

제주항공 (089590.KS)

중장기 운임 하향 안정화 예상

Company Note | 2023. 2. 28

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

국제선 운임 상승으로 23년 급격한 영업이익 개선 기대. 하지만, 현 국제선 여객 운임은 지속가능성이 낮으며, 계속되는 경쟁구도, 하반기 수요 둔화를 감안하면, 운임 하락 안정화 및 이익모멘텀 둔화 예상. 투자의견 Hold 유지

Hold (유지)

목표주가	18,000원 (유지)
현재가 (23/02/27)	16,180원
업종	운수항공업
KOSPI / KOSDAQ	2402.64 / 780.3
시가총액(보통주)	1,245.8십억원
발행주식수(보통주)	77.0백만주
52주 최고가('22/04/07)	22,264원
최저가('22/10/31)	9,970원
평균거래대금(60일)	12,104백만원
배당수익률(2022E)	0.00%
외국인지분율	3.1%
주요주주	
AK홀딩스 외 2 인	51.6%
국민연금공단	6.0%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	53.4 7.4 -15.0
상대수익률 (%p)	55.6 10.9 -5.3

현 수준의 국제선 여객 운임은 지속가능 하지 않다.

투자의견 Hold, 목표주가 18,000원 유지. 가파른 수요 회복 및 운임 상승을 감안하여, 23년 연간 영업이익 1,523억원으로 기존 추정치 대비 53% 상향하였으나, 현 수준의 높은 국제선 여객 운임이 지속가능하지 않다고 판단, 이에 목표주가 산정시 23년, 24년 평균 EPS를 적용하여 산출. 목표 PER로는 글로벌 저비용항공사 23년 평균 PER 13배 적용

국제선 여객 운임은 22년 3분기를 기점으로 급격한 상승세를 이어가고 있음. 가파른 수요 회복과 더딘 공급력 증가가 운임 상승으로 연결. 23년 1분기 국제선 운임은 93.5원으로 예상되며, 2019년 평균 대비 75% 상승. 하지만, 현재 높은 운임은 지속가능성이 낮다고 판단하며, 점진적으로 진행될 저비용항공사의 여객 기재 확충, 인플레이션에 따른 소비 여력 축소, 중장기 인구 감소와 여객 프리미엄화에 따른 저비용항공사 사용자 감소, 코로나 국면을 통과하는 과정에서 변화 없는 경쟁구도(국내 저비용항공사 9개 존재)로 인해 운임은 점차 하향 안정화될 전망. 23년 1분기 여객 운임을 고점으로 국제선 운임은 하향 사이클에 진입할 전망. 23년 1월, 이미 공급력이 90%까지 회복된 것으로 보여, 추가적인 이익 개선 모멘텀도 약화될 전망

23년 1분기 급격한 수익성 개선 기대, 오버행은 부담 요인

4분기 매출액 2,994억원(+241% y-y, 53% q-q), 영업흑자 187억원(적지 y-y, OPM 6.3%) 기록하면서 흑자전환 성공. 세부 지표는 발표되지 않았으나, 국제선 운임 상승과 환율 하락에 따른 충당부채 환입이 영업이익 흑자 전환에 기여한 것으로 추정. 운임 강세로 1분기는 강한 수익성 개선 전망

수급 측면에서 고려 필요. 영구전환사채(551만주, 평균 전환단가 13,878원), AK홀딩스가 발행한 교환사채(제주항공 보통주로의 교환 가능, 전환가능주식수 864만주, 전환가액 15,050원)이 발행된 바 있음

	2021	2022P	2023E	2024F
매출액	273	703	1,543	1,537
증감률	-27.6	157.3	119.7	-0.4
영업이익	-317	-178	152	116
증감률	적지	적지	흑전	-23.6
영업이익률	-116.1	-25.3	9.9	7.6
(지배지분)순이익	-272	-173	124	92
EPS	-5.419	-2.800	1.605	1.116
증감률	적지	적지	흑전	-30.5
PER	N/A	N/A	10.1	14.5
PBR	5.2	3.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	N/A	N/A	2.8	2.7
ROE	-135.8	-70.2	30.4	17.4
부채비율	588.1	440.5	254.5	196.4
순차입금	197	-51	-207	-268

