SK COMPANY Analysis

SK securities

제주항공 (089590/KS | 중립(유지) | T.P 22,000 원(상향))

또 다른 자본확충 가능성 충분

동사의 4Q20 매출액은 674 억원, 영업손실은 712 억원으로 전망됨. 국제여객 부문의 매출이 거의 전무한 상황. 2021 년 추정치 기준으로 자본잠식 가능성을 부인하기 어려움. 따라서 다시 한 번 유상증자와 같은 자본확충 가능성 높음. 이에 투자의견 중립을 유지함. 그러나 업계 구조조정 과정중임을 감안해 정상화를 가정한 2024 년 실적 추정치에 2016 년 ~ 2018 년 12M Fwd PBR 감안한 목표주가 22,000 원으로 목표주가는 상향함

4Q20 매출액 674 억원, 영업손실 712 억원 전망

동사의 4Q20 매출액은 674 억원, 영업손실은 712 억원으로 전망됨. 국제여객 부문의 매출이 거의 전무한 상황으로 3 개분기째 지속되고 있는 것으로 판단됨. 국내여객 부문이 선방해주고 있는 점은 고무적이나 전체적으로 고정비 커버 여력이 대단히 낮은 상태가 지속되고 있음

또 다른 자본확충 가능성 충분

끊임 없는 현금 소진으로 동사는 작년 유상증자를 단행한 바 있지만 여전히 재무 안정성은 비우호적임. 2020 년 말 기준 자본총계는 1,362 억원 수준으로 추정되며 2021 년 추정치 기준으로는 자본잠식 가능성을 부인하기 어려운 상황임. 따라서 다시 한 번 유상증자와 같은 자본확충 가능성이 매우 높다고 판단함

투자의견 중립 유지, 목표주가는 22,000 원으로 상향

이에 투자의견은 중립으로 유지함. 그러나 목표주가는 상향 조정함. 왜냐하면 현재 항공업계는 코로나 19 백신 접종 확대 및 업계 구조조정 과정 중에 놓여 있기 때문임. 예컨대 대한항공 – 아시아나항공 통합 관련, 산하 LCC 인 진에어, 에어부산, 에어서울 등의 LCC 들도 통합 논의가 이뤄지고 있음. 이러한 부분에서 동사는 LCC 대장주로서 구조조정 수혜주임. 이에 코로나 19 사태 이전 수준으로의 정상화를 가정한 2024 년 BPS 추정치 8,595 원에 2016 년 ~ 2018 년 평균 12M Fwd PBR 2.56 배를 Target PBR 로 적용한 22,000 원을 목표주가로 제시함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	996	1,259	1,384	392	436	1,212
yoy	%	33.3	26.4	9.9	-71.7	11.1	178.0
영업이익	십억원	101	101	-33	-292	-164	167
yoy	%	73.5	-0.1	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	십억원	127	137	133	-153	-46	230
세전이익	십억원	101	93	-47	-375	-204	122
순이익(지배주주)	십억원	78	71	-33	-338	-155	93
영업이익률%	%	10.2	8.0	-2.4	-74.5	-37.6	13.8
EBITDA%	%	12.7	10.9	9.7	-39.0	-10.7	19.0
순이익률	%	7.8	5.6	-2.4	-86.2	-35.6	7.7
EPS(계속사업)	원	2,825	2,571	-1,201	-10,735	-4,025	2,412
PER	배	11.4	11.9	N/A	N/A	N/A	8.5
PBR	배	2.7	2.2	2.1	5.2	N/A	10.6
EV/EBITDA	배	5.1	5.0	7.9	-6.1	-27.1	5.5
ROE	%	25.8	19.9	-9.4	-146.7	당기잠식	전기잠식
순차입금	십억원	-292	-209	336	216	463	474
부채비율	%	141.5	169.8	351.4	일부잠식	완전잠식	일부잠식

Analyst
유승우
yswbest@sks.co.kr
02-3773-9180

Company Data	
자본금	193 십억원
발행주식수	3,850 만주
자사주	7 만주
액면가	5,000 원
시가총액	785 십억원
주요주주	
AK홀딩스(외2)	55.03%
제주특별자치도	5.30%
외국인지분률	1.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(21/01/25)	21,450 원
KOSPI	3140.63 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	21,500 원
52주 최저가	10,942 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.2%	1.2%
6개월	25.5%	-10.9%
12개월	-7.0%	-32.8%

