

2024. 5. 8



Company Analysis | 운송

Analyst 이재혁

jaehyuklee@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	15,000 원
현재주가	11,260 원
상승여력	33.2 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (5/7)	2,734.36 pt
시가총액	9,080 억원
발행주식수	80,641 천주
52주 최고가/최저가	15,420 / 9,600 원
90일 일평균거래대금	19.45 억원
외국인 지분율	3.9%
배당수익률(24.12E)	0.0%
BPS(24.12E)	4,917 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.1%
	6개월 -6.1%
	12개월 -29.7%
주주구성	AK 홀딩스 (외 5인) 53.6%
	국민연금공단 (외 1인) 7.7%
	제주항공우리스주 (외 1인) 2.1%

Stock Price



제주항공 (089590)

1Q24 Review: On the Right track

1Q24 Review: On the Right track

제주항공(089590)의 1Q24 연결기준 영업실적은 매출액 5,392 억원(YoY +26.9%), 영업이익 751 억원(YoY +6.4%) 으로 영업이익 시장 컨센서스(709 억원) 및 당사 추정치(650 억원) 를 웃돌았다. 동사의 1Q24 국제선 여객 수송량은 ASK 54.5 억km, RPK 49.3 억km 으로 1Q23 대비 YoY +30% 이상 증가하였으나 여객수요 활황세 속 높은 운임 레벨을 유지함에 따라 견조한 탑라인 레벨을 확인할 수 있었다. 그러나 동사의 분기 영업이익률은 13.9%로 전년 동기 16.6% 대비 다소 하락했는데, 이는 상승한 인건비 부담과 국내외 공항비/조업비 인상 기조, 신규기재 인도에 따른 감가상각비 증가, 운항 횟수 확대에 따른 정비비 증가 등의 영향으로 풀이된다. 팬데믹 이전인 1Q19의 영업이익률이 14.5% 수준이었음을 감안할 때 동사의 영업 손익구조는 팬데믹~리호프닝 구간을 지나 완전한 정상화 궤도에 진입한 것으로 보인다.

연중 In-Bound 관광 및 중국노선 실적 성장 기대

한국관광공사 추산 '24.03 In-bound 외래 관광객수는 약 149.2 만명으로 YoY +86.3%, MoM +44.8% 가량 성장했다. 이는 19년 동월 대비 약 97% 수준으로, 방한 외래관광객 수요가 팬데믹 이전 수준으로 급격히 회복하고 있음을 시사한다. 그간 여객 실적을 지탱해 온 내국인의 Out-bound 관광 수요에 외국인 In-bound 관광 수요가 더해짐에 따라 현재 항공 여객시장의 초과수요 환경은 당분간 지속될 전망이다.

특히 전년 동월 대비 +400% 이상 성장한 중국인 관광 수요에 주목할 필요가 있다. 그간 지연되어 온 중국의 해외 단체관광 수요와 우호적 환율 여건에 따라 중국노선의 본격적인 회복세가 점쳐지는 상황이다. 국내 LCC 가운데 제주-중국 노선을 중심으로 독보적 경쟁력을 지닌 동사의 실적 Upside를 기대하는 이유다.

아시아항공 화물사업부 인수 사가는 일단락

제주항공은 04/25 진행된 아시아항공 화물사업부 인수 본입찰에 참여하지 않았다. 숏리스트 4사 중 가장 유력한 후보였던 동사는 인수와 관련한 잠재적 재무 불확실성을 안고 있었으나 이번 인수의사 철회를 통해 시장 우려를 해소할 수 있게 되었다. 중대 불확실성으로부터 벗어난 현 시점에서 동사가 가진 국내 제 1 LCC로서의 영업 역량이 차츰 조명될 수 있을 것으로 기대한다.

