



하나금융그룹

2018년 11월 7일 | Equity Research

제주항공 (089590)

우려보다는 무난했던 3분기 영업실적!

3Q18 우려보다는 무난했던 영업실적 기록

2018년 3분기 제주항공의 매출액과 영업이익은 각각 3,494 억원(YoY +31.1%, QoQ +23.4%)과 380억원(YoY -5.8%, QoQ +219.6%)을 기록했다.

3분기 1) 항공유가 상승(88불/배럴: YoY +46.7%, QoQ +3.9%)에 따른 원가부담 확대와 2) 일본의 자연재해에 따른 공항 폐쇄 등의 일본노선 성장률 둔화에도 불구하고, 3) 동남아 노선의 매출 급증(YoY +79.8%, QoQ +48.5%) 및 4) 유류 할증료 적용에 따른 여객운임(원화 기준 국제선) 상승(+9.2%)의 영향으로 영업이익이 전년동기대비 감소했지만 시장컨센서스인 379억원에는 부합하는 실적을 기록했다.

4분기 유가 안정화와 여객수요 회복 기대

지난 3분기말까지 급등했던 국제유가가 10월 들어 하락세로 전환했고 사우디, 미국을 비롯한 주요 산유국들의 증산 움직임을 감안하면 연말까지 국제유가는 안정화 될 전망이다. 이는 곧 항공유가격 하락으로 이어져 제주항공의 4분기 원가 부담 축소를 견인할 것으로 예상된다. 또한 제주항공은 3분기의 3기에 이어 4분기에도 추가 1기의 항공기를 도입하여 연말 지방발 노선에 투입할 예정이고 동시에 3분기 하락했던 탑승률(L/F) 회복을 위한 공격적인 영업전략을 통해 여객 수요(RPK) 회복도 기대된다. 이를 감안한 제주항공의 4분기 영업이익은 178억원(YoY +0.9%, QoQ -53.2%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 49,000원으로 하향

제주항공에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 실적추정치 하향으로 목표주가를 기존 57,000원에서 49,000원으로 하향한다. 목표주가는 12M FWD BPS에 목표 PBR 2.7배를 적용했다. 어려운 대외 영업환경에도 불구하고, 3분기 무난한 영업 실적을 기록했고, 현재 주가는 PBR 1.9배 수준까지 하락했기 때문에 밸류에이션 부담도 해소되었다. 2019년에도 공격적인 기재도입에 따른 성장 기대감이 유효하다.

Earnings Review

BUY
| TP(12M): 49,000원(하향) | CP(11월 6일): 34,850원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,089.62		
52주 최고/최저(원)	51,000/28,800	1,245.1	1,485.6
시가총액(십억원)	918.5	114.8	131.4
시가총액비중(%)	0.08	97.0	105.3
발행주식수(천주)	26,356.8		
60일 평균 거래량(천주)	94.4		
60일 평균 거래대금(십억원)	3.4		
18년 배당금(예상,원)	746		
18년 배당수익률(예상, %)	2.14		
외국인지분율(%)	9.52		
주요주주 지분율(%)			
AK홀딩스 외 8 인	59.56		
제주특별자치도청	7.75		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(2.0) (29.9) 5.8		
상대	6.4 (17.4) 29.0		

Stock Price	
(원)	제주항공(주) 상장폐지(주)

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	747.6	996.3	1,260.3	1,468.3	1,716.4
영업이익	십억원	58.7	101.6	114.1	127.7	148.4
세전이익	십억원	69.0	100.5	126.2	134.0	156.5
순이익	십억원	53.2	77.1	96.3	101.8	118.9
EPS	원	2,047	2,929	3,653	3,863	4,513
증감률	%	(0.3)	43.1	24.7	5.7	16.8
PER	배	12.26	12.07	9.54	9.02	7.72
PBR	배	2.42	2.77	2.20	1.84	1.54
EV/EBITDA	배	4.60	5.06	3.93	2.91	2.49
ROE	%	21.12	25.58	25.83	22.34	21.79
BPS	원	10,351	12,744	15,806	18,924	22,649
DPS	원	500	600	746	789	922



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbspark@hanafn.com

RA 유승훈

02-3771-8094

shyou@hanafn.com

3Q18 영업이익은 380억원
(YoY -5.8%, QoQ +219.6%)으로
시장컨센서스 부합

3Q18 우려보다는 무난했던 영업실적 기록

2018년 3분기 제주항공의 매출액과 영업이익은 각각 3,494억원(YoY +31.1%, QoQ +23.4%)과 380억원(YoY -5.8%, QoQ +219.6%)을 기록했다.

