

제주항공 (089590)

시계(視界)제로(Zero)

1분기 코로나19의 직격탄

2020년 1분기 제주항공은 2,185억원(YoY -44.4%, QoQ -29.4%)의 매출액이 예상되나 804억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실을 기록할 전망이다.

1) 1월까지 전년동기대비 +7%를 유지했던 국제선 수송(RPK)이 2) 2월에는 중국의 코로나19 확산에 따른 대다수 중국노선 운항 중단과 한국에 대한 입국제한 영향으로, 3) 3월에는 코로나19의 글로벌 확산에 따른 해외여행 수요 급감으로 1분기 전체 국제선 RPK는 전년동기대비 35.1% 감소할 것으로 예상된다. 또한 2월 수요 급감을 대비한 선제적인 공급(ASK) 축소에 실패하면서 국제선 탑승률(L/F)은 70% 초반에 그치며 대규모 영업손실을 기록할 전망이다.

2분기도 국제선은 시계(視界)제로(Zero)

현재 제주항공은 일본과 동남아 각각 2개 노선과 중국 웨이 하이향 국제선만을 운행 중이다. 전체 운항 편수 가운데 국내선 비중이 오히려 절반을 넘어선 60%를 차지하고 있다. 중국은 코로나 19 신규 확진자 대부분이 외부 역유입자들이 차지할 정도로 통제가 되는 상황이지만 일본 및 동남아 신규 확진자가 급격히 확대되고 있기 때문에 2분기에도 제주항공의 국제선 수요 개선을 기대하기는 쉽지 않을 전망이다. 다만 국내는 코로나19가 안정화 단계에 접어들고 있다고 판단되기 때문에 이르면 5월부터 국내선은 회복세가 기대된다.

투자자의견 'Neutral' 및 목표주가 19,000원으로 하향

제주항공에 대해 투자자의견 Neutral 및 목표주가를 기존 31,000원에서 19,000원으로 하향한다. 현재는 코로나19의 글로벌 확산 중단과 여객수요 회복 시점을 논하기 보다는 여객수요 회복 이전까지 버틸 수 있는 여력에 대한 고민이 필요하다. 4월말에 예정된 이스타항공 인수 딜 클로징도 신디케이트론 방식의 정부지원(2,000억)이 있다하더라도 유례없이 부진한 업황에서는 부담으로 작용할 수 밖에 없다. 최근 산업은행으로부터 운전자금융 400억 단기차입을 확보한 것처럼 유동성 확보를 위해 추가 차입 확보 혹은 지급 보증과 같은 정부 추가 지원책이 필요한 시점이다.

Earnings Preview

Neutral(하향)

| TP(12M): 19,000원(하향) | CP(3월 30일): 17,000원

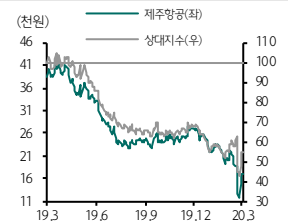
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,717.12
52주 최고/최저(원)	42,300/12,000
시가총액(십억원)	448.1
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	26,356.8
60일 평균 거래량(천주)	238.0
60일 평균 거래대금(십억원)	4.6
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.13
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 3인	58.86
제주특별자치도	7.75
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(15.4) (30.5) (57.0)
상대	(2.1) (16.5) (46.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,324.1	1,573.1
영업이익(십억원)	(65.2)	59.5
순이익(십억원)	(52.5)	39.2
EPS(원)	(2,063)	1,536
BPS(원)	10,320	11,626

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,259.4	1,384.0	951.0	1,335.6	1,494.7
영업이익	십억원	101.2	(32.9)	(177.9)	63.9	74.4
세전이익	십억원	93.3	(47.5)	(164.7)	76.9	94.6
순이익	십억원	70.9	(33.1)	(119.2)	58.5	71.9
EPS	원	2,689	(1,257)	(4,522)	2,218	2,727
증감률	%	(9.0)	적전	적지	흑전	22.9
PER	배	12.48	N/A	N/A	7.66	6.23
PBR	배	2.30	2.16	2.15	1.68	1.32
EV/EBITDA	배	4.91	7.81	N/A	3.56	2.66
ROE	%	19.86	(9.36)	(44.89)	24.86	23.93
BPS	원	14,582	12,425	7,903	10,122	12,849
DPS	원	650	0	0	0	0



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

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

1분기 코로나19의 직격탄

1Q20 영업손실 804억원(YoY 적.전, QoQ 적.지) 예상

2020년 1분기 제주항공은 2,185억원(YoY -44.4%, QoQ -29.4%)의 매출액이 예상되거나 804억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실을 기록할 전망이다.

