

제주항공 (089590)

외부 영업환경 변화의 수혜 기대

1분기 출국수요 회복과 유가 상승의 긍정적 영향

2019년 1분기 제주항공의 매출액과 영업이익은 각각 3,701억원(YoY +19.9%, QoQ +17.3%)과 548억원(YoY +18.7%, QoQ +805.1%)을 기록할 전망이다.

1) 공격적인 기재도입의 영향으로 국제선 공급(ASK)이 전년 동기대비 28.1% 증가할 것으로 예상되는 가운데 수송(RPK)은 23.2% 증가를 기록할 전망이다. 2) 높은 수준의 지방발 여객 비중의 영향으로 국제선 탑승률(L/F)은 전년동기대비 3.5% 감소하지만 3) 국제유가 하락에 따른 급유단가 하락(QoQ -12.9불/배럴)의 영향으로 영업이익은 시장컨센서스인 500억원을 상회할 것으로 예상된다.

보잉 항공기 추락사고의 상대적 수혜 예상

지난해 하반기에 이어 올해 3월 중순에도 보잉사의 B737 Max8 여객기가 추락하면서 탑승자 전원이 숨지는 사고가 발생했다. 이에 해당 기종의 안전성에 대한 우려가 확대되었고 중국, 미국을 비롯한 주요국들의 B737 Max8에 대한 운항 중단 조치가 내려진 상황이다. 국내에서 올해 B737 Max8 기종을 도입 예정이었던 항공사는 대한항공, 이스타항공 및 티웨이항공으로 총 14기가 도입예정이었다. 최근 보잉사가 긴급하게 급강하 방지 소프트웨어에 대한 업그레이드를 완료했지만 사고 조사에 대한 결과가 발표될 때까지는 도입이 연기될 가능성이 높다고 판단된다. 현재로서는 이들 항공사들이 타 기종으로 대체 도입 또한 쉽지 않은 상황이다. 제주항공은 당초 2022년부터 B737 Max8 도입을 계획하고 있었다는 점을 감안하면 단기적으로 운수권 확보에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다.

투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 47,000원으로 상향

제주항공에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고 실적추정치 상향에 따라 목표주가를 기존 43,000원에서 47,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD BPS대비 목표 PBR 2.6배를 적용했다. 1분기 양호한 영업실적이 예상되는 가운데 B737 Max8 추락사고와 최근 한중 항공회담 결과(운수권 확대 및 FSC 독점 구조 폐지)의 수혜가 기대된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 47,000원(상향) | CP(3월 21일): 39,450원

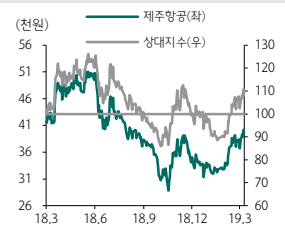
Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,184.88 |
| 52주 최고/최저(원) | 51,000/28,800 |
| 시가총액(십억원) | 1,039.8 |
| 시가총액비중(%) | 0.09 |
| 발행주식수(천주) | 26,356.8 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 106.1 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 3.8 |
| 18년 배당금(예상, 원) | 548 |
| 18년 배당수익률(예상, %) | 1.63 |
| 외국인지분율(%) | 8.11 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| AK홀딩스 외 8인 | 58.85 |
| 제주특별자치도청 | 7.75 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 7.1 5.2 (9.0) |
| 상대 | 9.2 12.6 3.5 |

