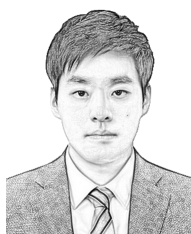


SK COMPANY Analysis



Analyst
유승우

yswbest@sk.com.kr
02-3773-9180

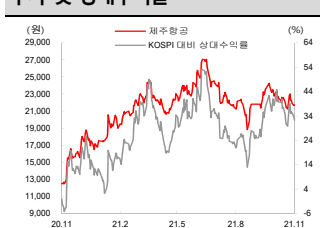
Company Data

자본금	193 십억원
발행주식수	3,850 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	835 십억원
주요주주	
AK홀딩스(외3)	55.04%
국민연금공단	7.13%
외국인지분률	0.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/11/02)	21,700 원
KOSPI	3013.49 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	27,059 원
52주 최저가	12,478 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.6%	-4.4%
6개월	-5.8%	-1.6%
12개월	73.3%	32.2%

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

위드코로나가 시작되었다

LCC 들은 화물이 없기 때문에 FSC 대비 위드코로나 수혜 폭이 클 것임. 특히, SCFI 나 BDI와 같은 해상 운임이 하락하고 있어 화주들이 항공 화물에서 해운으로 이동할 유인이 점차 커지고 있다는 점도 순수 여객 항공사인 LCC 들 수혜 폭 높일 것. 그리고 동사는 유상증자를 통해 자본확충도 마쳐 안정적인. 목표주가는 기존 26,000 원을 유지하며 투자 의견은 주가 상승 여력이 15%를 상회해 중립에서 매수로 상향함

위드코로나 수혜

국내 FSC 들은 코로나 19 이후로 1) 글로벌 항공 화물 Capacity 의 약 40% 차지하는 여객기 미운항 → 항공 화물 운임 상승, 2) 해상 운임 상승 → 항공 화물로 화주들 이동 → 항공 화물 운임 상승의 두 가지 요소가 흑자 기조를 유지시켰음. 반대로 말하면, 위드코로나 국면에서 FSC는 1) 여객기 운항 → 항공 화물 운임 하락, 2) 해상 운임 하락 → 해운으로 화주들 이동 → 항공 화물 운임 하락이 뚜렷해지며 여객 매출 회복이 화물 매출 하락으로 상쇄될 것. 실제로 최근 SCFI, BDI 등 해상 운임은 하락 전환함. 그러나 LCC는 화물이 적어 여객 회복 수혜 다 받을 전망

자본 확충 리스크 소멸

그 와중에 동사는 자본 확충 리스크도 소멸됨. 상반기 자본잠식 우려를 탈피해 최근 유상증자를 통해 2,066 억원 가량의 현금을 확보하며 디폴트 리스크 불식시킴. 이미 위드코로나로 해외 여행 수요가 가시적으로 증가하고 있다는 점에서 기존 차입금 롤오버나 회사채, ABS 발행으로 추가 현금 조달도 무리 없이 가능할 것으로 판단됨

