

제주항공 (089590)

단기간의 업황 회복 기대보다는 추가 유동성 확보 여부 확인해야...

4Q20 국내 코로나 확산과 추가 비용 발생으로 적자폭 확대

2020년 4분기 제주항공은 연결 기준 522억원(YoY -83.1%, QoQ -12.4%)의 매출액을 기록했으나 1,146억원(YoY 적. 지, QoQ 적. 지)의 영업손실로 7개 분기 연속 적자를 기록했 을 뿐만 아니라 3분기 대비해서도 적자 폭이 확대되었다.

코로나19의 전세계 확산 지속과 거의 대부분 국가로의 해외 여행 불가로 국제선은 공급(ASK), 수송(RPK) 가릴 것 없이 3분기와 유사한 YoY -99.7%를 기록한 것으로 추정된다. 국 내선의 경우 공급(ASK)을 공격적으로 확대했으나 국내 코로 나19 확산과 사회적 거리두기 단계 상향에 따른 수요 둔화 로 수요(RPK)가 공급에 미치지 못하면서 탑승률(L/F)이 3분 기대비 하락한 것으로 추정된다. 동시에 3분기까지 발생하 지 않았던 정비충당부채 관련 비용이 반영되면서 시장 예상 수준인 -684억원보다 훨씬 큰 폭의 손실을 기록했다.

단기간에 국제선 회복은 요원, 국내선은 12월보다는 개선 중

유럽과 미국을 중심으로 코로나19 백신 접종이 진행되고 있 지만 국내외적으로 확산이 여전히 지속되고 있고 일부 국가 에서는 변이 바이러스까지 유행하는 상황으로 1분기 중으로 국제선 수요가 회복되기는 어려울 전망이다. 동시에 제주항 공은 1분기에도 특별한 노선 증편 계획이 없기 때문에 4분 기와 유사한 국제선 수요가 예상된다. 대신 올해 여름까지 미국인들 대다수의 백신 접종 전망이 제기되고 있고 한국의 경우에도 2월말부터 백신 접종이 개시 예정으로 2021년부터 는 집단면역 형성에 대한 기대감이 확대되고 있다. 국내선의 경우에도 거리두기 단계가 최근 하향 조정되었기 때문에 향 후 수요는 지난 12월을 바닥으로 소폭 회복이 기대된다.

투자의견 'Neutral' 유지, 목표주가는 20,000원으로 상향

제주항공에 대해 투자의견 Neutral을 유지하고 목표주가는 기존 17,000원에서 20,000원으로 상향한다. 목표 주가는 2022년 추정EPS에 목표PER 12배를 적용했다. 올해는 코로 나19 영향으로 의미있는 실적 개선이 어려울 것으로 예상된 다. 따라서 내년 시황 회복을 염두에 두고 기간산업안정자금 과 같은 추가 유동성 확보에 대한 확인이 필요한 시점이다.

Earnings Review

Neutral

| TP(12M): 20,000원(상향) | CP(2월15일): 21,950원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,147.00
52주 최고/최저(원)	21,950/10,942
시가총액(십억원)	845.1
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	38,499.6
60일 평균 거래량(천주)	457,918.5
60일 평균 거래대금(십억원)	8.7
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.23
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 2인	55.03
제주특별자치도	5.30
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.3 41.6 5.3
상대	3.2 8.3 (24.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	384.6	557.6
영업이익(십억원)	(288.7)	(115.3)
순이익(십억원)	(306.5)	(126.2)
EPS(원)	(9,479)	(3,066)
BPS(원)	4,821	2,082

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,259.4	1,384.0	377.1	476.2	1,022.6
영업이익	십억원	101.2	(32.9)	(335.9)	(169.5)	97.5
세전이익	십억원	93.3	(47.5)	(412.8)	(186.2)	87.3
순이익	십억원	70.9	(33.1)	(313.6)	(141.5)	66.3
EPS	원	2,420	(1,131)	(9,710)	(3,675)	1,723
증감율	%	(8.99)	적전	적지	적지	흑전
PER	배	12.64	(21.61)	(1.89)	(5.97)	12.74
PBR	배	2.33	2.18	3.11	9.86	5.56
EV/EBITDA	배	4.91	7.81	(8.22)	(11.37)	5.97
ROE	%	19.86	(9.36)	(114.05)	(91.84)	56.94
BPS	원	13,125	11,184	5,901	2,226	3,948
DPS	원	585	0	0	0	0



