



2018년 5월 9일 | Equity Research

제주항공 (089590)

예상보다도 훨씬 더 좋았던 1분기 영업실적!

1Q18, 분기 최대 영업실적 달성

2018년 1분기 제주항공의 매출액과 영업이익은 각각 3,085억원(YoY +28.4%, QoQ +17.9%)과 462억원(YoY +69.6%, QoQ +161.5%)을 기록했다.

1분기 1) 항공유가 상승(78.8불/배럴: YoY +21.2%, QoQ +11.5%)에도 불구하고 2) 설연휴와 방학의 성수기 효과로 국제선 수송(RPK)이 전년 동기대비 24.9% 급증했는데 특히 일본과 동남아노선 매출이 각각 +46.7%와 +25.2%를 기록하면서 전체 여객 수요 증가세를 견인했다. 일본노선의 경우 2선도시로의 취항이 긍정적으로 작용한 것으로 판단된다. 동시에 양호한 여객수요와 연휴 성수기 운임정책을 추진한 결과 3) 원화기준 국제선 여객운임(Yield) 또한 15.6% 상승하여 영업이익이 시장컨센서스인 386억원을 크게 상회함과 동시에 분기 최대치를 달성했다.

2분기에도 신규 취항 및 여객수요 호조로 양호한 실적예상

제주항공은 4월말부터 무안공항에서 오사카, 다낭, 방콕으로의 신규 정기노선을 취항했고 기존의 일본, 동남아 노선은 여전히 수요가 양호한 것으로 판단된다. 이를 감안한 제주항공의 2분기 영업이익은 202억원(YoY +24.9%, QoQ -56.1%)을 기록할 전망이다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가는 57,000원 유지

제주항공에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 57,000원을 유지한다. 지난 4분기에 이어 올해 1분기에도 유가 상승에도 불구하고, 2개 분기 연속 양호한 영업실적이 확인되었다. 연간으로 봤을 때도 지난해에 이어 2018년에도 추가 기재도입을 통한 외형성장 달성도 가능할 전망이다. 현재 주가는 PBR 2.9배 수준으로 2018년 예상 ROE 29.5%를 감안하면 다소 부담스러울 수 있으나 실적 측면에서 시장 우려를 계속해서 불식시키고 있다. 장기 성장성과 국내 저비용항공사의 선두 주자 프리미엄이 부각되는 시점이라 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 57,000원 | CP(5월 8일): 48,900원

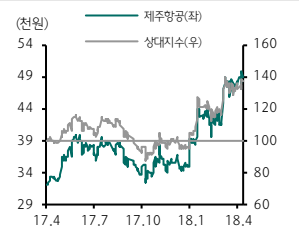
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,449.81
52주 최고/최저(원)	49,700/32,350
시가총액(십억원)	1,288.8
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	26,356.8
60일 평균 거래량(천주)	104.6
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
18년 배당금(예상, 원)	866
18년 배당수익률(예상, %)	1.77
외국인지분율(%)	10.34
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 8인	59.59
제주특별자치도청	7.64
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.3 44.5 47.5
상대	0.5 50.5 38.1

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	1,233.0	1,462.3
영업이익(십억원)	131.3	156.5
순이익(십억원)	100.6	119.8
EPS(원)	3,819	4,544
BPS(원)	15,764	19,572

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	747.6	996.3	1,235.8	1,432.9	1,672.6
영업이익	십억원	58.7	101.6	143.0	161.3	180.9
세전이익	십억원	69.0	100.5	146.5	165.0	185.8
순이익	십억원	53.2	77.1	111.6	125.4	141.2
EPS	원	2,047	2,929	4,236	4,758	5,358
증감률	%	(0.3)	43.1	44.6	12.3	12.6
PBR	배	12.26	12.07	11.54	10.28	9.13
PBR	배	2.42	2.77	2.98	2.41	1.98
EV/EBITDA	배	4.60	5.06	5.11	3.90	3.33
ROE	%	21.12	25.58	29.46	26.22	24.04
BPS	원	10,351	12,744	16,384	20,278	24,666
DPS	원	500	600	866	972	1,095



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 박가빈

02-3771-8094

kb.park@hanafn.com

1Q18 영업이익은 462억원
(YoY +69.6%, QoQ +161.5%)으로
시장컨센서스 상회

1Q18, 분기 최대 영업실적 달성

2018년 1분기 제주항공의 매출액과 영업이익은 각각 3,085억원(YoY +28.4%, QoQ +17.9%)과 462억원(YoY +69.6%, QoQ +161.5%)을 기록했다.

