

제주항공(089590)

매수(유지)

목표주가: 46,000원(유지)

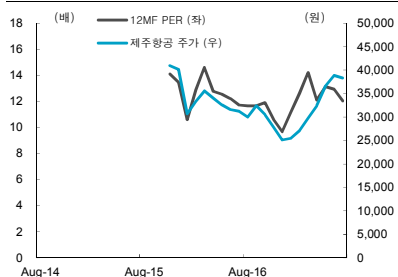
Stock Data

KOSPI(7/19)	2,430
주가(7/19)	38,300
시가총액(십억원)	1,009
발행주식수(백만)	26
52주 최고/최저가(원)	39,900/24,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,787
유동주식비율/외국인지분율(%)	30.8/10.3
주요주주(%)	AK홀딩스 외 9인 60.2
	제주특별자치도청 7.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.8)	43.7	27.2
상대주가(%p)	(5.3)	26.5	6.8

12MF PER 추이



자료: WISEIn 컨센서스

2Q17 Preview: 3분기를 벌써 기대하게 만드는 호실적

2분기 영업이익 120억원, 컨센서스 14% 상회 전망

2분기 매출액과 영업이익을 각각 2,140억원, 120억원으로 추정한다. 구조적으로 증가하는 해외여행 수요에 맞춰 합리적 가격대의 근거리노선을 확대해 매출액은 전년동기대비 31.9% 늘어날 것이다. 국제선 유상여객수가 전년동기대비 51% 급증했고 평균운임 역시 2% 반등한 것으로 추정된다. 국제선 ASK(공급좌석수에 비행거리를 곱한 값)는 전년동기대비 35%, RPK(유상여객수에 비행거리를 곱한 값)는 44% 늘어난 것으로 예상된다. L/F(RPK에서 ASK를 나눈 탑승률)은 전년동기대비 5.5%p 상승한 87.4%에 달할 것이다. 비수기에도 탑승률이 작년 성수기 이상으로 높아졌다. 이에 따라 영업이익률은 항공기 반납에 따른 일회성 정비비가 발생했던 전년동기 0.4%에서 5.6%로 크게 개선될 것이다.

3분기 이익 증가세 지속될 전망

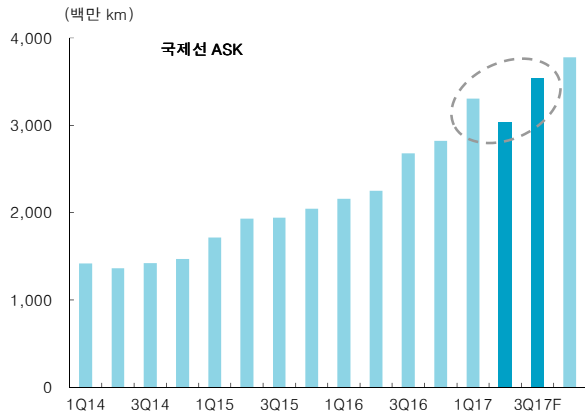
3분기에도 국제선여객 증가가 이어질 것이다. 해외여행 성수기를 맞이한 가운데 소비심리가 개선되고 있다. 6월 소비심리지수는 2011년 이후 최고치인 111(100=중립)을 기록했고 2분기 여행비 지출전망지수는 전분기대비 7% 상승했다. 이러한 수요 강세는 항공운임 반등으로 이어지고 있다. 2분기 국제선 항공료 물가지수는 전년동기대비 3% 올랐고 이러한 운임 상승세는 3분기에도 지속될 것이다. 한편 제주항공은 2분기 항공기 정비시간을 늘리는 한편 공급노선을 조정하며 성수기인 3분기를 준비해왔다. 이에 따라 2분기 일평균 가동시간은 지난 1분기 13.6시간에서 13.2시간으로 낮아졌고, 11개 분기 연속으로 전분기 대비 증가해오던 국제선 ASK 역시 8% 감소한 것으로 추정된다. 3분기에는 국제선 공급확대가 재개됨에 따라 저비용항공사 1위로서 경쟁사 대비 규모의 효과가 부각될 것이다.