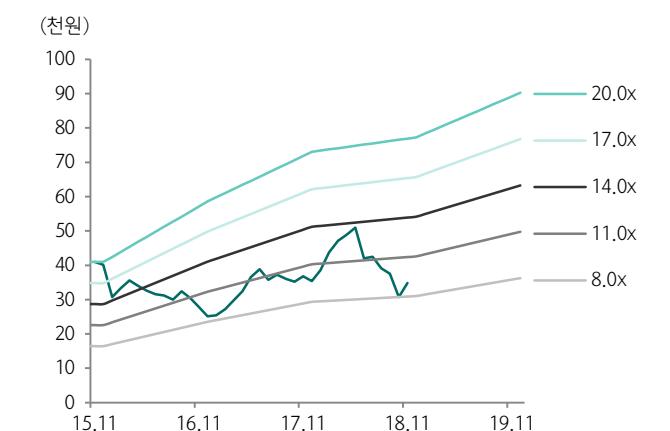
3분기 1) 항공유가 상승(88불/배럴: YoY +46.7%, QoQ +3.9%)에 따른 원가부담 확대 와 2) 일본의 자연재해에 따른 공항 폐쇄 등의 일본노선 성장을 둔화에도 불구하고, 3) 동남 아 노선의 매출 급증(YoY +79.8%, QoQ +48.5%) 및 유류할증료 적용에 따른 여객운임(원화 기준 국제선) 상승(9.2%)의 영향으로 영업이익이 전년동기대비 감익했지만 시장 컨센서스인 379억원에는 부합하는 실적을 기록했다.

표 1. 제주항공 실적 추이 및 전망

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F
원/달러(평균)	(원)	1,154.0	1,130.0	1,132.0	1,107.0	1,073.0	1,080.0	1,121.0	1,120.0	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	3,640.6	4,102.8	3,904.6	11,914.1	15,313.4
Yield	원	62.2	53.4	58.9	59.1	65.4	53.9	64.2	60.3	58.4	61.0
L/F	%	88.8	85.9	89.7	88.2	90.2	87.6	86.8	85.5	88.2	87.4
매출액	십억원	240.2	228.0	266.6	261.5	308.5	283.3	349.5	319.0	996.3	1,260.3
국내여객	십억원	43.9	60.9	61.7	56.8	47.0	63.4	59.8	57.0	223.3	227.2
국제여객	십억원	182.7	146.4	184.6	183.2	239.6	196.3	263.6	235.4	696.9	934.9
항공화물	십억원	1.2	1.3	1.5	1.6	1.4	1.7	1.6	1.6	5.6	6.4
기타	십억원	12.4	19.4	18.8	19.9	20.5	21.9	24.5	24.9	70.5	91.8
영업이익	십억원	27.2	16.2	40.4	17.7	46.2	11.9	38.1	17.8	101.6	114.1
순이익	십억원	17.0	15.1	32.1	12.9	36.1	16.5	31.1	12.5	77.1	96.3
영업이익률	(%)	11.3	7.1	15.2	6.8	15.0	4.2	10.9	5.6	10.2	9.1
순이익률	(%)	7.1	6.6	12.0	4.9	11.7	5.8	8.9	3.9	7.7	7.6

