

제주항공 (089590)

시간이 필요한 구간



► Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

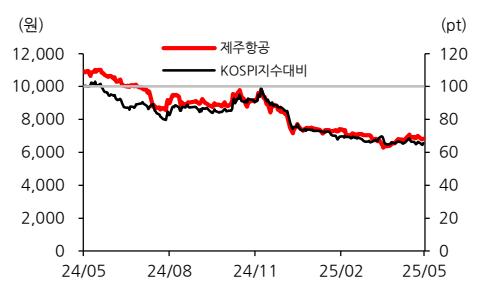
Hold (유지)

목표주가(하향): 7,000원

| | |
|------------------|------------------|
| 현재 주가(5/22) | 6,830 원 |
| 상승여력 | ▲2.5% |
| 시가총액 | 5,508 억원 |
| 발행주식수 | 80,641 천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 11,020 / 6,280 원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 10.12 억원 |
| 외국인 지분율 | 2.4% |
| 주주 구성 | |
| 에이케이홀딩스 (외 6 인) | 53.6% |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 5.1% |
| 제주항공우리사주 (외 1 인) | 1.3% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | 4.0 | -7.8 | -24.9 | -37.2 |
| 상대수익률(KOSPI) | -0.3 | -5.5 | -28.6 | -32.4 |
| (단위: 십억 원, 원, %, 배) | | | | |
| 재무정보 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
| 매출액 | 1,724 | 1,936 | 1,637 | 1,828 |
| 영업이익 | 170 | 80 | -40 | 115 |
| EBITDA | 297 | 218 | 89 | 232 |
| 지배주주순이익 | 134 | 22 | -20 | 58 |
| EPS | 1,666 | 270 | -251 | 716 |
| 순차입금 | 469 | 506 | 427 | 364 |
| PER | 7.0 | 27.8 | -27.2 | 9.5 |
| PBR | 3.0 | 1.7 | 1.8 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 4.8 | 5.1 | 11.0 | 3.9 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| ROE | 44.9 | 6.5 | -6.1 | 17.6 |

주가 추이



2 분기부터는 점진적인 공급 회복이 이뤄지겠으나 둔화된 수요는 그보다 더딘 속도가 예상됩니다. 완전한 정상화까지 다소 시간이 필요하다는 판단입니다. 실적 추정치와 멀티플 하향 조정을 반영해 목표주가를 7,000 원으로 낮춰 제시합니다.

점진적인 공급 회복 예상 그러나...

지난 1분기 동사의 국제선 여객 공급은 전년 대비 약 11%, '19년 1분기 대비로도 약 11% 감소한 바 있다. 이는 지난 연말 사고 이후 발표한 일시적 공급 축소 계획에 따른 것으로, 2분기부터는 점진적인 공급 회복이 이뤄질 것으로 예상된다. 다만, 지난 1분기 국제선 수송 실적은 전년 대비 약 -24%, '19년 1분기 대비 약 -22% 감소했는데 공급 축소폭 대비 강한 수요 위축을 확인할 수 있었다. 소비자 심리 회복까지 다소 시간이 필요할 것으로 보인다. 로드팩터 및 운임의 상대적 약세가 이어지며, 2분기까지 영업 적자가 전망된다.

정비비 증가세 지속될 전망

지난해 4분기 동사의 정비비는 1천억원 수준을 상회했는데, 사고 외에도 환율 영향이 커진 것으로 해석된다. 지난 1분기 정비비는 454억원으로 재차 안정되는 모습을 보였으나, 향후 점진적인 정비비 상승이 예상된다. 연말 사고 이후 정부 차원에서 동사를 포함한 국내 LCC 사업체들에게 정비 강화를 요구하고 있다. 때문에 정비 인력 확충 등의 방안이 발표되고 있다. 다만 국내 여건상 부족한 인력 풀이나 기술력을 감안하면 해외 외주 정비는 올해 더 많아질 개연성이 높다. 높아진 환율 수준까지 고려하면 연간 정비비는 과거보다 다소 부담되는 수준일 것으로 예상된다.

투자의견 Hold 유지. 목표주가 7,000원 하향

실적 추정치와 적용 멀티플을 모두 하향 조정했다. 이에 따라 목표 주가도 7,000원으로 하향한다. 투자의견은 Hold를 유지한다. 공급 및 수요의 원연한 회복까지는 다소 시간이 소요될 것으로 보인다.