저비용항공사 1위로서 여객수요 증가, 단위비용 절감 안정적

항공업종의 2분기 호실적은 높아진 컨센서스와 마찬가지로 주가에 선반영되었다. 이제 주가의 관건은 3분기 성수기 모멘텀으로 넘어가는데, 2분기 실적 발표 전까지 단기적으로 주가상승 동력이 약해진 상황이다. 7월 이후 상위 항공 3사의 시총은 5%(제주항공 2%) 감소했다. 하지만 3분기 사상 최대 분기 영업이익이 예상된다는 점에서 조정은 단기 움직임에 그칠 것이다. 제주항공에 대해 '매수' 의견과 목표주가 46,000원을 유지한다(목표주가는 2017F PER 15.4배를 적용해 구한 것으로 6월 14일 제시). 해외여행 패턴 변화에 발 빠르게 대응해 근거리 여객수요를 흡수함에 따라 국제선 여객점유율은 꾸준히 높아질 것이다. 규모의 경제를 바탕으로 더해지는 단위비용 절감이 이익증가를 뒷받침할 전망이다.

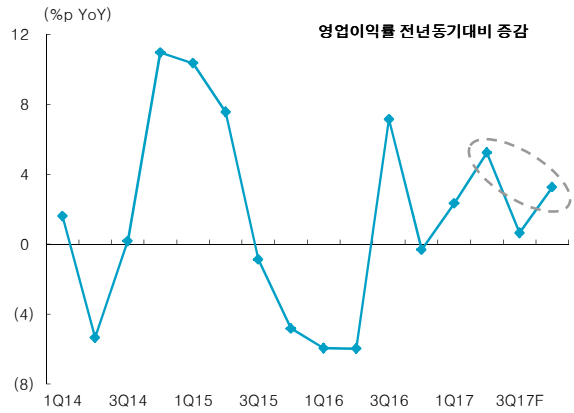
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	608	51	47	2,054	41.3	61	19.5	13.0	4.5	30.2	1.0
2016A	748	59	53	2,045	(0.4)	73	12.3	4.6	2.4	21.1	2.0
2017F	982	103	80	3,051	49.2	134	12.6	5.2	3.0	26.4	1.6
2018F	1,172	123	98	3,723	22.0	181	10.3	3.6	2.4	25.9	1.6
2019F	1,360	150	118	4,491	20.7	223	8.5	2.7	1.9	25.1	1.6

