

제주항공(089590)

짧은 연휴로 단거리 국제선 성장 예상

■ 2018년 짧은 연휴로 단거리 국제선 성장 예상

2018년은 짧은 연휴가 많이 있어 동사의 수혜가 예상된다. 하루 또는 이틀만 휴가를 내면 3~4일로 단거리 해외 여행을 다녀올 수 있기 때문이다. 동사는 2017년 4분기 2대, 2018년 7~8대의 항공기를 도입할 계획이기 때문에 2018년 증가하는 단거리 해외 여행 수요를 흡수하면서 빠른 성장을 지속할 것으로 예상된다.

■ 하반기 신규 LCC 진입으로 상고하저 예상

2018년 하반기에는 신규 LCC가 시장에 진입하면서 경쟁이 치열해 질 것으로 예상된다. 에어로케이와 플라이양양이 금년 말 또는 2018년 초에 항공운송면허를 취득하게 되면 약 6개월의 준비기간을 거쳐 내년 하반기에는 시장에 진입할 것이기 때문이다. 다만, 신규 진입자들은 제주노선이나 일본 대도시 같은 수익 노선의 포화로 운항 슬랏을 확보하기 어렵기 때문에 이 들 노선을 선점한 기존 LCC 업체들이 매우 유리한 위치에 있다는 판단이다.

■ 신규항공기 도입으로 비용도 감소할 것

동사가 2018년 도입하는 항공기 중 3대는 신규 구매한 항공기로 도입되면 정비비와 리스료와 같은 비용의 매출액 대비 비중이 크게 감소할 것으로 예상된다. 동사는 국내에서 가장 많은 항공기(30대)를 운항하며 규모의 경제를 갖췄고 항공기 일일 운항시간이 13시간을 넘을 정도로 운항 효율성도 높다. 따라서 2018년 하반기부터 경쟁이 치열해지더라도 잠시 인고의 시간을 거쳐 최후의 승자가 될 가능성이 높다는 판단이다.

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

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	44,000원
종가(2017/11/23)	36,200원

Stock Indicator

자본금	131십억원
발행주식수	2,636만주
시가총액	920십억원
외국인지분율	9.5%
배당금(2016)	500원
EPS(2017E)	3,062원
BPS(2017E)	12,519원
ROE(2017E)	26.4%
52주 주가	24,300~39,900원
60일평균거래량	79,247주
60일평균거래대금	2.8십억원

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	985	99	79	3,062	11.4	4.3	12,519	2.8	26.4	154.1
2018E	1,155	108	87	3,313	10.5	3.8	14,848	2.4	24.3	153.6
2019E	1,341	115	94	3,564	9.8	2.5	17,380	2.0	22.2	149.1

