



하나금융그룹

2020년 5월 11일 | Equity Research

제주항공 (089590)

1분기 현실화된 코로나19 영향, 2분기는 더욱 부담

1Q20 코로나19로 여객수요 급감. 탑승률 하락으로 영업손실

2020년 1분기 제주항공은 2,292억원(YoY -41.7%, QoQ -25.9%)의 매출액을 기록했지만 657억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실로 4개 분기 연속 적자를 기록했다.

1월 전년동기대비 +7%를 기록했던 국제선 수송(RPK)이 2월에는 중국의 코로나19 확산에 따른 대다수 중국노선 운항 중단과 한국에 대한 입국제한 영향으로, 3월에는 코로나19의 글로벌 확산에 따른 해외여행 수요 급감으로 1) 1분기 전체 국제선 RPK는 전년동기대비 42.6% 급감했다. 동시에 2) 2월 수요 급감을 대비한 선제적인 공급(ASK) 축소에 실패하면서 국제선 탑승률(L/F)이 69%까지 하락하며 대규모 영업 손실의 원인으로 작용했다. 3) 국내선 수송(RPK) 또한 코로나19의 여파로 전년동기대비 -29.0%를 기록했다.

코로나19의 부정적인 영향 2분기에 확대 예상

중국은 코로나19가 통제되고 있지만 일본 및 동남아의 경우 신규 확진자가 급격하게 확대되고 있기 때문에 2분기에도 국제여객 수요 회복은 어려울 전망이다. 제주항공은 일본-나리타, 간사이의 2개 노선과 중국 웨이하이 노선의 국제선만을 운항 중으로 당분간 이들을 제외한 노선의 운항재개 계획이 없다는 점을 감안하면 제주항공의 2분기 국제선 공급(ASK)은 전년동기대비 78%까지 급감할 것으로 예상된다. 국내선의 경우 무안-제주를 포함한 일부 노선을 제외하면 다수의 노선이 운항을 재개한 상황으로 2분기 국내선 수요(RPK)는 전년동기대비 -29.1%가 예상된다.

투자의견 'Neutral' 및 목표주가 19,000원 유지

제주항공에 대해 투자의견 Neutral과 목표주가 19,000원을 유지한다. 한국과 중국을 제외한 전세계적으로 여전히 코로나19가 급격하게 확산되며 국제선 여객 수요 회복 시점이 점차 지연되고 있다. 동시에 이스타항공 인수는 신디케이트론 방식의 정부지원(2,000억)이 있다하더라도 유례없이 부진한 현재 업황에서는 부담스럽다. 업황 회복 이전까지 유동성 확보를 위해 추가 차입 혹은 지급 보증과 같은 정부 추가 지원책이 필요한 시점이다.

Earnings Review

Neutral

| TP(12M): 19,000원 | CP(5월 8일): 19,250원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,945.82		
52주 최고/최저(원)	38,700/12,000	매출액(십억원)	986.5 1,453.3
시가총액(십억원)	507.4	영업이익(십억원)	(136.8) 77.2
시가총액비중(%)	0.04	순이익(십억원)	(112.0) 52.3
발행주식수(천주)	26,356.8	EPS(원)	(4,248) 1,983
60일 평균 거래량(천주)	320.8	BPS(원)	7,989 9,954
60일 평균 거래대금(십억원)	5.9		
20년 배당금(예상, 원)	0		
20년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	3.10		
주요주주 지분율(%)			
AK홀딩스 외 3 인	58.86		
제주특별자치도	7.75		
주가상승률 1M 6M 12M	6.1 (23.5) (50.3)		
절대	(1.5) (15.9) (44.6)		
상대			

Stock Price	
(천원)	제주항공(작)

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,259.4	1,384.0	810.2	1,368.3	1,534.5
영업이익	십억원	101.2	(32.9)	(224.4)	43.2	100.5
세전이익	십억원	93.3	(47.5)	(232.5)	49.8	112.0
순이익	십억원	70.9	(33.1)	(191.7)	37.9	85.1
EPS	원	2,689	(1,257)	(7,274)	1,437	3,230
증감률	%	(9.0)	적전	적지	흑전	124.8
PER	배	12.48	N/A	N/A	13.39	5.96
PBR	배	2.30	2.16	3.74	2.92	1.96
EV/EBITDA	배	4.91	7.81	N/A	5.09	2.96
ROE	%	19.86	(9.36)	(83.63)	24.87	39.81
BPS	원	14,582	12,425	5,151	6,588	9,819
DPS	원	650	0	0	0	0



