



2018년 4월 23일 | Equity Research

# 제주항공 (089590)

## 유가 상승에도 양호한 1분기 실적 예상!

### 1분기 영업이익 시장컨센서스 상회 예상

2018년 1분기 제주항공의 매출액과 영업이익은 각각 2,953억원(YoY +22.9%, QoQ +12.9%)과 390억원(YoY +42.9%, QoQ +120.4%)을 기록할 전망이다.

국제유가 상승에 따른 1) 급유단가 상승(YoY +21.3%)에도 불구하고, 단거리 중심의 견조한 출국수요로 2) 국제선 수송(RPK)이 전년 동기대비 24.1% 증가할 것으로 예상되고 국내선 수송 또한 4.8% 증가할 전망이다. 3) 여객운임(Yield) 또한 국제선, 국내선 각각 2.2%, 3.0% 증가하며 시장컨센서스인 384억원을 상회하는 영업이익을 기록할 것으로 예상된다.

### 공격적인 기재도입에 따른 외형성장 및 L/F 유지 가능 전망

제주항공은 2017년말에 31기 수준이었던 항공기를 2018년에 8기를 추가로 도입하여 39기 수준으로 확대할 계획으로 상반기 3기와 하반기 5기가 도입될 예정이다. 실질적인 평균 운항 규모는 36~37기로 2018년 공급(ASK)는 +30%를 기록할 것으로 예상된다. 이를 통해 일본 및 동남아 중장거리 노선을 증편할 예정으로 현재 이들 지역의 탑승률이 높은 수준을 유지하고 있고 향후에도 견조한 내국인 출국수요가 예상되기 때문에 시장에서 충분히 소화될 수 있을 전망이다. 동시에 제주항공은 1) 안정적인 재무구조와 대규모 단일기종을 보유한 경쟁력을 바탕으로 2) 부가매출 개발을 통한 매출 단가상승 및 3) 조업사 인수 및 리스계약 연장을 통한 안정적인 비용관리가 기대된다.

### 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 57,000원으로 상향

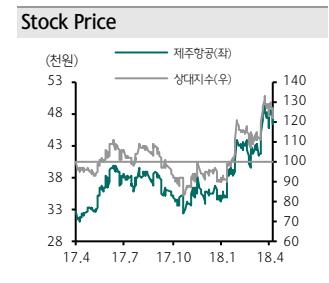
제주항공에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 기존 45,000원에서 57,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD BPS에 목표PBR 3.5배를 적용했다. 현재 주가는 PBR 2.9배 수준으로 2018년 예상 ROE 28.6%를 감안하면 다소 부담스러울 수 있으나 1분기 양호한 실적과 더불어 추후에도 추가 기재도입을 통한 외형성장과 수익성 개선이 기대된다는 점을 감안하면 국내 저비용항공사의 선두주자 프리미엄이 부각될 수 있다고 판단된다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 57,000원(상향) | CP(4월 20일): 48,050원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,476.33		
52주 최고/최저(원)	49,000/31,550	1,219.4	1,435.6
시가총액(십억원)	1,266.4	127.2	151.3
시가총액비중(%)	0.11	97.9	116.7
발행주식수(천주)	26,356.8		
60일 평균 거래량(천주)	117.2		
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0		
17년 배당금(예상, 원)	838		
17년 배당수익률(예상, %)	1.74		
외국인지분율(%)	10.40		
주요주주 지분율(%)			
AK홀딩스 외 8 인	59.59		
제주특별자치도청	7.64		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	14.0 42.6 51.8		
상대	14.4 43.3 31.8		



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	747.6	996.3	1,237.9	1,441.5	1,683.2
영업이익	십억원	58.7	101.6	139.7	186.4	216.8
세전이익	십억원	69.0	100.5	142.2	189.9	221.6
순이익	십억원	53.2	77.1	108.0	144.3	168.4
EPS	원	2,047	2,929	4,099	5,476	6,389
증감률	%	(0.3)	43.1	39.9	33.6	16.7
PER	배	12.26	12.07	11.72	8.77	7.52
PBR	배	2.42	2.77	2.96	2.30	1.84
EV/EBITDA	배	4.60	5.06	5.09	3.29	2.67
ROE	%	21.12	25.58	28.65	29.79	27.38
BPS	원	10,351	12,744	16,247	20,887	26,159
DPS	원	500	600	838	1,119	1,305



