

이기지 못한 고정비 부담

매도
(유지)목표가: 14,000원 ▼
상승여력: -9.4%

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

2Q20 Review

영업손실 847억원, 이기지 못한 고정비 부담

- 매출액 360억원(-88.5% YoY): 시장 기대치(700억원) 하회
- 국내선 수송량 회복 중이나, 경쟁 심화로 예상보다 단가 하락(-35% YoY) 폭 커
- 영업손실 847억원: 시장 기대치(854억원) 수준, 당사 기대치(750억원)은 하회
- 영업비용은 -65% YoY 감소에 그쳐: 임차료, 인건비 등 고정비성 비용 절감에 한계

남아있는 반등의 조건

이스타항공 인수 철회는 긍정적이나, 업황 회복의 신호 관찰이 필요

- 이스타항공 인수 철회로 추가적인 자금 투입 리스크가 소멸된 것은 긍정적
- 3Q20 국내선 수송량 증가 가능성에도 경쟁 심화로 단가 회복은 요원
- 가장 중요한 국제선 회복에는 귀국 시 자가 격리 규제 해제 등의 조치가 필요

목표주가 하향

목표주가 14,000원으로 하향하며 매도 의견 유지

- 단가 전망 하향과 여객 시장 회복 지연으로 2020년 및 2021년 실적 전망 하향
- 목표주가는 15,000원에서 14,000원으로 하향하며 매도 의견 유지
- 유상증자(1,585억원) 성공 시 연말까지 필요 현금 확보 가능할 것
- 하지만, 유상증자 여객 수요センチメント 개선까지 저가 매수는 자제해야

Key data



현재주가(20/8/5, 원)	15,450	시가총액(십억원)	407
영업이익(20F, 십억원)	-224	발행주식수(백만주)	38
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	-227	유동주식비율(%)	39.2
EPS 성장률(20F, %)	-	외국인 보유비중(%)	2.3
P/E(20F, x)	-	베타(12M) 일간수익률	1.72
MKT P/E(20F, x)	16.1	52주 최저가(원)	10,942
KOSPI	2,311.86	52주 최고가(원)	25,258

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.2	-26.3	-31.5
상대주가	-13.6	-31.0	-42.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	996	1,259	1,384	519	647	735
영업이익 (십억원)	101	101	-33	-224	-37	7
영업이익률 (%)	10.1	8.0	-2.4	-43.2	-5.7	1.0
순이익 (십억원)	78	71	-33	-263	-57	-23
EPS (원)	2,692	2,451	-1,145	-7,456	-1,124	-454
ROE (%)	25.8	19.9	-9.4	-96.6	-29.7	-15.2
P/E (배)	12.0	12.5	-	-	-	-
P/B (배)	2.8	2.3	2.2	3.5	4.7	5.5
배당수익률 (%)	1.7	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 2Q20 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q19	1Q20	2Q20P			성장률	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	313	229	36	79	70	-88.5	-84.3
영업이익	-27	-66	-85	-75	-85	적지	적지
영업이익률 (%)	-8.8	-28.7	-235.1	-94.7	-122.2	-226.3	-206.4
세전이익	-39	-114	-81	-92	-78	적지	적지
순이익	-29	-101	-83	-83	-77	적지	적지

