

SK COMPANY Analysis



Analyst
유승우

yswbest@sk.co.kr
02-3773-9180

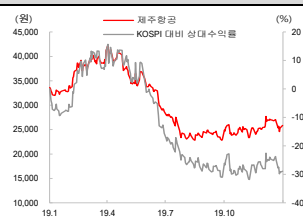
Company Data

자본금	132 십억원
발행주식수	2,636 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	681 십억원
주요주주	
AK홀딩스(외3)	58.86%
제주특별자치도	7.75%
외국인지분률	6.20%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(20/01/14)	25,600 원
KOSPI	2238.88 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	42,300 원
52주 최저가	22,800 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.6%	-1.1%
6개월	-9.9%	-15.7%
12개월	-23.5%	-28.8%

제주항공 (089590/KS | 매수(유지) | T.P 30,000 원(유지))

[4Q19 Preview] LCC 구조조정 대장이 되길 바램

동사의 4Q19 매출액은 3,011 억원, 영업손실 377 억원이 전망됨. 일본 노선 가격 급락세가 이어지며 바닥 수준의 업황을 보여주고 있음. 이 와중에 동사는 이스타항공 인수에 나서며 구조조정의 선봉장으로 대두되고 있음. 주식매매계약이 연기된 점은 난항이 있음을 보여주기도 하지만 새롭게 LCC 가 추가되는 올해 구조조정 과정이 수반된다는 점은 긍정적인. 이에 투자의견 매수와 목표주가 30,000 원을 유지함

4Q19 매출액 3,011 억원, 영업손실 377 억원 전망

동사의 4Q19 매출액은 3,011 억원(YoY -5.2%), 영업손실은 377 억원을 기록할 것으로 추정됨. 국제여객의 Yield 가 YoY -19% 수준으로 급락하며 바닥 수준의 업황을 보여주고 있음. 한일 관계가 악화된 이후 일본 노선을 중심으로 가격 급락이 Yield 하락을 주도한 것으로 파악되고 있음. 한일 관계가 단기간에 개선된다고 판단하는데 정치적 변수가 너무나 많아 동사의 2020 년 수익성도 담보할 수 없음. 현재와 같은 상황이라면 연간 484 억원의 영업손실을 전망하는 바임.

LCC 구조조정의 선봉장으로 대두되고 있음

이 와중에 동사는 이스타항공 인수에 나서며 LCC 업계 구조조정의 선봉장으로 대두되고 있음. 아시아나항공 인수전에서 고배를 마신 뒤로 에어부산, 에어서울 등에 대한 동사의 인수 시도가 있을 수 있다는 추측이 있었지만 자본잠식 단계인 이스타항공 인수에 발벗고 나서며 업계 구조조정 및 초대형 LCC 로 거듭나려는 동사의 의지를 확인할 수 있었음. 한편, 당초 2019 년 말 주식매매계약을 체결할 것으로 계획되었으나 실사 기간 연장 등의 사유로 1 월(혹은 2 월까지) 중으로 계약이 연기되었다는 점은 구조조정이 빠르게 진행되는데 난관이 많음을 시사하기도 하지만, 새롭게 LCC 3 개가 추가되는 올해 구조조정 과정이 동시에 수반되고 있다는 점은 희망을 보여줌.

투자의견 매수, 목표주가 30,000 원 유지

이에 투자의견 매수와 목표주가 30,000 원을 유지함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	748	996	1,259	1,376	1,498	1,644
yoy	%	23.0	33.3	26.4	9.2	8.9	9.8
영업이익	십억원	58	101	101	-26	-48	-27
yoy	%	13.6	73.5	-0.1	적전	적지	적지
EBITDA	십억원	72	127	137	102	98	82
세전이익	십억원	69	101	93	-60	-46	-24
순이익(지배주주)	십억원	53	78	71	-46	-35	-18
영업이익률%	%	7.8	10.2	8.0	-1.9	-3.2	-1.6
EBITDA%	%	9.7	12.7	10.9	7.5	6.6	5.0
순이익률	%	7.1	7.8	5.6	-3.3	-2.4	-1.1
EPS(계속사업)	원	2,038	2,954	2,689	-1,726	-1,333	-700
PER	배	12.3	12.0	12.5	N/A	N/A	N/A
PBR	배	2.4	2.8	2.3	2.3	2.5	2.7
EV/EBITDA	배	4.6	5.1	5.0	5.8	5.9	7.4
ROE	%	21.0	25.8	19.9	-13.1	-12.0	-7.1
순차입금	십억원	-326	-292	-209	-117	-104	-65
부채비율	%	120.8	141.5	169.8	322.3	470.5	556.6