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbspark@hanafn.com

RA 박가빈

02-3771-8094

kb.park@hanafn.com

 **하나금융투자**

1Q18 영업이익은 390억원(YoY +42.9%, QoQ +120.4%)으로  
컨센서스 상회하는 양호한 실적 기록

### 1분기 영업이익 시장컨센서스 상회 예상

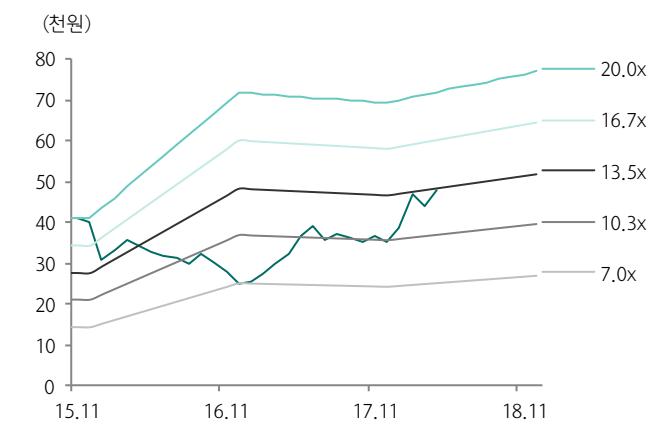
2018년 1분기 제주항공의 매출액과 영업이익은 각각 2,953억원(YoY +22.9%, QoQ +12.9%)과 390억원(YoY +42.9%, QoQ +120.4%)을 기록할 전망이다. 국제유가 상승에 따른 1) 급유단가 상승(YoY +21.3%)에도 불구하고, 단거리 중심의 견조한 출국수요로 2) 국제선 수송(RPK)이 전년 동기대비 24.1% 증가할 것으로 예상되고 국내선 수송 또한 4.8% 증가할 전망이다. 3) 여객운임(Yield) 또한 국제선, 국제선 각각 2.2%, 3.0% 증가하여 시장컨센서스인 384억원을 상회하는 영업이익을 기록할 것으로 예상된다.

표 1. 제주항공 실적 추이 및 전망

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F
원/달러(평균)	(원)	1,154.0	1,130.0	1,132.0	1,107.0	1,073.0	1,055.0	1,090.0	1,060.0	1,130.8	1,074.5
국제여객											
RPK	백만 Km	2,934.9	2,744.0	3,136.3	3,098.9	3,639.3	3,567.2	3,889.0	3,842.6	11,914.1	14,938.1
Yield	원	62.2	53.4	58.9	59.1	63.5	56.6	61.2	60.9	58.4	60.5
L/F	%	88.8	85.9	89.7	88.2	90.3	90.0	90.4	90.4	88.2	90.3
매출액	십억원	240.2	228.0	266.6	261.5	295.3	292.6	329.2	320.8	996.3	1,237.9
국내여객	십억원	43.9	60.9	61.7	56.8	47.5	65.2	66.1	60.2	223.3	239.0
국제여객	십억원	182.7	146.4	184.6	183.2	231.0	201.7	238.1	234.0	696.9	904.8
항공화물	십억원	1.2	1.3	1.5	1.6	1.2	1.4	1.6	1.6	5.6	5.9
기타	십억원	12.4	19.4	18.8	19.9	15.6	24.2	23.5	24.9	70.5	88.2
영업이익	십억원	27.2	16.2	40.4	17.7	39.0	24.5	49.7	26.5	101.6	139.7
순이익	십억원	17.0	15.1	32.1	12.9	29.5	20.7	38.7	19.2	77.1	108.0
영업이익률	(%)	11.3	7.1	15.2	6.8	13.2	8.4	15.1	8.3	10.2	11.3
순이익률	(%)	7.1	6.6	12.0	4.9	10.0	7.1	11.7	6.0	7.7	8.7

