

# SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

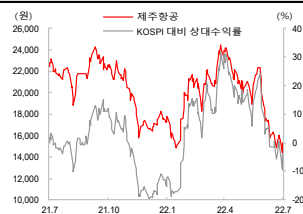
## Company Data

자본금	50 십억원
발행주식수	3,850 만주
자사주	7 만주
액면가	1,000 원
시가총액	761 십억원
주요주주	
AK홀딩스(외3)	52.57%
제주특별자치도	5.16%
외국인지분률	1.90%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(22/07/13)	15,300 원
KOSPI	2328.61 pt
52주 Beta	1.43
52주 최고가	24,450 원
52주 최저가	14,350 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.6%	-12.5%
6개월	-14.0%	9.3%
12개월	-31.8%	-4.1%

## 제주항공 (089590/KS | 매수(유지) | T.P 18,000 원(하향))

### 여객 회복이 지연되는 중

동사의 2Q22 매출액은 1,039 억원(YoY + 38.3%), 영업적자 711 억원(YoY 적자지속)을 기록해 컨센서스인 영업적자 444 억원을 하회할 것임. 국제여객의 회복세가 더디게 나타나는 영향임. 그러나 하반기부터는 휴가 시즌을 맞아 서서히 회복할 것으로 보여 투자 의견 매수를 유지함. 그러나 여객 회복세가 더딘 점을 반영해 추정치를 하향해 목표주가도 26,000 원에서 18,000 원으로 하향함

### 생각보다 더딘 여객 회복

동사의 2Q22 매출액은 1,039 억원(YoY + 38.3%), 영업적자 711 억원(YoY 적자지속)을 기록해 컨센서스인 영업적자 444 억원을 하회할 것으로 추정됨. 국내 여객매출액은 733 억원(YoY + 18.7%)을 기록할 것으로 보이는 반면, 국제여객 매출액은 154 억원(YoY + 367.5%)으로 이전 보고서 추정치인 1,010 억원(YoY + 2960%) 대비 크게 하향함. 2Q22 국내여객 ASK는 1,009 백만km(YoY + 5.0%), RPK 915 백만km(YoY + 5.0%), L/F 90.7%, Yield 80.2 원(YoY + 13.0%)으로 추정되며 국제여객 ASK는 141 백만km(YoY + 190.0%), RPK 106 백만km(YoY + 450.0%), L/F 75.5%, Yield 145.2 원(YoY - 15.0%)으로 추정됨

### 그래도 하반기부터 서서히 회복세를 보일 것

그래도 3Q22 여름 휴가 시즌, 4Q22 연말 휴가 시즌을 거치며 국제여객의 회복세를 보일 것임. 항공기 공급 부족으로 여객 운임이 다소 높게 유지되고 있다는 점에서 기대만큼 여행 수요가 회복하지는 못할 수 있어도, 그동안 전무하다시피 했던 수준에 비하면 양호한 흐름 전망됨. 특히 동사의 주력 노선 중 하나인 일본 노선에서의 여행 수요 회복이 가시적으로 나타날 수 있어 긍정적임

### 투자의견 매수 유지, 목표주가는 26,000 원 → 18,000 원으로 하향

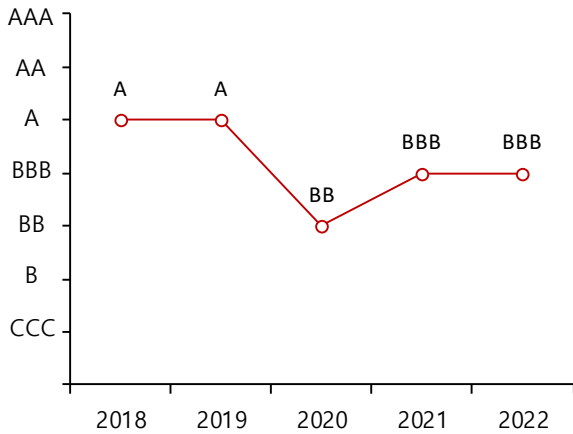
이에 투자의견 매수를 유지함. 그러나 목표주가는 26,000 원에서 18,000 원으로 -30.8% 하향함. Target EV/EBITDA는 6.7 배로 이전 보고서 대비 변동이 없으나 더딘 국제 여객 회복세를 반영해 12M Fwd EBITDA가 이전 보고서 2,550 억원에서 1,590 억원으로 -37.6% 하향 조정된 영향임

