

제주항공 (089590)

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

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

15,500

유지

현재주가

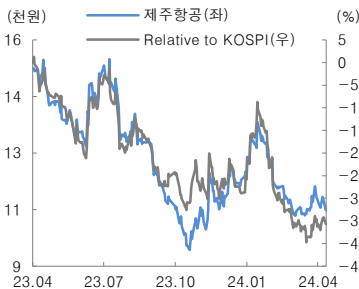
10,800

(24.04.15)

운송업중

KOSPI	2,670.43
시가총액	871십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	15,420원 / 9,600원
120일 평균거래대금	26억원
외국인지분율	3.78%
주요주주	AK홀딩스 외 4 인 53.61% 국민연금공단 7.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	-15.7	4.4	-27.0
상대수익률	0.9	-20.3	-3.9	-29.7



실적 호전 예상되나 불확실성 해소 후 접근

- 2024년 1분기 영업이익 771억원으로 시장 기대치를 약 10% 상회 전망
- 원/달러환율 상승에 따른 정비부채환산손실 증가 예상. 환율 하락시 환입
- 유가 및 환율, 그리고 아시아나항공 화물 인수 관련 불확실성 해소 필요

투자의견 매수, 목표주가 15,500원 유지

제주항공의 2024년 1분기 영업이익은 시장의 기대치를 약 10% 상회할 것으로 전망함. 1분기말 원/달러환율 상승(전분기말 대비 약 60원)으로 정비충당부채 환산 손실 증가로 당사의 직전 추정 대비 수익성 개선 폭은 제한적. 2분기 원/달러환율의 변동성이 심화되고 있지만, 하반기 환율 하락 시 관련 비용은 환입 가능한 부분

2024년 1분기 동사의 국제선 공급좌석수는 248만석(+36.5% yoy), 수송인원은 222만명(+33.1% yoy)증가하였음. 23년 4분기 신 기종 도입으로 공급 능력이 늘어난 점과 연료 효율성 등 개선되고 있어 긍정적. 아시아나항공 화물 부문 인수와 관련한 실사 진행 중인데, 인수 금액과 자금 조달 비용 등에 따라 주가에 미치는 영향은 달라질 것으로 판단. 현 주가 저평가 상황이나 불확실성(2분기 Macro와 화물인수관련) 해소 된 이후 매수할 것을 추천함

2024년 1분기 매출액 5,296억원, 영업이익 771억원으로 기대치 상회 전망

제주항공의 2024년 1분기 매출액은 5,296억원(+24.7% yoy), 영업이익 771억원(+9.1% yoy)으로 시장 기대치를 약 10% 상회 전망함. 24년 1분기 동사의 국제선 여객 매출액은 4,162억원(+31.4% yoy), ASK 56.6억Km(+36.5% yoy), RPK 49.9억Km(+33% yoy), 국제여객 Yield 83.5원/Km(-1.2% yoy)으로 추정.

경쟁사인 진에어 대비 이익 개선 폭과 수익성이 다소 떨어지는 것으로 보는 이유는 동사는 외화로 결제하는 정비비에 대한 정비부채환산손실에서 환율 변동에 따른 손실이 크게 나타나기 때문. 환율 하락 시에는 환입 가능한 부분임

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24(F)				2024		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	425	482	533	530	24.7	9.9	497	451	20.6 -14.8
영업이익	71	26	83	77	9.1	192.9	70	25	1.6 -67.5
순이익	48	34	70	43	-10.1	29.1	49	25	17.6 -41.5

자료: 제주항공, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	703	1,724	1,960	2,010	2,089
영업이익	-178	170	192	169	180
세전순이익	-217	173	203	194	179
총당기순이익	-180	134	158	151	140
지배지분순이익	-180	134	158	151	140
EPS	-2,911	1,737	1,956	1,869	1,730
PER	NA	6.8	5.5	5.8	6.3
BPS	4,660	4,025	5,809	7,669	9,388
PBR	3.2	2.9	1.9	1.4	1.2
ROE	-76.2	44.9	40.5	27.7	20.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,938	1,978	1,960	2,010	1.2	1.6
판매비와 관리비	199	202	201	206	1.2	1.6
영업이익	190	171	192	169	0.7	-1.0
영업이익률	9.8	8.6	9.8	8.4	0.0	-0.2
영업외손익	24	21	11	24	-54.3	13.9
세전순이익	214	192	203	194	-5.4	0.7
지배지분순이익	167	150	158	151	-5.4	0.7
순이익률	8.6	7.6	8.0	7.5	-0.6	-0.1
EPS(지배지분순이익)	2,067	1,857	1,956	1,869	-5.4	0.7

