



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원

주가(11/07): 34,100원

시가총액: 8,988억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/07)	2,545.44P
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	39,900원
등락률	-17.42%
수익률	절대
1M	-8.5%
6M	-0.9%
1Y	7.2%
	상대
	-14.0%
	-12.9%
	-16.7%

Company Data

발행주식수	26,357천주
일평균 거래량(3M)	85천주
외국인 지분율	10.07%
배당수익률(17E)	1.99%
BPS(17E)	12,882원
주요 주주	AK홀딩스 외 9인
	60.19%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	7,476	9,870	11,493	13,064
보고영업이익	587	1,055	1,207	1,403
핵심영업이익	587	1,055	1,207	1,403
EBITDA	727	1,172	1,350	1,569
세전이익	690	1,054	1,177	1,369
순이익	532	802	893	1,039
자배주주지분순이익	530	802	893	1,039
EPS(원)	2,038	3,045	3,389	3,943
증감률(%YoY)	-0.8	49.4	11.3	16.3
PER(배)	12.3	8.2	7.4	6.4
PBR(배)	2.4	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	4.6	2.1	1.2	0.4
보고영업이익률(%)	7.8	10.7	10.5	10.7
핵심영업이익률(%)	7.8	10.7	10.5	10.7
ROE(%)	21.1	26.2	23.7	22.5
순부채비율(%)	-119.5	-121.4	-119.3	-117.4

Price Trend

 실적 Review

제주항공 (089590)

공급이 늘어나는 가운데 높은 L/F 지속



지난 3분기 제주항공은 국제 유가 상승과 추석 연휴 효과가 제대로 반영되지 못했던 가운데도 404억원의 영업이익을 발표했습니다. 최근 경쟁 LCC 상장과 유가 상승 등에 따라 약세를 보였지만 아직 유류할증료가 수요에 미치는 영향이 거의 없고, 계절성이 약해져 연중 높은 L/F를 유지하며 부가 매출을 통한 수익 창출이 가능하다는 기준 투자 메리트는 변함 없다고 판단합니다.

>> 3Q 영업이익 404억원, 유가 상승과 연기된 추석 효과

지난 3Q 제주항공은 매출액 2,666억원(YoY 기준 +20.3%), 영업이익 404억원 (+5.9%), 순이익 321억원(+12.7%)을 발표했음. 항공기가 전년 동기 25대에서 30 대까지 늘어나면서 매출이 크게 늘어났지만 유류비 상승과 추석 연휴 효과가 10월에 나타난 영향으로 영업이익은 소폭 증가에 그쳤음. 그러나 영업외로 햇지 관련 이익이 발생해 순이익 감소폭은 크지 않았음.

>> 경기 회복에 따른 유가 상승 초기는 운임으로 전가 가능

WTI 기준 분기 평균 국제 유가는 16년 3Q 배럴 당 44.9달러에서 4Q 49.1달러였고, 금년 3Q도 48.1달러였지만 전일 57.3달러까지 상승했음. 제주항공의 3분기 누적 유류비가 1천5백억원 수준이고 18년과 19년에도 항공기를 추가로 도입할 계획 이란 점을 감안하면 유류비 비중 상승이 불가피할 것이며 제주항공도 수익성 유지를 위해 운임 인상과 유류할증료 부과 등을 시도할 전망임. 따라서 향후 관건은 승객들이 높아진 운임에 부담을 느끼고 해외여행의 대안을 찾는 유가가 과연 어느 수준일 것인가에 달려 있음. 제주항공의 11월 유류할증료는 왕복 기준 일본은 6달러, 가장 거리가 먼 괌, 방콕 구간도 10달러 내외 수준이어서 경기 회복과 함께 진행되는 유가 상승 초기 국면에는 수요에 미치는 영향은 거의 없는 것으로 판단함.

>> 낮아지는 계절성을 통해 연중 높은 L/F 유지

점진적이지만 중국과의 관계 정상화가 진행되고 있어 18년 도입되는 항공기는 일본과 동남아 지역 외에 중국 지역으로 분산 투입이 가능해졌고, 환율도 해외 여행에 우호적으로 진행되고 있음. 제주항공은 3분기 말 기준 30대의 항공기를 18년말 40 대까지 확대시킬 계획을 가지고 있어 추가 성장은 무난할 전망임.

