

제주항공 (089590)

1분기 양호한 영업실적, 2분기는 외부 변수가 부담

1Q19 양호한 여객수요로 시장컨센서스 부합 실적 기록

2019년 1분기 제주항공의 매출액과 영업이익은 각각 3,912억원(YoY +26.9%, QoQ +24.0%)과 577억원(YoY +25.0%, QoQ +853.8%)을 기록했다.

공격적인 기재도입과 양호한 여객수요로 국제선 공급(ASK)과 수송(RPK)이 각각 전년동기대비 34.0%와 30.9% 증가함과 동시에 국제유가 하락에 따른 급유단가 하락(QoQ -16.3불/배럴)으로 영업이익이 시장컨센서스인 566억원에 부합했다. 특히 지방발 노선 확대로 동남아와 중국 노선이 전년동기대비 +60%를 상회하는 매출 성장을 기록했는데 한편으로는 지방발 여객 비중 확대가 국제선 탑승률(L/F) 하락(-4.0%p)으로 이어졌다. IFRS 회계기준 변경으로 항공기 임차료가 리스자산 감가상각비로 대체되면서 매출원가 33억원의 감소효과가 발생했다.

2분기 비수기, 유가 및 환율 상승의 부담

2분기 비수기 돌입으로 지방발 노선 탑승률의 추가 하락이 예상된다. 또한 1분기 평균 54불/배럴을 기록했던 국제유가(WTI)가 3월말부터 상승세로 전환했고 4월 이후 60불/배럴을 상회하고 있기 때문에 제주항공의 2분기 유류비 투입단가는 9.4불/배럴 상승이 예상된다. 동시에 최근 1,170원 근처까지 상승한 원/달러 환율도 원가상승 요인으로 작용할 전망이다. 이를 감안한 제주항공의 2분기 영업이익은 73억원(YoY -38.3%, QoQ -87.3%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 47,000원 유지

제주항공에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 47,000원을 유지한다. 단기적으로 외부 환경 악화에 따른 2분기 실적 둔화가 다소 우려스럽지만 국제 유가는 미국의 원유공급 확대로 하반기 하향 안정화가 예상된다. 또한 B737 Max8 추락사고로 국내 LCC들의 기재 도입에 차질이 발생한 상황으로 LCC들간의 운임경쟁이 당초 예상보다는 덜할 것으로 예상되고 최근에 새롭게 분배된 한중 운수권 결과로 중국 노선의 성장이 기대된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 47,000원 | CP(5월 7일): 40,300원

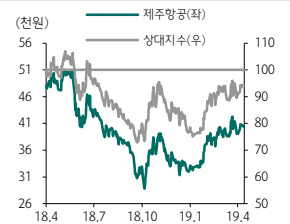
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,176.99
52주 최고/최저(원)	51,000/28,800
시가총액(십억원)	1,062.2
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	26,356.8
60일 평균 거래량(천주)	152.3
60일 평균 거래대금(십억원)	6.0
19년 배당금(예상, 원)	814
19년 배당수익률(예상, %)	2.02
외국인지분율(%)	9.20
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 3인	58.85
제주특별자치도청	7.75
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.4 12.6 (18.9)
상대	6.0 7.5 (8.3)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,511.3	1,709.4
영업이익(십억원)	132.6	152.5
순이익(십억원)	99.3	115.0
EPS(원)	3,766	4,363
BPS(원)	17,766	21,379

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	996.3	1,256.6	1,510.6	1,655.3	1,939.0
영업이익	십억원	101.6	102.3	139.6	153.7	181.6
세전이익	십억원	100.5	92.9	116.0	134.3	158.3
순이익	십억원	77.1	70.6	88.3	102.0	120.3
EPS	원	2,929	2,678	3,350	3,872	4,564
증감률	%	43.1	(8.6)	25.1	15.6	17.9
PER	배	12.07	12.53	12.03	10.41	8.83
PBR	배	2.77	2.31	2.34	1.98	1.74
EV/EBITDA	배	5.06	5.68	4.72	4.01	3.52
ROE	%	25.58	19.81	21.16	20.69	21.08
BPS	원	12,744	14,555	17,257	20,317	23,132
DPS	원	600	650	814	940	1,109



