

2017/02/20

제주항공 (089590)

일회성 비용으로 시장기대 하회

■ 4Q16 Review: 일회성 비용으로 시장기대 하회

제주항공의 4Q16 실적은 매출액 1,907억원(YoY +23.3%), 영업이익 43억원(YoY +7.7%)을 기록하며 영업이익이 시장 기대치를 하회했다. 이는 통상 1월에 반영하던 성과급(약 46억원)을 12월에 미리 반영했기 때문이며 영업비용상 문제는 없었던 것으로 파악된다. 2017년부터는 성과급을 매월 분할 반영하기 때문에 금년부터 관련 비용이 한 번에 비용 처리되지 않는 것이다.

■ 4Q16에도 국제여객수요 강세기록

4Q16 동사의 여객수요는 동남아/대양주 등 대부분의 국제선 노선에서 높은 증가율을 유지했다. 이에 따라 지난 4분기 국제선 공급(ASK)이 YoY +37.8% 증가했음에도 수요(RPK)가 YoY +38.8% 증가하면서 탑승률(L/F)이 87.3%로 YoY +0.6%p 개선되었다. 다만, 수요가 호조를 보였고 유가가 상승했음에도 불구하고 경쟁심화로 원화기준 일드는 YoY 5.1%하락한 것으로 추정된다.

부가매출은 194억원으로 YoY +10.2% 증가하면서 전체 매출의 약 10.1%까지 증가했다. 연간으로 보면 부가매출 비중은 7.8%로 꾸준히 성장하고 있어 동사의 수익성 방어에 큰 도움이 될 것으로 판단한다.

■ 2017년 여객수요 좋지만 경쟁도 심화될 전망

2017년은 12년만에 공휴일이 가장 많은 해로 항공여객수요의 강한 성장이 예상된다. 특히, 동사는 올해 6대의 항공기를 도입할 예정으로 항공여객수요 증가의 수혜를 누릴 것으로 판단한다. 다만, 금년 LCC들의 도입 예정 항공기가 18대로 많고, 신규 LCC들의 시장 진입이 예상되기 때문에 경쟁 또한 심화될 전망이다. 장기적으로 보면 치킨게임 이후의 시장은 동사를 포함한 상위 소수업체가 가져갈 것으로 예상된다. 동사는 현재 국내 1위 LCC업체로 2020년까지 50대의 항공 여객기를 운용하며 시장 1위를 수성할 것으로 예상된다. 이에 따라, 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며 목표주가를 32,000원으로 상향 조정한다. 목표주가 32,000원은 2017년 예상 EPS 2,120원에 Target PER 15배를 적용하여 산출하였다. Target PER 15배는 해외 LCC업체들이 고성장기 적용 받았던 배수이다.

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

Buy (Maintain)

목표주가(6M)	32,000원
종가 (2017/02/17)	26,800원

Stock Indicator

자본금	130십억원
발행주식수	2,629만주
시가총액	705십억원
외국인지분율	4.3%
배당금(2015)	400원
EPS(2016E)	2,053원
BPS(2016E)	10,267원
ROE(2016E)	21.2%
52주 주가	24,300~39,150원
60일평균거래량	88,838주
60일평균거래대금	2.3십억원

Price Trend

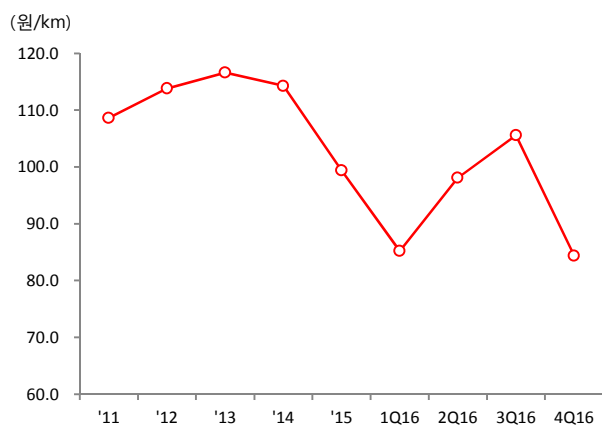


<표 1> 제주항공 4Q16 Review

	4Q15	3Q16	4Q16	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	4Q16	대비
매출액	1,546	2,217	1,907	23.3%	-14.0%	1,859	2.6%
영업이익	39	382	43	7.7%	-88.7%	86	-50.2%

