

불확실성 우려 지속

매도
(유지)

목표가: 12,500원
상승여력: -43.1%

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

4Q20 Review

영업손실 1,146억원: 일시적 비용부담까지 추가되며 예상치 크게 하회

- 매출액 522억원(-83.1% YoY): 국제선 수송량 급락 지속
- 영업손실 1,146억원: 시장 기대치 (영업손실 -684억원) 크게 하회
 - 코로나19 확산에 따라 국내선 역시 부진했을 것으로 추정
 - 정비 총당금 등 일회성 요인이 추가 부담으로 작용
- 순손실 450억원: 결손 법인에 대한 법인세 조정 효과

지속되는 유동성 위기

현금 손실 상반기까지 지속: 추가 자금 확보 필요

- 공시 기준 신규 자금 순수입은 약 1,300억원 (기안 기금, 전환사채, 단기차입금)
- 3Q20말 현금과 영업상황을 고려시 4Q20말 현금은 1,000억원 남짓
- 영업현금흐름상 현금 소진 지속되고 있고 단기 부채 부담 증가로 유동성 부담 지속
- 상반기내 추가 자본 확충이나 정부 지원이 필요할 것으로 예상됨

투자 의견

목표주가 12,500원 및 매도 의견 유지

- 백신 접종 이후 개선에 따른 기대감으로 주가는 최근 반등에 성공
- 하지만, 업황 부진과 유동성 우려는 지속: 매도 의견 유지
- 영업 부진 지속될 경우 영업용 자산 가치에 대한 우려도 존재

Key data



현재주가(21/2/15, 원)	21,950	시가총액(십억원)	845
영업이익(20F, 십억원)	-336	발행주식수(백만주)	38
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	-289	유동주식비율(%)	35.9
EPS 성장률(20F, %)	-	외국인 보유비중(%)	1.2
P/E(20F, x)	-	베타(12M) 일간수익률	1.44
MKT P/E(20F, x)	21.8	52주 최저가(원)	10,942
KOSPI	3,147.00	52주 최고가(원)	21,950

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.3	41.6	5.3
상대주가	3.2	8.3	-24.9

Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	996	1,259	1,384	377	367	1,192
영업이익 (십억원)	101	101	-33	-336	-198	44
영업이익률 (%)	10.1	8.0	-2.4	-89.1	-54.0	3.7
순이익 (십억원)	78	71	-33	-313	-204	4
EPS (원)	2,659	2,420	-1,131	-9,632	-5,294	100
ROE (%)	25.8	19.9	-9.4	-128.8	-343.5	-9.5
P/E (배)	12.1	12.6	-	-	-	218.7
P/B (배)	2.8	2.3	2.2	4.3	-	-
배당수익률 (%)	1.7	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0

표 1. 4Q20 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q19	3Q20	4Q20P			성장률	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	309	60	52	73	60	-83.1	-12.4
영업이익	-45	-70	-115	-35	-68.4	적지	적지
영업이익률(%)	-14.6	-117.6	-219.7	-48.5	-114.3	-205.1	-102.1
세전이익	-24	-66	-130	-68	-11	적지	적지
순이익	-16	-67	-44	-56	-4	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
	21F	22F	21F	22F	21F	22F	
매출액	455	1,027	367	1,192	-19.2	16.1	공급전망 추가 하향, 국내선 단가 하향
영업이익	-68	73	-198	44	적지	-39.3	매출 부진 확대
세전이익	-85	38	-272	5	적지	-86.3	
순이익	-64	28	-204	4	적지	-86.3	
EPS (KRW)	-1,657	733	-5,294	100	적지	-86.3	

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

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020P	2021F	2022F
매출액	229	36	60	52.2	66	52	113	136	377	367	1,192
국내여객	62	58	30	26	55	46	36	34	156	191	203
국제여객	271	220	163	3	4	11	17	12	182	129	936
기타	-104	-242	-134	23	8	-5	60	90	39	47	53
영업이익	-66	-85	-70	-115	-56	-72	-48	-22	-336	-198	44
세전이익	-114	-103	-66	-130	-82	-104	-55	-31	-413	-272	5
순이익	-101	-101	-67	-44	-61	-78	-41.2	-23	-313	-204	4
영업이익률 (%)	-28.7	-237.0	-117.6	-219.7	-85.1	-138.2	-42.1	-16.3	-89.1	-54.0	3.7
세전이익률 (%)	-49.6	-286.6	-110.7	-248.7	-123.2	-199.3	-48.6	-22.9	-109.5	-74.0	0.4
순이익률 (%)	-49.6	-286.6	-110.7	-248.7	-123.2	-199.3	-48.6	-22.9	-109.5	-74.0	0.4
국제여객 RPK 증감률(%)	27.6	18.2	-42.6	-99.5	-99.7	-99.0	-97.6	109.2	-85.2	-79.8	1027.4
국제여객 ASK 증감률 (%)	30.2	18.4	-26.5	-99.0	-99.1	-99.0	-98.0	-5.0	-81.7	-82.7	1095.6
국제여객 L/F (%)	85.0	84.2	68.8	36.3	31.4	80.0	82.4	80.0	68.1	79.7	75.2
국제여객 Yield 증감률 (%)	-17.2	-19.7	-0.6	406.1	371.7	392.1	271.3	-1.6	272.6	13.2	-34.3
국내여객 RPK 증감률(%)	8.4	7.8	-29.0	-27.3	-1.2	4.5	17.1	19.9	-14.7	13.5	7.9
국내여객 ASK 증감률 (%)	9.0	6.5	-20.3	-15.0	5.0	19.0	10.0	5.0	-6.5	6.0	8.2
국내여객 L/F (%)	92.7	94.8	84.6	79.0	88.5	89.0	90.0	90.2	85.7	91.7	91.5
국내여객 Yield 증감률 (%)	-6.4	-0.2	-5.3	-37.2	-17.1	-25.0	-15.0	-5.0	-21.6	-0.2	-1.5
항공유가(\$/bbl)	75	75	74	30	43	52	59	64	50	63	64