[그림 1] 국제선 ASK, 2분기 일시적 감소, 3분기부터 증가세 재개



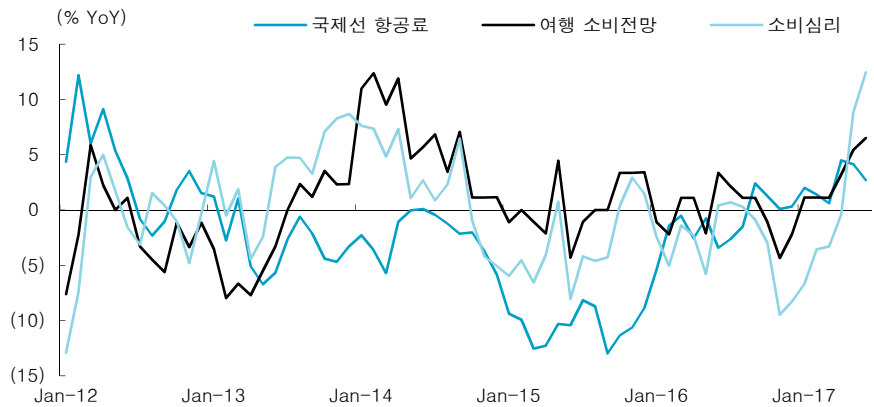
자료: 제주항공, 한국투자증권

[그림 2] 영업이익률, 비수기 2분기와 4분기 상승에 주목



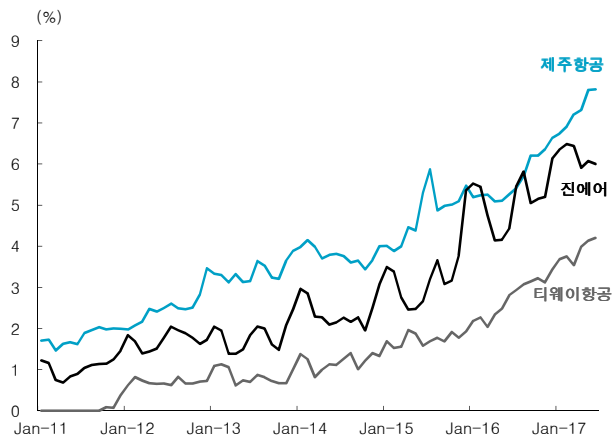
자료: 제주항공, 한국투자증권

[그림 3] 여행 소비전망설리 높아지면서 국제선 항공운임 역시 반등



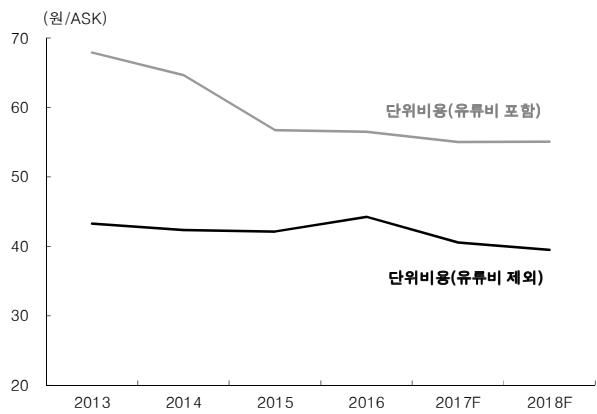
주: 국제선 항공료 물가지수 2015년=100 / 여행 소비전망 및 소비심리지수 중립=100 기준
 자료: 한국은행, 통계청, 한국투자증권

[그림 4] 국제선 시장점유율, 제주항공 지속 상승



주: 유입+환승여객수 기준
 자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한국투자증권

[그림 5] 유가상승 상쇄하는 수준의 단위비용 절감 이어질 것



자료: 제주항공, 한국투자증권

<표 1> 제주항공 실적전망

(단위: 십억원, 백만 km, 원, %, % YoY)

	2016				2017F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017F	2018F
매출액	173	162	222	191	240	214	284	245	608	748	982	1,172
국내선	42	53	62	46	44	56	64	47	199	203	212	217
ASK(백만)	551	578	635	584	516	584	635	584	2,186	2,365	2,319	2,342
RPK(백만)	492	544	588	541	489	553	590	543	2,003	2,182	2,176	2,202
L / F(%)	89.2	94.1	92.5	92.5	94.9	94.7	92.9	93.0	91.6	92.2	93.8	94.0
Yield(원)	85.3	98.0	105.5	84.4	89.7	102.0	108.6	86.9	99.4	93.0	97.3	98.7
국제선	120	98	148	129	183	143	206	177	371	494	709	884
ASK(백만)	2,158	2,251	2,679	2,819	3,305	3,038	3,536	3,777	7,629	9,831	13,656	16,868
RPK(백만)	1,835	1,843	2,304	2,460	2,935	2,654	3,146	3,341	6,354	8,342	12,075	15,062
L / F(%)	85.1	81.9	86.0	87.3	88.8	87.4	88.9	88.4	83.3	84.9	88.4	89.3
Yield(원)	65.6	53.0	64.1	52.3	62.2	54.0	65.4	53.1	58.4	59.8	58.7	58.7
기타	11	11	12	16	14	14	14	20	38	50	62	70
매출액 증가율	19.9	13.8	33.0	23.3	38.7	31.9	28.0	28.3	19.1	23.0	31.4	19.3
국내선	(1.3)	5.5	6.3	(4.6)	4.7	5.6	3.5	3.5	7.1	1.9	4.3	2.7
ASK(백만)	11.8	6.8	7.6	4.1	(6.4)	1.0	0.0	0.0	23.3	8.2	(1.9)	1.0
RPK(백만)	9.6	11.4	6.7	4.8	(0.4)	1.6	0.5	0.5	23.1	8.9	(0.3)	1.2
L / F(%p)	(1.8)	3.9	(0.7)	0.6	5.7	0.5	0.4	0.4	(0.1)	0.6	1.6	0.2
Yield(원)	(10.0)	(5.2)	(0.4)	(9.0)	5.2	4.0	3.0	3.0	(13.0)	(6.5)	4.6	1.5
국제선	28.9	18.1	49.6	33.5	51.6	46.9	39.2	37.8	22.9	33.2	43.4	24.7
ASK(백만)	26.0	16.6	38.0	37.8	53.1	35.0	32.0	34.0	34.6	28.9	38.9	23.5
RPK(백만)	26.3	23.4	41.0	38.8	59.9	44.0	36.5	35.8	35.6	31.3	44.7	24.7
L / F(%p)	0.2	4.5	1.8	0.6	3.8	5.5	2.9	1.2	0.6	1.6	3.6	0.9
Yield(원)	2.1	(4.3)	6.1	(3.8)	(5.2)	2.0	2.0	1.5	(9.4)	2.3	(1.8)	(0.0)
기타	27.4	20.8	24.3	57.0	26.5	26.3	16.6	22.0	66.6	33.2	22.6	14.1
영업비용	158	161	183	186	213	202	233	232	557	689	879	1,048
증가율	28.3	21.1	22.4	23.7	35.1	25.0	27.0	24.2	15.7	23.8	27.6	19.2
연료유류비	29	34	42	44	55	50	61	65	143	149	231	300
증가율	(11.2)	(9.6)	11.4	25.6	91.4	46.9	45.5	46.4	(13.8)	4.2	54.9	29.8
종업원급여	26	26	28	33	34	32	35	39	80	112	139	164
임차료	26	27	28	28	30	30	32	32	85	109	124	141
정비비	21	21	23	21	21	21	24	22	67	85	87	96
기타	55	53	63	61	73	69	82	74	181	233	297	347
영업이익	16	1	38	4	27	12	51	13	51	59	103	123
증가율	(27.8)	(93.0)	127.4	7.7	74.6	1,789.8	32.8	205.1	74.2	14.1	75.4	20.0
영업이익률	9.0	0.4	17.2	2.2	11.3	5.6	17.9	5.3	8.5	7.8	10.5	10.5
세전이익	15	6	38	10	22	14	53	15	53	69	104	127
증가율	(26.9)	(59.0)	153.9	247.4	42.8	135.8	39.8	56.2	65.6	30.2	50.9	22.1
지배주주순이익	12	5	28	8	17	11	41	12	47	53	80	98
증가율	(43.0)	(59.0)	126.9	254.4	41.1	129.2	43.3	47.5	47.3	12.8	50.9	22.1

