

## 제주항공 (089590)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 운송 | 2024. 11. 06

## 3Q24 Review: 중국여행이 정말로 대세가 된다면

## 성수기 수혜로 견조한 실적흐름

제주항공(089590)의 3Q24 별도기준 영업실적은 매출액 4,602 억원(YoY +5.3%), 영업이익 395 억원(YoY -11.0%) 으로 전분기 대비 영업 흑자 전환을 달성했다. 여객 성수기를 맞아 전년 대비 공급량을 5.5% 가량 또 한 번 늘렸음에도 불구하고 88% 수준의 높은 탑승율과 더불어 운임 방어에도 성공하며 견조한 매출 실적을 시현했다. 노선별 매출실적은 일본노선의 실적이 전년 대비 소폭 하락했음에도 불구하고, 중화권, 동남아, 대양주까지 대부분의 노선에서 성장세를 확인했다. 하지만 영업이익률 둔화로 영업이익은 전년 대비 11% 가량 역성장했다. 이는 24년 연중 지속되고 있는 인건비, 정비비, 공항관련비 등 영업관련 변동비용 상승 흐름이 금번 분기에도 영향을 준 것으로 해석된다. 한편 세전이익과 순이익 측면에서는 전년 대비 크게 개선세를 보였다. 이는 3Q24 기말 기준 원/달러 환율이 전분기말 대비 5% 가량 하락함에 따른 것으로 풀이된다. 다만 최근의 환율 변동 추세를 고려할 때 4Q24 영업외손익에 대해서는 다소 보수적인 접근을 요한다.

## 중국여행이 정말로 대세가 된다면

11/01 중국 외교부는 25년 12월까지 한국 여권 소지자에 대한 무비자 입국 허가 정책을 발표했다. 단수 단체 비자 기준 6만원에 달하는 비자 발급 비용과 1주일 가량의 비자 발급 기간 부담이 사상 처음으로 해소됨에 따라, 코로나19 이후 주춤해왔던 중국 향 O/B 관광 수요 반등 기대가 항공/여행 업계 전반에 걸쳐 형성되고 있다.

'24.09 월간 통계 기준 현재 동사의 중국노선 취항 현황은 인천발 6개 노선(위해, 연길, 하얼빈, 석가장, 이창, 가목사), 제주발 2개 노선(북경서우두, 북경다싱), 무안발 2개 노선(연길, 장가계)으로 총 10개 노선, 출발 기준 월간 운항편수 267 회 수준이다. 이는 동사가 경쟁 LCC인 진에어(4개 노선, 80회), 티웨이항공(8개 노선, 164회), 에어부산(6개 노선, 189회), 이스타항공(6개 노선, 148회) 와 비교해 더욱 선제적으로 중국 노선을 운영 중임을 나타낸다. 3Q24 동사의 중국노선 여객 Exposure 또한 약 7.3%에 달함을 고려한다면 중국향 Out-bound 수요 성장 여부에 따라 경쟁 LCC 대비 동사의 더 빠른 실적 수혜를 기대해 볼 수 있다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 15,000 원 유지

제주항공에 대해 기존의 매수 의견과 목표주가 15,000 원을 유지한다. 11/05 동사는 공시를 통해 자본준비금의 이익잉여금 전입을 통한 결손 보전을 발표했다. 이는 지난 '24.03 진행된 티웨이항공의 3,107 억원 규모 자본 전입과 동일한 형태로, 향후 배당 및 주주환원 정책 개시를 기대해볼 만한 대목이다.

## Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	703	1,724	1,957	1,976	2,092
영업이익	-178	170	154	161	177
순이익	-180	134	86	111	124
EPS (원)	-3,587	1,650	1,068	1,378	1,534
증감률 (%)	적지	흑전	-35.3	+29.0	+11.3
PER (x)	n/a	7.0	9.0	6.9	6.2
PBR (x)	n/a	4.8	3.9	3.6	3.1
영업이익률 (%)	-25.3	9.8	7.9	8.2	8.5
EBITDA 마진 (%)	-7.1	17.2	14.9	15.7	16.1
ROE (%)	-76.2	44.9	25.5	26.5	23.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 제주항공, LS증권 리서치센터

Analyst 이재혁  
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	15,000 원
현재주가	9,570 원
상승여력	56.7 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

## Stock Data

KOSPI (11/05)	2,576.88 pt
시가총액	7,717 억원
발행주식수	80,641 천주
52 주 최고가/최저가	13,490 / 8,550 원
90 일 일평균거래대금	14.31 억원
외국인 지분율	4.0%
배당수익률(24.12E)	0.0%
BPS(24.12E)	4,505 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 7.9%
	6개월 -11.4%
	12개월 -16.8%
주주구성	AK 홀딩스 (외 5인) 53.6%
	국민연금공단 (외 1인) 6.1%
	제주항공우리사주 (외 1인) 2.1%

## Stock Price

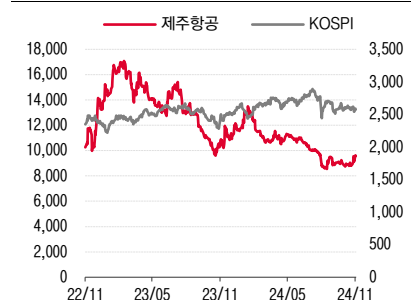


표1 제주항공 3Q24P 별도 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q24P	3Q23	YoY (%,%p)	2Q24	QoQ (%,%p)
매출액	460.2	436.8	+5.3	427.9	+7.5
영업이익	39.5	44.4	-11.0	-9.5	흑전
영업이익률(%)	8.6	10.2	-1.6	-2.2	+10.8
순이익	43.1	27.1	+59.1	-21.4	흑전
순이익률(%)	9.4	6.2	+3.2	-5.0	+14.4