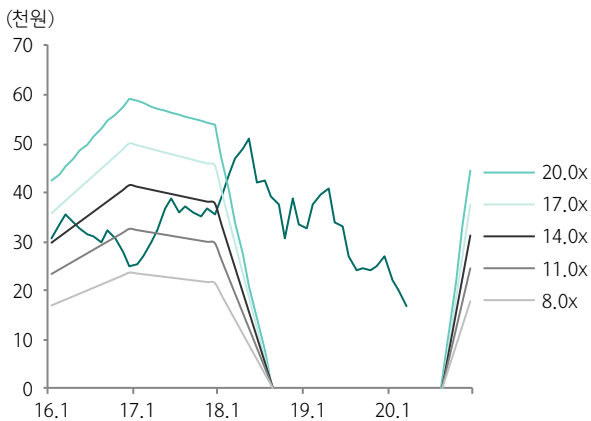
1) 1월까지 전년동기대비 +7%를 유지했던 국제선 수송(RPK)이 2) 2월에는 중국의 코로나19 확산에 따른 대다수 중국노선 운항 중단과 한국에 대한 입국제한 영향으로, 3) 3월에는 코로나19의 글로벌 확산에 따른 해외여행 수요 급감으로 1분기 전체 국제선 RPK는 전년동기대비 35.1% 감소할 것으로 예상된다. 또한 2월 수요 급감을 대비한 선제적인 공급(ASK) 축소에 실패하면서 국제선 탑승률(L/F)은 70% 초반에 그치며 대규모 영업손실을 기록할 전망이다.

표 1. 제주항공 실적 추이 및 전망

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
원/달러(평균)	(원)	1,124.0	1,166.8	1,194.0	1,175.8	1,193.0	1,200.0	1,160.0	1,160.0	1,165.2	1,178.3	1,167.5
국제여객												
RPK	백만 Km	4,798.8	4,368.8	5,234.5	4,803.9	3,119.2	1,965.9	4,030.5	4,563.7	19,206.0	13,679.4	18,291.8
Yield	원	65.6	50.7	51.8	45.8	49.2	43.1	49.2	43.5	53.5	46.2	50.9
L/F	%	88.2	80.4	85.0	84.2	71.6	72.3	85.0	84.2	84.5	79.4	79.2
매출액	십억원	391.4	311.4	366.6	306.6	218.5	159.1	289.7	283.7	1,384.0	951.0	1,335.6
국내여객	십억원	48.8	60.9	61.8	57.8	33.4	41.1	52.8	52.2	229.3	179.5	245.1
국제여객	십억원	315.0	221.4	271.1	219.9	153.6	84.7	198.3	198.5	1027.4	635.0	934.3
기타	십억원	26.0	27.3	31.8	26.8	29.9	31.4	36.6	30.9	112.0	128.8	148.1
영업이익	십억원	57.0	(27.4)	(17.4)	(45.1)	(80.4)	(68.1)	(10.6)	(18.7)	(32.9)	(177.9)	63.9
순이익	십억원	42.1	(29.5)	(30.1)	(15.6)	(52.8)	(44.9)	(4.1)	(17.4)	(33.1)	(119.2)	58.5
영업이익률	(%)	14.6	(8.8)	(4.7)	(14.7)	(36.8)	(42.8)	(3.7)	(6.6)	(2.4)	(18.7)	4.8
순이익률	(%)	10.8	(9.5)	(8.2)	(5.1)	(24.2)	(28.2)	(1.4)	(6.1)	(2.4)	(12.5)	4.4

