



BUY(Maintain)

목표주가: 47,000원

주가(02/06): 38,850원

시가총액: 10,240억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (02/06)		2,453.31p
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,900원	25,250원
등락률	-4.39%	51.09%
수익률	절대	상대
1M	10.9%	11.2%
6M	0.8%	-3.1%
1Y	47.3%	22.6%

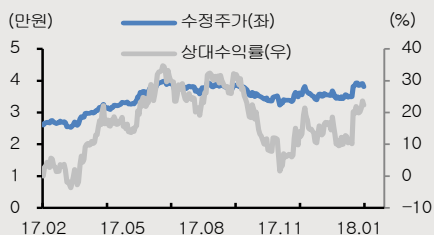
Company Data

발행주식수	26,357천주
일평균 거래량(3M)	88천주
외국인 지분율	9.47%
배당수익률(17E)	2.39%
BPS(17E)	12,765원
주요 주주	AK홀딩스 외 10인
	59.95%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	7,476	9,964	12,387	14,469
보고영업이익	587	1,016	1,201	1,361
핵심영업이익	587	1,016	1,201	1,361
EBITDA	727	1,132	1,344	1,527
세전이익	690	1,005	1,236	1,402
순이익	532	771	938	1,064
지배주주지분순이익	530	771	938	1,064
EPS(원)	2,038	2,928	3,558	4,038
증감률(%YoY)	-0.8	43.6	21.5	13.5
PER(배)	12.3	8.6	7.1	6.2
PBR(배)	2.4	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	4.6	2.2	1.1	0.2
보고영업이익률(%)	7.8	10.2	9.7	9.4
핵심영업이익률(%)	7.8	10.2	9.7	9.4
ROE(%)	21.1	25.3	25.0	23.2
순부채비율(%)	-119.5	-123.1	-125.1	-125.0

Price Trend



제주항공 (089590)

늘어나는 항공기 좌석 L/F 유지가 프리미엄



지난 4분기 제주항공은 177억원의 영업이익을 발표했습니다. 국제 유가 상승으로 유류비 증가가 불가피하고 단거리 노선에서 공급도 늘어나고 있지만 제주항공은 기존 FSC 보다 많은 좌석을 배치한 항공기 L/F를 높게 유지함으로써 유류할증료 수입과 인당 부가매출을 확대하는 방식으로 높은 수익성을 유지하고 있어 18년에도 추가적인 이익 확대가 기대됩니다.

>>> 4Q 영업이익 177억원, 인건비 증가에도 기대치 부합

지난 4Q 제주항공은 매출액 2,615억원(YoY 기준 +37.1%), 영업이익 177억원(+316.0%), 순이익 129억원(+59.6%)을 발표했음. 항공기가 추가되면서 좌석 공급을 늘렸지만 L/F는 국내선 95.2%, 국제선 89.1%로 전년 동기 대비 개선된 수치를 기록하면서 매출과 영업이익 모두 개선됐음. 특히 항공기 도입을 이어가고 있고, 2선 도시 취항도 늘어나고 있음에도 L/F가 높게 유지되고 있다는 점을 주목해야 할 것임. 비용 부문에서는 성과 초과 달성 관련 인건비 총당금 67억원을 4Q에 추가로 반영했다는 점을 고려하면 영업이익도 양호한 수준으로 판단됨.

>>> L/F를 높여 유류할증료와 부가 매출 확대

국제 유가는 지난 16년 저점을 형성한 이후 상승세를 보이고 있음. 항공기의 연료 효율성이 높아지고는 있지만 대체 연료가 없고, 사용량을 급격히 줄이기는 어렵다는 점에서 유가 상승은 비용 증가로 연결될 수 밖에 없음. 다만 주목할 점은 제주항공의 높은 L/F가 될 것임. 유류할증료가 승객 당 부가되는 만큼 기존 FSC가 138~147석으로 운용하는 B737-800도 제주항공은 186~189석으로 좌석수가 더 많고, 그 많은 좌석의 탑승율을 높게 유지한다면 사용량은 FSC와 거의 동일해도 유류할증료 수입이 늘어날 수 있기 때문임. 또한 지난 4분기 7,700원을 기록한 인당 부가매출도 탑승객수가 늘어날수록 추가 비용 없이 매출과 이익이 늘어나는 사업이어서 향후 제주항공 수익성의 열쇠는 항공기가 늘어나는 가운데 현재의 높은 L/F를 어떻게 지속시키는지가 될 것임.

