



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원
주가(01/03): 32,200원
시가총액: 8,487억원

조선/운송/방산
Analyst 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Change. Includes KOSPI (01/03) at 1,993.70p and 52 주 추가동향 at 26.357천주.

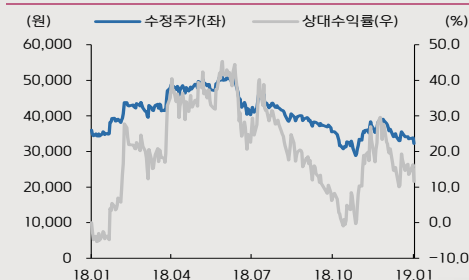
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수 at 26,357천주 and 일평균 거래량(3M) at 107천주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2016, 2017, 2018E, 2019E. Includes 매출액 at 7,476 and EPS(원) at 5,821.

Price Trend



제주항공 (089590)

1분기에 주목할 때



4분기 제주항공은 매출액 3,325억원(YoY+27.1%), 영업이익 66억원(YoY-62.4%) 이 전망됩니다. 지방발 노선 증가로 인해 L/F가 감소했고 유류비가 증가한 결과입니다. 다만, 이연될 것으로 판단되는 여객 수요 및 연료비 하락에 대한 효과가 반영되는 1분기 실적 기대감에 주목할 시점으로 생각됩니다.

>>> 4Q 영업이익 66억원, 유류비 부담 지속

4Q 제주항공은 매출액 3,325억원(YoY+27.1%), 영업이익 66억원(YoY-62.4%)을 기록할 것으로 전망된다. 2017년 4Q 기준 항공기 기재수 B737 단일 기종 총 31대에서 2018년 4Q 기준 총 39대로 8대 증가했다. 따라서 전체 운항횟수 증가로 인해 매출액은 전년대비 약 27% 이상 확대될 것으로 예상된다. 다만, 전체 비용에서 약 30%의 비중을 차지하는 유류비의 부담이 지속됐다. 싱가포르 제트유 기준 10월 초 고점대비 약 30% 이상 하락한 상황임에도 불구하고 연료 매입시기와 연료 단가의 시차를 고려할 때 4분기에는 반영이 미미한 것으로 판단되기 때문이다. 다만, 1분기에는 연료단가 하락에 대한 효과가 정상적으로 반영될 것으로 보인다.

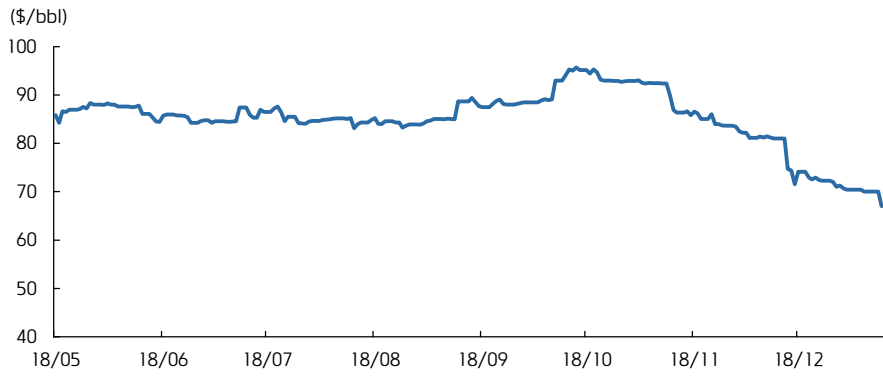
>>> 지방발 노선 확대 전략으로 수익성은 감소

한편, 내국인 출국자수 증가에 따라 김포 및 인천공항의 슬롯은 포화 상태가 지속되고 있는 상황이다. 동사는 이에 대한 대응으로 무안 및 대구 등의 지방공항 국내선 및 국제선 슬롯을 확대하고 있다. 선제적으로 공급 능력을 확대해 늘어나는 수요를 확보하겠다는 전략으로 파악된다. 다만 신규 노선 창출 시 L/F가 적정 수준에 이를 때 까지는 운임의 하락 및 초기 비용 발생이 불가피하다는 판단이다. 따라서 4분기에는 지방발 노선의 운임 및 탑승률 하락 영향을 고려해야 할 것이다. 하지만 2019년에는 L/F의 점진적인 상승이 전망되어 수익성의 개선 효과는 지속될 것으로 전망한다.

