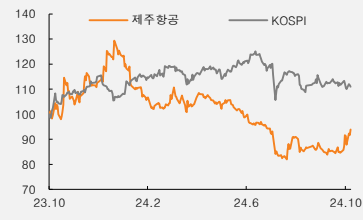


투자 의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 10,500원
현재주가(24/11/6)	9,790원
상승여력	7.3%

영업이익(24F,십억원)	138
Consensus 영업이익(24F,십억원)	132
EPS 성장률(24F,%)	-36.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	8.8
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	2,563.51
시가총액(십억원)	789
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	44.2
외국인 보유비중(%)	4.0
베타(12M) 일간수익률	0.32
52주 최저가(원)	8,550
52주 최고가(원)	13,490
(%)	1M 6M 12M
절대주가	10.6 -13.1 -10.1
상대주가	10.9 -9.3 -12.2



[운송플랫폼/에너지]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

제주항공

중국 무비자 기대 속 장기적인 고민은 지속

3Q24 Review: 비용 부담과 단가 하락으로 감익 시현

제주항공의 3Q24 별도 기준 매출액은 4,602억원 (5.3% YoY)을 기록했다. 전년 동기 대비 운영 기제가 2대 증가하면서 국제선 및 국내선 여객 수송량이 각각 9.1% YoY, 0.3% YoY 개선되었다.

별도 기준 영업이익은 395억원을 기록했다. 시장 기대치를 하회하는 것으로, 전년 동기 대비 11% 감익하였다. 계절적 비수기였던 2Q24 대비로는 흑자 전환했다. 매출이 전년 동기 대비 증가했음에도 불구하고, 환율 및 유가 상승과 인건비 부담이 지속되며 영업이익률은 8.6%(-1.6%pt YoY)에 그쳤다. 최근 수송량 증가세의 전반적 둔화와 탑승률 하락으로 운임이 부진(국내선/국제선 Yield 각 -0.8% YoY, -2.6% YoY)한 것이 수익성 둔화의 주 원인으로 보인다.

장기적인 시장 지위 유지 여부에 주목할 필요

객단가가 고점 대비 하락하기 시작하면서 공급 과잉에 대한 우려가 일부 발생하고 있다. 하지만, 이는 과도한 공급 부족이 해소되며 나타나는 정상화 과정으로 보인다. 장기적인 관점에서 보다 주목해야 할 부분은 제주항공의 시장 입지 유지 여부이다.

제주항공은 국내 LCC 선두 업체로 41대의 항공기단을 보유하고 있다. 하지만, 대한항공의 아시아나항공 인수가 현실화되면 산하 LCC 통합 작업 역시 동반될 수 있다. 통합 LCC는 총 55대의 여객기를 보유, 최대 LCC로 부상할 전망이다. 동사가 원가 경쟁력을 제고하기 위해서는 기단 확대와 네트워크 확장이 필요하다. 최근까지 동사의 전략은 M&A보다는 기제 투자를 위한 유기적 성장에 초점이 맞추어져 있었다. 내실을 기할수 있고 단기 자금 부담이 덜하나, 그만큼 시간이 걸릴 수밖에 없다.

중립의견 유지하나 목표주가 10,500원으로 상향

동사에 대한 중립의견을 유지한다. 그러나, 중국 무비자 효과 반영 및 실적 추정 기간 변경으로 목표주가를 기존 9,400원에서 10,500원으로 상향한다. 최근 중국이 한시적으로 무비자 입국을 허용해 여객 수요 증가에 대한 기대감을 높였다. 중국 노선 활성화는 동사 항공기의 가동률 상승에 기여할 전망으로, 긍정적인 단기 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	703	1,724	1,959	2,003	2,070
영업이익 (십억원)	-178	170	138	168	180
영업이익률 (%)	-25.3	9.9	7.0	8.4	8.7
순이익 (십억원)	-180	134	89	114	127
EPS (원)	-2,911	1,737	1,108	1,412	1,576
ROE (%)	-76.2	44.9	25.2	25.0	22.0
P/E (배)	-	6.8	8.8	6.9	6.2
P/B (배)	4.0	3.0	2.0	1.5	1.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	443	449	477	469	516	7.5	6.1
영업이익	48	-5	41	47	53.5	-14.4	흑전
영업이익률(%)	10.9	-1.2	8.7	10.0	10.4	-2.2	9.8
세전이익	39	-23	57	42	50	46.9	흑전
순이익	31	-18	45	33	39	46.4	흑전

