



## BUY(Maintain)

목표주가: 33,000원

주가(2/2): 26,150원

시가총액: 6,876억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (02/02)		2,071.01p
52 주 주가동향	최고가	최저가
	39,150 원	24,300 원
최고/최저대비 등락율	-33.21%	7.61%
주가수익률	절대	상대
1M	7.4%	5.1%
6M	-26.3%	-28.2%
1Y	-17.6%	-24.2%

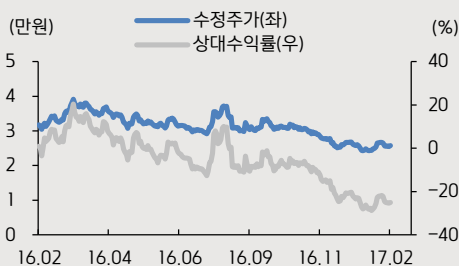
## Company Data

발행주식수	26,294천주
일평균 거래량(3M)	97천주
외국인 지분율	4.75%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	10,765원
주요 주주	AK홀딩스 외 6인 63.99%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	6,081	7,464	8,810	10,112
보고영업이익	514	576	682	832
핵심영업이익	514	576	682	832
EBITDA	612	658	813	1,004
세전이익	530	617	655	802
순이익	472	471	492	603
자배주주지분순이익	472	471	492	603
EPS(원)	2,054	1,817	1,900	2,328
증감률(%YoY)	41.2	-11.5	4.6	22.5
PER(배)	19.5	22.1	21.1	17.2
PBR(배)	4.5	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA(배)	12.9	11.5	8.9	6.7
보고영업이익률(%)	8.5	7.7	7.7	8.2
핵심영업이익률(%)	8.5	7.7	7.7	8.2
ROE(%)	30.2	18.4	16.2	16.8
순부채비율(%)	-109.0	-100.5	-96.9	-95.3

## Price Trend



## 제주항공 (089590)

## 아쉬운 실적, 그러나 경쟁 심화 우려는 과도



제주항공은 지난 4분기 32억원의 영업이익이 기대됩니다. 여객 수요가 계절적 비수기이고 국제 유가 상승 영향도 반영된 것으로 판단합니다. 국제 유가와 환율 등 외부 요인들의 변동성이 커지고 있지만 제주항공은 17년에도 6대의 항공기를 추가 도입하며 경쟁 LCC와의 격차를 확대시키며 성장을 이어갈 예정이어서 신규 LCC 진입에 따른 경쟁 심화 우려는 과도하다고 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q 영업이익 32억원, 국제 여객 비수기

지난 4Q 제주항공은 매출액 1,894.5억원(YoY 기준 +22.5%), 영업이익 32억원(-19.2%)을 기록했을 것으로 전망함. 항공기 운영 대수가 꾸준히 증가하고 있어 매출은 성장세가 이어졌지만, 국제 여객 비수기 시즌이고 국제 유가가 상승하며 비용 부담은 커졌음. LCC는 FSC에 비해 장거리 및 상용 수요가 부족해 계절적 변동성이 크고, 4분기 화물 성수기 효과도 기대하기 어렵다는 점을 고려해야 할 것임. 또한 국제선 노선 증가로 안정적 수익 창출 노선인 김포-제주 노선 비중이 낮아지고 있는 것도 변동성 확대 요인으로 나타나고 있음.

## &gt;&gt;&gt; LCC시장 경쟁 심화 우려는 과도

국내 LCC 시장은 제주항공, 진에어, 에어부산, 이스타항공, 티웨이항공 등 기존 항공사에 아시아나항공 계열사인 에어서울이 지난 해 말부터 국제선 운영을 시작했고, 금년에도 1~2개 항공사가 새롭게 진입할 가능성이 언론에 기사화되며 기존 FSC와의 수요 경쟁이 아닌 LCC간의 수요 경쟁 심화 우려가 나타나고 있음. 하지만 제주항공은 이미 26대의 항공기를 확보했고, 금년에도 6대의 항공기를 순증시키며 경쟁사들과의 격차를 확대시킬 것으로 전망되고 있고, 신규 진입 예정 LCC들은 규모 측면이나 지역 거점 측면, 그리고 타겟 수요 측면 모두 제주항공의 L/F와 Yield에 부담을 주지는 않을 것으로 예상하고 있어 LCC시장의 경쟁 심화 우려는 다소 과도하고 판단됨.