투자 의견 Buy, 목표주가 15,000원 유지

제주항공에 대해 종전의 매수 의견 및 목표주가 15,000 원을 유지한다. 여객수요 활황세와 신형 기재의 순차적 인도로 하여금 동사의 외형 성장은 지속될 전망이다. 현행 주가는 12MF EV/EBITDA 약 3.9X 수준으로 경쟁사 대비 Premium이 다소 부여된 상황이나 견조한 이익체력과 우호적 영업환경을 기반으로 단단한 주가 하방경직성을 유지할 수 있을 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	703	1,724	1,940	1,943	1,999
영업이익	-178	170	193	174	173
순이익	-180	134	119	117	116
EPS (원)	-3,587	1,650	1,481	1,446	1,437
증감률 (%)	적지	흑전	-10.3	-2.3	-0.6
PER (x)	n/a	7.0	10.1	10.4	10.4
PBR (x)	n/a	4.8	4.8	4.8	4.5
영업이익률 (%)	-25.3	9.8	9.9	9.0	8.7
EBITDA 마진 (%)	-7.1	17.2	17.2	16.8	16.7
ROE (%)	-76.2	44.9	33.7	25.6	20.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 제주항공, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 제주항공 1Q24P 연결 실적

(단위: 십억원)	1Q24P	1Q23	YoY (%,%p)	4Q23	QoQ (%,%p)	Consensus	Gap (%,%p)
매출액	539	425	+26.9	482	+11.9	504	+6.9
영업이익	75	71	+6.4	26	+185.4	71	+5.9
영업이익률(%)	13.9	16.6	-2.7	5.5	+8.5	14.1	+5.5
순이익	43	48	-10.5	34	+28.6	40	+7.3
순이익률(%)	8.0	11.3	-3.3	7.0	+1.0	8.0	+7.0

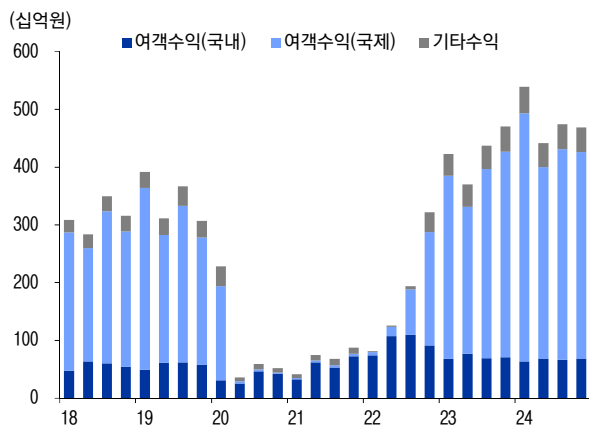
자료: 제주항공, Dataguide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 제주항공 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	1,724	1,940	1,943	425	374	443	482	539	447	480	474
%YoY	+145.4	+12.6	+0.1	+423.3	+196.3	+126.5	+60.9	+26.9	+19.5	+8.3	-1.6
%QoQ				+41.9	-12.0	+18.6	+8.7	+11.9	-17.1	+7.4	-1.3
Jet Fuel (\$/bbl)	105	98	94	107	92	113	108	103	100	99	97
%YoY	-15.5	-6.2	-4.7	-0.1	-35.3	-12.6	-8.8	-4.5	+8.2	-12.2	-9.9
여객수익 (국내선)	284	266	270	68	76	69	70	63	68	66	68
%YoY	-25.7	-6.3	+1.8	-8.3	-28.5	-37.0	-22.9	-6.8	-10.6	-4.0	-3.4
ASK (백만인 km)	2,515	2,489	2,539	635	632	616	632	616	622	613	638
%YoY	-24.4	-1.0	+2.0	-28.3	-27.7	-27.3	-12.1	-3.0	-1.6	-0.5	+1.0
RPK (백만인 km)	2,387	2,302	2,372	615	610	580	582	562	582	568	590
%YoY	-22.4	-3.6	+3.0	-21.3	-26.2	-25.8	-15.2	-8.6	-4.6	-2.0	+1.3
L/F (%)	95	92	93	97	96	94	92	91	94	93	92
Yield (원/km)	119	115	114	110	125	119	121	112	118	116	115
여객수익 (국제선)	1,255	1,484	1,481	317	255	327	356	430	331	365	358
%YoY	+323.7	+18.2	-0.2	+5,694.7	+1,482.8	+317.5	+81.5	+35.7	+30.2	+11.4	+0.4
ASK (백만인 km)	18,679	21,136	22,192	4,149	4,263	5,055	5,212	5,448	5,116	5,308	5,264
%YoY	+318.3	+13.2	+5.0	+5,055.4	+1,717.3	+270.9	+87.0	+31.3	+20.0	+5.0	+1.0
RPK (백만인 km)	16,176	18,421	18,955	3,749	3,574	4,308	4,545	4,928	4,348	4,618	4,527
%YoY	+343.8	+13.9	+2.9	+10,457.6	+2,034.0	+319.5	+88.2	+31.4	+21.7	+7.2	-0.4
L/F (%)	87	87	85	90	84	85	87	90	85	87	86
Yield (원/km)	78	81	78	85	71	76	78	87	76	79	79
영업이익	170	193	174	71	25	48	26	75	25	49	43
%OPM	9.8	9.9	9.0	16.6	6.6	10.9	5.5	13.9	5.7	10.2	9.1
순이익	134	119	117	48	22	31	34	43	15	33	28
%NPM	7.8	6.1	6.0	11.3	5.8	7.0	7.0	8.0	3.3	6.9	6.0

