

SK COMPANY Analysis



Analyst
유승우

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

Company Data

자본금	193 십억원
발행주식수	3,850 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	976 십억원
주요주주	
AK홀딩스(외3)	55.04%
제주특별자치도	6.10%
외국인지분률	1.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/05/28)	25,350 원
KOSPI	3188.73 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	25,800 원
52주 최저가	12,650 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.8%	8.6%
6개월	49.1%	23.1%
12개월	44.8%	-7.9%

제주항공 (089590/KS | 중립(유지) | T.P 26,000 원(상향))

LCC 구조조정 대장주이지만 아직 자본 확충 리스크 구간

LCC 업계는 코로나 19 여파 이후 구조조정을 목전에 두고 있음. 동사 자본잠식률 28.7%, 진에어 42.4%, 에어부산 34.4%로 향후 추가적인 유상증자 혹은 무상감자 가능성 있음. 이에 동사 투자의견은 중립으로 유지함. 그러나 동사는 구조조정 수혜를 받을 수 있기 때문에 코로나 정상화 시점인 2024년 추정 BPS를 상향 조정할 수 있는 여지가 있음. 이에 목표주가를 기존 22,000 원에서 26,000 원으로 상향 조정함

LCC 구조조정 대장주

LCC 업계는 코로나 19 여파 이후 급격하게 기울어졌고, 점진적으로 대규모 구조조정이 시작될 것으로 판단됨. 기존 LCC 대장주였던 동사와, 대한항공-아시아나항공 합병과 관련해 양사 산하 LCC 통합(진에어 + 에어부산 + 에어서울)을 주도적으로 타진 중인 진에어를 또 다른 LCC 대장주로 볼 수 있음. 한편 1Q21 실적 기준 동사 자본잠식률은 28.7%(자본금 1,925 억원, 자본총계 1,372 억원)이며 경쟁사인 진에어는 42.4%(자본금 450 억원, 자본총계 259 억원), 에어부산은 34.4%(자본금 821 억원, 자본총계 539 억원)임. 티웨이항공은 이미 올해 상반기에 유상증자를 단행해 재무 리스크를 일부 경감시킨 바 있음. 동사 역시 작년 유상증자를 단행한 바 있지만 여전히 재무 안정성을 비우호적임. 기업 자본잠식률이 50%를 상회할 시 관리종목으로 지정되기 때문에 진에어를 필두로 LCC 업계에서는 추가적인 유상증자 혹은 무상감자 등의 재무적 조치가 취해질 것으로 전망됨. 따라서 주주가치 훼손 가능성이 대다수 LCC들에 드리운 것으로 볼 수 있음

투자의견 중립 유지, 목표주가는 26,000 원으로 상향

이에 동사 투자의견을 중립으로 유지함. 그러나 목표주가는 기존 22,000 원에서 26,000 원으로 18.2% 상향 조정함. 왜냐하면 코로나가 정상화되었을 경우 앞서 언급한 대장주들이 구조조정의 수혜를 받을 수 있고, 이에 BPS 추정치를 상향 조정한 영향임. 기존 2024년(코로나 완전 정상화 가능 시점) BPS 추정치를 8,595 원에서 12,697 원으로 상향 함. Target PBR은 코로나 19 사태 이전 수준으로의 정상화를 가정했기 때문에 2016년 ~ 2018년 평균 12M Fwd PBR 2.56 배를 이전 보고서와 그대로 적용함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	1,259	1,384	377	233	738	1,781
yoY	%	26.4	9.9	-72.8	-38.2	216.6	141.4
영업이익	십억원	101	-33	-336	-319	-35	552
yoY	%	-0.1	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	십억원	137	133	-161	-156	39	593
세전이익	십억원	93	-47	-405	-341	-58	503
순이익(자체주주)	십억원	71	-33	-306	-259	-44	381
영업이익률%	%	8.0	-2.4	-89.1	-136.9	-4.7	31.0
EBITDA%	%	10.9	9.7	-42.8	-66.8	5.2	33.3
순이익률	%	5.6	-2.4	-81.3	-111.2	-6.0	21.4
EPS(계속사업)	원	2,571	-1,201	-9,727	-6,730	-1,145	9,904
PER	배	11.9	N/A	N/A	N/A	N/A	2.6
PBR	배	2.2	2.1	3.3	N/A	N/A	3.3
EV/EBITDA	배	5.0	7.9	-7.4	-10.5	31.2	1.1
ROE	%	19.9	-9.4	-113.1	당기잠식	68.2	전기잠식
순차입금	십억원	-209	336	454	615	188	-361
부채비율	%	169.8	351.4	439.0	완전잠식	완전잠식	772.9