주: K-IFRS 연결 기준으로 한 추정수치, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	1,945	1,961	1,959	2,003	0.7	2.2	공급 증가
영업이익	157	165	138	168	-12.1	1.8	단가 전망 변경
세전이익	109	143	111	144	2.1	1.0	환산손익
순이익	87	112	89.4	113.8	3.2	1.9	
EPS (원)	1,074	1,385	1,108	1,412	3.2	1.9	

주: K-IFRS 연결 기준으로 한 추정수치, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	425	374	443	482	556	436	477	478	1,724	1,959	2,003
국내여객	68	77	69	70	63	75	69	68	284	275	278
국제여객	317	255	332	356	430	307	348	345	1,259	1,430	1,457
기타	40	43	42	56	63	53	60	64	181	254	268
영업이익	71	25	48	26	79	-6	41	23	170	138	168
세전이익	63	27	39	44	59	-24	57	19	173	111	144
순이익	48	22	31	34	47	-18	45	15	134	89	114
영업이익률 (%)	16.6	6.6	10.9	5.5	14.2	-1.3	8.7	4.9	9.8	7.1	8.4
세전이익률 (%)	14.9	7.1	8.7	9.1	10.6	-5.4	11.9	3.9	10.0	5.7	7.2
순이익률 (%)	14.9	7.1	8.7	9.1	10.6	-5.4	11.9	3.9	10.0	5.7	7.2
국제여객 RPK 증감률(%)	10457.0	2033.5	319.6	88.1	31.4	28.2	9.1	5.8	343.8	17.6	4.5
국제여객 ASK 증감률 (%)	5055.4	1717.3	270.9	87.0	31.3	21.0	5.5	6.0	318.3	14.9	4.5
국제여객 L/F (%)	90.4	83.8	85.2	87.2	90.5	89.4	88.2	87.0	86.6	88.6	88.6
국제여객 Yield 증감률 (%)	-38.2	-14.5	16.9	6.8	3.6	-5.6	-7.0	-8.0	-13.4	-3.0	-2.4
국내여객 RPK 증감률(%)	-21.3	-26.1	-25.8	-15.2	-8.6	-1.9	0.3	1.9	-22.4	-2.2	0.3
국내여객 ASK 증감률 (%)	-28.3	-27.7	-27.3	-12.1	2.7	1.0	1.8	1.5	-24.4	1.7	2.0
국내여객 L/F (%)	96.9	96.5	94.2	92.1	86.2	93.7	92.7	92.4	94.9	91.2	89.7
국내여객 Yield 증감률 (%)	27.2	2.3	-8.5	-7.0	1.8	-0.8	-0.8	-2.0	0.7	-1.3	1.0
항공유가 (\$/bbl)	106	92	112	108	103	99	92	94	105	97	94

주: 국제 및 국내여객 Yield 증감률은 원화 기준, K-IFRS 연결 기준으로 한 추정수치, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Valuation: EV/EBITDA

항목	비고
EBITDA	314 12개월 포워드
EV	1,242 한국 주요 LCC 평균
순차입금	409
주주가치	832
주식수	76,994
목표주가	10,500
현재주가	9,790
상승여력(%)	7.3
Target PER	7.4
Target PBR	1.6

