IPO

2018.12.13

유진투자증권

에어부산(298690,KS, IPO 예정)

상장 예정일: 2018.12.27 | 기관 수요예측: 2018.12.13 ~ 14



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

회사 로고

AIR BUSAN

Key Data	
공모희망가(원)	3,600 ~ 4,000
시가총액(십억원)	187.5 ~ 208.3
액면가(원)	1000
자본금(십억원)	
-공모전	46.9
-공모후	52.1
공모후 주식수	52,070,000
유통가능주식수	27,920,600
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
우리사주조합(공모)	예탁일로부터 1년
주관증권사	NH투자증권,미래에셋대우, BNK투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	44.4
우리사주조합(공모)	2.0
공모주주	8.0
기존주주	45.6

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	561.7	650.2	784.5
영업이익(십억원)	34.5	43.1	61.9
세전이익(십억원)	37.1	38.5	59.1
당기순이익(십억원)	28.5	29.6	45.2
EPS(원)	-	569	869
증감률(%)	-	-	52.7
PER(배)	-	6.3~7.0	4.1 ~ 4.6
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

신규 노선 다양화를 추진하는 영남권 대표 항공사

- **김해공항 및 대구공항 여객수송실적 점유율 30%를 상회하면서 영남권 대표 항공사로 성장**
  - 동사는 2007년 8월 설립. 19분기 연속 흑자를 달성, 2018년 12월 27일 상장 예정
  - A320-200 8대, A321-200 17대 등 항공기 총 25대 보유. 2014년 이후 에어버스 단일화
  - 국내선 7개, 국제선 27개를 포함하여 총 34개의 국내외 노선을 운영
  - 2018년 3분기 기준, 김해공항 점유율 35.9%, 대구공항 29.5%로 영남권 시장점유율 1위
  - 매출비중(2017년 기준): 국제선 여객 60.7%, 국내선 여객 34.4%, 화물 및 기타 5.0%
  - 지역별 국제선 여객 매출비중(2017년 기준): 일본 45.2%, 중국 21.5%, 동남아 30.7%
  - 주주구성(공모후): 최대주주 등 44.4%, 우리사주 2.0%, 공모주주 8.0%, 기존주주 45.6%

- **투자포인트**

1) 영남권을 중심으로 시장지배력 확대를 통한 안정적인 성장 지속 전망

① 국내항공사의 LCC의 시장점유율 지속 확대는 긍정적: 국내 LCC(Low Cost Carrier, 저비용 항공사)의 여객수송실적 점유율이 2013년 이후 지속적으로 확대(LCC 여객수송실적 점유율 2013년 21.4% → 2014년 23.6% → 2015년 27.4% → 2016년 30.7% → 2017년 35.4% → 2018년 3분기 37.0%)되고 있어 긍정적임. 주로 진출하고자 하는 동남아의 LCC 점유율이 60%임을 감안하면 아직도 성장여력을 보유하고 있다고 판단함

② 동사는 김해공항과 대구공항을 중심으로 지속적인 시장점유율 확대: 영남지역민을 위한 인적, 물적 서비스를 차별화하면서 충성고객을 넓혀나가고 있음. 이러한 결과로 김해공항은 꾸준한 시장점유율을 확대(에어부산 김해공항 M/S 2016년 32.6% → 2017년 34.6% → 2018년 3분기 35.9%)하면서 1위를 유지하고 있음. 또한 대구공항에서도 점차 점유율을 확대(에어부산 대구공항 M/S 2016년 7.4% → 2017년 21.0% → 2018년 3분기 29.5%)하고 있어서 긍정적임

③ 신규 허브공항 진출 및 김해 신공항 확장 수혜: 부산-인천 내륙노선 선구축 후 인천기점 해외 노선을 개척하고, 호남지역 신 허브공항에도 진출할 예정임. 또한 김해 신공항 확장시 영남권 1등 항공사로서 수혜가 예상됨

2) 신규 기재 도입을 통해 노선 다양화 및 경영 효율성 제고로 실적 성장 예상

① 신규 기재 도입으로 수익성 중심의 다양한 중장거리 노선 확대 전망: 2019년 이후 A321 NEO LR(New Engine Option Long Range)를 점차적으로 도입할 예정임. 이를 통해 부산-싱가폴 노선 운수권 확보는 물론 자카르타, 크알라룸푸르, 양곤, 카트만두, 델리 등 영남권 최초 신규노선을 확대할 예정임