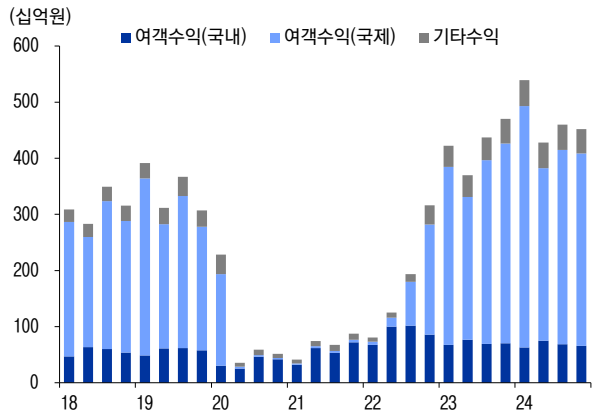
자료: 제주항공, LS증권 리서치센터

표2 제주항공 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출액	1,724	1,956	1,975	425	374	443	482	556	449	480	470
%YoY	+145.4	+13.4	+1.0	+423.3	+196.3	+126.5	+60.9	+30.8	+20.1	+8.3	-2.4
%QoQ				+41.9	-12.0	+18.6	+8.7	+15.4	-19.2	+6.9	-2.0
Jet Fuel (\$/bbl)	105	97	85	107	92	113	108	103	99	92	89
%YoY	-15.5	-7.9	-12.2	-0.1	-35.3	-12.6	-8.8	-4.5	+7.2	-18.4	-17.7
여객수익 (국내선)	284	272	273	68	76	69	70	63	75	68	66
%YoY	-20.1	-4.0	+0.1	+0.4	-23.6	-32.1	-17.8	-6.8	-2.1	-0.7	-6.6
ASK (백만인 km)	2,515	2,519	2,570	635	632	616	632	616	638	627	638
%YoY	-24.4	+0.2	+2.0	-28.3	-27.7	-27.3	-12.1	-3.0	+0.9	+1.8	+1.0
RPK (백만인 km)	2,387	2,332	2,402	615	610	580	582	562	598	582	590
%YoY	-22.4	-2.3	+3.0	-21.3	-26.2	-25.8	-15.2	-8.6	-1.9	+0.3	+1.3
L/F (%)	95	93	93	97	96	94	92	91	94	93	92
Yield (원/km)	119	117	113	110	126	119	120	112	125	118	111
여객수익 (국제선)	1,255	1,425	1,442	317	255	327	356	430	307	346	341
%YoY	+323.7	+13.6	+1.2	+5,694.7	+1,482.8	+317.5	+81.5	+35.7	+20.7	+5.8	-4.1
ASK (백만인 km)	18,679	21,333	23,039	4,149	4,263	5,055	5,212	5,448	5,157	5,333	5,394
%YoY	+318.3	+14.2	+8.0	+5,055.4	+1,717.3	+270.9	+87.0	+31.3	+21.0	+5.5	+3.5
RPK (백만인 km)	16,176	18,931	20,650	3,749	3,574	4,308	4,545	4,928	4,580	4,703	4,720
%YoY	+343.8	+17.0	+9.1	+10,457.1	+2,034.0	+319.5	+88.2	+31.4	+28.2	+9.2	+3.9
L/F (%)	87	89	90	90	84	85	87	90	89	88	88
Yield (원/km)	78	75	70	84	71	76	78	87	67	74	72
영업이익	170	153	161	71	25	48	26	79	-5	42	38
%OPM	9.8	7.8	8.2	16.6	6.6	10.9	5.5	14.2	-1.2	8.7	8.0
%YoY	흑전	-9.8	+5.2	흑전	흑전	흑전	+40.5	+11.8	적전	-12.9	+42.8
%QoQ				+277.1	-65.1	+95.4	-45.4	+200.1	적전	흑전	-10.5
순이익	134	85	111	48	22	31	34	47	-18	47	9
%NPM	7.8	4.4	5.6	11.3	5.8	7.0	7.0	8.5	-4.0	9.8	1.9
%YoY	흑전	-36.4	+29.6	흑전	흑전	흑전	+230.9	-2.1	적전	+51.7	-72.9
%QoQ				+375.4	-55.3	+44.1	+8.1	+40.7	적전	흑전	-80.7