자료: 제주항공, 하이투자증권 리서치센터

〈표1〉 제주항공 실적추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
평균환율(원/\$)	1153.1	1130.3	1132.6	1130.0	1100.0	1100.0	1100.0	1100.0	1160.6	1130.0	1100.0
브렌트유(\$/bbl)	54.6	50.8	52.2	56.1	55.0	54.8	56.5	58.0	45.1	53.5	56.1
매출액(억원)	2,402	2,280	2,666	2,506	2,844	2,676	3,136	2,892	7,476	9,854	11,548
YoY(%)	38.7%	40.7%	20.3%	31.4%	18.4%	17.4%	17.6%	15.4%	23.0%	31.8%	17.2%
국내여객(억원)	439	613	619	465	450	629	635	475	2,029	2,137	2,188
YoY(%)	4.7%	14.9%	-0.1%	2.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.0%	1.9%	5.3%	2.4%
ASK(백만·인·km)	516	578	592	573	521	584	598	578	2,349	2,258	2,281
YoY(%)	-6.4%	0.0%	-6.9%	-2.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	7.4%	-3.9%	1.0%
RPK(백만·인·km)	489	554	568	541	497	562	576	549	2,164	2,151	2,184
YoY(%)	-0.4%	1.7%	-3.4%	0.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	8.0%	-0.6%	1.5%
L/F(%)	94.9%	95.8%	95.9%	94.4%	95.4%	96.2%	96.4%	94.9%	92.1%	95.3%	95.7%
YoY(%pt)	5.7%	1.7%	3.5%	1.9%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	3.2%	0.5%
Yield(원/km)	89.7	110.7	109.1	86.1	90.6	111.8	110.2	86.5	93.8	99.3	100.2
YoY(%)	5.2%	12.9%	3.4%	2.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.5%	-5.7%	5.9%	0.9%
국제여객(억원)	1,827	1,512	1,898	1,854	2,232	1,863	2,322	2,196	4,944	7,092	8,614
YoY(%)	51.6%	54.9%	28.6%	44.1%	22.2%	23.2%	22.3%	18.4%	33.2%	43.4%	21.5%
ASK(백만·인·km)	3,305	3,196	3,497	3,777	4,032	3,899	4,161	4,533	9,906	13,774	16,624
YoY(%)	53.1%	42.0%	30.5%	34.0%	22.0%	22.0%	19.0%	20.0%	29.9%	39.0%	20.7%
RPK(백만·인·km)	2,935	2,744	3,136	3,493	3,551	3,348	3,779	4,157	8,443	12,308	14,835
YoY(%)	59.9%	48.9%	36.1%	42.0%	21.0%	22.0%	20.5%	19.0%	32.9%	45.8%	20.5%
L/F(%)	88.8%	85.9%	89.7%	92.5%	88.1%	85.9%	90.8%	91.7%	85.2%	89.4%	89.2%
YoY(%pt)	3.8%	4.0%	3.7%	5.2%	-0.7%	0.0%	1.1%	-0.8%	1.9%	4.1%	-0.1%
Yield(원/km)	62.2	55.1	60.5	53.1	62.9	55.7	61.4	52.8	58.6	57.6	58.1
YoY(%)	-5.2%	4.1%	-5.5%	1.5%	1.0%	1.0%	1.5%	-0.5%	0.3%	-1.6%	0.8%
영업비용(억원)	2,130	2,118	2,262	2,356	2,532	2,496	2,708	2,734	6,889	8,866	10,470
YoY(%)	35.2%	31.2%	23.3%	26.4%	18.9%	17.8%	19.7%	16.0%	23.8%	28.7%	18.1%
종업원급여	340	390	393	376	408	409	483	444	1,123	1,499	1,744
YoY(%)	30.5%	50.7%	41.9%	15.0%	20.0%	5.0%	23.0%	18.0%	40.4%	33.4%	16.4%
감가상각비	61	61	49	68	75	78	64	92	141	238	309
YoY(%)	102.6%	90.4%	6.6%	106.0%	23.0%	29.0%	32.0%	35.0%	44.2%	69.5%	29.8%
임차료	298	308	313	314	337	342	348	339	1,090	1,234	1,366
YoY(%)	12.0%	13.7%	12.4%	13.0%	13.0%	11.0%	11.0%	8.0%	28.3%	13.2%	10.7%
연료유류비	552	487	533	649	650	638	696	766	1,493	2,221	2,750
YoY(%)	91.4%	41.9%	27.6%	46.5%	17.8%	31.1%	30.6%	17.9%	4.2%	48.8%	23.8%
정비비	209	207	218	237	276	247	250	265	853	870	1,038
YoY(%)	-0.5%	0.2%	-4.9%	14.0%	32.0%	19.0%	15.0%	12.0%	26.6%	2.0%	19.2%
공항관련비	401	413	457	430	490	496	544	521	1,331	1,702	2,050
YoY(%)	28.1%	30.4%	28.3%	25.0%	22.0%	20.0%	19.0%	21.0%	32.3%	27.9%	20.5%
영업이익(억원)	272	162	404	150	312	180	428	158	587	988	1,078
YoY(%)	74.5%	2425.7%	5.8%	252.9%	14.7%	11.0%	5.9%	5.5%	14.1%	68.4%	9.1%
영업이익률	11.3%	7.1%	15.2%	6.0%	11.0%	6.7%	13.6%	5.5%	7.8%	10.0%	9.3%

