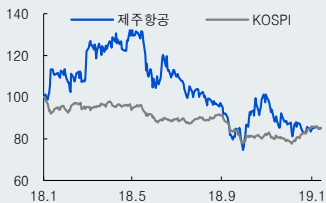


투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	45,000원
현재주가(19/02/12)	32,900원
상승여력	37%

영업이익(18F, 십억원)	101
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	106
EPS 성장률(18F, %)	-9.0
MKT EPS 성장률(18F, %)	5.0
P/E(18F, x)	12.5
MKT P/E(18F, x)	9.1
KOSPI	2,190.47

시가총액(십억원)	867
발행주식수(백만주)	26
유동주식비율(%)	33.0
외국인 보유비중(%)	9.3
베타(12M) 일간수익률	1.40
52주 최저가(원)	28,800
52주 최고가(원)	51,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.7	-18.2	-24.8
상대주가	-7.8	-14.7	-18.1



[운송플랫폼/에너지]

류제현  
02-3774-1738  
jay.ryu@miraesaset.com

# 제주항공 (089590)

## 실적 부진 속에서 보여준 진가

### 4Q18 Review: 영업이익 54억원, 부진 속 나타난 저비용 항공의 진가

제주항공의 4Q18 매출액 3,175억원(21.4% YoY)을 기록하며 예상을 하회했다. 국내선 및 국제선 공급이 3.9% YoY, 37.2% YoY로 비교적 높은 성장을 기록했다. 하지만, 탑승률이 각각 93.3%(-1.9% pt YoY), 85.1%(-4.0% pt YoY)로 예상을 하회하면서 기대했던 매출에는 못미쳤다. 국제선의 단가하락폭(-4.7% YoY)이 예상보다 컸던 것도 매출 부진의 원인이다.

영업이익은 54억원(-69.3% YoY)으로 시장 기대치(81억원)를 소폭 하회했으나 당사 추정치(38억원)는 상회했다. 매출 부진 속 유류비 증가(59% YoY)가 수익성 감소에 직접적인 영향을 주었다. 다만, 수익성이 높은 부가 매출 성장(273억원, 27% YoY)이 전체 매출의 8.7%에 달하는 호조를 보이며 수익성을 만회했다. 인건비(-1.2% YoY) 역시 예상대비 100억원 적게 계상, 비용 증가를 최소화하며 수익성 감소가 최소화 되었다.

순이익은 140억원 적자를 기록했다. 연말 기준 유가가 급락하며 유류 헷지에 따른 파생상품 손실 등 금융 비용(169억원)이 발생했다. 여기에 국토부 과징금(90억원)이 일시적으로 반영되며 손실폭이 예상보다 컸다.

### 1Q19부터 개선되기 시작할 실적: 안정성이 강화될 한해

1) 2019년 전략: 2019년 동사는 항공기의 순증 6대(2018년 말 39대)를 통해 안정적인 공급 증가와 수익성 안정을 모두 꾀할 것으로 보인다. 주요 타겟은 신규 운수권 배분(인천-몽골, 김해-싱가포르)에 따른 신규 시장과 지방 공항발 수요이다.

지방 공항의 탑승률(80%)은 상대적으로 약하지만 수도권 공항의 공급 포화가 지속되면서 자연스럽게 개선될 수 있을 것으로 보인다. 신규 노선 취득 여부는 아직 확정되지 않았지만, 동사가 보여준 경쟁력을 감안할 때, 몽골 노선에서 소기의 성과를 기대하고 있다.

2) 1Q19 실적 개선: 1Q19 영업이익은 524억원으로 전년(464억원) 대비 개선될 것으로 예상된다. IFRS 회계기준 변경에 따른 영업비용 감소 효과도 있겠지만 무엇보다 낮아진 유가가 실적 개선에 직접적으로 영향을 줄 것으로 기대한다. 영업외에서도 최근 유가 반등으로 인해 금융관련 이익이 50억원 가량 계상(실적 추정에 미반영)될 수 있어 순이익 개선도 기대된다.

