

# 제주항공 (089590)

## 예상되었던 4분기 부진, 코로나 바이러스도 1분기 부담

### 4Q19 일본 및 홍콩노선 부진으로 대규모 영업손실 기록

2019년 4분기 제주항공은 3,094억원(YoY -2.5%, QoQ -16.1%)의 매출액을 기록했지만 450억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실로 3개 분기 연속 적자를 기록했다.

1) 공격적인 기재도입으로 국제선 공급(ASK)은 전년동기대비 18.4% 증가했지만 2) 내국인 출국자 둔화와 일본 및 홍콩노선 급감의 영향으로 국제선 수송(RPK)은 18.2% 증가에 그치며 탑승률(L/F)은 84.2%를 기록했다. 3) 일본노선 수요 급감을 대처하기 위한 동남아노선 경쟁심화로 국제선 여객 운임(Yield)은 전년동기대비 20.5% 하락했으며 4) 전년동기 대비 항공유가격 하락(15.5%)에도 불구하고, 기재 확대와 환율 상승으로 유류비도 5.0% 증가하여 영업손실을 기록한 것으로 판단된다.

### 1분기 설상가상(雪上加霜)의 영업환경

중국 춘절 연휴 이전부터 부각된 신종 코로나바이러스의 확산속도가 2003년 사스(SARS) 때보다 훨씬 가파르다. 그로 인해 중국노선 여객수요가 급격히 악화되고 있고 비단 중국노선뿐만 아니라 해외 여행수요 자체도 큰 타격이 예상된다. 이에 제주항공은 총 17개의 중국 노선 가운데 이미 운휴를 실시한 5개 노선과 더불어 인천~웨이하이를 제외한 대부분의 노선을 당분간 운항 중단하기로 결정한 상태이기 때문에 1분기 실적에 부정적으로 작용할 전망이다. 이를 감안하면 제주항공은 1분기에도 434억원의 영업손실을 기록할 것으로 예상된다.

### 투자이견 'BUY' 유지하나 목표주가는 31,000원으로 하향

제주항공에 대해 투자이견 BUY를 유지하나 2020년 실적추정치 하향으로 목표주가는 기존 33,000원에서 31,000원으로 하향한다. 구조적인 출국수요 둔화와 신규 LCC들의 진입으로 단거리노선의 경쟁 심화가 지속될 것으로 예상되는 가운데 일본과 중국노선 수요 회복에 대한 확인이 필요한 시점이라 판단된다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 31,000원(하향) | CP(2월 11일): 23,200원

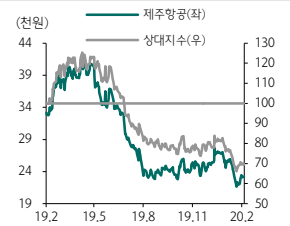
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,223.12
52주 최고/최저(원)	42,300/21,650
시가총액(십억원)	611.5
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	26,356.8
60일 평균 거래량(천주)	144.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8
19년 배당금(예상, 원)	-315
19년 배당수익률(예상, %)	N/A
외국인지분율(%)	5.90
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 3인	58.86
제주특별자치도	7.75
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.8) (4.5) (29.2)
상대	(9.5) (16.8) (30.5)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,389.2	1,507.7
영업이익(십억원)	(26.2)	21.3
순이익(십억원)	(42.6)	6.6
EPS(원)	(1,671)	227
BPS(원)	12,389	12,631

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	996.4	1,259.4	1,384.0	1,381.1	1,546.7
영업이익	십억원	101.3	101.2	(32.8)	(26.5)	43.3
세전이익	십억원	101.2	93.3	(47.8)	(35.0)	36.3
순이익	십억원	77.8	70.9	(34.4)	(26.6)	27.6
EPS	원	2,954	2,689	(1,304)	(1,011)	1,048
증감률	%	44.9	(9.0)	적전	적지	폭전
PER	배	11.97	12.48	N/A	N/A	22.14
PBR	배	2.77	2.30	2.12	1.94	1.75
EV/EBITDA	배	5.06	4.91	8.36	7.61	4.50
ROE	%	25.79	19.86	(9.64)	(8.29)	8.39
BPS	원	12,761	14,582	12,631	11,936	13,227
DPS	원	600	650	(315)	(244)	253



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

RA 김도현  
02-3771-3674  
dohkim@hanafn.com

**4Q19 일본 및 홍콩노선 부진으로 대규모 영업손실 기록**

4Q19 450억원의 영업손실 기록

2019년 4분기 제주항공은 3,094억원(YoY -2.5%, QoQ -16.1%)의 매출액을 기록했지만 450억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실로 3개 분기 연속 적자를 기록했다.

