



BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원
주가(08/07): 41,600원
시가총액: 10,964억원

조선/운송/방산

Analyst 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Unit. Includes KOSPI (08/07), 52 주 주가동향, and 수익률 (1M, 6M, 1Y).

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: (억원, IFRS 별도), 2016, 2017, 2018E, 2019E. Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, EPS, and ROE.

Price Trend



제주항공 (089590)

L/F 상승으로 부가매출 확대 기대



2분기 제주항공은 매출액 2,833억원(YoY +24.3%), 119억원(YoY -26.5%)을 기록했습니다. 국제 유가 및 환율 상승과 같은 환경 변화에 따라 비용 부담이 증가했지만 L/F를 높게 유지하여 양호한 실적 기록했다고 판단됩니다.

>>> 2Q 영업이익 119억원, 유류비 부담에도 양호한 실적

지난 2Q 제주항공은 매출액 2,833억원(YoY +24.3%), 영업이익 119억원(YoY -26.5%), 순이익 165억원(YoY +8.9%)을 기록했다. 2017년 2Q 기준 항공기 기재수 B737 단일기종 총 29대에서 2018년 2Q 기준 총 34대로 5대 증가했다.

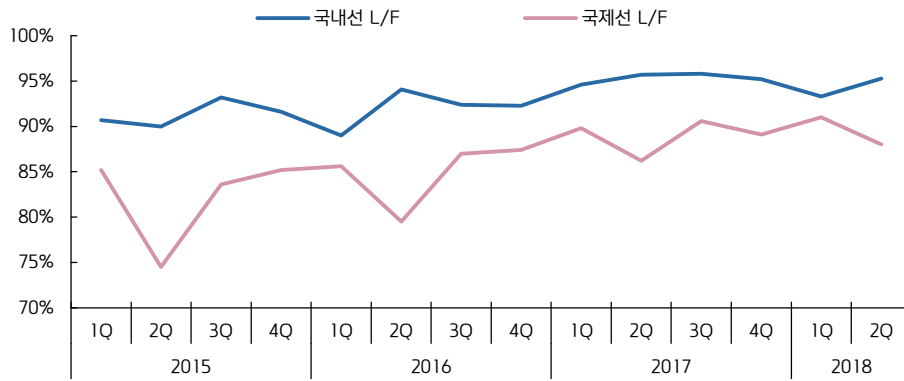
>>> 높은 L/F로 부가 매출 확대

국제 유가가 2분기 기준 \$84.7까지 상승하여 현재에도 비슷한 수준을 유지하고 있다. 최근 B737 Max 기종과 같은 연료 효율성이 개선된 항공기들이 도입되고 있고 유류할증료를 부과하여 부분적으로 유가 상승을 상쇄할 수는 있지만 유가가 상승하면 기본적으로 비용 부담이 늘어나는 것이 사실이다.

>>> 공급 증가에도 수익성 유지가 관건

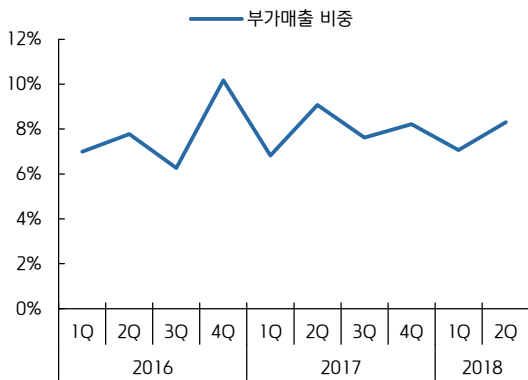
동사는 2017년 항공기를 총 5대 늘렸고 2018년에도 총 9대 공급하여 연말 기준 총 40대까지 확대할 예정이다. 현재 제주공항 및 인천공항은 대부분 포화상태로서 슬롯의 추가 확보가 힘든 상황이다. 이러한 이유로 인해 동사는 상대적으로 신규 슬롯 확보가 수월한 지방의 거점을 확보하는 전략을 채택하고 있다.