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	20F	21F	20F	21F	20F	21F	
매출액	662	869	519	647	-21.6	-25.6	공급 전망 하향
영업이익	-218	1	-224	-37	적지	적전	국내선 단기 전망 하향
세전이익	-304	-35	-288	-76	적지	적지	2Q20 실적 부진
순이익	-263	-26	-263	-57	적지	적지	
EPS (KRW)	-7,399	-685	-7,456	-1,124	적지	적지	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	393	313	369	309	229	36	96	158	1,384	519	647
국내여객	49	61	62	58	30	31	42	48	229	151	180
국제여객	315	221	271	220	163	9	24	78	1,027	274	359
기타	29	31	36	32	36	-4	30	32	127	93	108
영업이익	57	-27	-17	-45	-66	-85	-43	-30	-33	-224	-37
세전이익	55	-39	-40	-24	-114	-81	-55	-39	-47	-288	-76
순이익	42	-29	-30	-16	-101	-83	-45	-34	-33	-263	-57
영업이익률 (%)	14.5	-8.8	-4.7	-14.6	-28.7	-235.1	-45.2	-18.9	-2.4	-43.1	-5.8
세전이익률 (%)	14.1	-12.4	-10.9	-7.8	-49.6	-223.6	-57.1	-25.0	-3.4	-55.6	-11.7
순이익률 (%)	14.1	-12.4	-10.9	-7.8	-49.6	-223.6	-57.1	-25.0	-3.4	-55.6	-11.7
국제여객 RPK 증감률(%)	30.9	20.0	27.6	18.2	-42.6	-99.5	-97.4	-69.5	24.1	-77.1	3.0
국제여객 ASK 증감률 (%)	34.0	30.8	30.2	18.4	-26.5	-99.0	-97.0	-70.0	28.0	-73.8	-9.1
국제여객 L/F (%)	88.2	80.4	85.0	84.2	68.8	60.0	75.0	85.6	84.5	73.8	83.6
국제여객 Yield 증감률 (%)	-0.2	-5.3	-17.2	-19.7	-0.7	400.0	200.0	5.0	-10.5	145.5	16.8
국내여객 RPK 증감률(%)	3.8	1.6	8.4	7.8	-29.0	-27.0	13.0	12.0	5.4	-9.8	15.7
국내여객 ASK 증감률 (%)	2.3	4.1	9.0	6.5	-20.3	-15.0	15.0	12.0	5.5	-1.4	7.8
국내여객 L/F (%)	95.1	93.2	92.7	94.8	84.6	80.0	85.0	92.0	93.9	85.9	92.2
국내여객 Yield 증감률 (%)	3.1	-3.9	-6.4	-0.2	-5.4	-35.0	-40.0	-30.0	-2.1	-28.2	-3.0
항공유가(\$/bbl)	77	80	77	76	59	33	52	52	78	49	52

주: 국제 및 국내여객 Yield 증감률은 원화 기준, K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터

제주항공 (089590)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,384	519	647	735
매출원가	1,247	669	602	635
매출총이익	137	-150	45	100
판매비와관리비	170	73	83	94
조정영업이익	-33	-224	-37	7
영업이익	-33	-224	-37	7
비영업손익	-14	-64	-39	-38
금융손익	-23	-35	-38	-37
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-47	-288	-76	-31
계속사업법인세비용	-14	-25	-19	-8
계속사업이익	-33	-263	-57	-23
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-33	-263	-57	-23
지배주주	-33	-263	-57	-23
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-40	-263	-57	-23
지배주주	-40	-263	-57	-23
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	133	-36	59	76
FCF	42	-144	16	29
EBITDA 마진율 (%)	9.6	-6.9	9.1	10.3
영업이익률 (%)	-2.4	-43.2	-5.7	1.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.4	-50.7	-8.8	-3.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	456	428	442	498
현금 및 현금성자산	30	63	58	91
매출채권 및 기타채권	57	29	34	39
재고자산	17	9	10	11
기타유동자산	352	327	340	357
비유동자산	1,012	842	786	778
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	285	145	94	89
무형자산	29	22	16	12
자산총계	1,468	1,270	1,228	1,276
유동부채	557	640	675	646
매입채무 및 기타채무	112	57	67	77
단기금융부채	140	427	428	360
기타유동부채	305	156	180	209
비유동부채	586	410	390	490
장기금융부채	430	258	238	313
기타비유동부채	156	152	152	177
부채총계	1,142	1,050	1,065	1,136
지배주주지분	325	220	163	140
자본금	132	192	192	192
자본잉여금	90	188	188	188
이익잉여금	106	-158	-215	-238
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	325	220	163	140