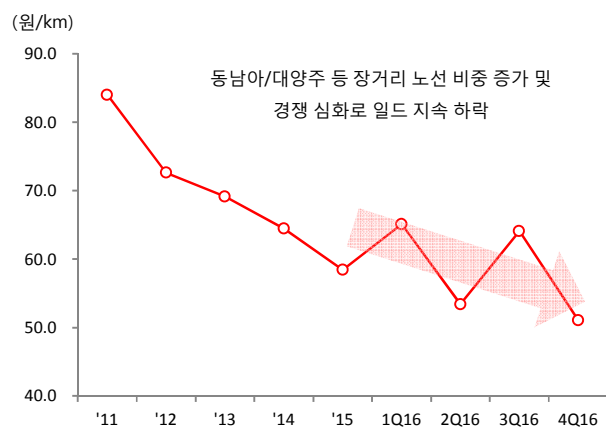
자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 1> 제주항공 국내선 일드 추이



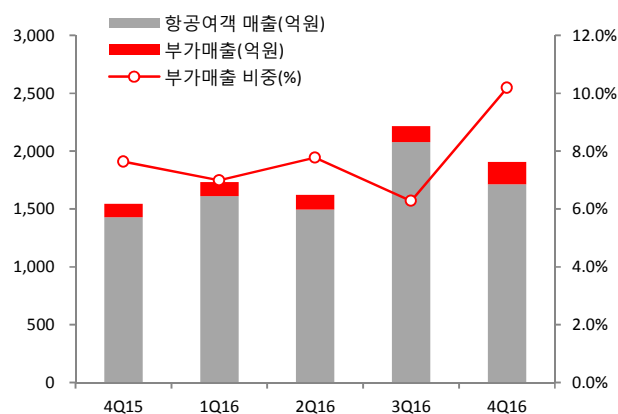
자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 2> 제주항공 국제선 일드 추이



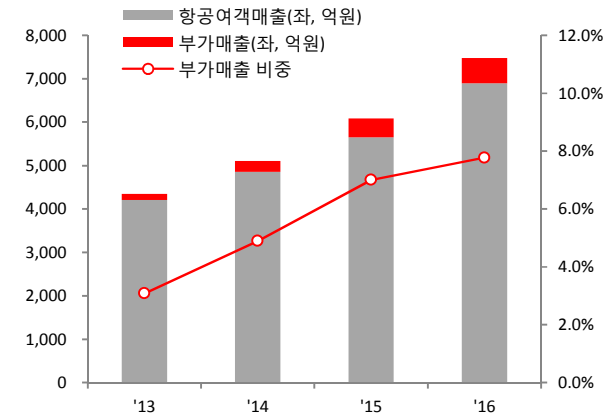
자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 3> 제주항공 분기별 매출 및 부가매출 추이



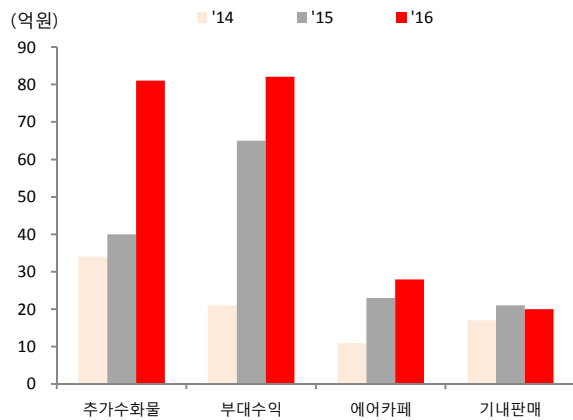
자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 4> 제주항공 연간 매출 및 부가매출 추이



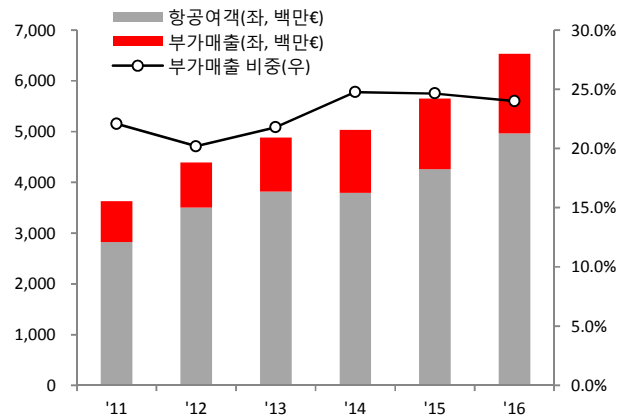
자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 5> 제주항공 주요 부가매출 추이



