



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원(하향)

주가(02/12): 32,900원

시가총액: 8,671억원

조선/운송/방산

Analyst 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (02/12)		2,190.47p
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,000원	28,800원
등락률	-35.49%	14.24%
수익률	절대	상대
1M	-2.7%	-7.8%
6M	-18.2%	-14.7%
1Y	-24.8%	-18.1%

Company Data

발행주식수	26,357천주
일평균 거래량(3M)	91천주
외국인 지분율	9.34%
배당수익률(18E)	1.84%
BPS(18E)	14,669원
주요 주주	AK홀딩스 외 7인 59.56%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	7,476	9,964	12,594	15,488
보고영업이익	584	1,013	1,012	2,158
핵심영업이익	584	1,013	1,012	2,158
EBITDA	725	1,265	1,232	2,458
세전이익	688	1,012	933	2,120
순이익	530	778	709	1,625
지배주주지분순이익	530	778	709	1,625
EPS(원)	2,038	2,954	2,692	6,166
증감률(%YoY)	-0.8	44.9	-8.9	129.1
PER(배)	12.3	12.0	12.2	5.3
PBR(배)	2.4	2.8	2.2	1.6
EV/EBITDA(배)	4.6	5.0	4.6	2.2
보고영업이익률(%)	7.8	10.2	8.0	13.9
핵심영업이익률(%)	7.8	10.2	8.0	13.9
ROE(%)	21.0	25.8	19.8	35.4
순부채비율(%)	-119.9	-89.3	-94.5	-73.6

Price Trend



제주항공 (089590)

1분기 실적 기대감



4분기 제주항공은 연결기준 매출액 3,175억원(YoY+21.4%), 영업이익 54억원(YoY-69.3%)을 기록했습니다. 지방발 노선 증가로 인해 국제선 L/F 및 Yield가 감소했고 유류비 부담 지속됐습니다. 다만, 이연될 것으로 판단되는 여객 수요 및 유류비 하락에 대한 효과가 반영되는 1분기 실적에 주목할 시점으로 생각됩니다.

>>> 4Q 영업이익 54억원, 유류비 부담 지속

4Q 제주항공은 연결기준 매출액 3,175억원(YoY+21.4%), 영업이익 54억원(YoY-69.3%)을 기록했다. 2017년 4Q 기준 항공기 기재수 총 31대에서 2018년 4Q 기준 총 39대로 8대 증가한 효과에 따라 매출액은 전년대비 약 21% 증가했다. 한편, 지방발 노선을 확대 시키면서 국내선 및 국제선의 L/F 및 Yield가 하락했다. 또한 전체 비용에서 약 30% 이상을 차지하는 유류비의 부담이 지속됐다. 급유 단가가 싱가포르 제트유 기준 2017년 4Q 기준 약 \$71 수준에서 2018년 4Q 기준 \$90 수준으로 약 28% 이상 상승했기 때문이다. 다만, 작년 10월 기점으로 국제 유가가 약 30% 이상 하락한 상황으로 1분기에는 연료 단가 하락에 대한 효과가 반영될 것으로 전망된다.

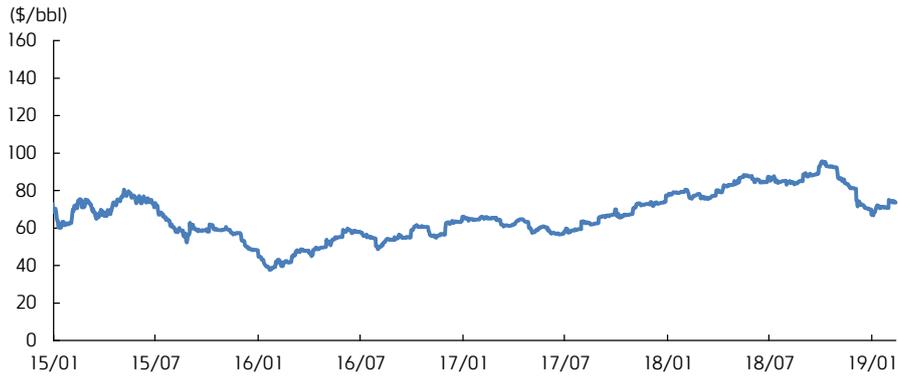
>>> 지방발 노선 확대로 단기 수익성 감소

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 노선 안정화 단계까지 운임의 하락 및 초기 비용 발생이 불가피해 L/F 및 Yield가 하락했다. 하지만 인천 공항 및 김포공항 등의 수도권 L/F는 유지되고 있고 지방 L/F도 시간이 지남에 따라 안정단계에 진입할 것으로 예상되어 향후 L/F의 점진적인 상승을 전망한다.