Analyst 유승우 yswbest@sks.co.kr / 02-3773-9180

제주항공 실적 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액(억원)	**3,929**	**3,130**	**3,688**	**3,094**	**2,292**	**360**	**596**	**674**	**12,594**	**13,840**	**3,923**
YoY(%)	27.3%	10.5%	5.3%	-2.5%	-41.7%	-88.5%	-83.9%	-78.2%	27.1%	9.9%	-71.7%
국내여객(억원)	**488**	**609**	**618**	**578**	**303**	**250**	**461**	**533**	**2,247**	**2,293**	**1,547**
YoY(%)	3.3%	-4.5%	3.3%	7.2%	-37.9%	-58.9%	-25.4%	-7.9%	0.7%	2.0%	-32.6%
ASK(백만·인km)	571	628	656	646	455	539	679	782	2,369	2,500	2,455
YoY(%)	2.3%	4.1%	9.0%	6.5%	-20.3%	-14.2%	3.6%	21.0%	4.4%	5.5%	-1.8%
RPK(백만·인km)	542	585	608	613	385	425	601	680	2,227	2,348	2,091
YoY(%)	3.8%	1.6%	8.4%	7.8%	-29.0%	-27.3%	-1.2%	11.0%	2.6%	5.4%	-10.9%
L/F(%)	95.1%	93.2%	92.7%	94.8%	84.6%	79.0%	88.5%	87.0%	94.0%	93.9%	85.2%
YoY(%pt)	1.3%	-2.2%	-0.5%	1.2%	-10.5%	-14.2%	-4.2%	-7.8%	-1.6%	-0.1%	-8.7%
Yield(원/km)	90.0	104.1	101.7	94.3	78.7	58.8	76.7	78.3	100.9	97.7	74.0
YoY(%)	-0.5%	-6.0%	-4.7%	-0.5%	-12.5%	-43.6%	-24.5%	-17.0%	-1.9%	-3.2%	-24.3%
국제여객(억원)	**3,150**	**2,214**	**2,711**	**2,199**	**1,633**	**38**	**31**	**49**	**9,435**	**10,274**	**1,751**
YoY(%)	29.2%	9.7%	2.8%	-6.1%	-48.2%	-98.3%	-98.9%	-97.8%	33.5%	8.9%	-83.0%
ASK(백만·인km)	5,442	5,437	6,157	5,705	4,001	55	47	51	17,765	22,740	4,155
YoY(%)	34.0%	30.8%	30.2%	18.4%	-26.5%	-99.0%	-99.2%	-99.1%	31.5%	28.0%	-81.7%
RPK(백만·인km)	4,799	4,369	5,234	4,804	2,754	20	15	24	15,474	19,206	2,813
YoY(%)	30.9%	20.0%	27.6%	18.2%	-42.6%	-99.5%	-99.7%	-99.5%	29.9%	24.1%	-85.4%
L/F(%)	88.2%	80.4%	85.0%	84.2%	68.8%	36.3%	31.4%	46.8%	87.1%	84.5%	67.7%
YoY(%pt)	-2.0%	-7.3%	-1.7%	-0.2%	-19.3%	-44.0%	-53.7%	-37.4%	-1.1%	-2.6%	-16.7%
Yield(원/km)	65.6	50.7	51.8	45.8	59.3	188.9	211.1	206.0	61.0	53.5	62.3
YoY(%)	-1.3%	-8.6%	-19.4%	-20.5%	-9.7%	272.8%	307.7%	350.0%	2.8%	-12.3%	16.4%
기타(억원)	**291**	**307**	**359**	**317**	**356**	**72**	**104**	**92**	**912**	**1,273**	**625**
YoY(%)	66.0%	73.7%	34.4%	7.9%	30.8%	-74.5%	-71.1%	-70.9%	49.7%	39.5%	-50.9%
영업비용(억원)	**3,359**	**3,404**	**3,861**	**3,544**	**2,950**	**1,215**	**1,296**	**1,386**	**11,582**	**14,169**	**6,847**
YoY(%)	28.1%	25.3%	23.6%	13.6%	-12.2%	-64.3%	-66.4%	-60.9%	29.4%	22.3%	-51.7%
종업원급여	680	617	701	696	654	398	380	348	2,091	2,694	1,779
YoY(%)	37.5%	23.6%	26.7%	27.9%	-3.9%	-35.6%	-45.8%	-50.0%	34.2%	28.9%	-34.0%
임차료	101	101	113	27	62	15	27	31	1,393	342	135
YoY(%)	-68.9%	-69.7%	-69.1%	-92.6%	-38.8%	-84.8%	-76.0%	12.0%	11.7%	-75.5%	-60.6%
연료유류비	903	1,002	1,110	1,013	689	62	95	107	3,390	4,027	953
YoY(%)	26.7%	27.6%	18.8%	5.7%	-23.6%	-93.8%	-91.5%	-89.4%	55.6%	18.8%	-76.3%
정비비	288	293	373	286	346	107	108	143	965	1,239	704
YoY(%)	36.5%	63.5%	9.0%	22.6%	20.4%	-63.5%	-71.1%	-50.0%	10.7%	28.4%	-43.2%
공항관련비	584	584	672	531	394	48	56	80	2,009	2,371	577
YoY(%)	23.0%	6.6%	49.1%	-0.9%	-32.5%	-91.7%	-91.7%	-85.0%	15.7%	18.0%	-75.6%
영업이익(억원)	**570**	**-274**	**-174**	**-451**	**-657**	**-854**	**-701**	**-712**	**1,012**	**-329**	**-2,924**
YoY(%)	22.7%	-336.0%	-146.0%	-936.5%	-215.4%	211.3%	303.5%	58.0%	0.4%	-132.5%	789.0%
영업이익률	14.5%	-8.8%	-4.7%	-14.6%	-28.7%	-237.0%	-117.6%	-105.6%	8.0%	-2.4%	-74.5%