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 김도연

02-3771-3674

dohkim@hanafn.com

 **하나금융투자**

1Q20 657억원의 영업손실 기록

1Q20 코로나19로 여객수요 급감, 탑승률 하락으로 영업손실

2020년 1분기 제주항공은 2,292억원(YoY -41.7%, QoQ -25.9%)의 매출액을 기록했지만 657억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실로 4개 분기 연속 적자를 기록했다.

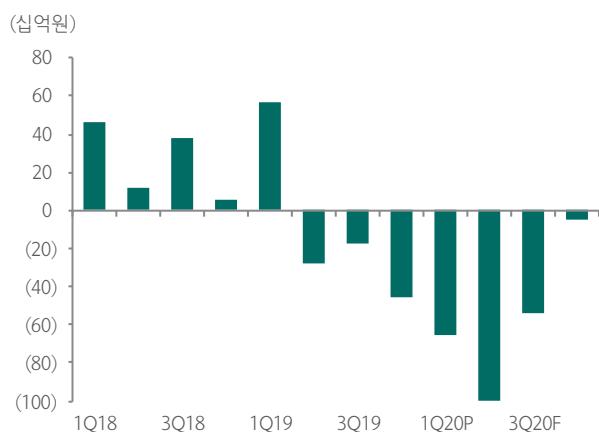
1월 전년동기대비 +7%를 기록했던 국제선 수송(RPK)이 2월에는 중국의 코로나19 확산에 따른 대다수 중국노선 운항 중단과 한국에 대한 입국제한 영향으로, 3월에는 코로나19의 글로벌 확산에 따른 해외여행 수요 급감으로 1) 1분기 전체 국제선 RPK는 전년동기대비 42.6% 급감했다. 동시에 2) 2월 수요 급감을 대비한 선제적인 공급(ASK) 축소에 실패하면서 국제선 탑승률(L/F)이 69%까지 하락하며 대규모 영업손실의 원인으로 작용했다. 3) 국내선 수송(RPK) 또한 코로나19의 여파로 전년동기대비 -29.0%를 기록했다.

표 1. 제주항공 실적 추이 및 전망

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2020F	2021F
국제여객												
RPK	백만 Km	4,798.8	4,368.8	5,234.5	4,803.9	2,754.3	873.8	2,617.2	3,602.9	19,206.0	9,848.2	18,977.6
Yield	원	65.6	50.7	51.8	45.8	65.6	45.6	49.2	52.6	53.5	53.3	54.9
L/F	%	88.2	80.4	85.0	84.2	68.8	73.1	77.3	78.9	84.5	74.9	74.7
매출액	십억원	392.9	313.0	368.8	309.4	229.2	88.8	211.4	280.8	1,384.0	810.2	1,368.3
국내여객	십억원	48.8	60.9	61.8	57.8	32.6	28.5	44.0	57.8	229.3	162.9	204.7
국제여객	십억원	315.0	221.4	271.1	219.9	180.8	39.9	128.8	189.7	1,027.4	539.1	1,041.0
기타	십억원	26.0	27.3	31.8	27.2	13.2	18.6	36.6	31.2	112.3	99.6	114.6
영업이익	십억원	57.0	(27.4)	(17.4)	(45.1)	(65.7)	(99.8)	(54.0)	(4.8)	(32.9)	(224.4)	43.2
순이익	십억원	42.1	(29.5)	(30.1)	(15.6)	(101.4)	(85.0)	1.3	(6.6)	(33.1)	(191.7)	37.9
영업이익률	(%)	14.5	(8.8)	(4.7)	(14.6)	(28.7)	(112.3)	(25.6)	(1.7)	(2.4)	(27.7)	3.2
순이익률	(%)	10.7	(9.4)	(8.2)	(5.0)	(44.3)	(95.7)	0.6	(2.4)	(2.4)	(23.7)	2.8

