

제주항공 (089590)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

13,000

유지

현재주가

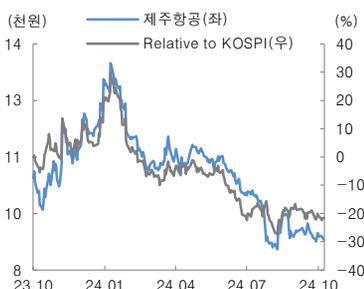
9,050

(24.10.21)

운송업종

KOSPI	2,604.92
시가총액	730십억원
시가총액변동	0.03%
자본금(보통주)	0십억원
52주 최고/최저	13,490원 / 8,550원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	3.97%
주요주주	AK홀딩스 외 4인 53.61% 국민연금공단 6.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	-9.6	-15.7	-7.0
상대수익률	-1.2	-3.0	-16.2	-15.2



3분기 양호한 실적 예상

- 24년 3분기 실적 당사 및 시장 기대치에 부합하는 양호한 수준 전망
- 공급 확대 여력 크지 않아 전체 시장 성장 대비 다소 부진한 성장세 시현
- 유가하락 긍정적이나, 중단거리 노선 공급 확대 및 경쟁 심화는 다소 부담

투자 의견 매수, 목표주가 13,000원 유지

제주항공의 2024년 3분기 실적은 당사의 직전 추정 및 시장 기대치에 대체적으로 부합하는 수준으로 판단. 3분기 유가 및 환율하락에 따른 우호적인 외부환경과 국제선 여객 성수기 효과로 양호한 실적을 시현할 것으로 전망

다만 LCC들이 고수익 노선인 일본 노선에서 항공사들의 공급 증가와 지진으로 인한 예약 취소의 영향이 다소 있었던 것으로 파악. 3분기 동사의 국제선 여객 공급 좌석수는 242만석(+4.4% yoy), 국제선 수송 여객수는 212만명(+6.8% yoy), L/F는 87.7%(+1.9%p yoy)로 시장 성장에 비해 제한적인 성장에 그침. 이는 항공기 반납(1대)과 항공기 인도 지연으로 인해 공급 확대 여력이 크지 않았기 때문. 보잉사 파업 이슈 등으로 24년 하반기 인도 예정 항공기는 2~3대에서 1대로 줄어들어 24년 4분기에도 공급 증가 여력은 제한적으로 예상

유가하락에 따른 유류비 부담 경감 긍정적이며, Valuation은 12M Forward PER 6배 미만으로 저평가 상황

24년 3분기 실적 연결 매출액 4,984억원, 영업이익 409억원 전망

제주항공의 24년 3분기 실적은 (연결) 매출액 4,984억원(+12.4% yoy), 영업이익 409억원(-15.1% yoy)으로 시장 컨센서스에 부합하는 수준으로 전망. 국제선 여객 부문은 매출액 3,588억원(+9.6% yoy), ASK 54억Km(+7.0% yoy), RPK 47.6억Km(+10.5% yoy), L/F 88.0%(+2.8%p yoy), Yield 75.4원/Km(-0.8% yoy)로 추정

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)			4Q24				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	443	449	508	498	12.4	11.0	492	509	5.7	2.2
영업이익	48	-5	39	41	-15.1	흑전	44	26	-1.1	-36.4
순이익	31	-18	48	69	121.9	흑전	33	-3	적전	적전

자료: 제주항공, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	703	1,724	2,013	2,062	2,108
영업이익	-178	170	141	153	141
세전순이익	-217	173	122	174	153
총당기순이익	-180	134	95	135	119
지배지분순이익	-180	134	95	135	119
EPS	-2,911	1,737	1,180	1,676	1,476
PER	NA	6.8	7.5	5.3	6.0
BPS	4,660	4,025	5,033	6,700	8,165
PBR	3.2	2.9	1.7	1.3	1.1
ROE	-76.2	44.9	26.5	28.6	19.9

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	2,022	2,056	2,013	2,062	-0.5	0.3
판매비와 관리비	195	210	185	211	-5.4	0.3
영업이익	182	167	141	153	-22.7	-8.5
영업이익률	9.0	8.1	7.0	7.4	-2.0	-0.7
영업외손익	11	24	-18	20	적자조정	-16.4
세전순이익	193	192	122	174	-36.5	-9.5
지배지분순이익	150	149	95	135	-36.5	-9.5
순이익률	7.4	7.3	4.7	6.6	-2.7	-0.7
EPS(지배지분순이익)	1,860	1,853	1,180	1,676	-36.5	-9.5