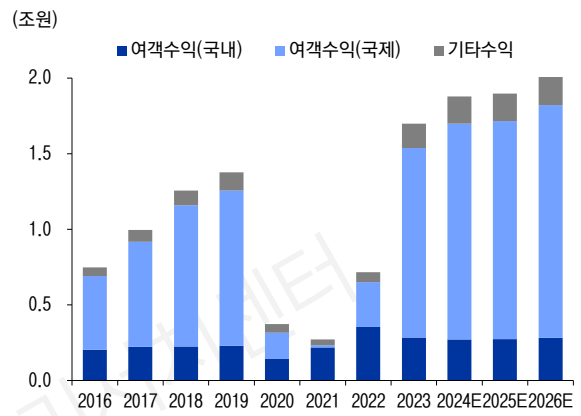
자료: 제주항공, LS증권 리서치센터

그림1 제주항공 부문별 매출 추이 및 전망



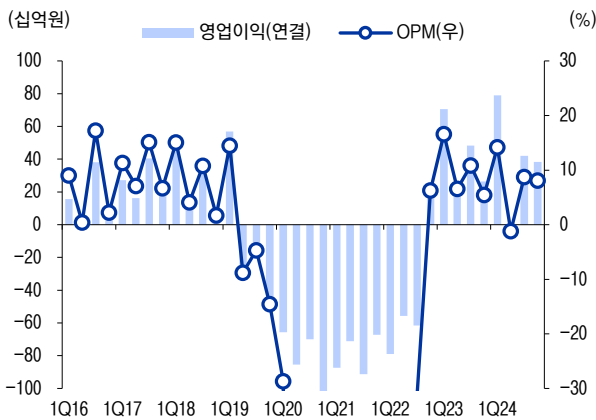
자료: 제주항공, LS증권 리서치센터

그림2 제주항공 부문별 연간 매출 추이 및 전망



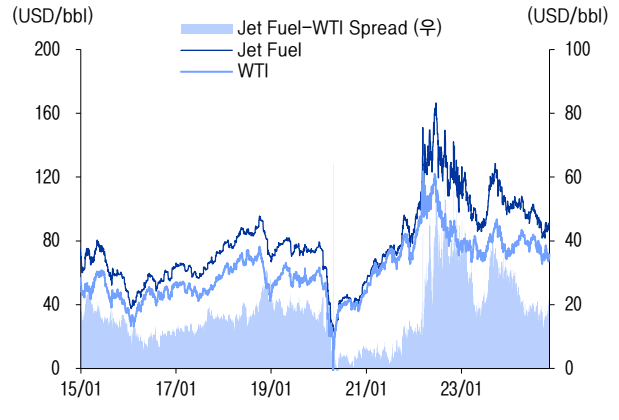
자료: 제주항공, LS증권 리서치센터

그림3 제주항공 영업이익 추이 및 전망



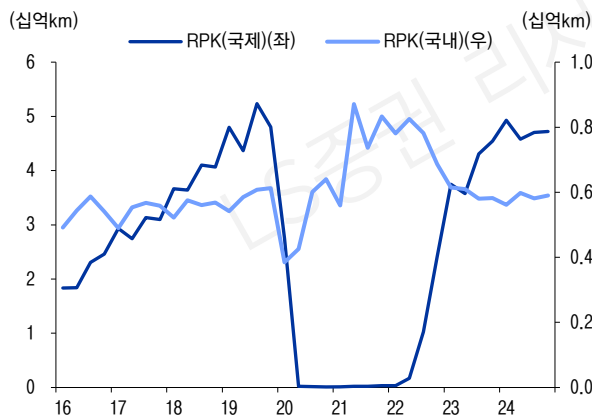
자료: 제주항공, LS증권 리서치센터

그림4 항공유 가격 추이



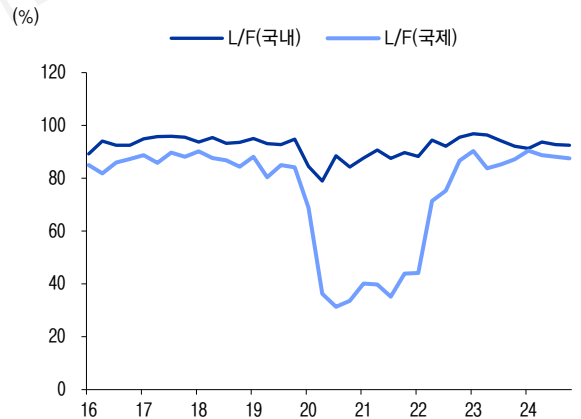
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림5 제주항공 RPK 추이 및 전망