자료: 제주항공, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

제주항공은 2005년에 설립되어 2016년 여객수 기준 국제선 점유율 6%, 국내선 점유율 15%를 차지하는 국내 1위 저비용항공사로 성장함. 2006년 제주~김포 노선에 처음으로 취항했고 국내선에서 경험을 쌓은 뒤 2008년 제주~히로시마에 취항하면서 국제선 시장에 진출함. 양대 국적항공사에 비해 사업구조가 유동적이고 가벼워 다양한 마케팅 전략을 구사할 수 있고 비용절감 노력을 통해 수익성 향상을 도모하고 있음.

- ASK(Available Seat Kilometers): 판매 가능한 좌석수에 이동 거리를 곱한 값으로 항공산업에서 사용하는 대표적인 수송공급 지표
- RPK(Revenue Passenger Kilometers): 유상 여객수에 이동 거리를 곱한 값으로 항공산업에서 사용하는 대표적인 수송실적 지표
- L/F(Load factor): 공급 대비 이용률로 RPK/FTK에서 ASK/AFTK를 나눈 값

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	355	437	488	582	675
현금성자산	126	167	191	228	264
매출채권및기타채권	31	29	40	48	55
재고자산	6	8	10	12	14
비유동자산	122	164	299	321	368
투자자산	1	9	12	15	17
유형자산	41	59	162	157	178
무형자산	12	12	16	19	22
자산총계	478	600	787	903	1,044
유동부채	200	261	329	325	336
매입채무및기타채무	65	90	118	141	164
단기차입금및단기사채	20	20	26	33	37
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	46	67	122	159	187
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	33	53	64
부채총계	246	328	451	484	523
자본금	130	131	131	131	131
자본잉여금	88	89	89	89	89
기타자본	1	0	0	0	0
이익잉여금	14	51	116	198	300
자본총계	232	272	337	419	521