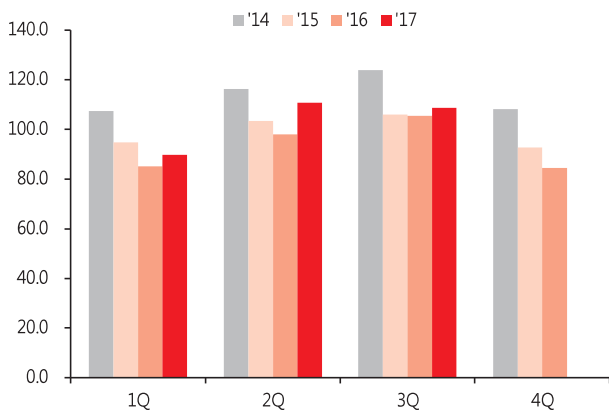
자료: 하이투자증권

〈표2〉 2017년과 2018년 휴일 비교: 2017년은 5월과 10월 긴 연휴가 있었던 반면 2018년은 1~2일 휴가를 내면 짧은 여행이 가능한 휴일이 많음 → 단거리 국제선 수요 증가 예상

2017년			2018년		
명칭	날짜	요일	명칭	날짜	요일
신정	1월 1일	일	신정	1월 1일	일
설날 (연휴)	1월 27일 ~ 30일	금 ~ 월(월 - 대체공휴일)	설날 (연휴)	2월 15일 ~ 17일	목~토
삼일절	3월 1일	수	삼일절	3월 1일	목
석가탄신일	5월 3일	수	어린이날	5월 5일	토
어린이날	5월 5일	금	석가탄신일	5월 29일	화
대통령선거	5월 9일	화	-	-	-
현충일	6월 6일	화	현충일	6월 6일	수
광복절	8월 15일	화	광복절	8월 15일	수
개천절	10월 3일	화	추석 (연휴)	9월 23일 ~ 25일	일 ~ 화
추석 (연휴)	10월 3일 ~ 6일	화 ~ 금(금 - 대체공휴일)	개천절	10월 3일	수
한글날	10월 9일	월	한글날	10월 9일	화
크리스마스	12월 25일	월	크리스마스	12월 25일	화