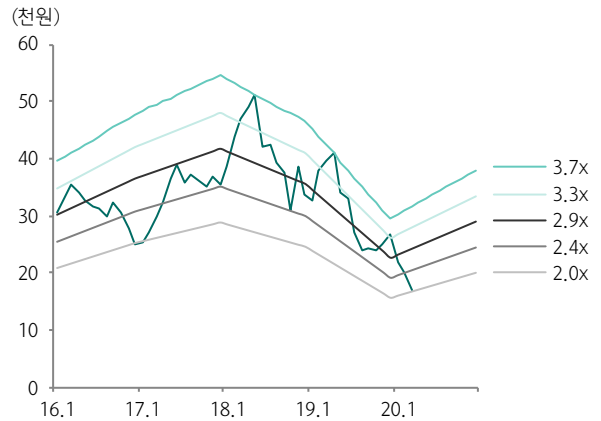
자료: 하나금융투자

그림 1. 제주항공 PER밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 제주항공 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

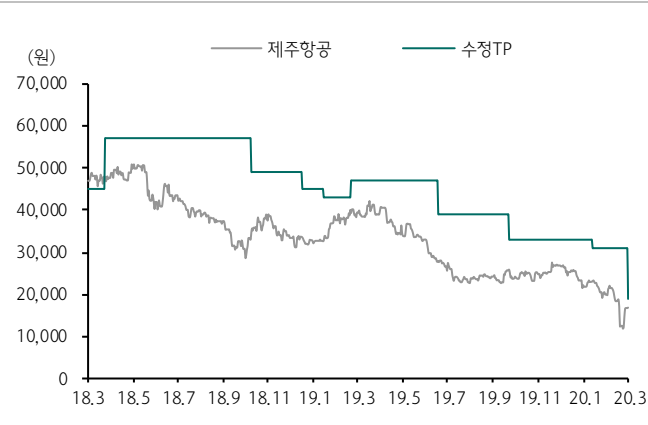
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,259.4	1,384.0	951.0	1,335.6	1,494.7
매출원가	1,015.6	1,247.4	1,017.5	1,115.4	1,246.8
매출총이익	243.8	136.6	(66.5)	220.2	247.9
판매비	142.6	169.5	111.3	156.3	173.5
영업이익	101.2	(32.9)	(177.9)	63.9	74.4
금융손익	(1.2)	(1.5)	13.7	13.2	20.3
중속/판계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.7)	(13.1)	(0.6)	(0.2)	(0.1)
세전이익	93.3	(47.5)	(164.7)	76.9	94.6
법인세	22.4	(14.4)	(45.5)	18.5	22.7
계속사업이익	70.9	(33.1)	(119.2)	58.5	71.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	70.9	(33.1)	(119.2)	58.5	71.9
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	70.9	(33.1)	(119.2)	58.5	71.9
지배주주지분포괄이익	65.1	(39.8)	(119.2)	58.5	71.9
NOPAT	76.9	(22.9)	(128.7)	48.6	56.6
EBITDA	137.4	133.5	(27.0)	218.6	267.0
성장성(%)					
매출액증가율	26.4	9.9	(31.3)	40.4	11.9
NOPAT증가율	(1.3)	적전	적지	흑전	16.5
EBITDA증가율	8.6	(2.8)	적전	흑전	22.1
영업이익증가율	(0.1)	적전	적지	흑전	16.4
(지배주주)순이익증가율	(8.9)	적전	적지	흑전	22.9
EPS증가율	(9.0)	적전	적지	흑전	22.9
수익성(%)					
매출총이익률	19.4	9.9	(7.0)	16.5	16.6
EBITDA이익률	10.9	9.6	(2.8)	16.4	17.9
영업이익률	8.0	(2.4)	(18.7)	4.8	5.0
계속사업이익률	5.6	(2.4)	(12.5)	4.4	4.8
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	2,689	(1,257)	(4,522)	2,218	2,727
BPS	14,582	12,425	7,903	10,122	12,849
CFPS	5,445	5,663	(217)	9,100	11,156
EBITDAPS	5,215	5,065	(1,026)	8,293	10,129
SPS	47,783	52,509	36,081	50,673	56,711
DPS	650	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	12.5	N/A	N/A	7.7	6.2
PBR	2.3	2.2	2.2	1.7	1.3
PCFR	6.2	4.7	N/A	1.9	1.5
EV/EBITDA	4.9	7.8	N/A	3.6	2.7
PSR	0.7	0.5	0.5	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	19.9	(9.4)	(44.9)	24.9	23.9
ROA	7.7	(2.7)	(8.1)	3.8	4.3
ROIC	33.1	(4.0)	(15.9)	6.1	7.0
부채비율	169.8	351.4	614.2	515.3	413.0
순부채비율	(54.6)	103.3	225.0	124.5	77.9
이자보상배율(배)	67.8	(1.3)	(18.4)	6.1	8.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	478.2	455.7	480.5	588.3	627.7
금융자산	335.8	234.2	276.7	311.0	318.3
현금성자산	222.7	29.6	73.9	100.6	104.7
매출채권 등	58.7	103.5	94.9	130.6	146.1
재고자산	11.6	16.7	15.3	21.1	23.6
기타유동자산	72.1	101.3	93.6	125.6	139.7