>>> 1분기 실적 개선될 전망

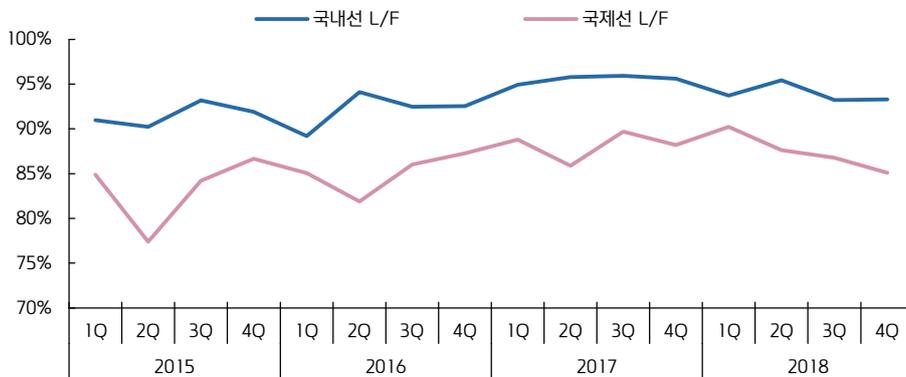
작년 4분기에는 일본 지역에서 자연 재해가 빈번하게 발생했고 소비 심리도 둔화되는 모습을 보이며 여객 수요가 일시적으로 감소했다. 다만 기본적으로 자연재해 등으로 인해 감소한 여객 수요가 완전히 사라지는 쉽지 않다고 판단되며 여객 수요는 이연될 것으로 전망된다. 현 상황에서 주목해야 할 점은 여객 수요의 이연이 예상되는 1분기이다. 비용 측면에서도 국제 유가가 현 수준을 유지한다면 1분기 실적에 대한 기대감은 유효하다는 판단이다. 중장기적으로 동사의 지방거점 확보 전략은 합리적이라고 생각된다. 다만, 단기적으로는 지방발 신규 취항을 늘리면서 수익성이 다소 감소할 것으로 보인다. 따라서 목표 주가 40,000원으로 하향하고 투자 의견 'BUY' 유지한다.

싱가포르 제트유 가격 추이



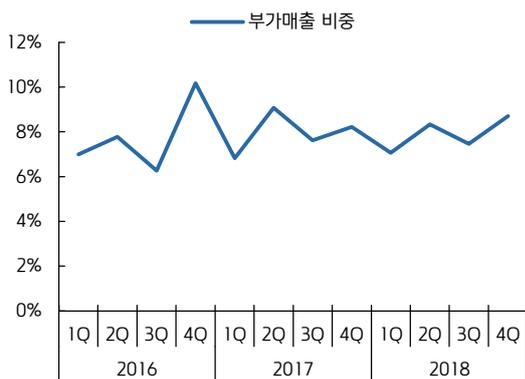
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

제주항공 분기별 국제선 및 국내선 L/F



자료: 제주항공, 키움증권 리서치

제주항공 부가매출 비중



자료: 제주항공, 키움증권 리서치

제주항공 부가서비스 항목

예약안내 항공권 예약 항공권 환불 항공권 결제 가이드	공항서비스 탑승 수속 절차 온라인(모바일) 탑승권 도심공항 이용안내	기내서비스 수하물 제주항공 카운터 안내 도중에 필요한 승객
---	---	--