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	377	367	1,192
매출원가	1,247	623	519	996
매출총이익	137	-246	-152	196
판매비와관리비	170	90	47	151
조정영업이익	-33	-336	-198	44
영업이익	-33	-336	-198	44
비영업손익	-14	-77	-74	-39
금융손익	-23	-25	-32	-39
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-47	-413	-272	5
계속사업법인세비용	-14	-100	-68	1
계속사업이익	-33	-313	-204	4
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-33	-313	-204	4
지배주주	-33	-313	-204	4
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-40	-313	-204	4
지배주주	-40	-313	-204	4
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	133	-129	-75	191
FCF	42	-238	-95	92
EBITDA 마진율 (%)	9.6	-34.2	-20.4	16.0
영업이익률 (%)	-2.4	-89.1	-54.0	3.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.4	-83.0	-55.6	0.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	84	-226	15	292
당기순이익	-33	-313	-204	4
비현금수익비용가감	182	201	129	187
유형자산감가상각비	158	198	117	142
무형자산상각비	8	9	6	4
기타	16	-6	6	41
영업활동으로인한자산및부채의변동	-15	-196	55	142
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1	34	-9	-22
재고자산 감소(증가)	-5	14	-5	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	-51	0	0
법인세납부	-28	85	68	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	-132	160	-160	-220
유형자산처분(취득)	-41	-12	-110	-200
무형자산감소(증가)	-6	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-20	25	-8	-20
기타투자활동	-65	149	-42	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-146	104	132	108
장단기금융부채의 증가(감소)	443	-13	132	108
자본의 증가(감소)	0	149	0	0
배당금의 지급	-17	0	0	0
기타재무활동	-572	-32	0	0
현금의 증가	-193	38	-12	181
기초현금	223	30	68	55
기말현금	30	68	55	236

자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

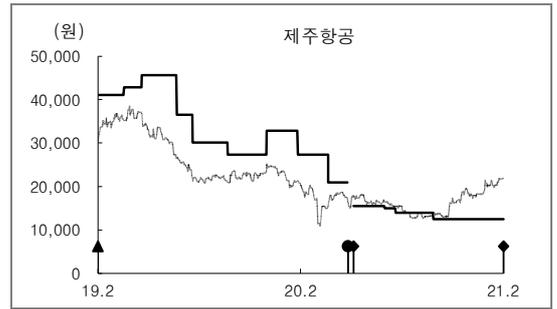
(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	456	121	174	513
현금 및 현금성자산	30	68	55	236
매출채권 및 기타채권	57	10	25	62
재고자산	17	3	7	18
기타유동자산	352	40	87	197
비유동자산	1,012	817	806	865
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	285	197	191	248
무형자산	29	21	15	11
자산총계	1,468	938	980	1,378
유동부채	557	377	641	736
매입채무 및 기타채무	112	19	49	122
단기금융부채	140	306	458	492
기타유동부채	305	52	134	122
비유동부채	586	400	382	681
장기금융부채	430	251	231	306
기타비유동부채	156	149	151	375
부채총계	1,142	777	1,023	1,417
지배주주지분	325	161	-43	-39
자본금	132	192	192	192
자본잉여금	90	178	178	178
이익잉여금	106	-207	-411	-407
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	325	161	-43	-39

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	-	-	-	218.7
P/CF (x)	4.8	-	-	4.4
P/B (x)	2.2	4.3	-	-
EV/EBITDA (x)	9.2	-	-	7.2
EPS (원)	-1,131	-9,632	-5,294	100
CFPS (원)	5,097	-3,446	-1,950	4,953
BPS (원)	11,184	4,250	-1,044	-944
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	-72.8	-2.7	224.8
EBITDA증가율 (%)	-2.9	-	-	-
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전을 (회)	35.4	19.2	36.0	46.4
재고자산 회전을 (회)	97.8	38.5	72.3	93.3
매입채무 회전을 (회)	1,659.8	1,744.8	2,798.8	2,138.1
ROA (%)	-2.7	-26.0	-21.3	0.3
ROE (%)	-9.4	-128.8	-343.5	-9.5
ROIC (%)	-4.1	-34.1	-20.7	4.3
부채비율 (%)	351.4	481.5	-2,402.7	-3,661.1
유동비율 (%)	81.9	32.1	27.2	69.7
순차입금/자기자본 (%)	159.5	293.4	-1,436.5	-1,356.0
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.3	-12.8	-6.0	1.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
제주항공 (089590)				
2020.10.13	매도	12,500	-	-
2020.08.06	매도	14,000	-1.83	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



* 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 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(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.43%	11.76%	8.50%	1.31%

* 2020년 12월 31일 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.