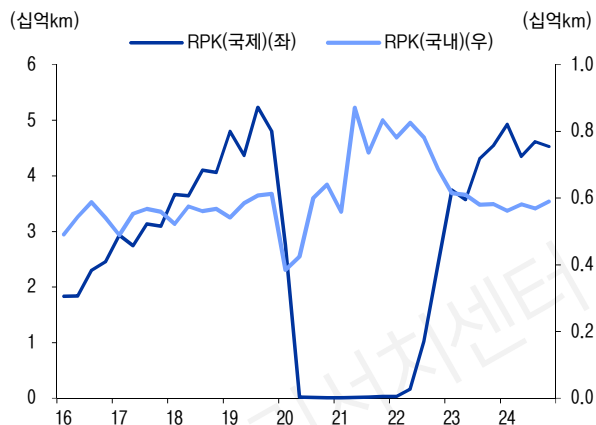
자료: 제주항공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 제주항공 부문별 실적 추이 및 전망



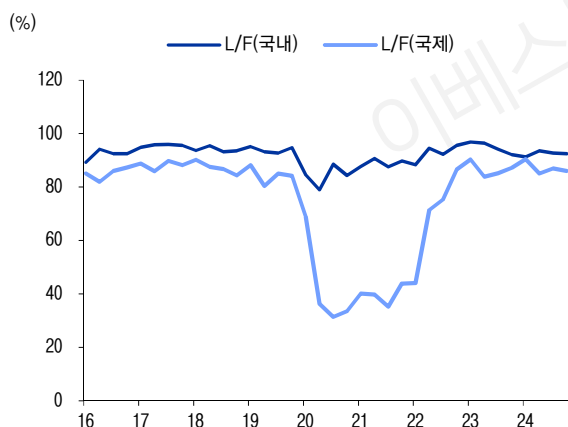
자료: 제주항공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 제주항공 RPK 추이 및 전망



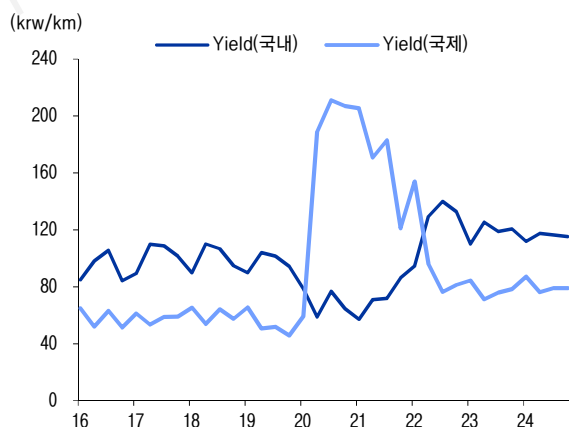
자료: 제주항공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 제주항공 탑승률 추이 및 전망