## &gt;&gt;&gt; 해외 대형 LCC 수준의 이익률까지는 시간이 필요

제주항공은 상장 이후 항공기 반납 과정에서 발생하는 정비비 부담 증가와 수요 확보를 위한 가격 경쟁 이슈 등이 불거지며 주가 하락세가 이어지고 있음. 또한 해외 LCC들과 같은 높은 수익성에 대한 기대감이 약화된 것도 작용했음. 우리는 항공기 운영 대수가 기존 FSC에 뒤지지 않아 비용 절감 효과가 충분히 발생하고, 거점 공항 기점 2~3시간 거리의 주요 도시로의 운항을 늘리며 규모를 키우고 있는 해외 대형 LCC와 비교하면 제주항공은 국내 LCC 가운데 가장 선제적으로 다양한 부가 서비스를 확대시키고 있지만 아직 비행기가 26대에 머물고 있고, 중국으로의 증편이 쉽지 않다는 측면 등을 고려하면 이익률 개선에는 추가적인 시간이 필요하다고 판단됨. 따라서 수익 추정치 변경에 따라 목표주가는 '33,000원'으로 하향 조정하지만 투자 의견 'BUY'는 유지함.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,106	6,081	7,464	8,810	10,112
매출원가	4,233	4,861	6,032	7,077	8,072
매출총이익	873	1,220	1,432	1,733	2,040
판매비및일반관리비	578	706	856	1,051	1,208
영업이익(보고)	295	514	576	682	832
영업이익(핵심)	295	514	576	682	832
영업외손익	25	16	41	-27	-30
이자수익	36	25	37	22	25
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	86	137	90	0	0
이자비용	0	1	4	4	4
외환손실	74	106	113	0	0
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-1	-22	-1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	42	72	64	0	0
기타	-65	-89	-33	-45	-51
법인세차감전이익	320	530	617	655	802
법인세비용	0	58	146	162	199
유호법인세율 (%)	0.0%	11.0%	23.7%	24.8%	24.8%
당기순이익	320	472	471	492	603
지분법적용순이익(억원)	320	472	471	492	603
EBITDA	379	612	658	813	1,004
현금순이익(Cash Earnings)	404	569	553	623	775
수정당기순이익		427	423	492	603
증감율(% YoY)					
매출액	17.6	19.1	22.7	18.0	14.8
영업이익(보고)	73.4	74.2	12.0	18.4	22.1
영업이익(핵심)	73.4	74.2	12.0	18.4	22.1
EBITDA	52.9	61.3	7.6	23.4	23.6
지배주주지분 당기순이익	62.9	47.3	-0.2	4.6	22.5
EPS	62.9	41.2	-11.5	4.6	22.5
수정순이익	N/A	N/A	-0.9	16.4	22.5

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	603	721	580	683	833
당기순이익	320	472	471	492	603
감가상각비	66	73	62	114	158
무형자산상각비	18	24	20	17	14
외환손익	-17	-18	23	0	0
자산처분손익	1	22	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	149	51	26	60	58
기타	67	97	-23	0	0
투자활동현금흐름	-46	-1,520	-744	-734	-723
투자자산의 처분	62	-1,177	-336	-327	-316
유형자산의 처분	0	168	0	0	0
무형자산의 취득	-39	-406	-406	-406	-406
무형자산의 처분	-16	-5	0	0	0
기타	-53	-100	-1	0	0
재무활동현금흐름	0	1,274	104	102	98
단기차입금의 증가	0	194	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	1,080	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	104	102	98
현금및현금성자산의순증가	568	482	-59	51	208
기초현금및현금성자산	208	776	1,258	1,199	1,250
기말현금및현금성자산	776	1,258	1,199	1,250	1,458
Gross Cash Flow	454	670	554	623	775
Op Free Cash Flow		195	139	301	454