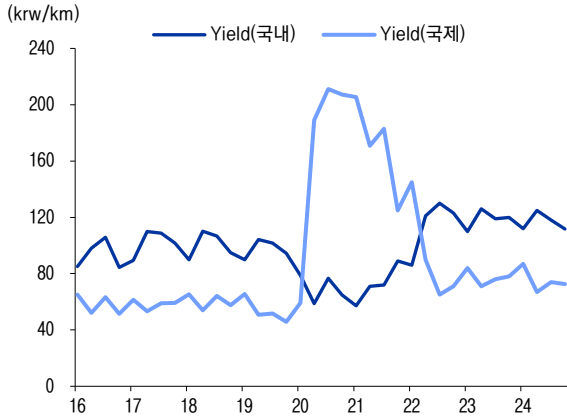
자료: 제주항공, LS증권 리서치센터

그림6 제주항공 여객 탑승율 추이 및 전망



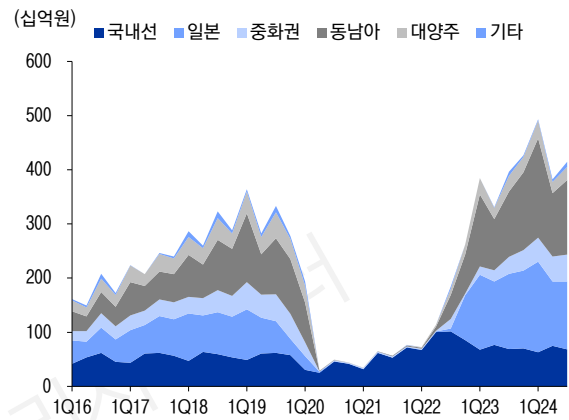
자료: 제주항공, LS증권 리서치센터

그림7 제주항공 여객 Yield 추이 및 전망



자료: 제주항공, LS증권 리서치센터

그림8 제주항공 국제선 노선별 매출액 추이



자료: 제주항공, LS증권 리서치센터

표1 제주항공 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
공급좌석_국내	1,316,112	1,308,813	1,272,147	1,313,697	1,282,497	1,330,140	1,302,939
%yoy	-31.2	-29.9	-28.3	-12.4	-2.6	+1.6	+2.4
%qoq	-12.3	-0.6	-2.8	+3.3	-2.4	+3.7	-2.0
공급좌석_국제	1,817,769	2,000,628	2,318,103	2,351,511	2,480,964	2,357,439	2,420,157
%yoy	+5,015.9	+2,170.1	+439.6	+90.6	+36.5	+17.8	+4.4
%qoq	+47.4	+10.1	+15.9	+1.4	+5.5	-5.0	+2.7
공급좌석_국내+국제	3,133,881	3,309,441	3,590,250	3,665,208	3,763,461	3,687,579	3,723,096
%yoy	+60.9	+69.2	+63.0	+34.1	+20.1	+11.4	+3.7
%qoq	+14.6	+5.6	+8.5	+2.1	+2.7	-2.0	+1.0
여객_국내	1,281,811	1,272,838	1,236,748	1,212,367	1,168,179	1,244,506	1,200,676
%yoy	-23.5	-28.2	-24.9	-15.9	-8.9	-2.2	-2.9
%qoq	-11.1	-0.7	-2.8	-2.0	-3.6	+6.5	-3.5
여객_국제	1,669,201	1,692,885	1,991,427	2,033,994	2,221,127	2,107,584	2,123,467
%yoy	+10,541.3	+2,767.2	+525.7	+90.1	+33.1	+24.5	+6.6
%qoq	+56.0	+1.4	+17.6	+2.1	+9.2	-5.1	+0.8
여객_국내+국제	2,951,012	2,965,723	3,228,175	3,246,361	3,389,306	3,352,090	3,324,143
%yoy	+74.5	+61.9	+64.3	+29.3	+14.9	+13.0	+3.0
%qoq	+17.5	+0.5	+8.8	+0.6	+4.4	-1.1	-0.8
운항편수_국내	6,968	6,927	6,733	6,953	6,788	7,040	6,896
%yoy	-31.1	-30.1	-28.5	-12.5	-2.6	+1.6	+2.4
%qoq	-12.3	-0.6	-2.8	+3.3	-2.4	+3.7	-2.0
운항편수_국제	10,025	10,966	12,674	12,876	13,770	13,103	13,256
%yoy	+3,154.9	+1,854.7	+391.8	+85.1	+37.4	+19.5	+4.6
%qoq	+44.1	+9.4	+15.6	+1.6	+6.9	-4.8	+1.2
운항편수_국내+국제	16,993	17,893	19,407	19,829	20,558	20,143	20,152
%yoy	+63.0	+71.0	+61.8	+33.1	+21.0	+12.6	+3.8
%qoq	+14.1	+5.3	+8.5	+2.2	+3.7	-2.0	+0.0