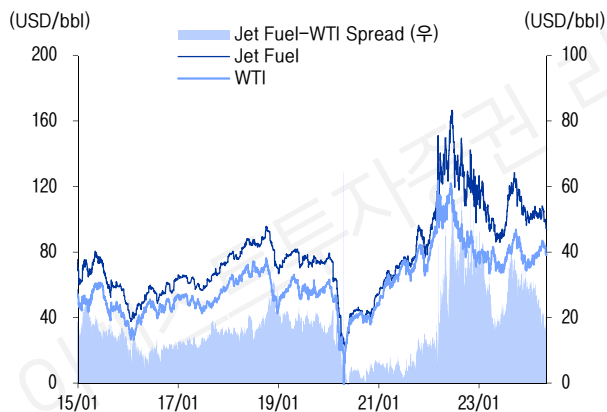
자료: 제주항공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 제주항공 여객 Yield 추이 및 전망



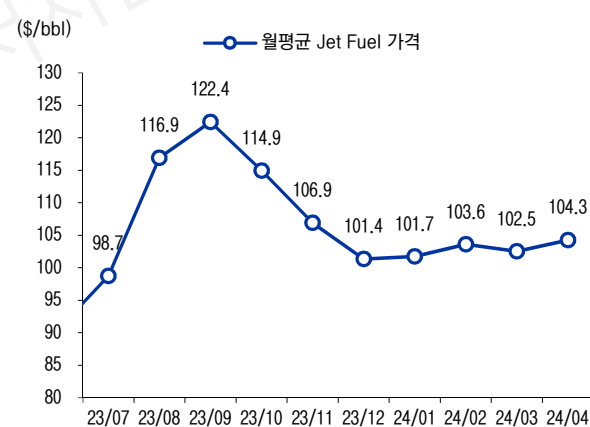
자료: 제주항공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 항공유 가격 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 항공유 월평균 가격 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 제주항공 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
공급좌석_국내	1,911,924	1,867,911	1,773,324	1,500,357	1,316,112	1,308,813	1,272,147	1,313,697	1,282,497
%yoy	+38.5	-10.7	-3.1	-25.5	-31.2	-29.9	-28.3	-12.4	-2.6
%qoq	-5.1	-2.3	-5.1	-15.4	-12.3	-0.6	-2.8	+3.3	-2.4
공급좌석_국제	35,532	88,128	429,585	1,233,582	1,817,769	2,000,628	2,318,103	2,351,511	2,480,964
%yoy	+40.3	+162.0	+1,184.1	+3,196.4	+5,015.9	+2,170.1	+439.6	+90.6	+36.5
%qoq	-5.1	+148.0	+387.5	+187.2	+47.4	+10.1	+15.9	+1.4	+5.5
공급좌석_국내+국제	1,947,456	1,956,039	2,202,909	2,733,939	3,133,881	3,309,441	3,590,250	3,665,208	3,763,461
%yoy	+38.5	-7.9	+18.2	+33.2	+60.9	+69.2	+63.0	+34.1	+20.1
%qoq	-5.1	+0.4	+12.6	+24.1	+14.6	+5.6	+8.5	+2.1	+2.7
여객_국내	1,675,418	1,772,357	1,645,942	1,441,552	1,281,811	1,272,838	1,236,748	1,212,367	1,168,179
%yoy	+38.9	-6.8	+3.5	-20.0	-23.5	-28.2	-24.9	-15.9	-8.9
%qoq	-7.0	+5.8	-7.1	-12.4	-11.1	-0.7	-2.8	-2.0	-3.6
여객_국제	15,686	59,044	318,283	1,069,717	1,669,201	1,692,885	1,991,427	2,033,994	2,221,127
%yoy	+48.3	+286.6	+2,047.2	+6,411.2	+10,541.3	+2,767.2	+525.7	+90.1	+33.1
%qoq	-4.5	+276.4	+439.1	+236.1	+56.0	+1.4	+17.6	+2.1	+9.2
여객_국내+국제	1,691,104	1,831,401	1,964,225	2,511,269	2,951,012	2,965,723	3,228,175	3,246,361	3,389,306
%yoy	+38.9	-4.4	+22.4	+38.1	+74.5	+61.9	+64.3	+29.3	+14.9
%qoq	-7.0	+8.3	+7.3	+27.9	+17.5	+0.5	+8.8	+0.6	+4.4
운항편수_국내	10,116	9,904	9,416	7,943	6,968	6,927	6,733	6,953	6,788
%yoy	+38.5	-10.5	-2.8	-25.5	-31.1	-30.1	-28.5	-12.5	-2.6
%qoq	-5.1	-2.1	-4.9	-15.6	-12.3	-0.6	-2.8	+3.3	-2.4
운항편수_국제	308	561	2,577	6,956	10,025	10,966	12,674	12,876	13,770
%yoy	+53.2	+102.5	+655.7	+1,933.9	+3,154.9	+1,854.7	+391.8	+85.1	+37.4
%qoq	-9.9	+82.1	+359.4	+169.9	+44.1	+9.4	+15.6	+1.6	+6.9
운항편수_국내+국제	10,424	10,465	11,993	14,899	16,993	17,893	19,407	19,829	20,558
%yoy	+38.9	-7.7	+19.6	+35.4	+63.0	+71.0	+61.8	+33.1	+21.0
%qoq	-5.3	+0.4	+14.6	+24.2	+14.1	+5.3	+8.5	+2.2	+3.7

