



2017/08/04

제주항공(089590)

예상을 뛰어넘는 어닝서프라이즈

■ 2Q17 Review: 예상을 뛰어넘는 어닝서프라이즈

제주항공의 2Q17 실적은 매출액 2,280억원(YoY +40.7%), 영업이익 162억원(YoY +2,434.6%)을 기록하며 높아진 시장 기대치를 상회했다. 국제선 여객수요(RPK)가 무려 YoY +48.9%나 증가해 매출이 YoY +40.7% 성장했다. 반면 비용 통제로 영업비용은 YoY +31.2% 증가에 그치면서 영업이익률이 7.1%로 YoY 크게 개선되었다.

국제여객은 ASK(공급)이 YoY +42.0%로 크게 증가했음에도 불구하고 RPK(수요)가 폭발적으로 증가하면서 탑승률이 85.9%를 기록해 YoY +4.0%p 상승했다. 지난 2Q17에는 한-중 관계 악화로 국내관광객이 중국대신 일본과 동남아로 여행을 가면서 단거리 노선에 강점이 있는 동사가 수혜를 받은 것으로 판단한다. 국내여객은 노선 포화로 수요 증가에도 불구하고 추가로 공급을 늘리기 어려워지면서 일드가 YoY +12.2% 상승했다.

■ 부가매출 비중은 늘고 정비비 비중은 감소하고

동사의 2Q17 부가매출은 207억원으로 전체 매출의 9.1%를 차지하며 YoY +1.3%p 개선되었다. 가장 저렴한 운임으로 고객을 수송하고 부가매출에서 이익을 얻겠다는 동사의 전략이 다시 한 번 확인됐다는 판단이다. 또한, 정비비가 207억원으로 전년 동기와 비슷한 수준에 머물면서 매출액대비 비중이 9.1%로 YoY 3.7%p 감소했다. 동사의 항공기 반납이 올해는 없고 내년에도 1대 수준에 그친다는 점을 고려하면 매출액 대비 정비비 비중은 9% 내외에서 안정될 것으로 예상한다.

■ 3Q17 사상 최대 실적 예상

동사의 3Q17 실적은 매출액 2,856억원(YoY +28.8%), 영업이익 561억원(YoY +47.0%)로 사상 최대이익을 달성할 것으로 예상한다. 항공여객 성수기에 더해 사드배치로 냉각된 한중 관계가 이어지면서 국내 여행객의 일본, 동남아 선호 현상이 지속되고 있기 때문이다. 동사의 주가는 2017년 예상 PER 10.6배로 글로벌 LCC 업체 평균 13.7배 대비 저평가되어 있다는 판단이다. 동사에 대한 매수 전략을 추천한다.

운송/정유/화학 하준영
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	47,000원
종가(2017/08/03)	36,750원

Stock Indicator

자본금	131십억원
발행주식수	2,636만주
시가총액	969십억원
외국인지분율	10.5%
배당금(2016)	500원
EPS(2017E)	3,476원
BPS(2017E)	12,873원
ROE(2017E)	29.5%
52주 주가	24,300~39,900원
60일평균거래량	131,779주
60일평균거래대금	4.9십억원

Price Trend



<표 1> 제주항공 2Q17 Review

(단위: 억원)

	2Q16	1Q17	당사추정			컨센서스		
			2Q17	YoY	QoQ	2Q17	YoY	QoQ
매출액	1,621	2,131	2,280	40.7%	7.0%	2,207	36.2%	3.6%
영업이익	6	145	162	2434.6%	11.6%	116	1726.6%	-20.0%