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

제주항공 4분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P					1Q23E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	87.9	81.2	126.2	195.7	299.4	240.6	53.0	262.9	310.3	384.9
영업이익	-67.3	-78.9	-55.7	-61.6	18.7	흑전	흑전	-4.0	3.0	60.4
영업이익률	-76.6	-97.2	-44.2	-31.5	6.3			-1.5	1.0	15.7
세전이익	-67.7	-87.2	-74.7	-88.5	34.5	흑전	흑전	-35.2	23.5	41.7
(지배)순이익	-53.9	-65.9	-56.3	-67.6	17.0	흑전	흑전	-34.9	18.7	41.3

자료: 제주항공, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 정연승
02)768-7882, ys.jung@nhqv.com

Summary

제주항공은 2005년 1월 설립된 국내 1위 저가항공사. 2005년 8월 정기항공운송면허를 취득. 2021년 매출액은 2,731억 원으로 매출 비중은 국내선 여객 80%, 국제선 여객 5%, 호텔 1%, 서비스 10% 등으로 구성. 코로나로 인한 국제선 수요 절벽으로 2020년 대규모 영업적자 기록

Share price drivers/Earnings Momentum

- 국내 항공산업 경쟁구도 재편에 따른 공급 축소 기대
- 코로나 이후 수요 회복 과정에서 국제선 운임 상승
- 코로나19 이슈 해소에 따른 운항 정상화
- 비용 절감, 자산 매각, 유상증자 등을 통한 유동성 확보

Downside Risk

- 항공사 간의 경쟁심화로 인한 여객 운임 하락 장기화
- 유동성 부족으로 인한 운전자본 부족
- 환율 및 국제유가 급등
- 기재 고장 또는 결함에 따른 기재 가동률 하락
- 코로나19 확산에 따른 운항 차질 장기화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2022E	2023F	2022E	2023F	2022E	2023F
진에어	N/A	14.3	7.8	5.1	-31.8	43.0
티웨이항공	N/A	7.9	4.2	3.5	-138.4	51.9
Ryan Air Holdings	N/A	11.7	3.2	2.4	-4.8	20.2
Southwest Airlines	40.1	12.2	1.9	1.9	5.1	15.3
Spring Airlines	N/A	48.0	4.5	4.2	-16.9	8.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022P	2023E	2024F
PER	N/A	N/A	N/A	10.1	14.5
PBR	3.3	5.2	3.7	2.6	2.4
PSR	1.6	2.9	1.3	0.8	0.8
ROE	-113.1	-135.8	-70.2	30.4	17.4
ROIC	-41.4	-49.6	-40.5	35.7	30.0

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	-	-	608	748	996	1,259	1,384	377	273
영업이익	-	-	51	58	101	101	-33	-336	-317
영업이익률(%)	-	-	8.5	7.8	10.2	8.0	-2.4	-89.1	-116.1
세전이익	-	-	53	69	101	93	-47	-405	-355
순이익	-	-	47	53	78	71	-33	-306	-272
지배지분순이익	-	-	47	53	78	71	-33	-306	-272
EBITDA	-	-	61	72	127	137	133	-161	-191
CAPEX	-	-	41	30	133	153	41	17	24
Free Cash Flow	-	-	31	80	11	-32	42	-302	-108
EPS(원)	-	-	1,848	1,835	2,659	2,420	-1,131	-9,489	-6,503
BPS(원)	-	-	8,054	9,308	11,318	13,059	11,103	5,632	3,700
DPS(원)	-	-	360	450	540	585	0	0	0
순차입금	-	-	-253	-326	-296	-153	145	292	197
ROE(%)	-	-	20.3	21.0	25.8	19.9	-9.4	-113.1	-135.8
ROIC(%)	-	-	N/A	277.5	332.8	37.1	-6.4	-41.4	-49.6
배당성장률(%)	-	-	22.0	24.8	20.2	24.1	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	-	-	1.0	2.0	1.7	1.9	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-	-	-109.0	-119.9	-89.3	-40.1	44.6	134.6	107.2