자료: 하나금융투자

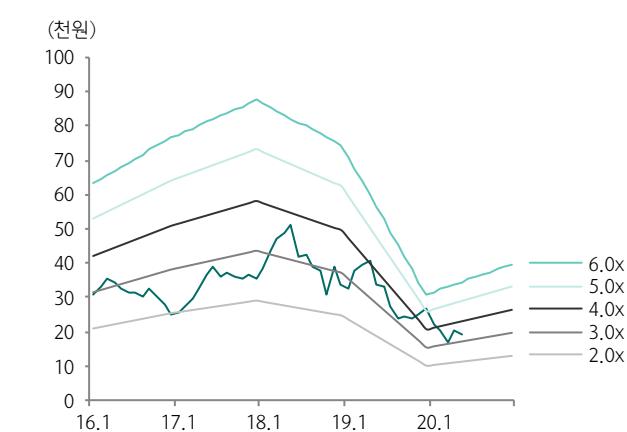
그림 1. 제주항공 분기 영업이익 추이



주: IFRS 별도 기준

자료: 하나금융투자

그림 2. 제주항공 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

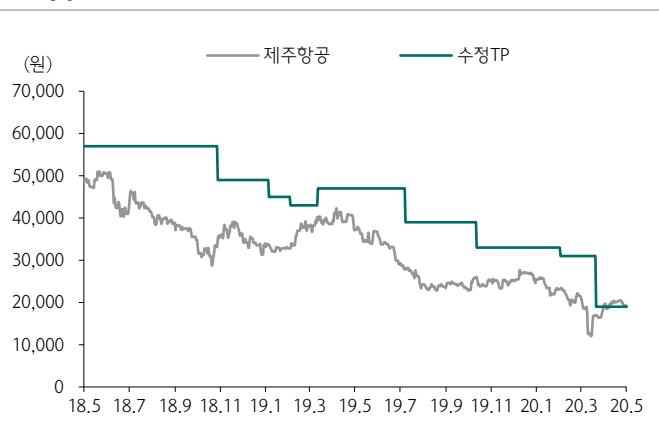
추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F			2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액		1,259.4	1,384.0	810.2	1,368.3	1,534.5			478.2	455.7	462.3	634.9	741.7
매출원가		1,015.6	1,247.4	937.8	1,161.5	1,251.0	금융자산		335.8	234.2	260.5	358.5	432.7
매출총이익		243.8	136.6	(127.6)	206.8	283.5	현금성자산		222.7	29.6	57.9	148.3	219.2
판관비		142.6	169.5	96.8	163.6	183.0	매출채권 등		58.7	103.5	93.9	130.1	145.9
영업이익		101.2	(32.9)	(224.4)	43.2	100.5	재고자산		11.6	16.7	15.2	21.0	23.6
금융손익		(1.2)	(1.5)	15.3	12.6	18.8	기타유동자산		72.1	101.3	92.7	125.3	139.5
종속/관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	비유동자산		553.4	1,011.8	960.6	1,026.1	1,092.1
기타영업외손익		(6.7)	(13.1)	(23.4)	(5.9)	(7.2)	투자자산		2.4	11.0	10.2	13.2	14.6
세전이익		93.3	(47.5)	(232.5)	49.8	112.0	금융자산		0.0	8.7	7.9	10.9	12.2
법인세		22.4	(14.4)	(40.8)	12.0	26.9	유형자산		331.3	284.9	241.6	309.4	377.9
계속사업이익		70.9	(33.1)	(191.7)	37.9	85.1	무형자산		24.3	29.0	21.9	16.6	12.8
종단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	기타비유동자산		195.4	686.9	686.9	686.9	686.8
당기순이익		70.9	(33.1)	(191.7)	37.9	85.1	자산총계		1,031.6	1,467.5	1,422.9	1,661.0	1,833.8
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	유동부채		403.2	556.7	518.2	664.1	728.0
순이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	금융부채		25.5	139.8	139.7	139.9	140.0
지배주주순이익		70.9	(33.1)	(191.7)	37.9	85.1	매입채무 등		134.1	148.8	135.1	187.1	209.9
지배주주지분포괄이익		65.1	(39.8)	(191.7)	37.9	85.1	기타유동부채		243.6	268.1	243.4	337.1	378.1
NOPAT		76.9	(22.9)	(185.0)	32.8	76.4	비유동부채		246.0	585.7	771.3	825.6	849.4
EBITDA		137.4	133.5	(324.0)	180.6	285.9	금융부채		101.4	430.3	630.3	630.3	630.3
성장성(%)							기타비유동부채		144.6	155.4	141.0	195.3	219.1
매출액증가율		26.4	9.9	(41.5)	68.9	12.1	부채총계		649.2	1,142.4	1,289.5	1,489.8	1,577.4
NOPAT증가율		(1.3)	적전	적지	흑전	132.9	지배주주지분		382.4	325.1	133.4	171.3	256.4
EBITDA증가율		8.6	(2.8)	적전	흑전	58.3	자본금		131.8	131.8	131.8	131.8	131.8
영업이익증가율		(0.1)	적전	적지	흑전	132.6	자본잉여금		89.8	89.8	89.8	89.8	89.8
(지배주주)순익증가율		(8.9)	적전	적지	흑전	124.5	자본조정		(1.9)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