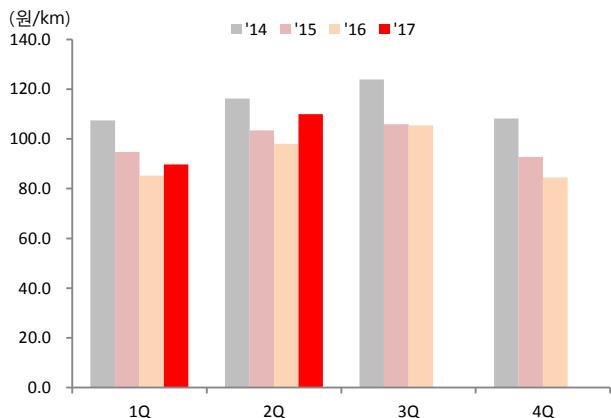
자료: Quantiwise, 하이투자증권

<표 2> 제주항공 실적추이 및 전망(2Q17 영업비용은 하이투자증권 추정치)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
브렌트유(\$/bbl)	35.2	47.0	47.0	51.1	54.6	50.8	53.0	56.0	45.1	54.0	58.0
매출액(억원)	1,732	1,621	2,217	1,907	2,402	2,280	2,856	2,452	7,476	9,990	11,735
YoY(%)	19.9%	13.8%	33.0%	23.3%	38.7%	40.7%	28.8%	28.6%	23.0%	33.6%	17.5%
국내여객(억원)	419	534	620	456	439	609	648	472	2,029	2,168	2,212
YoY(%)	-1.3%	5.5%	6.3%	-4.6%	4.7%	14.1%	4.5%	3.5%	1.9%	6.9%	2.0%
ASK(백만·인km)	551	578	635	584	516	578	623	561	2,349	2,277	2,312
YoY(%)	11.8%	6.8%	7.6%	4.1%	-6.4%	0.0%	-2.0%	-4.0%	7.4%	-3.0%	1.5%
RPK(백만·인km)	492	544	588	541	489	554	599	546	2,164	2,188	2,221
YoY(%)	9.6%	11.4%	6.7%	4.8%	-0.4%	1.7%	2.0%	1.0%	8.0%	1.1%	1.5%
L/F(%)	89.2%	94.1%	92.5%	92.5%	94.9%	95.8%	96.2%	97.3%	92.1%	96.1%	96.1%
YoY(%pt)	-1.8%	3.9%	-0.7%	0.6%	5.7%	1.7%	3.8%	4.8%	0.5%	4.0%	0.0%
Yield(원/km)	85.3	98.0	105.5	84.4	89.7	110.0	108.1	86.5	93.8	99.1	99.6
YoY(%)	-10.0%	-5.2%	-0.4%	-9.0%	5.2%	12.2%	2.5%	2.5%	-5.7%	5.7%	0.5%
국제여객(억원)	1,205	976	1,477	1,287	1,827	1,464	2,052	1,793	4,944	7,137	8,709
YoY(%)	28.9%	18.1%	49.6%	33.5%	51.6%	50.0%	39.0%	39.4%	33.2%	44.3%	22.0%
ASK(백만·인km)	2,158	2,251	2,679	2,819	3,305	3,196	3,590	3,777	9,906	13,867	16,817
YoY(%)	26.0%	16.6%	38.0%	37.8%	53.1%	42.0%	34.0%	34.0%	29.9%	40.0%	21.3%
RPK(백만·인km)	1,835	1,843	2,304	2,460	2,935	2,744	3,203	3,395	8,443	12,277	15,004
YoY(%)	26.3%	23.4%	41.0%	38.8%	59.9%	48.9%	39.0%	38.0%	32.9%	45.4%	22.2%
L/F(%)	85.1%	81.9%	86.0%	87.3%	88.8%	85.9%	89.2%	89.9%	85.2%	88.5%	89.2%
YoY(%pt)	0.2%	4.5%	1.8%	0.6%	3.8%	4.0%	3.2%	2.6%	1.9%	3.3%	0.7%
Yield(원/km)	65.6	53.0	64.1	52.3	62.2	53.4	64.1	52.8	58.6	58.1	58.0
YoY(%)	2.1%	-4.3%	6.1%	-3.8%	-5.2%	0.7%	0.0%	1.0%	0.3%	-0.7%	-0.1%
영업비용(억원)	1,576	1,614	1,835	1,864	2,130	2,118	2,295	2,324	6,889	8,866	10,530
YoY(%)	28.3%	21.1%	22.4%	23.7%	35.2%	31.2%	25.1%	24.6%	23.8%	28.7%	18.8%
종업원급여	261	259	277	327	340	326	362	367	1,123	1,395	1,759
YoY(%)	33.9%	36.1%	32.3%	58.6%	30.5%	26.0%	31.0%	12.0%	40.4%	24.2%	26.1%
연료유류비	288	343	418	443	552	486	592	646	1,493	2,276	2,891
YoY(%)	-11.2%	-9.6%	11.4%	25.6%	91.4%	41.6%	41.7%	45.7%	4.2%	52.5%	27.1%
정비비	210	207	229	208	209	207	251	225	853	892	1,052
YoY(%)	66.3%	55.9%	9.9%	0.5%	-0.5%	0.0%	9.5%	8.5%	26.6%	4.5%	18.0%
공항관련비	313	317	356	344	401	377	452	434	1,331	1,665	2,025
YoY(%)	48.2%	27.2%	30.6%	26.3%	28.1%	19.0%	27.0%	26.0%	32.3%	25.1%	21.6%
영업이익(억원)	156	6	382	42	272	162	561	128	587	1,124	1,206
YoY(%)	-27.8%	-92.9%	127.4%	7.7%	74.5%	2427.8%	47.0%	202.1%	14.1%	91.5%	7.3%
영업이익률	9.0%	0.4%	17.2%	2.2%	11.3%	7.1%	19.7%	5.2%	7.8%	11.2%	10.3%

