



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원

주가(08/03): 36,750원

시가총액: 9,686억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (08/03)		2,386.85pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,900원	24,300원
등락률	-7.89%	51.23%
수익률	절대	상대
1M	-5.4%	-5.1%
6M	41.9%	23.2%
1Y	3.4%	-13.6%

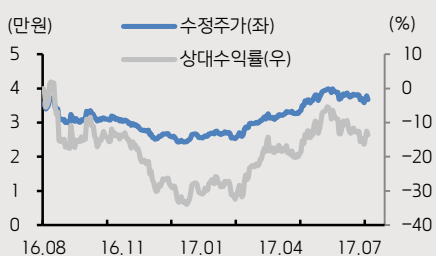
Company Data

발행주식수	26,357천주
일평균 거래량(3M)	132천주
외국인 지분율	10.46%
배당수익률(17E)	1.99%
BPS(17E)	12,615원
주요 주주	AK홀딩스 외 9인 60.19%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	7,476	9,914	11,644	13,247
보고영업이익	587	1,051	1,199	1,365
핵심영업이익	587	1,051	1,199	1,365
EBITDA	727	1,168	1,342	1,530
세전이익	690	943	1,115	1,269
순이익	532	727	859	978
지배주주지분순이익	530	727	859	978
EPS(원)	2,038	2,765	3,266	3,719
증감률(%YoY)	-0.8	35.6	18.1	13.9
PER(배)	12.3	9.1	7.7	6.7
PBR(배)	2.4	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	4.6	2.2	1.3	0.6
보고영업이익률(%)	7.8	10.6	10.3	10.3
핵심영업이익률(%)	7.8	10.6	10.3	10.3
ROE(%)	21.1	24.1	23.3	21.9
순부채비율(%)	-119.5	-121.0	-119.2	-117.4

Price Trend



제주항공 (089590)

유류비 증가폭을 뛰어넘는 매출 성장



지난 2분기 제주항공은 기대치를 상회하는 162억원의 영업이익을 달성했습니다. 국제선 비수기에 국내선 비중을 높이면서 매출을 성장시켰고, 부가 매출을 확대하며 이익 규모를 확대시켰습니다. 중국 발 수요 부진은 계속되고 있지만 일본과 동남아 지역 수요가 강하게 유지되고 있고, 제주공항 슬롯 확보 및 부가 매출 다양화가 진행되고 있어 하반기에도 높은 수익성 유지가 기대됩니다.

>>> 2Q 영업이익 162억원, 시장 전망치 큰 폭 상회

지난 2Q 제주항공은 매출액 2,280억원(YoY 기준 +40.7%), 영업이익 162억원(+2,600.0%), 당기순이익 152억원(+230.4%)로 당사 기대치를 크게 상회했음. 항공기 증편에 따른 효과는 물론이고, 탑승율을 크게 끌어 올리며 매출 성장을 기록했음. 제주항공 L/F는 2분기 좌석 기준 국내선 95.7%, 국제선 86.2%로 전년 동기 대비 크게 상승했음. 영업이익도 국제 유가 상승과 사용량 증가로 유류비가 40% 넘게 늘어났지만 매출액 대비 비중은 전년 동기 수준에 그친 반면 수익성 높은 부가 매출을 확대시키며 크게 증가했음.

>>> 김포-제주 노선 슬롯 확보의 경쟁력

사드 배치 관련 이슈 발생 이후 중국인 입국자수가 급감함에 따라 제주항공의 부정기선 매출도 크게 감소했음. 하지만 중국 노선 운수권을 가지고 있던 것이 아니어서 부정기선에 활용되던 비행기를 빠르게 일본과 동남아 노선 등에 투입했고, 지난 2분기처럼 국내 수요가 강한 시기에는 선점한 제주공항 슬롯을 활용해 매출 성장을 이어나가고 있음. 지난 2분기 국내선 매출 비중은 29.4%로 전분기 대비 9.8%나 상승했음. 제주항공이 포화 상태에 놓인 김포-제주 노선 슬롯을 상대적으로 많이 확보해 탄력적인 노선 변경이 가능하다는 점은 기존 경쟁 항공사 및 신규 진입을 시도하는 LCC와의 차별화 요인으로 작용할 것임.

>>> 효율성 유지와 부가 매출 확대로 이익 증가 여력 충분

제주항공은 지난 상반기 3대의 항공기를 추가했고, 하반기에도 3대를 추가 도입할 계획임. 내년에도 6대 이상의 항공기를 도입하며 최소 38대에서 최대 40대까지 항공기를 운영하게 될 경우 진여를 제외한 다른 LCC들과 규모 차이는 더욱 확대될 것임. 특히 제주항공은 항공기가 꾸준히 늘어나는 과정에서 L/F가 오히려 상승하고 있고, 가동률도 높게 유지하는 등 효율성이 훼손되지 않고 있어 외형 성장과 수익성 유지가 동시에 진행될 수 있을 것으로 기대함.