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

4Q20 1,146억원의 영업손실로 7개 분기 연속 적자 및 3분기대비 적자폭 확대

4Q20 국내 코로나 확산과 추가 비용 발생으로 적자폭 확대

2020년 4분기 제주항공은 연결 기준 522억원(YoY -83.1%, QoQ -12.4%)의 매출액을 기록했으나 1,146억원(YoY 적.지, QoQ 적.지)의 영업손실로 7개 분기 연속 적자를 기록했을 뿐만 아니라 3분기 대비해서도 적자 폭이 확대되었다.

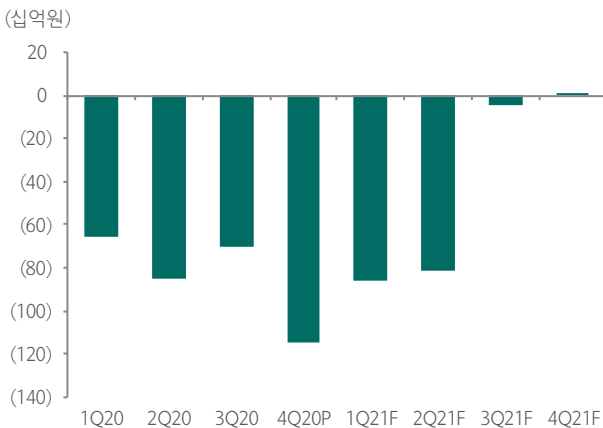
코로나19의 전세계 확산 지속과 거의 대부분 국가로의 해외여행 불가로 국제선은 공급(ASK), 수송(RPK) 가릴 것 없이 3분기와 유사한 YoY -99.7%를 기록한 것으로 추정된다. 국내선의 경우 공급(ASK)을 공격적으로 확대했으나 국내 코로나19 확산과 사회적 거리두기 단계 상향에 따른 수요 둔화로 수요(RPK)가 공급에 미치지 못하면서 탑승률(L/F)이 3분기대비 하락한 것으로 추정된다. 동시에 3분기까지 발생하지 않았던 정비충당부채 관련 비용이 반영되면서 시장 예상 수준인 -684억원보다 훨씬 큰 폭의 손실을 기록했다.

표 1. 제주항공 실적 추이 및 전망

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020P	2021F
국제여객												
RPK	백만 Km	2,754.3	20.1	14.7	14.4	16.5	40.3	748.8	879.1	19,206.0	2,803.5	1,684.7
L/F	%	68.8	36.4	31.4	36.1	41.3	48.5	61.5	71.0	84.5	67.7	65.3
국내여객												
RPK	백만 Km	384.8	425.4	600.8	643.4	615.7	638.1	660.8	707.7	2,347.6	2,054.3	2,622.3
L/F	%	84.6	79.0	88.5	82.9	82.0	84.6	88.5	82.9	93.9	83.9	84.5
매출액		십억원	36.0	59.6	52.2	52.6	63.9	177.5	182.2	1,384.0	377.1	476.2
국내여객	십억원	30.3	25.0	46.1	45.5	43.6	46.9	55.8	57.6	229.3	146.9	203.9
국제여객	십억원	163.3	3.8	3.1	3.3	3.9	9.1	110.7	120.7	1,027.4	173.5	244.4
기타	십억원	32.8	6.6	9.4	2.7	3.3	7.6	10.8	3.1	112.3	51.5	24.8
영업이익		십억원	(65.7)	(85.4)	(70.1)	(85.8)	(81.0)	(4.1)	1.4	(32.9)	(335.9)	(169.5)
순이익		십억원	(101.4)	(100.6)	(44.8)	(67.6)	(64.1)	(2.6)	(7.1)	(33.1)	(313.6)	(141.5)
영업이익률		(%)	(28.7)	(237.0)	(117.6)	(219.4)	(163.1)	(126.8)	0.8	(2.4)	(89.1)	(35.6)
순이익률		(%)	(44.2)	(279.1)	(112.2)	(85.7)	(128.5)	(100.3)	(3.9)	(2.4)	(83.2)	(29.7)