[표1] 제주항공 수송 실적 추이

| 영업실적 및 사업량 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E |
|---------------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 1,259 | 1,384 | 377 | 273 | 703 | 1,724 | 1,936 | 1,637 | 385 | 385 | 438 | 429 |
| 국내선 | 224 | 231 | 143 | 249 | 382 | 304 | 297 | 186 | 40 | 45 | 50 | 50 |
| ASK(mn) | 2,369 | 2,500 | 2,433 | 3,369 | 3,326 | 2,515 | 2,516 | 2,432 | 501 | 596 | 656 | 679 |
| RPK(mn) | 2,227 | 2,348 | 2,052 | 3,001 | 3,075 | 2,387 | 2,338 | 2,061 | 420 | 507 | 557 | 577 |
| L/F(%) | 94.0 | 93.9 | 84.3 | 89.1 | 92.5 | 94.9 | 92.9 | 84.8 | 83.8 | 85.0 | 85.0 | 85.0 |
| Yield(원/RPK) | 100.6 | 98.2 | 69.6 | 82.9 | 124.1 | 127.5 | 127.0 | 90.2 | 96.3 | 88.7 | 89.8 | 87.4 |
| 국제선 | 934 | 1,026 | 173 | 21 | 296 | 1,366 | 1,525 | 1,338 | 322 | 310 | 358 | 348 |
| ASK(mn) | 17,756 | 22,740 | 4,141 | 221 | 4,465 | 18,679 | 21,206 | 20,630 | 4,866 | 4,899 | 5,333 | 5,531 |
| RPK(mn) | 15,468 | 19,206 | 2,802 | 89 | 3,645 | 16,176 | 18,670 | 16,858 | 3,764 | 3,968 | 4,480 | 4,646 |
| L/F(%) | 87.1 | 84.5 | 67.7 | 40.2 | 81.6 | 86.6 | 88.0 | 81.7 | 77.4 | 81.0 | 84.0 | 84.0 |
| Yield(원/RPK) | 60.4 | 53.4 | 61.7 | 233.9 | 81.3 | 84.4 | 81.7 | 79.4 | 85.5 | 78.0 | 80.0 | 75.0 |
| 기타 | 102 | 127 | 61 | 4 | 25 | 54 | 114 | 112 | 22 | 31 | 29 | 30 |
| 영업비용(십억원) | 1,158 | 1,417 | 713 | 590 | 880 | 1,554 | 1,856 | 1,677 | 417 | 417 | 423 | 420 |
| 연료유류비(십억원) | 339 | 403 | 95 | 76 | 251 | 525 | 565 | 482 | 124 | 126 | 119 | 113 |
| 항공유단가(\$/bbl) | 85.5 | 80.4 | 54.0 | 77.8 | 126.0 | 105.0 | 95.4 | 84.1 | 90.2 | 88.3 | 82.0 | 75.7 |
| 항공유사용량(kbb) | 3,133 | 3,930 | 1,150 | 722 | 1,316 | 3,497 | 3,558 | 3,514 | 700 | 874 | 952 | 988 |
| 인건비(십억원) | 195 | 245 | 161 | 133 | 157 | 254 | 293 | 313 | 75 | 74 | 81 | 84 |
| 영업이익(십억원) | 101 | -33 | -336 | -317 | -178 | 170 | 80 | -40 | -33 | -31 | 15 | 9 |
| 영업이익률(%) | 8.0 | -2.4 | -89.1 | -116.1 | -25.3 | 9.8 | 4.1 | -2.4 | -8.5 | -8.1 | 3.3 | 2.2 |

