



## BUY (유지)

목표주가(12M) 14,000원(하향)  
현재주가(6.25) 10,570원

### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,774.39
52주 최고/최저(원)	15,420/9,600
시가총액(십억원)	852.4
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	80,641.0
60일 평균 거래량(천주)	141.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	3.82
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 4인	53.61
국민연금공단	7.74

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,997.1	2,012.5
영업이익(십억원)	191.1	178.4
순이익(십억원)	130.1	127.1
EPS(원)	1,634	1,591
BPS(원)	5,501	7,027

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	702.5	1,724.0	2,121.9	2,473.0
영업이익	(177.5)	169.8	200.4	262.9
세전이익	(217.2)	172.5	170.7	238.3
순이익	(179.7)	134.3	134.9	188.2
EPS	(2,911)	1,737	1,672	2,334
증감율	적지	흑전	(3.74)	39.59
PER	(5.12)	6.75	6.32	4.53
PBR	3.96	3.02	1.68	1.28
EV/EBITDA	(28.92)	4.77	3.66	2.58
ROE	(76.18)	44.86	33.02	32.19
BPS	3,767	3,889	6,299	8,264
DPS	0	0	0	0



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 06월 26일 | 기업분석

# 제주항공 (089590)

## 2Q24 Pre: 비수기에 찾아온 비용증가 요인들

### 투자의견 BUY, 목표주가 14,000원으로 하향

제주항공에 대한 투자의견 BUY를 유지하나, 2024년~2025년 실적 추정치 하향으로 목표주가를 14,000원(목표 P/E 7배 유지)으로 하향한다. 실적 추정치 하향의 주요 원인은 비용 증가인데, 특히 일본 공항에서의 조업비 증가가 두드러진다. 조업료는 기본적으로 항공사의 운항횟수와 연동되나, 코로나19를 거치며 일본 내 조업인력 감소와 인건비 상승으로 조업료가 큰 폭으로 증가했고, 이는 일본노선 매출비중이 큰 LCC의 실적에는 부담으로 작용할 전망이다. 2024년 매출액은 전년 동기 대비 23% 증가한 2.1조원, 영업이익은 18% 증가한 2,000억원(영업이익률 9.4%)일 것으로 추정한다.

### 2분기 탑라인은 이상 무, 전반적인 비용 증가는 부담

2분기 매출액은 전년 동기 대비 28% 증가한 4,770억원, 영업이익은 전년 동기 대비 20% 감소한 200억원(영업이익률 4.2%)로 예상된다. 2분기는 일본/동남아 노선(매출비중 중 70%) 수요가 양호했고, 늘어난 수요에 따라 항공권 가격도 높은 수준에서 유지되며 탑라인은 견조할 전망이다. 국내선 매출액은 12% (YoY) 감소한 680억원, 국제선 매출액은 39% 증가한 3,540억원으로 추정한다. 화물매출은 전년 동기 대비 화물기가 1대 추가되며 49% (YoY) 증가한 120억원 수준으로 전망했다. 다만, 2분기가 항공수요 비수기이고, 인건비/조업료 등 전반적인 비용이 증가했고, 항공유가/환율도 높아지며 연료비 부담도 가중될 것인 바, 영업이익률은 전년 동기 대비 2.4%p 하락할 전망이다.

### 업황 개선과 펀더멘탈 개선을 모두 반영하지 못한 주가 수준

4월 누적 출국자/입국자 수는 각각 953만명(+47% (YoY))/486만명(+87%)으로 2019년 대비 94%/89% 회복했다. 업황은 견조하다. 코로나19 기간의 이연수요가 추가적으로 환율/물가 부담이 적은 일본/동남아 여행수요에 반영될 것으로 예상된다. 중국인 인바운드가 본격화된다면 중국 노선 탑승률이 제고되며 수익성 추가 개선도 기대해 볼 수 있다. 항공기 공급 지연으로 경쟁강도도 당분간 우려 대비 양호할 전망이다. 제주항공의 2024년 추정 매출액/영업이익/당기순이익 규모도 2017~2018년의 2배 수준이다. 반면 제주항공의 현재 주가는 12MF P/E 5배 대, P/B 1.5배 대에 거래되고 있는데, 업황 개선과 펀더멘탈 개선을 모두 반영하지 못한 주가 수준이라는 판단이다.

