

2017/04/27

# 제주항공(089590)

## 수요증가와 비용 절감의 하모니

### ■ 1Q17 Review: 수요증가와 비용 절감의 하모니

제주항공의 1Q17 실적은 매출액 2,402억원(YoY +38.7%), 영업이익 272억원(YoY +74.6%)을 기록하며 높아진 시장 기대치를 상회했다. 이는 항공여객 수요가 폭발적으로 증가하면서 매출이 크게 증가했고 회사의 비용 통제가 성공적으로 이루어졌기 때문이다.

세부 내용을 살펴보면 **국제여객**은 ASK(공급)이 YoY +53.1%로 크게 증가했음에도 불구하고 RPK(수요)가 무려 YoY +59.9% 증가하면서 탑승률이 88.8%로 YoY +3.8%p 상승했다. 노선별로 살펴보면 계절적 성수기에 들어간 동남아 노선과 일본 노선의 수요가 각각 YoY +68%, YoY +39% 증가하면서 매출 증가를 이끌었다. 1Q17은 **국내여객**의 비수기로 공급을 감소시켜 ASK(공급)이 YoY -6.4%를 기록했으나 수요감소폭이 YoY -0.4%에 그치면서 탑승률은 오히려 YoY +5.7%p 개선됐다. **영업비용** 측면에서는 동사의 적절한 비용통제로 판단한다.

### ■ 부가매출도 계획대로 간다

부가매출은 164억원으로 YoY +35.5% 성장했다. 매출액 대비 6.8% 수준으로 YoY -0.2%p 감소했으나 이는 항공권 ASP상승(YoY +13%)에 기인한 것으로 부가매출비중 증가 방향성에는 문제가 없다는 판단이다. 오히려 1인당 부가매출 객단가는 1Q16 약 6,200원에서 1Q17 약 6,800원으로 YoY +10% 상승했다.

### ■ 2Q17 이후에도 YoY 개선된 실적 보여줄 것

동사는 2Q17 이후에도 항공여객 수요 증가에 힘입어 매 분기 YoY 개선된 실적을 보여줄 것으로 예상된다. 특히, 오는 5월과 10월에는 예년보다 긴 연휴가 있어 항공여객 수요를 자극할 것으로 판단한다. 이에 따라 동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가를 36,000원에서 40,000원으로 상향조정한다. 목표주가 40,000원은 2017년 예상 EPS 3,075원에 Target PER 13배를 적용하여 산출하였다. 글로벌 LCC 업체들의 2017년 예상 PER이 13.4배라는 점을 고려할 때 Target PER 13배는 무리가 없다는 판단이다.

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

Buy(Maintain)

목표주가(6M)	40,000원
종가 (2017/04/25)	32,350원

#### Stock Indicator

자본금	131십억원
발행주식수	2,629만주
시가총액	851십억원
외국인지분율	4.4%
배당금(2016)	500원
EPS(2017E)	3,075원
BPS(2017E)	12,529원
ROE(2017E)	26.5%
52주 주가	24,300~37,200원
60일평균거래량	97,809주
60일평균거래대금	2.8십억원

#### Price Trend



&lt;표 1&gt; 제주항공 1Q17 Review

	1Q16	4Q16	1Q17	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	4Q16	대비
매출액	1,732	1,907	2,402	38.7%	26.0%	2,205	8.9%
영업이익	156	43	272	74.6%	541.1%	192	41.6%

