



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원

주가(07/06): 37,500원

시가총액: 9,884억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/06)	2,387.81p	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,900원	24,300원
등락률	-7.52%	51.85%
수익률	절대	상대
1M	1.1%	0.3%
6M	48.5%	27.0%
1Y	17.7%	-1.9%

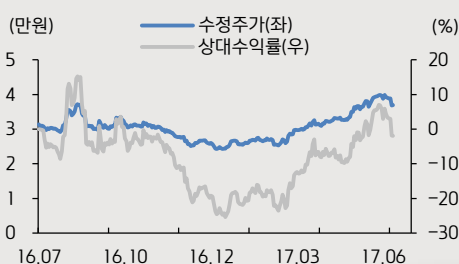
Company Data

발행주식수	26,357천주
일평균 거래량(3M)	134천주
외국인 지분율	9.54%
배당수익률(17E)	1.99%
BPS(17E)	12,287원
주요 주주	AK홀딩스 외 9인
	60.19%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	7,476	9,686	11,359	12,916
보고영업이익	587	937	1,119	1,281
핵심영업이익	587	937	1,119	1,281
EBITDA	727	1,054	1,262	1,447
세전이익	690	832	1,037	1,188
순이익	532	641	799	915
지배주주지분순이익	530	641	799	915
EPS(원)	2,038	2,437	3,038	3,480
증감률(%)YoY)	-0.8	19.5	24.7	14.6
PER(배)	12.3	10.3	8.3	7.2
PBR(배)	2.4	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	4.6	2.5	1.5	0.6
보고영업이익률(%)	7.8	9.7	9.9	9.9
핵심영업이익률(%)	7.8	9.7	9.9	9.9
ROE(%)	21.1	21.5	22.4	21.3
순부채비율(%)	-119.5	-122.6	-122.0	-121.0

Price Trend



제주항공 (089590)

공급 증가폭을 상회하는 탑승율 상승



지난 2분기 제주항공은 119억원의 양호한 영업이익 달성이 기대됩니다. 지난 해 일본 지진 기저 효과 외에도 지속적인 여객 수요 성장이 크게 기여하고 있습니다. 제주항공은 상반기에만 3대의 항공기를 추가 도입했는데 탑승율도 높아지며 이익 규모가 확대되고 있습니다. 특히 중국 노선 수요 감소의 피해가 크지 않고, 3분기에도 항공기를 추가 투입해 매출과 이익 규모 증가가 무난할 것으로 전망합니다.

>>> 2Q 영업이익 119억원, 공급 증가에도 L/F 개선

지난 2Q 제주항공은 매출액 2,151억원(YoY 기준 +32.7%), 영업이익 119억원(+1,777.1%)을 기록했을 것으로 전망함. 제주항공은 항공기 추가 도입으로 공급 좌석수가 크게 증가했지만 일본 지진 여파가 있었던 지난 해 대비 L/F가 개선되며 이익이 크게 늘어났을 것으로 추정되며 김포-제주 노선도 안정적으로 이익 기여를 하고 있음. 부가서비스 매출도 꾸준히 증가하고 있지만 여객 매출 성장 속도가 워낙 빨라 전체 매출 내에서의 비중은 전분기와 비슷한 수준이 예상됨.

>>> 제한적인 중국 노선 피해, 단거리 노선 수요 고성장 수혜

사드 배치 이슈 이후 중국 노선은 인/아웃 바운드 모두 승객수가 감소하고 있음. 그러나 제주항공은 기존에 확보하고 있던 운수권이 없어 탄력적인 공급 조절이 가능하고, 부정기선에 투입되던 항공기도 수요가 증가하고 있는 일본과 동남아 노선에 증편시키며 성공적으로 수익성을 유지시킨 것으로 판단됨. 특히 제주항공은 공급 증가가 제한적이었던 기존 FSC들과 달리 상반기 항공기가 3대 증가한 29대까지 늘어나 효율적인 노선 관리가 필요했던 만큼 단거리 노선 여객수 증가의 가장 큰 수혜가 나타나고 있음.

