



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원(하향)

주가(11/06): 34,850원

시가총액: 9,185억원

조선/운송/방산

Analyst 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/06)		2,089.62p
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,000원	28,800원
등락률	-31.67%	21.01%
수익률	절대	상대
1M	-2.0%	6.4%
6M	-29.9%	-17.4%
1Y	5.8%	29.0%

Company Data

발행주식수		26,357천주
일평균 거래량(3M)		94천주
외국인 지분율		9.55%
배당수익률(18E)		1.98%
BPS(18E)		15,580원
주요 주주	AK홀딩스 외 9인	59.56%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	7,476	9,964	12,689	15,403
보고영업이익	584	1,013	1,108	1,494
핵심영업이익	584	1,013	1,108	1,494
EBITDA	725	1,265	1,328	1,794
세전이익	688	1,012	1,173	1,531
순이익	530	778	949	1,199
지배주주지분순이익	530	778	949	1,199
EPS(원)	2,038	2,954	3,602	4,549
증감률(%YoY)	-0.8	44.9	22.0	26.3
PER(배)	12.3	12.0	9.7	7.7
PBR(배)	2.4	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA(배)	4.6	5.0	4.1	2.6
보고영업이익률(%)	7.8	10.2	8.7	9.7
핵심영업이익률(%)	7.8	10.2	8.7	9.7
ROE(%)	21.0	25.8	25.6	26.0
순부채비율(%)	-119.9	-89.3	-95.5	-91.6

Price Trend



제주항공 (089590)

이연되는 여객 수요에 대한 준비



3분기 제주항공은 매출액 3,501억원(YoY +31.3%), 영업이익 378억원(YoY -6.5%)을 기록했습니다. 전체 매출액의 약 20% 비중을 차지하고 있는 일본 노선의 자연재해 영향 및 지방발 노선 증가로 인해 L/F가 감소했고 유류비가 증가한 결과입니다. 다만, 여객 수요는 이연될 것으로 생각됨에 따라 중장기적으로 L/F를 높여 부가매출을 확대하는 전략은 유효해 동사에 대한 긍정적인 의견 유지합니다.

>>> 3Q 영업이익 378억원, 일본 노선 영향 제한적

3Q 제주항공은 매출액 3,501억원(YoY +31.3%), 영업이익 378억원(YoY -6.5%) 기록했다. 2017년 3Q 기준 항공기 기재수 B737 단일 기종 총 30대에서 2018년 3Q 기준 총 38대로 8대 증가했다. 다만, 3분기에는 전체 매출의 약 20% 이상을 차지하고 있는 일본 지역에서 지진, 태풍, 풍진 등 자연 재해에 따른 영향으로 일본 노선 운항 횟수가 제한적이었다. 그럼에도 불구하고 동남아 노선에 대한 운항 횟수를 확대함으로써 전년 대비 30%가 넘는 외형 성장을 기록했다.