특히 10월 추석 연휴가 있었음에도 불구하고 여행수요가 11월과 12월에도 성장세가 나타나는 등 과거에 비해 성수기와 비수기 구분이 약해지고 있어 연중 높은 L/F를 유지할 수 있다는 점은 7천원 이상의 부가매출 객단가를 유지하고 있는 제주항공의 최대 투자 메리트로 작용할 것임. 따라서 국내 1호 상장 LCC로서 기존 FSC와 성장성과 수익성 측면에서 부여되던 차별성이 경쟁 LCC 상장을 앞두고 다소 희석되고 있는 것이 사실이지만 제주항공의 투자 메리트는 변함 없다는 점에서 기존 투자의견 'BUY'와 목표 주가 '45,000원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,081	7,476	9,870	11,493	13,064
매출원가	4,861	6,020	7,649	8,914	10,100
매출총이익	1,220	1,456	2,221	2,580	2,963
판매비및일반관리비	706	869	1,166	1,373	1,560
영업이익(보고)	514	587	1,055	1,207	1,403
영업이익(핵심)	514	587	1,055	1,207	1,403
영업외손익	16	103	-2	-30	-34
이자수익	25	23	28	32	37
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	137	150	100	0	0
이자비용	1	4	4	2	2
외환손실	106	119	90	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-22	-1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	72	100	78	0	0
기타	-89	-44	-115	-60	-68
법인세차감점이익	530	690	1,054	1,177	1,369
법인세비용	58	158	252	284	330
유형법인세율 (%)	11.0%	22.9%	23.9%	24.1%	24.1%
당기순이익	472	532	802	893	1,039
지분법적용순이익(억원)	472	530	802	893	1,039
EBITDA	612	727	1,172	1,350	1,569
현금순이익(Cash Earnings)	569	673	919	1,036	1,205
수정당기순이익	427	456	743	893	1,039
증감율(%), YoY					
매출액	19.1	23.0	32.0	16.5	13.7
영업이익(보고)	74.2	14.1	79.9	14.4	16.2
영업이익(핵심)	74.2	14.1	79.9	14.4	16.2
EBITDA	61.3	18.9	61.2	15.2	16.2
지배주주지분 당기순이익	47.3	12.8	50.7	11.4	16.3
EPS	41.2	-0.8	49.4	11.3	16.3
수정순이익	N/A	6.8	62.9	20.3	16.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,555	4,368	5,532	6,569	7,748
현금및현금성자산	1,258	1,673	1,974	2,426	3,039
유동금융자산	1,467	1,782	2,352	2,739	3,114
매출채권및유동채권	769	830	1,096	1,276	1,451
재고자산	61	83	110	128	145
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,223	1,636	2,098	2,452	2,781
장기매출채권및기타비유동채권	666	809	1,068	1,244	1,414
투자자산	11	95	102	107	111
유형자산	412	589	804	987	1,141
무형자산	116	119	92	71	55
기타비유동자산	17	23	32	44	59
자산총계	4,777	6,004	7,630	9,021	10,529
유동부채	2,000	2,609	3,379	3,901	4,406
매입채무및기타유동채무	1,751	2,289	3,022	3,519	4,000
단기차입금	197	203	203	203	203
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	52	116	154	179	203
비유동부채	459	674	890	1,038	1,182
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	459	674	890	1,038	1,182
부채총계	2,459	3,283	4,269	4,939	5,588
자본금	1,295	1,315	1,318	1,318	1,318
주식발행초과금	880	894	894	894	894
이익잉여금	136	512	1,182	1,944	2,852
기타자본	7	1	1	1	1
자본총계	2,318	2,722	3,395	4,157	5,066
지분법적용자본총계	2,318	2,722	3,395	4,157	5,066
부채+자본	4,777	6,004	7,630	9,021	10,529
순차입금	-2,528	-3,252	-4,123	-4,962	-5,949
총차입금	197	203	203	203	203

