

제주항공(089590)

제주항공이기에 가능한 계약

B737 MAX 신규 항공기 50대 구매계약 체결

- 20일 제주항공은 미국 보잉사의 신기종인 B737 MAX 신규 항공기 50대에 대한 구매계약을 체결했다고 공시. 확정구매 40대에 옵션구매 10대로 구분. 2022년부터 2026년까지 인도받을 예정
- 국적사가 체결한 단일 계약 중 가장 큰 규모로 항공기당 도입비용을 절감하기 위한 결정. 구매가 확정된 40대의 총 금액은 보잉사의 공시가격 기준으로 44억달러에 달하나, 실제 취득가격은 이보다 상당히 낮은 것으로 추정
- 보잉사의 737 MAX 시리즈는 737 오리지널, 클래식, NG를 잇는 4번째 차세대 라인. 2017년 5월 처음 상업운전에 투입되었고 올해 10월 기준 총 4,783기의 구매계약이 맺어졌고 241기가 실제 인도되었음
- 737 MAX는 기존 대비 연료 효율성이 14% 높음. 운항거리는 6,500km로 기존보다 1,000km 이상 더 길어 말레이시아 등 신규 노선 발굴이 용이해질 전망

저비용항공사 본질에 더욱 충실, 경쟁사와의 격차 벌어질 것

- 기존 리스 항공기 반납 스케줄을 감안하면 40대 계약 중 절반 이상은 교체 수요. 기단 규모는 현재 38대에서 모두 도입되더라도 2026년 60대 수준
- 신규 항공기를 대량구매함으로써 도입조건 개선시키고 연료비와 정비비 등 운영비용 낮추는 것은 저비용항공사(LCC) 모델의 핵심 중 하나. 베트남 1위 LCC인 Viet Jet은 2016년 100대의 B737 MAX 구매계약을 체결한 바 있음
- 단기적으로 비용증가와 경쟁심화 우려 높은 상황이라 기단 확대에 따른 재무 부담이 먼저 부각되겠지만, 규모의 경제 통해 항공기 도입비용을 절감할 수 있는 수준까지 도달했음이 더 중요한 신호라고 판단
- 향후 국내 LCC 시장에서 규모 경쟁력과 단위비용의 격차는 더욱 벌어질 것. 보잉사와의 파트너십 역시 한 단계 더 발전했다고 판단. '매수' 의견 유지

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	748	996	1,256	1,509	1,781
증가율(%)	NM	33.3	26.0	20.2	18.0
영업이익(십억원)	58	101	113	137	164
순이익(십억원)	53	78	93	109	130
EPS(원)	2,036	2,960	3,547	4,146	4,938
증가율(%)	NM	45.4	19.8	16.9	19.1
EBITDA(십억원)	72	127	180	251	306
PER(x)	12.3	11.9	10.0	8.5	7.1
EV/EBITDA(x)	4.6	5.0	3.4	2.3	1.8
PBR(x)	2.4	2.8	2.3	1.9	1.5
ROE(%)	19.5	25.8	25.3	24.2	23.7
DY(%)	2.0	1.7	2.0	2.3	2.3

매수(유지)

목표주가: 46,000원(유지)

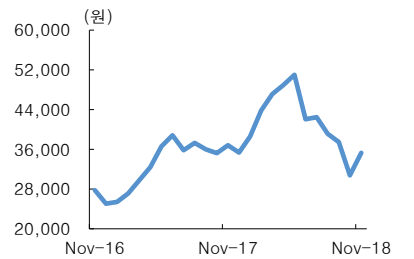
Stock Data

KOSPI(11/20)	2,083
주가(11/20)	35,300
시가총액(십억원)	930
발행주식수(백만)	26
52주 최고/최저가(원)	51,000/28,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,268
유동주식비율/외국인지분율(%)	32.3/9.6
주요주주(%)	AK홀딩스 외 6인 59.6
	제주특별자치도청 7.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.8	(25.5)	(3.0)
KOSPI 대비(%p)	11.2	(10.2)	14.6