투자의견 중립 → 매수로 상향, 목표주가 26,000 원 유지

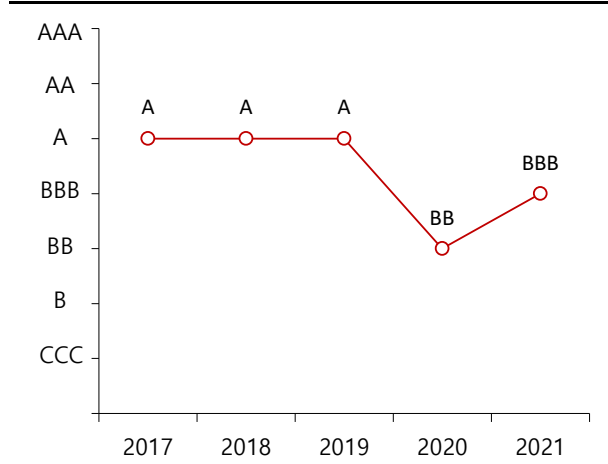
2024년 ~ 2025년 추정 BPS 평균 10,270 원에 코로나19 사태 이전 수준으로의 정상화를 가정한 2016년 ~ 2018년 평균 12M Fwd PBR 2.56 배를 Target PBR 를 적용해 목표주가 26,000 원을 유지함. 투자의견은 주가 상승 여력이 15%를 초과하는 점을 감안해 기존 중립 의견에서 매수 의견으로 상향 조정함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	1,259	1,384	377	295	879	1,544
yoy	%	26.4	9.9	-72.8	-21.6	197.4	75.8
영업이익	십억원	101	-33	-336	-297	-9	284
yoy	%	-0.1	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	십억원	137	133	-161	-141	59	300
세전이익	십억원	93	-47	-405	-316	-31	261
순이익(지배주주)	십억원	71	-33	-306	-240	-23	198
영업이익률%	%	8.0	-2.4	-89.1	-100.6	-1.1	18.4
EBITDA%	%	10.9	9.7	-42.8	-47.9	6.7	19.4
순이익률	%	5.6	-2.4	-81.3	-81.2	-2.7	12.8
EPS(계속사업)	원	2,477	-1,157	-9,370	-5,762	-561	4,751
PER	배	12.4	N/A	N/A	N/A	N/A	4.6
PBR	배	2.3	2.2	3.4	N/A	N/A	7.2
EV/EBITDA	배	5.0	7.9	-7.4	-11.4	20.5	3.5
ROE	%	19.9	-9.4	-113.1	당기잠식	65.9	전기잠식
순차입금	십억원	-209	336	454	672	277	123
부채비율	%	169.8	351.4	439.0	완전잠식	완전잠식	일부잠식

제주항공 ESG 하이라이트

제주항공의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
제주항공 종합 등급	BBB	N.A.	N.A.
환경(Environment)	484	NA	NA
사회(Social)	344	NA	NA
지배구조(Governance)	378	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
대한항공	BBB	B+	566

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 제주항공 ESG 평가

아직은 ESG 경영에 속도가 붙지 않은 것으로 판단됨. 최근 한국기업지배구조원이 발표한 2021년 ESG 평가에서 제주항공은 B+ 등급을 받음.

애경그룹 차원에서 ESG 활동을 위한 첫 걸음을 내딛고 있는 상황이며 제주항공은 연료 효율 최적화, 지역 사회 상생, 사회공헌 등 분야에서 힘을 기울이고 있음.

자료: SK 증권

제주항공의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
-----	-------	---------------	-------------

NA

자료: KRX, SK 증권

제주항공의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.27	지배구조 (Governance)	제주항공, 과징금 취소소송 냈다가 되레 운항 정지 위기
2021.9.18	사회 (Social)	제주항공, 내부규정 어기고 아찔한 착륙...경고음도 무시했다
2021.7.6	사회 (Social)	항공기 결함으로 19 시간 지체...항소심도 "승객 1인당 70만원 배상"
2021.6.11	사회 (Social)	날개 손상에도 비행...제주항공에 과징금 8억 8800만원
2021.3.21	사회 (Social)	제주항공 여객기 기체 결함으로 회항...승객 불편
2021.3.19	사회 (Social)	美 항공발권시스템 해킹...제주항공 등 고객정보 일부 유출

