



BUY (유지)

목표주가(12M) 11,000원
현재주가(10.08) 8,750원

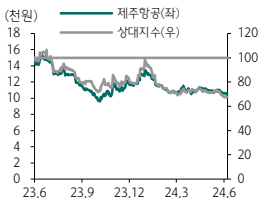
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,594.36
52주 최고/최저(원)	13,490/8,550
시가총액(십억원)	705.6
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	80,641.0
60일 평균 거래량(천주)	119.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
외국인지분율(%)	3.91
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 4인	53.61
국민연금공단	6.08

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,988.8	2,064.4
영업이익(십억원)	153.9	159.7
순이익(십억원)	94.8	109.2
EPS(원)	1,182	1,350
BPS(원)	4,961	6,185

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	702.5	1,724.0	1,985.7	2,115.2
영업이익	(177.5)	169.8	145.4	190.0
세전이익	(217.2)	172.5	102.8	162.3
순이익	(179.7)	134.3	81.2	128.2
EPS	(2,911)	1,737	1,007	1,590
증감율	적지	흑전	(42.03)	57.89
PER	(5.12)	6.75	8.69	5.50
PBR	3.96	3.02	1.55	1.28
EV/EBITDA	(28.92)	4.77	4.90	4.17
ROE	(76.18)	44.86	21.29	25.59
BPS	3,767	3,889	5,634	6,855
DPS	0	0	0	0



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 10일 | 기업분석

제주항공 (089590)

3Q24 Pre: 국제선 운임 추가 하락폭 크지 않을 것

국제선 운임 2분기 대비 11% 상승 예상

제주항공에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 11,000원을 유지한다. 3분기 국제선 여객 운임은 +11%(QoQ)/-2%(YoY) 변동한 74원/km로 추정한다. 주요 노선인 일본 노선의 지진/태풍 등으로 인한 수요 위축과 단거리 노선 공급 증가에도 불구하고, 여객성수기/추석효과 때문에 2분기 대비로는 운임이 반등할 것으로 예상된다. 국제선 매출액은 전년 동기 대비 9% 증가한 3,560억원, 국내선 매출액은 7% 증가한 740억원으로 추정한다. 화물 사업 매출액은 화물기 증가 효과로 40% (YoY) 증가한 120억원으로 예상된다. 비용은 연료비 비용 부담이 소폭 완화되었으나, 인건비/공항관련비 등이 증가하며 전체 영업비용은 15% (YoY) 증가할 것으로 전망한다. (연결 기준) 3분기 매출액은 12% (YoY) 증가한 4,970억원, 영업이익은 12% 감소한 425억원(영업이익률 8.6%)으로, 2024년 매출액은 1조 9,860억원(+15% (YoY)), 영업이익은 1,454억원(-14%, 영업이익률 7.3%)로 추정한다.

공급 증가 국면 진입, 항공기 인도 지연은 긍정적

7~8월 합산 인천공항 도착/출발 여객기 운항횟수는 2019년 대비 2% 증가했다. 하지만 일본 지역 운항횟수는 코로나19 이전 대비 20% 이상 증가했고 공급 과잉 국면에 진입했다는 판단이다. 제주항공은 일본 노선 매출비중이 35%로 높기 때문에 2분기 국제선 운임이 크게 하락했다. 하지만 향후 추가적인 하락폭은 크지 않다는 판단이다. 항공기 인도 지연이 심화되고 있고, 국내 주요 항공사들의 항공기 보유 대수는 2023년 대비 유사하거나 소폭 증가에 그치고 있다. 2025년에도 인도 지연 영향이 불가피할 것으로 예상되기 때문에, 향후 국제선 운임은 안정적인 수준을 유지 가능할 전망이다.