1) 공격적인 기재도입으로 국제선 공급(ASK)은 전년동기대비 18.4% 증가했지만 2) 내국인 출국자 둔화와 일본 및 홍콩노선 급감의 영향으로 국제선 수송(RPK)은 18.2% 증가에 그치며 탑승률(L/F)은 84.2%를 기록했다. 3) 일본노선 수요 급감을 대처하기 위한 동남아노선 경쟁심화로 국제선 여객운임(Yield)은 전년동기대비 20.5% 하락했으며 4) 전년동기대비 항공유가격 하락(15.5%)에도 불구하고, 기재 확대와 환율 상승으로 유류비도 5.0% 증가하여 영업손실을 기록한 것으로 판단된다.

표 1. 제주항공 실적 추이 및 전망

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019P	2020F
<b>국제여객</b>												
RPK	백만 Km	4798.8	4368.8	5234.5	4803.9	4127.0	4368.8	5548.5	5332.3	15474.3	19206.0	19376.6
Yield	원	65.6	50.7	51.8	45.8	50.5	49.7	54.4	52.6	60.3	53.5	51.8
L/F	%	88.2	80.4	85.0	84.2	84.3	80.4	85.8	86.5	87.1	84.5	84.4
<b>매출액</b>	<b>십억원</b>	<b>391.4</b>	<b>311.4</b>	<b>366.6</b>	<b>306.6</b>	<b>286.1</b>	<b>314.2</b>	<b>405.2</b>	<b>375.6</b>	<b>1259.4</b>	<b>1384.0</b>	<b>1381.1</b>
국내여객	십억원	48.8	60.9	61.8	57.8	45.9	63.9	64.9	61.8	224.1	229.3	236.6
국제여객	십억원	315.0	221.4	271.1	219.9	208.6	217.0	301.7	280.7	933.7	1027.4	1008.0
기타	십억원	26.0	27.3	31.8	26.8	29.9	31.4	36.6	30.9	91.9	112.0	128.8
<b>영업이익</b>	<b>십억원</b>	<b>57.0</b>	<b>(27.4)</b>	<b>(17.4)</b>	<b>(45.0)</b>	<b>(43.4)</b>	<b>(18.1)</b>	<b>30.2</b>	<b>4.7</b>	<b>101.2</b>	<b>(32.8)</b>	<b>(26.5)</b>
<b>순이익</b>	<b>십억원</b>	<b>42.1</b>	<b>(29.5)</b>	<b>(30.1)</b>	<b>(16.9)</b>	<b>(35.0)</b>	<b>(13.3)</b>	<b>21.7</b>	<b>0.0</b>	<b>70.9</b>	<b>(34.4)</b>	<b>(26.6)</b>
영업이익률	(%)	14.6	(8.8)	(4.7)	(14.7)	(15.2)	(5.8)	7.5	1.3	8.0	(2.4)	(1.9)
순이익률	(%)	10.8	(9.5)	(8.2)	(5.5)	(12.2)	(4.2)	5.4	0.0	5.6	(2.5)	(1.9)