제주항공 분기별 국제선 및 국내선 L/F



자료: 제주항공, 키움증권 리서치

제주항공 부가매출 비중



자료: 제주항공, 키움증권 리서치

제주항공 부가서비스 항목

예약안내 항공권 구매 항공권 환불 항공권 결제 가이드	공항서비스 탑승 수속 절차 온라인(도어) 탑승권 도상공항 이용안내	기내서비스 기내 서비스 기내 이벤트 기내 면세품 판매		
부가서비스 안내				
 사전 좌석 구매	 열 좌석 구매	 사전 기내식 구매	 Air Cafe	 스포츠팩배싱

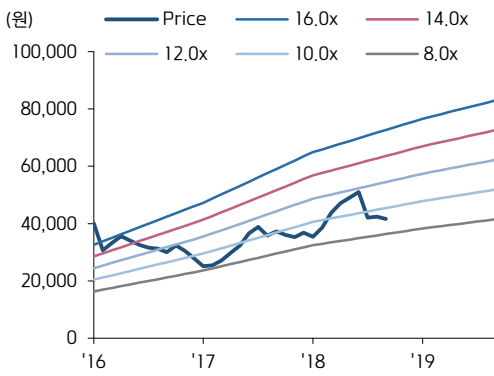
자료: 제주항공, 키움증권 리서치

제주항공 실적 추정

(억원, %)	2017				2018E				2016	2017	2018E	2019E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
전체 매출액	2,402	2,280	2,666	2,616	3,086	2,833	3,447	3,257	7,476	9,964	12,622	15,115
국내선 매출액	439	613	619	569	473	672	683	585	2,029	2,241	2,412	2,532
ASK(백만 Km)	516	578	592	585	558	603	628	591	2,349	2,270	2,380	2,478
RPK(백만 Km)	489	554	568	559	523	575	602	565	2,164	2,170	2,266	2,359
L/F(%)	94.9%	95.8%	95.9%	95.6%	93.7%	95.4%	95.9%	95.6%	92.1%	95.6%	95.2%	95.2%
Yield(원)	90	111	109	102	90	117	113	103	94	103	106	107
국제선 매출액	1,827	1,512	1,898	1,876	2,438	1,964	2,562	2,481	4,944	7,114	9,445	11,726
ASK(백만 Km)	3,305	3,196	3,497	3,513	4,063	4,155	4,451	4,740	9,906	13,510	17,408	21,138
RPK(백만 Km)	2,935	2,744	3,136	3,099	3,665	3,641	4,012	4,181	8,443	11,914	15,499	18,988
L/F(%)	88.8%	85.9%	89.7%	88.2%	90.2%	87.6%	90.1%	88.2%	85.2%	88.2%	89.0%	89.8%
Yield(원)	62	55	61	61	67	54	64	59	59	60	61	62
기타	136	155	148	170	174	197	201	191	503	609	763	855
YoY												
전체 매출액	38.7%	40.7%	20.3%	37.1%	28.5%	24.3%	29.3%	24.5%	23.0%	33.3%	26.7%	19.8%
국내선 매출액	4.7%	14.9%	-0.1%	24.8%	7.7%	9.6%	10.4%	2.7%	1.9%	10.4%	7.7%	5.0%
ASK	-6.4%	0.0%	-6.9%	0.1%	8.1%	4.3%	6.1%	1.2%	7.4%	-3.4%	4.8%	4.1%
RPK	-0.4%	1.7%	-3.4%	3.4%	6.8%	3.9%	6.1%	1.2%	8.0%	0.3%	4.4%	4.1%
L/F	6.4%	1.8%	3.7%	3.3%	-1.3%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.5%	3.7%	-0.4%	0.0%
Yield	5.2%	12.9%	3.4%	20.7%	0.8%	5.4%	4.0%	1.5%	-5.7%	10.1%	3.1%	0.8%
국제선 매출액	51.6%	54.9%	28.6%	45.8%	33.5%	29.9%	35.0%	32.2%	33.2%	43.9%	32.8%	24.1%
ASK	53.1%	42.0%	30.5%	24.6%	22.9%	30.0%	27.3%	34.9%	29.9%	36.4%	28.9%	21.4%
RPK	59.9%	48.9%	36.1%	26.0%	24.9%	32.7%	27.9%	34.9%	32.9%	41.1%	30.1%	22.5%
L/F	4.4%	4.9%	4.3%	1.1%	1.6%	2.0%	0.5%	0.0%	2.3%	3.5%	1.0%	0.9%
Yield	-5.2%	4.1%	-5.5%	15.8%	6.9%	-2.1%	5.5%	-2.0%	0.3%	2.0%	2.1%	1.3%
기타	11.5%	24.0%	20.8%	17.7%	27.5%	27.4%	35.5%	12.7%	7.3%	18.6%	15.2%	15.0%
영업비용	2,130	2,118	2,262	2,441	2,621	2,714	2,929	3,101	6,892	8,950	11,366	13,541
인건비	340	390	393	436	476	468	491	559	1,123	1,559	1,993	2,591
감가상각비	51	50	49	55	58	55	56	64	105	204	232	267
무형자산상각비	10	11	13	14	16	13	16	18	35	48	63	79
임차료	298	308	313	327	323	317	329	343	1,090	1,247	1,312	1,444
연료유류비	552	487	533	606	713	783	885	891	1,493	2,178	3,272	3,862
정비비	209	207	218	238	211	249	261	286	853	872	1,006	1,107
공항관련비	401	413	457	465	504	516	549	581	1,331	1,736	2,150	2,579
판매수수료	28	27	27	32	30	31	31	38	78	113	129	162
기타비용	240	226	259	265	294	283	311	319	781	991	1,206	1,448
영업이익	272	162	404	175	464	119	518	156	584	1,013	1,256	1,574
영업이익률	11.3%	7.1%	15.1%	6.7%	15.0%	4.2%	15.0%	4.8%	7.8%	10.2%	10.0%	10.4%
YoY	74.6%	2447.1%	5.9%	316.0%	69.6%	-26.7%	28.1%	-11.0%	14.1%	73.1%	23.7%	25.3%