>>> 1분기 기대감 유효

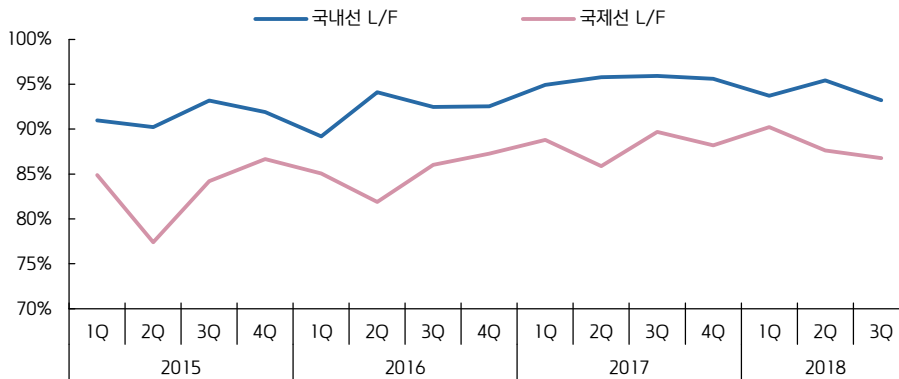
작년 하반기에는 일본 지역에서 자연 재해가 빈번하게 발생했고 소비 심리도 둔화되는 모습을 보이며 여객 수요가 일시적으로 감소했다. 다만 기본적으로 자연재해 등으로 인해 감소한 여객 수요가 완전히 사라지기는 쉽지 않다고 판단되며 여객 수요는 이연될 것으로 전망된다. 현 상황에서 주목해야 할 점은 여객 수요의 이연이 예상되는 내년 1분기이다. 비용 측면에서도 국제 유가가 현 수준을 유지한다면 1분기 실적에 대한 기대감은 유효하다는 판단이다. 단기적으로는 신규 슬롯 확보를 위해 지방발 신규 취항을 늘려 수익성이 다소 감소할 것으로 보이지만 중장기적으로 현재의 전략은 합리적이라고 생각된다. 목표 주가 45,000원, 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

싱가포르 제트유 가격 추이



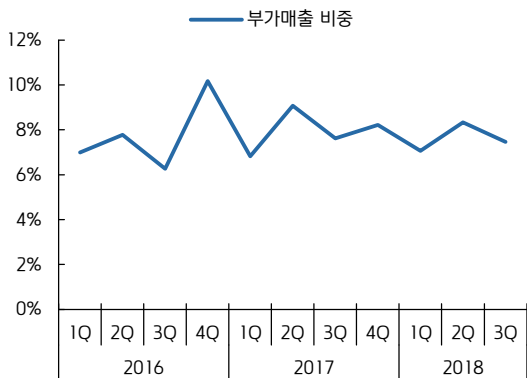
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

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"> 합승 수속 절차 온라인 모바일 탑승권 도심공항 이용안내 	<ul style="list-style-type: none"> 수하물 제주항공 키오스크 안내 도움이 필요한 승객
부가서비스 안내		
<ul style="list-style-type: none"> 사전 좌석 구매 	<ul style="list-style-type: none"> 열 좌석 구매 	<ul style="list-style-type: none"> 사전 기내식 구매
	<ul style="list-style-type: none"> Air Cafe 	<ul style="list-style-type: none"> 스포츠멤버십