자료: 제주항공, 하이투자증권

<그림 6> Ryanair 매출 및 부가매출 추이



자료: Ryanair, 하이투자증권

<그림 7> 제주항공 PER 밴드



자료: Quantiwise, 하이투자증권

<그림 8> 제주항공 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 하이투자증권

<표 2> 제주항공 실적추이 및 전망(4Q16 영업비용은 하이투자증권 추정치)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액(억원)	1,732	1,621	2,217	1,907	2,063	2,122	2,732	2,401	6,081	7,476	9,317
YoY(%)	19.9%	13.8%	33.0%	23.3%	19.2%	30.9%	23.2%	25.9%	19.1%	22.9%	24.6%
국내여객(억원)	419	534	620	456	473	596	685	514	1,991	2,028	2,267
YoY(%)	-1.3%	5.5%	6.3%	-4.7%	12.8%	11.6%	10.5%	12.8%	7.1%	1.9%	11.8%
ASK(백만·인·km)	551	578	635	584	595	630	686	631	2,186	2,349	2,543
YoY(%)	11.8%	6.8%	7.6%	4.1%	8.0%	9.0%	8.0%	8.0%	23.3%	7.4%	8.2%
RPK(백만·인·km)	492	544	588	541	541	601	649	595	2,003	2,164	2,386
YoY(%)	9.6%	11.4%	6.7%	4.8%	10.0%	10.5%	10.5%	10.0%	23.1%	8.0%	10.3%
L/F(%)	89.2%	94.1%	92.5%	92.5%	90.9%	95.4%	94.6%	94.2%	91.6%	92.1%	93.8%
YoY(%)pt	-1.8%	3.9%	-0.7%	0.6%	1.7%	1.3%	2.1%	1.7%	-0.2%	0.5%	1.7%
Yield(원/km)	85.3	98.0	105.5	84.4	87.4	99.0	105.5	86.5	99.4	93.7	95.0
YoY(%)	-10.0%	-5.2%	-0.4%	-9.1%	2.5%	1.0%	0.0%	2.5%	-13.0%	-5.7%	1.4%
국제여객(억원)	1,205	976	1,477	1,269	1,447	1,387	1,892	1,707	3,712	4,927	6,434
YoY(%)	28.9%	18.1%	49.6%	31.7%	20.1%	42.1%	28.2%	34.5%	22.9%	32.7%	30.6%
ASK(백만·인·km)	2,158	2,251	2,679	2,819	2,762	2,858	3,376	3,524	7,629	9,906	12,520
YoY(%)	26.0%	16.6%	38.0%	37.8%	28.0%	27.0%	26.0%	25.0%	34.6%	29.9%	26.4%
RPK(백만·인·km)	1,835	1,843	2,304	2,460	2,261	2,302	2,864	3,050	6,354	8,443	10,478
YoY(%)	26.3%	23.4%	41.0%	38.8%	23.2%	24.9%	24.3%	24.0%	35.6%	32.9%	24.1%
L/F(%)	85.1%	81.9%	86.0%	87.3%	81.9%	80.5%	84.9%	86.6%	83.3%	85.2%	83.7%
YoY(%)pt	0.2%	4.5%	1.8%	0.6%	-3.2%	-1.4%	-1.2%	-0.7%	0.6%	1.9%	-1.5%
Yield(원/km)	65.6	53.0	64.1	51.6	64.0	60.3	66.1	56.0	58.4	58.4	61.4
YoY(%)	2.1%	-4.3%	6.1%	-5.1%	-2.5%	13.8%	3.1%	8.5%	-9.4%	-0.1%	5.2%
영업비용(억원)	1,576	1,614	1,835	1,865	1,972	2,060	2,340	2,285	5,566	6,890	8,657
YoY(%)	28.3%	21.1%	22.4%	23.7%	25.2%	27.6%	27.5%	22.5%	15.7%	23.8%	25.7%
총업원급여	261	259	277	291	303	325	337	329	800	1,087	1,293
YoY(%)	33.9%	36.1%	32.3%	41.0%	16.0%	25.5%	22.0%	13.0%	34.9%	35.8%	19.0%
감가상각비	30	32	46	47	57	60	69	66	97	155	252
YoY(%)	59.8%	54.3%	59.5%	60.0%	90.0%	90.0%	50.0%	40.0%	16.1%	58.6%	62.9%
임차료	262	271	279	280	301	322	340	347	849	1,091	1,310
YoY(%)	41.7%	28.8%	23.1%	23.0%	15.0%	19.0%	22.0%	24.0%	29.0%	28.5%	20.1%
연료유류비	288	343	418	468	498	526	634	654	1,432	1,518	2,312
YoY(%)	-11.2%	-9.6%	11.4%	32.7%	72.6%	53.4%	51.7%	39.6%	-13.8%	6.0%	52.3%
정비비	210	207	229	208	220	228	272	241	674	853	961
YoY(%)	66.3%	55.9%	9.9%	0.5%	5.0%	10.0%	19.0%	16.0%	44.7%	26.6%	12.6%
공항관련비	313	317	356	354	370	390	438	418	1,006	1,341	1,616
YoY(%)	48.2%	27.2%	30.6%	30.0%	18.0%	23.0%	23.0%	18.0%	32.7%	33.3%	20.5%
판매수수료	19	14	28	14	18	18	30	18	59	75	84
YoY(%)	-25.7%	106.6%	102.6%	12.4%	-6.0%	29.9%	7.7%	28.6%	-28.4%	27.6%	12.2%
기타	192	172	203	203	206	191	220	213	649	770	829
YoY(%)	36.0%	19.6%	23.3%	1.7%	7.0%	11.0%	8.0%	5.0%	27.7%	18.6%	7.6%
영업이익(억원)	156	6	382	43	91	61	392	115	514	586	660
YoY(%)	-27.8%	-92.9%	127.4%	7.7%	-41.5%	858.4%	2.6%	174.4%	74.2%	14.0%	12.6%
영업이익률	9.0%	0.4%	17.2%	2.2%	4.4%	2.9%	14.3%	4.8%	8.5%	7.8%	7.1%