자료: Airportal, 이베스트투자증권 리서치센터

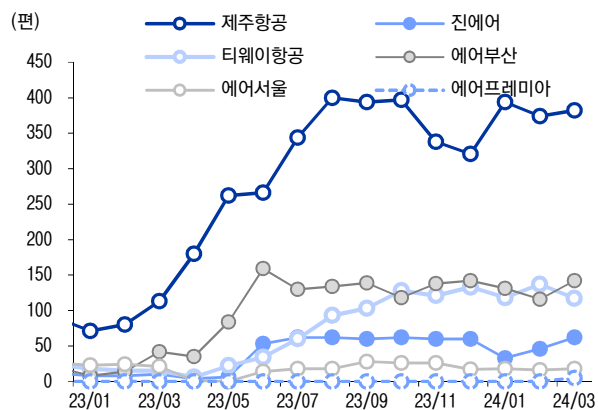
표4 '24.03 YTD 주요 항공사 노선별 여객 Exposure

	일본	대만	홍콩	동남아시아	중국	유럽	미주
대한항공	24	3	3	31	14	8	17
아시아나항공	35	4	3	28	12	7	10
제주항공	48	6	3	37	6	0	0
진에어	52	10	0	37	1	0	0
티웨이항공	46	9	4	38	3	0	0
에어부산	61	8	0	26	5	0	0
에어서울	72	0	0	26	2	0	0
에어프레미아	27	0	0	25	0	7	41

주*) 국내 6개 주요공항 출발 잠정통계 합산 기준

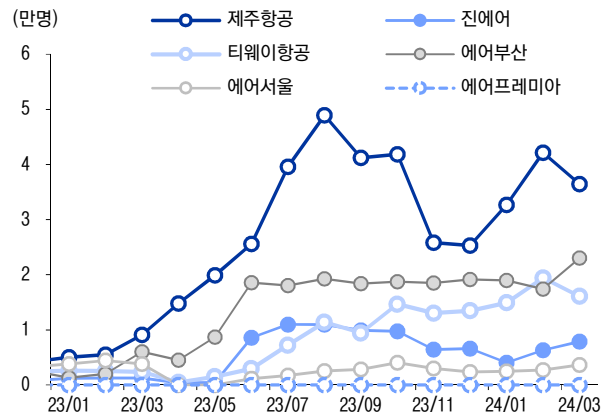
자료: Airportal, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 '24.03 YTD 국내 LCC 중국노선 운항편수(출발 기준)



주*) 국내 6개 주요공항 출발 잠정통계 합산 기준
 자료: Airportal, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 '24.03 YTD 국내 LCC 중국노선 탑승객수(출발 기준)