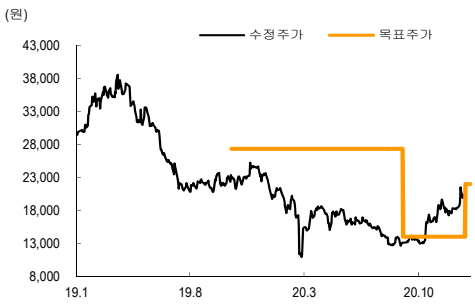
자료: 제주항공, SK 증권

제주항공 목표주가 산출

	2021E	2022E	2023E	2024E
BPS(원)	(489)	1,923	5,498	8,595
Target BPS(원)	8,595	2024년 추정 BPS		
Target PBR(배)	2.6	2016년 ~ 2018년 평균 12M Fwd PBR		
목표 주가(원)	**22,000**			
현재 주가(원)	**21,450**			
상승 여력	**3%**			

자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2021.01.26	중립	22,000원	6개월		
2020.09.29	중립	14,000원	6개월	17.81%	53.57%
2020.01.15	매수	27,355원	6개월	-34.13%	-7.67%
2019.11.13	매수	27,355원	6개월	-15.12%	-7.67%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 1 월 26 일 기준)

매수	88.28%	중립	11.72%	매도	0%

Analyst 유승우 yswbest@sks.co.kr / 02-3773-9180

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	478	456	399	181	349
현금및현금성자산	223	30	322	96	140
매출채권및기타채권	59	57	16	18	50
재고자산	12	17	5	5	15
비유동자산	553	1,012	446	608	898
장기금융자산	6	14	4	4	4
유형자산	331	285	253	144	114
무형자산	24	29	25	23	22
자산총계	1,032	1,468	845	789	1,247
유동부채	403	557	346	364	612
단기금융부채	26	140	224	229	244
매입채무 및 기타채무	86	112	32	35	99
단기충당부채	0	64	21	23	58
비유동부채	246	586	363	444	561
장기금융부채	101	430	328	344	384
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	140	148	30	92	165
부채총계	649	1,142	709	808	1,173
지배주주지분	382	325	136	-19	74
자본금	132	132	193	193	193
자본잉여금	90	90	178	178	178
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	163	106	-232	-387	-295
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	382	325	136	-19	74
부채와자본총계	1,032	1,468	845	789	1,247

