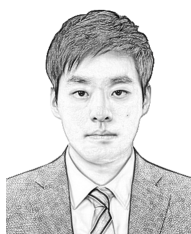


# SK COMPANY Analysis



Analyst  
유승우

yswbest@sk.com  
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	12.0%
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 안정성은 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 주주 가치 훼손 가능성이 대다수 LCC 들에 드러난 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 상향함. Target PBR 은 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(지배주주)	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
<b>매출액(억원)</b>	<b>2,292</b>	<b>360</b>	<b>596</b>	<b>522</b>	<b>418</b>	<b>580</b>	<b>633</b>	<b>698</b>	<b>13,840</b>	<b>3,770</b>	<b>2,330</b>
YoY(%)	-41.7%	-88.5%	-83.9%	-83.1%	-81.8%	61.0%	6.4%	33.7%	9.9%	-72.8%	-38.2%
<b>국내여객(억원)</b>	<b>303</b>	<b>250</b>	<b>461</b>	<b>415</b>	<b>320</b>	<b>457</b>	<b>480</b>	<b>429</b>	<b>2,293</b>	<b>1,429</b>	<b>1,685</b>
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·인km)	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·인km)	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%
<b>국제여객(억원)</b>	<b>1,633</b>	<b>38</b>	<b>31</b>	<b>26</b>	<b>24</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>149</b>	<b>10,274</b>	<b>1,728</b>	<b>258</b>
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·인km)	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·인km)	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%
<b>기타(억원)</b>	<b>356</b>	<b>72</b>	<b>104</b>	<b>81</b>	<b>74</b>	<b>81</b>	<b>112</b>	<b>120</b>	<b>1,273</b>	<b>613</b>	<b>388</b>
YoY(%)	30.8%	-74.5%	-71.1%	-74.4%	-78.3%	22.8%	7.8%	48.2%	39.5%	-51.8%	-36.8%
<b>영업비용(억원)</b>	<b>2,950</b>	<b>1,215</b>	<b>1,296</b>	<b>1,668</b>	<b>1,291</b>	<b>1,391</b>	<b>1,486</b>	<b>1,353</b>	<b>14,169</b>	<b>7,129</b>	<b>5,521</b>
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%
<b>영업이익(억원)</b>	<b>-657</b>	<b>-854</b>	<b>-701</b>	<b>-1,146</b>	<b>-873</b>	<b>-810</b>	<b>-852</b>	<b>-655</b>	<b>-329</b>	<b>-3,358</b>	<b>-3,191</b>
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		
<b>목표 주가(원)</b>	<b>22,000</b>			

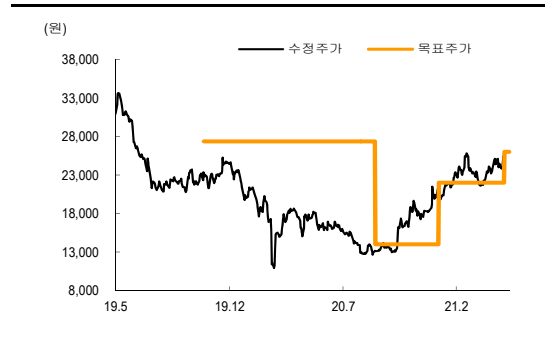
자료: DataGuide, SK 증권

## 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		
<b>목표 주가(원)</b>	<b>26,000</b>			
<b>현재 주가(원)</b>	<b>25,350</b>			
<b>상승 여력</b>	<b>3%</b>			

자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.31	중립	26,000원	6개월		
2021.01.26	중립	22,000원	6개월	4.82%	17.27%
2020.09.29	중립	14,000원	6개월	18.26%	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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 5 월 31 일 기준)**

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	1,012	868	724	645	765
장기금융자산	14	1	2	2	2
유형자산	285	262	140	97	90
무형자산	29	22	19	15	13
<b>자산총계</b>	1,468	1,169	829	1,429	2,572
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	1,142	952	872	1,516	2,278
<b>지배주주지분</b>	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
<b>자본총계</b>	325	217	-43	-87	295
<b>부채외자본총계</b>	1,468	1,169	829	1,429	2,572

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	107	-282	-115	480	606
당기순이익(손실)	-33	-306	-259	-44	381
비현금성항목등	182	178	133	83	211
유형자산감가상각비	158	166	157	69	37
무형자산감가상각비	8	9	7	5	4
기타	-18	6	5	-1	23
운전자본감소(증가)	-15	-160	-71	427	135
매출채권및기타채권의 감소(증가)	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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-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
<b>매출액</b>	1,384	377	233	738	1,781
<b>매출원가</b>	1,247	608	438	436	1,007
<b>매출총이익</b>	137	-231	-205	301	774
매출총이익률 (%)	9.9	-61.2	-87.9	40.8	43.4
<b>판매비와관리비</b>	170	105	114	336	222
<b>영업이익</b>	-33	-336	-319	-35	552
영업이익률 (%)	-2.4	-89.1	-136.9	-4.7	31.0
<b>비영업손익</b>	-15	-69	-22	-23	-48
순금융비용	23	22	23	24	26
외환관련손익	-18	25	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-47	-405	-341	-58	503
세전계속사업이익률 (%)	-3.4	-107.4	-146.4	-7.9	28.3
<b>계속사업법인세</b>	-14	-99	-82	-14	122
<b>계속사업이익</b>	-33	-306	-259	-44	381
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-33	-306	-259	-44	381
순이익률 (%)	-2.4	-81.3	-111.2	-6.0	21.4
<b>지배주주</b>	-33	-306	-259	-44	381
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.39	-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
<b>EBITDA</b>	133	-161	-156	39	593

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
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	1,435.9
EPS(계속사업)	적전	적지	적지	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-9.4	-113.1	당기잠식	68.2	전기잠식
ROA	-2.7	-23.3	-25.9	-3.9	19.1
EBITDA마진	9.7	-42.8	-66.8	5.2	33.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	81.9	65.5	25.7	115.1	142.5
부채비율	351.4	439.0	완전잠식	완전잠식	772.9
순차입금/자기자본	103.3	209.2	완전잠식	완전잠식	-122.4
EBITDA/이자비용(배)	5.2	-7.1	-6.5	1.6	21.1
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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