### 목표주가 45,000원 및 매수의견 유지: 비용 절감 능력에 주목

제주항공에 대한 목표주가 45,000원 및 매수의견을 유지한다. 현재 주가는 PER 8.7배로 다시 찾아올 성장의 기회를 감안하면 반등의 여지는 충분하다는 판단이다. 4Q18 실적 부진 속에서도 유류비를 제외한 CASK 하락(일회성 제외시 약 -7% YoY)이 확대되고 있다는 점 역시 장기적으로 긍정적인 투자 포인트이다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	-	748	996	1,259	1,441	1,631
영업이익 (십억원)	-	58	101	101	134	149
영업이익률 (%)	-	7.8	10.1	8.0	9.3	9.1
순이익 (십억원)	-	53	78	71	99	106
EPS (원)	-	2,038	2,954	2,689	3,775	4,015
ROE (%)	-	19.5	25.8	19.7	23.1	20.6
P/E (배)	-	12.3	12.0	12.5	8.7	8.2
P/B (배)	-	2.4	2.8	2.3	1.8	1.6
배당수익률 (%)	-	2.0	1.7	1.9	2.4	2.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 4Q18 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q17	3Q18	4Q18P			성장률	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	262	350	318	341	319	21.4	-9.3
영업이익	18	38	5	4	8	-69.3	-85.7
영업이익률 (%)	6.7	10.8	1.7	1.1	2.5	-5.0	-9.1
세전이익	16	41	-17	4	9	적전	적전
순이익	13	31	-14	3	8	적전	적전

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	18F	19F	18F	19F	18F	19F	
매출액	1,282	1,518	1,259	1,441	-1.8	-5.1	공급 전망 하향
영업이익	100	126	101	134	1.5	6.6	비용 절감, IFRS 변경 효과
세전이익	115	136	93	128	-18.9	-5.4	과징금 반영, IFRS 변경 효과
순이익	88	104	71	100	-19.6	-4.4	

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018P	2019F	2020F
매출액	309	283	350	318	354	320	408	359	1,259	1,441	1,631
국내여객	47	63	60	54	48	68	65	58	224	224	239
국제여객	244	202	264	234	282	228	311	265	943	943	1,086
기타	18	18	27	29	24	24	33	37	92	274	306
영업이익	46	12	38	5	52	16	52	13	101	134	149
세전이익	48	22	41	-17	47	22	51	11	93	128	136
순이익	37	17	31	-14	36	17	40	9	71	100	106
영업이익률 (%)	15.0	4.1	10.8	1.7	14.8	5.1	12.9	3.6	8.0	9.3	9.2
세전이익률 (%)	15.5	7.8	11.7	-5.5	14.3	4.6	12.5	3.2	7.4	8.9	8.3
순이익률 (%)	12.0	5.9	8.9	-4.4	11.1	3.6	9.7	2.5	5.6	6.9	6.5
국제여객 RPK (%)	24.9	32.7	30.8	31.2	16.1	18.4	18.9	14.2	29.9	16.9	17.9
국제여객 ASK 증감률 (%)	22.9	30.0	35.2	37.2	22.0	25.0	20.0	10.0	31.5	18.9	15.0
국제여객 L/F (%)	90.2	87.6	86.8	84.4	85.9	83.0	86.0	87.6	87.1	85.6	87.8
국제여객 Yield 증감률 (%)	13.4	1.2	10.2	-3.0	-6.0	-2.0	-8.0	-10.0	5.5	-6.7	-1.5
국내여객 RPK (%)	6.8	3.9	-1.2	1.7	-0.3	0.6	1.6	2.5	2.6	1.1	0.5
국내여객 ASK 증감률 (%)	8.1	4.3	1.6	3.9	1.0	1.0	1.0	1.0	4.4	1.0	-1.0
국내여객 L/F (%)	93.7	95.4	93.2	93.6	92.5	95.0	93.8	94.9	94.0	94.1	95.6
국내여객 Yield 증감률 (%)	6.5	6.2	2.4	1.9	-3.0	1.0	-3.0	-3.0	4.2	-1.9	-1.4
항공유가(\$/bbl)	83	85	89	85	79	79	79	79	85	79	79

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 항공유가



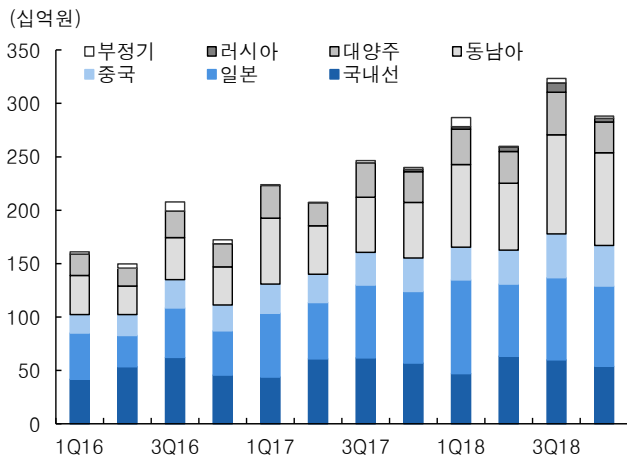
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 환율