여기에 LCC의 가장 중요한 수익원인 부가매출 사업도 각종 취소 수수료에 한정되지 않고 추가 수화물 비용 부과를 안착시켰고, 좌석 배정 및 각종 기내 판매 상품 다변화를 진행하고 있어 수익 증가가 무난할 것으로 기대함. 따라서 일부 우려와 달리 외형 성장에도 제주항공 영업이익률 유지가 가능하다고 판단, 투자의견 'BUY'와 목표 주가 '45,000원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,081	7,476	9,914	11,644	13,247
매출원가	4,861	6,020	7,682	9,054	10,300
매출총이익	1,220	1,456	2,231	2,590	2,947
판매비및일반관리비	706	869	1,180	1,391	1,582
영업이익(보고)	514	587	1,051	1,199	1,365
영업이익(핵심)	514	587	1,051	1,199	1,365
영업외손익	16	103	-108	-85	-96
이자수익	25	23	29	34	39
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	-154	-116	-132
법인세차감전이익	530	690	943	1,115	1,269
법인세비용	58	158	217	256	291
유효법인세율 (%)	11.0%	22.9%	22.9%	22.9%	22.9%
당기순이익	472	532	727	859	978
지분법적용순이익(억원)	472	530	727	859	978
EBITDA	612	727	1,168	1,342	1,530
현금순이익(Cash Earnings)	569	673	844	1,002	1,143
수정당기순이익	427	456	684	859	978
증감율(% YoY)					
매출액	19.1	23.0	32.6	17.5	13.8
영업이익(보고)	74.2	14.1	79.2	14.1	13.8
영업이익(핵심)	74.2	14.1	79.2	14.1	13.8
EBITDA	61.3	18.9	60.6	15.0	14.0
지배주주지분 당기순이익	47.3	12.8	36.6	18.1	13.9
EPS	41.2	-0.8	35.6	18.1	13.9
수정순이익	N/A	6.8	50.0	25.5	13.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,555	4,368	5,429	6,448	7,564
현금및현금성자산	1,258	1,673	1,855	2,250	2,788
유동금융자산	1,467	1,782	2,363	2,775	3,157
매출채권및유동채권	769	830	1,101	1,293	1,471
재고자산	61	83	110	129	147
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,223	1,636	2,103	2,469	2,801
장기매출채권및기타비유동채	666	809	1,073	1,261	1,434
권	11	95	102	107	112
투자자산	412	589	804	987	1,141
유형자산	116	119	92	71	55
무형자산	17	23	32	44	59
자산총계	4,777	6,004	7,532	8,916	10,365
유동부채	2,000	2,609	3,393	3,950	4,465
매입채무및기타유동채무	1,751	2,289	3,035	3,565	4,056
단기차입금	197	203	203	203	203
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	52	116	154	181	206
비유동부채	459	674	894	1,052	1,198
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	459	674	894	1,052	1,198
부채총계	2,459	3,283	4,287	5,001	5,663
자본금	1,295	1,315	1,315	1,315	1,315
주식발행초과금	880	894	894	894	894
이익잉여금	136	512	1,107	1,835	2,681
기타자본	7	1	1	1	1
자본총계	2,318	2,722	3,317	4,045	4,891
자본법적용자본총계	2,318	2,722	3,317	4,045	4,891
순차입금	-2,528	-3,252	-4,014	-4,822	-5,742
총차입금	197	203	203	203	203

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	721	1,167	1,088	1,176	1,307
당기순이익	472	532	727	859	978
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	223	158	146
기타	97	114	-13	17	18
투자활동현금흐름	-1,520	-691	-901	-733	-707
투자자산의 처분	-1,177	-349	-588	-418	-387
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	89	26	15
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	220	157	146
현금및현금성자산의순증가	482	415	276	469	616
기초현금및현금성자산	776	1,258	1,673	1,949	2,418
기말현금및현금성자산	1,258	1,673	1,949	2,418	3,033
Gross Cash Flow	670	773	866	1,018	1,161
Op Free Cash Flow	195	669	832	906	1,042

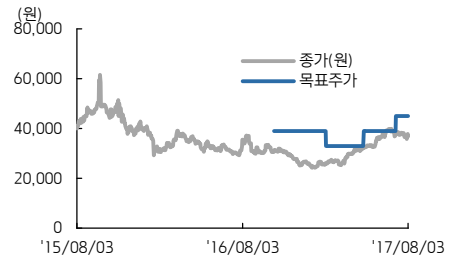
12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,054	2,038	2,765	3,266	3,719
BPS	8,948	10,351	12,615	15,382	18,601
주당EBITDA	2,664	2,798	4,441	5,105	5,820
CFPS	2,479	2,589	3,208	3,810	4,349
DPS	400	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	19.5	12.3	9.1	7.7	6.7
PBR	4.5	2.4	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	12.9	4.6	2.2	1.3	0.6
PCFR	16.2	9.7	7.8	6.6	5.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.5	7.8	10.6	10.3	10.3
영업이익률(핵심)	8.5	7.8	10.6	10.3	10.3
EBITDA margin	10.1	9.7	11.8	11.5	11.6
순이익률	7.8	7.1	7.3	7.4	7.4
자기자본이익률(ROE)	30.2	21.1	24.1	23.3	21.9
투자자본이익률(ROIC)	212.2	365.6	9,433.3	-12,371.9	-10,776.3
안정성(%)					
부채비율	106.1	120.6	129.2	123.7	115.8
순차입금비율	-109.0	-119.5	-121.0	-119.2	-117.4
이자보상배율(배)	734.3	141.0	327.9	508.6	578.7
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	9.4	10.3	9.7	9.6
재고자산회전율	108.5	103.6	102.7	97.3	95.8
매입채무회전율	3.9	3.7	3.7	3.5	3.5

- 당사는 08월 03일 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.

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
	2017-08-04	BUY(Maintain)	45,000원

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 (2016/07/01~2017/06/30)

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