

아직 보이지 않는 실마리

매도
(유지)목표가: 12,500원 ▼
상승여력: -10.7%

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

3Q20 Preview

국제선 여파로 대규모 영업손실 지속

- 3Q20 매출액 및 영업손실 각각 685억원(-81.4% YoY), 511억원(적자 지속) 전망
- 국제선(수송량 -99% YoY) 부진 속에 국내선(수송량 -0.3% YoY)으로 버티는 상황
- 국내선 역시 경쟁 심화에 따른 단가 하락(-21.5% YoY)의 영향에서 자유롭지 못할 것
- 순손실 546억원으로 유상증자 후 자기자본은 약 2,270억원 전망

유상증자 그 이후

보이지 않는 반등의 실마리, 정부 지원에 기대

- 동사는 유상증자 후 3Q20말 현재 약 2,000억원 이상의 현금 보유
- 임차료 등 비용 유예에도 불구하고, 월 300~400억원 수준의 현금 소진 지속 전망
- 연말 이후 추가적인 자금 수혈 필요성 제기될 듯
- 정부의 기안기금 지원 가능성은 긍정적이나, 높은 금리(약 5~7% 예상)는 부담

목표주가 하향

목표주가 12,500으로 향하며 매도 의견 유지

- 동사에 대한 목표주가를 14,000원에서 12,500원으로 하향하며 매도 의견 유지
- 2020년 및 2021년 실적 전망 하향 (순손실 각각 3,131억원, 638억원으로 확대)
- 면역여권 제도 시행, 백신 개발 등 국제선 운항 본격화를 위한 여건 조성이 필요

Key data



현재주가(20/10/12, 원)	14,000	시가총액(십억원)	539
영업이익(20F, 십억원)	-238	발행주식수(백만주)	38
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	-272	유동주식비율(%)	39.2
EPS 성장률(20F, %)	-	외국인 보유비중(%)	2.4
P/E(20F, x)	-	베타(12M) 일간수익률	1.66
MKT P/E(20F, x)	16.7	52주 최저가(원)	10,942
KOSPI	2,403.73	52주 최고가(원)	25,258

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.4	-21.9	-33.2
상대주가	9.1	-39.5	-43.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	996	1,259	1,384	407	455	1,027
영업이익 (십억원)	101	101	-33	-238	-68	73
영업이익률 (%)	10.1	8.0	-2.4	-58.5	-14.9	7.1
순이익 (십억원)	78	71	-33	-313	-64	28
EPS (원)	2,659	2,420	-1,131	-9,631	-1,657	733
ROE (%)	25.8	19.9	-9.4	-126.3	-46.0	23.3
P/E (배)	12.1	12.6	-	-	-	19.1
P/B (배)	2.8	2.3	2.2	3.1	4.9	3.9
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. 3Q20 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q19	2Q20	3Q20F		성장률	
			미래에셋대우	칸센서스	YoY	QoQ
매출액	369	36	68.5	76	-81.4	90.0
영업이익	-17	-85	-51.1	-67	적지	적지
영업이익률 (%)	-4.7	-237.0	-74.6	-88.7	-69.9	162.4
세전이익	-40	-103	-67	-70	적지	적지
순이익	-30	-101	-55	-46	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	519	647	407	455	-21.6	-29.7	공급 전망 추가 하향
영업이익	-224	-37	-238	-68	적지	적지	국내선 단가 하향
세전이익	-288	-76	-352	-85	적지	적지	매출 부진 확대
순이익	-263	-57	-313	-64	적지	적지	
EPS (KRW)	-7,456	-1,124	-9,631	-1,657	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	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	393	313	369	309	229	36	68	73	1,384	407	455
국내여객	49	61	62	58	30	26	52	52	229	160	199
국제여객	315	221	271	220	163	3	6	6	1,027	179	185
기타	29	31	36	32	36	7	10	16	127	69	71
영업이익	57	-27	-17	-45	-66	-85	-51	-35	-33	-238	-68
세전이익	55	-39	-40	-24	-114	-103	-67	-68	-47	-352	-85
순이익	42	-29	-30	-16	-101	-101	-55	-56	-33	-313	-64
영업이익률 (%)	14.5	-8.8	-4.7	-14.6	-28.7	-237.0	-74.6	-48.5	-2.4	-58.4	-15.1
세전이익률 (%)	14.1	-12.4	-10.9	-7.8	-49.6	-286.6	-97.7	-92.8	-3.4	-86.5	-18.7
순이익률 (%)	14.1	-12.4	-10.9	-7.8	-49.6	-286.6	-97.7	-92.8	-3.4	-86.5	-18.7
국제여객 RPK 증감률(%)	30.9	20.0	27.6	18.2	-42.6	-99.5	-99.2	-99.0	24.1	-85.0	-49.7
국제여객 ASK 증감률 (%)	34.0	30.8	30.2	18.4	-26.5	-99.0	-99.1	-99.0	28.0	-81.7	-58.0
국제여객 L/F (%)	88.2	80.4	85.0	84.2	68.8	60.0	75.0	80.0	84.5	69.0	82.5
국제여객 Yield 증감률 (%)	-0.2	-5.3	-17.2	-19.7	-0.7	400.0	160.0	150.0	-10.5	167.1	-23.7
국내여객 RPK 증감률(%)	3.8	1.6	8.4	7.8	-29.0	-27.0	-0.3	-3.3	5.4	-14.4	14.9
국내여객 ASK 증감률 (%)	2.3	4.1	9.0	6.5	-20.3	-15.0	5.0	3.0	5.5	-6.3	6.9
국내여객 L/F (%)	95.1	93.2	92.7	94.8	84.6	80.0	88.0	89.0	93.9	85.8	92.2
국내여객 Yield 증감률 (%)	3.1	-3.9	-6.4	-0.2	-5.4	-35.0	-21.5	-15.0	-2.1	-19.8	-0.1
항공유가(\$/bbl)	77	80	77	76	59	33	44	45	78	45	45