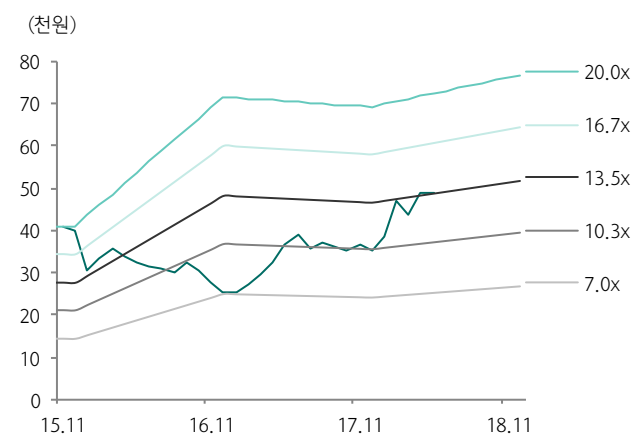
1분기 1) 항공유가 상승(78.8불/배럴: YoY +21.2%, QoQ +11.5%)에도 불구하고 2) 설 연휴와 방학의 성수기 효과로 국제선 수송(RPK)이 전년 동기대비 24.9% 급증했는데 특히 일본과 동남아노선 매출이 각각 +46.7%와 +25.2%를 기록하면서 전체 여객 수요 증가세를 견인했다. 일본노선의 경우 2선도시로의 취항이 긍정적으로 작용한 것으로 판단된다. 동시에 양호한 여객수요와 연휴 성수기 운임정책을 추진한 결과 3) 원화기준 국제선 여객운임(Yield) 또한 15.6% 상승하여 영업이익이 시장컨센서스인 386억원을 크게 상회함과 동시에 분기 최대치를 달성했다.

표 1. 제주항공 실적 추이 및 전망

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	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	3,665.4	3,320.3	3,889.0	3,842.6	11,914.1	14,717.3
Yield	원	62.2	53.4	58.9	59.1	65.4	55.5	61.8	60.9	58.4	60.9
L/F	%	88.8	85.9	89.7	88.2	90.2	85.2	90.4	90.4	88.2	89.1
매출액	십억원	240.2	228.0	266.6	261.5	308.5	275.1	331.5	320.8	996.3	1,235.8
국내여객	십억원	43.9	60.9	61.7	56.8	47.0	65.2	66.1	60.2	223.3	238.5
국제여객	십억원	182.7	146.4	184.6	183.2	239.6	184.2	240.3	234.0	696.9	898.2
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	20.6	24.2	23.5	24.9	70.5	93.2
영업이익	십억원	27.2	16.2	40.4	17.7	46.2	20.2	50.5	25.9	101.6	143.0
순이익	십억원	17.0	15.1	32.1	12.9	36.1	17.5	39.3	18.7	77.1	111.6
영업이익률	(%)	11.3	7.1	15.2	6.8	15.0	7.4	15.2	8.1	10.2	11.6
순이익률	(%)	7.1	6.6	12.0	4.9	11.7	6.4	11.9	5.8	7.7	9.0

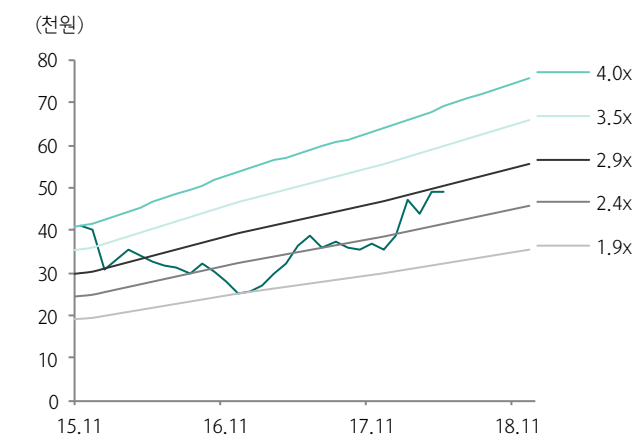
자료: 하나금융투자

그림 1. 제주항공 PER밴드



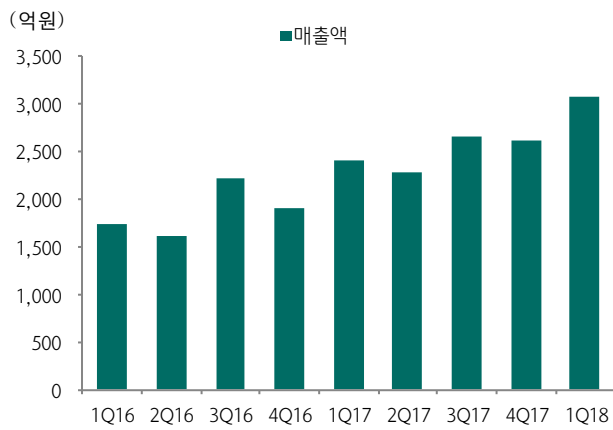
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 제주항공 PBR밴드