자료: 제주항공, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

1. 빠르게 상승한 국제선 운임, 중장기 하향 안정화 전망

**목표주가는 23~24년
평균 EPS에 PER 13배
적용**

제주항공에 대해 투자의견 Hold, 목표주가 18,000원을 유지한다. 목표주가 산출 과정에서 2023년~2024년 평균 주당순이익(EPS, 1,361원)에 평균 PER 13배를 적용하여 산출하였다. 23~24년 평균 주당순이익으로 산출 방법을 변경한 이유는 23년의 기록적인 수익성이 지속 가능하지 않다고 판단했기 때문이다. 항공사의 실적 추정시 변수가 많기에 24년 실적 가시성에 대해서 의문을 제기할 수 있으나, 현재의 기록적으로 높아진 국제선 운임 수준은 소비자들이 계속해서 감내하기는 어렵다.

**국제선 여객 운임은
23년 1분기 기준,
코로나 이전 대비
75% 높아진 것으로
추정**

22년 3분기 이후, 국제선 수요 회복과 운임 상승이 가파르게 나타나면서 제주항공의 실적도 빠르게 개선되고 있다. 코로나 기간 동안, 해외 여행을 기다렸던 소비자들이 본격적으로 해외 여행에 나서면서 예상보다 가파른 수요 회복세가 나타나고 있다. 특히 단거리 핵심 노선인 일본 여행 수요가 급증하면서, 국제선 수요-공급 흐름은 공급 과잉에서 공급 부족으로 전환되고 있다. 국제선 운임은 2023년 1분기 93.5원으로 추정되어, 2019년 평균 53.4원/km에서 75% 높아졌다.

**23년 1분기 이후,
국제선 여객 운임
하향 안정화 전망**

하지만 중장기 여객 운임은 2023년 1분기를 고점으로 점차 하향 안정화될 전망이다. 운임 하락 요인으로는 1) 코로나 국면에서 크게 변하지 않은 경쟁구도, 2) 더디지만 진행되는 항공사들의 기재 확충, 3) 하반기 소비 여력 감소에 따른 여행 수요 둔화 우려가 핵심이다. 장기적으로 보면, 대한민국의 인구 감소와 여행 시장 프리미엄화 등에 따른 저비용항공사의 구조적인 점유율 하락 우려가 밸류에이션 하락 요인으로 작용할 전망이다.

표1. 제주항공 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2021	2022P	2023E	2024F
매출액	- 수정 후	273	703	1,543	1,537
	- 수정 전	-	686	1,286	1,522
	- 변동률	-	2.4	20.0	0.9
영업이익	- 수정 후	-317	-178	152.3	116
	- 수정 전	-	-159	99.3	117
	- 변동률	-	-11.6	53.4	-0.8
영업이익률(수정 후)		-116.1	-25.3	9.9	7.6
EBITDA		-191	-40	372	365
(지배지분)순이익		-272	-173	124	92
EPS	- 수정 후	-5,419	-2,800	1,605	1,116
	- 수정 전	-	-3,770	1,288	2,056
	- 변동률	-	25.7	24.6	-45.7
PER		N/A	N/A	10.1	14.5
PBR		5.2	3.7	2.6	2.4
EV/EBITDA		N/A	N/A	2.8	2.7
ROE		-135.8	-70.2	30.4	17.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 제주항공 목표주가 산정

(단위: 배, %, 원)

	2020	2021	2022P	2023E	2024F	비고
EPS(원)	-7,557	-5,419	-2,800	1,605	1,116	
Target PER				13.0		- 23년 글로벌 LCC의 PER 평균 배수 적용 - 과거 17~18년 역사적 PER 배수 상단
적용 EPS X PER				17,687		- 23~24년의 2년간 평균 EPS(1,361원) 적용
목표주가(원)				18,000		

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. LCC Peer Valuation Table

(단위: 십억원, 백만달러, 배, %)