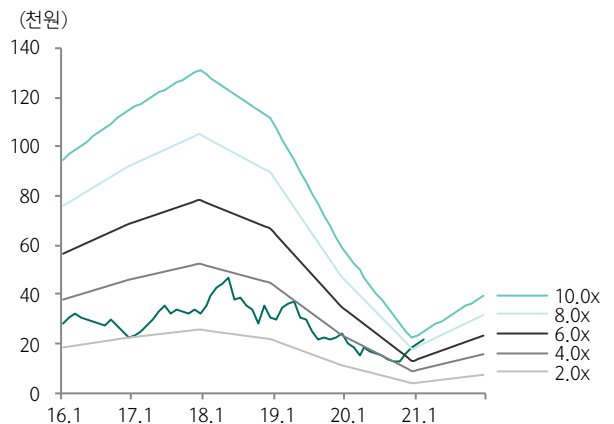
자료: 하나금융투자

그림 1. 제주항공 분기 영업이익 추이



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 제주항공 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,259.4	1,384.0	377.1	476.2	1,022.6
매출원가	1,015.6	1,247.4	607.2	484.9	553.8
매출총이익	243.8	136.6	(230.1)	(8.7)	468.8
판매비	142.6	169.5	105.7	160.7	371.2
영업이익	101.2	(32.9)	(335.9)	(169.5)	97.5
금융손익	(1.2)	(1.5)	(39.1)	(9.4)	(1.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.7)	(13.1)	(37.9)	(7.3)	(9.0)
세전이익	93.3	(47.5)	(412.8)	(186.2)	87.3
법인세	22.4	(14.4)	(99.2)	(44.7)	20.9
계속사업이익	70.9	(33.1)	(313.6)	(141.5)	66.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	70.9	(33.1)	(313.6)	(141.5)	66.3
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	70.9	(33.1)	(313.6)	(141.5)	66.3
지배주주지분포괄이익	65.1	(39.8)	(313.6)	(141.5)	66.3
NOPAT	76.9	(22.9)	(255.1)	(128.8)	74.1
EBITDA	137.4	133.5	(154.8)	(128.3)	231.7
성장성(%)					
매출액증가율	26.40	9.89	(72.75)	26.28	114.74
NOPAT증가율	(1.28)	적전	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	8.62	(2.84)	적전	적지	흑전
영업이익증가율	(0.10)	적전	적지	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	(8.87)	적전	적지	적지	흑전
EPS증가율	(8.99)	적전	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	19.36	9.87	(61.02)	(1.83)	45.84
EBITDA이익률	10.91	9.65	(41.05)	(26.94)	22.66
영업이익률	8.04	(2.38)	(89.07)	(35.59)	9.53
계속사업이익률	5.63	(2.39)	(83.16)	(29.71)	6.48

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,420	(1,131)	(9,710)	(3,675)	1,723
BPS	13,125	11,184	5,901	2,226	3,948
CFPS	4,901	5,097	(4,603)	(3,212)	6,181
EBITDAPS	4,694	4,559	(4,792)	(3,331)	6,019
SPS	43,008	47,263	11,675	12,368	26,562
DPS	585	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	12.64	(21.61)	(1.89)	(5.97)	12.74
PBR	2.33	2.18	3.11	9.86	5.56
PCFR	6.24	4.79	(3.99)	(6.83)	3.55
EV/EBITDA	4.91	7.81	(8.22)	(11.37)	5.97
PSR	0.71	0.52	1.57	1.77	0.83
재무비율(%)					
ROE	19.86	(9.36)	(114.05)	(91.84)	56.94
ROA	7.74	(2.65)	(23.72)	(11.70)	5.05
ROIC	39.53	(4.30)	(29.44)	(13.66)	7.47
부채비율	169.76	351.38	423.42	1,390.28	826.24
순부채비율	(54.61)	103.28	251.47	736.23	360.55
이자보상배율(배)	67.80	(1.27)	(14.20)	(6.55)	3.59