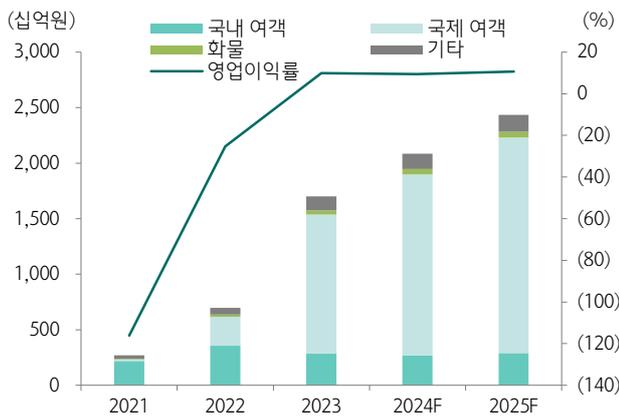
도표 1. 제주항공의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	425	374	443	482	556	477	576	513	703	1,724	2,122	2,473
매출액(별도)	422	370	437	470	539	472	568	507	696	1,699	2,086	2,434
항공운송	393	339	405	436	504	434	528	480	637	1,573	1,947	2,282
여객	385	331	396	426	493	422	516	467	616	1,539	1,898	2,230
국내 여객	68	77	69	70	63	68	72	67	355	284	270	289
국제 여객	317	255	327	356	430	354	444	400	262	1,255	1,629	1,941
화물	8	8	8	10	11	12	12	13	21	35	49	52
기타	29	31	32	34	35	38	39	27	59	126	139	152
영업이익	71	25	48	26	79	20	75	27	(178)	170	200	263
세전이익	63	27	39	44	59	17	75	21	(217)	173	171	238
지배주주순이익	48	22	31	34	47	13	59	16	(174)	134	135	188
증가율 (YoY)												
매출액	423	196	127	61	31	28	30	6	157	145	23	17
영업이익	흑전	흑전	흑전	41	12	(20)	56	1	적지	흑전	18	31
세전이익	흑전	흑전	흑전	32	(7)	(38)	93	(53)	적지	흑전	(1)	40
지배주주순이익	흑전	흑전	흑전	110	(2)	(39)	90	(53)	적지	흑전	0	40
Margin												
영업이익률	16.6	6.6	10.9	5.5	14.2	4.2	13.0	5.2	(25.3)	9.8	9.4	10.6
세전이익률	14.9	7.1	8.7	9.1	10.6	3.5	12.9	4.0	(30.9)	10.0	8.0	9.6
지배주주순이익률	11.3	5.8	7.0	7.0	8.5	2.7	10.2	3.1	(24.7)	7.8	6.4	7.6