제주항공 실적 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액(억원)	2,292	360	596	522	418	580	633	698	13,840	3,770	2,330
YoY(%)	-41.7%	-88.5%	-83.9%	-83.1%	-81.8%	61.0%	6.4%	33.7%	9.9%	-72.8%	-38.2%
국내여객(억원)	303	250	461	415	320	457	480	429	2,293	1,429	1,685
YoY(%)	-37.9%	-58.9%	-25.4%	-28.2%	5.6%	82.7%	4.0%	3.3%	2.0%	-37.7%	17.9%
ASK(백만·인·km)	455	539	679	760	638	673	699	771	2,500	2,433	2,782
YoY(%)	-20.3%	-14.2%	3.6%	17.6%	40.2%	25.0%	3.0%	1.5%	5.5%	-2.7%	14.4%
RPK(백만·인·km)	385	425	601	641	560	617	619	648	2,348	2,052	2,444
YoY(%)	-29.0%	-27.3%	-1.2%	4.6%	45.4%	45.0%	3.0%	1.2%	5.4%	-12.6%	19.1%
L/F(%)	84.6%	79.0%	88.5%	84.3%	87.7%	91.6%	88.5%	84.1%	93.9%	84.3%	87.8%
YoY(%pt)	-10.5%	-14.2%	-4.2%	-10.5%	3.1%	12.6%	0.0%	-0.2%	-0.1%	-9.6%	3.5%
Yield(원/km)	78.7	58.8	76.7	64.8	57.2	74.1	77.5	66.1	97.7	69.7	69.0
YoY(%)	-12.5%	-43.6%	-24.5%	-31.3%	-27.4%	26.0%	1.0%	2.1%	-3.2%	-28.7%	-1.0%
국제여객(억원)	1,633	38	31	26	24	42	42	149	10,274	1,728	258
YoY(%)	-48.2%	-98.3%	-98.9%	-98.8%	-98.5%	11.1%	36.0%	474.0%	8.9%	-83.2%	-85.1%
ASK(백만·인·km)	4,001	55	47	37	30	56	63	187	22,740	4,141	336
YoY(%)	-26.5%	-99.0%	-99.2%	-99.3%	-99.2%	1.0%	35.0%	400.0%	28.0%	-81.8%	-91.9%
RPK(백만·인·km)	2,754	20	15	13	12	20	23	88	19,206	2,802	144
YoY(%)	-42.6%	-99.5%	-99.7%	-99.7%	-99.6%	1.0%	60.0%	600.0%	24.1%	-85.4%	-94.9%
L/F(%)	68.8%	36.3%	31.4%	33.6%	40.1%	36.3%	37.2%	47.0%	84.5%	67.7%	42.8%
YoY(%pt)	-19.3%	-44.0%	-53.7%	-50.6%	-28.7%	0.0%	5.8%	13.4%	-2.6%	-16.8%	-24.9%
Yield(원/km)	59.3	188.9	211.1	207.2	197.3	207.8	179.5	169.9	53.5	61.7	179.1
YoY(%)	-9.7%	272.8%	307.7%	352.6%	232.7%	10.0%	-15.0%	-18.0%	-12.3%	15.3%	190.4%
기타(억원)	356	72	104	81	74	81	112	120	1,273	613	388
YoY(%)	30.8%	-74.5%	-71.1%	-74.4%	-78.3%	22.8%	7.8%	48.2%	39.5%	-51.8%	-36.8%
영업비용(억원)	2,950	1,215	1,296	1,668	1,291	1,391	1,486	1,353	14,169	7,129	5,521
YoY(%)	-12.2%	-64.3%	-66.4%	-52.9%	-56.2%	14.5%	14.6%	-18.9%	22.3%	-49.7%	-22.6%
종업원급여	654	398	380	331	352	418	513	414	2,694	1,762	1,697
YoY(%)	-3.9%	-35.6%	-45.8%	-52.4%	-46.1%	5.0%	35.0%	25.0%	28.9%	-34.6%	-3.7%
임차료	62	15	27	12	14	23	34	16	342	116	87
YoY(%)	-38.8%	-84.8%	-76.0%	-57.3%	-76.9%	50.0%	25.0%	35.0%	-75.5%	-66.2%	-24.9%
연료유류비	689	62	95	100	113	118	127	160	4,027	947	518
YoY(%)	-23.6%	-93.8%	-91.5%	-90.1%	-83.6%	90.4%	34.2%	59.1%	18.8%	-76.5%	-45.3%
정비비	346	107	108	588	282	161	119	147	1,239	1,150	708
YoY(%)	20.4%	-63.5%	-71.1%	106.0%	-18.6%	50.0%	10.0%	-75.0%	28.4%	-7.2%	-38.4%
공항관련비	394	48	56	66	60	58	64	67	2,371	564	249
YoY(%)	-32.5%	-91.7%	-91.7%	-87.6%	-84.7%	20.0%	15.0%	1.0%	18.0%	-76.2%	-55.9%
영업이익(억원)	-657	-854	-701	-1,146	-873	-810	-852	-655	-329	-3,358	-3,191
YoY(%)	-215.4%	211.3%	303.5%	154.4%	32.8%	-5.1%	21.6%	-42.9%	-132.5%	921.0%	-5.0%
영업이익률	-28.7%	-237.0%	-117.6%	-219.5%	-208.8%	-139.6%	-134.6%	-93.8%	-2.4%	-89.1%	-136.9%