>>> 가장 큰 공급 증가폭으로 이익 규모도 추가 확대

상반기 3대를 추가한 제주항공은 하반기에도 3Q 1대와 4Q 2대 등 연말 기준 32대까지 항공기 대수를 늘리며 기존 LCC는 물론이고 추가로 진입할 LCC들과도 차별성을 만들어 낼 것으로 전망함. 실적 측면에서도 신규 진입이 쉽지 않은 김포-제주 노선을 선점해 안정적 이익 기반을 확보했고, 싱가포르 체트유 기준 국제 유가가 배럴당 58달러 수준에 머무르고 있고, 단거리 노선 여객 수요 성장이 이어지고 있다는 점에서 제주항공 이익 전망치를 상향 조정함.

또한 아직 회복 조짐이 나타나고 있지는 않지만 하반기 이후 중국 노선이 정상화될 경우 부정기선을 활용한 추가 이익 개선 여력이 남아있다는 점과 시행 초기단계이지만 LCC간의 항공 동맹인 Value Alliance 가입을 통해 멀게는 호주행 승객 유치까지도 가능해졌다는 점 등도 고려해야 할 것임. 무엇보다 여행 수요가 과거처럼 환율에 민감하거나 특정 지역에 집중되지 않고 고른 성장을 이어가고 있어 향후 2~3년간 매년 6대의 항공기를 증가시킬 제주항공 영업이익의 성장이 무난할 것으로 전망함. 따라서 이익 개선과 성장성을 반영해 목표 주가를 '45,000원'으로 상향 조정하고 투자지견 'BUY'를 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,081	7,476	9,686	11,359	12,916
매출원가	4,861	6,020	7,605	8,883	10,092
매출총이익	1,220	1,456	2,080	2,476	2,824
판매비및일반관리비	706	869	1,143	1,356	1,543
영업이익(보고)	514	587	937	1,119	1,281
영업이익(핵심)	514	587	937	1,119	1,281
영업외손익	16	103	-106	-83	-93
이자수익	25	23	28	33	38
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	137	150	62	0	0
이자비용	1	4	3	2	2
외환손실	106	119	98	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-22	-1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	72	100	57	0	0
기타	-89	-44	-152	-114	-129
법인세차감전이익	530	690	832	1,037	1,188
법인세비용	58	158	191	238	273
유효법인세율 (%)	11.0%	22.9%	22.9%	22.9%	22.9%
당기순이익	472	532	641	799	915
지분법적용순이익(억원)	472	530	641	799	915
EBITDA	612	727	1,054	1,262	1,447
현금순이익(Cash Earnings)	569	673	757	942	1,081
수정당기순이익	427	456	598	799	915
증감율(% YoY)					
매출액	19.1	23.0	29.6	17.3	13.7
영업이익(보고)	74.2	14.1	59.8	19.4	14.4
영업이익(핵심)	74.2	14.1	59.8	19.4	14.4
EBITDA	61.3	18.9	44.9	19.8	14.6
지배주주지분 당기순이익	47.3	12.8	20.4	24.7	14.6
EPS	41.2	-0.8	19.5	24.7	14.6
수정순이익	N/A	6.8	31.1	33.6	14.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,555	4,368	5,346	6,345	7,445
현금및현금성자산	1,258	1,673	1,855	2,250	2,788
유동금융자산	1,467	1,782	2,308	2,707	3,078
매출채권및유동채권	769	830	1,076	1,262	1,435
재고자산	61	83	108	126	143
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,223	1,636	2,078	2,437	2,764
장기매출채권및기타비유동채권	666	809	1,049	1,230	1,398
투자자산	11	95	101	106	111
유형자산	412	589	804	987	1,141
무형자산	116	119	92	71	55
기타비유동자산	17	23	32	44	59
자산총계	4,777	6,004	7,424	8,782	10,209
유동부채	2,000	2,609	3,319	3,858	4,359
매입채무및기타유동채무	1,751	2,289	2,965	3,478	3,955
단기차입금	197	203	203	203	203
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	52	116	151	177	201
비유동부채	459	674	874	1,026	1,168
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	459	674	874	1,026	1,168
부채총계	2,459	3,283	4,193	4,884	5,527
자본금	1,295	1,315	1,315	1,315	1,315
주식발행초과금	880	894	894	894	894
이익잉여금	136	512	1,021	1,688	2,472
기타자본	7	1	1	1	1
자본총계	2,318	2,722	3,231	3,898	4,682
지분법적용자본총계	2,318	2,722	3,231	3,898	4,682
자본총계					
순차입금	-2,528	-3,252	-3,960	-4,754	-5,663
총차입금	197	203	203	203	203