자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

표 1. 제주항공의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 원, 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
환율평균 (원/달러)	1,278	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,356	1,330	1,306	1,347	1,275
Jet Fuel (\$/bbl)	106	92	110	115	103	99	94	90	106	96	94
매출액	422	370	437	470	539	428	477	489	1,699	1,933	1,973
% yoy	422.7	195.6	125.4	58.9	27.7	15.7	9.3	3.9	144.3	13.8	2.0
국내여객	68	77	69	70	63	75	73	72	284	283	289
국제여객	317	255	327	356	430	307	359	368	1,255	1,463	1,481
부대매출	31	33	34	37	37	37	36	38	134	149	159
영업비용	354	349	395	439	464	437	437	463	1,538	1,647	1,820
% yoy	123.3	94.0	55.4	58.2	31.0	25.2	10.5	5.5	76.6	7.1	10.5
영업이익	71	23	44	31	75	-5	41	26	170	136	152
OPM	16.7	6.2	10.2	6.7	13.9	-1.2	8.5	5.3	10.0	7.0	7.7
% yoy	-190.8	-142.0	-173.2	70.0	6.1	-123.0	-8.5	-17.9	-197.0	-19.7	11.9
ASK (백만인 km)											
국내여객	634.8	632.3	615.8	631.7	615.9	638.4	628.1	638.0	2,515	2,520	2,415
% yoy	-28.3	-27.6	-27.4	-12.1	-3.0	1.0	2.0	1.0	-24.4	0.2	-4.2
국제여객	4,148.9	4,263.0	5,055.0	5,212.0	5,448.1	5,156.4	5,408.8	5,628.9	18,679	21,642	22,566
% yoy	5055.4	1717.7	270.9	87.0	31.3	21.0	7.0	8.0	318.3	15.9	4.3
RPK (백만인 km)											
국내여객	614.9	609.6	580.0	582.3	562.0	598.5	597.4	588.1	2,387	2,346	2,278
% yoy	-21.3	-26.2	-25.8	-15.2	-8.6	-1.8	3.0	1.0	-20.0	-0.3	2.1
국제여객	3,749.2	3,573.5	4,308.7	4,544.3	4,927.9	4,580.0	4,761.1	4,907.8	16,176	19,177	20,183
% yoy	10457.6	2033.6	319.6	88.2	31.4	28.2	10.5	8.0	371.5	16.7	1.2
Load Factor (%)											
국내여객	96.9	96.4	94.2	92.2	91.2	93.7	95.1	92.2	94.9	93.1	94.3
국제여객	90.4	83.8	85.2	87.2	90.5	88.8	88.0	87.2	86.6	88.6	89.4
Yield (원)											
국내여객	110.3	125.7	119.1	120.8	112.3	125.0	121.5	123.2	118.9	120.6	126.8
% yoy	27.8	3.6	-8.3	-3.1	1.9	-0.5	2.0	2.0	3.1	1.4	5.1
국제여객	84.5	71.2	76.0	78.4	87.3	67.0	75.4	74.9	77.6	76.3	73.4
% yoy	-40.0	-14.2	16.9	4.8	3.3	-5.9	-0.8	-4.4	6.2	-1.6	-3.9
Yield (cent)											
국내여객	8.6	9.6	9.1	9.1	8.4	9.1	9.0	9.3	10.6	10.8	11.3
% yoy	21.0	-0.6	-6.4	-0.4	-2.1	-4.6	-1.3	1.3	9.6	1.7	4.5
국제여객	6.6	5.4	5.8	5.9	6.6	4.9	5.6	5.6	6.9	6.8	6.5
% yoy	-43.2	-17.7	19.5	7.8	-0.7	2.6	-4.0	-5.0	13.0	-1.4	-4.4

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

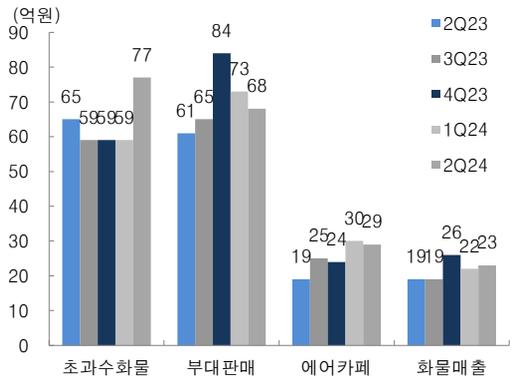
- 제주항공은 2005년 1월 25일 설립된 저비용항공사(LCC)로 국내 8개 지점 외 해외 34개의 지점 보유
- 주요사업은 1)항공운송서비스, 2)부대서비스 판매, 3)화물운송, 4)가내편세품 판매사업 등을 영위함
- 주력사업인 항공운송서비스는 국내5개 도시 및 해외 동북아시아, 동남아시아, 대양주, 미주, 유럽 등 지역에 취항하고 있음
- 최대주주는 에어케이홀딩스(지분율 53.6%), 우리사주(지분율 0.3%)