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	1,384	377	273	758	1,231	1,243
yoy	%	9.9	-72.8	-27.6	177.7	62.4	1.0
영업이익	십억원	-33	-336	-317	-75	129	81
yoy	%	적전	적지	적지	적지	흑전	-37.5
EBITDA	십억원	133	-161	-191	58	218	133
세전이익	십억원	-47	-405	-355	-100	104	52
순이익(지배주주)	십억원	-33	-306	-272	-76	79	40
영업이익률%	%	-2.4	-89.1	-116.1	-9.9	10.5	6.5
EBITDA%	%	9.7	-42.8	-69.9	7.6	17.7	10.7
순이익률	%	-2.4	-81.3	-99.7	-10.0	6.4	3.2
EPS(계속사업)	원	-1,157	-9,370	-6,536	-1,519	1,590	797
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	9.6	19.2
PBR	배	2.1	3.2	4.8	7.1	4.1	3.4
EV/EBITDA	배	7.9	-7.4	-6.9	13.5	1.8	2.8
ROE	%	-9.4	-113.1	-135.8	-51.8	53.7	19.2
순차입금	십억원	336	454	384	-48	-437	-453
부채비율	%	351.4	439.0	588.1	1,254.5	1,021.3	864.3

## ESG 하이라이트

### 제주항공의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>제주항공 종합 등급</b>	<b>BBB</b>	<b>NA</b>	<b>N.A.</b>
환경(Environment)	54.3	NA	NA
사회(Social)	39.7	NA	NA
지배구조(Governance)	41.3	NA	NA
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
대한항공	BBB	B+	58.3

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 제주항공 ESG 평가

전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다. 글로벌 ESG 기조에 발맞춰 제주항공은 지난 3월 15일 자료 15개 팀에서 20명이 ESG 관련 업무에 참여하는 TFT를 출범했다. 제주항공은 한국기업지배구조원(KCGS)이 발표한 2021년 상장기업 ESG 평가 및 등급에서 2020년 대비 1단계 상승한 'B+등급'을 받았다. 이는 대한항공에 이어 동 업계 두 번째 순위다.

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
2022.04.27	사회 (Social)	제주항공·야놀자 등 개인정보 유출 통지안한 4곳 과태료
2022.03.13	사회 (Social)	에어로케이·제주항공 운항정지 처분
2021.10.27	지배구조 (Governance)	위기의 제주항공...법원 "위험물 운반 운항 정지해야"
2021.06.11	사회 (Social)	날개 손상에도 비행...제주항공에 과징금 8억 8800만원
2021.06.09	지배구조 (Governance)	실탄 갖고 비행기 운항하려던 제주항공 기장 적발
2021.03.21	사회 (Social)	제주항공 여객기 기체 결함으로 회항...승객 불편

