

제주항공(089590)

흔들리지 않을 탄탄한 실적

■ 단거리 여객수요 호조로 3분기 성수기 효과 기대

국내 관광객의 일본과 동남아 여행 수요가 증가하면서 동사의 수혜가 예상된다. 한-중 관계 냉각기가 이어지면서 소비자들이 중국 대신 일본과 동남아를 여행지로 선택하고 있기 때문이다. 이에 따라 단거리 시장의 강자인 동사의 일본과 동남아 매출 비중은 2Q16 37.4%에서 2Q17 47.3%로 YoY 무려 10%p나 증가했다. 이러한 추세가 3Q17에도 이어지면서 동사는 3Q17에도 성수기 효과를 누릴 수 있을 것으로 예상된다.

■ 규모의 경제와 부가 매출의 놀라운 위력

동사의 강점은 규모의 경제와 부가매출에 있다. 규모의 경제를 통해 경쟁사보다 낮은 가격으로 소비자에게 항공권을 제공하고 대신 부가매출에서 수익을 얻기 때문이다. 이에 따라 신규 LCC가 시장에 진입하더라도 동사는 치킨 게임을 버텨낼 수 있을 것으로 판단한다. 지난해 동사의 부가매출은 580억원을 시현하였으며 부가 매출의 대부분이 영업이익으로 잡힌다는 점을 고려하면 2016년 동사 영업이익의 70% 이상이 부가매출에서 발생했을 것으로 추정한다.

■ 시장 기대에 부합하는 3Q17 실적 예상

앞서 밝힌 바와 같이 동사는 단거리 여객수요 호조로 3Q17 시장 기대에 부합하는 실적(매출액 2,847억원, 영업이익 503억원)을 시현할 것으로 예상된다. 항공여객 성수기 수요 분산에 대한 우려로 주가가 하락 했지만 8월과 9월 항공여객 데이터가 발표되면 이러한 우려가 해소되면서 주가도 상승할 것으로 판단한다.

운송/정유/화학 하준영
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	47,000원
종가(2017/08/31)	37,300원

Stock Indicator

자본금	131십억원
발행주식수	2,636만주
시가총액	983십억원
외국인지분율	10.4%
배당금(2016)	500원
EPS(2017E)	3,462원
BPS(2017E)	12,861원
ROE(2017E)	29.4%
52주 주가	24,300~39,900원
60일평균거래량	136,764주
60일평균거래대금	5.2십억원

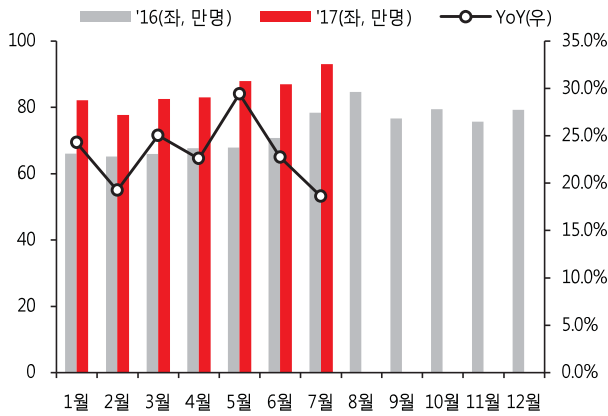
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	608	51	47	2,053	19.5	12.9	8,948	4.5	20.3	106.1
2016	748	59	53	2,047	12.3	4.6	10,351	2.4	21.1	120.6
2017E	1,006	112	90	3,462	11.0	4.5	12,861	3.0	29.4	148.9
2018E	1,190	118	96	3,647	10.4	4.0	15,513	2.4	25.7	146.0
2019E	1,395	134	109	4,154	9.1	2.5	18,622	2.0	24.4	138.2