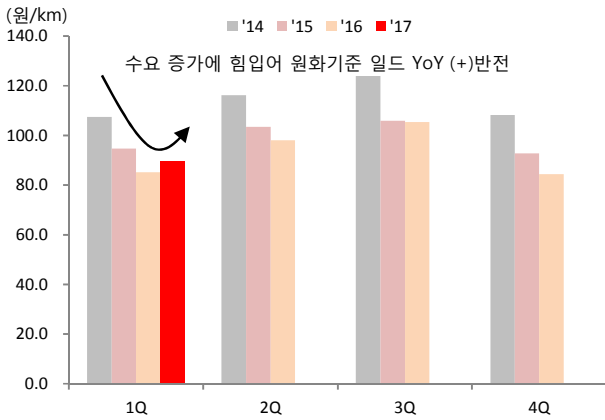
자료: Quantwise, 하이투자증권

&lt;표 2&gt; 제주항공 실적추이 및 전망(1Q17 영업비용은 하이투자증권 추정치)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
<b>매출액(억원)</b>	<b>1,732</b>	<b>1,621</b>	<b>2,217</b>	<b>1,907</b>	<b>2,402</b>	<b>2,105</b>	<b>2,881</b>	<b>2,442</b>	<b>7,476</b>	<b>9,831</b>	<b>11,716</b>
YoY(%)	19.9%	13.8%	33.0%	23.3%	38.7%	29.9%	30.0%	28.1%	23.0%	31.5%	19.2%
<b>국내여객(억원)</b>	<b>419</b>	<b>534</b>	<b>620</b>	<b>456</b>	<b>438</b>	<b>585</b>	<b>648</b>	<b>463</b>	<b>2,029</b>	<b>2,134</b>	<b>2,187</b>
YoY(%)	-1.3%	5.5%	6.3%	-4.6%	4.5%	9.7%	4.5%	1.4%	1.9%	5.2%	2.5%
ASK(백만·인·km)	551	578	635	584	516	607	635	561	2,349	2,319	2,365
YoY(%)	11.8%	6.8%	7.6%	4.1%	-6.4%	5.0%	0.0%	-4.0%	7.4%	-1.3%	2.0%
RPK(백만·인·km)	492	544	588	541	489	574	593	530	2,164	2,187	2,231
YoY(%)	9.6%	11.4%	6.7%	4.8%	-0.4%	5.5%	1.0%	-2.0%	8.0%	1.1%	2.0%
L/F(%)	89.2%	94.1%	92.5%	92.5%	94.9%	94.6%	93.4%	94.5%	92.1%	94.3%	94.3%
YoY(%)pt	-1.8%	3.9%	-0.7%	0.6%	5.7%	0.4%	0.9%	1.9%	0.5%	2.2%	0.0%
Yield(원/km)	85.3	98.0	105.5	84.4	89.5	102.0	109.2	87.4	93.8	97.6	98.1
YoY(%)	-10.0%	-5.2%	-0.4%	-9.0%	5.0%	4.0%	3.5%	3.5%	-5.7%	4.1%	0.5%
<b>국제여객(억원)</b>	<b>1,205</b>	<b>976</b>	<b>1,477</b>	<b>1,287</b>	<b>1,800</b>	<b>1,380</b>	<b>2,078</b>	<b>1,793</b>	<b>4,944</b>	<b>7,051</b>	<b>8,758</b>
YoY(%)	28.9%	18.1%	49.6%	33.5%	49.4%	41.4%	40.7%	39.4%	33.2%	42.6%	24.2%
ASK(백만·인·km)	2,158	2,251	2,679	2,819	3,305	3,061	3,590	3,777	9,906	13,733	17,050
YoY(%)	26.0%	16.6%	38.0%	37.8%	53.1%	36.0%	34.0%	34.0%	29.9%	38.6%	24.2%
RPK(백만·인·km)	1,835	1,843	2,304	2,460	2,935	2,580	3,226	3,395	8,443	12,136	15,097
YoY(%)	26.3%	23.4%	41.0%	38.8%	59.9%	40.0%	40.0%	38.0%	32.9%	43.7%	24.4%
L/F(%)	85.1%	81.9%	86.0%	87.3%	88.8%	84.3%	89.9%	89.9%	85.2%	88.4%	88.5%
YoY(%)pt	0.2%	4.5%	1.8%	0.6%	3.8%	2.4%	3.9%	2.6%	1.9%	3.1%	0.2%
Yield(원/km)	65.6	53.0	64.1	52.3	61.3	53.5	64.4	52.8	58.6	58.1	58.0
YoY(%)	2.1%	-4.3%	6.1%	-3.8%	-6.6%	1.0%	0.5%	1.0%	0.3%	-0.8%	-0.1%
<b>영업비용(억원)</b>	<b>1,576</b>	<b>1,614</b>	<b>1,835</b>	<b>1,865</b>	<b>2,130</b>	<b>2,011</b>	<b>2,342</b>	<b>2,307</b>	<b>6,890</b>	<b>8,790</b>	<b>10,542</b>
YoY(%)	28.3%	21.1%	22.4%	23.7%	35.2%	24.6%	27.6%	23.7%	23.8%	27.6%	19.9%
종업원급여	261	259	277	327	345	334	371	367	1,123	1,415	1,783
YoY(%)	33.9%	36.1%	32.3%	58.6%	32.2%	29.0%	34.0%	12.0%	40.4%	26.0%	26.0%
감가상각비	30	32	46	33	39	41	61	43	141	185	228
YoY(%)	59.8%	54.3%	59.5%	12.5%	30.0%	30.0%	34.0%	30.0%	44.2%	31.3%	23.3%
임차료	262	271	279	278	283	309	334	342	1,090	1,268	1,435
YoY(%)	41.7%	28.8%	23.1%	22.3%	8.0%	14.0%	20.0%	23.0%	28.3%	16.4%	13.1%
연료유류비	288	343	418	443	554	524	617	638	1,493	2,333	2,919
YoY(%)	-11.2%	-9.6%	11.4%	25.6%	92.3%	52.6%	47.7%	43.9%	4.2%	56.3%	25.1%
정비비	210	207	229	208	214	217	256	237	853	924	1,088
YoY(%)	66.3%	55.9%	9.9%	0.5%	2.0%	5.0%	12.0%	14.0%	26.6%	8.3%	17.7%
<b>영업이익(억원)</b>	<b>156</b>	<b>6</b>	<b>382</b>	<b>42</b>	<b>272</b>	<b>94</b>	<b>539</b>	<b>135</b>	<b>587</b>	<b>1,041</b>	<b>1,174</b>
YoY(%)	-27.8%	-92.9%	127.4%	7.6%	74.6%	1368.1%	41.3%	218.5%	14.1%	77.4%	12.8%
영업이익률	9.0%	0.4%	17.2%	2.2%	11.3%	4.5%	18.7%	5.5%	7.8%	10.6%	10.0%