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

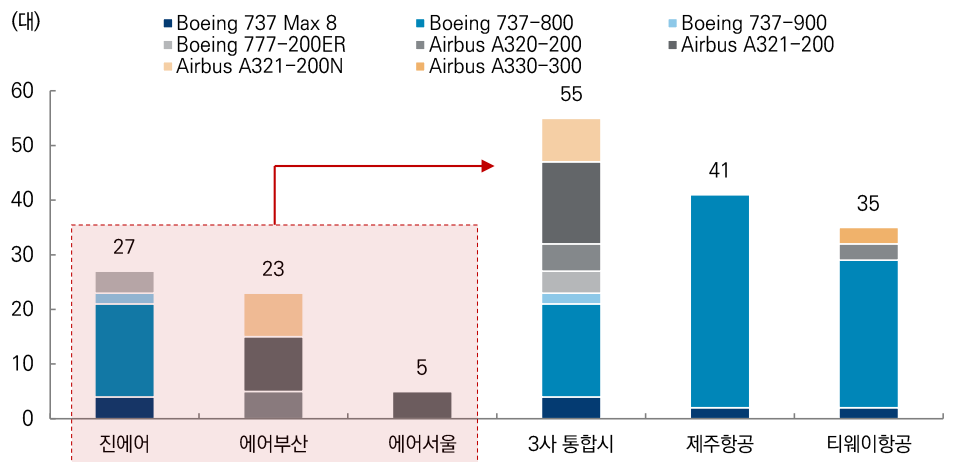
표 5. 중국 인바운드 관광객 친화 정책 도입 개요

구분	국가 수	허가 국가	
상호 비자 면제	24개국	태국, 싱가포르, 몰디브, 카자흐스탄, 안티가 바부다, 알바니아, 아랍에미리트, 바베이도스, 바하마, 벨라루스 공화국, 보스니아헤르체고비나, 도미니카, 에콰도르, 피지, 그레나다, 카타르, 모리셔스, 세르비아, 세이셸, 산마리노, 수리남, 통가, 아르메니아, 그루지야	
일방적 무비자	29개국 (20개+9개)	20개국(시행 중)	브루나이, 프랑스, 독일, 이탈리아, 네덜란드, 스페인, 말레이시아, 스위스, 아일랜드, 헝가리, 오스트리아, 벨기에, 룩셈부르크, 호주, 뉴질랜드, 폴란드, 포르투갈, 그리스, 키프로스, 슬로베니아
		9개국(시행 예정)	한국, 슬로바키아, 노르웨이, 핀란드, 덴마크, 아이슬란드, 안도라, 모나코, 리히텐슈타인
72 / 144시간 무비자 환승가능	54개국	아시아(6개)	한국, 일본, 싱가포르, 브루나이, 아랍에미리트, 카타르
		유럽 생겐비자 협정국 (25개)	오스트리아, 벨기에, 체코, 덴마크, 에스토니아, 핀란드, 프랑스, 독일, 그리스, 헝가리, 아이슬란드, 이탈리아, 라트비아, 리투아니아, 룩셈부르크, 몰타, 네덜란드, 폴란드, 포르투갈, 슬로바키아, 슬로베니아, 스페인, 스웨덴, 스위스, 모나코, 노르웨이
		기타 유럽(14개)	러시아, 영국, 아일랜드, 키프로스, 불가리아, 루마니아, 우크라이나, 세르비아, 크로아티아, 보스니아, 몬테네그로, 마케도니아, 알바니아, 벨라루스
		미주(6개)	미국, 캐나다, 브라질, 멕시코, 아르헨티나, 칠레
		오세아니아(2개)	호주, 뉴질랜드

주: 일방적 무비자 국가 신규 9개국은 24.11.8부터 25.12.31까지

자료: 중국정보망, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 대한항공-아시아나 계열 LCC 통합 시 보유 기단 변동 추이



자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 항공유 가격

그림 3. 환율 추이

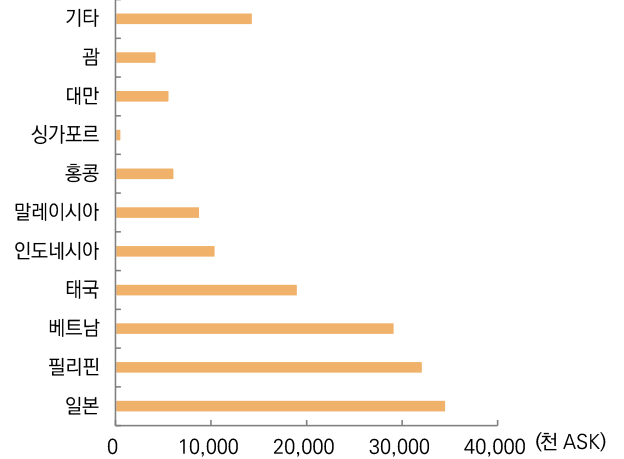
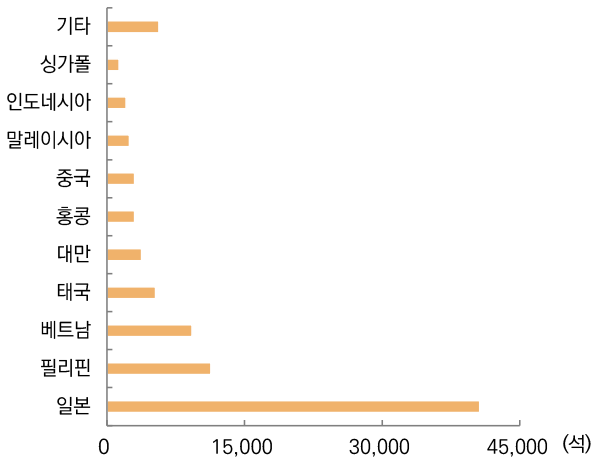