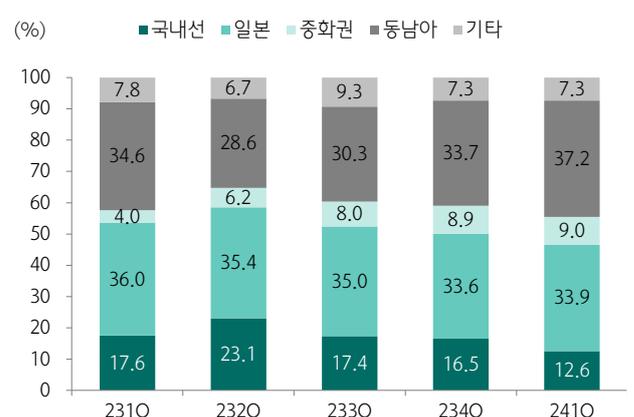
자료: 제주항공, 하나증권

도표 2. 제주항공의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 제주항공, 하나증권

도표 3. 제주항공 노선별 매출 비중



자료: 제주항공, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>702.5</b>	<b>1,724.0</b>	<b>2,121.9</b>	<b>2,473.0</b>	<b>2,594.0</b>
매출원가	766.4	1,386.0	1,725.4	1,979.0	2,119.3
매출총이익	(63.9)	338.0	396.5	494.0	474.7
판매비	113.6	168.2	196.0	231.2	244.8
<b>영업이익</b>	<b>(177.5)</b>	<b>169.8</b>	<b>200.4</b>	<b>262.9</b>	<b>229.9</b>
금융손익	(13.5)	(19.1)	(20.0)	(19.9)	(18.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(26.3)	21.9	(9.7)	(4.7)	2.5
<b>세전이익</b>	<b>(217.2)</b>	<b>172.5</b>	<b>170.7</b>	<b>238.3</b>	<b>213.5</b>
법인세	(37.6)	38.2	35.8	50.0	44.8
계속사업이익	(179.7)	134.3	134.9	188.2	168.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(179.7)</b>	<b>134.3</b>	<b>134.9</b>	<b>188.2</b>	<b>168.7</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>(179.7)</b>	<b>134.3</b>	<b>134.9</b>	<b>188.2</b>	<b>168.7</b>
지배주주지분포괄이익	(166.8)	109.3	134.9	188.2	168.7
NOPAT	(146.8)	132.2	158.4	207.7	181.6
EBITDA	(49.7)	296.9	331.4	405.6	382.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	157.23	145.41	23.08	16.55	4.89
NOPAT증가율	적지	흑전	19.82	31.12	(12.57)
EBITDA증가율	적지	흑전	11.62	22.39	(5.65)
영업이익증가율	적지	흑전	18.02	31.19	(12.55)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	0.45	39.51	(10.36)
EPS증가율	적지	흑전	(3.74)	39.59	(10.41)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	(9.10)	19.61	18.69	19.98	18.30
EBITDA이익률	(7.07)	17.22	15.62	16.40	14.75
영업이익률	(25.27)	9.85	9.44	10.63	8.86
계속사업이익률	(25.58)	7.79	6.36	7.61	6.50

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>563.9</b>	<b>507.5</b>	<b>715.3</b>	<b>952.8</b>	<b>1,101.1</b>
금융자산	372.0	315.6	461.5	657.0	790.8
현금성자산	200.3	211.8	355.2	545.6	679.0
매출채권	45.7	79.6	107.4	125.2	131.3
재고자산	17.1	24.1	29.6	34.5	36.2
기타유동자산	129.1	88.2	116.8	136.1	142.8
<b>비유동자산</b>	<b>1,080.8</b>	<b>1,473.4</b>	<b>1,613.6</b>	<b>1,736.7</b>	<b>1,857.5</b>
투자자산	10.6	2.2	2.6	2.9	3.0
금융자산	10.6	2.2	2.6	2.9	3.0
유형자산	429.3	578.9	712.1	826.0	936.2
무형자산	25.5	36.5	30.4	26.1	23.1
기타비유동자산	615.4	855.8	868.5	881.7	895.2
<b>자산총계</b>	<b>1,644.7</b>	<b>1,980.9</b>	<b>2,329.0</b>	<b>2,689.6</b>	<b>2,958.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>854.6</b>	<b>1,121.5</b>	<b>1,183.8</b>	<b>1,299.1</b>	<b>1,334.4</b>
금융부채	334.8	422.9	374.3	356.3	345.6
매입채무	1.1	4.5	5.5	6.4	6.7
기타유동부채	518.7	694.1	804.0	936.4	982.1
<b>비유동부채</b>	<b>502.4</b>	<b>548.2</b>	<b>639.6</b>	<b>726.4</b>	<b>776.6</b>
금융부채	327.7	361.9	410.3	459.2	496.3
기타비유동부채	174.7	186.3	229.3	267.2	280.3
<b>부채총계</b>	<b>1,357.0</b>	<b>1,669.7</b>	<b>1,823.4</b>	<b>2,025.5</b>	<b>2,110.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>287.7</b>	<b>311.2</b>	<b>505.6</b>	<b>664.0</b>	<b>847.6</b>
자본금	77.0	80.6	80.6	80.6	80.6
자본잉여금	561.2	597.9	597.9	597.9	597.9
자본조정	152.6	33.6	93.1	63.4	78.2
기타포괄이익누계액	(1.0)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
이익잉여금	(502.1)	(399.5)	(264.7)	(76.5)	92.2
<b>비배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>287.7</b>	<b>311.2</b>	<b>505.6</b>	<b>664.0</b>	<b>847.6</b>
순금융부채	290.6	469.3	323.1	158.5	51.1