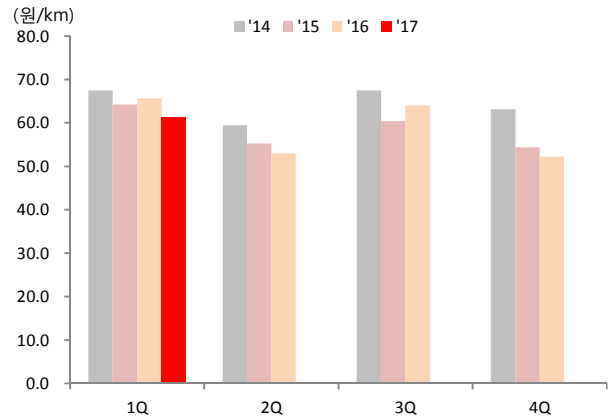
자료: 하이투자증권

<그림 1> 제주항공 국내선 일드 추이



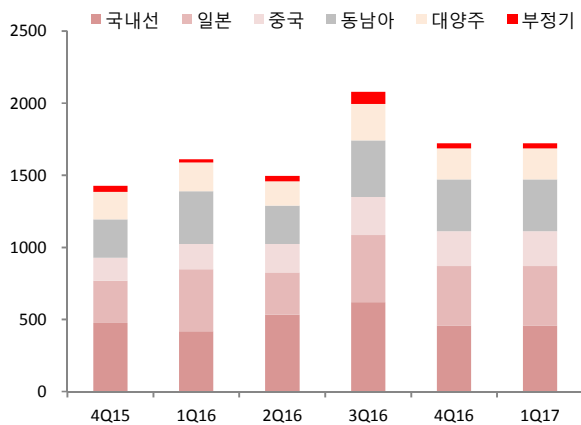
자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 2> 제주항공 국제선 일드 추이