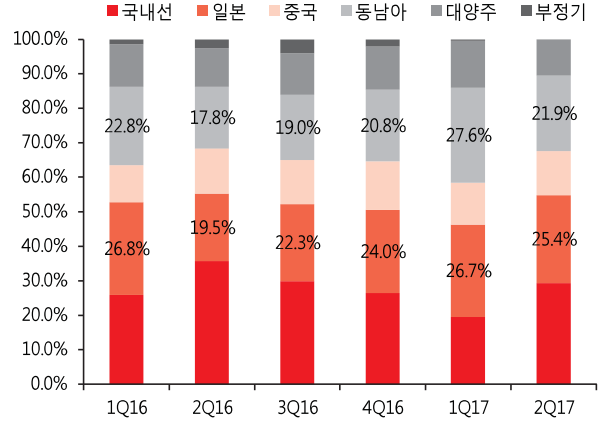
자료: 제주항공, 하이투자증권 리서치센터

〈그림1〉 제주항공 항공여객 추이



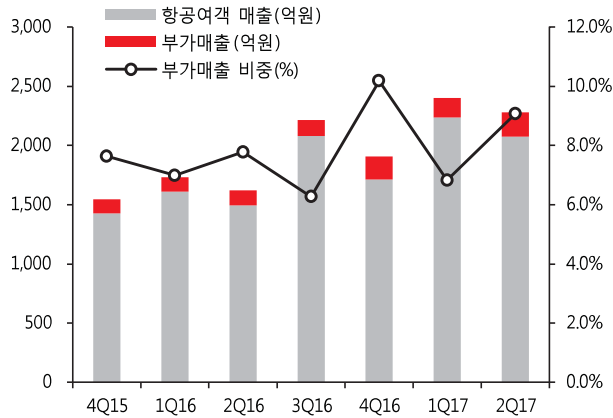
자료: 인천공항, 한국공항공사, 하이투자증권

〈그림2〉 제주항공 노선별 매출 구성



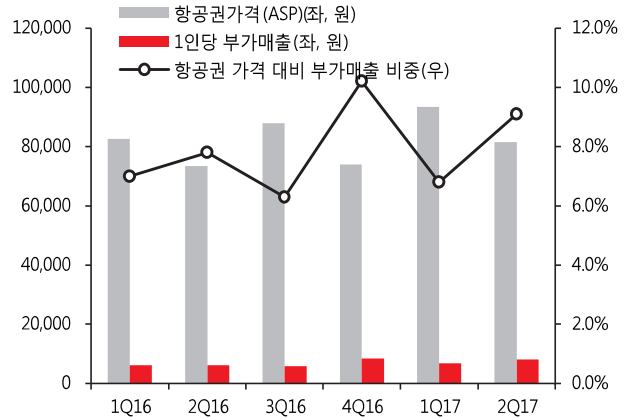
자료: 제주항공, 하이투자증권

〈그림3〉 제주항공 부가매출 추이



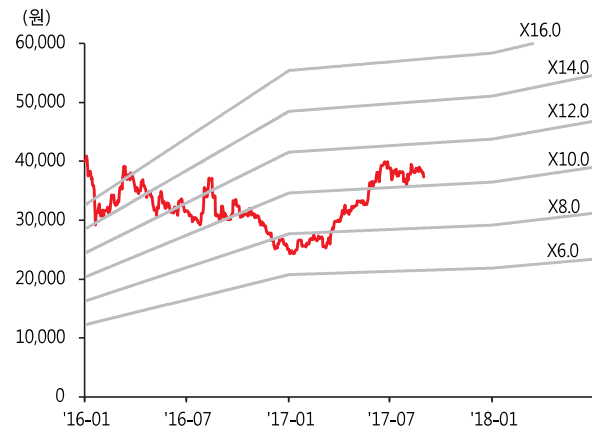
자료: 제주항공, 하이투자증권

〈그림4〉 제주항공 항공권가격 및 1인당 부가매출 추이



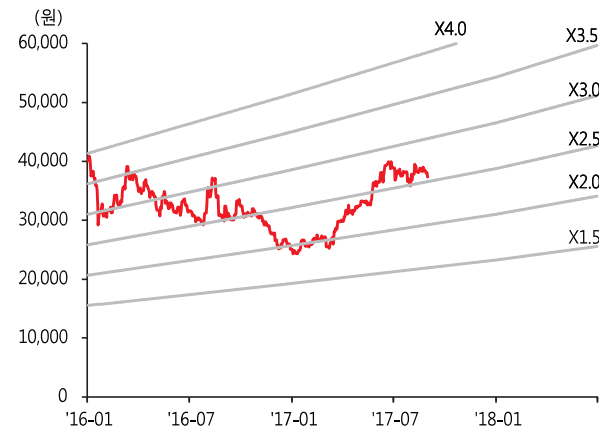
자료: 제주항공, 하이투자증권

〈그림5〉 제주항공 PER 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

〈그림6〉 제주항공 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

〈표1〉 제주항공 실적추이 및 전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
브렌트유(\$/bbl)	35.2	47.0	47.0	51.1	54.6	50.8	53.0	55.0	45.1	53.2	58.0
매출액(억원)	1,732	1,621	2,217	1,907	2,402	2,280	2,847	2,534	7,476	10,063	11,903
YoY(%)	19.9%	13.8%	33.0%	23.3%	38.7%	40.7%	28.4%	32.9%	23.0%	34.6%	18.3%
국내여객(억원)	419	534	620	456	439	613	648	472	2,029	2,172	2,216
YoY(%)	-1.3%	5.5%	6.3%	-4.6%	4.7%	14.9%	4.5%	3.5%	1.9%	7.1%	2.0%
ASK(백만·인·km)	551	578	635	584	516	578	623	561	2,349	2,277	2,312
YoY(%)	11.8%	6.8%	7.6%	4.1%	-6.4%	0.0%	-2.0%	-4.0%	7.4%	-3.0%	1.5%
RPK(백만·인·km)	492	544	588	541	489	554	599	546	2,164	2,188	2,221
YoY(%)	9.6%	11.4%	6.7%	4.8%	-0.4%	1.7%	2.0%	1.0%	8.0%	1.1%	1.5%
L/F(%)	89.2%	94.1%	92.5%	92.5%	94.9%	95.8%	96.2%	97.3%	92.1%	96.1%	96.1%
YoY(%pt)	-1.8%	3.9%	-0.7%	0.6%	5.7%	1.7%	3.8%	4.8%	0.5%	4.0%	0.0%
Yield(원/km)	85.3	98.0	105.5	84.4	89.7	110.7	108.1	86.5	93.8	99.3	99.8
YoY(%)	-10.0%	-5.2%	-0.4%	-9.0%	5.2%	12.9%	2.5%	2.5%	-5.7%	5.9%	0.5%
국제여객(억원)	1,205	976	1,477	1,287	1,827	1,512	2,043	1,875	4,944	7,257	8,932
YoY(%)	28.9%	18.1%	49.6%	33.5%	51.6%	54.9%	38.4%	45.7%	33.2%	46.8%	23.1%
