



2017/11/08

제주항공(089590)

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

추석 성수기 이연이 가져온 효과

■ 3Q17 Review: 추석 성수기 이연이 가져온 효과

제주항공의 3Q17 실적은 매출액 2,666억원(YoY +20.3%), 영업이익 404억 원(YoY +5.9%)을 기록하며 시장기대치를 하회했다. 지난해에는 3분기에 있었던 추석 성수기가 금년에는 4분기로 이연되면서 수요가 분산되어 매출 증가 폭이 예상보다 작았기 때문이다.

국제여객은 RPK(수요)가 무려 YoY +36.1% 증가했음에도 불구하고 원화기준 일드가 YoY 8.1% 하락하면서 매출증가가 당사의 예상치(2,043억원)를 하회한 1,846억원을 기록했다. 3Q16에는 여름 휴가가 있는 7, 8월 성수기가 9월 추석까지 이어지면서 일드가 크게 상승(YoY +6.1%)했었으나 금년에는 이에 따른 역기저 효과가 발생한 것으로 판단한다. 국내여객의 경우 수요는 증가하는 반면 국내 공항의 활주로 확보가 어려워지고 있다. 이에 따라 공급 증가가 제한적으로 이루어지며 일드가 지속적으로 상승하고 있다. 국내여객 일드는 YoY +3.1% 상승한 것으로 추정한다.

영업비용을 살펴보면 전 년에는 없었던 인센티브 비용이 3Q17에 30억원 정도 발생했으며 유가 상승으로 유류비가 530억원(YoY +26.4%)을 기록한 것으로 추정한다. 정비비는 매출액 대비 9%대 수준에서 통제되었다.

■ 4Q17은 유가 상승에도 YoY 증익 예상

동사의 4Q17 영업이익은 유가 상승에도 불구하고 성수기 효과가 나타나면서 전년 동기대비 성장할 것으로 예상한다. 추석 효과가 이연되면서 4Q17에는 국제선과 국내선 일드 모두 YoY 증가할 것으로 추정한다. 이에 따라 동사의 4Q17 영업이익은 163억원(YoY +284.9%)을 기록할 것으로 예상한다.

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하지만 목표주가를 44,000원으로 하향 조정한다. 목표주가 44,000원은 2018년 예상 EPS 3,367원에 Target PER 13배를 적용했다. Target PER 13배는 지역별 1위 LCC 업체인 Southwest와 Ryanair의 2018년 예상 PER(Southwest 12.2배, Ryanair 13.4배) 평균 값으로 산출했다.

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	44,000원
종가 (2017/11/06)	32,950원

Stock Indicator

자본금	131십억원
발행주식수	2,636만주
시가총액	868십억원
외국인지분율	10.1%
배당금(2016)	500원
EPS(2017E)	3,103원
BPS(2017E)	12,559원
ROE(2017E)	26.7%
52주 주가	24,300~39,900원
60일평균거래량	84,781주
60일평균거래대금	3.1십억원

Price Trend



COMPANY BRIEF

<표 1> 제주항공 3Q17 Review

	3Q16	2Q17	3Q17	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	3Q17	대비
매출액	2,217	2,280	2,666	20.3%	16.9%	2,794	-4.6%
영업이익	382	162	404	5.9%	149.8%	455	-11.2%