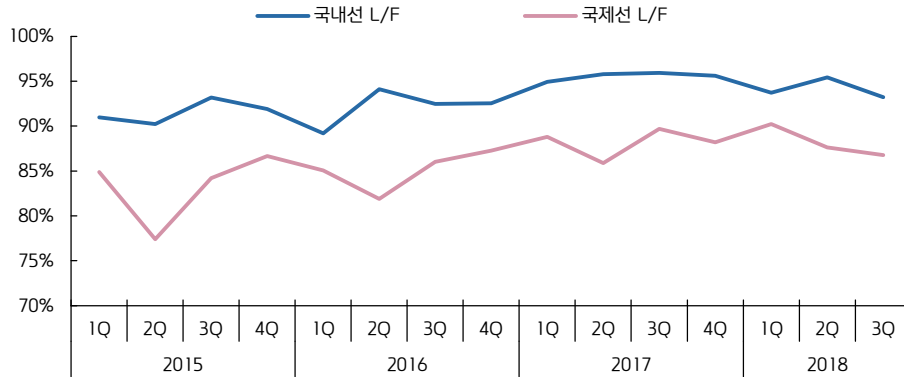
>>> 유류비 부담으로 수익성은 다소 감소

한편, 국제 유가 및 달러 강세 등 대외 변수에 따른 비용 부담은 증가했다. 3분기 항공기유 가격이 배럴당 88달러로 배럴당 60달러였던 전년 대비 약 47% 증가해 유류비는 930억원으로 전년 대비 약 74.4% 증가했다. 또한, 자연 재해의 영향이 있었던 일본 노선 및 신규로 취항한 지방발 노선의 L/F도 감소했다. 따라서 기재 도입에 따른 매출 성장에도 불구하고 수익성은 다소 악화됐다. 하지만 향후 동사는 유류비 부담을 줄이기 위해 연료 효율성이 뛰어난 신기종 항공기 도입을 검토 중인 것으로 파악됨에 따라 중장기적으로 유가 변동에 따른 연료비의 부담이 감소할 가능성이 크다고 판단된다.

>>> 여객 수요는 이연될 것

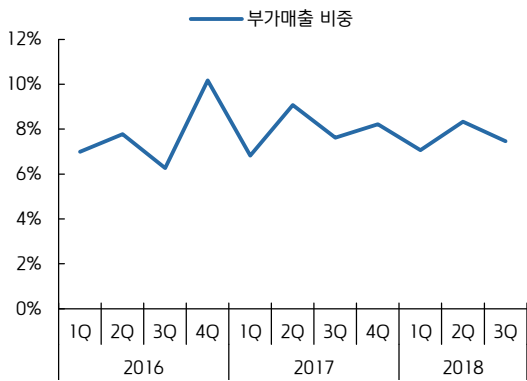
일본 지역은 다른 지역에 비해 자연 재해의 발생 빈도가 높은 지역으로서 해당 지역의 일시적인 여객 수요 감소는 앞으로도 가능성이 높다. 다만 기본적으로 자연재해 등으로 인해 일시적으로 감소한 여객 수요가 사라지기는 쉽지 않다고 판단되며 여객 수요는 이연되는 것으로 생각되어 향후 여객 수요 증가에 긍정적인 것으로 예상된다. 올해 4분기는 작년 추석이 있었던 기저효과에 따라 실적 기대치는 높지 않은 상황이다. 현 상황에서 주목해야 할 점은 여객 수요의 이연이 예상되는 내년 1분기이다. 동사는 신규 슬롯 확보가 수월한 지방발 신규 노선 취항을 늘려 이연될 여객 수요를 확보할 가능성이 크다. 추가적으로 높은 L/F를 유지하여 부가 매출을 확대하는 전략은 현 구간에서 가장 합리적이라고 생각된다. 단기적으로 실적이 둔화됨에 따라 목표 주가는 45,000원으로 하향하지만 중장기적 투자 관점은 유효해 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

제주항공 분기별 국제선 및 국내선 L/F



자료: 제주항공, 키움증권 리서치

제주항공 부가매출 비중



자료: 제주항공, 키움증권 리서치

제주항공 부가서비스 항목

예약안내	공항서비스	기내서비스
<ul style="list-style-type: none"> 항공권 예약 항공권 환불 항공권 결제 가이드 	<ul style="list-style-type: none"> 탑승 수속 절차 수하물 온라인(모바일) 탑승권 제주항공 카운터 안내 도심공항 이용안내 도움이 필요한 승객 	<ul style="list-style-type: none"> 기내 서비스 기내 이벤트 기내 면세품 판매

부가서비스 안내

사진 좌석 구매	열 좌석 구매	사진 기내식 구매	Air Cafe	스포츠멤버십
----------	---------	-----------	----------	--------