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 국제여객 좌석수

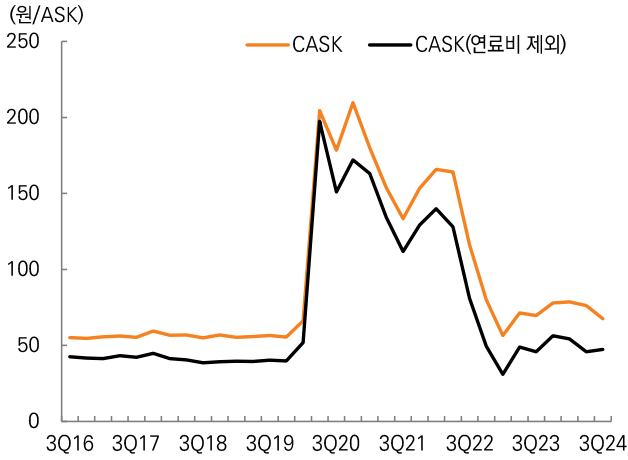
그림 5. 국제여객 ASK



주: 2024년 11월 기준
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

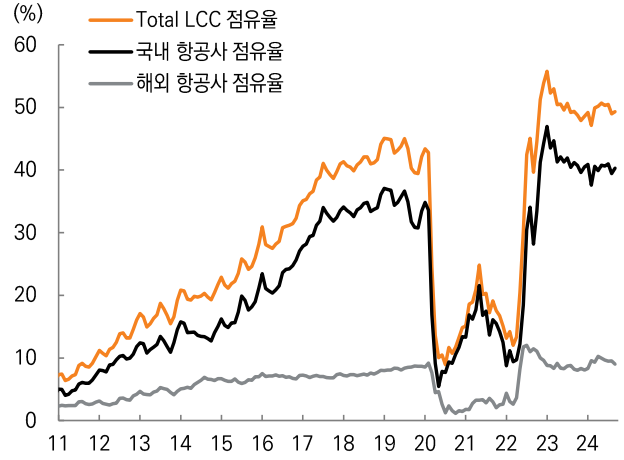
주: 2024년 11월 기준
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. CASK 추이



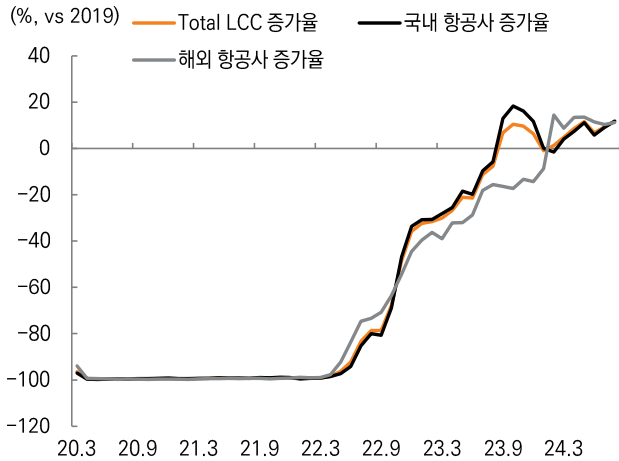
자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 단거리 국제노선 LCC 점유율



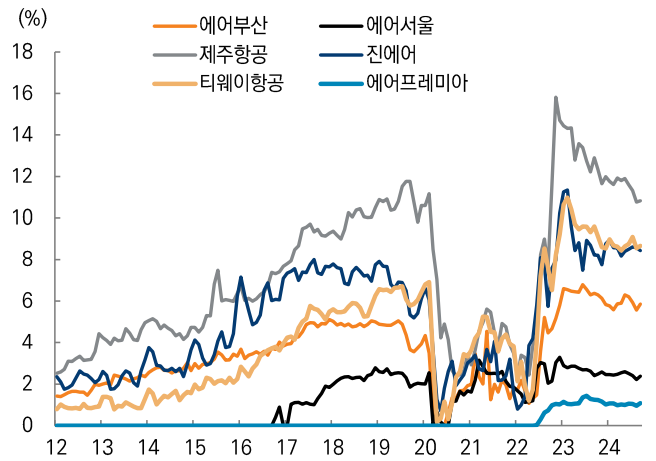
주: 2024년 9월까지 수치
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 단거리 국제노선 LCC 여객 수요 증감률 (19년 대비)



주: 2024년 9월까지 수치
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 단거리 국제선 국내 저가항공사 점유율 추이