Consensus Data

| | 2018 | 2019 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 1,263.4 | 1,497.8 |
| 영업이익(십억원) | 108.1 | 129.1 |
| 순이익(십억원) | 91.6 | 102.0 |
| EPS(원) | 3,474 | 3,870 |
| BPS(원) | 15,269 | 17,892 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-----|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 747.6 | 996.3 | 1,256.6 | 1,465.6 | 1,715.1 |
| 영업이익 | 십억원 | 58.7 | 101.6 | 102.3 | 140.7 | 150.0 |
| 세전이익 | 십억원 | 69.0 | 100.5 | 93.0 | 129.0 | 137.8 |
| 순이익 | 십억원 | 53.2 | 77.1 | 70.6 | 98.1 | 104.7 |
| EPS | 원 | 2,047 | 2,929 | 2,680 | 3,720 | 3,972 |
| 증감률 | % | (0.3) | 43.1 | (8.5) | 38.8 | 6.8 |
| PER | 배 | 12.26 | 12.07 | 12.52 | 10.60 | 9.93 |
| PBR | 배 | 2.42 | 2.77 | 2.26 | 2.19 | 1.86 |
| EV/EBITDA | 배 | 4.60 | 5.06 | 4.59 | 3.37 | 2.78 |
| ROE | % | 21.12 | 25.58 | 19.62 | 22.76 | 20.33 |
| BPS | 원 | 10,351 | 12,744 | 14,833 | 18,007 | 21,220 |
| DPS | 원 | 500 | 600 | 548 | 761 | 812 |



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 김도현

02-3771-3674

dohkim@hanafn.com

1Q19 영업이익은 548억원(YoY +18.7%, QoQ +805.1%)으로 컨센서스 상회하는 양호한 실적 예상

1분기 출국수요 회복과 유가 상승의 긍정적 영향

2019년 1분기 제주항공의 매출액과 영업이익은 각각 3,701억원(YoY +19.9%, QoQ +17.3%)과 548억원(YoY +18.7%, QoQ +805.1%)을 기록할 전망이다.

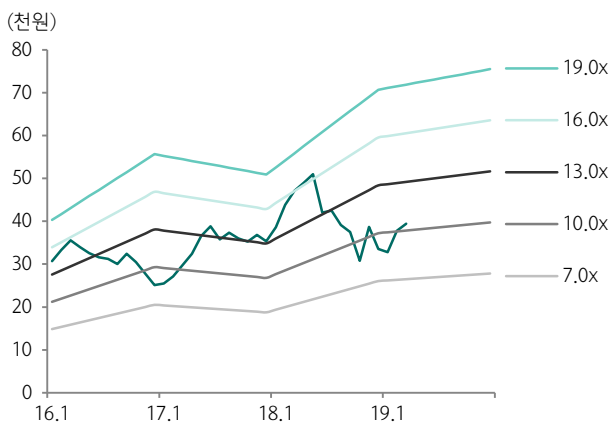
1) 공격적인 기재도입의 영향으로 국제선 공급(ASK)이 전년동기대비 28.1% 증가할 것으로 예상되는 가운데 수송(RPK)은 23.2% 증가를 기록할 전망이다. 2) 높은 수준의 지방발 여객 비중의 영향으로 국제선 탑승률(L/F)은 전년동기대비 3.5% 감소하지만 3) 국제유가 하락에 따른 급유단가 하락(QoQ -12.9불/배럴)의 영향으로 영업이익은 시장컨센서스인 500억원을 상회할 것으로 예상된다.

