

제주항공 (089590)

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

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

19,000

유지

현재주가

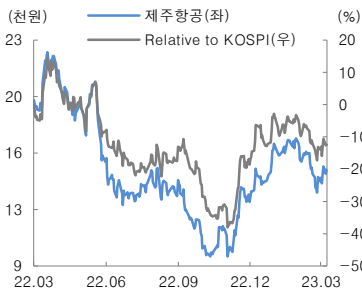
16,090

(23.03.29)

운송업중

KOSPI	2,443.92
시가총액	1,239십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	77십억원
52주 최고/최저	22,264원 / 9,970원
120일 평균거래대금	90억원
외국인보유율	3.57%
주요주주	AK홀딩스 외 3 인 51.58% 국민연금공단 6.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.1	8.0	26.2	-16.3
상대수익률	-1.2	-1.2	12.1	-6.1



매출액의 뚜껑이 열린다

- 국제여객 수요 증가로 고정비 부담 완화되며 영업레버리지 효과 기대
- 23년 1분기 영업이익 622억원으로 컨센서스 약 20% 상회 전망
- 중국노선 운항 재개의 가장 큰 수혜. 3월 수송객 57.4만명으로 추정

투자의견 매수, 목표주가 19,000원 유지

2023년 연결 영업이익 1,862억원으로 사상최대실적 시현 전망. 목표주가는 전환 가능 주식수를 고려하여 PER 10x 적용하여 산출

2023년 1분기 실적 컨센서스 상회 전망. 2분기 중국노선 수요 증가 기대

제주항공의 2023년 1분기 실적은 매출액 3,855억원(+374.9% yoy), 영업이익 622억원(흑전 yoy)으로 시장 컨센서스 영업이익 520억원을 약 20% 상회 예상

코로나 이전 중국 노선의 운수권을 가장 많이 보유하고 있는 LCC로 3월 중국노선 공급 재개로 1,2월에 비해 수송객수 오히려 증가할 것으로 추정

2023년 1월~2월 동사의 국제선 여객수송객은 각각 553.5천명, 553천명을 기록하였음. 3월 28일까지 동사의 수송객은 509.3천명을 기록중이나, 일평균 2만명 이상의 수송능력을 감안할 때, 3월 수송객은 574.3천명으로 추정함

22년 4분기 동사의 수송객은 107만명, L/F는 약 86%를 기록하였는데, 23년 1분기 수송객은 168만명(+57.1% qoq), L/F는 90%수준으로 개선 예상

중국노선 운항 재개로 기재 효율성 증가와 고정비 절감 효과 전망

동사는 코로나 이전 국적 LCC 중 가장 많은 중국 노선을 보유한 항공사로 중국 리오프닝의 가장 큰 수혜가 기대됨. 3월 26일부터 중국 4개노선 주16회 운항으로 확대 운항 개시. 코로나 이전 동사는 인천발 12개노선, 대구, 무안발 3개 노선을 취항하였으며, 2019년 한중회담이후 9개 노선을 추가로 취항한 바 있음

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	직전추정	당사추정	1Q23(F)			2Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	81	299	349	386	374.9	28.8	344	381	201.9	-1.2
영업이익	-79	19	51	62	흑전	232.2	52	32	흑전	-48.7
순이익	-66	16	49	54	흑전	238.4	37	24	흑전	-56.1

자료: 제주항공, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	273	703	1,619	1,698	1,789
영업이익	-317	-178	186	133	149
세전순이익	-355	-217	153	101	119
총당기순이익	-272	-174	153	101	119
자배분순이익	-272	-174	153	101	119
EPS	-5,419	-2,816	1,993	1,307	1,546
PER	NA	NA	7.6	11.6	9.8
BPS	3,664	4,967	5,975	7,282	8,828
PBR	4.4	3.0	2.5	2.1	1.7
ROE	-135.8	-70.9	40.0	19.7	19.2

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출

자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,561	1,618	1,619	1,698	3.7	4.9
판매비와 관리비	150	164	156	172	3.6	4.9
영업이익	162	129	186	133	14.6	2.5
영업이익률	10.4	8.0	11.5	7.8	1.1	-0.2
영업외손익	-7	-11	-33	-32	적자유지	적자유지
세전순이익	156	118	153	101	-1.4	-14.9
지배지분순이익	156	118	153	101	-1.4	-14.9
순이익률	10.0	7.3	9.5	5.9	-0.5	-1.4
EPS(지배지분순이익)	2,021	1,535	1,993	1,307	-1.4	-14.9