자료: 주요 언론사, SK 증권

제주항공 실적 추이 및 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
<b>매출액(억원)</b>	<b>418</b>	<b>751</b>	<b>682</b>	<b>879</b>	<b>812</b>	<b>1,039</b>	<b>2,215</b>	<b>3,517</b>	<b>3,770</b>	<b>2,731</b>	<b>7,583</b>
YoY(%)	-81.8%	108.4%	14.6%	68.3%	94.1%	38.3%	224.7%	300.1%	-72.8%	-27.6%	177.7%
<b>국내여객(억원)</b>	<b>320</b>	<b>618</b>	<b>530</b>	<b>720</b>	<b>674</b>	<b>733</b>	<b>607</b>	<b>832</b>	<b>1,429</b>	<b>2,188</b>	<b>2,845</b>
YoY(%)	5.6%	147.2%	15.0%	73.5%	110.6%	18.7%	14.5%	15.5%	-37.7%	53.1%	30.0%
ASK(백만·인km)	638	960	841	929	885	1,009	883	976	2,433	3,369	3,753
YoY(%)	40.2%	78.3%	23.9%	22.3%	38.8%	5.0%	5.0%	5.0%	-2.7%	38.5%	11.4%
RPK(백만·인km)	560	871	737	833	781	915	773	875	2,052	3,001	3,344
YoY(%)	45.4%	104.8%	22.6%	30.1%	39.6%	5.0%	5.0%	5.0%	-12.6%	46.3%	11.5%
L/F(%)	87.7%	90.7%	87.5%	89.7%	88.2%	90.7%	87.5%	89.7%	84.3%	89.1%	89.1%
YoY(%pt)	3.1%	11.7%	-0.9%	5.4%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	-9.6%	4.7%	0.0%
Yield(원/km)	57.2	70.9	72.0	86.4	86.3	80.2	78.4	95.0	69.7	72.9	85.1
YoY(%)	-27.4%	20.7%	-6.2%	33.4%	50.9%	13.0%	9.0%	10.0%	-28.7%	4.7%	16.7%
<b>국제여객(억원)</b>	<b>24</b>	<b>33</b>	<b>38</b>	<b>44</b>	<b>49</b>	<b>154</b>	<b>1,454</b>	<b>2,489</b>	<b>1,728</b>	<b>139</b>	<b>4,145</b>
YoY(%)	-98.5%	-13.2%	22.6%	69.2%	104.2%	367.5%	3725.0%	5556.0%	-83.2%	-92.0%	2882.3%
ASK(백만·인km)	30	49	59	83	80	141	1,237	2,567	4,141	221	4,024
YoY(%)	-99.2%	-12.3%	25.8%	121.6%	165.6%	190.0%	2000.0%	3000.0%	-81.8%	-94.7%	1724.8%
RPK(백만·인km)	12	19	21	36	36	106	1,059	2,035	2,802	89	3,236
YoY(%)	-99.6%	-3.9%	41.4%	189.6%	191.9%	450.0%	5000.0%	5500.0%	-85.4%	-96.8%	3552.4%
L/F(%)	40.1%	39.8%	35.3%	43.9%	44.1%	75.5%	85.6%	79.3%	67.7%	40.2%	80.4%
YoY(%pt)	-28.7%	3.5%	3.9%	10.3%	4.0%	35.7%	50.4%	35.4%	-16.8%	-27.5%	40.2%
Yield(원/km)	197.3	170.8	183.1	121.1	138.0	145.2	137.3	122.3	61.7	156.9	128.1
YoY(%)	232.7%	-9.6%	-13.3%	-41.6%	-30.0%	-15.0%	-25.0%	1.0%	15.3%	154.4%	-18.3%
<b>기타(억원)</b>	<b>74</b>	<b>100</b>	<b>114</b>	<b>115</b>	<b>89</b>	<b>151</b>	<b>155</b>	<b>197</b>	<b>613</b>	<b>404</b>	<b>592</b>
YoY(%)	-78.3%	50.9%	10.4%	41.8%	34.9%	65.1%	35.8%	70.8%	-51.8%	-34.2%	46.5%
<b>영업비용(억원)</b>	<b>1,291</b>	<b>1,463</b>	<b>1,595</b>	<b>1,552</b>	<b>1,601</b>	<b>1,749</b>	<b>2,162</b>	<b>2,823</b>	<b>7,129</b>	<b>5,902</b>	<b>8,336</b>
YoY(%)	-56.2%	20.5%	23.1%	-7.0%	24.0%	19.5%	35.5%	81.9%	-49.7%	-17.2%	41.2%
종업원급여	352	386	392	379	416	428	478	550	1,762	1,509	1,872
YoY(%)	-46.1%	-3.0%	3.0%	14.6%	18.0%	11.0%	22.0%	45.0%	-34.6%	-14.4%	24.0%
임차료	14	24	17	122	40	59	47	87	116	178	233
YoY(%)	-76.9%	57.2%	-36.9%	945.3%	177.9%	145.0%	176.0%	-29.0%	-66.2%	53.8%	30.8%
연료유류비	113	197	195	243	250	327	538	862	947	748	1,976
YoY(%)	-83.6%	217.2%	105.7%	142.2%	121.5%	65.8%	175.8%	254.2%	-76.5%	-20.9%	164.1%
정비비	282	305	459	253	344	348	390	367	1,150	1,299	1,449
YoY(%)	-18.6%	184.5%	325.4%	-56.9%	22.2%	14.0%	-15.0%	45.0%	-7.2%	13.0%	11.6%
공항관련비	60	77	53	54	53	81	113	242	564	244	489
YoY(%)	-84.7%	59.6%	-5.2%	-18.6%	-12.4%	5.0%	115.0%	350.0%	-76.2%	-56.8%	100.5%
<b>영업이익(억원)</b>	<b>-873</b>	<b>-712</b>	<b>-913</b>	<b>-673</b>	<b>-789</b>	<b>-711</b>	<b>53</b>	<b>694</b>	<b>-3,358</b>	<b>-3,172</b>	<b>-753</b>
YoY(%)	32.8%	-16.6%	30.3%	-41.3%	-9.6%	-0.2%	-105.8%	-203.1%	921.0%	-5.6%	-76.2%
영업이익률	-208.8%	-94.8%	-133.9%	-76.6%	-97.2%	-68.4%	2.4%	19.7%	-89.1%	-116.1%	-9.9%