>>> 공급이 늘어나는 가운데 적정 수익성을 유지

지난 16년 4대, 17년 5대의 항공기를 순증시켰던 제주항공은 18년에는 8대의 항공기를 추가 도입할 예정임. 문제는 제주항공뿐 아니라 다른 LCC들도 18년 큰 폭의 항공기 도입을 준비하고 있어 B737 기종의 운항 가능 거리에서 수요 확보를 위한 운임 하락 우려가 있음.

하지만 제주항공은 포화 상태로 신규 확보가 어려운 김포-제주 노선 슬롯을 안정적으로 확보하고 있고, 수요가 급증하고 있는 일본 지역의 높은 매출 비중과 비엔티안과 호찌민 등 신규 동남아 노선 개발도 이어가며 수익성을 유지하고 있음. 따라서 제주항공은 공급이 늘어나는 가운데 L/F 유지와 인당 부가 매출 확대를 이어가고 있다는 점에서 투자조건 'BUY'와 목표 주가 '47,000원'을 제시함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,081	7,476	9,964	12,387	14,469
매출원가	4,861	6,020	7,744	9,706	11,379
매출총이익	1,220	1,456	2,220	2,681	3,090
판매비및일반관리비	706	869	1,204	1,479	1,728
영업이익(보고)	514	587	1,016	1,201	1,361
영업이익(핵심)	514	587	1,016	1,201	1,361
영업외손익	16	103	-11	34	41
이자수익	25	23	22	17	20
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	137	150	106	0	0
이자비용	1	4	4	1	1
외환손실	106	119	146	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-22	-1	-1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	72	100	93	0	0
기타	-89	-44	-80	19	22
법인세차감전이익	530	690	1,005	1,236	1,402
법인세비용	58	158	234	298	338
유효법인세율 (%)	11.0%	22.9%	23.3%	24.1%	24.1%
당기순이익	472	532	771	938	1,064
지분법적용순이익(억원)	472	530	771	938	1,064
EBITDA	612	727	1,132	1,344	1,527
현금순이익(Cash Earnings)	569	673	888	1,081	1,230
수정당기순이익	427	456	702	938	1,064
증감율(%, YoY)					
매출액	19.1	23.0	33.3	24.3	16.8
영업이익(보고)	74.2	14.1	73.2	18.3	13.3
영업이익(핵심)	74.2	14.1	73.2	18.3	13.3
EBITDA	61.3	18.9	55.7	18.7	13.6
지배주주지분 당기순이익	47.3	12.8	44.9	21.6	13.5
EPS	41.2	-0.8	43.6	21.5	13.5
수정순이익	N/A	6.8	53.9	33.7	13.5

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	721	1,167	1,119	1,302	1,420
당기순이익	472	532	771	938	1,064
감가상각비	73	105	89	122	149
무형자산상각비	24	35	27	21	16
외환손익	-18	-14	40	0	0
자산처분손익	22	1	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	51	393	227	221	190
기타	97	114	-37	0	0
투자활동현금흐름	-1,520	-691	-914	-900	-822
투자자산의 처분	-1,177	-349	-601	-585	-502
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	93	62	5
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	-157	-184
기타	0	0	225	219	189
현금및현금성자산의순증가	482	415	298	463	603
기초현금및현금성자산	776	1,258	1,673	1,971	2,435
기말현금및현금성자산	1,258	1,673	1,971	2,435	3,037
Gross Cash Flow	670	773	892	1,081	1,230
Op Free Cash Flow	195	669	809	971	1,083