자료: 제주항공, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

| 손익계산서 | | | | | | 재무상태표 | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 12월 결산 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 12월 결산 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
| 매출액 | 703 | 1,724 | 1,936 | 1,637 | 1,828 | 유동자산 | 564 | 508 | 473 | 418 | 409 |
| 매출총이익 | -64 | 338 | 273 | 141 | 318 | 현금성자산 | 202 | 316 | 201 | 165 | 125 |
| 영업이익 | -178 | 170 | 80 | -40 | 115 | 매출채권 | 90 | 123 | 182 | 166 | 191 |
| EBITDA | -50 | 297 | 218 | 89 | 232 | 재고자산 | 17 | 24 | 35 | 30 | 33 |
| 순이자손익 | -22 | -22 | -18 | -35 | -35 | 비유동자산 | 1,081 | 1,473 | 1,525 | 1,416 | 1,383 |
| 외화관련손익 | -23 | 12 | -58 | 41 | 4 | 투자자산 | 626 | 858 | 830 | 770 | 731 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 유형자산 | 429 | 579 | 664 | 617 | 626 |
| 세전계속사업손익 | -217 | 173 | 8 | -31 | 89 | 무형자산 | 25 | 37 | 32 | 28 | 26 |
| 당기순이익 | -180 | 134 | 21 | -20 | 58 | 자산총계 | 1,645 | 1,981 | 1,999 | 1,834 | 1,792 |
| 자배주주순이익 | -180 | 134 | 22 | -20 | 58 | 유동부채 | 855 | 1,122 | 1,122 | 1,073 | 1,067 |
| 증가율(%) | | | | | | 매입채무 | 137 | 197 | 221 | 184 | 180 |
| 매출액 | n/a | 145.4 | 12.3 | -15.5 | 11.7 | 유동성이자부채 | 335 | 423 | 388 | 375 | 374 |
| 영업이익 | n/a | 흑전 | -52.9 | 적전 | 흑전 | 비유동부채 | 502 | 548 | 552 | 460 | 368 |
| EBITDA | n/a | 흑전 | -26.7 | -59.3 | 162.3 | 비유동이자부채 | 328 | 362 | 319 | 217 | 115 |
| 순이익 | n/a | 흑전 | -84.4 | 적전 | 흑전 | 부채총계 | 1,357 | 1,670 | 1,674 | 1,533 | 1,435 |
| 이익률(%) | | | | | | 자본금 | 77 | 81 | 81 | 81 | 81 |
| 매출총이익률 | -9.1 | 19.6 | 14.1 | 8.6 | 17.4 | 자본잉여금 | 561 | 598 | 121 | 121 | 121 |
| 영업이익률 | -25.3 | 9.8 | 4.1 | -2.4 | 6.3 | 이익잉여금 | -502 | -400 | 89 | 67 | 123 |
| EBITDA 이익률 | -7.1 | 17.2 | 11.2 | 5.4 | 12.7 | 자본조정 | 152 | 32 | 33 | -4 | -4 |
| 세전이익률 | -30.9 | 10.0 | 0.4 | -1.9 | 4.9 | 자기주식 | -2 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 순이익률 | -25.6 | 7.8 | 1.1 | -1.2 | 3.2 | 자본총계 | 288 | 311 | 360 | 301 | 357 |
| 현금흐름표 | | | | | | | | | | | |
| 12월 결산 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 주요지표 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
| 영업현금흐름 | 124 | 388 | 163 | 50 | 135 | 주당지표 | | | | | |
| 당기순이익 | -180 | 134 | 22 | -20 | 58 | EPS | -2,334 | 1,666 | 270 | -251 | 716 |
| 자산상각비 | 128 | 127 | 138 | 129 | 117 | BPS | 3,736 | 3,859 | 4,462 | 3,733 | 4,425 |
| 운전자본증감 | 82 | 32 | -130 | -17 | -35 | DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출채권 감소(증가) | -47 | -76 | -86 | 16 | -26 | CFPS | 870 | 4,702 | 3,987 | 839 | 2,113 |
| 재고자산 감소(증가) | -4 | -7 | -11 | 5 | -3 | ROA(%) | -12.3 | 7.4 | 1.1 | -1.1 | 3.2 |
| 매입채무 증가(감소) | 55 | 56 | 23 | -36 | -4 | ROE(%) | -76.2 | 44.9 | 6.5 | -6.1 | 17.6 |
| 투자현금흐름 | -382 | -77 | -22 | -79 | -123 | ROIC(%) | -19.6 | 17.3 | 7.2 | -3.7 | 10.4 |
| 유형자산처분(취득) | -210 | -174 | -120 | -74 | -118 | Multiples(x, %) | | | | | |
| 무형자산 증가(감소) | 0 | 0 | -1 | -4 | -4 | PER | -6.4 | 7.0 | 27.8 | -27.2 | 9.5 |
| 투자자산 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | PBR | 4.0 | 3.0 | 1.7 | 1.8 | 1.5 |
| 재무현금흐름 | 165 | -298 | -165 | -147 | -146 | PSR | 1.6 | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 차입금의 증가(감소) | -121 | -171 | -163 | -102 | -102 | PCR | 17.1 | 2.5 | 1.9 | 8.1 | 3.2 |
| 자본의 증가(감소) | 208 | -8 | -2 | -2 | -2 | EV/EBITDA | -32.3 | 4.8 | 5.1 | 11.0 | 3.9 |
| 배당금의 지급 | -8 | -8 | -2 | -2 | -2 | 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 총현금흐름 | 67 | 379 | 321 | 68 | 170 | 안정성(%) | | | | | |
| (-)운전자본증가(감소) | -44 | -349 | 45 | 17 | 35 | 부채비율 | 471.8 | 536.5 | 465.4 | 509.3 | 402.1 |
| (-)설비투자 | 210 | 247 | 120 | 74 | 118 | Net debt/Equity | 160.1 | 150.8 | 140.6 | 141.9 | 101.9 |
| (+)자산매각 | 0 | 73 | -1 | -4 | -4 | Net debt/EBITDA | -926.7 | 158.1 | 232.6 | 482.3 | 156.7 |
| Free Cash Flow | -99 | 554 | 156 | -28 | 13 | 유동비율 | 66.0 | 45.3 | 42.2 | 39.0 | 38.3 |
| (-)기타투자 | 135 | 220 | -14 | 0 | 0 | 이자보상배율(배) | n/a | 4.7 | 2.6 | n/a | 2.8 |
| 잉여현금 | -234 | 334 | 170 | -28 | 13 | 자산구조(%) | | | | | |
| NOPLAT | -129 | 132 | 58 | -29 | 75 | 투하자본 | 47.4 | 39.9 | 44.6 | 43.8 | 45.7 |
| (+) Dep | 128 | 127 | 138 | 129 | 117 | 현금+투자자산 | 52.6 | 60.1 | 55.4 | 56.2 | 54.3 |
| (-)운전자본투자 | -44 | -349 | 45 | 17 | 35 | 자본구조(%) | | | | | |
| (-)Capex | 210 | 247 | 120 | 74 | 118 | 차입금 | 69.7 | 71.6 | 66.3 | 66.3 | 57.8 |
| OpFCF | -166 | 361 | 31 | 8 | 38 | 자기자본 | 30.3 | 28.4 | 33.7 | 33.7 | 42.2 |