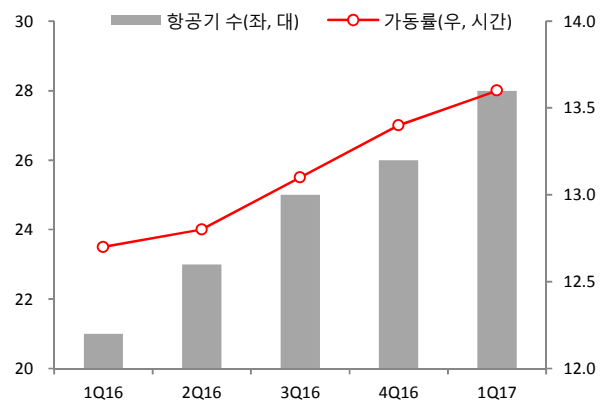
자료: 제주항공, 하이투자증권

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



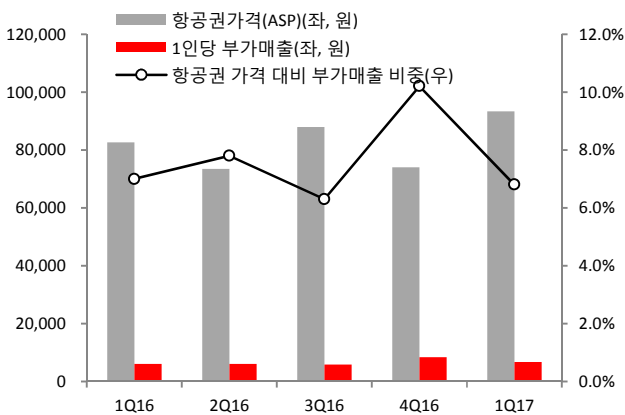
자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 4> 제주항공 항공기 운용대수 및 일일운항시간 추이



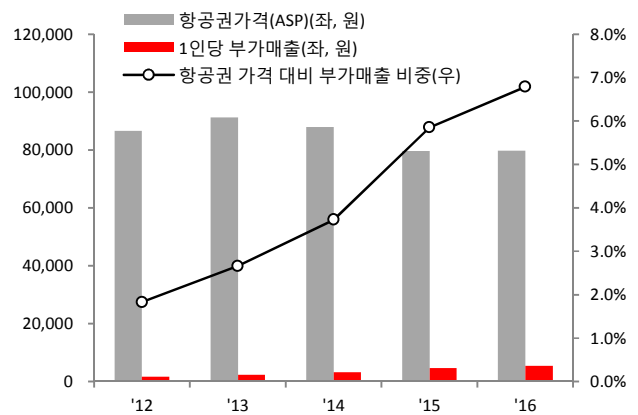
자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 5> 제주항공 항공권 ASP 및 탑승객 1인당 부가매출 추이(분기)



자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 6> 제주항공 항공권 ASP 및 탑승객 1인당 부가매출 추이(연간)



자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 7> 제주항공 PER 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 8> 제주항공 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

&lt;표 3&gt; 글로벌 LCC 업체 밸류에이션 테이블

		SOUTHWEST AIRLINES	JETBLUE AIRWAYS	EASYJET	RYANAIR HOLDINGS	AIRASIA	SPIRIT AIRLINES
통화		USD	USD	GBp	EUR	MYR	USD
주가		57.1	22.5	1,163.0	15.7	3.3	57.9
시가총액		350.7	75.0	46.2	191.1	111.3	40.1
P/E	2016	15.5	10.3	10.8	14.8	6.6	14.1
	2017	15.0	12.2	15.2	14.8	8.4	14.5
	2018	12.3	11.0	13.0	13.1	8.9	12.4
P/B	2016	4.3	1.9	1.9	4.7	1.7	2.9
	2017	3.7	1.7	1.6	3.6	1.3	2.4
	2018	3.2	1.5	1.5	2.9	1.2	2.1
EV/EBITDA	2016	7.0	4.7	6.8	9.7	7.6	7.4
	2017	6.9	5.1	7.8	8.8	8.2	6.7
	2018	6.2	4.7	6.8	8.8	8.5	5.7
매출액	2016	204.3	66.3	46.7	66.6	69.2	23.2
	2017	213.2	70.9	49.4	70.1	70.4	27.6
	2018	224.1	77.4	52.9	77.7	75.2	32.9
영업이익	2016	37.6	13.1	5.0	15.4	19.7	4.4
	2017	38.3	10.8	3.8	16.8	16.2	4.8
	2018	44.2	11.7	4.4	18.1	13.9	5.7
순이익	2016	22.4	7.6	4.3	13.2	20.4	2.6
	2017	23.1	6.2	3.0	14.5	13.1	2.8
	2018	27.0	6.7	3.5	15.2	12.4	3.3
영업이익률(%)	2016	18.4%	19.8%	10.7%	23.1%	28.5%	19.1%
	2017	18.0%	15.3%	7.6%	23.9%	23.0%	17.5%
	2018	19.7%	15.1%	8.3%	23.3%	18.4%	17.4%
순이익률(%)	2016	11.0%	11.4%	9.1%	19.8%	29.4%	11.4%
	2017	10.9%	8.7%	6.1%	20.7%	18.6%	10.0%
	2018	12.1%	8.7%	6.7%	19.6%	16.5%	9.9%
ROE(%)	2016	28.4%	20.8%	17.2%	29.5%	36.8%	20.2%
	2017	25.6%	14.7%	10.9%	33.7%	17.0%	18.4%
	2018	26.7%	14.4%	12.1%	30.9%	13.7%	17.8%
EPS		3.58	2.32	1.084	1.1626	0.732	3.77
		3.806	1.845	0.763	1.057	0.397	3.98
		4.623	2.049	0.896	1.196	0.375	4.679