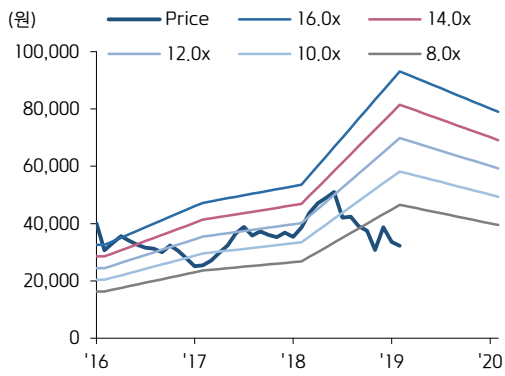
자료: 제주항공, 키움증권 리서치

제주항공 실적 추정

(억원, %)	2017				2018E				2016	2017	2018E	2019E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
전체 매출액	2,402	2,280	2,666	2,616	3,086	2,833	3,501	3,325	7,476	9,964	12,744	15,383
국내선 매출액	439	613	619	569	473	638	591	535	2,029	2,241	2,236	2,395
ASK(백만 Km)	516	578	592	585	558	603	601	596	2,349	2,270	2,358	2,437
RPK(백만 Km)	489	554	568	559	523	575	561	553	2,164	2,170	2,212	2,294
L/F(%)	94.9%	95.8%	95.9%	95.6%	93.7%	95.4%	93.2%	92.7%	92.1%	95.6%	93.8%	94.1%
Yield(원)	90	111	109	102	90	111	117	97	94	103	101	104
국제선 매출액	1,827	1,512	1,898	1,876	2,438	2,018	2,539	2,542	4,944	7,114	9,538	11,770
ASK(백만 Km)	3,305	3,196	3,497	3,513	4,063	4,155	4,729	4,881	9,906	13,510	17,828	21,257
RPK(백만 Km)	2,935	2,744	3,136	3,099	3,665	3,641	4,103	4,306	8,443	11,914	15,714	18,794
L/F(%)	88.8%	85.9%	89.7%	88.2%	90.2%	87.6%	86.8%	88.2%	85.2%	88.2%	88.1%	88.4%
Yield(원)	62	55	61	61	67	55	69	59	59	60	61	63
기타	136	155	148	170	174	177	364	218	503	609	933	1,073
YoY												
전체 매출액	38.7%	40.7%	20.3%	37.1%	28.5%	24.2%	31.3%	27.1%	23.0%	33.3%	27.5%	19.9%
국내선 매출액	4.7%	14.9%	-0.1%	24.8%	7.7%	4.0%	-4.6%	-6.0%	1.9%	10.4%	-0.2%	7.1%
ASK	-6.4%	0.0%	-6.9%	0.1%	8.1%	4.3%	1.6%	2.0%	7.4%	-3.4%	3.9%	3.4%
RPK	-0.4%	1.7%	-3.4%	3.4%	6.8%	3.9%	-1.2%	-1.1%	8.0%	0.3%	1.9%	3.7%
L/F	6.4%	1.8%	3.7%	3.3%	-1.3%	-0.4%	-2.8%	-3.0%	0.5%	3.7%	-1.9%	0.4%
Yield	5.2%	12.9%	3.4%	20.7%	0.8%	0.1%	7.5%	-5.0%	-5.7%	10.1%	-2.1%	3.3%
국제선 매출액	51.6%	54.9%	28.6%	45.8%	33.5%	33.5%	33.8%	35.5%	33.2%	43.9%	34.1%	23.4%
ASK	53.1%	42.0%	30.5%	24.6%	22.9%	30.0%	35.2%	38.9%	29.9%	36.4%	32.0%	19.2%
RPK	59.9%	48.9%	36.1%	26.0%	24.9%	32.7%	30.8%	38.9%	32.9%	41.1%	31.9%	19.6%
L/F	4.4%	4.9%	4.3%	1.1%	1.6%	2.0%	-3.3%	0.0%	2.3%	3.5%	0.0%	0.3%
Yield	-5.2%	4.1%	-5.5%	15.8%	6.9%	0.6%	14.3%	-2.5%	0.3%	2.0%	1.7%	3.2%
기타	11.5%	24.0%	20.8%	17.7%	27.5%	14.2%	145.8%	28.6%	7.3%	18.6%	21.7%	15.0%
영업비용	2,130	2,118	2,262	2,441	2,621	2,716	3,123	3,259	6,892	8,950	11,720	13,453
인건비	340	390	393	436	476	471	510	546	1,123	1,559	2,002	2,576
감가상각비	51	50	49	55	58	57	81	82	105	204	278	320
무형자산상각비	10	11	13	14	16	17	19	19	35	48	71	89
임차료	298	308	313	327	323	332	360	376	1,090	1,247	1,390	1,529
연료유류비	552	487	533	606	713	784	933	987	1,493	2,178	3,416	3,477
정비비	209	207	218	238	211	254	267	274	853	872	1,005	1,106
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	131	163
기타비용	240	226	259	265	294	258	330	332	781	991	1,213	1,456
영업이익	272	162	404	175	464	116	378	66	584	1,013	1,024	1,930
영업이익률	11.3%	7.1%	15.1%	6.7%	15.0%	4.1%	10.8%	2.0%	7.8%	10.2%	8.0%	12.5%
YoY	74.5%	2443.8%	5.8%	337.9%	70.6%	-28.2%	-6.5%	-62.4%	13.6%	73.4%	1.1%	88.5%