자료: 하나금융투자

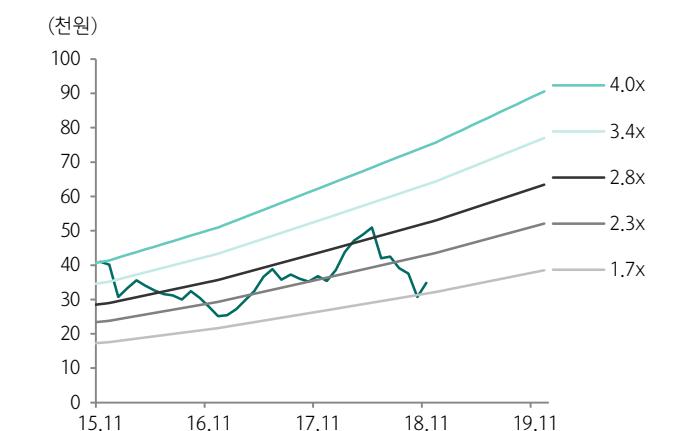
그림 1. 제주항공 PER밴드



주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

그림 2. 제주항공 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	747.6	996.3	1,260.3	1,468.3	1,716.4
매출원가	602.0	774.3	1,000.0	1,168.2	1,365.9
매출총이익	145.6	222.0	260.3	300.1	350.5
판관비	86.9	120.4	146.1	172.4	202.1
영업이익	58.7	101.6	114.1	127.7	148.4
금융순익	9.6	0.4	14.8	6.1	8.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	(1.4)	(2.7)	0.2	(0.5)
세전이익	69.0	100.5	126.2	134.0	156.5
법인세	15.8	23.4	29.9	32.2	37.6
계속사업이익	53.2	77.1	96.3	101.8	118.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	53.2	77.1	96.3	101.8	118.9
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	53.2	77.1	96.3	101.8	118.9
지배주주지분포괄이익	47.9	76.4	96.3	101.8	118.9
NOPAT	45.2	77.9	87.1	97.0	112.8
EBITDA	72.7	126.8	147.8	174.7	213.7
성장성(%)					
매출액증가율	22.9	33.3	26.5	16.5	16.9
NOPAT증가율	(1.1)	72.3	11.8	11.4	16.3
EBITDA증가율	18.8	74.4	16.6	18.2	22.3
영업이익증가율	14.2	73.1	12.3	11.9	16.2
(지배주주)순이익증가율	12.7	44.9	24.9	5.7	16.8
EPS증가율	(0.3)	43.1	24.7	5.7	16.8
수익성(%)					
매출총이익률	19.5	22.3	20.7	20.4	20.4
EBITDA이익률	9.7	12.7	11.7	11.9	12.5
영업이익률	7.9	10.2	9.1	8.7	8.6
계속사업이익률	7.1	7.7	7.6	6.9	6.9

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,047	2,929	3,653	3,863	4,513
BPS	10,351	12,744	15,806	18,924	22,649
CFPS	3,038	5,287	5,880	6,768	8,298
EBITDAPS	2,798	4,813	5,607	6,628	8,107
SPS	28,765	37,829	47,815	55,709	65,120
DPS	500	600	746	789	922
주가지표(배)					
PER	12.3	12.1	9.5	9.0	7.7
PBR	2.4	2.8	2.2	1.8	1.5
PCFR	8.3	6.7	5.9	5.1	4.2
EV/EBITDA	4.6	5.1	3.9	2.9	2.5
PSR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	21.1	25.6	25.8	22.3	21.8
ROA	9.9	11.0	10.8	9.6	9.6
ROIC	217.7	126.1	55.9	44.9	37.5
부채비율	120.6	141.6	138.0	130.1	123.2
순부채비율	(119.5)	(87.9)	(81.3)	(82.5)	(64.8)
이자보상배율(배)	141.0	224.0	553.0	639.1	736.8