ASK(백만·인·km)	2,158	2,251	2,679	2,819	3,305	3,196	3,590	3,777	9,906	13,867	16,906
YoY(%)	26.0%	16.6%	38.0%	37.8%	53.1%	42.0%	34.0%	34.0%	29.9%	40.0%	21.9%
RPK(백만·인·km)	1,835	1,843	2,304	2,460	2,935	2,744	3,157	3,481	8,443	12,317	15,016
YoY(%)	26.3%	23.4%	41.0%	38.8%	59.9%	48.9%	37.0%	41.5%	32.9%	45.9%	21.9%
L/F(%)	85.1%	81.9%	86.0%	87.3%	88.8%	85.9%	87.9%	92.2%	85.2%	88.8%	88.8%
YoY(%pt)	0.2%	4.5%	1.8%	0.6%	3.8%	4.0%	1.9%	4.9%	1.9%	3.6%	0.0%
Yield(원/km)	65.6	53.0	64.1	52.3	62.2	55.1	64.7	53.9	58.6	58.9	59.5
YoY(%)	2.1%	-4.3%	6.1%	-3.8%	-5.2%	4.1%	1.0%	3.0%	0.3%	0.6%	1.0%
영업비용(억원)	1,576	1,614	1,835	1,864	2,130	2,118	2,343	2,353	6,889	8,944	10,721
YoY(%)	28.3%	21.1%	22.4%	23.7%	35.2%	31.2%	27.7%	26.2%	23.8%	29.8%	19.9%
총업원급여	261	259	277	327	340	390	420	409	1,123	1,559	1,859
YoY(%)	33.9%	36.1%	32.3%	58.6%	30.5%	50.7%	52.0%	25.0%	40.4%	38.8%	19.2%
감가상각비	30	32	46	33	61	61	66	68	141	255	332
YoY(%)	59.8%	54.3%	59.5%	12.5%	102.6%	90.4%	45.0%	105.0%	44.2%	81.7%	30.0%
임차료	262	271	279	278	298	308	320	336	1,090	1,263	1,408
YoY(%)	41.7%	28.8%	23.1%	22.3%	12.0%	13.7%	15.0%	21.0%	28.3%	15.9%	11.4%
연료유류비	288	343	418	443	552	487	592	636	1,493	2,266	2,900
YoY(%)	-11.2%	-9.6%	11.4%	25.6%	91.4%	41.9%	41.7%	43.4%	4.2%	51.8%	28.0%
정비비	210	207	229	208	209	207	251	225	853	892	1,052
YoY(%)	66.3%	55.9%	9.9%	0.5%	-0.5%	0.2%	9.5%	8.5%	26.6%	4.5%	18.0%
공항관련비	313	317	356	344	401	413	438	423	1,331	1,676	2,027
YoY(%)	48.2%	27.2%	30.6%	26.3%	28.1%	30.4%	23.0%	23.0%	32.3%	26.0%	20.9%
영업이익(억원)	156	6	382	42	272	162	503	181	587	1,119	1,182
YoY(%)	-27.8%	-92.9%	127.4%	7.7%	74.5%	2425.7%	31.9%	326.8%	14.1%	90.7%	5.6%
영업이익률	9.0%	0.4%	17.2%	2.2%	11.3%	7.1%	17.7%	7.1%	7.8%	11.1%	9.9%