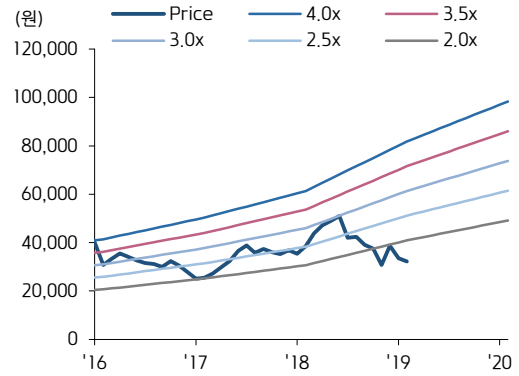
자료: 제주항공, 키움증권 리서치

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	12,745	15,384	16,479
매출원가	6,020	7,749	10,220	11,633	12,908
매출총이익	1,456	2,215	2,525	3,751	3,572
판매비및일반관리비	872	1,202	1,501	1,821	1,960
영업이익(보고)	584	1,013	1,024	1,931	1,612
영업이익(핵심)	584	1,013	1,024	1,931	1,612
영업외손익	104	-1	65	29	41
이자수익	23	32	39	48	51
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	150	167	159	163	161
이자비용	4	5	5	13	21
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	1,089	1,960	1,653
법인세비용	158	234	207	425	352
유효법인세율 (%)	23.0%	23.1%	19.0%	21.7%	21.3%
당기순이익	530	778	882	1,534	1,301
지배주주지분순이익(억원)	530	778	882	1,534	1,301
EBITDA	725	1,265	1,245	2,231	2,091
현금순이익(Cash Earnings)	670	1,030	1,102	1,834	1,780
수정당기순이익	471	791	862	1,535	1,292
증감율(% YoY)					
매출액	23.0	33.3	27.9	20.7	7.1
영업이익(보고)	13.6	73.4	1.1	88.5	-16.5
영업이익(핵심)	13.6	73.4	1.1	88.5	-16.5
EBITDA	18.5	74.6	-1.6	79.2	-6.3
지배주주지분 당기순이익	12.3	46.9	13.4	73.9	-15.2
EPS	-0.8	44.9	13.3	73.9	-15.2
수정순이익	-12.0	67.8	9.0	78.1	-15.8

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,102	1,446	1,825	2,212	1,393
당기순이익	530	778	882	1,534	1,301
감가상각비	105	204	182	270	455
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	723	378	-387
기타	102	112	12	2	7
투자활동현금흐름	-618	-2,234	-1,666	-2,888	-2,157
투자자산의 처분	-276	-700	-599	-703	-269
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-304	-1,332	-1,000	-2,000	-1,500
무형자산의 처분	-13	-57	0	0	0
기타	-25	-145	-68	-184	-388
재무활동현금흐름	-73	202	124	1,083	901
단기차입금의 증가	2	-114	0	0	0
장기차입금의 증가	0	492	0	1,000	1,000
자본의 증가	27	4	0	0	0
배당금지급	-104	-131	-157	-183	-210
기타	1	-49	281	267	111
현금및현금성자산의순증가	424	-647	283	408	137
기초현금및현금성자산	1,258	1,682	1,036	1,319	1,727
기말현금및현금성자산	1,682	1,036	1,319	1,727	1,865
Gross Cash Flow	771	1,215	1,102	1,834	1,780
Op Free Cash Flow	604	-126	773	190	-139