단위: 주가를 제외하고 억 단위  
 자료: Bloomberg, 하이투자증권

## K-IFRS 별도 요약 재무제표

## 재무상태표 (단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	437	503	495	491
현금 및 현금성자산	167	173	179	179
단기금융자산	178	223	200	180
매출채권	29	34	32	34
재고자산	8	11	13	15
비유동자산	164	295	415	511
유형자산	59	187	302	392
무형자산	12	8	6	4
자산총계	600	798	910	1,002
유동부채	261	333	389	415
매입채무	0	0	0	0
단기차입금	20	15	11	7
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	67	135	122	108
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	328	468	511	523
지배주주지분	272	329	400	479
자본금	131	131	131	131
자본잉여금	89	89	89	89
이익잉여금	51	114	189	273
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	272	329	400	479

## 포괄손익계산서

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	748	983	1,172	1,345
증가율(%)	23.0	31.5	19.2	14.8
매출원가	602	771	930	1,075
매출총이익	146	212	242	270
판매비와관리비	87	108	124	136
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	59	104	117	135
증가율(%)	14.1	77.5	12.8	14.7
영업이익률(%)	7.8	10.6	10.0	10.0
이자수익	2	10	9	9
이자비용	0	2	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	1	-8	-1	-1
세전계속사업이익	69	106	125	142
법인세비용	16	26	31	36
세전계속이익률(%)	9.2	10.7	10.7	10.6
당기순이익	53	80	94	107
순이익률(%)	7.1	8.1	8.0	7.9
지배주주귀속 순이익	53	80	94	107
기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
총포괄이익	48	74	89	101
지배주주귀속총포괄이익	48	74	89	101

## 현금흐름표

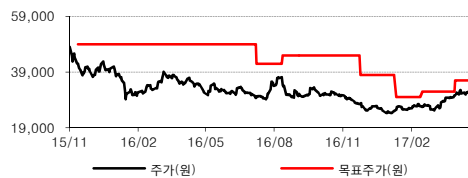
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	117	152	152	174
당기순이익	53	80	94	107
유형자산감가상각비	11	14	16	59
무형자산상각비	4	4	2	2
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-69	-191	-113	-135
유형자산의 처분(취득)	-30	-142	-131	-150
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	73	50	-16	-19
재무활동 현금흐름	-7	-18	-21	-22
단기금융부채의증감	1	-5	-4	-4
장기금융부채의증감	68	-14	-14	-14
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-10	-13	-17	-18
현금및현금성자산의증감	42	5	6	1
기초현금및현금성자산	126	167	173	179
기말현금및현금성자산	167	173	179	179

## 주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	2,047	3,075	3,567	4,054
BPS	10,351	12,529	15,195	18,198
CFPS	2,588	3,767	4,264	6,382
DPS	500	650	700	850
Valuation(배)				
PER	12.3	10.5	9.1	8.0
PBR	2.4	2.6	2.1	1.8
PCR	9.7	8.6	7.6	5.1
EV/EBITDA	4.6	3.9	3.6	2.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	21.1	26.5	25.7	24.3
EBITDA 이익률	9.7	12.4	11.6	14.6
부채비율	120.6	142.1	127.8	109.3
순부채비율	-119.5	-115.3	-92.1	-73.7
매출채권회전율(x)	24.9	31.0	35.5	41.2
재고자산회전율(x)	103.6	102.3	97.9	96.3

자료 : 제주항공, 하이투자증권 리서치센터

## 주가와 목표주가의 차이



## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자 의견	목표주가
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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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 돕기 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 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

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

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

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

## 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-