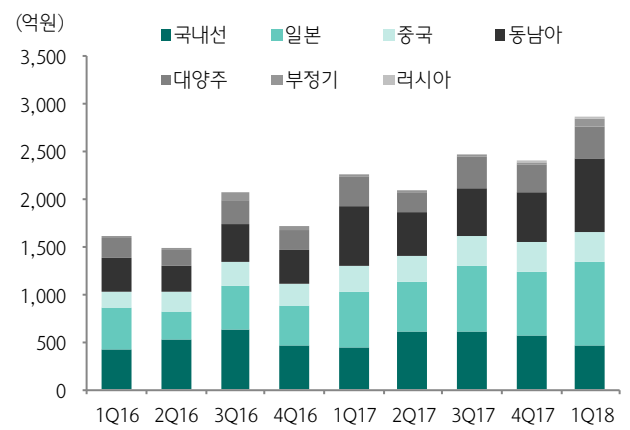
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 제주항공 매출액 추이



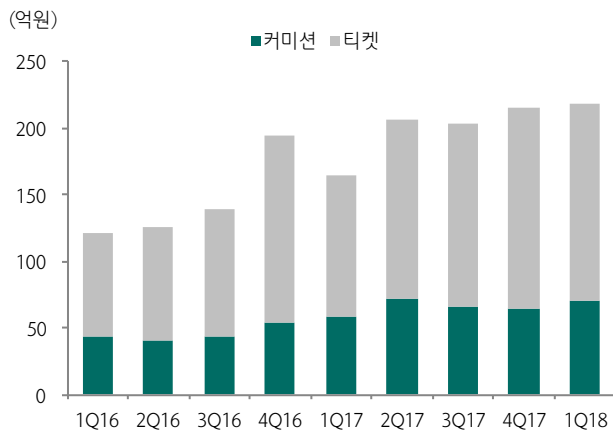
자료: 제주항공, 하나금융투자

그림 4. 제주항공 노선별 매출액 추이



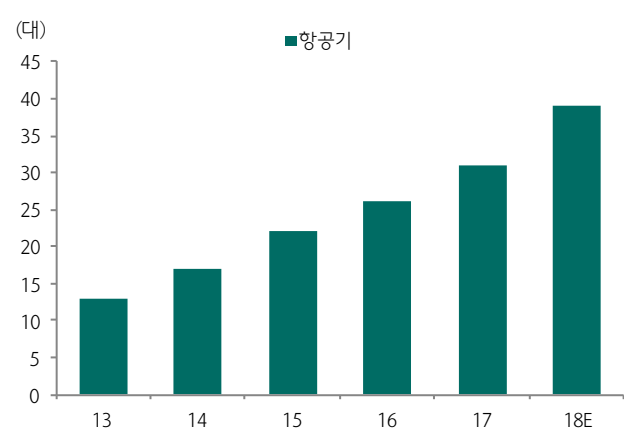
자료: 제주항공, 하나금융투자

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
매출액	747.6	996.3	1,235.8	1,432.9	1,672.6
매출원가	602.0	774.3	948.2	1,102.8	1,294.1
매출총이익	145.6	222.0	287.6	330.1	378.5
판매비	86.9	120.4	144.6	168.8	197.6
영업이익	58.7	101.6	143.0	161.3	180.9
금융손익	9.6	0.4	3.4	3.6	5.5
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	(1.4)	0.1	0.1	(0.6)
세전이익	69.0	100.5	146.5	165.0	185.8
법인세	15.8	23.4	34.8	39.6	44.6
계속사업이익	53.2	77.1	111.6	125.4	141.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	53.2	77.1	111.6	125.4	141.2
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	53.2	77.1	111.6	125.4	141.2
지배주주지분포괄이익	47.9	76.4	111.6	125.4	141.2
NOPAT	45.2	77.9	109.0	122.6	137.5
EBITDA	72.7	126.8	170.5	199.2	237.6
성장성(%)					
매출액증가율	22.9	33.3	24.0	15.9	16.7
NOPAT증가율	(1.1)	72.3	39.9	12.5	12.2
EBITDA증가율	18.8	74.4	34.5	16.8	19.3
영업이익증가율	14.2	73.1	40.7	12.8	12.2
(지배주주)순이익증가율	12.7	44.9	44.7	12.4	12.6
EPS증가율	(0.3)	43.1	44.6	12.3	12.6
수익성(%)					
매출총이익률	19.5	22.3	23.3	23.0	22.6
EBITDA이익률	9.7	12.7	13.8	13.9	14.2
영업이익률	7.9	10.2	11.6	11.3	10.8
계속사업이익률	7.1	7.7	9.0	8.8	8.4
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,047	2,929	4,236	4,758	5,358
BPS	10,351	12,744	16,384	20,278	24,666
CFPS	3,038	5,287	6,509	7,586	9,066
EBITDAPS	2,798	4,813	6,470	7,559	9,016
SPS	28,765	37,829	46,887	54,364	63,460
DPS	500	600	866	972	1,095
주가지표(배)					
PER	12.3	12.1	11.5	10.3	9.1
PBR	2.4	2.8	3.0	2.4	2.0
PCFR	8.3	6.7	7.5	6.4	5.4
EV/EBITDA	4.6	5.1	5.1	3.9	3.3
PSR	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	21.1	25.6	29.5	26.2	24.0
ROA	9.9	11.0	12.5	11.7	11.2
ROIC	217.7	126.1	87.9	80.8	57.1
부채비율	120.6	141.6	130.8	119.4	111.3
순부채비율	(119.5)	(87.9)	(97.9)	(96.7)	(77.0)
이자보상배율(배)	141.0	224.0	360.0	403.8	450.2

자료: 하나금융투자

Country Aggregates