절대적으로 낮은 주가 수준, 주주환원 확대 기대감도 조금

제주항공은 최근 2024년 4분기 중 기업가치 제고 계획을 공시할 예정이라고 밝혔다. 2024년 6월 말 기준 제주항공은 결손금이 3,700억원 가량 남아있어 배당이 불가능한 상태고, 결손금의 이익전환까지는 3년 이상 필요할 것으로 예상된다. 다만 동일업종인 티웨이항공의 경우 자본준비금을 이익잉여금로 전환하는 방식을 통해 배당을 지급한 바 있다. 구체적인 내용과 방식은 차후 확인이 필요하나, 기업가치 제고 계획을 통해 기존 예상 대비 주주환원 재개 시기가 앞당겨질 가능성은 긍정적으로 평가한다. 현재 제주항공의 주가는 12MF P/E 6배에서 거래되고 있는데, 펀더멘탈 개선을 반영하지 못한 절대적으로 낮은 수준이다. 현재는 유가와 운임 불확실성이 주가를 누르고 있는 양상이다. 3분기 실적을 통해 운임의 QoQ 반등이 확인되고, 유가의 불확실성이 진정되는 국면에 접어들면, 주가는 상승 흐름으로 전환될 수 있다는 판단이다.

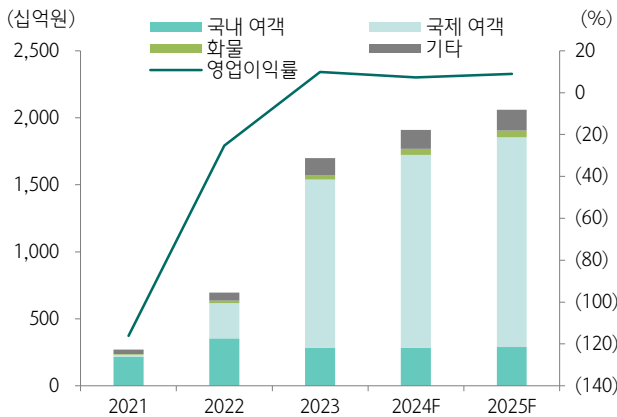
도표 1. 제주항공의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	425	374	443	482	556	449	497	484	703	1,724	1,986	2,115
매출액(별도)	422	370	437	470	539	428	477	465	696	1,699	1,909	2,059
항공운송	393	339	405	436	504	394	442	428	637	1,573	1,768	1,904
여객	385	331	396	426	493	382	430	417	616	1,539	1,722	1,855
국내 여객	68	77	69	70	63	75	74	72	355	284	284	289
국제 여객	317	255	327	356	430	307	356	345	262	1,255	1,439	1,567
화물	8	8	8	10	11	12	12	11	21	35	46	49
기타	29	31	32	34	35	34	36	36	59	126	141	155
영업이익	71	25	48	26	79	(5)	42	29	(178)	170	145	190
세전이익	63	27	39	44	59	(23)	37	30	(217)	173	103	162
지배주주순이익	48	22	31	34	47	(18)	29	23	(174)	134	81	128
증가율 (YoY)												
매출액	423	196	127	61	31	20	12	0	157	145	15	7
영업이익	흑전	흑전	흑전	41	12	(121)	(12)	11	적지	흑전	(14)	31
세전이익	흑전	흑전	흑전	32	(7)	(187)	(5)	(31)	적지	흑전	(40)	58
지배주주순이익	흑전	흑전	흑전	110	(2)	(183)	(6)	(32)	적지	흑전	(40)	58
Margin												
영업이익률	16.6	6.6	10.9	5.5	14.2	(1.2)	8.6	6.0	(25.3)	9.8	7.3	9.0
세전이익률	14.9	7.1	8.7	9.1	10.6	(5.2)	7.4	6.3	(30.9)	10.0	5.2	7.7
지배주주순이익률	11.3	5.8	7.0	7.0	8.5	(4.0)	5.8	4.7	(24.7)	7.8	4.1	6.1