자료: 제주항공 SK 증권

## 제주항공 목표주가 산출

항목	단위	비고
12M Fwd EBITDA	159	십억원
Target EV/EBITDA	6.7 배	리오프닝 감안, 코로나19 이전 수준
EV	1,064	십억원
순차입금	165	십억원
목표 시가총액	898	십억원
발행주식수	51,541	천주 전환사채 주식 수 반영
<b>목표주가</b>	<b>18,000</b>	원
<b>현재주가</b>	<b>15,300</b>	원
<b>상승 여력</b>	<b>15%</b>	

자료: DataGuide, SK 증권

## 제주항공 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	2Q22E	2022E	2Q22E	2022E	2Q22E	2022E
매출액(억원)	1,894	9,008	1,039	7,583	-45.1%	-15.8%
영업이익(억원)	-62	-847	-62	-847	적지	적지
<b>목표주가(원)</b>	<b>26,000</b>		<b>18,000</b>		<b>-30.8%</b>	

자료: SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.07.14	매수	18,000원	6개월		
2022.05.30	매수	26,000원	6개월	-20.43%	4.07%
2021.11.03	매수	26,000원	6개월	-18.97%	4.07%
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%



### 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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 7월 14일 기준)

매수	92.91%	중립	7.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	300	391	1,044	1,744	1,856
현금및현금성자산	101	294	781	1,316	1,426
매출채권및기타채권	43	38	109	174	177
재고자산	15	13	35	57	58
<b>비유동자산</b>	868	876	416	352	329
장기금융자산	1	5	7	7	7
유형자산	262	249	168	112	94
무형자산	22	34	25	18	14
<b>자산총계</b>	1,169	1,267	1,460	2,096	2,185
<b>유동부채</b>	459	488	886	1,429	1,493
단기금융부채	292	280	329	469	576
매입채무 및 기타채무	46	51	142	232	232
단기충당부채	80	86	218	347	350
<b>비유동부채</b>	493	594	467	480	466
장기금융부채	344	401	405	415	399
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	129	167	27	27	27
<b>부채총계</b>	952	1,083	1,352	1,909	1,959
<b>지배주주지분</b>	217	184	108	187	227
자본금	193	50	50	50	50
자본잉여금	178	373	373	373	373
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	-197	-311	-388	-309	-269
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	217	184	108	187	227
<b>부채외자본총계</b>	1,169	1,267	1,460	2,096	2,185