② 신규 기재 도입을 통한 경영효율성으로 수익성 제고 예상: A321 NEO(좌석 232석)의 순차적 도입 예정임(2019년 2대 → 2020년 누적 4대 → 2021년 누적 8대 → 2022년 11대 → 2023년 16대). 경쟁사 도입 예정모델(737 MAX 8, 좌석 189석) 대비 운행 효율성이 +23% 향상되면서 대당 연간 50억원 매출 증대 예상. 또한 기존 자사 항공기 대비 운항효율성 상승으로 인한 비용절감 및 신규수요 창출 등으로 대당 연간 10억원의 비용 절감 효과를 기대하고 있음

- **2018년 기준 PER 6.3 ~ 7.0배 (공모가 밴드: 3,600 ~ 4,000원)**

공모희망가는 2018년 예상실적 기준(EPS 569원) PER 6.3 ~ 7.0배로 국내 유사업체(제주항공, 진에어, 티웨이항공 등)의 평균 PER 7.7배 대비 8.8 ~ 18.0% 할인된 수준임. 특히 단기적인 대내외 리스크 극복 및 유료화 서비스 등을 통한 수익성 개선이 일어나는 2019년은 PER 4.1 ~ 4.6배 수준이 예상됨

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 53.6%인 약 2,792만주로 적지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	3,600 ~ 4,000원	수요예측일	2018.12.13~2018.12.14
공모금액	187 ~ 208억원	공모청약일	2018.12.18~2018.12.19
공모주식수	5,207,000주	납입예정일	2018.12.21
상장 후 주식수	52,070,000주	상장예정일	2018.12.27

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	23,108,000	44.4
우리사주조합(공모)	1,041,400	2.0
공모주주	4,165,600	8.0
기존주주	23,755,000	45.6
합계	52,070,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	23,108,000	44.4	상장 후 6개월
우리사주조합(공모)	1,041,400	2.0	예탁일로부터 1년
합계	24,149,400	46.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
공모주주	4,165,600	8.0
기존주주	23,755,000	45.6
주식수	27,920,600	53.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%, 12월결산)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**378.0**	**443.0**	**561.7**	**650.2**	**784.5**
YoY(%)		*17.2*	*26.8*	*15.8*	*20.6*
제품별 매출액					
국내선 여객	153.6	169.3	193.0	210.8	239.0
국제선 여객	206.5	250.8	340.7	406.9	505.8
화물	1.4	1.3	1.2	1.2	1.3
기타	16.6	21.6	26.7	31.3	38.4
제품별 비중(%)					
국내선 여객	40.6	38.2	34.4	32.4	30.5
국제선 여객	54.6	56.6	60.7	62.6	64.5
화물	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
기타	4.4	4.9	4.8	4.8	4.9
수익					
매출원가	314.1	375.1	488.9	560.6	667.6
매출총이익	63.9	67.9	72.8	89.7	116.9
판매관리비	28.0	32.1	38.3	46.6	55.0
영업이익	**35.9**	**35.9**	**34.5**	**43.1**	**61.9**
세전이익	**37.1**	**37.4**	**37.1**	**38.5**	**59.1**
당기순이익	**28.8**	**28.5**	**28.5**	**29.6**	**45.2**
이익률(%)					
매출원가율	83.1	84.7	87.0	88.8	85.1
매출총이익률	16.9	15.3	13.0	13.8	14.9
판매관리비율	7.4	7.2	6.8	7.2	7.0
영업이익률	**9.5**	**8.1**	**6.1**	**6.6**	**7.9**
세전이익률	**9.8**	**8.5**	**6.6**	**5.9**	**7.5**
당기순이익률	**7.6**	**6.4**	**5.1**	**4.6**	**5.8**