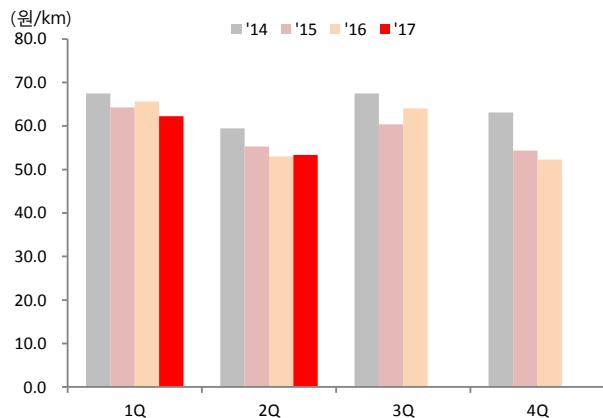
자료: 하이투자증권

<그림 1> 제주항공 국내선 일드 추이



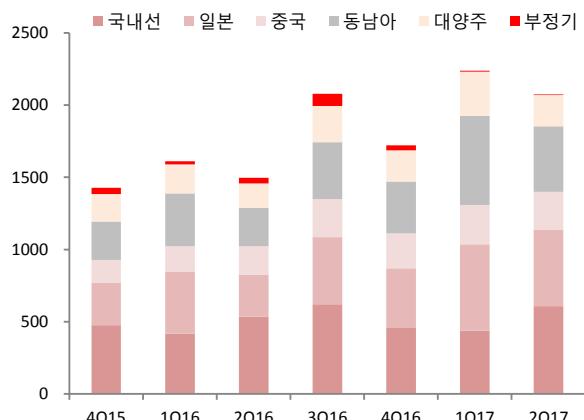
자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 2> 제주항공 국제선 일드 추이



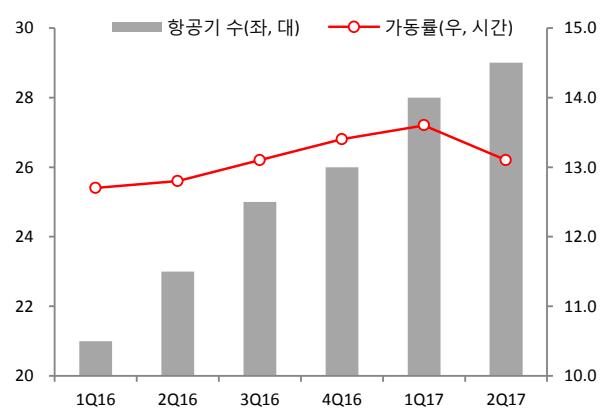
자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 3> 제주항공 노선별 매출 구성(중국 노선에는 홍콩, 대만, 마카오 포함)



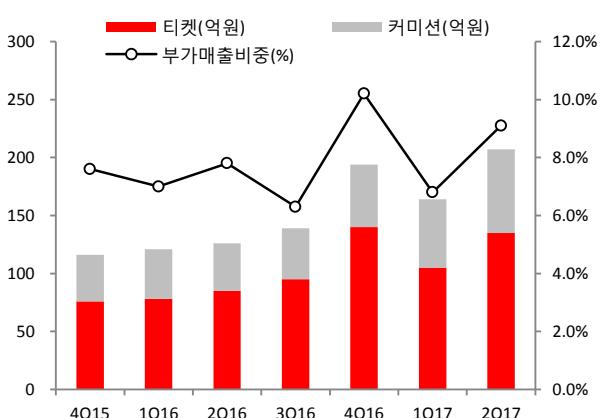
자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 4> 제주항공 항공기 운용대수 및 일일운항시간 추이