자료: 주요 언론사, SK 증권

제주항공 실적 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액(억원)	2,292	360	596	522	418	751	878	907	13,840	3,770	2,955
YoY(%)	-41.7%	-88.5%	-83.9%	-83.1%	-81.8%	108.4%	47.5%	73.6%	9.9%	-72.8%	-21.6%
국내여객(억원)	303	250	461	415	320	618	689	637	2,293	1,429	2,264
YoY(%)	-37.9%	-58.9%	-25.4%	-28.2%	5.6%	147.2%	49.5%	53.5%	2.0%	-37.7%	58.4%
ASK(백만·인km)	455	539	679	760	638	960	985	950	2,500	2,433	3,533
YoY(%)	-20.3%	-14.2%	3.6%	17.6%	40.2%	78.3%	45.0%	25.0%	5.5%	-2.7%	45.2%
RPK(백만·인km)	385	425	601	641	560	871	889	855	2,348	2,052	3,175
YoY(%)	-29.0%	-27.3%	-1.2%	4.6%	45.4%	104.8%	48.0%	33.5%	5.4%	-12.6%	54.8%
L/F(%)	84.6%	79.0%	88.5%	84.3%	87.7%	90.7%	90.3%	90.0%	93.9%	84.3%	89.9%
YoY(%pt)	-10.5%	-14.2%	-4.2%	-10.5%	3.1%	11.7%	1.8%	5.7%	-0.1%	-9.6%	5.5%
Yield(원/km)	78.7	58.8	76.7	64.8	57.2	70.9	77.5	74.5	97.7	69.7	71.3
YoY(%)	-12.5%	-43.6%	-24.5%	-31.3%	-27.4%	20.7%	1.0%	15.0%	-3.2%	-28.7%	2.4%
국제여객(억원)	1,633	38	31	26	24	33	78	149	10,274	1,728	284
YoY(%)	-48.2%	-98.3%	-98.9%	-98.8%	-98.5%	-13.2%	150.8%	474.0%	8.9%	-83.2%	-83.6%
ASK(백만·인km)	4,001	55	47	37	30	49	73	187	22,740	4,141	338
YoY(%)	-26.5%	-99.0%	-99.2%	-99.3%	-99.2%	-12.3%	55.0%	400.0%	28.0%	-81.8%	-91.8%
RPK(백만·인km)	2,754	20	15	13	12	19	43	88	19,206	2,802	163
YoY(%)	-42.6%	-99.5%	-99.7%	-99.7%	-99.6%	-3.9%	195.0%	600.0%	24.1%	-85.4%	-94.2%
L/F(%)	68.8%	36.3%	31.4%	33.6%	40.1%	39.8%	59.7%	47.0%	84.5%	67.7%	48.1%
YoY(%pt)	-19.3%	-44.0%	-53.7%	-50.6%	-28.7%	3.5%	28.3%	13.4%	-2.6%	-16.8%	-19.6%
Yield(원/km)	59.3	188.9	211.1	207.2	197.3	170.8	179.5	169.9	53.5	61.7	174.6
YoY(%)	-9.7%	272.8%	307.7%	352.6%	232.7%	-9.6%	-15.0%	-18.0%	-12.3%	15.3%	183.1%
기타(억원)	356	72	104	81	74	100	112	120	1,273	613	406
YoY(%)	30.8%	-74.5%	-71.1%	-74.4%	-78.3%	50.9%	7.8%	48.2%	39.5%	-51.8%	-33.8%
영업비용(억원)	2,950	1,215	1,296	1,668	1,291	1,463	1,570	1,603	14,169	7,129	5,927
YoY(%)	-12.2%	-64.3%	-66.4%	-52.9%	-56.2%	20.5%	21.1%	-3.9%	22.3%	-49.7%	-16.9%
종업원급여	654	398	380	331	352	386	513	553	2,694	1,762	1,805
YoY(%)	-3.9%	-35.6%	-45.8%	-52.4%	-46.1%	-3.0%	35.0%	67.0%	28.9%	-34.6%	2.4%
임차료	62	15	27	12	14	24	34	37	342	116	110
YoY(%)	-38.8%	-84.8%	-76.0%	-57.3%	-76.9%	57.2%	25.0%	220.0%	-75.5%	-66.2%	-5.2%
연료유류비	689	62	95	100	113	197	200	190	4,027	947	700
YoY(%)	-23.6%	-93.8%	-91.5%	-90.1%	-83.6%	217.2%	111.3%	88.7%	18.8%	-76.5%	-26.1%
정비비	346	107	108	588	282	305	119	147	1,239	1,150	852
YoY(%)	20.4%	-63.5%	-71.1%	106.0%	-18.6%	184.5%	10.0%	-75.0%	28.4%	-7.2%	-25.9%
공항관련비	394	48	56	66	60	77	75	110	2,371	564	323
YoY(%)	-32.5%	-91.7%	-91.7%	-87.6%	-84.7%	59.6%	35.0%	67.0%	18.0%	-76.2%	-42.8%
영업이익(억원)	-657	-854	-701	-1,146	-873	-712	-691	-696	-329	-3,358	-2,973
YoY(%)	-215.4%	211.3%	303.5%	154.4%	32.8%	-16.6%	-1.3%	-39.3%	-132.5%	921.0%	-11.5%
영업이익률	-28.7%	-237.0%	-117.6%	-219.5%	-208.8%	-94.8%	-78.7%	-76.8%	-2.4%	-89.1%	-100.6%