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,378	4,501	5,498	6,680	7,546
현금및현금성자산	1,682	1,036	1,319	1,727	1,865
유동금융자산	1,782	2,468	3,097	3,774	4,024
매출채권및유동채권	831	904	988	1,085	1,642
재고자산	83	94	94	94	16
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,626	3,503	4,444	6,757	8,396
장기매출채권및기타비유동채권	872	1,459	1,583	1,986	2,196
투자자산	22	89	58	84	104
유형자산	589	1,706	2,524	4,254	5,299
무형자산	119	185	147	117	93
기타비유동자산	23	64	132	316	704
자산총계	6,003	8,004	9,941	13,437	15,942
유동부채	2,609	3,682	4,614	5,491	5,794
매입채무및기타유동채무	2,289	2,891	3,754	4,566	4,842
단기차입금	203	80	80	80	80
유동성장기차입금	0	465	465	465	465
기타유동부채	116	246	315	380	407
비유동부채	675	1,007	1,289	2,556	3,667
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	1,000	2,000
기타비유동부채	675	1,007	1,289	1,556	1,667
부채총계	3,284	4,690	5,903	8,047	9,461
자본금	1,315	1,318	1,318	1,318	1,318
주식발행초과금	894	896	896	896	896
이익잉여금	509	1,149	1,873	3,224	4,316
기타자본	1	-49	-49	-49	-49
지배주주지분자본총계	2,719	3,314	4,039	5,390	6,481
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	2,719	3,314	4,039	5,390	6,481
순차입금	-3,261	-2,958	-3,871	-3,956	-3,343
총차입금	203	545	545	1,545	2,545

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,038	2,954	3,346	5,821	4,937
BPS	10,342	12,574	15,324	20,448	24,590
주당EBITDA	2,789	4,804	4,722	8,463	7,933
CFPS	2,580	3,911	4,183	6,959	6,754
DPS	500	600	700	800	900
주가배수(배)					
PER	12.3	12.0	9.6	5.5	6.5
PBR	2.4	2.8	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA	4.6	5.0	4.4	2.4	2.9
PCFR	9.7	9.0	7.7	4.6	4.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.8	10.2	8.0	12.5	9.8
영업이익률(핵심)	7.8	10.2	8.0	12.5	9.8
EBITDA margin	9.7	12.7	9.8	14.5	12.7
순이익률	7.1	7.8	6.9	10.0	7.9
자기자본이익률(ROE)	21.0	25.8	24.0	32.5	21.9
투자자본이익률(ROIC)	290.3	119.9	66.9	78.4	38.5
안정성(%)					
부채비율	120.8	141.5	146.1	149.3	146.0
순차입금비율	-119.9	-89.3	-95.8	-73.4	-51.6
이자보상배율(배)	140.4	223.5	225.9	150.2	76.1
활동성(배)					
매출채권회전율	9.3	11.5	13.5	14.8	12.1
재고자산회전율	103.6	112.7	136.0	164.1	299.0
매입채무회전율	3.7	3.8	3.8	3.7	3.5

Compliance Notice

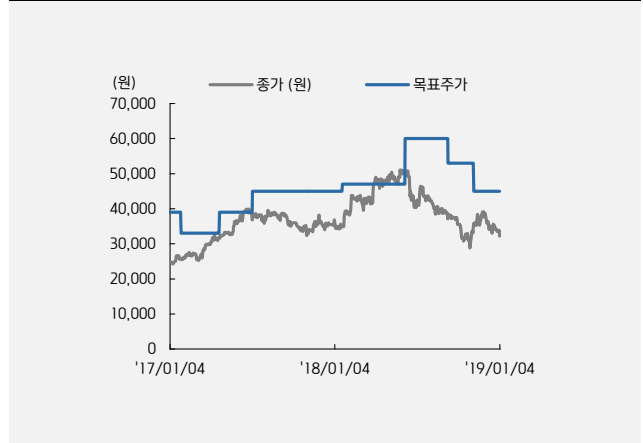
- 당사는 01월 03일 현재 '제주항공' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다..

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	
제주항공 (089590)	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	-15.33
		2018-08-08	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-29.76	-15.33
2018-09-12		BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-35.01	-27.64	
2018-11-07		BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-20.44	-13.11	
	2019-01-04	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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%