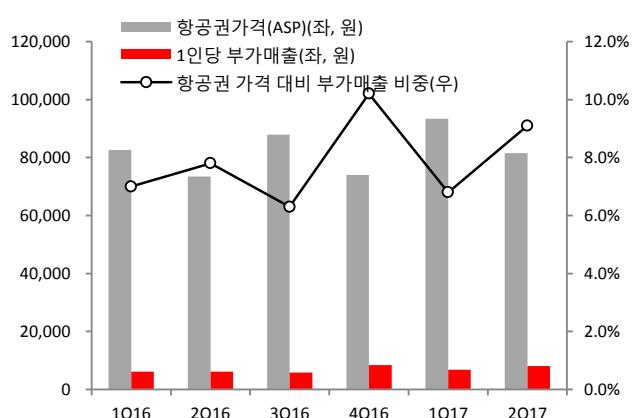
자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 5> 제주항공 분기별 부가매출



자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 6> 제주항공 항공권 가격 및 1 인당 부가매출 추이



자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 7> 제주항공 PER 배드



<그림 8> 제주항공 PBR 배드



자료: Quantiwise, 하이투자증권

자료: Quantiwise, 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

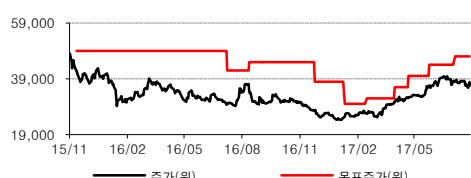
재무상태표				포괄손익계산서					
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	437	548	591	653	매출액	748	999	1,174	1,369
현금 및 현금성자산	167	190	201	206	증가율(%)	23.0	33.6	17.5	16.6
단기금융자산	178	249	274	316	매출원가	602	781	931	1,100
매출채권	29	35	32	34	매출총이익	146	218	243	269
재고자산	8	11	13	15	판매비와관리비	87	106	122	142
비유동자산	164	295	415	511	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	59	187	302	392	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	8	6	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	600	843	1,006	1,164	영업이익	59	112	121	126
유동부채	261	368	474	569	증가율(%)	14.1	91.6	7.3	4.8
매입채무	0	0	0	0	영업이익률(%)	7.8	11.2	10.3	9.2
단기차입금	20	15	11	7	이자수익	2	11	12	13
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	2	1	1
비유동부채	67	135	122	108	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	-3	-1	-1
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	69	119	131	138
부채총계	328	504	596	678	법인세비용	16	29	33	34
지배주주지분	272	339	410	486	세전계속이익률(%)	9.2	11.9	11.1	10.1
자본금	131	132	132	132	당기순이익	53	90	98	103
자본잉여금	89	89	89	89	순이익률(%)	7.1	9.0	8.3	7.6
이익잉여금	51	123	200	281	지배주주귀속 순이익	53	90	98	103
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	48	85	93	98
자본총계	272	339	410	486	지배주주귀속총포괄이익	48	85	93	98

현금흐름표				
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	117	196	205	242
당기순이익	53	90	98	103
유형자산감가상각비	11	14	16	59
무형자산상각비	4	4	3	2
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-69	-218	-161	-196
유형자산의 처분(취득)	-30	-142	-131	-150
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	73	94	36	46
재무활동 현금흐름	-7	-18	-22	-25
단기금융부채의증감	1	-5	-4	-4
장기금융부채의증감	68	-14	-14	-14
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-10	-13	-18	-21
현금및현금성자산의증감	42	23	11	5
기초현금및현금성자산	126	167	190	201
기말현금및현금성자산	167	190	201	206

주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	2,047	3,476	3,717	3,923
BPS	10,351	12,873	15,595	18,473
CFPS	2,588	4,171	4,414	6,247
DPS	500	700	800	850
Valuation(배)				
PER	12.3	10.6	9.9	9.4
PBR	2.4	2.9	2.4	2.0
PCR	9.7	8.8	8.3	5.9
EV/EBITDA	4.6	4.2	3.6	2.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	21.1	29.5	26.2	23.1
EBITDA 이익률	9.7	13.1	11.8	13.7
부채비율	120.6	148.7	145.2	139.3
순부채비율	-119.5	-125.2	-113.1	-105.7
매출채권회전율(x)	24.9	31.2	35.2	41.5
재고자산회전율(x)	103.6	103.0	97.3	97.0

자료 : 제주항공, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-10	Buy	47,000
2017-05-30	Buy	44,000
2017-04-27	Buy	40,000
2017-04-05	Buy	36,000
2017-02-20	Buy	32,000
2017-01-16	Buy	30,000
2016-11-29	Buy	38,000
2016-08-17	Buy	45,000
2016-07-13	Buy	42,000
2015-11-17	Buy	49,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 하준영\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-