자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

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

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
환율평균 (원/달러)	1,278	1,315	1,312	1,321	1,329	1,345	1,300	1,280	1,292	1,306	1,314
Jet Fuel Mops (\$/bbl)	106	92	110	115	103	110	110	110	125	106	108
매출액	422	370	437	470	526	446	480	490	696	1,699	1,943
% yoy	422.7	195.6	125.4	58.9	24.7	20.7	9.8	4.3	156.9	144.3	14.4
국내여객	68	77	69	70	65	69	73	72	355	284	279
국제여객	317	255	327	356	416	332	361	370	266	1,255	1,479
부대매출	31	33	34	37	36	35	36	38	75	134	146
영업비용	354	349	395	447	449	422	429	451	871	1,546	1,641
% yoy	123.3	94.0	55.4	61.0	26.9	20.7	8.7	1.0	48.7	77.5	6.2
영업이익	71	23	44	23	77	25	50	39	-175	162	191
OPM	16.7	6.2	10.2	5.0	14.6	5.5	10.5	8.0	-25.1	9.5	9.8
% yoy	흑전	흑전	흑전	26.7	8.8	7.2	13.3	66.4	-44.4	흑전	18.2
ASK (백만인 km)											
국내여객	634.8	632.3	615.8	631.7	615.8	600.7	628.1	638.0	3,325	2,515	2,483
% yoy	-28.3	-27.6	-27.4	-12.1	-3.0	-5.0	2.0	1.0	-1.3	-24.4	-1.3
국제여객	4,148.9	4,263.0	5,055.0	5,212.0	5,663.2	5,200.8	5,611.0	5,628.9	4,465	18,679	22,104
% yoy	5055.4	1717.7	270.9	87.0	36.5	22.0	11.0	8.0	1927.5	318.3	18.3
RPK (백만인 km)											
국내여객	614.9	609.6	580.0	582.3	578.0	579.1	597.4	588.1	3,075	2,387	2,343
% yoy	-21.3	-26.2	-25.8	-15.2	-6.0	-5.0	3.0	1.0	62.0	-20.0	-1.6
국제여객	3,749.2	3,573.5	4,308.7	4,544.3	4,986.5	4,466.8	4,847.3	5,044.1	3,645	16,176	19,345
% yoy	10457.6	2033.6	319.6	88.2	33.0	25.0	12.5	11.0	1809.9	371.5	17.9
Load Factor (%)											
국내여객	96.9	96.4	94.2	92.2	93.9	96.4	95.1	92.2	92.5	94.9	94.4
국제여객	90.4	83.8	85.2	87.2	88.0	85.9	86.4	89.6	81.6	86.6	87.5
Yield (원)											
국내여객	110.3	125.7	119.1	120.8	112.5	119.4	121.5	123.2	115.3	118.9	119.2
% yoy	27.8	3.6	-8.3	-3.1	2.0	-5.0	2.0	2.0	58.1	3.1	0.2
국제여객	84.5	71.2	76.0	78.4	83.5	74.3	74.5	73.3	73.0	77.6	76.4
% yoy	-40.0	-14.2	16.9	4.8	-1.2	4.3	-1.9	-6.5	-53.7	6.2	-1.4
Yield (cent)											
국내여객	8.6	9.6	9.1	9.1	8.5	8.9	9.3	9.6	9.7	10.6	10.7
% yoy	21.0	-0.6	-6.4	-0.4	-1.9	-7.1	2.9	5.3	62.3	9.6	0.4
국제여객	6.6	5.4	5.8	5.9	6.3	5.5	5.7	5.7	6.1	6.9	6.9
% yoy	-43.2	-17.7	19.5	7.8	-5.0	2.0	-1.0	-3.5	-52.4	13.0	-1.2

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

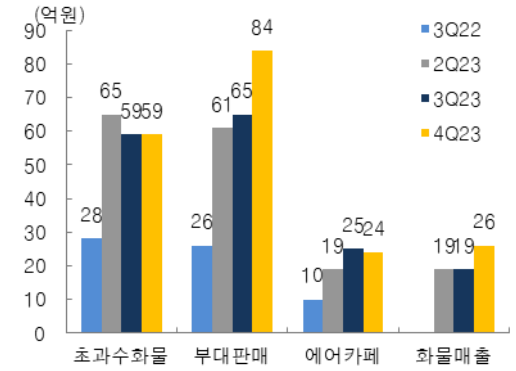
- 제주항공은 2005년 1월 25일 설립된 저비용항공사(LCC)로 국내 8개 지점 외 해외 34개의 지점 보유
- 주요사업은 1)항공운송서비스, 2)부대서비스 판매, 3)화물운송, 4)가내편세품 판매사업 등을 영위함
- 주력사업인 항공운송서비스는 국내 5개 도시 및 해외 동남아시아, 동남아시아, 대양주, 미주 지역 22개 도시에 취항하고 있음
- 최대주주는 에이케이홀딩스(지분율 51.0%), 우리사주(지분율 0.3%)