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	407	455	1,027
매출원가	1,247	566	465	822
매출총이익	137	-159	-10	205
판매비와관리비	170	78	58	131
조정영업이익	-33	-238	-68	73
영업이익	-33	-238	-68	73
비영업손익	-14	-114	-17	-35
금융손익	-23	-33	-42	-35
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-47	-352	-85	38
계속사업법인세비용	-14	-39	-21	9
계속사업이익	-33	-313	-64	28
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-33	-313	-64	28
지배주주	-33	-313	-64	28
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-40	-313	-64	28
지배주주	-40	-313	-64	28
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	133	-51	42	225
FCF	42	-235	-34	3
EBITDA 마진율 (%)	9.6	-12.5	9.2	21.9
영업이익률 (%)	-2.4	-58.5	-14.9	7.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.4	-76.9	-14.1	2.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	456	394	419	616
현금 및 현금성자산	30	96	57	117
매출채권 및 기타채권	57	13	29	61
재고자산	17	4	8	18
기타유동자산	352	281	325	420
비유동자산	1,012	835	838	950
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	285	184	189	302
무형자산	29	21	16	11
자산총계	1,468	1,229	1,257	1,567
유동부채	557	654	764	802
매입채무 및 기타채무	112	27	57	120
단기금융부채	140	556	554	553
기타유동부채	305	71	153	129
비유동부채	586	404	386	630
장기금융부채	430	254	234	309
기타비유동부채	156	150	152	321
부채총계	1,142	1,059	1,150	1,432
지배주주지분	325	171	107	135
자본금	132	192	192	192
자본잉여금	90	188	188	188
이익잉여금	106	-207	-271	-243
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	325	171	107	135

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	84	-224	76	263
당기순이익	-33	-313	-64	28
비현금수익비용가감	182	271	105	197
유형자산감가상각비	158	178	104	148
무형자산상각비	8	8	6	4
기타	16	85	-5	45
영업활동으로인한자산및부채의변동	-15	-180	54	83
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1	35	-9	-19
재고자산 감소(증가)	-5	13	-4	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	-19	0	0
법인세납부	-28	24	21	-9
투자활동으로 인한 현금흐름	-132	145	-93	-277
유형자산처분(취득)	-41	-11	-110	-260
무형자산감소(증가)	-6	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-20	23	-8	-17
기타투자활동	-65	135	25	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-146	373	-22	75
장단기금융부채의 증가(감소)	443	240	-22	75
자본의 증가(감소)	0	158	0	0
배당금의 지급	-17	0	0	0
기타재무활동	-572	-25	0	0
현금의 증가	-193	67	-40	61
기초현금	223	30	96	57
기말현금	30	96	57	117

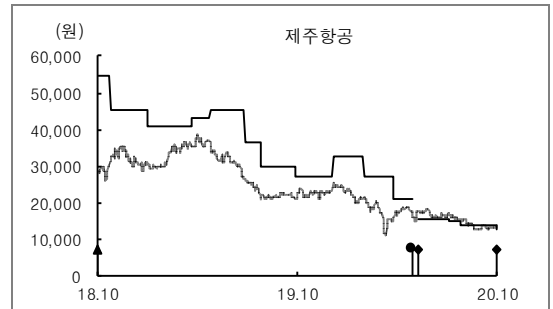
자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	-	-	-	19.1
P/CF (x)	4.8	-	12.9	2.4
P/B (x)	2.2	3.1	4.9	3.9
EV/EBITDA (x)	9.2	-	24.5	4.5
EPS (원)	-1,131	-9,631	-1,657	733
CFPS (원)	5,097	-1,284	1,082	5,845
BPS (원)	11,184	4,491	2,833	3,566
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	-70.6	11.8	125.7
EBITDA증가율 (%)	-2.9	-	-	435.7
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	35.4	19.6	36.5	38.9
재고자산 회전율 (회)	97.8	39.3	73.4	78.2
매입채무 회전율 (회)	1,659.8	1,498.9	2,056.4	1,716.2
ROA (%)	-2.7	-23.2	-5.1	2.0
ROE (%)	-9.4	-126.3	-46.0	23.3
ROIC (%)	-4.1	-28.6	-7.0	6.6
부채비율 (%)	351.4	620.8	1,077.6	1,061.1
유동비율 (%)	81.9	60.2	54.9	76.9
순차입금/자기자본 (%)	159.5	274.9	450.3	357.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.3	-6.9	-1.6	1.9

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
제주항공 (089590)				
2020.10.12	매도	12,500	-	
2020.08.06	매도	14,000	-1.87	11.79
2020.07.17	매도	15,000	6.03	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



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

투자 의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 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 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 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.