자료: 하이투자증권

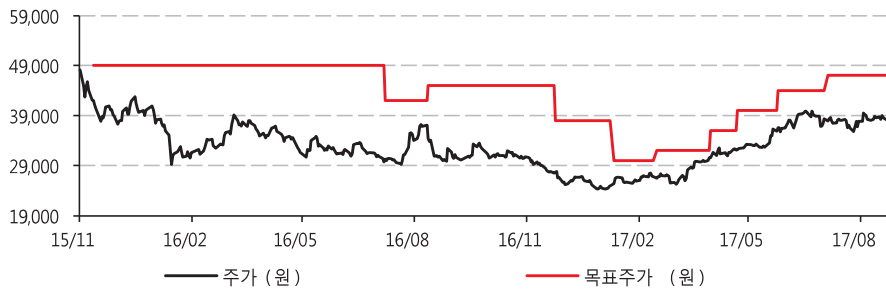
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	437	547	589	657	매출액	748	1,006	1,190	1,395
현금 및 현금성자산	167	190	198	209	증가율(%)	23.0	34.6	18.3	17.2
단기금융자산	178	249	274	316	매출원가	602	788	948	1,116
매출채권	29	35	32	35	매출총이익	146	218	242	279
재고자산	8	11	13	15	판매비와관리비	87	106	124	145
비유동자산	164	295	415	511	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	59	187	302	392	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	8	6	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	600	842	1,004	1,168	영업이익	59	112	118	134
유동부채	261	368	474	569	증가율(%)	14.1	90.7	5.6	13.7
매입채무	0	0	0	0	영업이익률(%)	7.8	11.1	9.9	9.6
단기차입금	20	15	11	7	이자수익	2	11	12	13
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	2	1	1
비유동부채	67	135	122	108	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	-3	-1	-1
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	69	119	128	146
부채총계	328	504	596	678	법인세비용	16	29	32	36
지배주주지분	272	338	408	490	세전계속이익률(%)	9.2	11.8	10.8	10.5
자본금	131	132	132	132	당기순이익	53	90	96	109
자본잉여금	89	89	89	89	순이익률(%)	7.1	8.9	8.1	7.8
이익잉여금	51	122	198	285	지배주주귀속 순이익	53	90	96	109
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	48	84	91	104
자본총계	272	338	408	490	지배주주귀속총포괄이익	48	84	91	104

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	117	196	203	248	주당지표(원)				
당기순이익	53	90	96	109	EPS	2,047	3,462	3,647	4,154
유형자산감가상각비	11	14	16	59	BPS	10,351	12,861	15,513	18,622
무형자산상각비	4	4	3	2	CFPS	2,588	4,157	4,343	6,477
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	500	700	800	850
투자활동 현금흐름	-69	-218	-161	-196	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-30	-142	-131	-150	PER	12.3	10.8	10.2	9.0
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	2.4	2.9	2.4	2.0
금융상품의 증감	73	93	34	52	PCR	9.7	9.0	8.6	5.8
재무활동 현금흐름	-7	-18	-22	-25	EV/EBITDA	4.6	4.3	3.8	2.4
단기금융부채의증감	1	-5	-4	-4	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	68	-14	-14	-14	ROE	21.1	29.4	25.7	24.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.7	12.9	11.5	14.0
배당금지급	-10	-13	-18	-21	부채비율	120.6	148.9	146.0	138.2
현금및현금성자산의증감	42	22	9	10	순부채비율	-119.5	-125.2	-113.0	-105.5
기초현금및현금성자산	126	167	190	198	매출채권회전율(x)	24.9	31.3	35.3	41.6
기말현금및현금성자산	167	190	198	209	재고자산회전율(x)	103.6	103.3	97.6	97.2

자료: 제주항공, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(제주항공)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-07-10	Buy	47,000	1년		
2017-05-30	Buy	44,000	6개월	-24.0%	-17.4%
2017-04-27	Buy	40,000	6개월	-21.1%	-18.6%
2017-04-05	Buy	36,000	6개월	-23.1%	-15.1%
2017-02-20	Buy	32,000	6개월	-17.5%	-14.1%
2017-01-16	Buy	30,000	6개월	-14.4%	-7.3%
2016-11-29	Buy	38,000	6개월	-19.1%	-9.3%
2016-08-17	Buy	45,000	6개월	-27.6%	-17.3%
2016-07-13	Buy	42,000	6개월	-16.6%	1.9%
2015-11-17	Buy	49,000	6개월		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 하준영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-