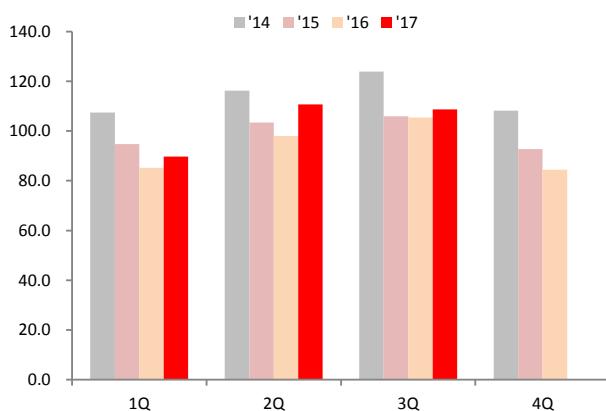
자료: Quantwise, 하이투자증권

<표 2> 제주항공 실적추이 및 전망(3Q17 영업비용은 하이투자증권 추정치)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
브렌트유(\$/bbl)	35.2	47.0	47.0	51.1	54.6	50.8	52.2	55.0	45.1	53.0	56.0
매출액(억원)	1,732	1,621	2,217	1,907	2,402	2,280	2,666	2,515	7,476	9,863	11,646
YoY(%)	19.9%	13.8%	33.0%	23.3%	38.7%	40.7%	20.3%	31.9%	23.0%	31.9%	18.1%
국내여객(억원)	419	534	620	456	439	613	617	465	2,029	2,134	2,186
YoY(%)	-1.3%	5.5%	6.3%	-4.6%	4.7%	14.9%	-0.4%	2.0%	1.9%	5.2%	2.4%
ASK(백만·인km)	551	578	635	584	516	578	592	573	2,349	2,258	2,281
YoY(%)	11.8%	6.8%	7.6%	4.1%	-6.4%	0.0%	-6.9%	-2.0%	7.4%	-3.9%	1.0%
RPK(백만·인km)	492	544	588	541	489	554	568	541	2,164	2,151	2,184
YoY(%)	9.6%	11.4%	6.7%	4.8%	-0.4%	1.7%	-3.4%	0.0%	8.0%	-0.6%	1.5%
L/F(%)	89.2%	94.1%	92.5%	92.5%	94.9%	95.8%	95.9%	94.4%	92.1%	95.3%	95.7%
YoY(%pt)	-1.8%	3.9%	-0.7%	0.6%	5.7%	1.7%	3.5%	1.9%	0.5%	3.2%	0.5%
Yield(원/km)	85.3	98.0	105.5	84.4	89.7	110.7	108.7	86.1	93.8	99.2	100.1
YoY(%)	-10.0%	-5.2%	-0.4%	-9.0%	5.2%	12.9%	3.1%	2.0%	-5.7%	5.8%	0.9%
국제여객(억원)	1,205	976	1,477	1,287	1,827	1,512	1,846	1,864	4,944	7,049	8,646
YoY(%)	28.9%	18.1%	49.6%	33.5%	51.6%	54.9%	25.0%	44.8%	33.2%	42.6%	22.7%
ASK(백만·인km)	2,158	2,251	2,679	2,819	3,305	3,196	3,497	3,777	9,906	13,774	16,657
YoY(%)	26.0%	16.6%	38.0%	37.8%	53.1%	42.0%	30.5%	34.0%	29.9%	39.0%	20.9%
RPK(백만·인km)	1,835	1,843	2,304	2,460	2,935	2,744	3,136	3,493	8,443	12,308	14,927
YoY(%)	26.3%	23.4%	41.0%	38.8%	59.9%	48.9%	36.1%	42.0%	32.9%	45.8%	21.3%
L/F(%)	85.1%	81.9%	86.0%	87.3%	88.8%	85.9%	89.7%	92.5%	85.2%	89.4%	89.6%
YoY(%pt)	0.2%	4.5%	1.8%	0.6%	3.8%	4.0%	3.7%	5.2%	1.9%	4.1%	0.3%
Yield(원/km)	65.6	53.0	64.1	52.3	62.2	55.1	58.9	53.3	58.6	57.3	57.9
YoY(%)	2.1%	-4.3%	6.1%	-3.8%	-5.2%	4.1%	-8.1%	2.0%	0.3%	-2.2%	1.1%
영업비용(억원)	1,576	1,614	1,835	1,864	2,130	2,118	2,262	2,352	6,889	8,862	10,549
YoY(%)	28.3%	21.1%	22.4%	23.7%	35.2%	31.2%	23.3%	26.1%	23.8%	28.6%	19.0%
종업원급여	261	259	277	327	340	390	344	360	1,123	1,434	1,665
YoY(%)	33.9%	36.1%	32.3%	58.6%	30.5%	50.7%	24.4%	10.0%	40.4%	27.7%	16.1%
감가상각비	30	32	46	33	61	61	66	68	141	256	332
YoY(%)	59.8%	54.3%	59.5%	12.5%	102.6%	90.4%	45.0%	106.0%	44.2%	81.9%	30.0%
임차료	262	271	279	278	298	308	323	314	1,090	1,244	1,377
YoY(%)	41.7%	28.8%	23.1%	22.3%	12.0%	13.7%	16.0%	13.0%	28.3%	14.2%	10.7%
연료유류비	288	343	418	443	552	487	528	661	1,493	2,228	2,865
YoY(%)	-11.2%	-9.6%	11.4%	25.6%	91.4%	41.9%	26.4%	49.2%	4.2%	49.3%	28.6%
정비비	210	207	229	208	209	207	261	237	853	914	1,087
YoY(%)	66.3%	55.9%	9.9%	0.5%	-0.5%	0.2%	14.0%	14.0%	26.6%	7.1%	19.0%
공항관련비	313	317	356	344	401	413	456	430	1,331	1,701	2,049
YoY(%)	48.2%	27.2%	30.6%	26.3%	28.1%	30.4%	28.0%	25.0%	32.3%	27.8%	20.5%
영업이익(억원)	156	6	382	42	272	162	404	163	587	1,002	1,096
YoY(%)	-27.8%	-92.9%	127.4%	7.7%	74.5%	2425.7%	5.9%	284.9%	14.1%	70.7%	9.5%
영업이익률	9.0%	0.4%	17.2%	2.2%	11.3%	7.1%	15.2%	6.5%	7.8%	10.2%	9.4%