자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

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

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
환율평균 (원/달러)	1,210	1,261	1,340	1,358	1,280	1,250	1,230	1,180	1,292	1,235	1,165
Jet Fuel Mops (\$/bbl)	105	143	133	118	110	115	120	120	125	116	119
매출액	81	125	194	296	383	378	431	414	696	1,605	1,686
% yoy	95.9	66.5	186.6	241.0	373.7	202.3	122.4	39.7	156.9	130.8	5.0
국내여객	67	100	102	86	90	79	73	67	355	309	313
국제여객	5	11	67	181	259	266	325	310	263	1,160	1,230
부대매출	9	14	25	30	34	34	33	36	78	137	143
영업비용	159	180	254	277	321	346	389	364	871	1,420	1,498
% yoy	24.7	23.9	60.8	79.5	102.2	92.4	52.8	31.1	48.7	63.1	5.5
영업이익	-78	-55	-61	19	62	32	42	50	-175	185	132
OPM	-96.4	-43.9	-31.3	6.3	16.2	8.4	9.8	12.0	-25.1	11.5	7.8
% yoy	-9.4	-21.7	-33.1	-127.3	-179.6	-157.5	-169.5	168.2	-44.4	-206.0	-28.8
ASK (백만인 km)											
국내여객	885	874	848	719	797	699	636	539	3,325	2,671	2,534
% yoy	38.8	-9.0	0.8	-22.7	-10.0	-20.0	-25.0	-25.0	-1.3	-19.7	-5.1
국제여객	80	235	1,363	2,787	4,104	4,925	5,451	5,853	4,465	20,334	23,993
% yoy	168	383	2,215	3,267	5,000	2,000	300	110	1,927.5	355.4	18.0
RPK (백만인 km)											
국내여객	781	826	782	687	688	611	547	529	3,075	2,374	2,291
% yoy	39.5	-5.2	6.1	-17.6	-12.0	-26.0	-30.0	-23.0	62.0	-13.0	1.3
국제여객	36	167	1,027	2,415	3,551	4,020	4,775	4,879	3,645	17,224	20,608
% yoy	196	767	4,847	6,545	9,900	2,300	365	102	1,786.9	341.3	6.0
Load Factor (%)											
국내여객	88.2	94.5	92.2	95.5	86.3	87.4	86.1	98.1	92.5	88.9	90.4
국제여객	44.1	71.4	75.3	86.7	86.5	81.6	87.6	83.4	81.6	84.7	85.9
Yield (cent)											
국내여객	86.3	121.2	130.0	124.7	130.3	128.5	133.9	127.2	115.3	130.0	136.5
% yoy	50.8	70.6	80.8	44.3	51.0	6.0	3.0	2.0	58.1	12.7	5.0
국제여객	140.8	63.9	65.0	74.7	73.0	66.2	68.0	63.6	72.1	67.4	59.7
% yoy	-29.8	-62.7	-64.7	-38.3	-48.2	3.6	4.6	-14.9	-54.2	-6.6	-11.4
Yield (원)											
국내여객	7.1	9.6	9.7	9.2	10.2	10.3	10.9	10.8	9.7	11.6	12.2
% yoy	38.9	51.7	56.2	25.7	42.7	6.9	12.2	17.4	62.3	19.8	5.3
국제여객	11.6	5.1	4.8	5.5	5.7	5.3	5.5	5.4	6.1	6.0	5.4
% yoy	-35.3	-66.8	-69.5	-46.2	-51.0	4.5	14.0	-2.0	-53.0	-0.7	-11.2

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

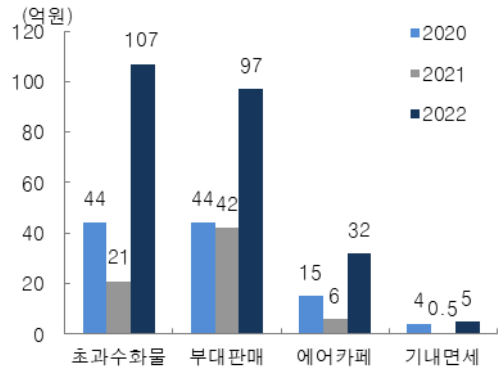
- 제주항공은 2005년 1월 25일 설립된 저비용항공사(LCC)로 국내 8개 자점 외 해외 34개의 지점 보유
- 주요사업은 1)항공운송서비스, 2)부대서비스 판매, 3)화물운송, 4)기내면세품 판매사업 등을 영위함
- 주력사업인 항공운송서비스는 국내 5개 도시 및 해외 동북아시아, 동남아시아, 대양주, 미주 지역 22개 도시에 취항하고 있음
- 최대주주는 에이케이홀딩스(지분율 51.0%), 우리사주(지분율 0.3%)