자료: Airportal, LS증권 리서치센터

표2 3Q24 주요 항공사 노선별 여객 Exposure

	일본	대만	홍콩	동남아시아	중국	유럽	미주
대한항공	20.7	3.0	3.2	27.5	17.1	10.4	18.1
아시아나항공	33.0	3.6	2.8	20.8	18.2	9.0	12.7
제주항공	46.6	6.0	3.5	36.7	7.3	0.0	0.0
진에어	59.9	7.9	3.1	26.3	2.7	0.0	0.0
티웨이항공	44.2	9.8	3.1	35.1	5.2	2.7	0.0
에어부산	54.9	11.2	0.0	25.9	8.0	0.0	0.0
에어서울	69.7	0.0	0.0	27.7	2.7	0.0	0.0
에어프레미아	19.6	0.0	0.0	18.6	0.0	5.0	56.8

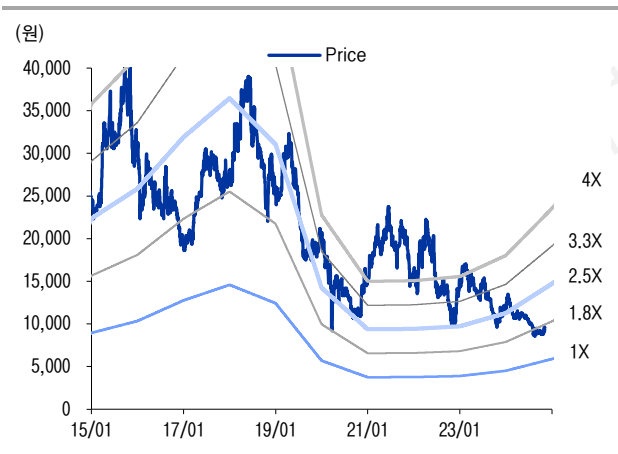
주\*) 국내 6개 주요공항 출발 잠정통계 합산 기준  
 자료: Airportal, LS증권 리서치센터

그림9 AK 홀딩스·애경자산관리: 제주항공(089590) 보유주식 담보 제공 내역 (24.11.05 종가 기준)

일시	차입처	차입원금 (억원)	조달금리 (%)	담보주식수 (주)	담보 지분율	담보 유지비율	담보설정액 (억원)	담보 주당가액 / 교환가액 (원)
2024.10.29	국민은행	123	5.68%	450,000	0.56%	150%	44	11,534
2024.07.22	하나은행	200	5.52%	3,500,000	4.34%	150%	339	8,571
2024.07.22	농협은행	200	4.88%	4,200,000	5.21%	150%	407	7,143
2024.03.31	하나은행	300	5.91%	5,300,000	6.57%	120%	513	6,792
2024.05.22	기업은행	40	4.44%	1,100,000	1.36%	120%	106	4,364
2024.06.26	우리금융	300	6.00%	4,800,000	5.95%	120%	465	7,500
2024.07.21	수협은행	100	5.70%	2,415,000	2.99%	120%	234	4,969
2024.02.20	KB증권	500	6.33%	7,798,961	9.67%	180%	755	11,540
2022.09.06	사모 EB	837	3.00%	5,561,462	6.90%	-	538	15,050
합계/평균		2,600		35,125,423	43.55%		3,400	