자료: 유진투자증권

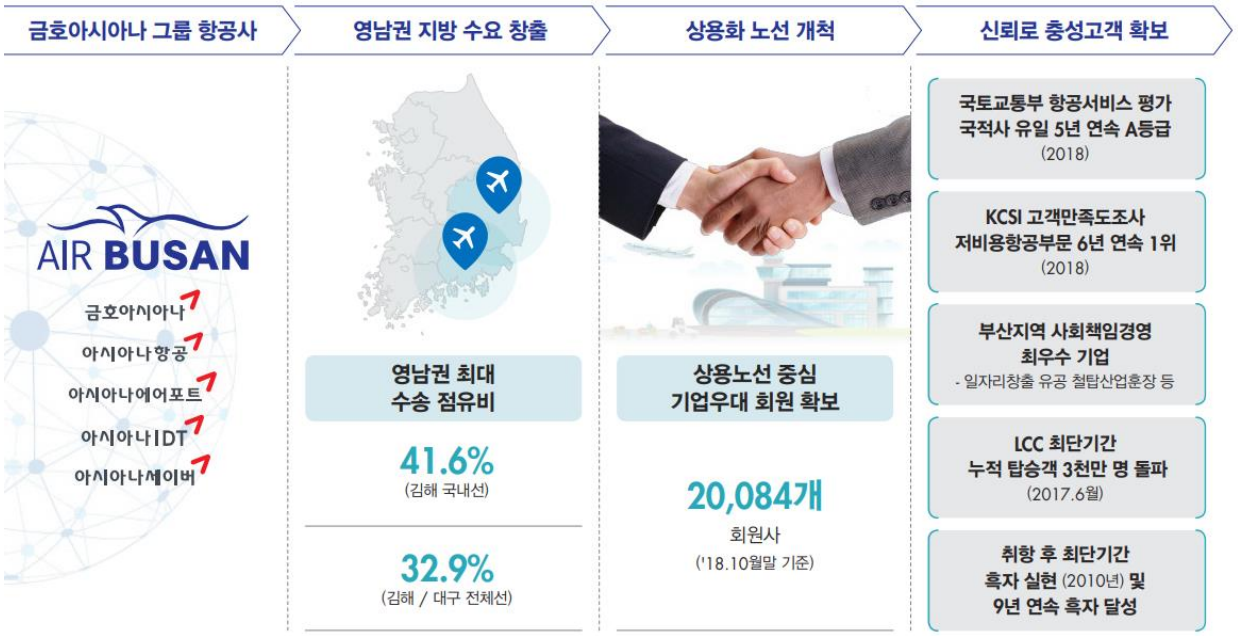
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	에어부산 IPO예정	평균	제주항공 089590	진에어 272450	티웨이항공 091810
주력분야 (2017년 기준)	국제선 여객 60.7%, 국내선 여객 34.4%, 화물 0.2% 기타 4.8%		여객 97.1%, 화물 0.53%, 기타 2.47%	여객 95.02%, 화물 0.71%, 기타 4.23%	여객(국제) 83.81%, 여객(국내) 14.36%, 화물(국제) 0.31%, 기타 1.52%
매출액(십억원)	650.2	1,017.5	1,259.5	1,042.3	750.8
영업이익(십억원)	43.1	93.0	112.4	97.9	68.8
영업이익률(%)	**6.6**	**9.2**	**8.9**	**9.4**	**9.2**
순이익(십억원)	29.6	73.3	96.1	71.4	52.4
순이익률(%)	4.6	7.2	7.6	6.9	7.0
PER(배)	**6.3 ~ 7.0**	**7.7**	**9.5**	**7.9**	**5.8**
시가총액(십억원)	187.5 ~ 208.3		910.6	562.5	356.1

참고: 2018.12.12 종가기준, 2018년 컨센서스 기준
자료: 유진투자증권

점유율 30%를 상회하는 영남권 대표 항공사

도표 7 에어부산의 취항 10년 후 영남권 대표 항공사로 부상



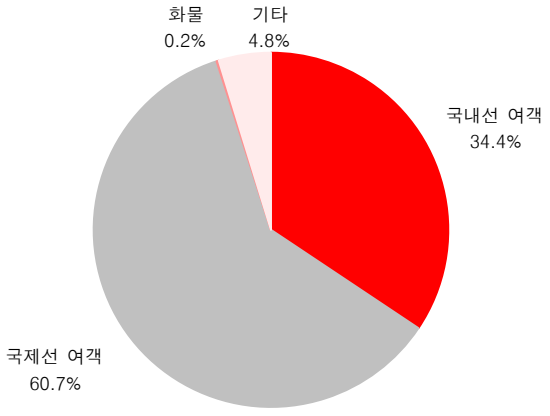
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2007.08	주식회사 부산국제항공 설립
2008.02	에어부산 주식회사로 사명변경
2008.10	항공기 1,2호기 도입(B737-500) / 부산-김포 노선 취항
2016.06	대구-제주 노선 취항 / 부산-울란바토르 노선 취항
2017.11	대구-다낭 노선 취항 / 대구-타이베이 노선 취항
2018.01	대구-김포 노선 취항
2018.06	부산-나고야 노선 취항
2018.08	부산-블라디보스토크 노선 취항
2018.08	항공기 32호기 도입(A320-200)
2018.12	코스피 상장예정 (12/27)