자료: 하나금융투자

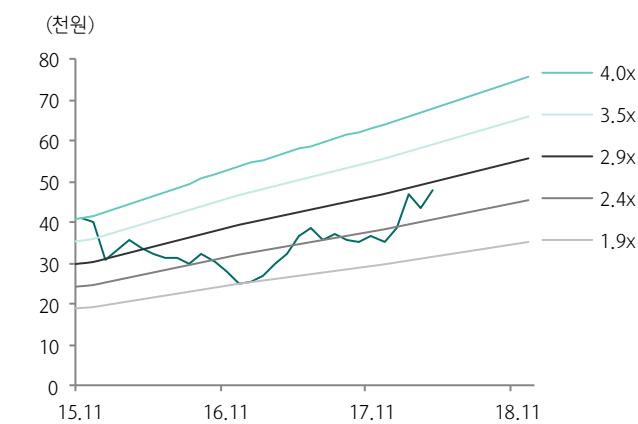
그림 1. 제주항공 PER밴드



주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

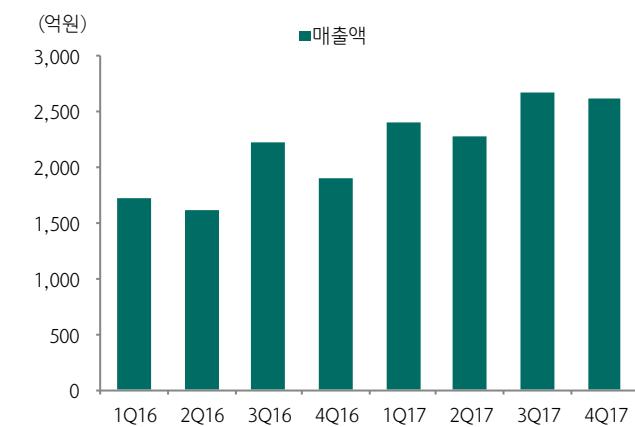
그림 2. 제주항공 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준