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

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

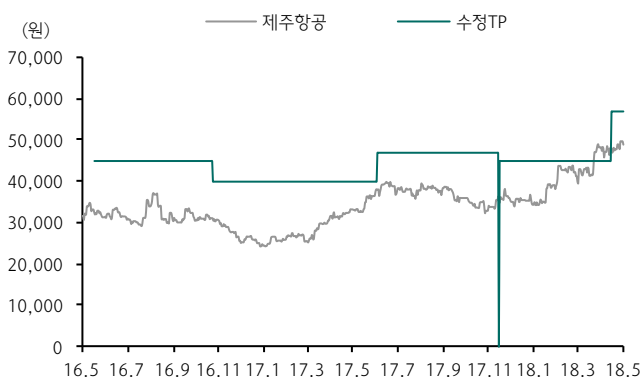
대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	436.8	448.8	599.4	712.7	720.1
금융자산	345.5	349.1	477.0	571.7	557.3
현금성자산	167.3	102.3	174.3	222.8	154.4
매출채권 등	29.1	45.2	55.5	63.9	73.8
재고자산	8.3	9.4	11.5	13.2	15.3
기타유동자산	53.9	45.1	55.4	63.9	73.7
비유동자산	163.6	351.0	385.8	448.9	643.5
투자자산	9.5	44.8	7.2	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
자산총계	600.4	799.8	985.2	1,161.6	1,363.7
유동부채	260.9	368.2	434.8	489.8	554.2
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
비유동부채	67.4	100.6	123.4	142.2	164.2
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	67.4	100.6	123.4	142.2	164.2
부채총계	328.3	468.9	558.2	632.1	718.4
지배주주지분	272.2	331.0	426.9	529.6	645.2
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	210.4	313.0	428.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	272.2	331.0	426.9	529.6	645.2
순금융부채	(325.2)	(290.8)	(417.9)	(511.9)	(496.7)
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	116.7	175.8	205.2	217.8	261.6
당기순이익	53.2	77.1	111.6	125.4	141.2
조정	24.2	44.5	27.7	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	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	39.3	54.2	65.9	54.5	63.7
투자활동 현금흐름	(69.1)	(255.0)	(118.2)	(147.3)	(305.3)
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)
재무활동 현금흐름	(7.4)	20.2	(14.9)	(22.1)	(24.8)
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)	(22.8)	(25.6)
현금의 증감	41.5	(65.0)	72.0	48.5	(68.4)
Unlevered CFO	79.0	139.3	171.6	199.9	239.0
Free Cash Flow	86.3	42.9	105.2	117.8	11.6

Sector Aggregates

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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제주항공



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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 5월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 5월 9일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.