회사명		제주항공	진에어	티웨이항공	Ryanair	Southwest	JetBlue
주가 (02/27, 달러)		16,180	16,630	3,225	90.9	33.6	8.2
시가총액 (백만달러)		1,246	868	627	17,447	19,950	2,640
매출액	2021	273	247	214	1,906	15,790	6,037
	2022E	703	594	513	5,576	23,814	9,158
	2023F	1,543	964	1,064	11,503	27,175	10,091
영업이익	2021	-317	-185	-148	-978	-1,235	-913
	2022E	-178	-67	-65	-394	185	-185
	2023F	152	69	97	1,742	2,183	328
순이익	2021	-272	-134	-156	-1,183	977	-182
	2022E	-173	-45	-110	-280	539	-362
	2023F	124	61	79	1,468	1,729	127
PER	2021	N/A	N/A	N/A	N/A	26.7	N/A
	2022E	N/A	N/A	N/A	N/A	40.1	N/A
	2023F	9.8	14.3	7.9	11.7	12.2	20.2
PBR	2021	5.2	5.0	9.6	4.8	2.4	1.2
	2022E	3.7	7.8	4.2	3.2	1.9	N/A
	2023F	2.5	5.1	3.5	2.4	1.9	0.7
EV/EBITDA	2021	N/A	N/A	N/A	N/A	576.0	N/A
	2022E	N/A	32.2	N/A	48.3	11.3	11.8
	2023F	2.7	4.0	5.3	8.1	5.1	5.4
ROE	2021	-135.8	-98.6	-190.2	-21.8	10.1	-4.7
	2022E	-70.2	-31.8	-138.4	-4.8	5.1	-9.8
	2023F	30.4	43.0	51.9	20.2	15.3	3.6
상대수익률 (%)	1 M	4.1	-1.0	4.2	-6.9	-5.0	4.8
	3 M	55.6	25.9	75.0	8.0	-13.2	3.6
	6 M	10.9	-1.6	64.1	16.9	-8.6	3.7
	1 Y	-5.3	15.4	16.2	-9.0	-17.9	-42.0
	YTD	1.1	-5.9	21.3	7.6	-3.6	21.6

주1: 2월 27일 종가 기준, 주2: 국내 기업은 원화, 해외기업은 달러 기준으로 작성

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부 전망

2. 이미 높아진 기대, 1분기를 기점으로 이익모멘텀 둔화 예상

이미 2018년을 상회하는 시가총액

국내 저비용항공사들의 시가총액은 2018년 상반기 수준을 상회하고 있다. 2023년 가파른 이익 회복이 예상되나, 일정 부문 주가에 반영된 것으로 판단된다. 운임이 1분기를 정점으로 하향 안정화를 예상하고 있어, 이익모멘텀 둔화가 예상된다.

경쟁강도는 23년을 기점으로 재차 높아질 전망이다

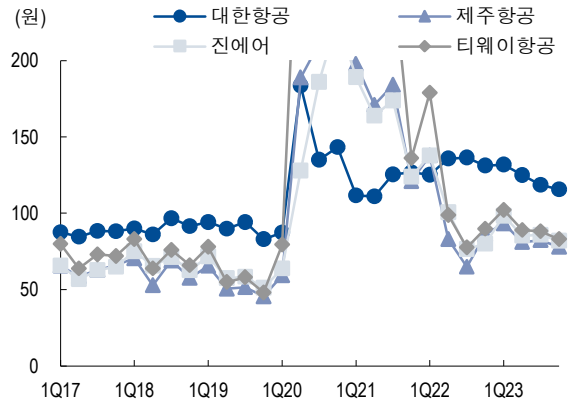
코로나 국면에서도 국내 항공사 수는 11개로 큰 변화가 없었다. 항공사들의 운영 기재 축소는 있었으나, Player의 수는 그대로이다. 저비용항공사들의 신규 기재 도입 속도는 더디지만, 23년을 기점으로 재차 운영 기재가 증가할 전망이다. 내국인의 구조적인(2016~2018년) 해외 여행 수요 증가는 기대하기 어렵다. 따라서 기재 증가로 경쟁강도도 재차 높아질 전망이다. 단기적으로는 2023년 1분기, 저비용항공사들의 좌석 공급이 2019년 평균 대비 90%까지 회복됨에 따라 공급측 증가에 따른 이익 개선 모멘텀도 점차 낮아질 전망이다. 23년 1월 기준, 일본 및 동남아 노선 수송량은 2019년 평균 대비 각각 84%, 79%까지 회복되었다.