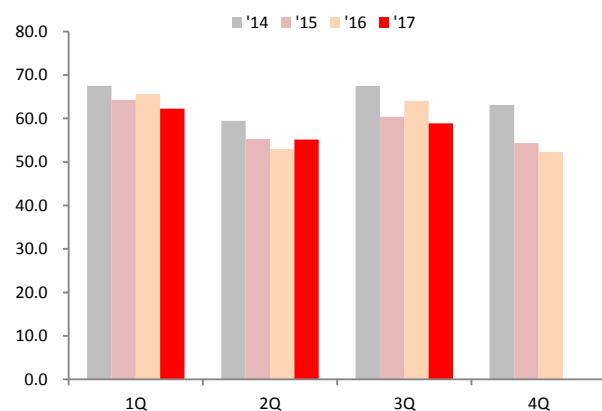
자료: 하이투자증권

<그림 1> 제주항공 국내선 일드 추이



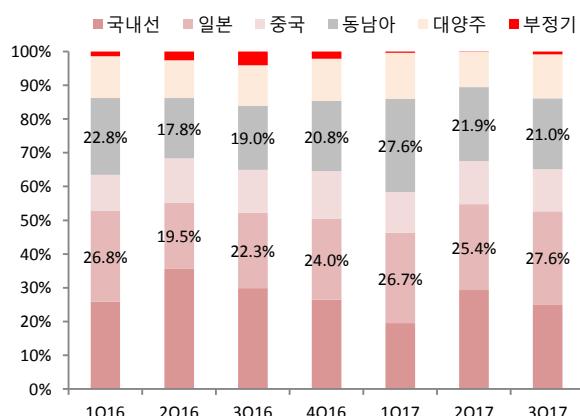
자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 2> 제주항공 국제선 일드 추이