주가 변동요인

- 항공운송업은 국내 및 글로벌 경제에 연동되는 대표적인 경기 민감업종으로 국내 및 전세계 GDP 성장을 및 화물 물동량의 영향
- 항공운송업의 주요 영업비용은 유류비, 인건비, 가자비 등이며, 유가상승이 수익성에 절대적인 영향을 미치는 요인임
- 원/달러환율을 또한 항공사의 수익성에 영향을 미치는 요인임

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

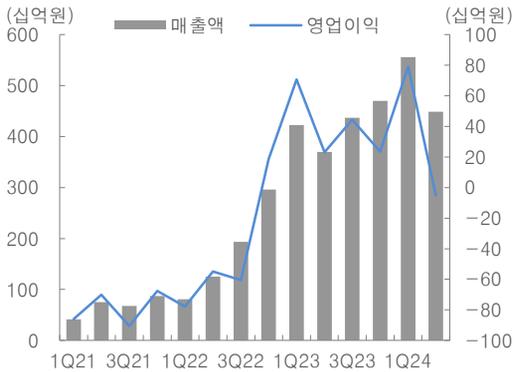
제주항공 주요 부대매출



자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

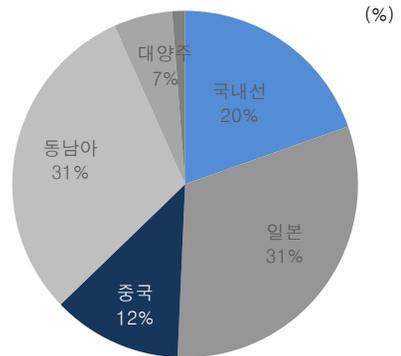
Earnings Driver

그림 1. 제주항공 별도 매출 및 영업이익 추이



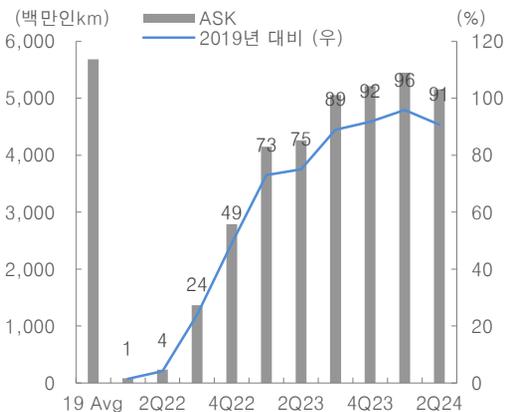
자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

그림 2. 제주항공 2Q24 노선별 매출 비중



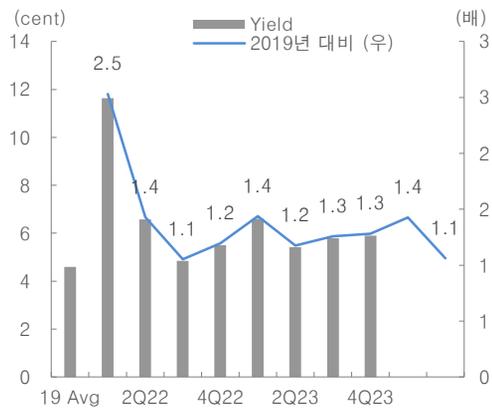
자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

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	2,013	2,062	2,108
매출원가	766	1,386	1,687	1,698	1,746
매출총이익	-64	338	325	364	363
판매비와관리비	114	168	185	211	221
영업이익	-178	170	141	153	141
영업외수익	-25.3	98	7.0	7.4	6.7
EBITDA	-50	297	247	296	302
영업외손익	-40	3	-18	20	12
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	14	20	20	20	20
외환관련이익	20	38	35	70	58
금융비용	-27	-39	-35	-37	-38
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-26	22	-3	38	30
법인세비용차감전순이익	-217	173	122	174	153
법인세비용	38	-38	-27	-38	-34
계속사업순이익	-180	134	95	135	119
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-180	134	95	135	119
당기순이익	-25.6	7.8	4.7	6.6	5.6
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-180	134	95	135	119
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-3	0	0	0
포괄순이익	-167	109	95	135	119
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-167	109	95	135	119