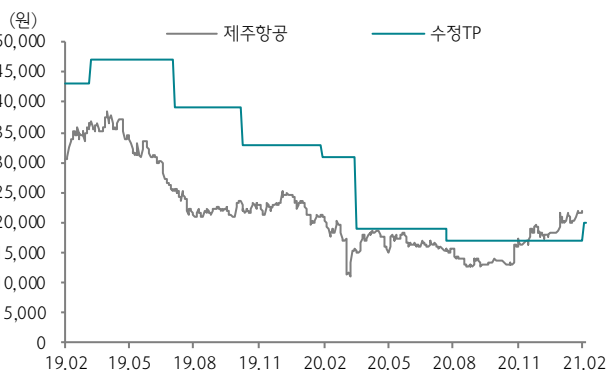
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	478.2	455.7	283.9	376.4	473.3
금융자산	335.8	234.2	107.7	90.0	94.0
현금성자산	222.7	29.6	91.7	64.8	64.7
매출채권	44.6	33.6	5.7	19.8	26.3
재고자산	11.6	16.7	2.8	9.9	13.1
기타유동자산	86.2	171.2	167.7	256.7	339.9
비유동자산	553.4	1,011.8	892.8	865.2	912.6
투자자산	2.4	11.0	3.8	7.5	9.1
금융자산	2.4	11.0	3.8	7.5	9.1
유형자산	331.3	284.9	273.4	248.4	298.4
무형자산	24.3	29.0	21.3	15.1	10.9
기타비유동자산	195.4	686.9	594.3	594.2	594.2
자산총계	1,031.6	1,467.5	1,176.6	1,241.6	1,386.0
유동부채	403.2	556.7	403.7	537.2	544.5
금융부채	25.5	139.8	269.8	300.1	230.2
매입채무	0.9	0.6	0.1	0.4	0.5
기타유동부채	376.8	416.3	133.8	236.7	313.8
비유동부채	246.0	585.7	548.1	621.0	691.8
금융부채	101.4	430.3	403.3	403.3	403.3
기타비유동부채	144.6	155.4	144.8	217.7	288.5
부채총계	649.2	1,142.4	951.8	1,158.3	1,236.3
지배주주지분	382.4	325.1	224.8	83.3	149.6
자본금	131.8	131.8	210.3	210.3	210.3
자본잉여금	89.8	89.8	224.5	224.5	224.5
자본조정	(1.9)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	162.7	105.8	(207.8)	(349.3)	(282.9)
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	382.4	325.1	224.8	83.3	149.6
순금융부채	(208.8)	335.8	565.3	613.4	539.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	121.5	83.9	(343.5)	(20.6)	261.8
당기순이익	70.9	(33.1)	(313.6)	(141.5)	66.3
조정	4	13	25	4	13
감가상각비	36.2	166.4	181.1	41.2	134.2
외환거래손익	(1.0)	11.7	5.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(31.2)	(165.1)	(161.3)	(37.2)	(121.2)
영업활동 자산부채 변동	9.2	(14.7)	(278.9)	79.7	61.3
투자활동 현금흐름	(6.3)	(132.5)	118.0	(22.8)	(185.8)
투자자산감소(증가)	3.5	(8.6)	7.2	(3.6)	(1.7)
자본증가(감소)	(153.4)	(41.4)	(61.9)	(10.0)	(180.0)
기타	143.6	(82.5)	172.7	(9.2)	(4.1)
재무활동 현금흐름	4.7	(146.2)	283.8	30.3	(69.9)
금융부채증가(감소)	68.6	443.1	103.0	30.3	(69.9)
자본증가(감소)	0.1	0.0	213.2	0.0	0.0
기타재무활동	(48.3)	(572.2)	(32.4)	0.0	0.0
배당지급	(15.7)	(17.1)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	119.2	(193.1)	62.1	(26.9)	(0.2)
Unlevered CFO	143.5	149.3	(148.7)	(123.7)	237.9
Free Cash Flow	(32.0)	42.5	(405.4)	(30.6)	81.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제주항공



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.16	Neutral	20,000		
20.8.6	Neutral	17,000	-4.55%	29.12%
20.3.31	Neutral	19,000	-3.12%	7.63%
20.2.12	BUY	31,000	-37.66%	-24.35%
19.10.22	BUY	33,000	-24.75%	-16.06%
19.7.18	BUY	39,000	-36.86%	-27.82%
19.3.22	BUY	47,000	-23.10%	-10.00%
19.2.13	BUY	43,000	-13.41%	-6.51%
20.8.6	Neutral	17,000	-4.55%	29.12%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.42%	7.58%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)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 2021년 2월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 2월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사는 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 얻어 진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.