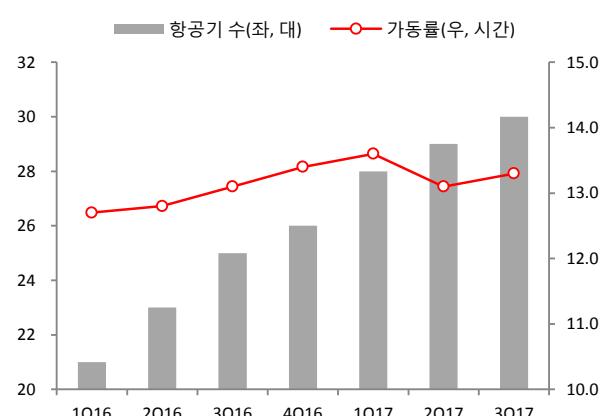
자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 3> 제주항공 노선별 매출 구성(중국 노선에는 홍콩, 대만, 마카오 포함)



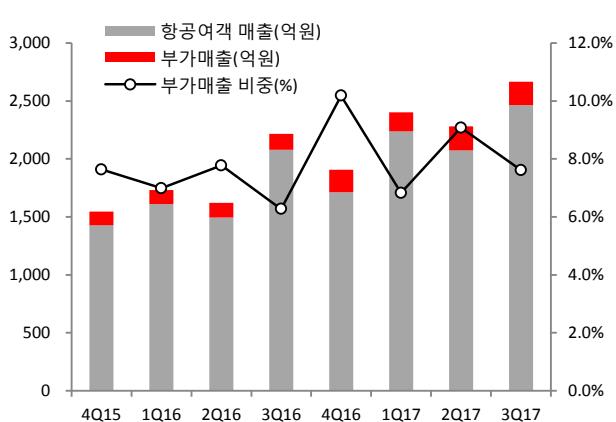
자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 4> 제주항공 항공기 운용대수 및 일일운항시간 추이



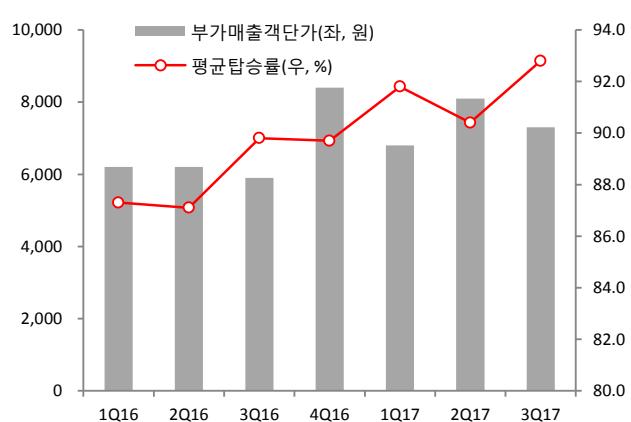
자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 5> 제주항공 분기별 부가매출



자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 6> 제주항공 부가매출 객단가 및 평균탑승률 추이