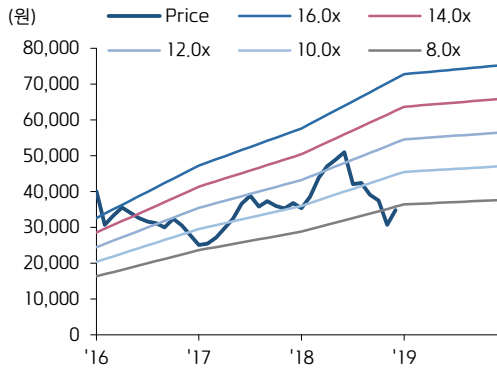
자료: 제주항공, 키움증권 리서치

제주항공 실적 추정

(억원, %)	2017				2018E				2016	2017	2018E	2019E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
전체 매출액	2,402	2,280	2,666	2,616	3,086	2,833	3,501	3,270	7,476	9,964	12,689	15,403
매출액	439	613	619	569	473	638	657	593	2,029	2,241	2,361	2,485
ASK(백만 Km)	516	578	592	585	558	603	601	591	2,349	2,270	2,353	2,455
RPK(백만 Km)	489	554	568	559	523	575	561	565	2,164	2,170	2,224	2,320
L/F(%)	94.9%	95.8%	95.9%	95.6%	93.7%	95.4%	93.2%	95.6%	92.1%	95.6%	94.5%	94.5%
Yield(원)	90	111	109	102	90	111	117	105	94	103	106	107
국내선 매출액	1,827	1,512	1,898	1,876	2,438	2,018	2,636	2,455	4,944	7,114	9,548	11,941
ASK(백만 Km)	3,305	3,196	3,497	3,513	4,063	4,155	4,729	4,740	9,906	13,510	17,686	21,200
RPK(백만 Km)	2,935	2,744	3,136	3,099	3,665	3,641	4,103	4,181	8,443	11,914	15,590	18,863
L/F(%)	88.8%	85.9%	89.7%	88.2%	90.2%	87.6%	86.8%	88.2%	85.2%	88.2%	88.1%	89.0%
Yield(원)	62	55	61	61	67	55	69	59	59	60	61	63
국제선	62	55	61	61	67	55	69	59	59	60	61	63
기타	136	155	148	170	174	177	201	191	503	609	743	832
YoY												
전체 매출액	38.7%	40.7%	20.3%	37.1%	28.5%	24.2%	31.3%	25.0%	23.0%	33.3%	27.0%	20.6%
매출액	4.7%	14.9%	-0.1%	24.8%	7.7%	4.0%	6.2%	4.2%	1.9%	10.4%	5.4%	5.3%
ASK	-6.4%	0.0%	-6.9%	0.1%	8.1%	4.3%	1.6%	1.2%	7.4%	-3.4%	3.7%	4.3%
RPK	-0.4%	1.7%	-3.4%	3.4%	6.8%	3.9%	-1.2%	1.2%	8.0%	0.3%	2.5%	4.3%
L/F	6.4%	1.8%	3.7%	3.3%	-1.3%	-0.4%	-2.8%	0.0%	0.5%	3.7%	-1.1%	0.0%
Yield	5.2%	12.9%	3.4%	20.7%	0.8%	0.1%	7.5%	3.0%	-5.7%	10.1%	2.8%	0.9%
국내선 매출액	51.6%	54.9%	28.6%	45.8%	33.5%	33.5%	38.9%	30.9%	33.2%	43.9%	34.2%	25.1%
ASK	53.1%	42.0%	30.5%	24.6%	22.9%	30.0%	35.2%	34.9%	29.9%	36.4%	30.9%	19.9%
RPK	59.9%	48.9%	36.1%	26.0%	24.9%	32.7%	30.8%	34.9%	32.9%	41.1%	30.9%	21.0%
L/F	4.4%	4.9%	4.3%	1.1%	1.6%	2.0%	-3.3%	0.0%	2.3%	3.5%	0.0%	0.9%
Yield	-5.2%	4.1%	-5.5%	15.8%	6.9%	0.6%	14.3%	-3.0%	0.3%	2.0%	2.6%	3.4%
국제선	51.6%	54.9%	28.6%	45.8%	33.5%	33.5%	38.9%	30.9%	33.2%	43.9%	34.2%	25.1%
기타	11.5%	24.0%	20.8%	17.7%	27.5%	14.2%	35.7%	12.7%	7.3%	18.6%	21.7%	15.0%
영업비용	2,130	2,118	2,262	2,441	2,621	2,716	3,123	3,120	6,892	8,950	11,581	13,908
인건비	340	390	393	436	476	471	509	524	1,123	1,559	1,980	2,573
감가상각비	51	50	49	55	58	57	82	82	105	204	279	321
무형자산상각비	10	11	13	14	16	17	19	18	35	48	71	88
임차료	298	308	313	327	323	332	360	376	1,090	1,247	1,391	1,530
연료유류비	552	487	533	606	713	784	930	867	1,493	2,178	3,293	3,934
정비비	209	207	218	238	211	254	267	286	853	872	1,017	1,119
공항관련비	401	413	457	465	504	513	579	581	1,331	1,736	2,177	2,612
판매수수료	28	27	27	32	30	27	35	38	78	113	130	163
기타비용	240	226	259	265	294	258	333	319	781	991	1,203	1,444
영업이익	272	162	404	175	464	116	378	149	584	1,013	1,108	1,494
영업이익률	11.3%	7.1%	15.1%	6.7%	15.0%	4.1%	10.8%	4.6%	7.8%	10.2%	8.7%	9.7%
YoY	74.6%	2447.1%	5.9%	316.0%	70.6%	-28.2%	-6.5%	-14.8%	13.6%	73.4%	9.3%	34.9%