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, 기차비 등이며, 유가상승이 수익성에 절대적인 영향을 미치는 요인임
- 원/달러환율 또한 항공사의 수익성에 영향을 미치는 요인임

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

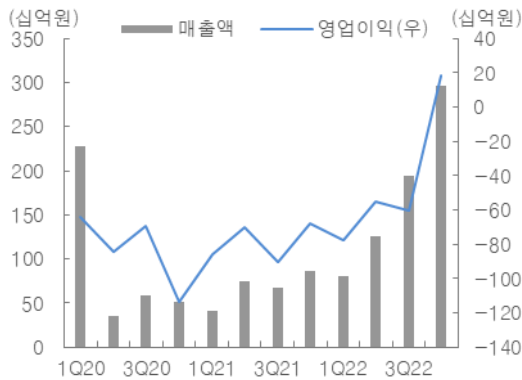
제주항공 주요 부대매출



자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

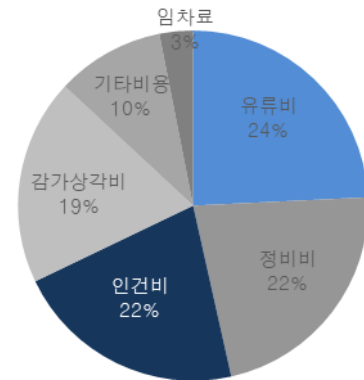
Earnings Driver

그림 1. 제주항공 별도 매출 및 영업이익 추이



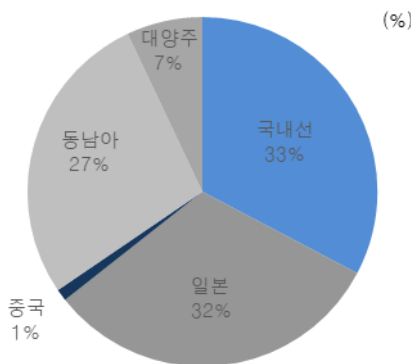
자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

그림 2. 제주항공 2Q22 영업비용 비중



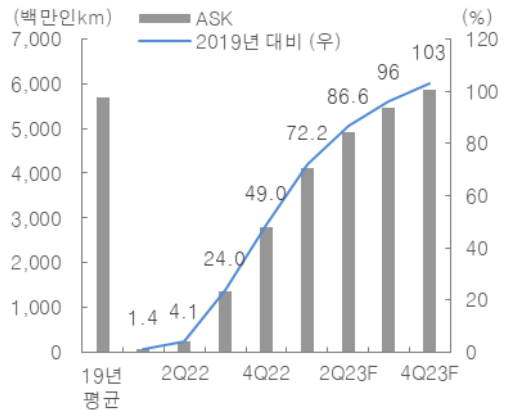
자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

그림 3. 제주항공 4Q22 노선별 매출 비중



자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

그림 4. 제주항공 국제선 ASK 추이 및 추정



자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	273	703	1,619	1,698	1,789
매출원가	500	766	1,277	1,393	1,452
매출총이익	-227	-64	342	305	337
판매비와관리비	90	114	156	172	188
영업이익	-317	-178	186	133	149
영업외수익	-116.1	-25.3	11.5	7.8	8.3
EBITDA	-191	-50	307	270	344
영업외손익	-38	-40	-33	-32	-30
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	14	13	13	13
외환관련이익	6	20	13	13	13
금융비용	-23	-27	-25	-24	-22
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-25	-26	-21	-21	-21
법인세비용차감전순이익	-355	-217	153	101	119
법인세비용	82	43	0	0	0
계속사업순이익	-272	-174	153	101	119
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-272	-174	153	101	119
당기순이익	-99.7	-24.7	9.5	5.9	6.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-272	-174	153	101	119
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	1	1	1	1
포괄순이익	-267	-163	164	112	130
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-267	-163	164	112	130