부가서비스 안내

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

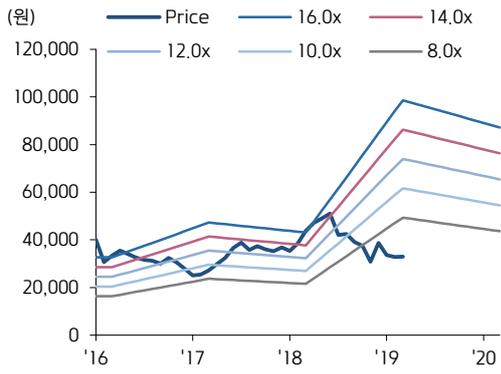
자료: 제주항공, 키움증권 리서치

제주항공 실적 추정

(억원, %)	2017				2018E				2016	2017	2018E	2019E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
전체 매출액	2,402	2,280	2,666	2,616	3,086	2,833	3,501	3,175	7,476	9,964	12,594	15,488
국내선 매출액	439	613	619	569	473	638	591	539	2,029	2,241	2,240	2,450
ASK(백만 Km)	516	578	592	585	558	603	601	607	2,349	2,270	2,369	2,449
RPK(백만 Km)	489	554	568	559	523	575	561	568	2,164	2,170	2,227	2,311
L/F(%)	94.9%	95.8%	95.9%	95.6%	93.7%	95.4%	93.2%	93.6%	92.1%	95.6%	94.0%	94.4%
Yield(원)	90	111	109	102	90	111	117	103	94	103	101	106
국제선 매출액	1,827	1,512	1,898	1,876	2,438	2,018	2,539	2,342	4,944	7,114	9,338	11,770
ASK(백만 Km)	3,305	3,196	3,497	3,513	4,063	4,155	4,729	4,818	9,906	13,510	17,765	21,189
RPK(백만 Km)	2,935	2,744	3,136	3,099	3,665	3,641	4,103	4,065	8,443	11,914	15,474	18,537
L/F(%)	88.8%	85.9%	89.7%	88.2%	90.2%	87.6%	86.8%	84.4%	85.2%	88.2%	87.1%	87.5%
Yield(원)	62	55	61	61	67	55	69	63	59	60	60	63
기타	136	155	148	170	174	177	364	274	503	609	989	1,137
YoY												
전체 매출액	38.7%	40.7%	20.3%	37.1%	28.5%	24.2%	31.3%	21.4%	23.0%	33.3%	26.1%	22.2%
국내선 매출액	4.7%	14.9%	-0.1%	24.8%	7.7%	4.0%	-4.6%	-5.3%	1.9%	10.4%	0.0%	9.4%
ASK	-6.4%	0.0%	-6.9%	0.1%	8.1%	4.3%	1.6%	3.9%	7.4%	-3.4%	4.4%	3.4%
RPK	-0.4%	1.7%	-3.4%	3.4%	6.8%	3.9%	-1.2%	1.7%	8.0%	0.3%	2.6%	3.8%
L/F	6.4%	1.8%	3.7%	3.3%	-1.3%	-0.4%	-2.8%	-2.1%	0.5%	3.7%	-1.7%	0.4%
Yield	5.2%	12.9%	3.4%	20.7%	0.8%	0.1%	7.5%	0.7%	-5.7%	10.1%	-2.6%	5.4%
국제선 매출액	51.6%	54.9%	28.6%	45.8%	33.5%	33.5%	33.8%	24.8%	33.2%	43.9%	31.3%	26.0%
ASK	53.1%	42.0%	30.5%	24.6%	22.9%	30.0%	35.2%	37.2%	29.9%	36.4%	31.5%	19.3%
RPK	59.9%	48.9%	36.1%	26.0%	24.9%	32.7%	30.8%	31.2%	32.9%	41.1%	29.9%	19.8%
L/F	4.4%	4.9%	4.3%	1.1%	1.6%	2.0%	-3.3%	-4.3%	2.3%	3.5%	-1.2%	0.4%
Yield	-5.2%	4.1%	-5.5%	15.8%	6.9%	0.6%	14.3%	4.5%	0.3%	2.0%	1.1%	5.2%
기타	11.5%	24.0%	20.8%	17.7%	27.5%	14.2%	145.8%	61.6%	7.3%	18.6%	23.5%	15.0%
영업비용	2,130	2,118	2,262	2,441	2,621	2,716	3,123	3,121	6,892	8,950	11,582	13,329
인건비	340	390	393	436	476	471	510	522	1,123	1,559	1,979	2,546
감가상각비	51	50	49	55	58	57	81	97	105	204	293	337
무형자산상각비	10	11	13	14	16	17	19	19	35	48	71	89
임차료	298	308	313	327	323	332	360	349	1,090	1,247	1,363	1,500
연료유류비	552	487	533	606	713	784	933	960	1,493	2,178	3,389	3,495
정비비	209	207	218	238	211	254	267	234	853	872	965	1,062
공항관련비	401	413	457	465	504	513	579	595	1,331	1,736	2,191	2,629
판매수수료	28	27	27	32	30	27	35	27	78	113	120	150
기타비용	240	226	259	265	294	258	330	291	781	991	1,173	1,407
영업이익	272	162	404	175	464	116	378	54	584	1,013	1,012	2,158
영업이익률	11.3%	7.1%	15.1%	6.7%	15.0%	4.1%	10.8%	1.7%	7.8%	10.2%	8.0%	13.9%
YoY	74.5%	2443.8%	5.8%	337.9%	70.6%	-28.2%	-6.5%	-69.3%	13.6%	73.4%	-0.1%	113.3%