표 1. 제주항공 실적 추이 및 전망

| | | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2018 | 2019F | 2020F |
|-------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 원/달러(평균) | (원) | 1,073.0 | 1,080.0 | 1,121.0 | 1,127.4 | 1,124.0 | 1,150.0 | 1,130.0 | 1,130.0 | 1,074.5 | 1,085.8 | 1,085.8 |
| 국제여객 | | | | | | | | | | | | |
| RPK | 백만 Km | 3,665.4 | 3,640.6 | 4,102.8 | 4,065.5 | 4,508.5 | 4,441.5 | 4,923.3 | 4,797.2 | 15,474.3 | 18,670.6 | 22,031.3 |
| Yield | 원 | 65.4 | 53.9 | 64.2 | 57.6 | 66.2 | 53.4 | 63.6 | 58.2 | 60.3 | 60.3 | 61.2 |
| L/F | % | 90.2 | 87.6 | 86.8 | 84.4 | 86.7 | 85.5 | 84.0 | 83.6 | 87.1 | 84.3 | 84.9 |
| 매출액 | 십억원 | 308.5 | 283.3 | 349.5 | 315.5 | 370.1 | 327.8 | 403.4 | 364.3 | 1,256.8 | 1,465.6 | 1,715.1 |
| 국내여객 | 십억원 | 47.0 | 63.4 | 59.8 | 53.9 | 46.8 | 63.8 | 60.4 | 53.9 | 224.1 | 224.9 | 236.1 |
| 국제여객 | 십억원 | 239.6 | 196.3 | 263.6 | 234.2 | 298.2 | 237.1 | 313.2 | 279.1 | 933.7 | 1,127.6 | 1,349.5 |
| 기타 | 십억원 | 20.5 | 21.9 | 24.2 | 25.7 | 23.6 | 25.2 | 27.8 | 29.6 | 92.3 | 106.1 | 122.1 |
| 영업이익 | 십억원 | 46.2 | 11.9 | 38.1 | 6.1 | 54.8 | 13.3 | 52.8 | 19.8 | 102.3 | 140.7 | 150.0 |
| 순이익 | 십억원 | 36.1 | 16.5 | 31.2 | (13.2) | 38.9 | 12.0 | 39.3 | 7.8 | 70.6 | 98.1 | 104.7 |
| 영업이익률 | (%) | 15.0 | 4.2 | 10.9 | 1.9 | 14.8 | 4.0 | 13.1 | 5.4 | 8.1 | 9.6 | 8.7 |
| 순이익률 | (%) | 11.7 | 5.8 | 8.9 | (4.2) | 10.5 | 3.7 | 9.8 | 2.2 | 5.6 | 6.7 | 6.1 |

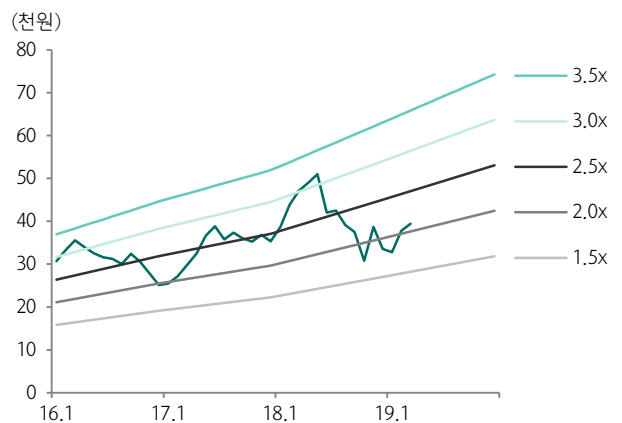
자료: 하나금융투자

그림 1. 제주항공 PER밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 제주항공 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