주: 2024년 9월까지 수치
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

제주항공 (089590)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,724	1,959	2,003	2,070
매출원가	1,386	1,640	1,642	1,685
매출총이익	338	319	361	385
판매비와관리비	168	181	193	205
조정영업이익	170	138	168	180
영업이익	170	138	168	180
비영업손익	3	-27	-24	-19
금융손익	-22	-19	-23	-19
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	173	111	144	161
계속사업법인세비용	38	22	30	34
계속사업이익	134	89	114	127
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	134	89	114	127
지배주주	134	89	114	127
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	109	89	114	127
지배주주	109	89	114	127
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	297	277	334	371
FCF	141	64	115	141
EBITDA 마진율 (%)	17.2	14.1	16.7	17.9
영업이익률 (%)	9.9	7.0	8.4	8.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.8	4.5	5.7	6.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	508	625	750	897
현금 및 현금성자산	212	432	547	688
매출채권 및 기타채권	88	87	91	94
재고자산	24	24	25	26
기타유동자산	184	82	87	89
비유동자산	1,473	1,546	1,580	1,590
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	579	673	712	724
무형자산	37	30	25	21
자산총계	1,981	2,171	2,330	2,487
유동부채	1,122	1,129	1,165	1,188
매입채무 및 기타채무	153	152	160	165
단기금융부채	423	437	437	437
기타유동부채	546	540	568	586
비유동부채	548	643	652	658
장기금융부채	362	458	458	458
기타비유동부채	186	185	194	200
부채총계	1,670	1,772	1,817	1,847
지배주주지분	311	399	513	640
자본금	81	81	81	81
자본잉여금	598	598	598	598
이익잉여금	-400	-312	-198	-71
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	311	399	513	640

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	388	238	315	341
당기순이익	134	89	114	127
비현금수익비용가감	245	269	220	244
유형자산감가상각비	118	130	161	187
무형자산상각비	9	8	5	3
기타	118	131	54	54
영업활동으로인한자산및부채의변동	32	-80	35	23
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-76	-1	-4	-3
재고자산 감소(증가)	-7	0	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	56	-6	0	0
법인세납부	-3	-21	-30	-34
투자활동으로 인한 현금흐름	-77	-61	-200	-200
유형자산처분(취득)	-174	-174	-200	-200
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	7	0	0	0
기타투자활동	90	113	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-298	41	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	122	110	0	0
자본의 증가(감소)	40	0	0	0
배당금의 지급	-8	-1	0	0
기타재무활동	-452	-68	0	0
현금의 증가	12	220	115	141
기초현금	200	212	432	547
기말현금	212	432	547	688

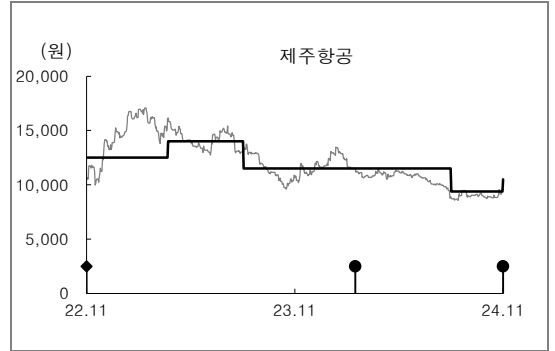
자료: 제주항공, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	6.8	8.8	6.9	6.2
P/CF (x)	2.4	2.2	2.4	2.1
P/B (x)	3.0	2.0	1.5	1.2
EV/EBITDA (x)	5.1	4.5	3.4	2.7
EPS (원)	1,737	1,108	1,412	1,576
CFPS (원)	4,904	4,448	4,138	4,602
BPS (원)	3,889	4,981	6,392	7,968
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	145.4	13.6	2.2	3.4
EBITDA증가율 (%)	흑전	-6.8	20.6	11.2
조정영업이익증가율 (%)	흑전	-18.6	21.3	7.7
EPS증가율 (%)	흑전	-36.2	27.4	11.7
매출채권 회전율 (회)	27.5	24.7	24.8	24.6
재고자산 회전율 (회)	83.7	81.7	81.8	81.2
매입채무 회전율 (회)	501.1	369.7	362.5	357.0
ROA (%)	7.4	4.3	5.1	5.3
ROE (%)	44.9	25.2	25.0	22.0
ROIC (%)	16.6	11.6	13.0	13.8
부채비율 (%)	536.5	443.7	354.1	288.5
유동비율 (%)	45.3	55.3	64.4	75.5
순차입금/자기자본 (%)	183.3	115.3	67.2	31.9
조정영업이익/금융비용 (x)	4.7	4.0	3.9	4.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
제주항공 (089590)				
2024.11.06	중립	10,500	-	-
2024.08.07	중립	9,400	-4.03	2.45
2024.02.21	중립	11,500	-2.60	19.57
2023.08.09	매도	11,500	1.59	19.57
2023.03.30	매도	14,000	1.00	12.86
2022.09.23	매도	12,500	9.74	36.64



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.