자료: 제주항공 SK 증권

제주항공 목표주가 산출(이전)

	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			

자료: DataGuide, SK 증권

제주항공 목표주가 산출(현재)

	2022E	2023E	2024E	2025E
BPS(원)	3,205	7,183	9,298	11,242
Target BPS(원)	10,270	2024년, 2025년 추정 BPS 평균		
Target PBR(배)	2.56	2016년 ~ 2018년 평균 12M Fwd PBR		
목표 주가(원)	26,000			
현재 주가(원)	21,700			
상승 여력	20%			

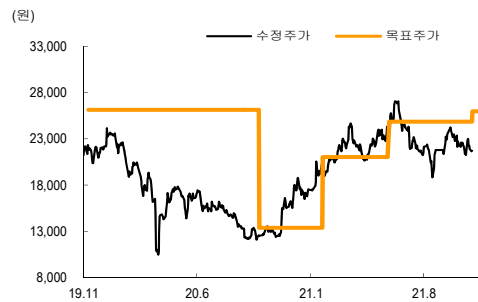
자료: DataGuide, SK 증권

제주항공 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	3Q21E	2021E	3Q21E	2021E	3Q21E	2021E
매출액(억원)	633	2,330	878	2,955	38.7%	26.8%
영업이익(억원)	-852	-3,191	-691	-2,973	-	-
목표주가(원)	26,000		26,000		0.0%	

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.03	매수	26,000원	6개월		
2021.05.31	중립	24,860원	6개월	-7.88%	8.85%
2021.01.26	중립	21,035원	6개월	4.82%	17.27%
2020.09.29	중립	13,386원	6개월	18.26%	53.57%
2020.01.15	매수	26,156원	6개월	-34.13%	-7.67%
2019.11.13	매수	26,156원	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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 11월 3일 기준)

매수	89.39%	중립	10.61%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	456	300	110	781	1,292
현금및현금성자산	30	101	0	490	794
매출채권및기타채권	57	43	34	100	176
재고자산	17	15	11	34	60
비유동자산	1,012	868	762	267	258
장기금융자산	14	1	2	2	2
유형자산	285	262	163	100	88
무형자산	29	22	18	15	13
자산총계	1,468	1,169	872	1,048	1,549
유동부채	557	459	427	615	907
단기금융부채	140	292	294	349	489
매입채무 및 기타채무	112	46	36	107	188
단기충당부채	64	80	65	65	65
비유동부채	586	493	469	480	492
장기금융부채	430	344	396	436	446
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	148	129	53	17	17
부채총계	1,142	952	895	1,095	1,398
지배주주지분	325	217	-24	-47	151
자본금	132	193	193	193	193
자본잉여금	90	178	178	178	178
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	106	-197	-438	-461	-263
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	325	217	-24	-47	151
부채외자본총계	1,468	1,169	872	1,048	1,549