주*) 국내 6개 주요공항 출발 잠정통계 합산 기준
 자료: Airportal, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 제주항공 12MF PER Band Chart



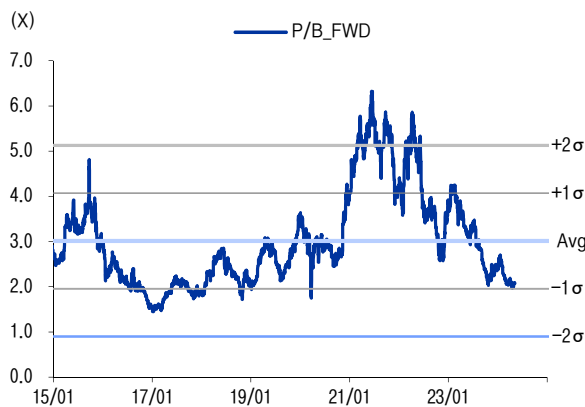
자료: Dataguide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 제주항공 12MF PBR Band Chart



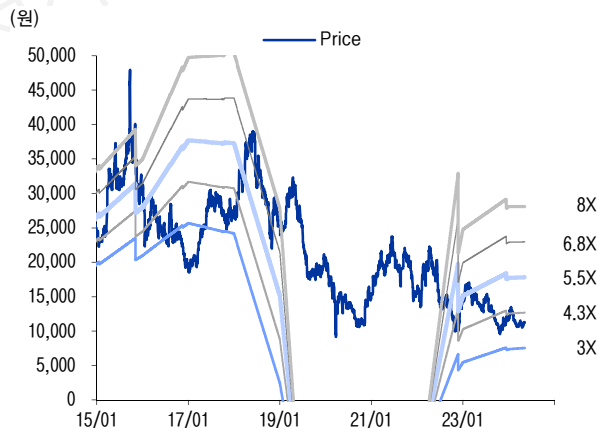
자료: Dataguide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 제주항공 12MF PBR 추이



자료: Dataguide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 제주항공 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 AK 홀딩스·애경자산관리: 제주항공(089590) 보유주식 담보 제공 내역 (24.05.07 종가 기준)

일시	차입처	차입원금 (억원)	조달금리 (%)	담보주식수 (주)	담보 지분율	담보 유지비율	담보설정액 (억원)	담보 주당가액 / 교환가액 (원)
2023.03.28	국민은행	180	8.13%	450,000	0.56%	150%	51	16,879 (추정)
2023.03.31	하나은행	300	5.86%	5,300,000	6.57%	120%	597	6,792
2023.05.22	기업은행	50	4.32%	1,100,000	1.36%	120%	124	5,455
2023.06.26	우리종금	300	5.90%	4,800,000	5.95%	120%	540	7,500
2023.07.20	농협은행	200	5.73%	3,500,000	4.34%	150%	394	8,571
2023.07.20	하나은행	200	5.82%	3,500,000	4.34%	150%	394	8,571
2023.07.21	수협은행	100	5.85%	1,715,000	2.13%	120%	193	6,997
2024.02.19	KB 증권	500	6.33%	7,798,961	9.67%	180%	878	11,540
2022.09.06	사모 EB	1,250	3.00%	8,305,648	10.34%	-	935	15,050
합계/평균		3,080	4.88%	36,469,609	45.26%		4,106	

자료: DART, 이베스트투자증권 리서치센터

제주항공 (089590)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	564	508	654	789	913
현금 및 현금성자산	372	316	443	577	696
매출채권 및 기타채권	90	123	139	139	143
재고자산	17	24	27	28	29
기타유동자산	85	45	45	45	45
비유동자산	1,081	1,473	1,513	1,615	1,736
관계기업투자등	11	2	2	2	2
유형자산	429	579	639	707	784
무형자산	25	37	22	22	22
자산총계	1,645	1,981	2,167	2,403	2,648
유동부채	855	1,122	1,151	1,188	1,229
매입채무 및 기타채무	137	197	196	201	210
단기금융부채	335	423	443	465	487
기타유동부채	383	501	511	522	532
비유동부채	502	548	620	703	791
장기금융부채	328	362	407	456	504
기타비유동부채	175	186	213	247	287
부채총계	1,357	1,670	1,771	1,891	2,020
지배주주지분	288	311	396	513	629
자본금	77	81	81	81	81
자본잉여금	561	598	598	598	598
이익잉여금	-502	-400	-280	-164	-48
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	288	311	396	513	629