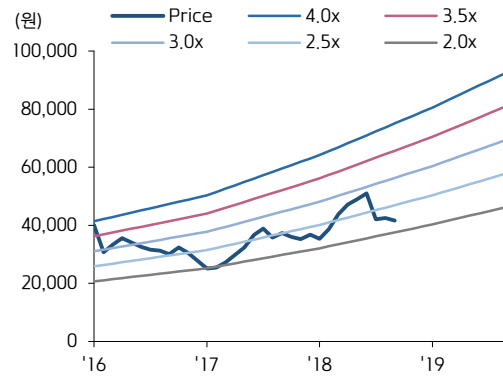
자료: 제주항공, 키움증권 리서치

제주항공 PER 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

제주항공 PBR 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,476	9,964	12,623	15,116	16,542
매출원가	6,020	7,749	9,880	11,752	12,828
매출총이익	1,456	2,215	2,743	3,363	3,714
판매비및일반관리비	872	1,202	1,487	1,789	1,967
영업이익(보고)	584	1,013	1,256	1,575	1,746
영업이익(핵심)	584	1,013	1,256	1,575	1,746
영업외손익	104	-1	65	37	58
이자수익	23	32	39	47	51
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	150	167	159	163	161
이자비용	4	5	5	5	5
외환손실	119	174	147	161	154
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-1	11	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	77	-27	25	-1	12
기타	-22	-5	-6	-7	-8
법인세차감전이익	688	1,012	1,321	1,611	1,805
법인세비용	158	234	252	350	384
유효법인세율 (%)	23.0%	23.1%	19.0%	21.7%	21.3%
당기순이익	530	778	1,070	1,261	1,420
지배주주지분순이익(억원)	530	778	1,070	1,261	1,420
EBITDA	725	1,265	1,477	1,874	2,118
현금순이익(Cash Earnings)	670	1,030	1,290	1,561	1,792
수정당기순이익	471	791	1,049	1,262	1,411
증감률(% YoY)					
매출액	23.0	33.3	26.7	19.7	9.4
영업이익(보고)	13.6	73.4	24.0	25.3	10.9
영업이익(핵심)	13.6	73.4	24.0	25.3	10.9
EBITDA	18.5	74.6	16.7	26.9	13.0
지배주주지분 당기순이익	12.3	46.9	37.5	17.9	12.6
EPS	-0.8	44.9	37.4	17.9	12.6
수정순이익	-12.0	67.8	32.7	20.3	11.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,378	4,501	5,650	6,517	6,991
현금및현금성자산	1,682	1,036	1,501	1,631	1,288
유동금융자산	1,782	2,468	3,067	3,708	4,039
매출채권및유동채권	831	904	988	1,085	1,648
재고자산	83	94	94	94	17
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,626	3,503	4,428	5,721	7,011
장기매출채권및기타비유동채권	872	1,459	1,568	1,951	2,204
투자자산	22	89	57	82	104
유형자산	589	1,706	2,524	3,254	3,906
무형자산	119	185	147	117	93
기타비유동자산	23	64	132	316	704
자산총계	6,003	8,004	10,078	12,238	14,002
유동부채	2,609	3,682	4,575	5,405	5,814
매입채무및기타유동채무	2,289	2,891	3,718	4,487	4,860
단기차입금	203	80	80	80	80
유동성장기차입금	0	465	465	465	465
기타유동부채	116	246	312	374	409
비유동부채	675	1,007	1,276	1,529	1,673
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	675	1,007	1,276	1,529	1,673
부채총계	3,284	4,690	5,851	6,934	7,487
자본금	1,315	1,318	1,318	1,318	1,318
주식발행초과금	894	896	896	896	896
이익잉여금	509	1,149	2,061	3,139	4,350
기타자본	1	-49	-49	-49	-49
지배주주지분자본총계	2,719	3,314	4,227	5,304	6,515
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	2,719	3,314	4,227	5,304	6,515
순차입금	-3,261	-2,958	-4,023	-4,794	-4,782
총차입금	203	545	545	545	545

