

제주항공(089590)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	13,000 원(하향)
증가(2023/10/13)	10,340 원
상승여력	25.7 %

Stock Indicator	
자본금	77 십억원
발행주식수	7,699만주
시가총액	796 십억원
외국인지분율	4.0%
52 주 주가	9,970~17,080 원
60 일평균거래량	240,950 주
60 일평균거래대금	3.1 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.5	-29.7	-30.1	-15.2
상대수익률	-5.9	-23.1	-25.6	-26.3

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	703	1,725	1,935	1,875
영업이익(십억원)	-178	157	128	126
순이익(십억원)	-174	116	90	97
EPS(원)	-2,816	1,497	1,119	1,199
BPS(원)	3,982	5,085	5,555	6,105
PER(배)		6.9	9.2	8.6
PBR(배)	3.7	2.0	1.9	1.7
ROE(%)	-70.9	32.3	21.0	20.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	3.4	3.5	3.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/리츠/운송] 배세호

(2122-9178) seho.bae@hi-ib.com

3Q23 Preview

3Q23 영업이익 421 억원(흑전, +82.0% QoQ) 예상

3Q23 연결기준 제주항공의 매출액은 4,663 억원(+138.3% YoY, +24.7% QoQ), 영업이익은 421 억원(흑전 YoY, +82.0% QoQ)이 예상된다. 영업이익은 시장 컨센서스를 크게 하회할 것(-35%)으로 예상된다. 높은 운임과 견조한 수요에도 유류비 상승에 따른 영업비용 증가로 기존 기대치(628 억원) 및 시장 컨센서스를 크게 하회할 것으로 예상된다.

3Q23 제주항공 국제선 수송(RPK)은 전분기대비 20.5% 증가한 것으로 보인다. 국제선 수요의 회복 트렌드가 해외여행 성수기와 맞물려 탑승객이 크게 증가했다. 3Q23 국제선 Yield 는 87 원/km 로 전분기대비 10.4% 상승한 것으로 예상된다. 일하지만 제트 유가 급등(+23.2% QoQ)에 따른 유류비 증가로 영업이익은 기대 대비 늘어나지 못했다. 유류할증료는 항공권 발권일자에 적용하는데, 이는 실제 유가 수준과 한달 이상의 시차가 발생하여 3Q23 내내 우상향을 보였던 유가를 온전히 티켓 가격에 전가하지 못했던 영향이다.

견조한 수요에도 유가 압박과 운임의 조정

4Q23 매출액과 영업이익은 각각 4,599 억원(+53.6% YoY, -1.4% QoQ)가 191 억원(+2.0% YoY, -39.7% QoQ)이 예상된다. 해외여행 비수기임에도 수송은 전분기대비 소폭 늘어날 것(+4% QoQ)으로 예상되나, 운임의 조정은 이어질 것으로 보인다. 4Q23 의 국제선 운임은 이미 상승한 유가가 반영될 것으로 기대되나, FSC 들의 단거리 노선 위주 증편 등 경쟁 심화로 전분기대비 하락할 것으로 예상된다(국제선 운임 -3% QoQ).

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 13,000 원으로 하향

제주항공에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 기존 16,000원에서 13,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 1) 유가 전망치 상향으로 2023년, 2024년 EBITDA를 기준 대비 16.5%, 13.6% 하향하고, 2) 최근 유가 급등과 대한항공-아시아나 합병 지연으로 항공주 투자 심리 악화로 EV/EBITDA 멀티플을 5.5배로 하향(기존 5.8배)한데 따른다. 단기적으로는 유가 변동성이 심화되고 있고, 시장의 높은 실적 기대치를 충족하기 어려워 본격적인 주가 회복은 시간이 필요할 것으로 보인다.