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	-282	-75	490	437	72
당기순이익(손실)	-306	-272	-76	79	40
비현금성항목등	178	207	160	139	94
유형자산감가상각비	166	118	121	80	47
무형자산감가상각비	9	9	12	9	6
기타	6	35	3	-4	-4
운전자본감소(증가)	-160	-11	382	244	-49
매출채권및기타채권의 감소(증가)	13	4	-70	-65	-3
재고자산감소(증가)	2	2	-23	-22	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-84	19	93	90	0
기타	-91	-36	382	241	-45
법인세납부	7	0	23	-25	-13
<b>투자활동현금흐름</b>	96	63	-13	-26	-23
금융자산감소(증가)	105	80	2	-3	3
유형자산감소(증가)	-17	-24	-18	-24	-28
무형자산감소(증가)	-2	-2	-2	-2	-2
기타	9	9	5	2	4
<b>재무활동현금흐름</b>	257	205	9	125	61
단기금융부채증가(감소)	0	0	45	140	107
장기금융부채증가(감소)	66	-20	-15	10	-16
자본의증가(감소)	149	206	0	0	0
배당금의 지급	0	-1	-1	0	0
기타	42	21	-20	-25	-30
<b>현금의 증가(감소)</b>	71	193	486	536	110
기초현금	30	101	294	781	1,316
기말현금	101	294	781	1,316	1,426
FCF	-84	23	477	406	35

자료 : 제주항공, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	377	273	758	1,231	1,243
<b>매출원가</b>	608	500	612	837	905
<b>매출총이익</b>	-231	-227	146	395	338
매출총이익률 (%)	-61.2	-83.2	19.3	32.1	27.2
<b>판매비와관리비</b>	105	90	222	265	257
<b>영업이익</b>	-336	-317	-75	129	81
영업이익률 (%)	-89.1	-116.1	-9.9	10.5	6.5
<b>비영업손익</b>	-69	-38	-25	-25	-29
순금융비용	22	22	22	23	26
외환관련손익	25	-30	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-405	-355	-100	104	52
세전계속사업이익률 (%)	-107.4	-129.9	-13.2	8.5	4.2
<b>계속사업법인세</b>	-99	-82	-24	25	13
<b>계속사업이익</b>	-306	-272	-76	79	40
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-306	-272	-76	79	40
순이익률 (%)	-81.3	-99.7	-10.0	6.4	3.2
<b>지배주주</b>	-306	-272	-76	79	40
지배주주귀속 순이익률(%)	-81.28	-99.71	-9.97	6.43	3.19
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-304	-267	-76	79	40
지배주주	-304	-267	-76	79	40
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	-161	-191	58	218	133

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-72.8	-27.6	177.7	62.4	1.0
영업이익	적지	적지	적지	흑전	-37.5
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	-49.9
EBITDA	적전	적지	흑전	278.9	-38.9
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	-49.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-113.1	-135.8	-51.8	53.7	19.2
ROA	-23.3	-22.4	-5.5	4.5	1.9
EBITDA마진	-42.8	-69.9	7.6	17.7	10.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	65.5	80.0	117.9	122.0	124.3
부채비율	439.0	588.1	1,254.5	1,021.3	864.3
순차입금/자기자본	209.2	208.6	-44.6	-233.8	-199.8
EBITDA/이자비용(배)	-7.1	-8.5	2.5	8.7	4.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-9,370	-6,536	-1,519	1,590	797
BPS	5,425	3,700	2,167	3,757	4,555
CFPS	-4,033	-3,504	1,152	3,377	1,855
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	15.4	30.7
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	9.0	18.0
PBR(최고)	4.4	7.3	11.3	6.5	5.4
PBR(최저)	1.9	4.3	6.6	3.8	3.2
PCR	-4.4	-5.0	13.3	4.5	8.3
EV/EBITDA(최고)	-7.7	-8.1	21.4	3.9	6.2
EV/EBITDA(최저)	-5.0	-6.0	12.7	1.6	2.4