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,259	1,384	392	436	1,212
매출원가	1,016	1,247	592	481	714
매출총이익	244	137	-200	-45	498
매출총이익률 (%)	19.4	9.9	-50.9	-10.4	41.1
판매비와관리비	143	170	93	119	331
영업이익	101	-33	-292	-164	167
영업이익률 (%)	8.0	-2.4	-74.5	-37.6	13.8
비영업손익	-8	-15	-82	-40	-44
순금융비용	-3	23	40	37	41
외환관련손익	-1	-18	-7	-7	-7
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	93	-47	-375	-204	122
세전계속사업이익률 (%)	7.4	-3.4	-95.5	-46.9	10.1
계속사업법인세	22	-14	-36	-49	30
계속사업이익	71	-33	-338	-155	93
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	71	-33	-338	-155	93
순이익률 (%)	5.6	-2.4	-86.2	-35.6	7.7
지배주주	71	-33	-338	-155	93
지배주주귀속 순이익률(%)	5.63	-2.39	-86.23	-35.55	7.66
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	65	-40	-338	-155	93
지배주주	65	-40	-338	-155	93
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	137	133	-153	-46	230

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	120	107	40	-204	62
당기순이익(손실)	71	-33	-338	-155	93
비현금성항목등	73	182	201	109	137
유형자산감가상각비	29	158	131	110	56
무형자산상각비	7	8	9	8	7
기타	18	-18	41	-4	-4
운전자본감소(증가)	9	-15	134	-207	-138
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-12	1	40	-2	-32
재고자산감소(증가)	-2	-5	12	-1	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	24	14	-97	4	63
기타	-1	-25	179	-208	-160
법인세납부	-33	-28	44	49	-30
투자활동현금흐름	-4	-130	180	-2	-31
금융자산감소(증가)	141	-91	185	0	0
유형자산감소(증가)	-153	-41	0	0	-26
무형자산감소(증가)	-7	-6	-6	-6	-6
기타	15	9	0	4	1
재무활동현금흐름	4	-172	72	-20	12
단기금융부채증가(감소)	0	0	5	5	15
장기금융부채증가(감소)	20	-129	-55	16	40
자본의증가(감소)	0	0	149	0	0
배당금의 지급	-16	-17	0	0	0
기타	-1	-26	-28	-41	-43
현금의 증가(감소)	119	-193	292	-226	44
기초현금	104	223	30	322	96
기말현금	223	30	322	96	140
FCF	-10	-412	175	-219	20

자료 : 제주항공, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	26.4	9.9	-71.7	11.1	178.0
영업이익	-0.1	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	-7.8	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	8.6	-2.9	적전	적지	흑전
EPS(계속사업)	-9.0	적전	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	19.9	-9.4	-146.7	당기잠식	전기잠식
ROA	7.7	-2.7	-29.3	-19.0	9.1
EBITDA마진	10.9	9.7	-39.0	-10.7	19.0
안정성 (%)					
유동비율	118.6	81.9	115.4	49.6	57.0
부채비율	169.8	351.4	일부잠식	완전잠식	일부잠식
순차입금/자기자본	-54.6	103.3	일부잠식	완전잠식	일부잠식
EBITDA/이자비용(배)	92.1	5.2	-3.6	-1.1	5.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,571	-1,201	-10,735	-4,025	2,412
BPS	13,873	11,795	3,536	-489	1,923
CFPS	3,886	4,834	-6,313	-970	4,052
주당 현금배당금	650	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.1	N/A	N/A	N/A	8.9
PER(최저)	10.2	N/A	N/A	N/A	7.6
PBR(최고)	3.4	3.3	7.0	-44.0	11.2
PBR(최저)	1.9	1.8	3.1	-37.3	9.5
PCR	7.9	5.1	-2.9	-21.0	5.0
EV/EBITDA(최고)	8.3	10.9	-6.4	-28.0	5.7
EV/EBITDA(최저)	4.0	7.1	-3.5	-25.2	5.1