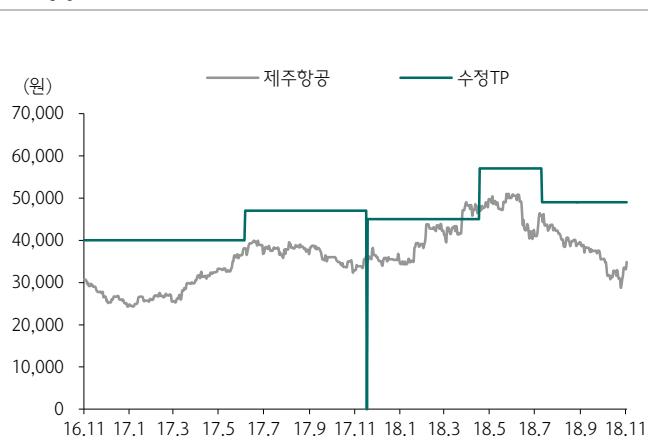
자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	436.8	448.8	533.7	625.8	624.6
금융자산	345.5	349.1	412.0	485.4	462.3
현금성자산	167.3	102.3	111.0	138.1	60.9
매출채권 등	29.1	45.2	55.2	63.6	73.6
재고자산	8.3	9.4	11.4	13.2	15.2
기타유동자산	53.9	45.1	55.1	63.6	73.5
비유동자산	163.6	351.0	453.2	517.2	703.3
투자자산	9.5	44.8	7.1	8.2	9.5
금융자산	2.2	5.8	7.1	8.2	9.5
유형자산	58.9	170.5	312.6	380.4	568.7
무형자산	11.9	18.5	17.9	13.0	9.4
기타비유동자산	83.3	117.2	115.6	115.6	115.7
자산총계	600.4	799.8	986.9	1,143.1	1,327.8
유동부채	260.9	368.2	449.5	504.6	569.1
금융부채	20.3	58.2	75.0	75.7	76.5
매입채무 등	90.1	121.6	148.3	171.1	197.8
기타유동부채	150.5	188.4	226.2	257.8	294.8
비유동부채	67.4	100.6	122.7	141.6	163.7
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	67.4	100.6	122.7	141.6	163.7
부채총계	328.3	468.9	572.2	646.2	732.8
지배주주지분	272.2	331.0	414.7	496.8	595.0
자본금	131.5	131.8	131.8	131.8	131.8
자본잉여금	89.4	89.6	89.8	89.8	89.8
자본조정	0.1	(4.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	51.2	114.5	195.0	277.2	375.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	272.2	331.0	414.7	496.8	595.0
순금융부채	(325.2)	(290.8)	(337.1)	(409.8)	(385.8)
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	116.7	175.8	176.4	203.4	248.1
당기순이익	53.2	77.1	96.3	101.8	118.9
조정	24.2	44.5	26.6	47.0	65.3
감가상각비	14.1	25.2	33.7	47.0	65.3
외환거래손익	(1.4)	3.8	2.6	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.5	15.5	(9.7)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	39.3	54.2	53.5	54.6	63.9
투자활동 현금흐름	(69.1)	(255.0)	(168.7)	(157.4)	(305.4)
투자자산감소(증가)	(8.4)	(35.3)	37.7	(1.1)	(1.3)
유형자산감소(증가)	(30.4)	(133.0)	(178.1)	(110.0)	(250.0)
기타	(30.3)	(86.7)	(28.3)	(46.3)	(54.1)
재무활동 현금흐름	(7.4)	20.2	1.0	(18.9)	(19.9)
금융부채증가(감소)	(4.0)	37.9	16.7	0.7	0.8
자본증가(감소)	3.4	0.5	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	3.6	(5.1)	(0.1)	0.0	0.1
배당지급	(10.4)	(13.1)	(15.7)	(19.6)	(20.8)
현금의 증감	41.5	(65.0)	8.7	27.1	(77.3)
Unlevered CFO	79.0	139.3	155.0	178.4	218.7
Free Cash Flow	86.3	42.9	(1.8)	93.4	(1.9)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

제주항공



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.11.06	BUY	49,000	-	-
18.4.23	BUY	57,000	-17.69%	-10.53%
18.1.16	BUY	45,000	-11.05%	8.89%
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%
16.11.8	BUY	40,000	-27.91%	-4.75%
16.10.12	BUY	45,000	-31.07%	-29.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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 11월 7일

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 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 11월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 11월 7일 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.