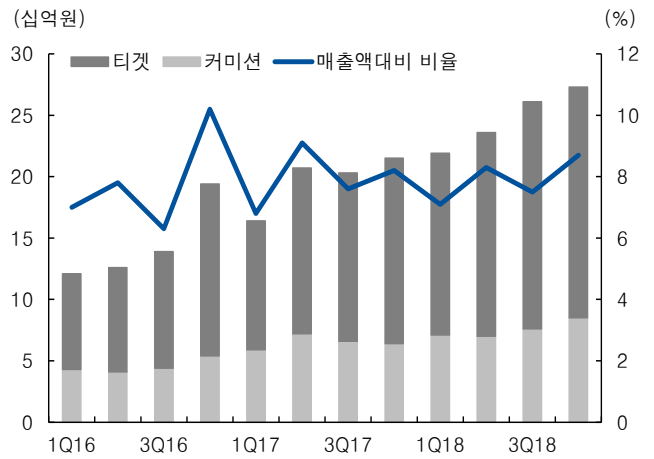
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 노선별 매출추이



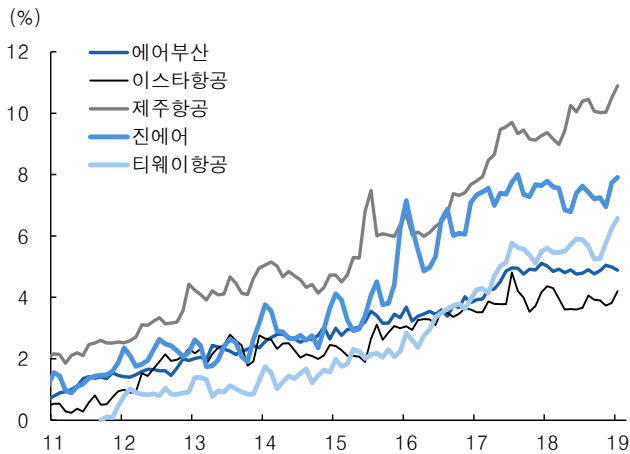
자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 부가매출 추이



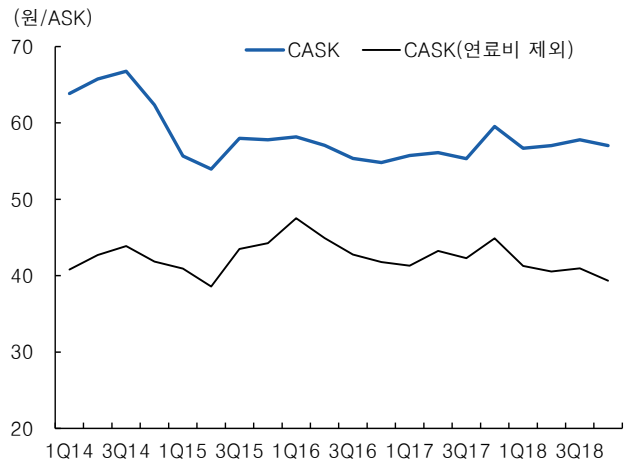
자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. LCC점유율



자료: IIA, KAC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. CASK



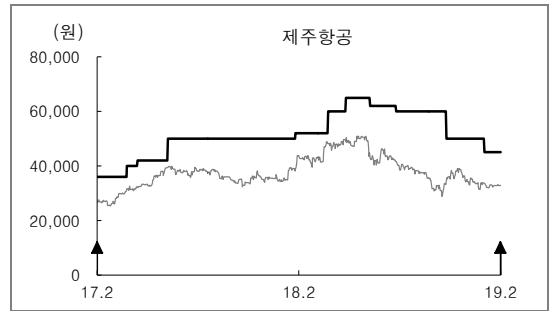
자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터

**제주항공**

실적 부진 속에서 보여준 진가

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
제주항공(089590)				
2019.01.14	매수	45,000	-	-
2018.11.06	매수	50,000	-29.06	-21.80
2018.08.07	매수	60,000	-39.60	-31.00
2018.06.21	매수	62,000	-30.69	-25.16
2018.05.08	매수	65,000	-24.66	-21.54
2018.04.06	매수	60,000	-20.32	-17.17
2018.02.06	매수	52,000	-17.23	-5.77
2017.06.20	매수	50,000	-26.89	-20.20
2017.04.26	매수	42,000	-16.27	-6.19
2017.04.07	매수	40,000	-20.88	-18.63
2016.12.02	매수	36,000	-25.97	-13.61



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(▣)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

\* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.