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

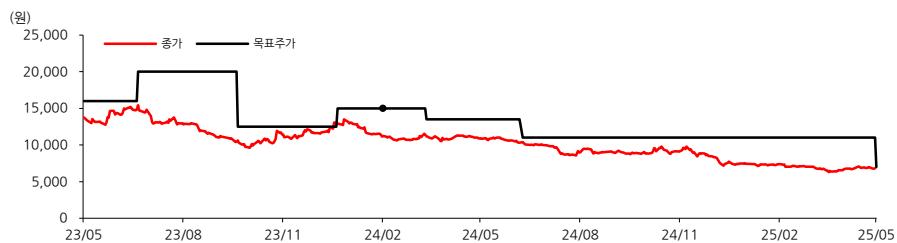
(공표일: 2025년 05월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제주항공 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

| 일 시 | 2023.06.09 | 2023.07.12 | 2023.07.20 | 2023.10.12 | 2024.01.12 | 2024.01.26 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 투자의견 | Hold | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 16,000 | 20,000 | 20,000 | 12,500 | 15,000 | 15,000 |
| 일 시 | 2024.02.29 | 2024.04.03 | 2024.07.01 | 2025.05.23 | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Hold | Hold | | |
| 목표가격 | 15,000 | 13,500 | 11,000 | 7,000 | | |

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 고리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2023.07.12 | Buy | 20,000 | -36.61 | -22.90 |
| 2023.10.12 | Buy | 12,500 | -11.16 | 4.56 |
| 2024.01.12 | Buy | 15,000 | -22.36 | -10.07 |
| 2024.04.03 | Buy | 13,500 | -19.39 | -16.15 |
| 2024.07.01 | Hold | 11,000 | -24.85 | -5.27 |
| 2025.05.23 | Hold | 7,000 | | |

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15%+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 빌류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 90.9% | 9.1% | 0.0% | 100.0% |