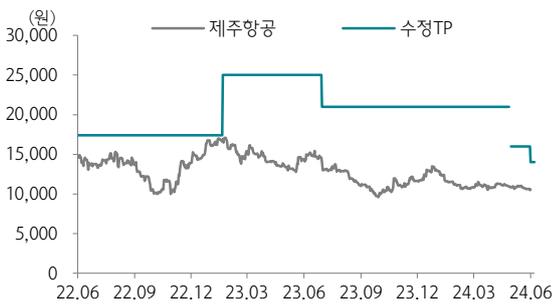
투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(2,911)	1,737	1,672	2,334	2,091
BPS	3,767	3,889	6,299	8,264	10,540
CFPS	1,085	4,904	3,989	4,972	4,777
EBITDAPS	(805)	3,839	4,110	5,030	4,746
SPS	11,380	22,296	26,313	30,667	32,167
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	(5.12)	6.75	6.32	4.53	5.05
PBR	3.96	3.02	1.68	1.28	1.00
PCFR	13.73	2.39	2.65	2.13	2.21
EV/EBITDA	(28.92)	4.77	3.66	2.58	2.46
PSR	1.31	0.53	0.40	0.34	0.33
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(76.18)	44.86	33.02	32.19	22.31
ROA	(12.34)	7.41	6.26	7.50	5.97
ROIC	(23.70)	17.92	17.31	20.90	17.01
부채비율	471.76	536.53	360.67	305.03	249.07
순부채비율	101.01	150.80	63.90	23.86	6.03
이자보상배율(배)	(6.50)	4.72	5.32	7.01	6.47

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>124.5</b>	<b>388.2</b>	<b>377.4</b>	<b>470.3</b>	<b>369.6</b>
당기순이익	(179.7)	134.3	134.9	188.2	168.7
조정	222.7	221.6	123.6	136.0	150.6
감가상각비	127.8	127.1	131.0	142.7	152.8
외환거래손익	8.8	(4.1)	(7.4)	(6.8)	(2.2)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	86.1	98.6	(0.0)	0.1	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	81.5	32.3	118.9	146.1	50.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(382.4)</b>	<b>(77.2)</b>	<b>(266.4)</b>	<b>(264.2)</b>	<b>(271.8)</b>
투자자산감소(증가)	(6.1)	8.4	(0.4)	(0.3)	(0.1)
자본증가(감소)	(209.9)	(247.3)	(258.0)	(252.4)	(260.1)
기타	(166.4)	161.7	(8.0)	(11.5)	(11.6)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>164.8</b>	<b>43.6</b>	<b>59.2</b>	<b>1.2</b>	<b>41.4</b>
금융부채증가(감소)	(18.5)	122.3	(0.3)	30.9	26.5
자본증가(감소)	215.9	40.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(24.6)	(119.0)	59.5	(29.7)	14.9
배당지급	(8.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>(94.0)</b>	<b>354.6</b>	<b>(199.7)</b>	<b>190.4</b>	<b>133.3</b>
Unlevered CFO	67.0	379.2	321.7	400.9	385.2
Free Cash Flow	(85.5)	141.0	119.4	217.9	109.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제주항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.6.25	BUY	14,000		
24.5.24	BUY	16,000	-32.57%	-31.13%
24.5.21	담당자 변경		-	-
23.7.24	BUY	21,000	-44.97%	-34.52%
23.2.14	BUY	25,000	-41.41%	-31.68%
22.12.9	Neutral	17,413	-12.82%	-2.49%
22.6.3	Neutral	17,413	-23.58%	-42.74%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 6월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 6월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 06월 25일