자료: 제주항공, SK 증권

제주항공 목표주가 산출(이전 보고서)

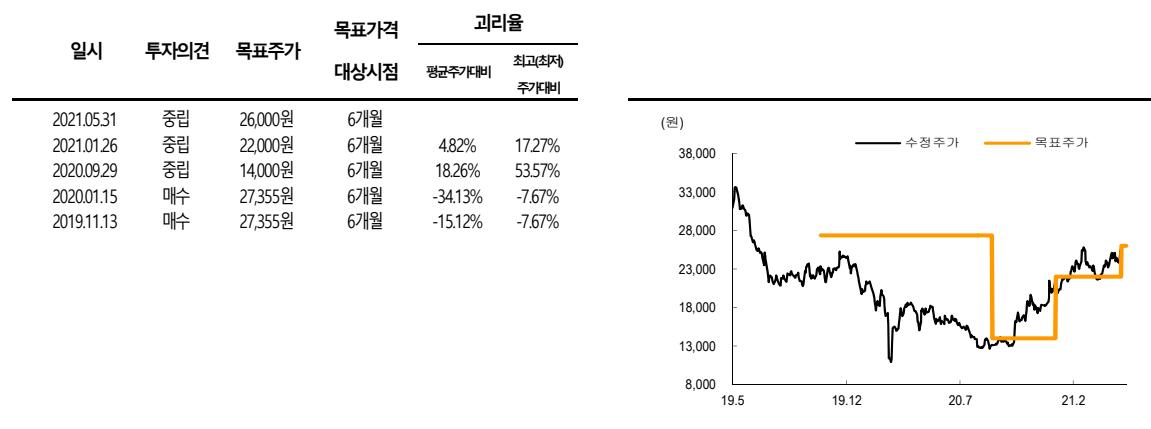
	2021E	2022E	2023E	2024E
BPS(원)	(489)	1,923	5,498	8,595
Target BPS(원)	8,595	2024년 추정 BPS		
Target PBR(배)	2.6	2016년 ~ 2018년 평균 12M Fwd PBR		
목표 주가(원)	22,000			

자료: DataGuide, SK 증권

제주항공 목표주가 산출

	2021E	2022E	2023E	2024E
BPS(원)	(1,106)	(2,251)	7,654	12,697
Target BPS(원)	10,175	2023년, 2024년 추정 BPS 평균		
Target PBR(배)	2.6	2016년 ~ 2018년 평균 12M Fwd PBR		
목표 주가(원)	26,000			
현재 주가(원)	25,350			
상승 여력	3%			