그림1. 국내 상장 저비용항공사 시가총액 추이



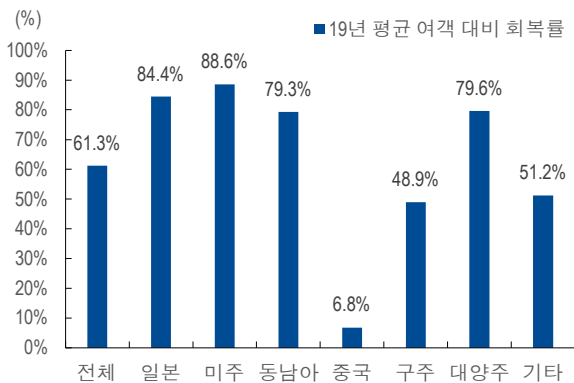
자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

그림2. 분기별 국제선 여객 운임 전망



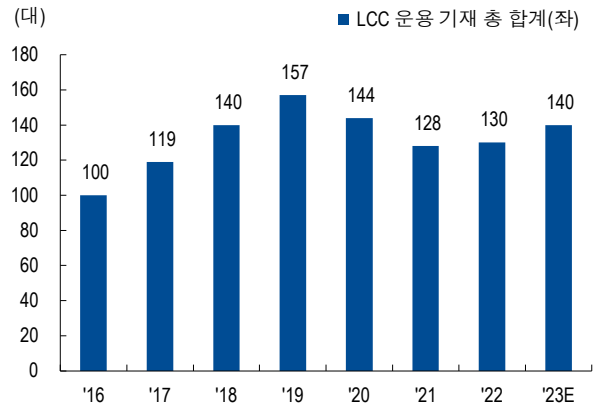
자료: 각 사, NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. 2023년 1월 기준, 노선별 수요 회복률 (vs 19년 평균)



자료: 인천공항공사, 한국공항공사, NH투자증권 리서치본부

그림4. 국내 저비용항공사 운영 기재 추이 및 전망



주: 23년 연말기준, 당사 추정치
자료: 각 사, NH투자증권 리서치본부 전망

**제주항공이 발행한
영구전환사채 및
AK홀딩스 교환사채
내역**

수급 측면에서 오버행 이슈를 고려해야한다. 산업은행 및 기간산업안정기금이 발행한 영구전환사채(3건, 총 764억원)의 경우, 모두 전환 청구가 가능하며, 전환 가격은 현재 주가보다 낮다.

모회사인 AK홀딩스가 발행한 교환사채도 제주항공 보통주로의 교환이 가능하다. 해당 교환사채는 2022년 제주항공이 유상증자를 진행하는 과정에서 AK홀딩스에게 참여하기 위해 발행한 교환사채이다. 교환가액은 주당 15,050원이며, 교환 가능한 주식수는 8,637,873주이다. 이미 교환청구일이 지나, 채권 보유자들의 교환 청구가 가능하며, 최근 공시를 통해 보면, 일부 교환이 시작된 것으로 추정된다.

표 4. 제주항공 연관 발행 CB, BW 발행 내역 정리

(단위: 십억원, 원, 주)