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

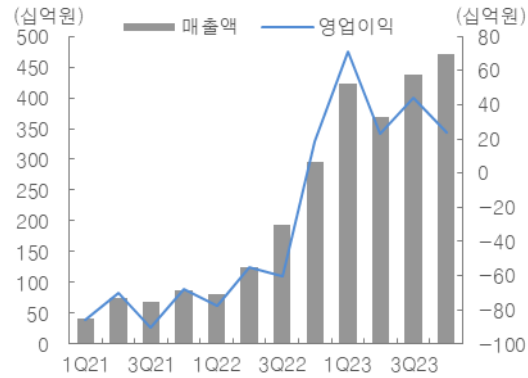
제주항공 주요 부대매출



자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

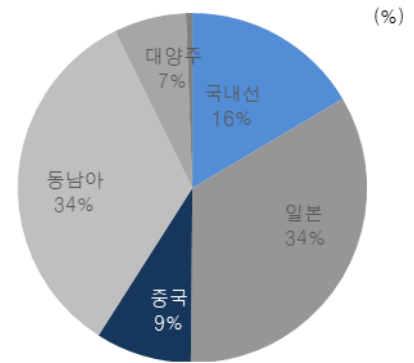
Earnings Driver

그림 1. 제주항공 별도 매출 및 영업이익 추이



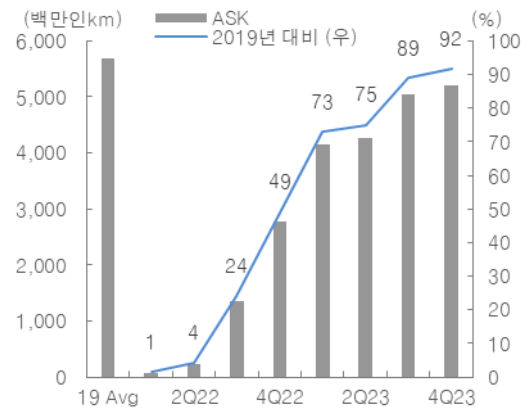
자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

그림 2. 제주항공 4Q23 노선별 매출 비중



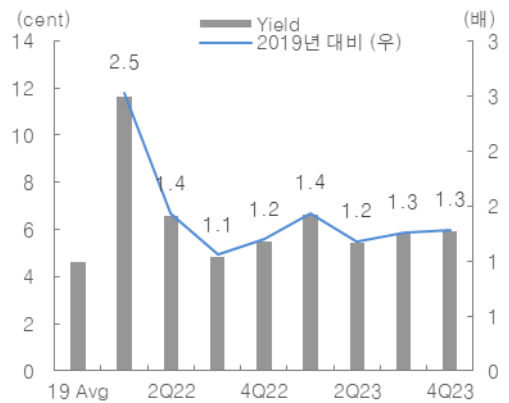
자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

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)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	703	1,724	1,960	2,010	2,089
매출원가	766	1,386	1,567	1,635	1,690
매출총이익	-64	338	393	375	399
판매비와관리비	114	168	201	206	219
영업이익	-178	170	192	169	180
영업외수익	-25.3	9.8	9.8	8.4	8.6
EBITDA	-50	297	299	312	340
영업외손익	-40	3	11	24	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	14	20	20	20	20
외환관련이익	20	38	53	76	40
금융비용	-27	-39	-35	-37	-38
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-26	22	26	42	18
법인세비용차감전순이익	-217	173	203	194	179
법인세비용	38	-38	-45	-43	-40
계속사업순이익	-180	134	158	151	140
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-180	134	158	151	140
당기순이익률	-25.6	7.8	8.0	7.5	6.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-180	134	158	151	140
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-3	0	0	0
포괄순이익	-167	109	158	151	140
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-167	109	158	151	140