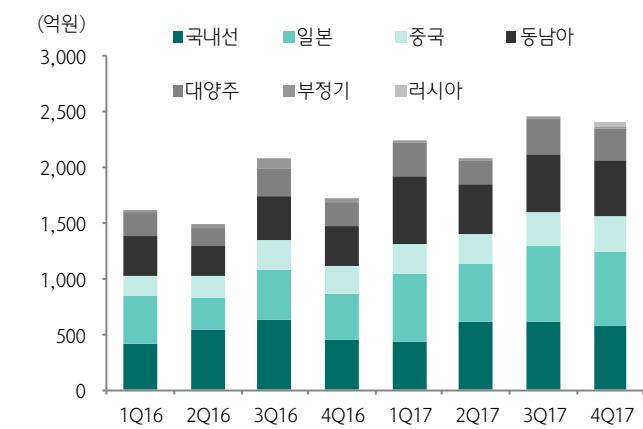
자료: 하나금융투자

그림 3. 제주항공 매출액 추이



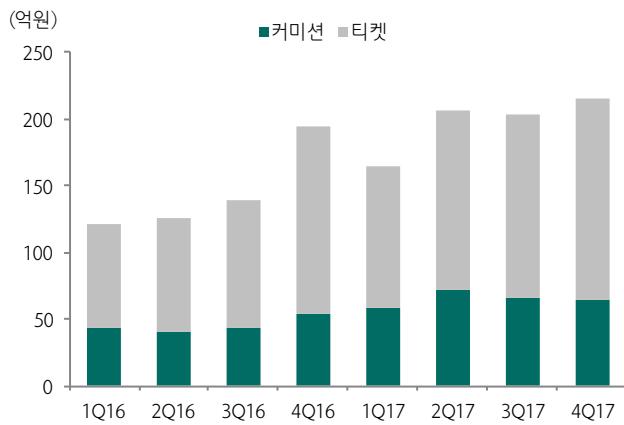
자료: 제주항공, 하나금융투자

그림 4. 제주항공 노선별 매출액 추이



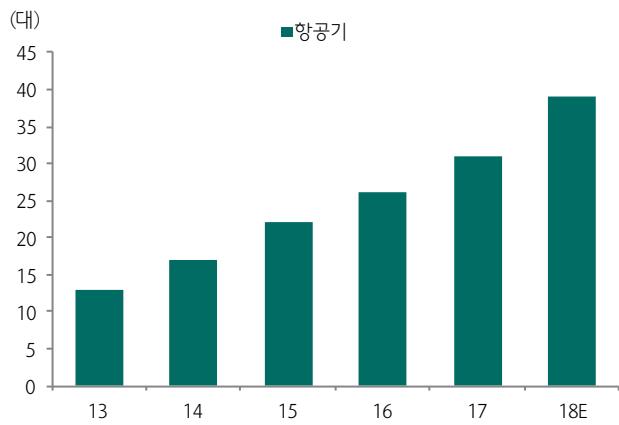
자료: 제주항공, 하나금융투자

그림 5. 제주항공 부가매출 추이



자료: 제주항공, 하나금융투자

그림 6. 제주항공 운항 항공기 동향



자료: 제주항공, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>747.6</b>	<b>996.3</b>	<b>1,237.9</b>	<b>1,441.5</b>	<b>1,683.2</b>
매출원가	602.0	774.3	953.4	1,085.3	1,267.5
매출총이익	145.6	222.0	284.5	356.2	415.7
판관비	86.9	120.4	144.7	169.8	198.9
<b>영업이익</b>	<b>58.7</b>	<b>101.6</b>	<b>139.7</b>	<b>186.4</b>	<b>216.8</b>
금융순익	9.6	0.4	1.9	3.3	5.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	(1.4)	0.5	0.3	(0.5)
<b>세전이익</b>	<b>69.0</b>	<b>100.5</b>	<b>142.2</b>	<b>189.9</b>	<b>221.6</b>
법인세	15.8	23.4	34.1	45.6	53.2
계속사업이익	53.2	77.1	108.0	144.3	168.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>53.2</b>	<b>77.1</b>	<b>108.0</b>	<b>144.3</b>	<b>168.4</b>
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>53.2</b>	<b>77.1</b>	<b>108.0</b>	<b>144.3</b>	<b>168.4</b>
지배주주지분포괄이익	47.9	76.4	108.0	144.3	168.4
NOPAT	45.2	77.9	106.2	141.7	164.8
EBITDA	72.7	126.8	167.3	224.3	273.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	22.9	33.3	24.2	16.4	16.8
NOPAT증가율	(1.1)	72.3	36.3	33.4	16.3
EBITDA증가율	18.8	74.4	31.9	34.1	21.9
영업이익증가율	14.2	73.1	37.5	33.4	16.3
(지배주주)순익증가율	12.7	44.9	40.1	33.6	16.7
EPS증가율	(0.3)	43.1	39.9	33.6	16.7
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	19.5	22.3	23.0	24.7	24.7
EBITDA이익률	9.7	12.7	13.5	15.6	16.2
영업이익률	7.9	10.2	11.3	12.9	12.9
계속사업이익률	7.1	7.7	8.7	10.0	10.0

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,047	2,929	4,099	5,476	6,389
BPS	10,351	12,744	16,247	20,887	26,159
CFPS	3,038	5,287	6,345	8,528	10,415
EBITDAPS	2,798	4,813	6,346	8,511	10,378
SPS	28,765	37,829	46,966	54,693	63,860
DPS	500	600	838	1,119	1,305
<b>주가지표(배)</b>					
PER	12.3	12.1	11.7	8.8	7.5
PBR	2.4	2.8	3.0	2.3	1.8
PCFR	8.3	6.7	7.6	5.6	4.6
EV/EBITDA	4.6	5.1	5.1	3.3	2.7
PSR	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	21.1	25.6	28.6	29.8	27.4
ROA	9.9	11.0	12.1	13.4	13.0
ROIC	217.7	126.1	85.6	93.3	68.4
부채비율	120.6	141.6	131.9	115.9	104.9
순부채비율	(119.5)	(87.9)	(97.9)	(96.8)	(78.3)
이자보상배율(배)	141.0	224.0	351.7	466.5	539.3