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,555	4,368	5,563	6,900	8,254
현금및현금성자산	1,258	1,673	1,971	2,435	3,037
유동금융자산	1,467	1,782	2,375	2,952	3,448
매출채권및유동채권	769	830	1,107	1,376	1,607
재고자산	61	83	111	138	161
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,223	1,636	2,109	2,551	2,937
장기매출채권및기타비유동채권	666	809	1,079	1,341	1,566
투자자산	11	95	102	109	115
유형자산	412	589	804	987	1,141
무형자산	116	119	92	71	55
기타비유동자산	17	23	32	44	59
자산총계	4,777	6,004	7,672	9,451	11,191
유동부채	2,000	2,609	3,409	4,188	4,858
매입채무및기타유동채무	1,751	2,289	3,051	3,792	4,430
단기차입금	197	203	203	203	203
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	52	116	155	193	225
비유동부채	459	674	899	1,118	1,307
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	459	674	899	1,118	1,307
부채총계	2,459	3,283	4,308	5,306	6,165
자본금	1,295	1,315	1,318	1,318	1,318
주식발행초과금	880	894	894	894	894
이익잉여금	136	512	1,151	1,932	2,812
기타자본	7	1	1	1	1
자본총계	2,318	2,722	3,364	4,145	5,025
지분법적용자본총계	2,318	2,722	3,364	4,145	5,025
순차입금	-2,528	-3,252	-4,143	-5,184	-6,283
총차입금	197	203	203	203	203

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,054	2,038	2,928	3,558	4,038
BPS	8,948	10,351	12,765	15,727	19,066
주당EBITDA	2,664	2,798	4,300	5,100	5,793
CFPS	2,479	2,589	3,371	4,100	4,666
DPS	400	500	600	700	800
주가배수(배)					
PER	19.5	12.3	8.6	7.1	6.2
PBR	4.5	2.4	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	12.9	4.6	2.2	1.1	0.2
PCFR	16.2	9.7	7.4	6.1	5.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.5	7.8	10.2	9.7	9.4
영업이익률(핵심)	8.5	7.8	10.2	9.7	9.4
EBITDA margin	10.1	9.7	11.4	10.9	10.6
순이익률	7.8	7.1	7.7	7.6	7.4
자기자본이익률(ROE)	30.2	21.1	25.3	25.0	23.2
투자자본이익률(ROIC)	212	366	12,495 -	2,092 -	1,040
안정성(%)					
부채비율	106.1	120.6	128.0	128.0	122.7
순차입금비율	-109.0	-119.5	-123.1	-125.1	-125.0
이자보상배율(배)	734.3	141.0	271.1	880.8	998.1
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	9.4	10.3	10.0	9.7
재고자산회전율	108.5	103.6	102.9	99.8	97.0
매입채무회전율	3.9	3.7	3.7	3.6	3.5

Compliance Notice

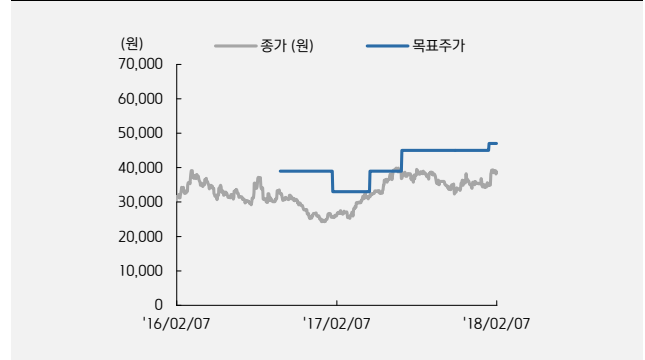
- 당사는 2월 6일 현재 '제주항공' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다..

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 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	-19.30	-12.22
	2018-01-22	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-14.72	-12.56
	2018-02-07	BUY(Maintain)	47,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%