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	721	1,167	1,150	1,195	1,361
당기순이익	472	532	802	893	1,039
감가상각비	73	105	89	122	149
무형자산상각비	24	35	27	21	16
외환손익	-18	-14	-10	0	0
자산처분손익	22	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	51	393	219	148	143
기타	97	114	23	11	13
투자활동현금흐름	-1,520	-691	-890	-708	-699
투자자산의 처분	-1,177	-349	-577	-392	-379
유형자산의 처분	168	0	0	0	0
유형자산의 취득	-406	-304	-304	-304	-304
무형자산의 처분	-5	-13	0	0	0
기타	-100	-25	-9	-12	-16
재무활동현금흐름	1,274	-74	85	17	12
단기차입금의 증가	194	2	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	1,080	27	0	0	0
배당금지급	0	-104	-131	-131	-131
기타	0	0	216	148	144
현금및현금성자산의순증가	482	415	344	504	675
기초현금및현금성자산	776	1,258	1,673	2,018	2,522
기말현금및현금성자산	1,258	1,673	2,018	2,522	3,197
Gross Cash Flow	670	773	931	1,047	1,218
Op Free Cash Flow	195	669	831	902	1,068

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,054	2,038	3,045	3,389	3,943
BPS	8,948	10,351	12,882	15,774	19,219
주당EBITDA	2,664	2,798	4,450	5,122	5,951
CFPS	2,479	2,589	3,488	3,931	4,571
DPS	400	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	19.5	12.3	8.2	7.4	6.4
PBR	4.5	2.4	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	12.9	4.6	2.1	1.2	0.4
PCFR	16.2	9.7	7.2	6.4	5.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.5	7.8	10.7	10.5	10.7
영업이익률(핵심)	8.5	7.8	10.7	10.5	10.7
EBITDA margin	10.1	9.7	11.9	11.7	12.0
순이익률	7.8	7.1	8.1	7.8	8.0
자기자본이익률(ROE)	30.2	21.1	26.2	23.7	22.5
투하자본이익률(ROIC)	212	366	7,653	59,079	18,722
안정성(%)					
부채비율	106.1	120.6	125.7	118.8	110.3
순차입금비율	-109.0	-119.5	-121.4	-119.3	-117.4
이자보상배율(배)	734.3	141.0	279.3	495.2	575.6
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	9.4	10.2	9.7	9.6
재고자산회전율	108.5	103.6	102.5	96.9	95.8
매입채무회전율	3.9	3.7	3.7	3.5	3.5

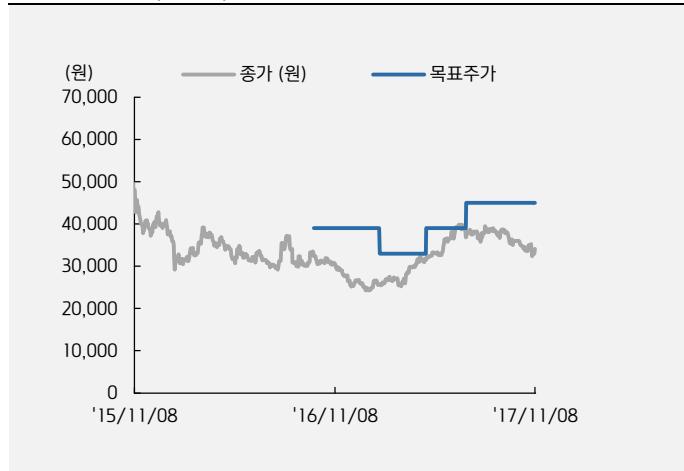
Compliance Notice

- 당사는 11월 7일 현재 '제주항공' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			과리율(%)
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	
제주항공 (089590)	2016-10-11	BUY(Initiate)	39,000원	6개월-29.24-18.08			
	2017-02-03	BUY(Maintain)	33,000원	6개월-13.62	-1.36		
	2017-04-27	BUY(Maintain)	39,000원	6개월 -7.80	2.31		
	2017-07-07	BUY(Maintain)	45,000원	6개월-16.40-14.11			
	2017-08-04	BUY(Maintain)	45,000원	6개월-15.51-12.22			
	2017-09-19	BUY(Maintain)	45,000원	6개월-18.25-12.22			
	2017-11-08	BUY(Maintain)	45,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%