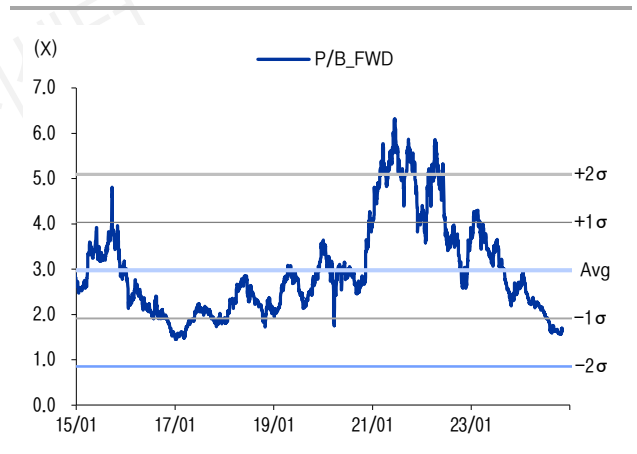
자료: DART, LS증권 리서치센터

그림10 제주항공 12MF PBR Band Chart



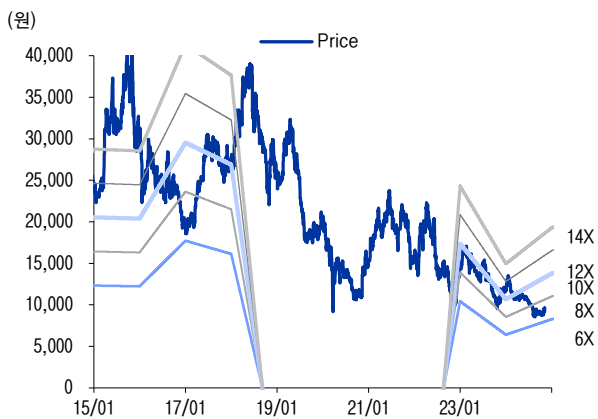
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림11 제주항공 12MF PBR 추이



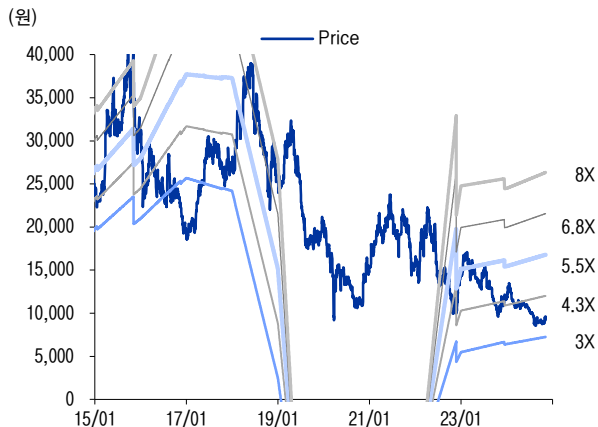
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림12 제주항공 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림13 제주항공 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