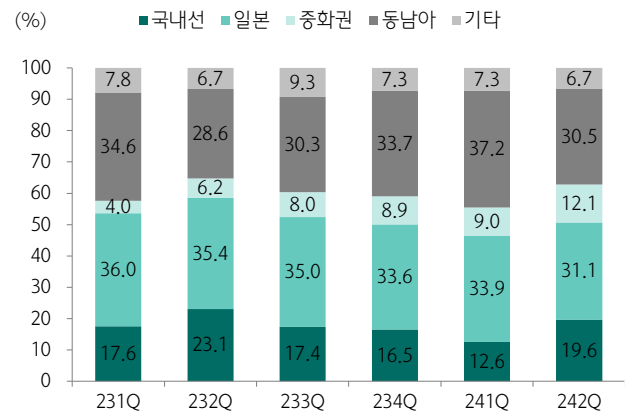
자료: 제주항공, 하나증권

도표 2. 제주항공의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 제주항공, 하나증권

도표 3. 제주항공 노선별 매출 비중



자료: 제주항공, 하나증권

도표 4. 제주항공의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
국내선												
ASK(백만km)	635	632	616	632	616	638	653	633	3,326	2,515	2,540	2,616
RPK(백만km)	615	610	580	582	562	598	609	594	3,075	2,387	2,363	2,429
여객운임(원/km)	110	126	119	121	112	125	122	121	115	119	120	119
국제선												
ASK(백만km)	4,149	4,263	5,055	5,212	5,448	5,156	5,510	5,366	4,465	18,679	21,481	24,058
RPK(백만km)	3,749	3,573	4,309	4,544	4,928	4,580	4,783	4,635	3,645	16,176	18,926	20,818
여객운임(원/km)	84	71	76	78	87	67	74	75	72	78	76	75

자료: 제주항공, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	702.5	1,724.0	1,985.7	2,115.2	2,204.1
매출원가	766.4	1,386.0	1,647.3	1,719.3	1,842.9
매출총이익	(63.9)	338.0	338.4	395.9	361.2
판매비	113.6	168.2	193.0	205.8	212.8
영업이익	(177.5)	169.8	145.4	190.0	148.4
금융손익	(13.5)	(19.1)	(21.4)	(19.2)	(18.8)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(26.3)	21.9	(21.2)	(8.5)	(2.6)
세전이익	(217.2)	172.5	102.8	162.3	127.0
법인세	(37.6)	38.2	21.6	34.1	26.7
계속사업이익	(179.7)	134.3	81.2	128.2	100.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(179.7)	134.3	81.2	128.2	100.3
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(179.7)	134.3	81.2	128.2	100.3
지배주주지분포괄이익	(166.8)	109.3	81.2	128.2	100.3
NOPAT	(146.8)	132.2	114.9	150.1	117.2
EBITDA	(49.7)	296.9	270.7	316.8	285.9
성장성(%)					
매출액증가율	157.23	145.41	15.18	6.52	4.20
NOPAT증가율	적지	흑전	(13.09)	30.64	(21.92)
EBITDA증가율	적지	흑전	(8.82)	17.03	(9.75)
영업이익증가율	적지	흑전	(14.37)	30.67	(21.89)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(39.54)	57.88	(21.76)
EPS증가율	적지	흑전	(42.03)	57.89	(21.76)
수익성(%)					
매출총이익률	(9.10)	19.61	17.04	18.72	16.39
EBITDA이익률	(7.07)	17.22	13.63	14.98	12.97
영업이익률	(25.27)	9.85	7.32	8.98	6.73
계속사업이익률	(25.58)	7.79	4.09	6.06	4.55

