

제주항공(089590)

매수 목표주가 19,500원

이제는 다시 성수기

최고운
gowoon@koreainvestment.com

#2분기 #컨센서스가 #대체로 #높았음

역대 2분기 기준 사상 최대 영업이익 달성

- 2분기 별도 기준 영업이익은 비수기 영향으로 전분기대비 67% 감소한 231억원을 기록. 컨센서스(별도 300억원, 연결 310억원)를 23% 하회. 한투 추정치 대비로는 4% 하회. 다만 해외여행 수요가 부진했기 때문이 아니라 시장 눈높이가 통상적인 계절성을 과소평가해 왜곡된 영향이 크다고 판단됨
- 다른 저비용항공사들과 마찬가지로 역대 2분기 실적 중 최대 영업이익을 달성했음. 직전 최고 실적은 2017년 2분기 162억원인데, 이 때부터 국내 LCC 업종의 전성기가 시작된 바 있음
- 국제선 매출은 팬데믹 이전 수준을 상회. 공급 부족 이상으로 운임이 상승했기 때문. 2분기 국제선 운임은 성수기인 1분기보다 16% 조정받았지만 20% 넘게 하락한 경쟁사보다는 선방. 과거 제주항공의 역대 2분기 2019년 -23%, 2018년 -17%, 2017년 -14%와 비교해도 우려할 이유는 없어보임
- 2분기에는 격려금과 괄 태풍 피해 등 일회성 요인도 있었음을 감안할 때 3분기 성수기 모멘텀은 유효
- 국제선: 매출 -20% / ASK +3% / RPK -5% / L/F -7%p / 운임 -16% QoQ
- 국내선: 매출 +13% / ASK -0.4% / RPK -1% / L/F -0.4%p / 운임 +14% QoQ
- 2019년 2분기 대비: 국제선 매출 +15%, ASK -22%, RPK -18%, 운임 +41%

이제는 3분기 여름 성수기 모멘텀에 주목할 차례

- 제주항공에 대해 매수 추천. 2분기 비수기 계절성을 과소평가했던 것처럼 주가는 3분기 성수기 효과에 대해서도 아직 반영하지 않고 있음. 근거리 해외여행이 풀린지 1년도 되지 않았고 성수기로는 보면 3분기가 두 번째. 수요는 여전히 역대급 강세인데 공급이 원활히 재개되지 못해 운임 상승이 이어질 것
- 제주항공은 여객기를 하반기에 2대 더 추가할 예정. 그래도 여전히 40대로 2019년말 45대를 하회. 리스 항공기 부족은 하위 LCC일수록 더 크다는 점에서 상위 항공사들의 점유율 상승은 지속될 전망

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

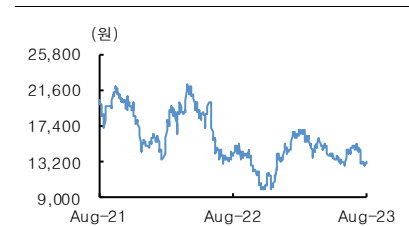
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	126.2	195.7	299.4	422.3	369.8	(12.4)	193.0	394.2
영업이익	(55.7)	(61.6)	18.7	70.7	23.1	(67.3)	NM	31.0
영업이익률(%)	(44.1)	(31.5)	6.2	16.7	6.3	(10.5p)	50.4	7.9
세전이익	(74.7)	(88.5)	35.0	63.5	25.0	(60.6)	NM	21.5
순이익	(56.3)	(67.6)	17.4	48.2	19.9	(58.7)	NM	17.1

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	273	703	1,622	1,692	1,715
영업이익 (십억원)	(317)	(178)	192	163	149
순이익 (십억원)	(272)	(174)	133	117	105
증가율(%)	NM	NM	NM	(12.2)	(9.8)
EBITDA (십억원)	(191)	(50)	337	314	325
PER(x)	NM	NM	7.7	8.7	9.7
EV/EBITDA(x)	NM	NM	3.9	3.8	3.4
PBR(x)	5.1	3.7	2.8	2.5	2.0
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(8/8)	2,574
주가(8/8)	13,210
시가총액(십억원)	1,017
52주 최고/최저(원)	17,080/9,970
유동주식비율/외국인지분율(%)	46.3/4.5
주요주주(%)	AK홀딩스 외 3인 51.4
	국민연금공단 8.1