표1. 제주항공 3Q23E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	3Q23E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q22	YoY %	3Q23E	Diff %	3Q23E	Diff %
매출액	466	196	138.3	451	3.3	468	-0.4
영업이익	42	-62	흑전	65	-34.8	63	-32.9
세전이익	41	-89	흑전	60	-30.9	66	-37.3
지배주주순이익	31	-68	흑전	46	-31.9	50	-37.9

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. 제주항공 연간 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,725	1,935	1,748	1,935	-1.3	0.0
영업이익	155	128	194	153	-20.1	-15.8
영업이익률	7.7	6.3	9.6	7.5	-1.9	-1.2
EBITDA	271	245	324	284	-16.5	-13.6
세전이익	152	120	185	137	-18.1	-12.2
지배주주순이익	116	90	139	103	-16.7	-12.4
지배주주순이익률	5.7	4.5	6.9	5.1	-1.1	-0.6
EPS	1,503	1,172	1,808	1,337	-16.9	-12.4
BPS	4,400	5,571	5,756	7,093	-23.6	-21.5

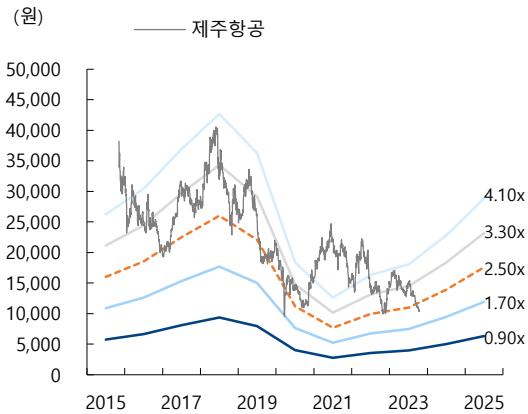
자료: 하이투자증권

표3. 목표주가 산정

(원, 배, %)	Valuation	비고
12M fwd EBITDA (a)	252	
Target EV/EBITDA (b)	5.5	
목표 EV (c)	1,384	(c) = (a) × (b)
순차입금(십억원) (d)	250	2023년말 예상 순차입금
신종자본증권 (e)	76	
주식 가치(십억원) (f)	1,058	(f) = (c) - (d) - (e)
발행 주식수(백만주)	77.0	
목표 주가(원)	13,000	Target P/B 2.5배, P/E 11.4배
현재주가(원)	10,340	2023년 10월 13일 종가
상승여력(%)	25.7	

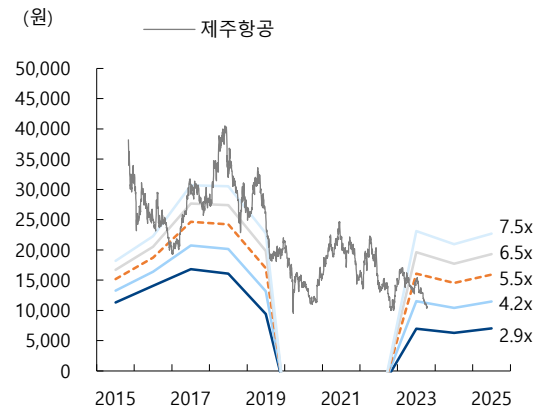
자료: 하이투자증권

그림1. 제주항공 P/B Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 제주항공 EV/EBITDA Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