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	72	117	138	117	170
당기순이익	47	53	80	98	118
유형자산감가상각비	7	11	26	52	67
무형자산상각비	2	4	5	6	7
자산부채변동	5	39	6	(55)	(38)
기타	11	10	21	16	16
투자활동현금흐름	(152)	(69)	(137)	(91)	(133)
유형자산투자	(41)	(30)	(129)	(47)	(88)
유형자산매각	17	0	0	0	0
투자자산순증	(121)	(38)	(3)	(2)	(2)
무형자산순증	(0)	(1)	(8)	(9)	(10)
기타	(7)	0	3	(33)	(33)
재무활동현금흐름	127	(7)	23	11	(1)
자본의증가	108	3	0	0	0
차입금의순증	19	0	39	27	15
배당금지급	0	(10)	(13)	(16)	(16)
기타	0	0	(3)	0	0
기타현금흐름	1	1	0	0	0
현금의증가	48	42	23	37	37

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

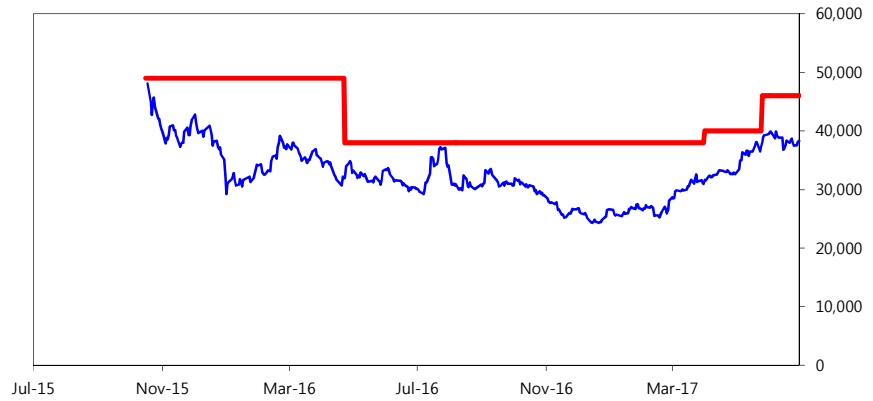
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	608	748	982	1,172	1,360
매출원가	486	602	769	917	1,059
매출총이익	122	146	213	255	301
판매관리비	71	87	110	132	152
영업이익	51	59	103	123	150
금융수익	4	11	11	11	12
이자수익	2	2	3	3	4
금융비용	6	2	6	7	8
이자비용	0	0	1	1	2
기타영업외손익	4	1	(3)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	53	69	104	127	153
법인세비용	6	16	24	29	35
당기순이익	47	53	80	98	118
기타포괄이익	(4)	(5)	0	0	0
총포괄이익	43	48	80	98	118
EBITDA	61	73	134	181	223

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,054	2,045	3,051	3,723	4,491
BPS	8,948	10,351	12,773	15,891	19,777
DPS	400	500	600	600	600
성장성(% YoY)					
매출증가율	19.1	23.0	31.4	19.3	16.1
영업이익증가율	74.2	14.1	75.4	20.0	21.2
순이익증가율	47.3	12.8	50.9	22.1	20.7
EPS증가율	41.3	(0.4)	49.2	22.0	20.7
EBITDA증가율	61.3	18.9	83.8	35.4	23.0
수익성(%)					
영업이익률	8.5	7.8	10.5	10.5	11.0
순이익률	7.8	7.1	8.2	8.4	8.7
EBITDA Margin	10.1	9.7	13.6	15.4	16.4
ROA	12.7	9.9	11.6	11.6	12.1
ROE	30.2	21.1	26.4	25.9	25.1
배당수익률	1.0	2.0	1.6	1.6	1.6
배당성향	22.0	24.7	19.7	16.1	13.4
안정성					
순차입금(십억원)	(248)	(325)	(307)	(351)	(406)
차입금/자본총계비율(%)	10.5	7.5	17.6	20.6	19.4
Valuation(X)					
PER	19.5	12.3	12.6	10.3	8.5
PBR	4.5	2.4	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	13.0	4.6	5.2	3.6	2.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
제주항공(089590)	2015.10.19	NR	-
	2015.11.04	매수	49,000 원
	2016.05.12	매수	38,000 원
	2017.04.20	매수	40,000 원
	2017.06.14	매수	46,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 7월 19일 현재 제주항공 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결정에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.