종류	금액	전환가액	발행일	전환가능주식 (총주식 대비)	비고
발행 채권	총주식 수: 76,993,711주				
영구 전환사채	40.0	13,964	20-12-28	2,864,508 (3.7%)	발행 금리 2.3%, 만기 30년. 발행후 2년뒤 2.5% + 조정금리 가산. 발행 후 1년 뒤 전환청구 가능
영구 전환사채	6.4	13,964	20-12-28	458,321 (0.6%)	발행 금리 5.0%, 만기 30년. 발행 후 54개월 뒤 연 7.5%로 상향. 발행 후 1년 뒤 전환청구 가능
영구 전환사채	30.0	13,707	21-12-28	2,188,662 (2.8%)	발행 금리 5.1%, 만기 30년. 발행 후 1년 뒤 전환청구 가능 발행 후 42개월 뒤, 연 7.6% + 조정금리로 상향.
교환사채 (AK홀딩스 발행)	130.0	15,050	22-09-02	8,637,873 (11.2%)	표면이자율 0%, 만기 이자율 3%. 교환청구 시작일 2022년 12월 6일. 종료일 2027년 8월 6일
신종자본증권	63.0	-	22-05-12	-	발행 금리 7.4%, 만기 30년. 발행후 1년 뒤, 5% 가산 금리 반영
신종자본증권	16.0	-	22-05-26	-	발행 금리 7.4%, 만기 30년. 발행후 1년 뒤, 5% 가산 금리 반영

자료: DART, NH 투자증권 리서치본부

표5. 제주항공 분기별 실적 추이

(단위: 원, %, 십억원, 배, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022P	2023E
주요 가정											
평균환율	1,205.8	1,260.7	1,341.0	1,358.3	1,263.0	1,250.0	1,230.0	1,220.0	1,144.5	1,291.5	1,240.8
y-y(%)	8.2%	12.4%	15.6%	14.8%	4.7%	-0.9%	-8.3%	-10.2%	-3.0%	12.8%	-3.9%
제트유가(달러/배럴)	107.7	142.0	127.4	118.1	110.0	110.0	105.0	105.0	73.9	123.8	107.5
y-y(%)	72.3%	103.1%	69.4%	34.3%	2.1%	-22.5%	-17.6%	-11.1%	60.5%	67.6%	-13.2%
국내선											
ASK(백만 seat-km)	885.4	874.0	847.7	725.4	665.4	677.2	617.5	543.4	3,368.6	3,332.5	2,503.4
RPK(백만인-km)	781.3	825.7	781.7	667.4	605.5	633.1	568.1	505.4	3,000.9	3,056.1	2,312.1
L/F(%)	87.6	94.4	88.7	92.0	91.0	93.5	92.0	93.0	89.1	91.7	92.4
Yield(달러, 센트)	7.9	10.3	9.7	9.2	10.1	10.1	10.2	10.2	6.4	8.9	10.2
Yield(원화)	86.3	121.2	130.0	125.0	128.0	126.0	125.0	125.0	72.9	115.4	126.1
Chg y-y(%)											
ASK	-4.7%	30.7%	0.8%	-21.9%	-24.9%	-22.5%	-27.2%	-25.1%	20.5%	-1.1%	-24.9%
RPK	-6.2%	38.2%	6.1%	-19.9%	-22.5%	-23.3%	-27.3%	-24.3%	24.1%	1.8%	-24.3%
L/F(%p)	0.5%p	3.7%p	1.1%p	2.6%p	3.4%p	-0.9%p	3.3%p	1.0%p	2.6%p	2.6%p	0.7%p
Yield(달러)	31.1%	45.1%	33.7%	11.7%	28.4%	-2.3%	4.8%	11.3%	27.2%	40.1%	13.7%
Yield(원화)	124.3%	17.1%	80.8%	44.7%	48.4%	3.9%	-3.8%	0.0%	23.4%	58.1%	9.3%