자료: 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	355	406	385	381
현금 및 현금성자산	126	147	142	157
단기금융자산	147	132	132	106
매출채권	31	60	33	29
재고자산	6	8	9	11
비유동자산	122	171	285	394
유형자산	41	92	208	318
무형자산	12	9	7	6
자산총계	478	577	670	775
유동부채	200	261	316	376
매입채무	0	0	0	0
단기차입금	20	20	20	20
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	46	46	46	46
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	246	307	362	422
지배주주지분	232	270	307	353
자본금	130	131	131	131
자본잉여금	88	88	88	88
이익잉여금	14	54	95	144
기타자본항목	1	1	1	1
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	232	270	307	353

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)

	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	608	748	932	1,082
증가율(%)	19.1	22.9	24.6	16.1
매출원가	486	602	752	878
매출총이익	122	146	180	203
판매비와관리비	71	87	114	123
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	51	59	66	80
증가율(%)	74.2	14.0	12.5	22.0
영업이익률(%)	8.5	7.8	7.1	7.4
이자수익	2	7	7	7
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	4	1	1	1
세전계속사업이익	53	69	74	89
법인세비용	6	16	19	22
세전계속이익률(%)	8.7	9.2	8.0	8.2
당기순이익	47	53	56	66
순이익률(%)	7.8	7.1	6.0	6.1
지배주주귀속 순이익	47	53	56	66
기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
총포괄이익	43	49	52	63
지배주주귀속총포괄이익	43	49	52	63

현금흐름표

(단위:십억원)

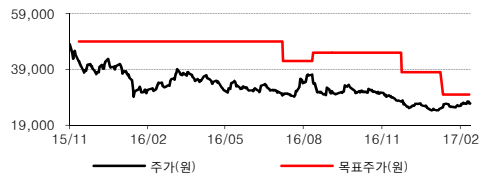
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	72	131	136	152
당기순이익	47	53	56	66
유형자산감가상각비	7	25	28	31
무형자산상각비	2	2	2	2
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-152	-70	-153	-124
유형자산의 처분(취득)	-24	-76	-144	-141
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	166	6	-5	-12
재무활동 현금흐름	127	-8	-13	-14
단기금융부채의증감	20	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-10	-13	-14
현금및현금성자산의증감	48	21	-5	15
기초현금및현금성자산	78	126	147	142
기말현금및현금성자산	126	147	142	157

주요투자지표

	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	2,053	2,053	2,120	2,525
BPS	8,948	10,267	11,691	13,420
CFPS	2,478	3,117	3,263	3,743
DPS	400	500	550	650
Valuation(배)				
PER	19.5	13.1	12.6	10.6
PBR	4.5	2.6	2.3	2.0
PCR	16.2	8.6	8.2	7.2
EV/EBITDA	12.9	5.2	4.7	4.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	30.2	21.2	19.3	20.1
EBITDA 이익률	10.1	11.5	10.3	10.4
부채비율	106.1	113.6	117.8	119.7
순부채비율	-109.0	-96.0	-82.8	-68.8
매출채권회전율(x)	25.6	16.5	20.2	35.0
재고자산회전율(x)	108.5	109.5	110.2	106.7

자료 : 제주항공, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
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 간섭없이 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 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 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 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-