주가추이



■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
 ■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
 ■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
 ■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	273	703	1,622	1,692	1,715
매출원가	500	766	1,254	1,340	1,373
매출총이익	(227)	(64)	369	352	342
판매관리비	90	114	176	189	193
영업이익	(317)	(178)	192	163	149
영업이익률(%)	(116.1)	(25.3)	11.9	9.6	8.7
EBITDA	(191)	(50)	337	314	325
EBITDA Margin(%)	(69.9)	(7.1)	20.8	18.5	18.9
영업외수익	(38)	(39)	(18)	(10)	(11)
금융수익	10	14	14	14	14
금융비용	23	27	27	25	26
기타영업외손익	(25)	(26)	(6)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(355)	(217)	174	153	138
법인세비용	(82)	(43)	42	36	33
연결당기순이익	(272)	(174)	133	117	105
지배주주지분순이익	-99.6	-24.8	8.2	6.9	6.1
지배주주순이익률(%)					
성장성(%, YoY)	(27.6)	157.3	130.9	4.3	1.3
매출 증가율	NM	NM	NM	(15.1)	(8.8)
영업이익 증가율	(11)	(36)	(176)	(12)	(10)
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	(12.2)	(9.8)
EPS 증가율	NM	NM	NM	(6.9)	3.5
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	(5.2)	3.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	(84)	138	226	308	303
당기순이익	(272)	(174)	133	117	105
유형자산감가상각비	118	117	132	137	163
무형자산상각비	9	11	12	13	13
자산부채변동	(11)	82	(73)	33	20
기타	72	102	22	8	2
투자활동현금흐름	63	(382)	(175)	(121)	(231)
유형자산투자	(24)	(210)	(116)	(93)	(211)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	80	(166)	(6)	(1)	(0)
무형자산순증	(2)	(0)	(21)	(14)	(14)
기타	9	(6)	(32)	(13)	(6)
재무활동현금흐름	214	151	(120)	(149)	(70)
자본의증가	206	216	0	0	0
차입금의순증	(20)	(135)	(41)	(73)	(70)
배당금지급	(1)	(8)	0	0	0
기타	29	78	(79)	(76)	0
기타현금흐름	0	(1)	0	0	0
현금의증가	193	(94)	(69)	38	2
FCF	(49)	(67)	94	234	97

주: K-IFRS (연결) 기준

Compliance notice

- 당사는 2023년 8월 9일 현재 제주항공 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2023. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.6%	12.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥)

시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함

재무상태표

(단위: 십억원)

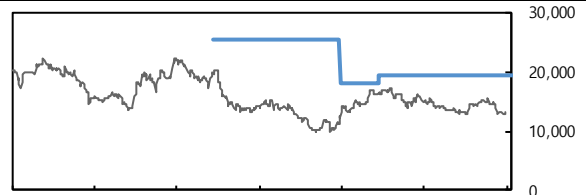
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,267	1,664	1,653	1,602	1,607
유동자산	391	564	593	669	678
현금성자산	294	200	131	169	172
매출채권및기타채권	66	90	114	118	120
재고자산	13	17	16	16	16
비유동자산	876	1,100	1,061	932	928
투자자산	5	11	16	17	17
유형자산	249	429	413	369	417
무형자산	34	25	34	35	36
부채총계	1,083	1,357	1,293	1,201	1,101
유동부채	488	855	809	741	690
매입채무및기타채무	84	137	162	178	180
단기차입금및단기사채	166	166	150	114	109
유동성장기부채	115	169	179	168	152
비유동부채	594	502	484	460	411
사채	30	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	371	328	286	253	201
자본총계	184	307	360	401	506
지배주주지분	50	77	77	77	77
자본금	373	561	561	561	561
자본잉여금	74	153	74	(2)	(2)
기타자본	(311)	(483)	(350)	(234)	(129)
이익잉여금	384	291	307	171	96
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	390	295	306	173	98

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(5,628)	(3,264)	1,725	1,515	1,366
BPS	3,122	4,013	4,711	5,237	6,602
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(22.4)	(11.9)	8.0	7.2	6.5
ROE	(135.8)	(70.9)	39.8	30.6	23.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	588.1	442.6	358.9	299.6	217.5
차입금/자본총계비율(%)	370.0	216.1	172.5	136.9	94.6
이자보상배율(x)	(14.1)	(6.5)	7.4	6.9	7.1
순차입금/EBITDA(x)	(2.0)	(5.8)	0.9	0.5	0.3
Valuation(x)					
PER	NM	NM	7.7	8.7	9.7
최고	NM	NM	10.0	11.4	12.7
최저	NM	NM	7.4	8.4	9.3
PBR	5.1	3.7	2.8	2.5	2.0
최고	8.3	5.7	3.7	3.3	2.6
최저	4.5	2.2	2.7	2.4	1.9
PSR	2.9	1.3	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	NM	NM	3.9	3.8	3.4

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
제주항공 (089590)	2020.10.16	중립	-	-	-
	2021.10.16	1년경과	-	-	-
	2022.05.31	매수	25,496원	-47.4	-20.2
	2022.12.06	매수	18,000원	-18.4	-6.9
	2023.02.01	매수	19,500원	-	-



Aug-21 Dec-21 Apr-22 Aug-22 Dec-22 Apr-23 Aug-23