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

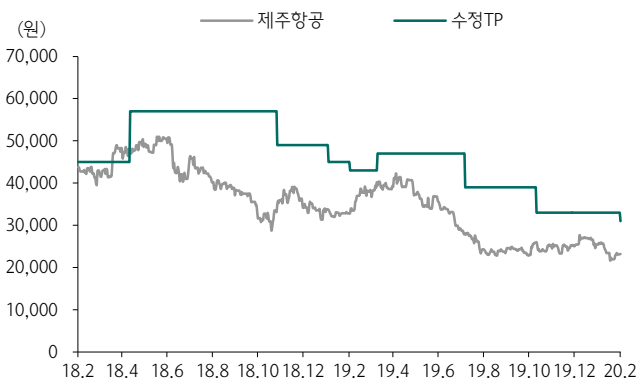
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>996.4</b>	<b>1,259.4</b>	<b>1,384.0</b>	<b>1,381.1</b>	<b>1,546.7</b>
매출원가	774.9	1,015.6	1,251.6	1,245.7	1,321.9
매출중이익	221.5	243.8	132.4	135.4	224.8
판매비	120.2	142.6	165.2	161.9	181.4
<b>영업이익</b>	<b>101.3</b>	<b>101.2</b>	<b>(32.8)</b>	<b>(26.5)</b>	<b>43.3</b>
금융손익	1.2	(1.2)	(1.3)	(12.6)	(12.5)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.4)	(6.7)	(13.7)	4.0	5.5
<b>세전이익</b>	<b>101.2</b>	<b>93.3</b>	<b>(47.8)</b>	<b>(35.0)</b>	<b>36.3</b>
법인세	23.4	22.4	(13.5)	(8.4)	8.7
계속사업이익	77.8	70.9	(34.4)	(26.6)	27.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>77.8</b>	<b>70.9</b>	<b>(34.4)</b>	<b>(26.6)</b>	<b>27.6</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
손이익					
<b>지배주주순이익</b>	<b>77.8</b>	<b>70.9</b>	<b>(34.4)</b>	<b>(26.6)</b>	<b>27.6</b>
지배주주지분포괄이익	77.1	65.1	(34.4)	(26.6)	27.6
NOPAT	77.9	76.9	(23.6)	(20.1)	32.9
EBITDA	126.5	137.4	128.6	119.2	193.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	33.3	26.4	9.9	(0.2)	12.0
NOPAT증가율	73.1	(1.3)	적전	적지	흑전
EBITDA증가율	74.5	8.6	(6.4)	(7.3)	62.5
영업이익증가율	73.5	(0.1)	적전	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	46.8	(8.9)	적전	적지	흑전
EPS증가율	44.9	(9.0)	적전	적지	흑전
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	22.2	19.4	9.6	9.8	14.5
EBITDA이익률	12.7	10.9	9.3	8.6	12.5
영업이익률	10.2	8.0	(2.4)	(1.9)	2.8
계속사업이익률	7.8	5.6	(2.5)	(1.9)	1.8
<b>투자지표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,954	2,689	(1,304)	(1,011)	1,048
BPS	12,761	14,582	12,631	11,936	13,227
CFPS	5,284	5,445	6,425	5,577	8,460
EBITDAPS	4,804	5,215	4,878	4,524	7,348
SPS	37,831	47,783	52,509	52,399	58,682
DPS	600	650	(315)	(244)	253
<b>추가지표(배)</b>					
PER	12.0	12.5	N/A	N/A	22.1
PBR	2.8	2.3	2.1	1.9	1.8
PCFR	6.7	6.2	4.2	4.2	2.7
EV/EBITDA	5.1	4.9	8.4	7.6	4.5
PSR	0.9	0.7	0.5	0.4	0.4
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	25.8	19.9	(9.6)	(8.3)	8.4
ROA	11.1	7.7	(2.7)	(1.8)	1.7
ROIC	92.7	33.1	(4.2)	(2.6)	4.3
부채비율	141.5	169.8	344.7	399.3	395.5
순부채비율	(88.1)	(54.6)	111.5	94.8	75.2
이자보상배율(배)	223.5	67.8	(1.0)	(0.7)	1.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>450.1</b>	<b>478.2</b>	<b>407.2</b>	<b>511.7</b>	<b>619.2</b>
금융자산	350.3	335.8	268.4	343.2	430.5
현금성자산	103.6	222.7	108.5	181.1	266.9
매출채권 등	45.2	58.7	57.2	69.4	77.8
재고자산	9.4	11.6	11.3	13.7	15.3
기타유동자산	45.2	72.1	70.3	85.4	95.6
<b>비유동자산</b>	<b>350.3</b>	<b>553.4</b>	<b>1,062.7</b>	<b>1,047.0</b>	<b>1,096.6</b>
투자자산	5.8	2.4	2.4	2.4	2.4
금융자산	5.8	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	170.6	331.3	321.5	312.1	366.4
무형자산	<b>18.5</b>	<b>24.3</b>	<b>25.6</b>	<b>19.3</b>	<b>14.7</b>
기타비유동자산	<b>155.4</b>	<b>195.4</b>	<b>713.2</b>	<b>713.2</b>	<b>713.1</b>