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

1Q19 영업이익 577억원
(YoY +26.9%, QoQ +24.0%)으로
시장컨센서스 부합

1Q19 양호한 여객수요로 시장컨센서스 부합 실적 기록

2019년 1분기 제주항공의 매출액과 영업이익은 각각 3,912억원(YoY +26.9%, QoQ +24.0%)과 577억원(YoY +25.0%, QoQ +853.8%)을 기록했다.

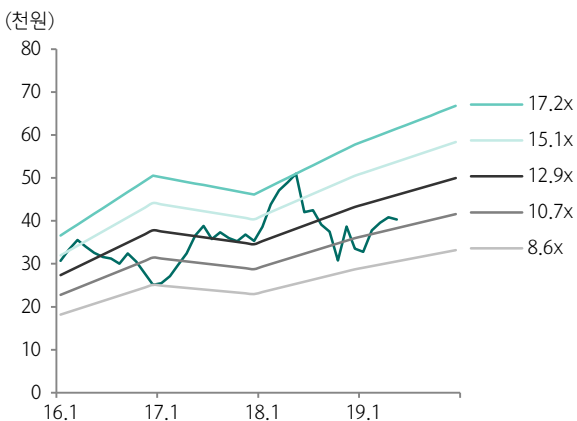
공격적인 기제 도입과 양호한 여객수요로 국제선 공급(ASK)과 수송(RPK)이 각각 전년 동기 대비 34.0%와 30.9% 증가함과 동시에 국제유가 하락에 따른 급유단가가 하락(QoQ -16.3불/배럴)하면서 영업이익이 시장컨센서스인 566억원에 부합하는 양호한 실적을 기록했다. 특히 지방발 확대로 동남아와 중국 노선이 전년 동기 대비 60%를 상회하는 매출 성장을 기록했는데 한편으로는 지방발 여객 비중 확대 영향으로 국제선 탑승률(L/F)은 -4.0%p를 기록했다. 다만 IFRS 회계기준 변경으로 항공기 임차료가 리스자산 감가상각비로 대체되면서 매출원가 33억원의 감소효과가 발생했다.

표 1. 제주항공 실적 추이 및 전망

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	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	4,798.8	4,441.5	5,087.4	5,041.2	15,474.3	19,369.0	21,305.9
Yield	원	65.4	53.9	64.2	57.6	65.6	53.1	63.6	58.2	60.3	60.1	60.1
L/F	%	90.2	87.6	86.8	84.4	88.2	85.5	86.8	85.8	87.1	86.6	86.6
매출액	십억원	308.5	283.3	349.5	315.4	391.3	327.1	413.8	378.4	1,256.7	1,510.6	1,655.3
국내여객	십억원	47.0	63.4	59.8	53.9	48.8	64.2	60.4	53.9	224.1	227.3	238.7
국제여객	십억원	239.6	196.3	263.6	234.2	315.0	235.9	323.6	293.3	933.7	1167.8	1284.6
기타	십억원	20.5	21.9	24.2	25.3	26.0	25.2	27.8	29.1	91.9	108.1	124.4
영업이익	십억원	46.2	11.9	38.1	6.1	57.8	7.3	53.6	20.9	102.3	139.6	153.7
순이익	십억원	36.1	16.5	31.2	-13.2	42.7	4.7	36.3	4.6	70.6	88.3	102.0
영업이익률	(%)	15.0	4.2	10.9	1.9	14.8	2.2	13.0	5.5	8.1	9.2	9.3
순이익률	(%)	11.7	5.8	8.9	-4.2	10.9	1.4	8.8	1.2	5.6	5.8	6.2