자료: 하나금융투자

## Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

## 대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>436.8</b>	<b>448.8</b>	<b>595.7</b>	<b>728.7</b>	<b>759.5</b>
금융자산	345.5	349.1	473.4	587.7	596.6
현금성자산	167.3	102.3	170.7	238.9	193.8
매출채권 등	29.1	45.2	55.5	63.9	73.8
재고자산	8.3	9.4	11.5	13.2	15.3
기타유동자산	53.9	45.1	55.3	63.9	73.8
<b>비유동자산</b>	<b>163.6</b>	<b>351.0</b>	<b>385.8</b>	<b>448.9</b>	<b>643.5</b>
투자자산	9.5	44.8	7.2	8.2	9.5
금융자산	2.2	5.8	7.2	8.2	9.5
유형자산	58.9	170.5	247.7	313.3	509.2
무형자산	11.9	18.5	13.8	10.3	7.7
기타비유동자산	83.3	117.2	117.1	117.1	117.1
<b>자산총계</b>	<b>600.4</b>	<b>799.8</b>	<b>981.5</b>	<b>1,177.7</b>	<b>1,403.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>260.9</b>	<b>368.2</b>	<b>434.8</b>	<b>489.8</b>	<b>554.2</b>
금융부채	20.3	58.2	59.1	59.8	60.6
매입채무 등	90.1	121.6	149.1	171.9	198.5
기타유동부채	150.5	188.4	226.6	258.1	295.1
<b>비유동부채</b>	<b>67.4</b>	<b>100.6</b>	<b>123.4</b>	<b>142.2</b>	<b>164.2</b>
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	67.4	100.6	123.4	142.2	164.2
<b>부채총계</b>	<b>328.3</b>	<b>468.9</b>	<b>558.2</b>	<b>632.1</b>	<b>718.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>272.2</b>	<b>331.0</b>	<b>423.3</b>	<b>545.6</b>	<b>684.6</b>
자본금	131.5	131.8	131.8	131.8	131.8
자본잉여금	89.4	89.6	89.6	89.6	89.6
자본조정	0.1	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	51.2	114.5	206.8	329.1	468.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>272.2</b>	<b>331.0</b>	<b>423.3</b>	<b>545.6</b>	<b>684.6</b>
<b>순금융부채</b>	<b>(325.2)</b>	<b>(290.8)</b>	<b>(414.3)</b>	<b>(527.9)</b>	<b>(536.0)</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>116.7</b>	<b>175.8</b>	<b>201.5</b>	<b>236.7</b>	<b>288.8</b>
당기순이익	53.2	77.1	108.0	144.3	168.4
조정	24.2	44.5	27.6	37.9	56.7
감가상각비	14.1	25.2	27.6	37.9	56.7
외환거래손익	(1.4)	3.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.5	15.5	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	39.3	54.2	65.9	54.5	63.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(69.1)</b>	<b>(255.0)</b>	<b>(118.2)</b>	<b>(147.3)</b>	<b>(305.3)</b>
투자자산감소(증가)	(8.4)	(35.3)	37.7	(1.1)	(1.3)
유형자산감소(증가)	(30.4)	(133.0)	(100.0)	(100.0)	(250.0)
기타	(30.3)	(86.7)	(55.9)	(46.2)	(54.0)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(7.4)</b>	<b>20.2</b>	<b>(14.9)</b>	<b>(21.3)</b>	<b>(28.6)</b>
금융부채증가(감소)	(4.0)	37.9	0.9	0.7	0.8
자본증가(감소)	3.4	0.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	3.6	(5.1)	(0.1)	0.0	(0.0)
배당지급	(10.4)	(13.1)	(15.7)	(22.0)	(29.4)
<b>현금의 증감</b>	<b>41.5</b>	<b>(65.0)</b>	<b>68.4</b>	<b>68.1</b>	<b>(45.1)</b>
Unlevered CFO	79.0	139.3	167.2	224.8	274.5
Free Cash Flow	86.3	42.9	101.5	136.7	38.8

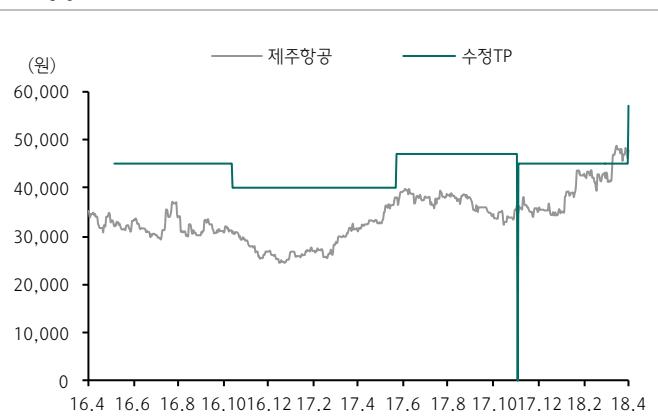
## Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

#### 제주항공



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.4.23	BUY	57,000		
18.1.16	BUY	45,000		
17.11.23	Analyst Change	45,000	-21.06%	-
17.11.22	Analyst Change	0	-	-
17.6.11	BUY	47,000	-21.41%	-15.11%
16.11.1	BUY	40,000	-27.76%	-4.75%
16.5.25	BUY	45,000	-29.36%	-17.33%

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

#### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.5%	7.8%	0.7%	100.0%

\* 기준일: 2018년 4월 23일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 4월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 4월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.