<b>자산총계</b>	<b>800.4</b>	<b>1,031.6</b>	<b>1,469.9</b>	<b>1,558.7</b>	<b>1,715.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>368.2</b>	<b>403.2</b>	<b>495.8</b>	<b>572.8</b>	<b>675.3</b>
금융부채	58.2	25.5	134.3	136.6	188.1
매입채무 등	121.6	146.1	142.4	172.9	193.7
기타유동부채	188.4	231.6	219.1	263.3	293.5
<b>비유동부채</b>	<b>100.7</b>	<b>246.0</b>	<b>643.6</b>	<b>673.7</b>	<b>694.3</b>
금융부채	<b>0.1</b>	<b>101.4</b>	<b>502.7</b>	<b>502.7</b>	<b>502.7</b>
기타비유동부채	100.6	144.6	140.9	171.0	191.6
<b>부채총계</b>	<b>469.0</b>	<b>649.2</b>	<b>1,139.3</b>	<b>1,246.5</b>	<b>1,369.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>331.4</b>	<b>382.4</b>	<b>330.6</b>	<b>312.2</b>	<b>346.3</b>
자본금	<b>131.8</b>	<b>131.8</b>	<b>131.8</b>	<b>131.8</b>	<b>131.8</b>
자본잉여금	89.6	89.8	89.8	89.8	89.8
자본조정	(4.9)	(1.9)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	114.9	162.7	111.3	92.9	127.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>331.4</b>	<b>382.4</b>	<b>330.6</b>	<b>312.2</b>	<b>346.3</b>
순금융부채	(292.0)	(208.8)	368.6	296.0	260.3
<b>현금흐름표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>144.6</b>	<b>121.5</b>	<b>84.3</b>	<b>194.3</b>	<b>229.3</b>
당기순이익	77.8	70.9	(34.4)	(26.6)	27.6
조정	43.7	41.4	163.0	145.7	150.4
감가상각비	25.2	36.2	161.4	145.7	150.3
외환거래손익	3.8	(1.0)	33.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	14.7	6.2	(31.4)	0.0	0.1
영업활동 자산부채	23.1	9.2	(44.3)	75.2	51.3
변동					
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(223.4)</b>	<b>(6.3)</b>	<b>(251.6)</b>	<b>(132.2)</b>	<b>(201.5)</b>
투자자산감소(증가)	(3.6)	3.5	0.0	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(133.2)	(153.4)	(115.4)	(130.0)	(200.0)
기타	(86.6)	143.6	(136.2)	(2.2)	(1.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>20.2</b>	<b>4.7</b>	<b>(49.3)</b>	<b>10.5</b>	<b>57.9</b>
금융부채증가(감소)	37.9	68.6	510.1	2.2	51.5
자본증가(감소)	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.1)	(48.3)	(542.3)	0.0	(0.0)
배당지급	(13.1)	(15.7)	(17.1)	8.3	6.4
<b>현금의 증감</b>	<b>(64.7)</b>	<b>119.2</b>	<b>(114.3)</b>	<b>72.7</b>	<b>85.7</b>
Unlevered CFO	139.2	143.5	169.3	147.0	223.0
Free Cash Flow	11.4	(32.0)	(31.1)	64.3	29.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제주항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.12	BUY	31,000		
19.10.22	BUY	33,000	-24.75%	-16.06%
19.7.18	BUY	39,000	-36.86%	-27.82%
19.3.22	BUY	47,000	-23.10%	-10.00%
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%
18.2.6	BUY	45,000	-2.36%	8.89%
20.2.12	BUY	31,000		

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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 2월 11일

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 2020년 2월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 2월 12일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.