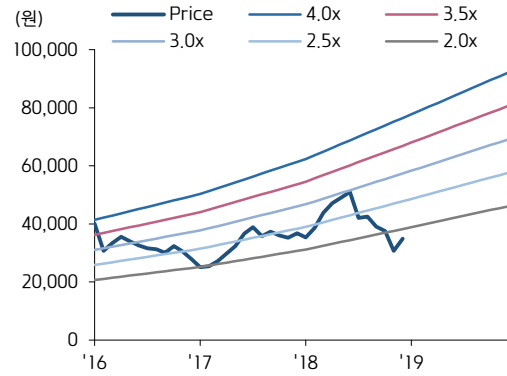
자료: 제주항공, 키움증권 리서치

제주항공 PER 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

제주항공 PBR 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,476	9,964	12,689	15,403	16,865
매출원가	6,020	7,749	10,087	12,086	13,339
매출총이익	1,456	2,215	2,602	3,317	3,526
판매비및일반관리비	872	1,202	1,494	1,823	2,006
영업이익(보고)	584	1,013	1,108	1,494	1,520
영업이익(핵심)	584	1,013	1,108	1,494	1,520
영업외손익	104	-1	65	37	59
이자수익	23	32	39	48	52
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	1,173	1,531	1,579
법인세비용	158	234	223	332	336
유효법인세율 (%)	23.0%	23.1%	19.0%	21.7%	21.3%
당기순이익	530	778	949	1,199	1,243
지배주주지분순이익(억원)	530	778	949	1,199	1,243
EBITDA	725	1,265	1,328	1,794	1,892
현금순이익(Cash Earnings)	670	1,030	1,170	1,499	1,615
수정당기순이익	471	791	929	1,200	1,234
증감율(% YoY)					
매출액	23.0	33.3	27.4	21.4	9.5
영업이익(보고)	13.6	73.4	9.3	34.9	1.7
영업이익(핵심)	13.6	73.4	9.3	34.9	1.7
EBITDA	18.5	74.6	5.0	35.1	5.5
지배주주지분 당기순이익	12.3	46.9	22.0	26.3	3.7
EPS	-0.8	44.9	22.0	26.3	3.7
수정순이익	-12.0	67.8	17.5	29.1	2.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,378	4,501	5,549	6,417	6,721
현금및현금성자산	1,682	1,036	1,384	1,460	907
유동금융자산	1,782	2,468	3,083	3,779	4,118
매출채권및유동채권	831	904	988	1,085	1,680
재고자산	83	94	94	94	17
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,626	3,503	4,437	5,759	7,056
장기매출채권및기타비유동채권	872	1,459	1,576	1,988	2,247
투자자산	22	89	58	84	106
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	9,985	12,177	13,778
유동부채	2,609	3,682	4,596	5,497	5,917
매입채무및기타유동채무	2,289	2,891	3,737	4,572	4,955
단기차입금	203	80	80	80	80
유동성장기차입금	0	465	465	465	465
기타유동부채	116	246	314	381	417
비유동부채	675	1,007	1,283	1,558	1,706
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	675	1,007	1,283	1,558	1,706
부채총계	3,284	4,690	5,879	7,055	7,623
자본금	1,315	1,318	1,318	1,318	1,318
주식발행초과금	894	896	896	896	896
이익잉여금	509	1,149	1,941	2,956	3,990
기타자본	1	-49	-49	-49	-49
지배주주지분자본총계	2,719	3,314	4,106	5,122	6,155
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	2,719	3,314	4,106	5,122	6,155
순차입금	-3,261	-2,958	-3,922	-4,694	-4,480
총차입금	203	545	545	545	545