국제선											
ASK	80.5	234.6	1,362.9	2,428.6	3,248.6	3,426.8	4,132.5	4,396.6	220.5	4,106.5	15,204.6
RPK	35.5	167.5	1,026.8	2,003.6	2,793.8	2,792.9	3,512.6	3,759.1	88.6	3,233.4	12,858.4
L/F(%)	46.2	68.7	74.4	82.5	86.0	81.5	85.0	85.5	40.2	78.7	84.6
Yield(달러, 센트)	15.4	8.4	6.1	6.4	7.4	6.5	6.7	6.4	13.7	6.2	6.7
Yield(원화)	138.0	83.0	65.0	86.3	93.5	81.3	82.4	78.1	157.3	79.9	83.3
Chg y-y(%)											
ASK	165.6%	383.1%	2214.6%	2833.4%	3936.8%	1360.8%	203.2%	81.0%	-94.7%	1762.1%	270.3%
RPK	191.9%	766.3%	4846.9%	5412.8%	7767.2%	1567.7%	242.1%	87.6%	-96.8%	3549.4%	297.7%
L/F(%p)	2.1%p	28.9%p	39.2%p	37.1%p	39.8%p	12.8%p	10.6%p	3.0%p	-27.5%p	38.6%p	5.8%p
Yield(달러)	-44.5%	-64.2%	-74.8%	-55.3%	-51.9%	-22.9%	9.7%	0.8%	162.6%	-55.0%	8.5%
Yield(원화)	-30.2%	-51.5%	-64.7%	-28.8%	-32.3%	-2.1%	26.9%	-9.5%	154.8%	-49.2%	4.3%
실적 전망 (십억원)											
매출액 합계											
여객 매출	81.2	126.2	195.7	299.4	384.9	347.6	407.1	403.7	273.1	702.5	1,543.3
국내선	67.4	100.1	101.6	83.4	77.5	79.8	71.0	63.2	218.9	352.5	291.5
국제선	4.9	13.9	66.7	172.8	261.1	226.9	289.5	293.5	13.9	258.3	1,071.0
부가 매출	7.8	7.8	8.8	11.0	10.2	10.5	11.0	13.2	26.4	35.5	44.9
운항원가											
인건비	160.1	181.9	257.3	280.7	324.5	325.6	365.5	375.4	590.2	880.0	1,391.0
감가상각비	41.6	41.2	47.5	46.7	51.0	51.7	56.8	61.2	150.9	177.0	220.7
임차료	26.0	25.6	25.4	25.4	24.0	23.6	23.0	22.5	102.5	102.3	93.1
임차료	4.0	5.5	7.9	5.8	6.4	6.7	6.3	6.5	17.8	23.2	26.0
연료비	25.0	39.9	78.2	97.3	95.9	99.5	108.2	111.6	74.8	240.4	415.2
정비비	34.4	36.8	49.8	36.8	36.8	36.8	36.8	36.8	129.9	157.9	147.3
공항사용료	5.3	6.0	14.4	23.6	41.9	41.2	52.3	55.4	24.4	49.3	190.8
판매수수료	0.8	1.1	1.2	2.4	3.0	2.7	3.2	3.2	2.6	5.4	12.2
기타	16.4	19.0	26.4	35.1	57.7	55.6	71.2	70.6	63.6	97.0	255.2
영업이익											
영업이익률(%)	-78.9	-55.7	-61.6	18.7	60.4	22.1	41.6	28.3	-317.2	-177.5	152.3
영업이익률(%)	-97.2%	-44.2%	-31.5%	6.3%	15.7%	6.3%	10.2%	7.0%	-116.1%	-25.3%	9.9%