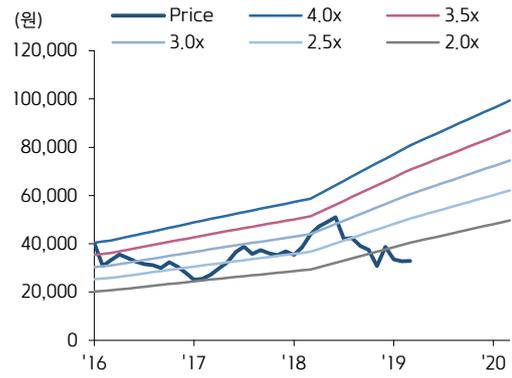
자료: 제주항공, 키움증권 리서치

제주항공 PER 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

제주항공 PBR 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,476	9,964	12,594	15,488	16,605
매출원가	6,020	7,749	10,099	11,497	12,691
매출총이익	1,456	2,215	2,495	3,991	3,914
판매비및일반관리비	872	1,202	1,483	1,833	1,975
영업이익(보고)	584	1,013	1,012	2,158	1,940
영업이익(핵심)	584	1,013	1,012	2,158	1,940
영업외손익	104	-1	-79	-38	-62
이자수익	23	32	39	48	52
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	-125	-76	-101
기타	-22	-5	1	1	1
법인세차감전이익	688	1,012	933	2,120	1,877
법인세비용	158	234	224	495	441
유효법인세율 (%)	23.0%	23.1%	24.0%	23.4%	23.5%
당기순이익	530	778	709	1,625	1,436
지배주주지분순이익(억원)	530	778	709	1,625	1,436
EBITDA	725	1,265	1,232	2,458	2,418
현금순이익(Cash Earnings)	670	1,030	930	1,925	1,915
수정당기순이익	471	791	804	1,683	1,513
증감율(% YoY)					
매출액	23.0	33.3	26.4	23.0	7.2
영업이익(보고)	13.6	73.4	-0.1	113.3	-10.1
영업이익(핵심)	13.6	73.4	-0.1	113.3	-10.1
EBITDA	18.5	74.6	-2.6	99.5	-1.6
지배주주지분 당기순이익	12.3	46.9	-8.8	129.1	-11.6
EPS	-0.8	44.9	-8.9	129.1	-11.6
수정순이익	-12.0	67.8	1.7	109.3	-10.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,378	4,501	5,281	6,641	7,648
현금및현금성자산	1,682	1,036	1,139	1,663	1,923
유동금융자산	1,782	2,468	3,060	3,800	4,054
매출채권및유동채권	831	904	988	1,085	1,654
채고자산	83	94	94	94	17
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,626	3,503	4,424	6,771	8,413
장기매출채권및기타비유동채권	872	1,459	1,564	1,999	2,213
투자자산	22	89	57	85	105
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	9,705	13,412	16,061
유동부채	2,609	3,682	4,566	5,525	5,834
매입채무및기타유동채무	2,289	2,891	3,709	4,597	4,879
단기차입금	203	80	80	80	80
유동성장기차입금	0	465	465	465	465
기타유동부채	116	246	311	383	411
비유동부채	675	1,007	1,273	2,566	3,679
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	1,000	2,000
기타비유동부채	675	1,007	1,273	1,566	1,679
부채총계	3,284	4,690	5,839	8,091	9,514
자본금	1,315	1,318	1,318	1,318	1,318
주식발행초과금	894	896	896	896	896
이익잉여금	509	1,149	1,701	3,156	4,382
기타자본	1	-49	-49	-49	-49
지배주주지분자본총계	2,719	3,314	3,866	5,321	6,548
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	2,719	3,314	3,866	5,321	6,548
순차입금	-3,261	-2,958	-3,654	-3,918	-3,432
총차입금	203	545	545	1,545	2,545