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	84	-136	56	89
당기순이익	-33	-263	-57	-23
비현금수익비용가감	182	253	116	99
유형자산감가상각비	158	179	91	65
무형자산상각비	8	8	6	4
기타	16	66	19	30
영업활동으로인한자산및부채의변동	-15	-102	16	43
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1	17	-3	-3
재고자산 감소(증가)	-5	8	-1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	-31	0	0
법인세납부	-28	12	19	8
투자활동으로 인한 현금흐름	-132	162	-42	-63
유형자산처분(취득)	-41	-8	-40	-60
무형자산감소(증가)	-6	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-20	15	-2	-3
기타투자활동	-65	157	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-146	228	-19	7
장단기금융부채의 증가(감소)	443	115	-19	7
자본의 증가(감소)	0	158	0	0
배당금의 지급	-17	0	0	0
기타재무활동	-572	-45	0	0
현금의 증가	-193	34	-5	34
기초현금	223	30	63	58
기말현금	30	63	58	91

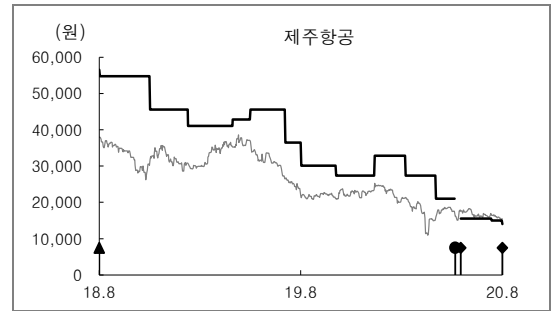
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	-	-	-	-
P/CF (x)	4.7	-	13.2	10.3
P/B (x)	2.2	3.5	4.7	5.5
EV/EBITDA (x)	9.2	-	12.9	9.6
EPS (원)	-1,145	-7,456	-1,124	-454
CFPS (원)	5,161	-299	1,170	1,505
BPS (원)	11,324	4,395	3,271	2,817
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	9.9	-62.5	24.7	13.6
EBITDA증가율 (%)	-2.9	-	-	28.8
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	35.4	20.4	34.9	34.2
재고자산 회전율 (회)	97.8	41.0	70.1	68.8
매입채무 회전율 (회)	1,659.8	1,449.8	1,786.0	1,626.1
ROA (%)	-2.7	-19.2	-4.6	-1.8
ROE (%)	-9.4	-96.6	-29.7	-15.2
ROIC (%)	-4.1	-27.8	-4.1	0.8
부채비율 (%)	351.4	476.7	652.2	809.7
유동비율 (%)	81.9	66.8	65.5	77.1
순차입금/자기자본 (%)	159.5	168.2	217.4	232.8
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.3	-6.1	-0.9	0.2

자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
제주항공 (089590)				
2020.08.05	매도	14,000	-	
2020.07.17	매도	15,000	6.28	10.33
2020.05.22	매도	15,501	8.39	17.65
2020.05.12	중립		-	-
2020.04.07	매수	20,972	-15.24	-11.09
2020.02.12	매수	27,355	-37.32	-22.67
2019.12.18	매수	32,826	-31.15	-24.58
2019.10.09	매수	27,355	-17.45	-13.33
2019.08.07	매수	30,091	-27.53	-24.55
2019.07.09	매수	36,474	-31.81	-26.75
2019.05.07	매수	45,592	-30.79	-22.60
2019.04.05	매수	42,857	-14.87	-10.00
2019.01.14	매수	41,033	-19.71	-10.44
2018.11.06	매수	45,592	-29.06	-21.80
2018.08.07	매수	54,711	-39.60	-31.00
2018.06.21	매수	56,534	-30.69	-25.16



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과이익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과이익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

* 2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.