



BUY(Maintain)

목표주가: 39,000원

주가(04/26): 32,100원

시가총액: 8,440억원

## 조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (04/26)		2,207.84원
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,200원	24,300원
등락률	-13.04%	33.13%
수익률	절대	상대
1M	8.4%	7.0%
6M	2.2%	-5.2%
1Y	-7.2%	-14.9%

## Company Data

발행주식수		26,294천주
일평균 거래량(3M)		98천주
외국인 지분율		4.35%
배당수익률(17E)		1.99%
BPS(17E)		12,034원
주요 주주	AK홀딩스 외 9인	64.71%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	7,476	9,347	11,107	12,701
보고영업이익	587	787	893	1,050
핵심영업이익	587	787	893	1,050
EBITDA	727	904	1,036	1,216
세전이익	690	703	794	938
순이익	532	574	649	767
자배주주지분순이익	530	574	649	767
EPS(원)	2,038	2,184	2,468	2,916
증감률(%YoY)	-0.8	7.1	13.0	18.1
PER(배)	12.3	11.5	10.2	8.6
PBR(배)	2.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	4.6	3.1	2.0	1.1
보고영업이익률(%)	7.8	8.4	8.0	8.3
핵심영업이익률(%)	7.8	8.4	8.0	8.3
ROE(%)	21.1	19.5	19.0	19.2
순부채비율(%)	-119.5	-121.1	-122.0	-121.8

## Price Trend

 실적 Review

## 제주항공 (089590)

## 예상을 상회하는 호실적, 추가 성장도 기대



제주항공은 지난 1분기 영업이익 272억원, 영업이익률 11.3%를 달성했습니다. 사드 이슈가 중국 노선에 발생했지만 일본과 동남아 등 다른 국제 노선 수요가 강세를 보이며 L/F가 89.8%에 달한 것이 호실적으로 연결된 것으로 판단합니다. LCC 추가 진입 우려도 있지만 제주항공은 항공기 도입 속도를 가속화시키며 수익성을 높이고 있어 FSC와의 영업이익률 차별화를 주목할 필요가 있겠습니다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q 영업이익 272억원, 일본과 동남아 노선 초강세

지난 1Q 제주항공은 매출액 2,402억원(YoY 기준 +38.7%), 영업이익 272억원 (+74.6%), 당기 순이익 170억원(+41.1%)을 기록했음. 1분기 말 항공기 대수가 전년 동기 대비 7대 증가한 영향으로 매출이 늘어났고, 국내선 공급을 일부 축소하고 일본과 동남아 등으로 국제선 공급을 크게 늘린 효과가 영업이익 증가로 연결됐음. 특히 L/F가 국내선 94.6%, 국제선 89.8%에 달하며 국제 유가 상승 피해를 상쇄시켰음. 영업외로는 보유증인 달러 자산에 대한 외화환산손실이 일부 반영됐음.

## &gt;&gt;&gt; 계속되는 LCC간의 경쟁, 그러나 항공기 격차 확대 진행

항공기 이용객 확보를 위한 경쟁은 FSC와 LCC간의 경쟁을 넘어 LCC간의 경쟁으로 확대되고 있음. FSC가 대형기를 도입하며 장거리 노선을 확대하는 가운데 LCC들은 보유 기종의 운항 거리 한계에 따라 단거리 노선에서 경쟁을 이어가고 있음. 투자자들의 기대와 달리 LCC 재편은 빠르게 진행되지 않는 가운데 오히려 신규 LCC 진입 가능성까지 높아지고 있음. 따라서 단거리 노선에서의 LCC간의 수요 확보 경쟁은 좀 더 이어질 가능성이 높다고 판단됨. 다만 제주항공이 금년 32대까지 항공기를 확대하고 매년 5~6대 규모의 항공기를 추가 도입한다면 다른 LCC들과의 이익 및 항공기 규모의 차별화는 진행될 것으로 예상함.

## &gt;&gt;&gt; 영업이익률 차별화가 LCC 프리미엄을 결정할 전망

제주항공은 수익성이 좋은 김포-제주 노선을 확보한 가운데 국제선에 진입했고, 일본과 동남아 주요 대도시로의 운항 횟수를 늘리며 수익성을 높이고 있음. 반면 신설 LCC들은 제주공항 포화로 인해 동일한 전략을 구사하기 어렵다는 점도 제주항공의 매리트가 될 것임.

외부적으로는 급반등하던 국제 유가가 다시 안정적 흐름을 보이고 있고, 내국인 단거리 출국 수요도 환율과 경기에 연동되던 과거 흐름에서 벗어나 꾸준한 성장을 이어가고 있어 공급을 확대하고 있는 제주항공에 긍정적임. 향후 낮은 운임을 상쇄시킬 부가 서비스 추가 개발과 높은 L/F 유지 등을 통해 제주항공의 영업이익률이 기존 FSC와 어느 정도의 차별화를 이루어 내는 지가 LCC 프리미엄 수준을 결정할 것으로 전망함. 따라서 유가 안정과 예상보다 빠른 이익 증가를 반영, 목표주가를 '39,000원'으로 상향하고 투자의견 'BUY'는 유지함.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,081	7,476	9,347	11,107	12,701
매출원가	4,861	6,020	7,458	8,888	10,133
매출총이익	1,220	1,456	1,890	2,220	2,567
판매비및일반관리비	706	869	1,103	1,326	1,517
영업이익(보고)	514	587	787	893	1,050
영업이익(핵심)	514	587	787	893	1,050
영업외손익	16	103	-84	-99	-112
이자수익	25	23	25	30	35
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	137	150	0	0	0
이자비용	1	4	4	4	4
외환손실	106	119	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-22	-1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	72	100	0	0	0
기타	-89	-44	-105	-125	-143
법인세차감전이익	530	690	703	794	938
법인세비용	58	158	128	145	171
유효법인세율 (%)	11.0%	22.9%	18.3%	18.3%	18.3%
당기순이익	472	532	574	649	767
지분법적용순이익(억원)	472	530	574	649	767
EBITDA	612	727	904	1,036	1,216
현금순이익(Cash Earnings)	569	673	691	792	932
수정당기순이익	427	456	574	649	767
증감율(% YoY)					
매출액	19.1	23.0	25.0	18.8	14.3
영업이익(보고)	74.2	14.1	34.2	13.5	17.6
영업이익(핵심)	74.2	14.1	34.2	13.5	17.6
EBITDA	61.3	18.9	24.2	14.7	17.4
지배주주지분 당기순이익	47.3	12.8	7.9	13.0	18.1
EPS	41.2	-0.8	7.1	13.0	18.1
수정순이익	N/A	6.8	25.9	13.0	18.1