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	124	388	300	321	327
당기순이익(손실)	-180	134	119	117	116
비현금수익비용가감	247	245	231	226	235
유형자산감가상각비	117	118	132	143	152
무형자산상각비	11	9	9	9	9
기타현금수익비용	156	80	57	42	42
영업활동 자산부채변동	82	32	-19	5	3
매출채권 감소(증가)	-47	-76	-15	0	-4
재고자산 감소(증가)	-4	-7	-3	0	-1
매입채무 증가(감소)	55	56	-1	5	8
기타자산, 부채변동	78	59	0	0	0
투자활동 현금흐름	-382	-77	-126	-154	-153
유형자산 처분(취득)	-210	-174	-60	-68	-76
무형자산 감소(증가)	0	0	15	0	0
투자자산 감소(증가)	-166	79	-80	-86	-76
기타투자활동	-6	18	0	0	0
재무활동 현금흐름	165	-298	-47	-34	-57
차입금의 증가(감소)	-13	-67	15	16	16
자본의 증가(감소)	216	0	0	0	0
배당금의 지급	-8	-8	0	0	0
기타재무활동	78	-119	-17	-1	-24
현금의 증가	-94	12	127	133	118
기초현금	294	200	212	339	472
기말현금	200	212	339	472	590

주: IFRS 연결 기준

자료: 제주항공, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	703	1,724	1,940	1,943	1,999
매출원가	766	1,386	1,571	1,591	1,643
매출총이익	-64	338	370	351	355
판매비 및 관리비	114	168	177	177	182
영업이익	-178	170	193	174	173
(EBITDA)	-50	297	334	326	334
금융손익	-13	-19	-26	-26	-25
이자비용	27	36	40	39	38
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-26	22	-14	0	0
세전계속사업이익	-217	173	152	149	148
계속사업법인세비용	-38	38	33	32	32
계속사업이익	-180	134	119	117	116
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-180	134	119	117	116
지배주주	-180	134	119	117	116
총포괄이익	-167	109	119	117	116
매출총이익률 (%)	-9.1	19.6	19.0	18.1	17.8
영업이익률 (%)	-25.3	9.8	9.9	9.0	8.7
EBITDA 마진률 (%)	-7.1	17.2	17.2	16.8	16.7
당기순이익률 (%)	-25.6	7.8	6.1	6.0	5.8
ROA (%)	-10.9	6.8	5.5	4.8	4.4
ROE (%)	-76.2	44.9	33.7	25.6	20.3
ROIC (%)	-25.9	17.0	18.8	16.0	14.7

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	7.0	10.1	10.4	10.4
P/B	4.0	3.0	3.1	2.4	1.9
EV/EBITDA	n/a	4.8	4.8	4.8	4.5
P/CF	9.2	2.4	4.0	3.8	3.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+157.2	+145.4	+12.6	+0.1	+2.9
영업이익	적지	흑전	+13.4	-9.5	-0.7
세전이익	적지	흑전	-11.7	-2.3	-0.6
당기순이익	적지	흑전	-11.2	-2.3	-0.6
EPS	적지	흑전	-10.3	-2.3	-0.6
안정성					
부채비율 (%)	83	84	82	79	76
유동비율 (%)	66	45	57	66	74
순차입금/자기자본(x)	1.0	1.5	1.0	0.7	0.5
영업이익/금융비용(x)	-650	438	480	446	457
총차입금 (십억원)	663	785	850	921	992
순차입금 (십억원)	291	469	406	343	295
주당지표 (원)					
EPS	-3,587	1,650	1,481	1,446	1,437
BPS	3,739	3,862	4,917	6,364	7,801
CFPS	1,618	4,819	3,725	3,978	4,064
DPS	0	0	0	0	0



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)