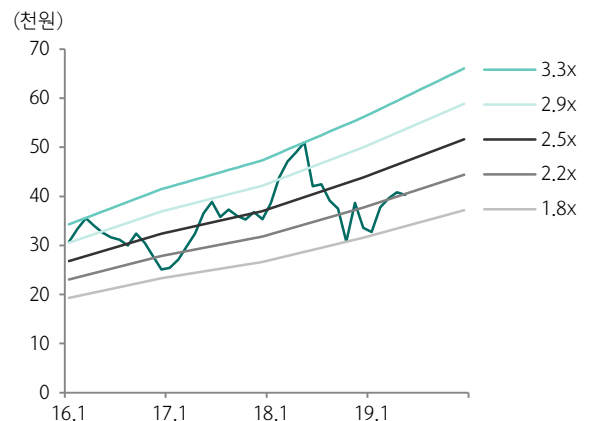
자료: 하나금융투자

그림 1. 제주항공 PER밴드



주: IFRS 별도 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 제주항공 PBR밴드



주: IFRS 별도 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

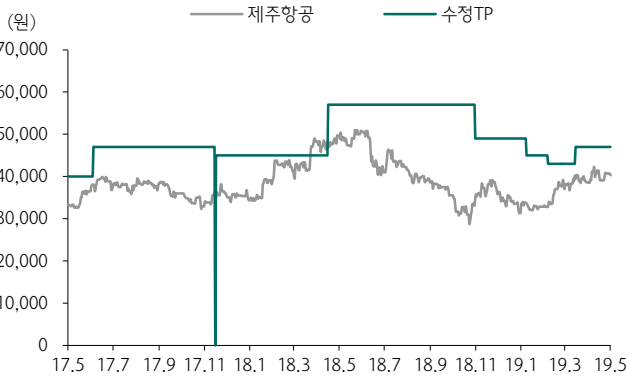
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	996.3	1,256.6	1,510.6	1,655.3	1,939.0
매출원가	774.3	1,012.5	1,199.6	1,309.6	1,533.0
매출중이익	222.0	244.1	311.0	345.7	406.0
판매비	120.4	141.9	171.4	192.0	224.4
영업이익	101.6	102.3	139.6	153.7	181.6
금융손익	0.4	(2.5)	(13.9)	(15.0)	(18.2)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.4)	(6.9)	(9.7)	(4.5)	(5.1)
세전이익	100.5	92.9	116.0	134.3	158.3
법인세	23.4	22.3	27.7	32.2	38.0
계속사업이익	77.1	70.6	88.3	102.0	120.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	77.1	70.6	88.3	102.0	120.3
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	77.1	70.6	88.3	102.0	120.3
지배주주지분포괄이익	76.4	64.8	88.3	102.0	120.3
NOPAT	77.9	77.7	106.3	116.8	138.0
EBITDA	126.8	137.9	183.9	211.7	255.3
성장성(%)					
매출액증가율	33.3	26.1	20.2	9.6	17.1
NOPAT증가율	72.3	(0.3)	36.8	9.9	18.2
EBITDA증가율	74.4	8.8	33.4	15.1	20.6
영업이익증가율	73.1	0.7	36.5	10.1	18.2
(지배주주)순이익증가율	44.9	(8.4)	25.1	15.5	17.9
EPS증가율	43.1	(8.6)	25.1	15.6	17.9
수익성(%)					
매출중이익률	22.3	19.4	20.6	20.9	20.9
EBITDA이익률	12.7	11.0	12.2	12.8	13.2
영업이익률	10.2	8.1	9.2	9.3	9.4
계속사업이익률	7.7	5.6	5.8	6.2	6.2
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,929	2,678	3,350	3,872	4,564
BPS	12,744	14,555	17,257	20,317	23,132
CFPS	5,287	5,393	6,026	7,209	8,682
EBITDAPS	4,813	5,234	6,976	8,031	9,686
SPS	37,829	47,678	57,313	62,804	73,566
DPS	600	650	814	940	1,109
주가지표(배)					
PER	12.1	12.5	12.0	10.4	8.8
PBR	2.8	2.3	2.3	2.0	1.7
PCFR	6.7	6.2	6.7	5.6	4.6
EV/EBITDA	5.1	5.7	4.7	4.0	3.5
PSR	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	25.6	19.8	21.2	20.7	21.1
ROA	11.0	7.7	8.1	8.3	8.7
ROIC	126.1	34.0	27.3	24.8	23.5
부채비율	141.6	168.4	157.7	141.1	141.4
순부채비율	(87.9)	(26.5)	(42.9)	(39.8)	(26.9)
이자보상배율(배)	224.0	68.5	34.0	49.2	71.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	448.8	469.9	583.8	611.1	615.3
금융자산	349.1	227.8	293.3	292.7	246.2
현금성자산	102.3	217.3	280.8	278.9	230.2
매출채권 등	45.2	59.2	71.0	77.8	90.2
재고자산	9.4	11.5	13.8	15.2	17.6