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	563.9	507.5	603.3	589.4	680.3
금융자산	372.0	315.6	351.4	321.0	400.6
현금성자산	200.3	211.8	245.1	209.7	288.8
매출채권	45.7	79.6	107.4	114.4	119.2
재고자산	17.1	24.1	27.7	29.5	30.8
기타유동자산	129.1	88.2	116.8	124.5	129.7
비유동자산	1,080.8	1,473.4	1,619.2	1,758.0	1,894.1
투자자산	10.6	2.2	2.4	2.6	2.7
금융자산	10.6	2.2	2.4	2.6	2.7
유형자산	429.3	578.9	717.8	847.6	973.2
무형자산	25.5	36.5	30.4	26.1	23.1
기타비유동자산	615.4	855.8	868.6	881.7	895.1
자산총계	1,644.7	1,980.9	2,222.5	2,347.4	2,574.3
유동부채	854.6	1,121.5	1,172.1	1,182.9	1,245.2
금융부채	334.8	422.9	405.6	366.7	394.9
매입채무	1.1	4.5	5.1	5.5	5.7
기타유동부채	518.7	694.1	761.4	810.7	844.6
비유동부채	502.4	548.2	598.5	614.0	663.5
금융부채	327.7	361.9	383.9	385.5	425.4
기타비유동부채	174.7	186.3	214.6	228.5	238.1
부채총계	1,357.0	1,669.7	1,770.6	1,797.0	1,908.7
지배주주지분	287.7	311.2	451.9	550.4	665.6
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)	(318.3)	(190.1)	(89.8)
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	287.7	311.2	451.9	550.4	665.6
순금융부채	290.6	469.3	438.2	431.2	419.6

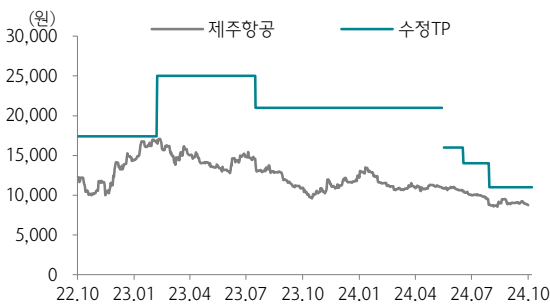
투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(2,911)	1,737	1,007	1,590	1,244
BPS	3,767	3,889	5,634	6,855	8,283
CFPS	1,085	4,904	3,094	3,823	3,513
EBITDAPS	(805)	3,839	3,357	3,929	3,545
SPS	11,380	22,296	24,624	26,229	27,332
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(5.12)	6.75	8.69	5.50	7.03
PBR	3.96	3.02	1.55	1.28	1.06
PCFR	13.73	2.39	2.83	2.29	2.49
EV/EBITDA	(28.92)	4.77	4.90	4.17	4.58
PSR	1.31	0.53	0.36	0.33	0.32
재무비율(%)					
ROE	(76.18)	44.86	21.29	25.59	16.50
ROA	(12.34)	7.41	3.86	5.61	4.08
ROIC	(23.70)	17.92	12.34	14.21	10.00
부채비율	471.76	536.53	391.78	326.48	286.76
순부채비율	101.01	150.80	96.95	78.35	63.04
이자보상배율(배)	(6.50)	4.72	3.76	5.07	3.98

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	124.5	388.2	262.6	302.2	272.8
당기순이익	(179.7)	134.3	81.2	128.2	100.3
조정	222.7	221.6	118.0	120.1	135.5
감가상각비	127.8	127.1	125.3	126.8	137.5
외환거래손익	8.8	(4.1)	(7.3)	(6.8)	(2.1)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	86.1	98.6	0.0	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	81.5	32.3	63.4	53.9	37.0
투자활동 현금흐름	(382.4)	(77.2)	(266.3)	(264.0)	(271.9)
투자자산감소(증가)	(6.1)	8.4	(0.3)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(209.9)	(247.3)	(258.0)	(252.4)	(260.1)
기타	(166.4)	161.7	(8.0)	(11.5)	(11.7)
재무활동 현금흐름	164.8	43.6	64.2	(67.0)	82.8
금융부채증가(감소)	(18.5)	122.3	4.7	(37.3)	68.0
자본증가(감소)	215.9	40.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(24.6)	(119.0)	59.5	(29.7)	14.8
배당지급	(8.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(94.0)	354.6	(309.8)	(35.5)	79.2
Unlevered CFO	67.0	379.2	249.5	308.3	283.3
Free Cash Flow	(85.5)	141.0	4.6	49.8	12.7

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제주항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.6	BUY	11,000	-	-
24.6.25	BUY	14,000	-28.85%	-25.57%
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 10월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 10월 8일 현재 해당회사의 유가증권 을 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 08일