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,102	1,446	1,989	1,912	1,462
당기순이익	530	778	1,070	1,261	1,420
감가상각비	105	204	182	270	348
무형자산상각비	35	48	38	30	24
외환손익	-14	38	-12	-2	-7
자산처분손익	12	35	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	331	231	699	350	-330
기타	102	112	12	2	7
투자활동현금흐름	-618	-2,234	-1,636	-1,850	-1,740
투자자산의 처분	-276	-700	-568	-666	-352
유형자산의 취득	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-304	-1,332	-1,000	-1,000	-1,000
무형자산의 취득	-13	-57	0	0	0
기타	-25	-145	-68	-184	-388
재무활동현금흐름	-73	202	112	69	-65
단기차입금의 증가	2	-114	0	0	0
장기차입금의 증가	0	492	0	0	0
자본의 증가	27	4	0	0	0
배당금지급	-104	-131	-157	-183	-210
기타	1	-49	269	252	144
현금및현금성자산의순증가	424	-647	465	130	-343
기초현금및현금성자산	1,258	1,682	1,036	1,501	1,631
기말현금및현금성자산	1,682	1,036	1,501	1,631	1,288
Gross Cash Flow	771	1,215	1,290	1,561	1,792
Op Free Cash Flow	604	-126	937	883	416

12월 결산, IFRS 별도	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,038	2,954	4,059	4,786	5,389
BPS	10,342	12,574	16,036	20,126	24,719
주당EBITDA	2,789	4,804	5,603	7,112	8,037
CFPS	2,580	3,911	4,895	5,924	6,800
DPS	500	600	700	800	900
주가배수(배)					
PER	12.3	12.0	10.2	8.7	7.7
PBR	2.4	2.8	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	4.6	5.0	3.6	2.4	2.1
PCFR	9.7	9.0	8.5	7.0	6.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.8	10.2	10.0	10.4	10.6
영업이익률(핵심)	7.8	10.2	10.0	10.4	10.6
EBITDA margin	9.7	12.7	11.7	12.4	12.8
순이익률	7.1	7.8	8.5	8.3	8.6
자기자본이익률(ROE)	21.0	25.8	28.4	26.5	24.0
투자자본이익률(ROIC)	290.3	119.9	81.3	84.1	64.9
안정성(%)					
부채비율	120.8	141.5	138.4	130.7	114.9
순차입금비율	-119.9	-89.3	-95.2	-90.4	-73.4
이자보상배율(배)	140.4	223.5	277.2	347.4	385.3
활동성(배)					
매출채권회전율	9.3	11.5	13.3	14.6	12.1
재고자산회전율	103.6	112.7	134.7	161.3	300.0
매입채무회전율	3.7	3.8	3.8	3.7	3.5

Compliance Notice

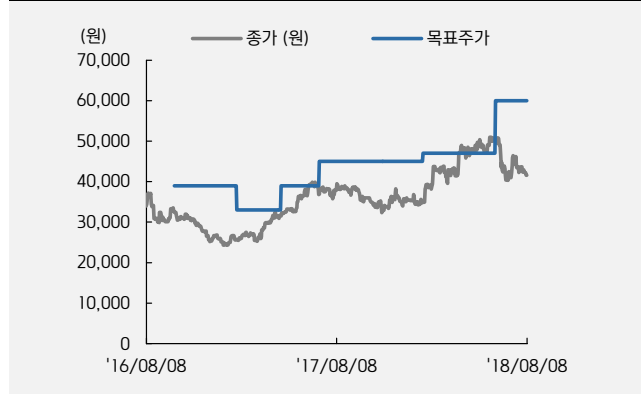
- 당사는 8월 7일 현재 '제주항공' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다..

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	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	-1.90	8.51
	담당자 변경	2018-06-12	BUY(Reinitiate)	60,000원	6개월	-27.02
2018-08-08		BUY(Maintain)	60,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%