기타유동자산	45.1	171.4	205.7	225.4	261.3
비유동자산	351.0	554.5	583.2	675.2	851.5
투자자산	44.8	77.1	0.0	0.0	0.0
금융자산	5.8	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	170.5	319.6	431.7	528.2	707.7
무형자산	18.5	22.2	15.9	11.4	8.1
기타비유동자산	117.2	135.6	135.6	135.6	135.7
자산총계	799.8	1,024.5	1,167.0	1,286.3	1,466.8
유동부채	368.2	398.7	441.6	463.8	540.2
금융부채	58.2	25.5	(2.4)	(21.1)	(18.9)
매입채무 등	121.6	141.7	170.0	186.4	216.1
기타유동부채	188.4	231.5	274.0	298.5	343.0
비유동부채	100.6	244.0	272.5	289.0	318.9
금융부채	0.0	101.4	101.4	101.4	101.4
기타비유동부채	100.6	142.6	171.1	187.6	217.5
부채총계	468.9	642.8	714.1	752.8	859.1
지배주주지분	331.0	381.7	452.9	533.5	607.7
자본금	131.8	131.8	131.8	131.8	131.8
자본잉여금	89.6	89.8	89.8	89.8	89.8
자본조정	(4.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	114.5	162.0	233.2	313.9	388.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	331.0	381.7	452.9	533.5	607.7
순금융부채	(290.8)	(101.0)	(194.4)	(212.5)	(163.7)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	175.8	142.7	183.4	189.5	247.4
당기순이익	77.1	70.6	88.3	102.0	120.3
조정	44.5	40.4	44.2	58.0	73.7
감가상각비	25.2	35.7	44.3	58.0	73.7
외환거래손익	3.8	(1.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	15.5	5.7	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	54.2	31.7	50.9	29.5	53.4
투자활동 현금흐름	(255.0)	(31.7)	(75.0)	(151.2)	(252.2)
투자자산감소(증가)	(35.3)	(32.2)	77.1	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(133.0)	(147.0)	(150.0)	(150.0)	(250.0)
기타	(86.7)	147.5	(2.1)	(1.2)	(2.2)
재무활동 현금흐름	20.2	4.7	(45.0)	(40.2)	(43.9)
금융부채증가(감소)	37.9	68.6	(27.9)	(18.8)	2.2
자본증가(감소)	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.1)	(48.3)	0.0	(0.0)	0.0
배당지급	(13.1)	(15.7)	(17.1)	(21.4)	(46.1)
현금의 증감	(65.0)	115.0	63.4	(1.9)	(48.7)
Unlevered CFO	139.3	142.1	158.8	190.0	228.8
Free Cash Flow	42.9	(4.3)	33.4	39.5	(2.6)

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%
17.5.14	BUY	40,000	-12.10%	-4.75%
16.10.12	BUY	45,000	-37.13%	-26.00%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 7일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)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 5월 8일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 5월 8일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.