	16.1	16.7	15.7	14.1
배당금지급	-8	-	-	-	부채비율	536.5	368.2	311.5	279.0
현금및현금성자산의증감	12	5	97	66	순부채비율	67.0	55.7	34.3	18.1
기초현금및현금성자산	200	212	217	313	매출채권회전율(x)	16.2	15.1	14.2	14.8
기말현금및현금성자산	212	217	313	379	재고자산회전율(x)	83.7	82.2	82.6	84.2

자료 : 제주항공, 하이투자증권 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

## 종목추천 투자등급

종목추천의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 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 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-