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	107	-282	-159	423	183
당기순이익(손실)	-33	-306	-240	-23	198
비현금성항목등	182	178	148	83	102
유형자산감가상각비	158	166	149	64	12
무형자산감가상각비	8	9	7	5	4
기타	-18	6	3	-5	-5
운전자본감소(증가)	-15	-160	-143	357	-54
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1	13	9	-66	-76
재고자산감소(증가)	-5	2	3	-23	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	-84	-4	71	81
기타	-25	-91	-152	375	-33
법인세납부	-28	7	76	7	-63
투자활동현금흐름	-130	96	62	-2	0
금융자산감소(증가)	-91	105	64	0	0
유형자산감소(증가)	-41	-17	0	0	0
무형자산감소(증가)	-6	-2	-2	-2	-2
기타	9	9	0	0	2
재무활동현금흐름	-172	257	-4	69	120
단기금융부채증가(감소)	0	0	10	55	140
장기금융부채증가(감소)	-129	66	3	40	10
자본의증가(감소)	0	149	0	0	0
배당금의 지급	-17	0	-1	0	0
기타	-26	42	-17	-26	-30
현금의 증가(감소)	-193	71	-101	490	303
기초현금	223	30	101	0	490
기말현금	30	101	0	490	794
FCF	-412	-84	-199	416	175

자료 : 제주항공, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,384	377	295	879	1,544
매출원가	1,247	608	477	536	1,068
매출총이익	137	-231	-181	343	476
매출총이익률 (%)	9.9	-61.2	-61.3	39.0	30.8
판매비와관리비	170	105	116	352	192
영업이익	-33	-336	-297	-9	284
영업이익률 (%)	-2.4	-89.1	-100.6	-1.1	18.4
비영업손익	-15	-69	-19	-21	-23
순금융비용	23	22	23	26	27
외환관련손익	-18	25	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-47	-405	-316	-31	261
세전계속사업이익률 (%)	-3.4	-107.4	-106.9	-3.5	16.9
계속사업법인세	-14	-99	-76	-7	63
계속사업이익	-33	-306	-240	-23	198
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-33	-306	-240	-23	198
순이익률 (%)	-2.4	-81.3	-81.2	-2.7	12.8
지배주주	-33	-306	-240	-23	198
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.39	-81.28	-81.23	-2.66	12.82
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-40	-304	-240	-23	198
지배주주	-40	-304	-240	-23	198
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	133	-161	-141	59	300

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	9.9	-72.8	-21.6	197.4	75.8
영업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	-2.9	적전	적지	흑전	406.4
EPS(계속사업)	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	-9.4	-113.1	당기잠식	65.9	전기잠식
ROA	-2.7	-23.3	-23.5	-2.4	15.2
EBITDA마진	9.7	-42.8	-47.9	6.7	19.4
안정성 (%)					
유동비율	81.9	65.5	25.7	127.1	142.4
부채비율	351.4	439.0	완전잠식	완전잠식	일부잠식
순차입금/자기자본	103.3	209.2	완전잠식	완전잠식	일부잠식
EBITDA/이자비용(배)	5.2	-7.1	-5.9	2.3	10.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,157	-9,370	-5,762	-561	4,751
BPS	11,362	5,425	-478	-947	3,030
CFPS	4,657	-4,033	-2,021	1,087	5,131
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	6.0
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	3.8
PBR(최고)	3.4	4.6	-59.2	-29.9	9.3
PBR(최저)	1.8	2.0	-38.1	-19.2	6.0
PCR	5.3	-4.6	-10.7	20.0	4.2
EV/EBITDA(최고)	10.9	-7.7	-13.2	24.8	4.4
EV/EBITDA(최저)	7.1	-5.0	-10.4	18.2	3.1