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,911	1,737	1,956	1,869	1,730
PER	NA	6.8	5.5	5.8	6.3
BPS	4,660	4,025	5,809	7,669	9,388
PBR	3.2	2.9	1.9	1.4	1.2
EBITDAPS	-805	3,839	3,703	3,870	4,219
EV/EBITDA	NA	4.8	4.2	4.1	3.6
SPS	11,380	22,296	24,305	24,928	25,902
PSR	1.3	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	1,085	4,904	4,527	4,695	5,043
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위 원 배 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	157.3	145.4	13.7	2.6	3.9
영업이익 증/감	작지	흑전	12.9	-11.8	6.1
순이익 증/감	작지	흑전	17.4	-4.4	-7.4
수익성					
ROIC	-71.6	55.5	56.2	39.1	32.2
ROA	-12.2	9.4	9.6	8.1	8.1
ROE	-76.2	44.9	40.5	27.7	20.3
안정성					
부채비율	471.8	536.5	329.8	248.9	203.9
순차입금비율	101.0	150.8	76.9	60.3	43.1
이자보상비율	-6.5	4.7	6.0	4.9	5.1

자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	564	508	481	551	646
현금및현금성자산	200	212	180	206	297
매출채권 및 기타채권	90	123	134	136	139
재고자산	17	24	20	20	21
기타유동자산	257	148	149	189	189
비유동자산	1,081	1,473	1,532	1,607	1,654
유형자산	429	579	604	641	660
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	651	894	928	966	994
자산총계	1,645	1,981	2,013	2,158	2,300
유동부채	855	1,122	955	904	858
매입채무 및 기타채무	137	197	198	198	198
차입금	166	196	196	196	196
유동상채무	169	227	50	50	50
기타유동부채	383	501	511	460	414
비유동부채	502	548	590	636	685
차입금	150	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	352	548	590	636	685
부채총계	1,357	1,670	1,545	1,539	1,543
자본부분	288	311	468	618	757
자본금	77	81	81	81	81
자본잉여금	561	598	598	598	598
이익잉여금	-502	-400	-242	-91	48
기타자본변동	152	32	32	31	30
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	288	311	468	618	757
순차입금	291	469	360	373	326

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	124	388	354	371	400
당기순이익	-180	134	158	151	140
비현금항목의기감	247	245	207	228	267
감가상각비	128	127	107	143	161
외환손익	9	-4	-24	-40	-16
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	110	122	125	125	122
자산부채의증감	82	32	53	56	54
기타현금흐름	-24	-23	-63	-63	-61
투자활동 현금흐름	-382	-77	-109	-159	-159
투자자산	-166	79	0	0	0
유형자산	-210	-174	-127	-177	-177
기타	-6	18	18	18	18
재무활동 현금흐름	165	-298	-441	-264	-264
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-13	-67	0	0	0
유상증자	216	40	0	0	0
현금배당	-8	-8	0	0	0
기타	-30	-264	-441	-264	-264
현금의증감	-94	12	-32	27	91
기초 현금	294	200	212	180	206
기말 현금	200	212	180	206	297
NOPLAT	-147	132	149	132	140
FCF	-229	12	56	25	50

[Compliance Notice]

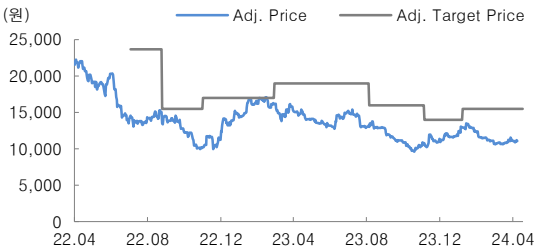
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.04.16	24.03.11	24.01.12	23.12.12	23.12.02	23.11.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,500	15,500	15,500	14,000	14,000	14,000
과다율(평균%)		(25.42)	(23.11)	(17.42)	(20.70)	(21.20)
과다율(최대/최소%)		(12.97)	(12.97)	(6.64)	(14.64)	(14.64)
제시일자	23.09.11	23.08.09	23.07.10	23.06.13	23.05.11	23.03.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	16,000	16,000	19,000	19,000	19,000	19,000
과다율(평균%)	(28.27)	(19.61)	(24.77)	(24.19)	(24.31)	(21.98)
과다율(최대/최소%)	(14.06)	(14.06)	(14.74)	(14.74)	(14.74)	(14.74)
제시일자	23.03.10	23.03.04	23.01.09	22.12.08	22.11.08	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19,000	19,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)	(21.35)	(17.95)	(16.44)	(26.03)	(34.21)	(38.24)
과다율(최대/최소%)	(14.74)	(14.74)	0.47	(10.29)	(22.06)	(38.24)
제시일자	22.09.12	22.08.29	22.07.07			00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	15,500	15,500	23,700			
과다율(평균%)	(19.36)	(9.19)	(40.54)			
과다율(최대/최소%)	(5.88)	(6.18)	(35.38)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240413)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.8%	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