## 제주항공 (089590)

### 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	564	508	676	777	928
현금 및 현금성자산	372	316	463	563	704
매출채권 및 기타채권	90	123	140	141	150
재고자산	17	24	28	28	30
기타유동자산	85	45	45	45	45
비유동자산	1,081	1,473	1,439	1,563	1,694
관계기업투자등	11	2	2	2	2
유형자산	429	579	639	707	784
무형자산	25	37	22	22	22
<b>자산총계</b>	<b>1,645</b>	<b>1,981</b>	<b>2,115</b>	<b>2,340</b>	<b>2,622</b>
유동부채	855	1,122	1,156	1,179	1,246
매입채무 및 기타채무	137	197	209	198	232
단기금융부채	335	423	435	459	483
기타유동부채	383	501	511	522	532
비유동부채	502	548	596	686	778
장기금융부채	328	362	383	439	491
기타비유동부채	175	186	213	247	287
<b>부채총계</b>	<b>1,357</b>	<b>1,670</b>	<b>1,752</b>	<b>1,866</b>	<b>2,024</b>
지배주주지분	288	311	363	474	598
자본금	77	81	81	81	81
자본잉여금	561	598	98	98	98
이익잉여금	-502	-400	187	298	421
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>288</b>	<b>311</b>	<b>363</b>	<b>474</b>	<b>598</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	124	388	281	295	355
당기순이익(손실)	-180	134	86	111	124
비현금수익비용가감	247	245	222	216	231
유형자산감가상각비	117	118	128	140	152
무형자산상각비	11	9	9	9	9
기타현금수익비용	156	80	64	40	40
영업활동 자산부채변동	82	32	-9	-12	23
매출채권 감소(증가)	-47	-76	-17	-1	-8
재고자산 감소(증가)	-4	-7	-4	0	-2
매입채무 증가(감소)	55	56	12	-11	33
기타자산, 부채변동	78	59	0	0	0
투자활동 현금흐름	-382	-77	-52	-176	-163
유형자산처분(취득)	-210	-174	-60	-68	-76
무형자산 감소(증가)	0	0	15	0	0
투자자산 감소(증가)	-166	79	-6	-108	-86
기타투자활동	-6	18	0	0	0
재무활동 현금흐름	165	-298	-82	-21	-52
차입금의 증가(감소)	-13	-67	7	19	17
자본의 증가(감소)	216	0	0	0	0
배당금의 지급	-8	-8	0	0	0
기타재무활동	78	-119	-68	17	-17
<b>현금의 증가</b>	<b>-94</b>	<b>12</b>	<b>146</b>	<b>99</b>	<b>140</b>
기초현금	294	200	212	358	457
기말현금	200	212	358	457	597

자료: 제주항공, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	703	1,724	1,957	1,976	2,092
매출원가	766	1,386	1,620	1,629	1,718
매출총이익	-64	338	337	347	374
판매비 및 관리비	114	168	183	186	198
영업이익	-178	170	154	161	177
(EBITDA)	-50	297	291	311	337
금융손익	-13	-19	-20	-23	-23
이자비용	27	36	37	38	37
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-26	22	-27	0	0
세전계속사업이익	-217	173	107	138	154
계속사업법인세비용	-38	38	21	27	30
계속사업이익	-180	134	86	111	124
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-180	134	86	111	124
지배주주	-180	134	86	111	124
총포괄이익	-167	109	86	111	124
매출총이익률 (%)	-9.1	19.6	17.2	17.6	17.9
영업이익률 (%)	-25.3	9.8	7.9	8.2	8.5
EBITDA 마진률 (%)	-7.1	17.2	14.9	15.7	16.1
당기순이익률 (%)	-25.6	7.8	4.4	5.6	5.9
ROA (%)	-10.9	6.8	4.1	4.7	4.7
ROE (%)	-76.2	44.9	25.5	26.5	23.1
ROIC (%)	-25.9	17.0	17.3	16.1	16.4

### 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	7.0	9.0	6.9	6.2
P/B	4.0	3.0	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA	n/a	4.8	3.9	3.6	3.1
P/CF	9.2	2.4	2.7	2.6	2.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+157.2	+145.4	+13.5	+1.0	+5.9
영업이익	적지	흑전	-9.3	+4.8	+9.6
세전이익	적지	흑전	-38.0	+29.0	+11.3
당기순이익	적지	흑전	-35.9	+29.0	+11.3
EPS	적지	흑전	-35.3	+29.0	+11.3
안정성 (%)					
부채비율	472	537	483	394	339
유동비율	66	45	58	66	74
순차입금/자기자본(x)	1.0	1.5	1.0	0.7	0.5
영업이익/금융비용(x)	-650	438	418	423	475
총차입금 (십억원)	663	785	818	898	974
순차입금 (십억원)	291	469	355	336	270
주당지표(원)					
EPS	-3,587	1,650	1,068	1,378	1,534
BPS	3,739	3,862	4,505	5,883	7,416
CFPS	1,618	4,819	3,482	3,665	4,402
DPS	0	0	0	0	0

제주항공 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2024.01.09	신규	이재혁									
	2024.01.09	Buy	15,000									

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)