자료: 제주항공, NH 투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2021/12A	2022/12P	2023/12E	2024/12F
매출액	273	703	1,543	1,537
증감률 (%)	-27.6	157.3	119.7	-0.4
매출원가	500	768	1,224	1,236
매출총이익	-227	-65	319	301
Gross 마진 (%)	-83.2	-9.3	20.7	19.6
판매비와 일반관리비	90	112	167	185
영업이익	-317	-178	152	116
증감률 (%)	적지	적지	흑전	-23.6
OP 마진 (%)	-116.1	-25.3	9.9	7.6
EBITDA	-191	-40	372	365
영업외손익	-38	-38	-27	-22
금융수익(비용)	-13	-12	-33	-17
기타영업외손익	-25	-26	6	-5
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-355	-216	126	94
법인세비용	-82	-43	1	2
계속사업이익	-272	-173	124	92
당기순이익	-272	-173	124	92
증감률 (%)	적지	적지	흑전	-25.9
Net 마진 (%)	-99.7	-24.6	8.1	6.0
지배주주지분 순이익	-272	-172.8	124	92
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	5	1	0	0
총포괄이익	-267	-172	124	92

Valuation / Profitability / Stability				
	2021/12A	2022/12P	2023/12E	2024/12F
PER(X)	N/A	N/A	10.1	14.5
PBR(X)	5.2	3.7	2.6	2.4
PCR(X)	-12.4	-24.6	3.4	3.7
PSR(X)	2.9	1.3	0.8	0.9
EV/EBITDA(X)	N/A	N/A	2.8	2.7
EV/EBIT(X)	N/A	N/A	6.8	8.4
EPS(W)	-5,419	-2,800	1,605	1,116
BPS(W)	3,083	4,001	6,168	6,678
SPS(W)	5,435	11,380	19,928	18,627
자기자본이익률(ROE, %)	-135.8	-70.2	30.4	17.4
총자산이익률(ROA, %)	-22.4	-11.8	7.2	5.4
투자자본이익률 (ROIC, %)	-49.6	-40.5	35.7	30.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)자기자본(%)	107.2	-16.6	-40.7	-48.6
총부채/ 자기자본(%)	588.1	440.5	254.5	196.4
이자발생부채	681	796	726	508
유동비율(%)	80.0	138.5	169.2	161.8
총발행주식수(mn)	60	77	83	83
액면가(W)	1,000	1,000	1,000	1,000
주가(W)	16,026	14,900	16,180	16,180
시가총액(십억원)	876	1,147	1,246	1,246

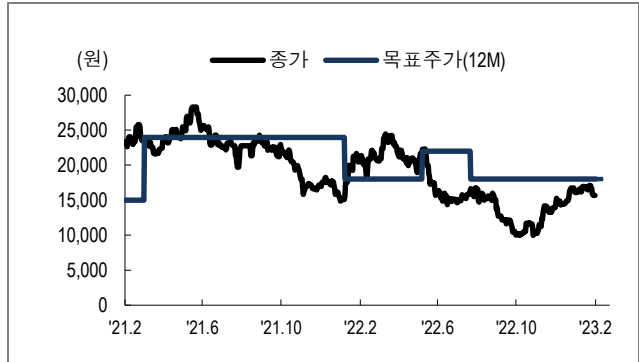
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2021/12A	2022/12P	2023/12E	2024/12F
현금및현금성자산	294	578	684	544
매출채권	5	18	34	34
유동자산	391	735	869	742
유형자산	249	272	311	321
투자자산	5	5	5	5
비유동자산	876	930	935	891
자산총계	1,267	1,665	1,804	1,633
단기성부채	280	233	220	169
매입채무	1	0	0	0
유동부채	488	531	513	458
장기성부채	401	563	505	339
장기충당부채	192	255	268	276
비유동부채	594	826	782	624
부채총계	1,083	1,357	1,295	1,082
자본금	50	77	83	83
자본잉여금	373	563	634	634
이익잉여금	-311	-484	-360	-268
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	184	308	509	551

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2021/12A	2022/12P	2023/12E	2024/12F
영업활동 현금흐름	-84	126	323	345
당기순이익	-272	-173	124	92
+ 유/무형자산상각비	126	137	220	249
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	24	15	-11	0
Gross Cash Flow	-65	-37	365	360
- 운전자본의증가(감소)	-11	148	-10	5
투자활동 현금흐름	63	-253	-224	-217
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-24	-150	-250	-250
+ 투자자산의매각(취득)	-3	0	0	0
Free Cash Flow	-108	-24	73	95
Net Cash Flow	-21	-127	99	128
재무활동현금흐름	214	411	7	-268
자기자본 증가	52	217	76	0
부채증감	162	193	-70	-268
현금의증가	193	284	106	-140
기말현금 및 현금성자산	294	578	684	544
기말 순부채(순현금)	197	-51	-207	-268

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2022.08.17	Hold	18,000원(12개월)	-	-
2022.06.03	Hold	22,000원(12개월)	-26.3%	-
2022.02.03	Hold	18,000원(12개월)	18.1%	-
2021.03.29	Hold	24,000원(12개월)	-7.2%	-
2020.07.29	Hold	15,000원(12개월)	16.4%	-

제주항공 (089590.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 2월 24일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '제주항공'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.