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-5,419	-2,816	1,993	1,307	1,546
PER	NA	NA	7.6	11.6	9.8
BPS	3,664	4,967	5,975	7,282	8,828
PBR	4.4	3.0	2.5	2.1	1.7
EBITDAPS	-3,798	-805	3,990	3,502	4,464
EV/EBITDA	NA	NA	4.4	4.8	3.7
SPS	5,435	11,380	21,024	22,052	23,235
PSR	29	1.3	0.7	0.7	0.7
CFPS	-1,294	1,085	5,640	5,151	6,113
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위 원 배 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	-27.6	157.3	130.4	4.9	5.4
영업이익 증/감	작지	작지	흑전	-28.7	12.4
순이익 증/감	작지	작지	흑전	-34.4	18.3
수익성					
ROIC	-118.1	-69.3	71.5	43.4	41.4
ROA	-26.0	-12.1	11.1	7.5	7.9
ROE	-135.8	-70.9	40.0	19.7	19.2
안정성					
부채비율	588.1	442.6	265.0	229.9	185.8
순차입금비율	208.6	94.8	42.5	21.0	17.2
이자보상비율	-14.1	-6.5	7.6	5.6	6.8

자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	391	564	572	711	729
현금및현금성자산	294	200	144	278	287
매출채권 및 기타채권	66	90	152	159	168
재고자산	13	17	19	17	18
기타유동자산	17	257	257	257	257
비유동자산	876	1,100	1,107	1,139	1,213
유형자산	249	429	464	481	540
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	627	670	643	657	673
자산총계	1,267	1,664	1,679	1,849	1,943
유동부채	488	855	707	764	725
매입채무 및 기타채무	84	137	138	138	138
차입금	166	166	166	166	166
유동상채무	115	169	13	63	63
기타유동부채	124	383	390	398	358
비유동부채	594	502	512	524	538
차입금	214	150	137	124	111
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	380	352	375	400	427
부채총계	1,083	1,357	1,219	1,289	1,263
자본부분	184	307	460	561	680
자본금	50	77	77	77	77
자본잉여금	373	561	561	561	561
이익잉여금	-311	-483	-330	-229	-110
기타자본변동	73	152	152	152	152
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	184	307	460	561	680
순차입금	384	291	195	118	117

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-84	138	430	452	524
당기순이익	-272	-174	153	101	119
비현금항목의가감	207	241	281	296	352
감가상각비	126	128	121	137	195
외환손익	24	9	14	14	14
자본법정이익	0	0	0	0	0
기타	57	104	145	145	143
자산부채의증감	-11	82	16	75	71
기타현금흐름	-8	-10	-20	-20	-18
투자활동 현금흐름	63	-382	-157	-157	-257
투자자산	80	-166	0	-1	-1
유형자산	-24	-210	-150	-150	-250
기타	7	-6	-6	-6	-6
재무활동 현금흐름	214	151	-213	-7	-57
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	110	-13	-13	-13	-13
유상증자	52	216	0	0	0
현금배당	-1	-8	0	0	0
기타	54	-44	-200	6	-44
현금의증감	193	-94	-56	134	9
기초 현금	101	294	200	144	278
기말 현금	294	200	144	278	287
NOPLAT	-243	-142	186	133	149
FCF	-143	-224	157	120	94

[Compliance Notice]

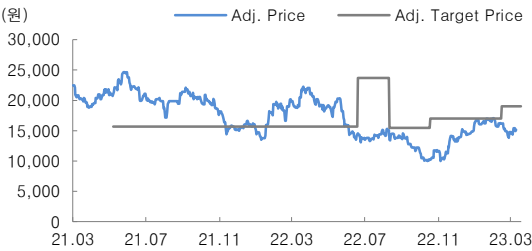
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 당사는 제주항공 유상증자 주권사로 이해관계가 있음을 고지합니다.

(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	23.03.30	23.03.10	23.03.04	23.01.09	22.12.08	22.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19,000	19,000	19,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)		(21.70)	(18.63)	(16.44)	(25.78)	(33.58)
과다율(최대/최소%)		(14.74)	(14.74)	0.47	(10.29)	(19.12)
제시일자	22.11.05	22.09.12	22.08.29	22.07.07	00.06.29	21.11.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과
목표주가	17,000	15,500	15,500	23,700	15,700	15,700
과다율(평균%)	(38.24)	(19.36)	(9.19)	(40.54)	5.51	13.86
과다율(최대/최소%)	(38.24)	(5.88)	(6.18)	(35.38)		(13.72)
제시일자	21.05.25					
투자의견	Marketperform					
목표주가	15,700					
과다율(평균%)	31.24					
과다율(최대/최소%)	7.78					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230327)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.7%	6.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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