자료: DataGuide, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 (2021년 5월 31일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	456	300	105	785	1,807
현금및현금성자산	30	101	12	534	1,232
매출채권및기타채권	57	43	27	84	203
재고자산	17	15	9	29	69
비유동자산	1,012	868	724	645	765
장기금융자산	14	1	2	2	2
유형자산	285	262	140	97	90
무형자산	29	22	19	15	13
자산총계	1,468	1,169	829	1,429	2,572
유동부채	557	459	410	681	1,268
단기금융부채	140	292	305	360	500
매입채무 및 기타채무	112	46	28	90	217
단기충당부채	64	80	52	153	361
비유동부채	586	493	462	834	1,010
장기금융부채	430	344	343	383	393
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	148	129	100	424	576
부채총계	1,142	952	872	1,516	2,278
지배주주지분	325	217	-43	-87	295
자본금	132	193	193	193	193
자본잉여금	90	178	225	225	225
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	106	-197	-457	-501	-119
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	325	217	-43	-87	295
부채와자본총계	1,468	1,169	829	1,429	2,572

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	107	-282	-115	480	606
당기순이익(손실)	-33	-306	-259	-44	381
비현금성항목등	182	178	133	83	211
유형자산감가상각비	158	166	157	69	37
무형자산상각비	8	9	7	5	4
기타	-18	6	5	-1	23
운전자본감소(증가)	-15	-160	-71	427	135
매출채권및기타채권의 감소증가)	1	13	15	-58	-119
재고자산감소(증가)	-5	2	6	-20	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	-84	-13	62	127
기타	-25	-91	-79	443	167
법인세납부	-28	7	82	14	-122
투자활동현금흐름	-130	96	47	-28	-30
금융자산감소(증가)	-91	105	60	0	0
유형자산감소(증가)	-41	-17	-10	-26	-30
무형자산감소(증가)	-6	-2	-2	-2	-2
기타	9	9	-1	0	2
재무활동현금흐름	-172	257	-22	71	122
단기금융부채증가(감소)	0	0	15	55	140
장기금융부채증가(감소)	-129	66	-16	40	10
자본의증가(감소)	0	149	0	0	0
배당금의 지급	-17	0	0	0	0
기타	-26	42	-20	-24	-28
현금의 증가(감소)	-193	71	-89	522	699
기초현금	223	30	101	12	534
기말현금	30	101	12	534	1,232
FCF	-412	-84	-106	446	562

자료 : 제주항공, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,384	377	233	738	1,781
매출원가	1,247	608	438	436	1,007
매출총이익	137	-231	-205	301	774
매출총이익률 (%)	9.9	-61.2	-87.9	40.8	43.4
판매비와관리비	170	105	114	336	222
영업이익	-33	-336	-319	-35	552
영업이익률 (%)	-2.4	-89.1	-136.9	-4.7	31.0
비영업손익	-15	-69	-22	-23	-48
순금융비용	23	22	23	24	26
외환관련손익	-18	25	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-47	-405	-341	-58	503
세전계속사업이익률 (%)	-3.4	-107.4	-146.4	-7.9	28.3
계속사업법인세	-14	-99	-82	-14	122
계속사업이익	-33	-306	-259	-44	381
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-33	-306	-259	-44	381
순이익률 (%)	-2.4	-81.3	-111.2	-6.0	21.4
지배주주	-33	-306	-259	-44	381
지배주주귀속 순이익률(%)	-23.9	-81.28	-111.19	-5.97	21.41
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-40	-304	-259	-44	381
지배주주	-40	-304	-259	-44	381
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	133	-161	-156	39	593

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	9.9	-72.8	-38.2	216.6	141.4
영업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	-2.9	적전	적지	흑전	1435.9
EPS(계속사업)	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	-9.4	-113.1	당기잠식	68.2	전기잠식
ROA	-2.7	-23.3	-25.9	-3.9	19.1
EBITDA/마진	9.7	-42.8	-66.8	5.2	33.3
안정성 (%)					
유동비율	81.9	65.5	25.7	115.1	142.5
부채비율	351.4	439.0	원전잠식	원전잠식	772.9
순차입금/자기자본	103.3	209.2	원전잠식	원전잠식	-122.4
EBITDA/이자비용(배)	5.2	-7.1	-6.5	1.6	21.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,201	-9,727	-6,730	-1,145	9,904
BPS	11,795	5,632	-1,106	-2,251	7,654
CFPS	4,834	-4,187	-2,483	766	10,976
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	2.6
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	1.8
PBR(최고)	3.3	4.4	-23.3	-11.5	3.4
PBR(최저)	1.8	1.9	-16.5	-8.1	2.4
PCR	5.1	-4.4	-10.2	33.1	2.3
EV/EBITDA(최고)	10.9	-7.7	-10.6	31.6	1.1
EV/EBITDA(최저)	7.1	-5.0	-8.7	24.0	0.6