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	721	1,167	959	1,094	1,223
당기순이익	472	532	641	799	915
감가상각비	73	105	89	122	149
무형자산상각비	24	35	27	21	16
외환손익	-18	-14	35	0	0
자산처분손익	22	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	51	393	202	153	142
기타	97	114	-35	0	0
투자활동현금흐름	-1,520	-691	-846	-719	-696
투자자산의 처분	-1,177	-349	-533	-404	-376
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	68	21	11
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	200	152	142
현금및현금성자산의순증가	482	415	182	395	538
기초현금및현금성자산	776	1,258	1,673	1,855	2,250
기말현금및현금성자산	1,258	1,673	1,855	2,250	2,788
Gross Cash Flow	670	773	758	942	1,081
Op Free Cash Flow	195	669	725	840	975

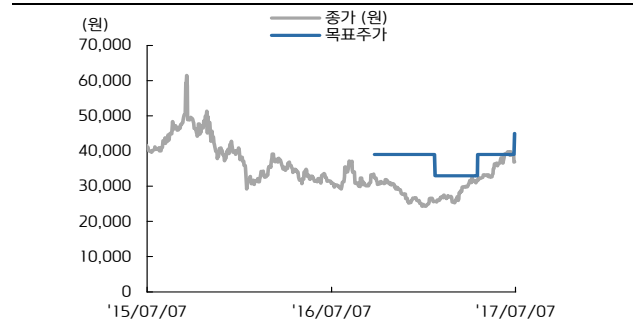
12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,054	2,038	2,437	3,038	3,480
BPS	8,948	10,351	12,287	14,825	17,805
주당EBITDA	2,664	2,798	4,008	4,800	5,502
CFPS	2,479	2,589	2,880	3,581	4,110
DPS	400	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	19.5	12.3	10.3	8.3	7.2
PBR	4.5	2.4	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	12.9	4.6	2.5	1.5	0.6
PCFR	16.2	9.7	8.7	7.0	6.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.5	7.8	9.7	9.9	9.9
영업이익률(핵심)	8.5	7.8	9.7	9.9	9.9
EBITDA margin	10.1	9.7	10.9	11.1	11.2
순이익률	7.8	7.1	6.6	7.0	7.1
자기자본이익률(ROE)	30.2	21.1	21.5	22.4	21.3
투자자본이익률(ROIC)	212.2	365.6	3,767.8	5,271.8	5,235.8
안정성(%)					
부채비율	106.1	120.6	129.8	125.3	118.1
순차입금비율	-109.0	-119.5	-122.6	-122.0	-121.0
이자보상배율(배)	734.3	141.0	292.4	474.7	543.2
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	9.4	10.2	9.7	9.6
재고자산회전율	108.5	103.6	101.6	97.2	95.8
매입채무회전율	3.9	3.7	3.7	3.5	3.5

- 당사는 7월 6일 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 (089590)	2016-10-11	BUY(Initiate)	39,000원
	2017-02-03	BUY(Maintain)	33,000원
	2017-04-27	BUY(Maintain)	39,000원
	2017-07-07	BUY(Maintain)	45,000원

목표주가 추이



투자 의견 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 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%