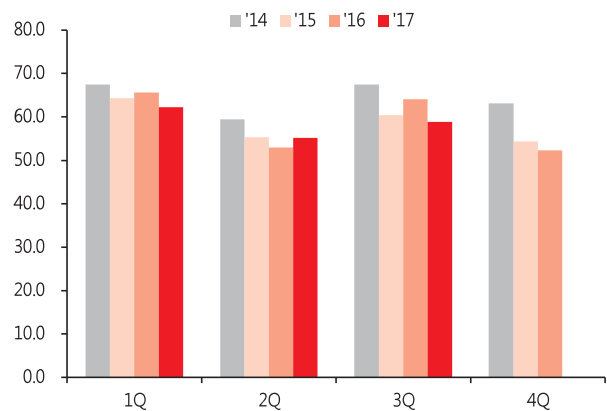
자료: 하이투자증권

〈그림1〉 제주항공 국내선 일드 추이



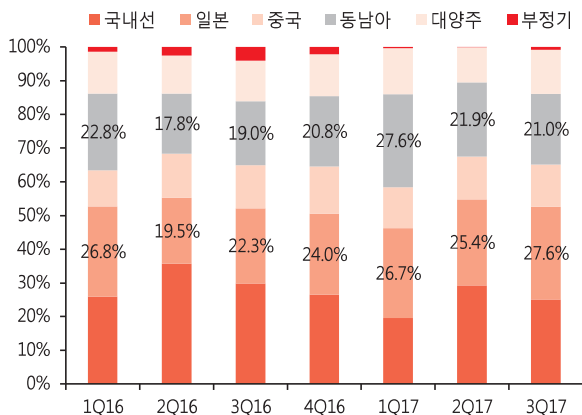
자료: 제주항공, 하이투자증권

〈그림2〉 제주항공 국제선 일드 추이



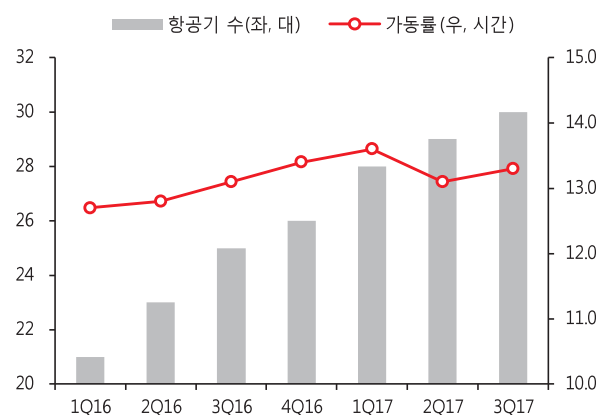
자료: 제주항공, 하이투자증권

〈그림3〉 제주항공 노선별 매출 구성 (중국 노선에는 홍콩, 대만, 마카오 포함)