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,780	3,555	4,432	5,066	5,838
현금및현금성자산	776	1,258	1,199	1,250	1,458
유동금융자산	292	1,467	1,801	2,125	2,439
매출채권및유동채권	662	769	1,357	1,602	1,838
채고자산	51	61	75	89	102
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	856	1,223	1,331	1,690	2,005
장기매출채권및기타비유동채권	462	666	448	529	607
투자자산	0	11	13	16	18
유형자산	316	412	756	1,048	1,297
무형자산	78	116	96	80	66
기타비유동자산	0	17	17	18	18
자산총계	2,637	4,777	5,763	6,756	7,843
유동부채	1,359	2,000	2,410	2,809	3,195
매입채무및기타유동채무	1,329	1,751	2,149	2,536	2,911
단기차입금	0	197	197	197	197
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	30	52	64	76	87
비유동부채	477	459	564	665	764
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채발행장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	477	459	564	665	764
부채총계	1,836	2,459	2,974	3,475	3,959
자본금	1,100	1,295	1,295	1,295	1,295
주식발행초과금	0	880	880	880	880
이익잉여금	-297	136	607	1,099	1,702
기타자본	-2	7	7	7	7
자본총계	801	2,318	2,789	3,281	3,884
지분법적용자본총계	801	2,318	2,789	3,281	3,884
자본총계	801	2,318	2,789	3,281	3,884
순차입금	-1,068	-2,528	-2,802	-3,178	-3,700
총차입금	0	197	197	197	197

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

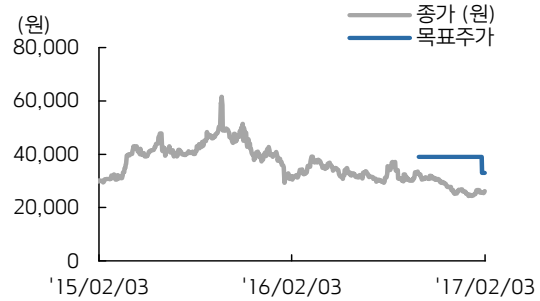
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당 지표(원)					
EPS	1,454	2,054	1,817	1,900	2,328
BPS	3,639	8,948	10,765	12,665	14,993
주당EBITDA	1,723	2,664	2,541	3,136	3,876
CFPS	1,836	2,479	2,134	2,404	2,991
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	21.2	19.5	22.1	21.1	17.2
PBR	8.5	4.5	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	14.7	12.9	11.5	8.9	6.7
PCFR	16.8	16.2	18.8	16.7	13.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	8.5	7.7	7.7	8.2
영업이익률(핵심)	5.8	8.5	7.7	7.7	8.2
EBITDA margin	7.4	10.1	8.8	9.2	9.9
순이익률	6.3	7.8	6.3	5.6	6.0
자기자본이익률(ROE)	49.6	30.2	18.4	16.2	16.8
투자자본이익률(ROIC)	N/A	212.2	117.9	82.4	76.6
안정성(%)					
부채비율	229.2	106.1	106.6	105.9	101.9
순차입금비율	-133.3	-109.0	-100.5	-96.9	-95.3
이자보상배율(배)	N/A	734.3	138.4	152.1	185.7
활동성(배)					
매출채권회전율	9.1	8.5	7.0	6.0	5.9
채고자산회전율	114.2	108.5	109.4	107.5	106.1
매입채무회전율	4.4	3.9	3.8	3.8	3.7

- 당사는 2월 2일 현재 '제주항공' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
제주항공	2016-10-11	BUY(Initiate)	39,000원
(089590)	2017-02-03	BUY(Maintain)	33,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%