주가추이



자료: FnGuide

최고운

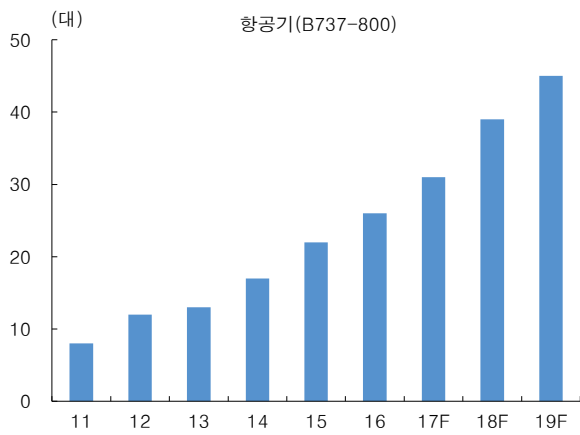
gowoon@truefriend.com

<표 1> B737 주요 기종 비교

	737-800NG	737 MAX 7	737 MAX 8	737 MAX 9	737 MAX 10
최대 좌석수	189	172	189	220	230
항속거리(km)	5,436	7,130	6,570	6,570	6,110
전장(m)	39.5	35.6	39.5	42.2	43.8
최대이륙중량(kg)	79,000	82,190	82,191	88,300	89,760
최대착륙중량(kg)	66,350	69,308	69,309	74,350	75,930
엔진	CFM-56	LEAP-1B	LEAP-1B	LEAP-1B	LEAP-1B

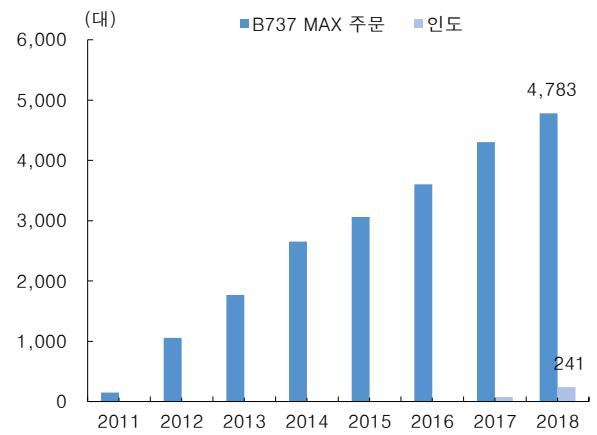
자료: Boeing, 한국투자증권

[그림 1] 제주항공 현재 항공기 수는 38대



자료: 제주항공, 한국투자증권

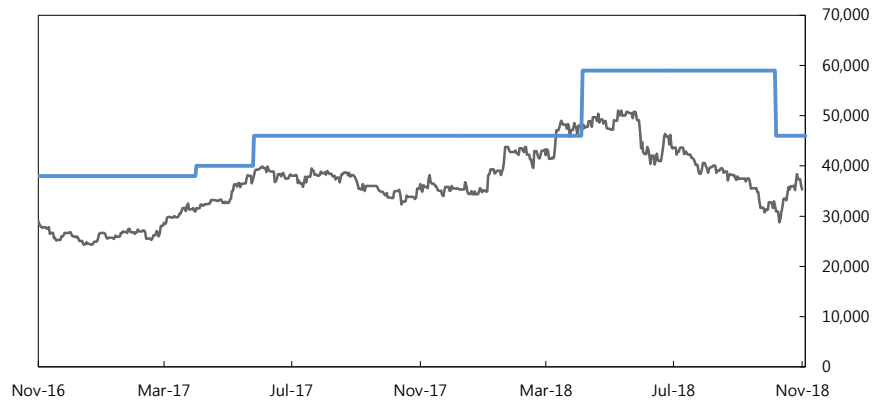
[그림 2] 차세대 B737 MAX 기종 241대 인도



자료: Boeing, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
제주항공 (089590)	2016.05.12	매수	38,000원	-21.9	-2.1
	2017.04.20	매수	40,000원	-14.2	-4.8
	2017.06.14	매수	46,000원	-16.4	6.5
	2018.04.24	매수	59,000원	-28.5	-13.6
	2018.10.26	매수	46,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 11월 20일 현재 제주항공 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.