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,102	1,446	1,882	1,892	1,257
당기순이익	530	778	949	1,199	1,243
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	712	393	-358
기타	102	112	12	2	7
투자활동현금흐름	-618	-2,234	-1,652	-1,906	-1,749
투자자산의 처분	-276	-700	-585	-722	-361
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-304	-1,332	-1,000	-1,000	-1,000
무형자산의 처분	-13	-57	0	0	0
기타	-25	-145	-68	-184	-388
재무활동현금흐름	-73	202	118	91	-62
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	276	274	148
현금및현금성자산의순증가	424	-647	348	77	-554
기초현금및현금성자산	1,258	1,682	1,036	1,384	1,460
기말현금및현금성자산	1,682	1,036	1,384	1,460	907
Gross Cash Flow	771	1,215	1,170	1,499	1,615
Op Free Cash Flow	604	-126	829	862	211

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,038	2,954	3,602	4,549	4,716
BPS	10,342	12,574	15,580	19,433	23,353
주당EBITDA	2,789	4,804	5,039	6,807	7,179
CFPS	2,580	3,911	4,439	5,687	6,126
DPS	500	600	700	800	900
주기배수(배)					
PER	12.3	12.0	9.7	7.7	7.4
PBR	2.4	2.8	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	4.6	5.0	4.1	2.6	2.6
PCFR	9.7	9.0	7.9	6.1	5.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.8	10.2	8.7	9.7	9.0
영업이익률(핵심)	7.8	10.2	8.7	9.7	9.0
EBITDA margin	9.7	12.7	10.5	11.6	11.2
순이익률	7.1	7.8	7.5	7.8	7.4
자기자본이익률(ROE)	21.0	25.8	25.6	26.0	22.0
투하자본이익률(ROIC)	290.3	119.9	72.1	81.7	57.6
안정성(%)					
부채비율	120.8	141.5	143.2	137.7	123.8
순차입금비율	-119.9	-89.3	-95.5	-91.6	-72.8
이자보상배율(배)	140.4	223.5	244.4	329.6	335.4
활동성(배)					
매출채권회전율	9.3	11.5	13.4	14.9	12.2
재고자산회전율	103.6	112.7	135.4	164.3	305.0
매입채무회전율	3.7	3.8	3.8	3.7	3.5

Compliance Notice

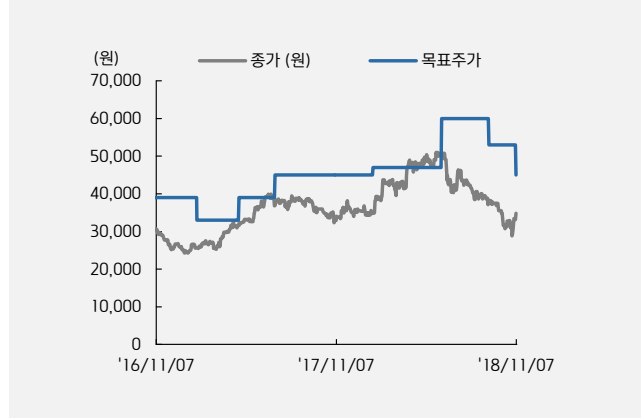
- 당사는 11월 06일 현재 '제주항공' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다..

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상	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
	2018-06-12	BUY(Reinitiate)	60,000원	6개월	-27.02	-15.33
	2018-08-08	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-29.76	-15.33
담당자 변경	2018-09-12	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-35.01	-27.64
	2018-11-07	BUY(Maintain)	45,000원	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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%