표4. 제주항공 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
주요 가정											
평균환율	1,205	1,260	1,339	1,359	1,276	1,315	1,313	1,300	1,291	1,301	1,268
YoY	-6.7	-8.1	-2.4	5.8	8.2	12.4	15.5	14.8	12.8	0.8	-2.6
제트유가(달러/배럴)	112	147	129	118	107	92	113	111	127	106	100
YoY	26.0	31.8	-12.3	-8.4	-9.6	-14.4	23.2	-1.8	68.5	-16.6	-5.7
국제선											
ASK	80	235	1,363	2,787	4,149	4,263	4,875	5,040	4,465	18,327	22,115
YoY	166.7	379.6	2,210.2	3,257.8	5,086.3	1,714.0	257.6	80.9	1,920.4	310.5	20.7
RPK	36	167	1,027	2,415	3,749	3,574	4,307	4,479	3,645	16,109	19,784
YoY	200.0	778.9	4,568.2	6,608.3	10,313.9	2,040.1	319.3	85.5	3,995.5	341.9	22.8
L/F	45	71	75	87	90	84	88	89	82	88	89
YoYp	5.0	32.3	38.1	43.3	45.4	12.8	13.0	2.2	41.4	6.3	1.6
Yield(원)	152	96	76	81	91.3	79	87	84	81.3	85.2	81
YoY	-36.7	-49.0	-79.4	-52.0	-39.9	-18.4	13.7	3.1	-65.1	4.8	-4.9
국내선											
ASK	885	874	848	719	635	632	588	570	3,326	2,425	2,281
YoY	38.7	-9.0	0.7	-22.6	-28.2	-27.7	-30.7	-20.7	-1.3	-27.1	-5.9
RPK	781	826	782	686	615	610	555	527	3,075	2,307	2,109
YoY	39.5	-5.2	6.3	-17.7	-21.3	-26.2	-29.0	-23.1	2.5	-25.0	-8.6
L/F	88	95	92	95	97	97	94	92	92	95	92
YoYp	0.5	3.8	4.8	5.6	8.6	2.0	2.2	-2.9	92.5	1.2	8.1
Yield(원)	95	130	140	133	118	135	145	138	124	134	138
YoY	42.2	63.1	67.6	37.2	25.0	3.9	3.8	3.8	41.2	9.5	4.5
실적 추정											
매출액	81	126	196	299	425	374	466	460	703	1,725	1,935
YoY	94.1	68.0	186.8	240.6	423.3	196.3	138.3	53.6	157.2	145.5	12.2
국제 여객	5	16	78	196	342	281	374	375	296	1,372	1,603
국내 여객	74	107	109	91	73	82	81	73	382	308	291
화물 및 기타	1	2	6	9	8	8	9	9	18	34	30
영업비용	160	182	257	281	354	349	424	441	880	1,568	1,807
YoY	24.0	24.3	61.3	80.8	121.2	92.0	64.9	57.0	49.1	78.2	15.2
유류비	25	40	78	108	122	111	190	202	251	624	756
감가상각비	32	31	31	28	29	29	29	29	121	116	117
인건비	42	41	47	27	56	65	68	71	157	260	331
공항관련비	5	6	14	62	54	59	60	62	88	234	268
영업이익	-79	-56	-62	19	71	23	42	19	-178	155	128
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	2.0	-44.0	흑전	-17.1
영업이익률	-97.2	-44.2	-31.5	6.3	16.6	6.2	9.0	4.2	-25.3	9.0	6.6
영업외손익	-8	-19	-27	14	-7	4	-1	1	-39.7	-3.5	-8.2
세전이익	-87	-75	-89	33	64	27	41	20	-217.2	151.5	120.3
지배주주순이익	-66	-56	-68	16	48	22	31	15	-174	116	90
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-6.1	적지	흑전	-22.1
순이익률	-81.2	-44.6	-34.5	5.3	11.3	5.8	6.7	3.3	-24.7	6.7	4.7