자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 7> 제주항공 PER 배드



<그림 8> 제주항공 PBR 배드



자료: Quantiwise, 하이투자증권

자료: Quantiwise, 하이투자증권

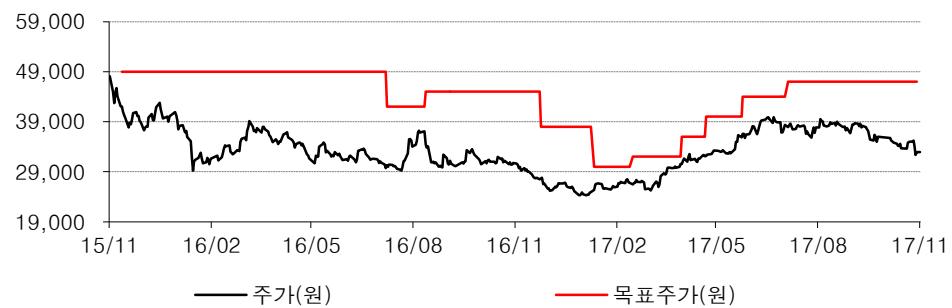
K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		437	540	575	637	매출액		748	986	1,165	1,350
현금 및 현금성자산		167	183	197	205	증가율(%)		23.0	31.9	18.1	15.9
단기금융자산		178	249	262	301	매출원가		602	782	934	1,081
매출채권		29	35	31	34	매출총이익		146	205	231	269
재고자산		8	11	13	15	판매비와관리비		87	104	121	140
비유동자산		164	295	415	511	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		59	187	302	392	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		12	8	6	4	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		600	835	990	1,148	영업이익		59	100	110	128
유동부채		261	368	474	569	증가율(%)		14.1	70.7	9.5	17.2
매입채무		0	0	0	0	영업이익률(%)		7.8	10.2	9.4	9.5
단기차입금		20	15	11	7	이자수익		2	10	11	12
유동성장기부채		-	-	-	-	이자비용		0	2	1	1
비유동부채		67	137	124	110	지분법이익(손실)		-	-	-	-
사채		-	-	-	-	기타영업외손익		1	-3	-1	-1
장기차입금		-	-	-	-	세전계속사업이익		69	106	118	139
부채총계		328	506	598	680	법인세비용		16	26	30	35
지배주주지분		272	329	392	468	세전계속이익률(%)		9.2	10.7	10.2	10.3
자본금		131	132	132	132	당기순이익		53	80	89	104
자본잉여금		89	89	89	89	순이익률(%)		7.1	8.2	7.6	7.7
이익잉여금		51	113	181	263	지배주주귀속 순이익		53	80	89	104
기타자본항목		0	0	0	0	기타포괄이익		-5	-5	-5	-5
비지배주주지분		-	-	-	-	총포괄이익		48	75	83	99
자본총계		272	329	392	468	지배주주귀속총포괄이익		48	75	83	99

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		117	187	195	243	주당지표(원)					
당기순이익		53	80	89	104	EPS		2,047	3,103	3,367	3,943
유형자산감가상각비		11	14	16	59	BPS		10,351	12,559	14,943	17,856
무형자산상각비		4	4	3	2	CFPS		2,588	3,798	4,063	6,267
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-	DPS		500	700	800	850
투자활동 현금흐름		-69	-218	-148	-194	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)		-30	-142	-131	-150	PER		12.3	10.6	9.8	8.4
무형자산의 처분(취득)		1	-	-	-	PBR		2.4	2.6	2.2	1.8
금융상품의 증감		73	87	26	47	PCR		9.7	8.7	8.1	5.3
재무활동 현금흐름		-7	-18	-22	-25	EV/EBITDA		4.6	3.8	3.3	2.0
단기금융부채의증감		1	-5	-4	-4	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감		70	-14	-14	-14	ROE		21.1	26.7	24.6	24.2
자본의증감		-	-	-	-	EBITDA 이익률		9.7	12.0	11.0	14.0
배당금지급		-10	-13	-18	-21	부채비율		120.6	153.6	152.6	145.2
현금및현금성자산의증감		42	16	14	8	순부채비율		-119.5	-126.8	-114.3	-106.5
기초현금및현금성자산		126	167	183	197	매출채권회전율(x)		24.9	31.0	35.3	41.4
기말현금및현금성자산		167	183	197	205	재고자산회전율(x)		103.6	102.4	97.5	96.7

자료 : 제주항공, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(제주항공)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	乖리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2015-11-17	Buy	49,000	6개월	-26.7%	-12.7%
2016-07-13	Buy	42,000	6개월	-22.2%	-11.4%
2016-08-17	Buy	45,000	6개월	-31.8%	-24.2%
2016-11-29	Buy	38,000	6개월	-32.6%	-26.8%
2017-01-16	Buy	30,000	6개월	-11.9%	-8.3%
2017-02-20	Buy	32,000	6개월	-13.4%	-4.5%
2017-04-05	Buy	36,000	6개월	-12.1%	-9.6%
2017-04-27	Buy	40,000	6개월	-16.2%	-9.1%
2017-05-30	Buy	44,000	6개월	-13.2%	-9.3%
2017-07-10	Buy	47,000	1년	-21.6%	-16.0%
2017-11-08	Buy	44,000	1년		

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-mail 등을 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 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 하준영)

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

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-