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,102	1,446	1,623	2,353	1,519
당기순이익	530	778	709	1,625	1,436
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	694	428	-396
기타	102	112	12	2	7
투자활동현금흐름	-618	-2,234	-1,629	-2,951	-2,162
투자자산의 처분	-276	-700	-561	-767	-275
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	109	1,122	904
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	-170	-210
기타	1	-49	266	293	113
현금및현금성자산의순증가	424	-647	103	524	260
기초현금및현금성자산	1,258	1,682	1,036	1,139	1,663
기말현금및현금성자산	1,682	1,036	1,139	1,663	1,923
Gross Cash Flow	771	1,215	930	1,925	1,915
Op Free Cash Flow	604	-126	683	382	66

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,038	2,954	2,692	6,166	5,450
BPS	10,342	12,574	14,669	20,188	24,842
주당EBITDA	2,789	4,804	4,676	9,327	9,176
CFPS	2,580	3,911	3,528	7,304	7,266
DPS	500	600	650	800	900
주가배수(배)					
PER	12.3	12.0	12.2	5.3	6.0
PBR	2.4	2.8	2.2	1.6	1.3
EV/EBITDA	4.6	5.0	4.6	2.2	2.4
PCFR	9.7	9.0	9.3	4.5	4.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.8	10.2	8.0	13.9	11.7
영업이익률(핵심)	7.8	10.2	8.0	13.9	11.7
EBITDA margin	9.7	12.7	9.8	15.9	14.6
순이익률	7.1	7.8	5.6	10.5	8.7
자기자본이익률(ROE)	21.0	25.8	19.8	35.4	24.2
투하자본이익률(ROIC)	290.3	119.9	61.4	85.6	45.3
안정성(%)					
부채비율	120.8	141.5	151.0	152.1	145.3
순차입금비율	-119.9	-89.3	-94.5	-73.6	-52.4
이자보상배율(배)	140.4	223.5	223.3	167.9	91.6
활동성(배)					
매출채권회전율	9.3	11.5	13.3	14.9	12.1
채고자산회전율	103.6	112.7	134.4	165.2	301.0
매입채무회전율	3.7	3.8	3.8	3.7	3.5

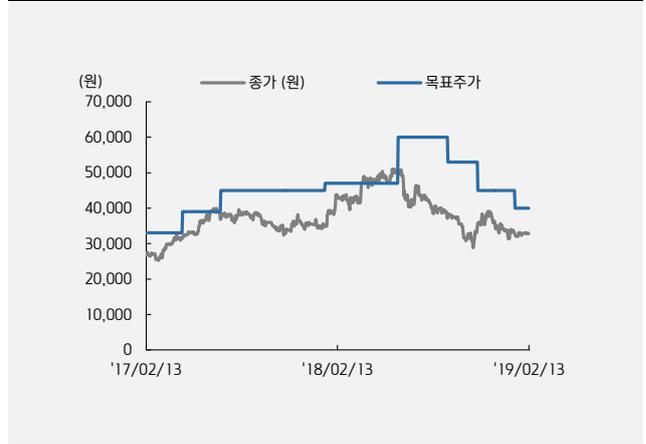
- 당사는 02월 12일 현재 '제주항공' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다..

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	-23.16	-13.11	
	2019-02-13	BUY(Maintain)	40,000원	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%