비유동자산	553.4	1,011.8	990.2	1,038.5	1,097.3
투자자산	2.4	11.0	10.3	13.3	14.6
금융자산	0.0	8.7	7.9	10.9	12.2
유형자산	331.3	284.9	271.2	321.7	383.1
무형자산	24.3	29.0	21.9	16.6	12.8
기타비유동자산	195.4	686.9	686.8	686.9	686.8
자산총계	1,031.6	1,467.5	1,470.7	1,626.8	1,725.0
유동부채	403.2	556.7	522.0	716.1	778.9
금융부채	25.5	139.8	139.7	189.9	190.0
매입채무 등	134.1	148.8	136.4	187.8	210.2
기타유동부채	243.6	268.1	245.9	338.4	378.7
비유동부채	246.0	585.7	742.7	646.4	609.8
금융부채	101.4	430.3	600.3	450.3	390.3
기타비유동부채	144.6	155.4	142.4	196.1	219.5
부채총계	649.2	1,142.4	1,264.8	1,362.4	1,388.7
지배주주지분	382.4	325.1	205.9	264.4	336.3
자본금	131.8	131.8	131.8	131.8	131.8
자본잉여금	89.8	89.8	89.8	89.8	89.8
자본조정	(1.9)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	162.7	105.8	(13.4)	45.1	117.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	382.4	325.1	205.9	264.4	336.3
순금융부채	(208.8)	335.8	463.3	329.3	262.1
현금흐름표					
영업활동 현금흐름	121.5	83.9	1.8	337.0	318.5
당기순이익	70.9	(33.1)	(119.2)	58.5	71.9
조정	41.4	131.7	150.8	154.7	192.5
감가상각비	36.2	166.4	150.8	154.7	192.5
외환거래손익	(1.0)	11.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.2	(46.4)	0.0	0.0	0.0
영업활동 변동	9.2	(14.7)	(29.8)	123.8	54.1
투자활동 현금흐름	(6.3)	(132.5)	(127.5)	(210.5)	(254.6)
투자자산감소(증가)	3.5	(8.6)	0.7	(3.0)	(1.3)
유형자산감소(증가)	(153.4)	(41.4)	(130.0)	(200.0)	(250.0)
기타	143.6	(82.5)	1.8	(7.5)	(3.3)
재무활동 현금흐름	4.7	(146.2)	169.9	(99.8)	(59.9)
금융부채증가(감소)	68.6	443.1	169.9	(99.8)	(59.9)
자본증가(감소)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(48.3)	(572.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(15.7)	(17.1)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	119.2	(193.1)	44.3	26.7	4.0
Unlevered CFO	143.5	149.3	(5.7)	239.8	294.0
Free Cash Flow	(32.0)	42.5	(128.2)	137.0	68.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제주항공



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.31	Neutral	19,000		
20.2.12	BUY	31,000	-37.66%	-24.35%
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%

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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 03월 30일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 03월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 03월 31일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.