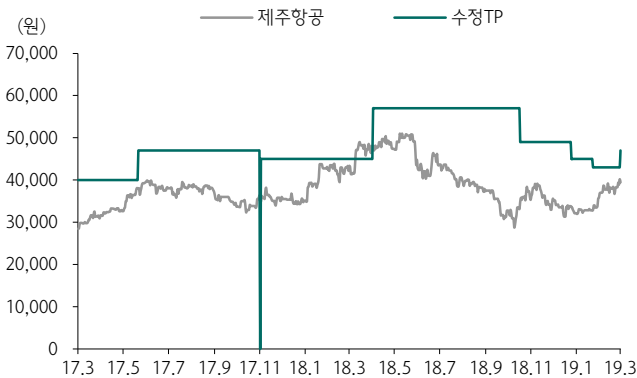
| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 747.6 | 996.3 | 1,256.6 | 1,465.6 | 1,715.1 |
| 매출원가 | 602.0 | 774.3 | 1,012.5 | 1,152.9 | 1,363.2 |
| 매출중이익 | 145.6 | 222.0 | 244.1 | 312.7 | 351.9 |
| 판매비 | 86.9 | 120.4 | 141.9 | 172.1 | 201.9 |
| 영업이익 | 58.7 | 101.6 | 102.3 | 140.7 | 150.0 |
| 금융손익 | 9.6 | 0.4 | (2.4) | (10.8) | (10.4) |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 0.8 | (1.4) | (6.9) | (0.8) | (1.9) |
| 세전이익 | 69.0 | 100.5 | 93.0 | 129.0 | 137.8 |
| 법인세 | 15.8 | 23.4 | 22.4 | 31.0 | 33.1 |
| 계속사업이익 | 53.2 | 77.1 | 70.6 | 98.1 | 104.7 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 53.2 | 77.1 | 70.6 | 98.1 | 104.7 |
| 비지배주주지분 손이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 53.2 | 77.1 | 70.6 | 98.1 | 104.7 |
| 지배주주지분포괄이익 | 47.9 | 76.4 | 70.6 | 98.1 | 104.7 |
| NOPAT | 45.2 | 77.9 | 77.6 | 106.9 | 114.0 |
| EBITDA | 72.7 | 126.8 | 147.1 | 216.2 | 233.4 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 22.9 | 33.3 | 26.1 | 16.6 | 17.0 |
| NOPAT증가율 | (1.1) | 72.3 | (0.4) | 37.8 | 6.6 |
| EBITDA증가율 | 18.8 | 74.4 | 16.0 | 47.0 | 8.0 |
| 영업이익증가율 | 14.2 | 73.1 | 0.7 | 37.5 | 6.6 |
| (지배주주)순이익증가율 | 12.7 | 44.9 | (8.4) | 39.0 | 6.7 |
| EPS증가율 | (0.3) | 43.1 | (8.5) | 38.8 | 6.8 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출중이익률 | 19.5 | 22.3 | 19.4 | 21.3 | 20.5 |
| EBITDA이익률 | 9.7 | 12.7 | 11.7 | 14.8 | 13.6 |
| 영업이익률 | 7.9 | 10.2 | 8.1 | 9.6 | 8.7 |
| 계속사업이익률 | 7.1 | 7.7 | 5.6 | 6.7 | 6.1 |
| 투자지표 | | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,047 | 2,929 | 2,680 | 3,720 | 3,972 |
| BPS | 10,351 | 12,744 | 14,833 | 18,007 | 21,220 |
| CFPS | 3,038 | 5,287 | 5,039 | 7,731 | 8,320 |
| EBITDAPS | 2,798 | 4,813 | 5,581 | 8,203 | 8,856 |
| SPS | 28,765 | 37,829 | 47,678 | 55,607 | 65,071 |
| DPS | 500 | 600 | 548 | 761 | 812 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 12.3 | 12.1 | 12.5 | 10.6 | 9.9 |
| PBR | 2.4 | 2.8 | 2.3 | 2.2 | 1.9 |
| PCFR | 8.3 | 6.7 | 6.7 | 5.1 | 4.7 |
| EV/EBITDA | 4.6 | 5.1 | 4.6 | 3.4 | 2.8 |
| PSR | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 21.1 | 25.6 | 19.6 | 22.8 | 20.3 |
| ROA | 9.9 | 11.0 | 7.7 | 9.0 | 8.5 |
| ROIC | 217.7 | 126.1 | 37.8 | 35.5 | 36.5 |
| 부채비율 | 120.6 | 141.6 | 163.8 | 144.0 | 134.1 |
| 순부채비율 | (119.5) | (87.9) | (53.6) | (65.8) | (70.3) |
| 이자보상배율(배) | 141.0 | 224.0 | 100.9 | 59.3 | 79.3 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 유동자산 | 436.8 | 448.8 | 473.0 | 564.8 | 648.3 |
| 금융자산 | 345.5 | 349.1 | 352.7 | 425.9 | 487.5 |
| 현금성자산 | 167.3 | 102.3 | 55.0 | 82.2 | 89.5 |
| 매출채권 등 | 29.1 | 45.2 | 54.5 | 63.0 | 72.9 |
| 재고자산 | 8.3 | 9.4 | 11.3 | 13.1 | 15.1 |
| 기타유동자산 | 53.9 | 45.1 | 54.5 | 62.8 | 72.8 |
| 비유동자산 | 163.6 | 351.0 | 553.1 | 588.6 | 656.5 |
| 투자자산 | 9.5 | 44.8 | 7.0 | 8.1 | 9.4 |
| 금융자산 | 2.2 | 5.8 | 7.0 | 8.1 | 9.4 |