자료: Dart, 하이투자증권 리서치본부

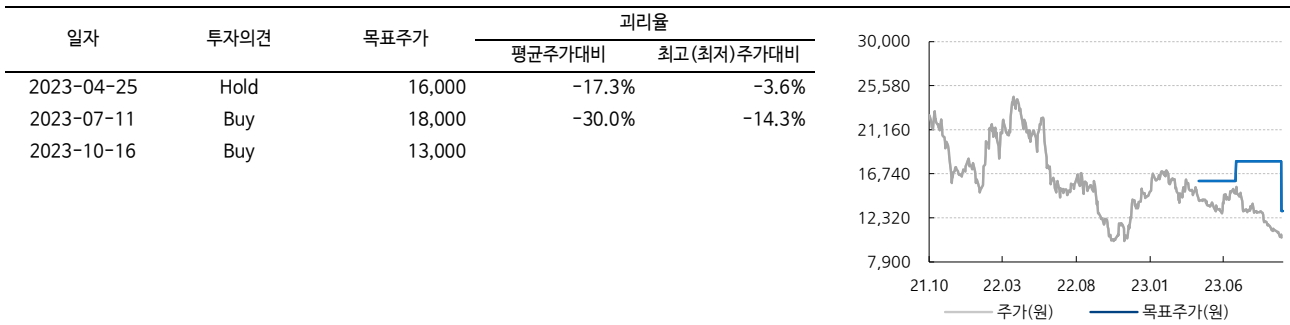
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	564	612	682	764	매출액	703	1,725	1,935	1,875
현금 및 현금성자산	200	253	361	439	증가율(%)	157.3	145.5	12.2	-3.1
단기금융자산	2	75	60	60	매출원가	766	1,388	1,600	1,549
매출채권	90	131	135	137	매출총이익	-64	337	335	326
재고자산	17	26	26	26	판매비와관리비	114	181	207	200
비유동자산	1,100	1,082	1,006	981	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	429	420	349	328	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	25	17	12	8	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,664	1,694	1,688	1,745	영업이익	-178	157	128	126
유동부채	855	794	759	776	증가율(%)	적지	흑전	-18.0	-1.9
매입채무	1	2	2	2	영업이익률(%)	-25.3	9.1	6.6	6.7
단기차입금	166	166	176	186	이자수익	5	17	19	19
유동성장기부채	169	170	184	191	이자비용	27	26	27	27
비유동부채	502	490	481	477	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-26	3	0	15
장기차입금	150	138	128	125	세전계속사업이익	-217	152	120	129
부채총계	1,357	1,284	1,240	1,253	법인세비용	-43	36	30	32
지배주주지분	307	410	448	492	세전계속이익률(%)	-30.9	8.8	6.2	6.9
자본금	77	81	81	81	당기순이익	-174	116	90	97
자본잉여금	561	561	561	561	순이익률(%)	-24.7	6.7	4.7	5.2
이익잉여금	-483	-367	-317	-261	지배주주귀속 순이익	-174	116	90	97
기타자본항목	-2	-2	-2	-2	기타포괄이익	11	-11	-1	-1
비지배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	-163	105	89	96
자본총계	307	410	448	492	지배주주귀속총포괄이익	-163	105	89	96

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	138	389	270	312	주당지표(원)				
당기순이익	-174	116	90	97	EPS	-2,816	1,497	1,119	1,199
유형자산감가상각비	-	114	114	114	BPS	3,982	5,085	5,555	6,105
무형자산상각비	11	6	4	3	CFPS	-2,640	3,049	2,586	2,651
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-382	-352	-251	-263	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-210	-105	-94	-93	PER		6.9	9.2	8.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0	PBR	3.7	2.0	1.9	1.7
금융상품의 증감	0	-73	15	-	PCR	-5.6	3.4	4.0	3.9
재무활동 현금흐름	151	-7	15	-28	EV/EBITDA	-	2.9	3.2	3.3
단기금융부채의증감	-	1	11	11	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-12	-9	-4	ROE	-70.9	32.3	21.0	20.6
자본의증감	216	4	-	-	EBITDA 이익률	-23.7	16.0	12.8	13.0
배당금지급	-8	-	-	-40	부채비율	442.6	313.2	276.7	254.4
현금및현금성자산의증감	-94	53	108	78	순부채비율	92.3	35.6	15.2	0.6
기초현금및현금성자산	294	200	253	361	매출채권회전율(x)	9.0	15.6	14.6	13.8
기말현금및현금성자산	200	253	361	439	재고자산회전율(x)	47.1	80.3	74.8	72.4

자료 : 제주항공, 하이투자증권 리서치본부

제주항공 투자의견 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-mail 등을 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
·Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	·Overweight(비중확대)
·Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	·Neutral (중립)
·Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	·Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-09-30 기준

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-