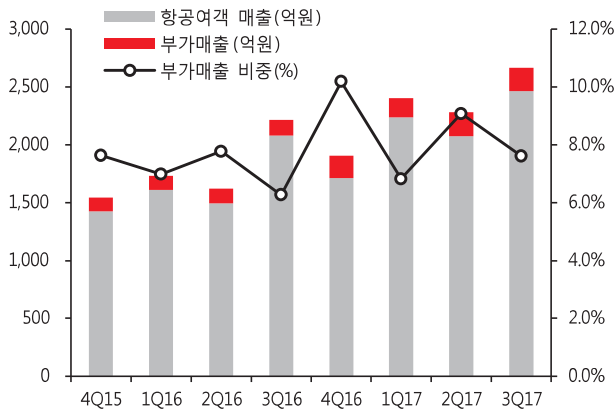
자료: 제주항공, 하이투자증권

〈그림4〉 제주항공 항공기 운용대수 및 일일운항시간 추이



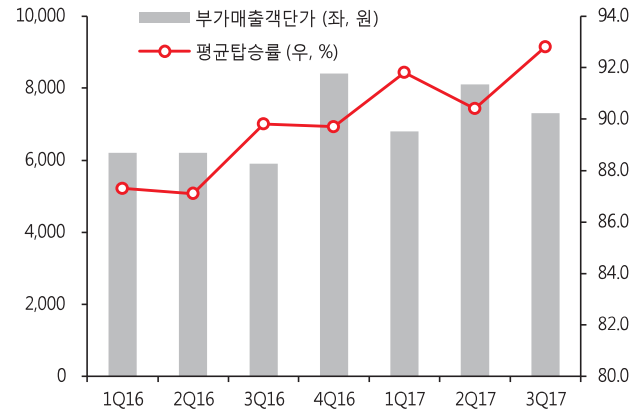
자료: 제주항공, 하이투자증권

〈그림5〉 제주항공 분기별 부가매출



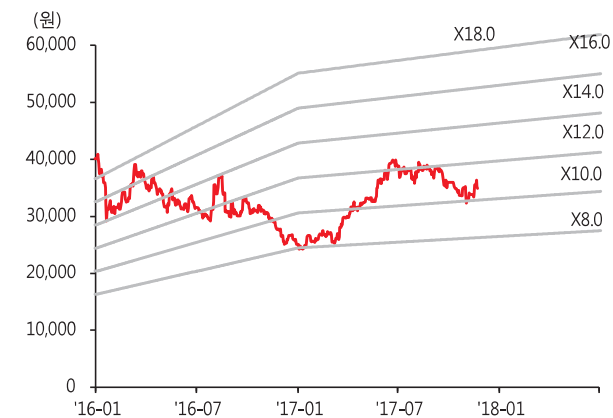
자료: 제주항공, 하이투자증권

〈그림6〉 제주항공 부가매출 객단가 및 탑승률 추이



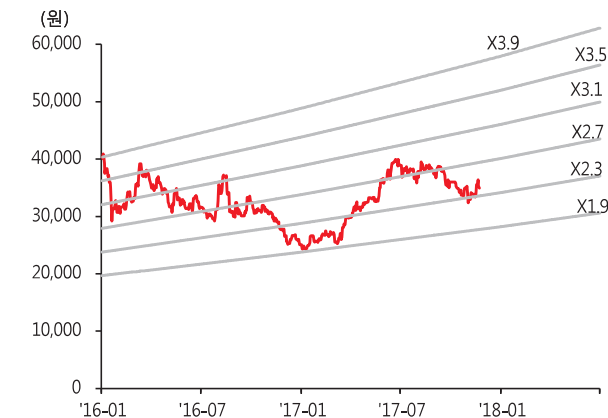
자료: 제주항공, 하이투자증권

〈그림7〉 제주항공 PER 밴드



자료: Quantiwise, 하이투자증권

〈그림8〉 제주항공 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 하이투자증권

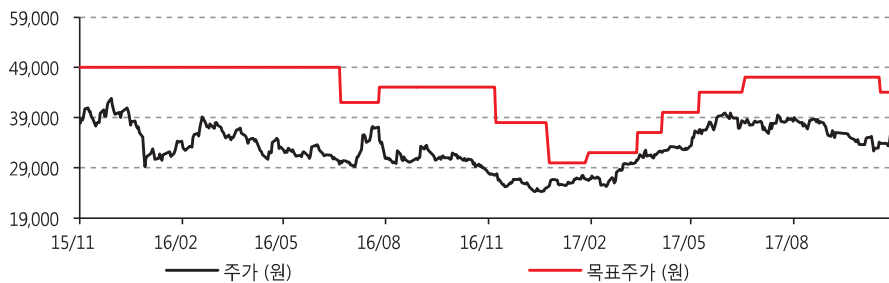
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원(%))			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	437	539	572	624	매출액	748	985	1,155	1,341
현금 및 현금성자산	167	182	195	192	증가율(%)	23.0	31.8	17.2	16.1
단기금융자산	178	249	262	301	매출원가	602	782	927	1,086
매출채권	29	34	31	34	매출총이익	146	203	228	255
재고자산	8	11	13	15	판매비와관리비	87	104	120	139
비유동자산	164	295	415	511	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	59	187	302	392	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	8	6	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	600	834	987	1,135	영업이익	59	99	108	115
유동부채	261	368	474	569	증가율(%)	14.1	68.4	9.1	7.1
매입채무	0	0	0	0	영업이익률(%)	7.8	10.0	9.3	8.6
단기차입금	20	15	11	7	이자수익	2	10	11	11
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	2	1	1
비유동부채	67	137	124	110	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	-3	-1	-1
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	69	104	116	125
부채총계	328	506	598	680	법인세비용	16	25	29	31
지배주주지분	272	328	389	456	세전계속이익률(%)	9.2	10.6	10.1	9.3
자본금	131	132	132	132	당기순이익	53	79	87	94
자본잉여금	89	89	89	89	순이익률(%)	7.1	8.1	7.6	7.0
이익잉여금	51	112	178	250	지배주주귀속 순이익	53	79	87	94
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	48	74	82	89
자본총계	272	328	389	456	지배주주귀속총포괄이익	48	74	82	89

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	117	186	194	233	주당지표(원)				
당기순이익	53	79	87	94	EPS	2,047	3,062	3,313	3,564
유형자산감가상각비	11	14	16	59	BPS	10,351	12,519	14,848	17,380
무형자산상각비	4	4	3	2	CFPS	2,588	3,757	4,009	5,887
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	11.4	10.5	9.8
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	2.4	2.8	2.4	2.0
금융상품의 증감	73	86	25	37	PCR	9.7	9.3	8.7	5.9
재무활동 현금흐름	-7	-18	-22	-25	EV/EBITDA	4.6	4.3	3.8	2.5
단기금융부채의증감	1	-5	-4	-4	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	70	-14	-14	-14	ROE	21.1	26.4	24.3	22.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.7	11.9	10.9	13.2
배당금지급	-10	-13	-18	-21	부채비율	120.6	154.1	153.6	149.1
현금및현금성자산의증감	42	15	13	-2	순부채비율	-119.5	-126.9	-114.5	-106.8
기초현금및현금성자산	126	167	182	195	매출채권회전율(x)	24.9	31.0	35.2	41.4
기말현금및현금성자산	167	182	195	192	재고자산회전율(x)	103.6	102.4	97.2	96.8

자료: 제주항공, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(제주항공)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-21.7%	-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 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 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 2017-09-30 기준

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