제주항공 실적 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액(억원)	3,929	3,130	3,688	3,011	3,491	3,488	4,182	3,815	12,594	13,756	14,976
YoY(%)	27.3%	10.5%	5.3%	-5.2%	-11.1%	11.5%	13.4%	26.7%	27.1%	9.2%	8.9%
국내여객(억원)	488	609	618	554	515	643	652	585	2,247	2,269	2,395
YoY(%)	3.3%	-4.5%	3.3%	2.7%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	0.7%	1.0%	5.6%
ASK(백만·인km)	571	628	656	655	582	640	669	668	2,369	2,509	2,559
YoY(%)	2.3%	4.1%	9.0%	7.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	4.4%	5.9%	2.0%
RPK(백만·인km)	542	585	608	608	559	602	626	626	2,227	2,343	2,413
YoY(%)	3.8%	1.6%	8.4%	7.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	2.6%	5.2%	3.0%
L/F(%)	95.1%	93.2%	92.7%	92.8%	96.0%	94.1%	93.6%	93.7%	94.0%	93.4%	94.3%
YoY(%pt)	1.3%	-2.2%	-0.5%	-0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	-1.6%	-0.6%	0.9%
Yield(원/km)	90.0	104.1	101.7	91.1	92.2	106.7	104.2	93.3	100.9	96.8	99.3
YoY(%)	-0.5%	-6.0%	-4.7%	-4.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	-1.9%	-4.0%	2.5%
국제여객(억원)	3,150	2,214	2,711	2,106	2,622	2,433	3,099	2,805	9,435	10,181	10,960
YoY(%)	29.2%	9.7%	2.8%	-10.1%	-16.8%	9.9%	14.3%	33.2%	33.5%	7.9%	7.7%
ASK(백만·인km)	5,442	5,437	6,157	5,300	6,150	6,144	6,957	5,989	17,765	22,336	25,239
YoY(%)	34.0%	30.8%	30.2%	10.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	31.5%	25.7%	13.0%
RPK(백만·인km)	4,799	4,369	5,234	4,513	5,327	4,849	5,810	5,009	15,474	18,915	20,995
YoY(%)	30.9%	20.0%	27.6%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	29.9%	22.2%	11.0%
L/F(%)	88.2%	80.4%	85.0%	85.1%	86.6%	78.9%	83.5%	83.6%	87.1%	84.7%	83.2%
YoY(%pt)	-2.0%	-7.3%	-1.7%	0.8%	-1.6%	-1.4%	-1.5%	-1.5%	-1.1%	-2.4%	-1.5%
Yield(원/km)	65.6	50.7	51.8	46.7	49.2	50.2	53.3	56.0	61.0	53.8	52.2
YoY(%)	-1.3%	-8.6%	-19.4%	-19.0%	-25.0%	-1.0%	3.0%	20.0%	2.8%	-11.7%	-3.0%
기타(억원)	291	307	359	351	353	412	430	426	912	1,307	1,622
YoY(%)	66.0%	73.7%	34.4%	19.6%	29.6%	45.0%	19.9%	21.3%	49.7%	43.3%	24.1%
영업비용(억원)	3,359	3,404	3,861	3,388	3,761	3,684	4,237	3,778	11,582	14,012	15,461
YoY(%)	28.1%	25.3%	23.6%	8.6%	12.0%	8.2%	9.7%	11.5%	29.4%	21.0%	10.3%
종업원급여	680	617	701	639	768	698	793	722	2,091	2,638	2,980
YoY(%)	37.5%	23.6%	26.7%	17.5%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	34.2%	26.1%	13.0%
임차료	101	101	113	413	113	113	126	463	1,393	728	815
YoY(%)	-68.9%	-69.7%	-69.1%	11.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	11.7%	-47.8%	12.0%
연료유류비	903	1,002	1,110	930	996	986	1,138	1,019	3,390	3,944	4,139
YoY(%)	26.7%	27.6%	18.8%	-3.0%	10.3%	-1.5%	2.5%	9.6%	55.6%	16.3%	4.9%
정비비	288	293	373	261	322	329	417	292	965	1,215	1,360
YoY(%)	36.5%	63.5%	9.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	10.7%	25.9%	12.0%
공항관련비	584	584	672	616	683	660	773	696	2,009	2,456	2,812
YoY(%)	23.0%	6.6%	49.1%	15.0%	17.0%	13.0%	15.0%	13.0%	15.7%	22.2%	14.5%
영업이익(억원)	570	-274	-174	-377	-271	-196	-55	38	1,012	-256	-484
YoY(%)	22.7%	-336.0%	-146.0%	-800.7%	-147.5%	-28.5%	-68.1%	-110.0%	0.4%	-125.3%	89.4%
영업이익률	14.5%	-8.8%	-4.7%	-12.5%	-7.8%	-5.6%	-1.3%	1.0%	8.0%	-1.9%	-3.2%