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,911	1,737	1,180	1,676	1,476
PER	NA	6.8	7.5	5.3	6.0
BPS	4,660	4,025	5,033	6,700	8,165
PBR	3.2	2.9	1.7	1.3	1.1
EBITDAPS	-805	3,839	3,068	3,672	3,744
EV/EBITDA	NA	4.8	4.6	3.9	3.8
SPS	11,380	22,296	24,957	25,575	26,145
PSR	1.3	0.5	0.4	0.3	0.3
CFPS	1,085	4,904	3,893	4,496	4,568
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	157.3	145.4	16.7	2.5	2.2
영업이익 증/감	적지	흑전	-17.2	8.9	-7.8
순이익 증/감	적지	흑전	-29.2	42.0	-11.9
수익성					
ROIC	-71.6	55.5	41.0	35.1	25.2
ROA	-122	9.4	7.2	7.6	6.6
ROE	-76.2	44.9	26.5	28.6	19.9
안정성					
부채비율	471.8	536.5	380.7	284.9	234.4
순차입금비율	101.0	150.8	104.9	84.0	64.6
이자보상비율	-6.5	4.7	4.4	4.5	4.0

자료: 제주항공, 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	564	508	419	473	548
현금및현금성자산	200	212	114	125	198
매출채권 및 기타채권	90	123	136	138	140
재고자산	17	24	20	21	21
기타유동자산	257	148	149	189	189
비유동자산	1,081	1,473	1,532	1,607	1,654
유형자산	429	579	604	641	660
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	651	894	928	966	994
자산총계	1,645	1,981	1,951	2,080	2,202
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	406	540	658
자본금	77	81	81	81	81
자본잉여금	561	598	598	598	598
이익잉여금	-502	-400	-304	-169	-50
기타보전비	152	32	32	31	30
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	288	311	406	540	658
순차입금	291	469	426	454	426

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	124	388	318	360	369
당기순이익	-180	134	95	135	119
비현금항목의 기입	247	245	219	227	249
감가상각비	128	127	107	143	161
외환손익	9	-4	5	-36	-28
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	110	122	107	120	116
자산부채의 증감	82	32	50	56	56
기타현금흐름	-24	-23	-46	-59	-55
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
현금의 증감	-94	12	-98	11	72
기초 현금	294	200	212	114	125
기말 현금	200	212	114	125	198
NOPLAT	-147	132	109	119	110
FCF	-229	12	16	12	21

[Compliance Notice]

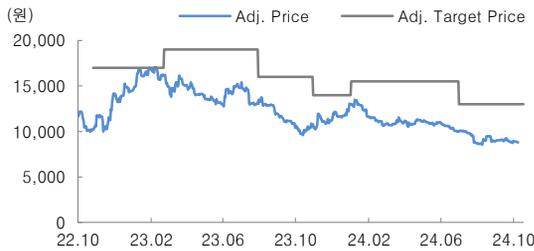
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.10.22	24.09.09	24.07.11	24.07.09	24.06.11	24.04.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	13,000	15,500	15,500	15,500
과다율(평균%)		(29.23)	(28.15)	(27.97)	(27.85)	(26.90)
과다율(최대/최소%)		(22.23)	(22.23)	(12.97)	(12.97)	(12.97)
제시일자	24.03.11	24.01.12	23.12.12	23.12.02	23.11.09	23.09.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,500	15,500	14,000	14,000	14,000	16,000
과다율(평균%)	(25.42)	(22.92)	(17.65)	(20.91)	(21.20)	(28.27)
과다율(최대/최소%)	(12.97)	(12.97)	(6.64)	(14.64)	(14.64)	(14.06)
제시일자	23.08.09	23.07.10	23.06.13	23.05.11	23.03.30	23.03.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	16,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000
과다율(평균%)	(19.61)	(24.77)	(24.19)	(24.31)	(21.98)	(21.35)
과다율(최대/최소%)	(14.06)	(14.74)	(14.74)	(14.74)	(14.74)	(14.74)
제시일자	23.03.04	23.01.09	22.12.08	22.11.08	22.11.05	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	19,000	17,000	17,000	17,000	17,000	
과다율(평균%)	(17.95)	(16.44)	(26.03)	(34.21)	(38.24)	
과다율(최대/최소%)	(14.74)	0.47	(10.29)	(22.06)	(38.24)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241019)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.0%	6.0%	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