| 유형자산 | 58.9 | 170.5 | 395.9 | 436.1 | 506.8 |
| 무형자산 | 11.9 | 18.5 | 20.4 | 14.7 | 10.6 |
| 기타비유동자산 | 83.3 | 117.2 | 129.8 | 129.7 | 129.7 |
| 자산총계 | 600.4 | 799.8 | 1,026.0 | 1,153.4 | 1,304.8 |
| 유동부채 | 260.9 | 368.2 | 392.7 | 417.6 | 462.1 |
| 금융부채 | 20.3 | 58.2 | 21.1 | (8.2) | (27.4) |
| 매입채무 등 | 90.1 | 121.6 | 146.6 | 169.3 | 196.0 |
| 기타유동부채 | 150.5 | 188.4 | 225.0 | 256.5 | 293.5 |
| 비유동부채 | 67.4 | 100.6 | 244.4 | 263.2 | 285.3 |
| 금융부채 | 0.0 | 0.0 | 123.1 | 123.1 | 123.1 |
| 기타비유동부채 | 67.4 | 100.6 | 121.3 | 140.1 | 162.2 |
| 부채총계 | 328.3 | 468.9 | 637.1 | 680.8 | 747.5 |
| 지배주주지분 | 272.2 | 331.0 | 389.0 | 472.7 | 557.4 |
| 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 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이익잉여금 | 51.2 | 114.5 | 169.4 | 253.0 | 337.7 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 272.2 | 331.0 | 389.0 | 472.7 | 557.4 |
| 순금융부채 | (325.2) | (290.8) | (208.5) | (311.1) | (391.8) |
| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 116.7 | 175.8 | 239.4 | 228.0 | 252.0 |
| 당기순이익 | 53.2 | 77.1 | 70.6 | 98.1 | 104.7 |
| 조정 | 24.2 | 44.5 | 34.3 | 75.5 | 83.4 |
| 감가상각비 | 14.1 | 25.2 | 44.8 | 75.6 | 83.4 |
| 외환거래손익 | (1.4) | 3.8 | (0.1) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 11.5 | 15.5 | (10.4) | (0.1) | 0.0 |
| 영업활동 자산부채 변동 | 39.3 | 54.2 | 134.5 | 54.4 | 63.9 |
| 투자활동 현금흐름 | (69.1) | (255.0) | (358.6) | (157.2) | (205.5) |
| 투자자산감소(증가) | (8.4) | (35.3) | 37.8 | (1.1) | (1.3) |
| 유형자산감소(증가) | (30.4) | (133.0) | (272.8) | (110.0) | (150.0) |
| 기타 | (30.3) | (86.7) | (123.6) | (46.1) | (54.2) |
| 재무활동 현금흐름 | (7.4) | 20.2 | 72.1 | (43.7) | (39.2) |
| 금융부채증가(감소) | (4.0) | 37.9 | 85.9 | (29.3) | (19.2) |
| 자본증가(감소) | 3.4 | 0.5 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 3.6 | (5.1) | 1.8 | (0.0) | (0.0) |
| 배당지급 | (10.4) | (13.1) | (15.7) | (14.4) | (20.0) |
| 현금의 증감 | 41.5 | (65.0) | (47.2) | 27.1 | 7.4 |
| Unlevered CFO | 79.0 | 139.3 | 132.8 | 203.8 | 219.3 |
| Free Cash Flow | 86.3 | 42.9 | (33.4) | 118.0 | 102.0 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제주항공



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|----------------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 19.3.22 | BUY | 47,000 | | |
| 19.2.13 | BUY | 43,000 | -13.41% | -6.51% |
| 19.1.15 | BUY | 45,000 | -27.40% | -25.89% |
| 18.11.7 | BUY | 49,000 | -27.61% | -20.20% |
| 18.4.23 | BUY | 57,000 | -26.93% | -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% |
| 17.4.9 | BUY | 40,000 | -16.08% | -4.75% |
| 16.10.12 | BUY | 45,000 | -38.57% | -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 | 92.2% | 7.3% | 0.6% | 100.1% |

* 기준일: 2019년 03월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(는)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 03월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(는)는 2019년 03월 22일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.