EPS증가율		(9.0)	적전	적지	흑전	124.8	기타포괄이익누계액		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성(%)							이익잉여금		162.7	105.8	(85.9)	(48.0)	37.1
매출총이익률		19.4	9.9	(15.7)	15.1	18.5	비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA이익률		10.9	9.6	(40.0)	13.2	18.6	자본총계		382.4	325.1	133.4	171.3	256.4
영업이익률		8.0	(2.4)	(27.7)	3.2	6.5	순금융부채		(208.8)	335.8	509.5	411.7	337.6
계속사업이익률		5.6	(2.4)	(23.7)	2.8	5.5							
투자지표													
		2018	2019	2020F	2021F	2022F							
주당지표(원)													
EPS		2,689	(1,257)	(7,274)	1,437	3,230	영업활동 현금흐름		121.5	83.9	(324.5)	300.8	325.4
BPS		14,582	12,425	5,151	6,588	9,819	당기순이익		70.9	(33.1)	(191.7)	37.9	85.1
CFPS		5,445	5,663	(12,350)	7,445	11,603	조정		41.4	131.7	(99.7)	137.4	185.4
EBITDAPS		5,215	5,065	(12,294)	6,854	10,846	감가상각비		36.2	166.4	(99.6)	137.5	185.3
SPS		47,783	52,509	30,741	51,913	58,221	외환거래손익		(1.0)	11.7	0.0	0.0	0.0
DPS		650	0	0	0	0	지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)							기타		6.2	(46.4)	(0.1)	(0.1)	0.1
PER		12.5	N/A	N/A	13.4	0	영업활동 자산부채 변동		9.2	(14.7)	(33.1)	125.5	54.9
PBR		2.3	2.2	3.7	2.9	2.0							
PCFR		6.2	4.7	N/A	2.6	1.7	투자활동 현금흐름		(6.3)	(132.5)	152.8	(210.6)	(254.7)
EV/EBITDA		4.9	7.8	N/A	5.1	3.0	투자자산감소(증가)		3.5	(8.6)	0.8	(3.0)	(1.3)
PSR		0.7	0.5	0.6	0.4	0	유형자산감소(증가)		(153.4)	(41.4)	150.0	(200.0)	(250.0)
재무비율(%)							기타		143.6	(82.5)	2.0	(7.6)	(3.4)
ROE		19.9	(9.4)	(83.6)	24.9	39.8	재무활동 현금흐름		4.7	(146.2)	199.9	0.2	0.1
ROA		7.7	(2.7)	(13.3)	2.5	4.9	금융부채증가(감소)		68.6	443.1	199.9	0.2	0.1
ROIC		33.1	(4.0)	(23.3)	4.3	9.6	자본증가(감소)		0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율		169.8	351.4	966.7	869.8	615.2	기타재무활동		(48.3)	(572.2)	0.0	0.0	0.0
순부채비율		(54.6)	103.3	381.9	240.4	131.7	배당지급		(15.7)	(17.1)	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(배)		67.8	(1.3)	(26.0)	3.9	9.0	현금의 증감		119.2	(193.1)	28.3	90.4	70.9

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

제주항공



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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%
18.5.26	BUY	57,000	-29.32%	-10.53%
18.2.6	BUY	45,000	0.49%	12.00%

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	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사설이 없습니다.
- 당사는 2020년 5월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 5월 11일 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 어떤 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.