자료: 제주항공, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.01.15	매수	30,000원	6개월		
2019.11.13	매수	30,000원	6개월	-15.13%	-7.67%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 1월 14일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	450	478	770	939	985
현금및현금성자산	104	223	365	497	536
매출채권및기타채권	45	59	56	70	73
재고자산	9	12	11	14	14
비유동자산	350	553	555	617	648
장기금융자산	9	6	18	18	18
유형자산	171	331	305	277	246
무형자산	19	24	28	26	25
자산총계	800	1,032	1,325	1,556	1,633
유동부채	368	403	474	564	558
단기금융부채	58	26	115	110	85
매입채무 및 기타채무	71	86	82	103	108
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	101	246	537	719	826
장기금융부채	0	101	403	553	656
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	99	140	133	168	175
부채총계	469	649	1,011	1,284	1,384
지배주주지분	331	382	314	273	249
자본금	132	132	132	132	132
자본잉여금	90	90	90	90	90
기타자본구성요소	-5	-2	-2	-2	-2
자기주식	-5	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	115	163	100	65	47
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	331	382	314	273	249
부채외자본총계	800	1,032	1,325	1,556	1,633

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	143	120	558	137	75
당기순이익(손실)	78	71	-46	-35	-18
비현금성항목등	61	73	159	133	101
유형자산감가상각비	20	29	120	138	101
무형자산상각비	5	7	8	8	8
기타	12	18	17	-37	-42
운전자본감소(증가)	23	9	457	47	7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16	-12	3	-15	-3
재고자산감소(증가)	-1	-2	1	-3	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	26	24	-9	22	4
기타	14	-1	462	43	6
법인세납부	-19	-33	-12	-9	-14
투자활동현금흐름	-222	-4	-222	-112	-72
금융자산감소(증가)	-70	141	-158	0	0
유형자산감소(증가)	-133	-153	-65	-110	-70
무형자산감소(증가)	-6	-7	-7	-7	-7
기타	-13	15	8	4	5
재무활동현금흐름	20	4	-197	108	36
단기금융부채증가(감소)	0	0	-10	-5	-25
장기금융부채증가(감소)	38	20	-141	151	103
자본의증가(감소)	-4	0	0	0	0
배당금의 지급	-13	-16	-17	0	0
기타	0	-1	-29	-37	-42
현금의 증가(감소)	-65	119	142	133	39
기초현금	168	104	223	365	497
기말현금	104	223	365	497	536
FCF	-1	-10	26	44	22

자료 : 제주항공, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	996	1,259	1,376	1,498	1,644
매출원가	775	1,016	1,240	1,370	1,477
매출총이익	222	244	135	128	166
매출총이익률 (%)	22.2	19.4	9.8	8.5	10.1
판매비와관리비	120	143	161	176	193
영업이익	101	101	-26	-48	-27
영업이익률 (%)	10.2	8.0	-1.9	-3.2	-1.6
비영업손익	0	-8	-35	2	2
순금융비용	-3	-3	25	33	37
외환관련손익	-1	-1	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	101	93	-60	-46	-24
세전계속사업이익률 (%)	10.2	7.4	-4.4	-3.1	-1.5
계속사업법인세	23	22	-15	-11	-6
계속사업이익	78	71	-46	-35	-18
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	78	71	-46	-35	-18
순이익률 (%)	7.8	5.6	-3.3	-2.4	-1.1
지배주주	78	71	-46	-35	-18
지배주주귀속 순이익률(%)	7.8	5.6	-3.3	-2.35	-1.12
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	77	65	-51	-41	-24
지배주주	77	65	-51	-41	-24
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	127	137	102	98	82

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	33.3	26.4	9.2	8.9	9.8
영업이익	73.5	-0.1	적전	적지	적지
세전계속사업이익	47.1	-7.8	적전	적지	적지
EBITDA	74.6	8.6	-25.4	-4.3	-16.3
EPS(계속사업)	44.9	-9.0	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	25.8	19.9	-13.1	-12.0	-7.1
ROA	11.1	7.7	-3.9	-2.4	-1.2
EBITDA마진	12.7	10.9	7.5	6.6	5.0
안정성 (%)					
유동비율	122.2	118.6	162.6	166.4	176.4
부채비율	141.5	169.8	322.3	470.5	556.6
순차입금/자기자본	-88.1	-54.6	-37.2	-38.2	-26.0
EBITDA/이자비용(배)	279.2	92.1	3.6	2.6	2.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,954	2,689	-1,726	-1,333	-700
BPS	12,574	14,509	11,902	10,352	9,434
CFPS	3,911	4,064	3,133	4,227	3,434
주당 현금배당금	600	650	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.5	19.0	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	8.2	10.7	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	3.2	3.5	3.6	2.6	2.9
PBR(최저)	1.9	2.0	1.9	2.4	2.6
PCR	9.0	8.3	8.6	6.1	7.5
EV/EBITDA(최고)	6.0	8.3	9.8	6.2	7.8
EV/EBITDA(최저)	2.8	4.0	4.7	5.5	7.0