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,555	4,368	5,178	6,053	7,015
현금및현금성자산	1,258	1,673	1,809	2,049	2,437
유동금융자산	1,467	1,782	2,228	2,647	3,027
매출채권및유동채권	769	830	1,038	1,234	1,411
재고자산	61	83	104	123	141
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,223	1,636	2,040	2,409	2,740
장기매출채권및기타비유동채권					
권	666	809	1,012	1,202	1,375
투자자산	11	95	100	105	110
유형자산	412	589	804	987	1,141
무형자산	116	119	92	71	55
기타비유동자산	17	23	32	44	59
자산총계	4,777	6,004	7,219	8,462	9,756
유동부채	2,000	2,609	3,211	3,777	4,289
매입채무및기타유동채무	1,751	2,289	2,862	3,401	3,889
단기차입금	197	203	203	203	203
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	52	116	145	173	198
비유동부채	459	674	844	1,004	1,149
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	459	674	844	1,004	1,149
부채총계	2,459	3,283	4,054	4,780	5,439
자본금	1,295	1,315	1,315	1,315	1,315
주식발행초과금	880	894	894	894	894
이익잉여금	136	512	954	1,472	2,107
기타자본	7	1	1	1	1
자본총계	2,318	2,722	3,164	3,682	4,317
지분법적용자본총계	2,318	2,722	3,164	3,682	4,317
2018		3,164		4,317	
순차입금	-2,528	-3,252	-3,833	-4,493	-5,260
총차입금	197	203	203	203	203

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	721	1,167	862	953	1,078
당기순이익	472	532	574	649	767
감가상각비	73	105	89	122	149
무형자산상각비	24	35	27	21	16
외환손익	-18	-14	0	0	0
자산처분손익	22	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	51	393	171	161	145
기타	97	114	0	0	0
투자활동현금흐름	-1,520	-691	-764	-740	-704
투자자산의 처분	-1,177	-349	-451	-425	-384
유형자산의 처분	168	0	0	0	0
유형자산의 취득	-406	-304	-304	-304	-304
무형자산의 처분	-5	-13	0	0	0
기타	-100	-25	-9	-12	-16
재무활동현금흐름	1,274	-74	38	28	14
단기차입금의 증가	194	2	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	1,080	27	0	0	0
배당금지급	0	-104	-131	-131	-131
기타	0	0	170	160	146
현금및현금성자산의순증가	482	415	135	240	387
기초현금및현금성자산	776	1,258	1,673	1,809	2,049
기말현금및현금성자산	1,258	1,673	1,809	2,049	2,437
Gross Cash Flow	670	773	691	792	932
Op Free Cash Flow	195	669	580	676	803

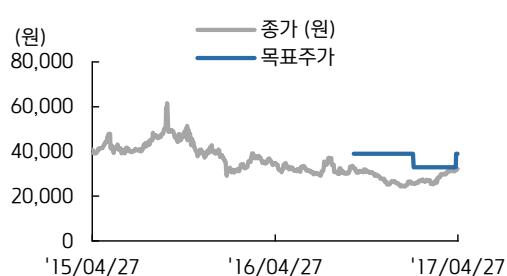
12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,054	2,038	2,184	2,468	2,916
BPS	8,948	10,351	12,034	14,002	16,418
주당EBITDA	2,664	2,798	3,436	3,940	4,624
CFPS	2,479	2,589	2,627	3,012	3,546
DPS	400	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	19.5	12.3	11.5	10.2	8.6
PBR	4.5	2.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	12.9	4.6	3.1	2.0	1.1
PCFR	16.2	9.7	9.6	8.3	7.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.5	7.8	8.4	8.0	8.3
영업이익률(핵심)	8.5	7.8	8.4	8.0	8.3
EBITDA margin	10.1	9.7	9.7	9.3	9.6
순이익률	7.8	7.1	6.1	5.8	6.0
자기자본이익률(ROE)	30.2	21.1	19.5	19.0	19.2
투하자본이익률(ROIC)	212.2	365.6	1,739.5	1,574.4	1,997.7
안정성(%)					
부채비율	106.1	120.6	128.1	129.8	126.0
순차입금비율	-109.0	-119.5	-121.1	-122.0	-121.8
이자보상배율(배)	734.3	141.0	175.9	199.7	234.8
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	9.4	10.0	9.8	9.6
재고자산회전율	108.5	103.6	100.1	97.8	96.1
매입채무회전율	3.9	3.7	3.6	3.5	3.5

- 당사는 04월 26일 현재 '제주항공' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
제주항공 (089590)	2016-10-11	BUY(Initiate)	39,000원
	2017-02-03	BUY(Maintain)	33,000원
	2017-04-27	BUY(Maintain)	39,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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 적용기준(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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%