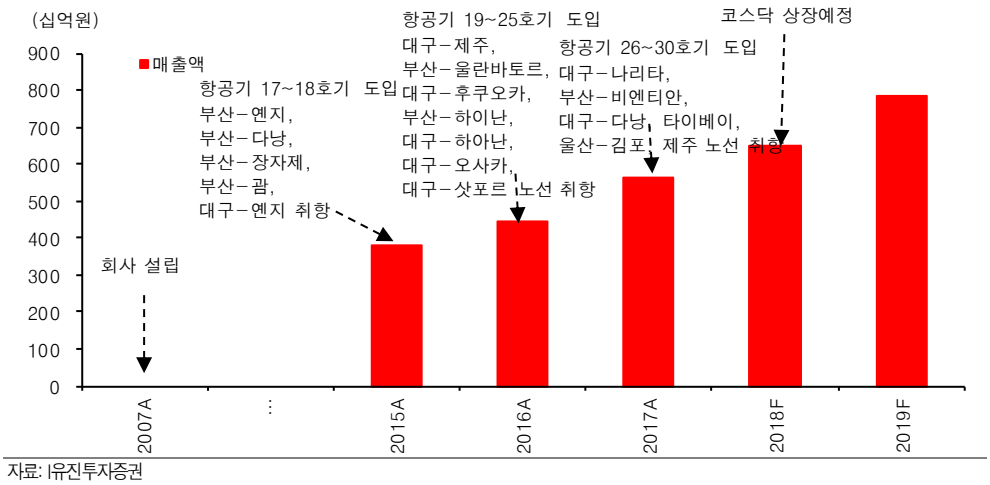
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2017년 기준)



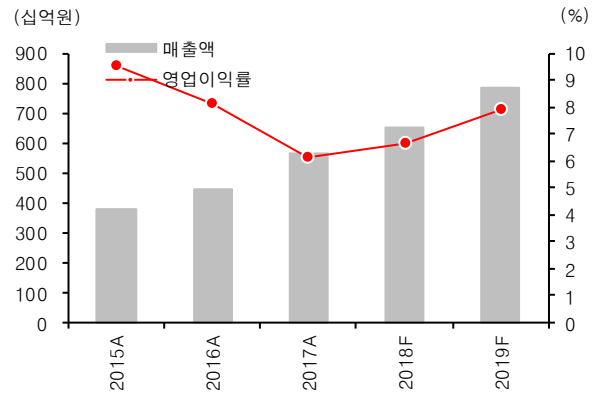
자료: 유진투자증권

도표 10 항공기 25대 보유, 국내 및 해외노선 34개 노선 보유



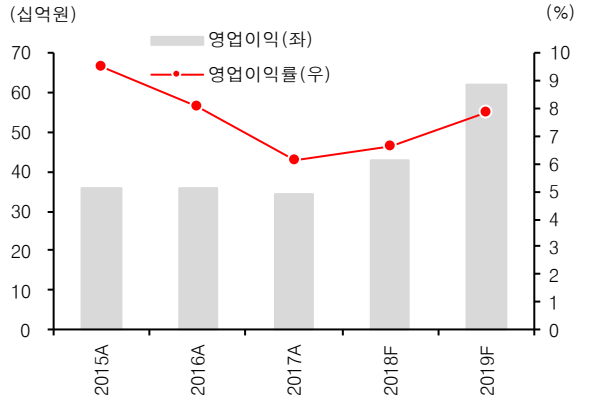
자료: I유진투자증권

도표 11 2015년 이후 꾸준한 매출 성장 중



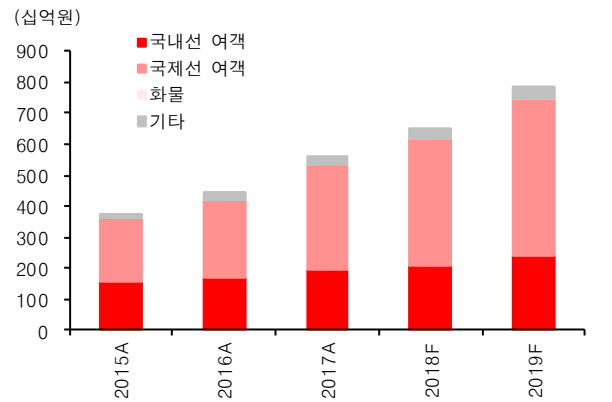
자료: 유진투자증권

도표 12 매출 증가와 함께 수익성 회복세 전환



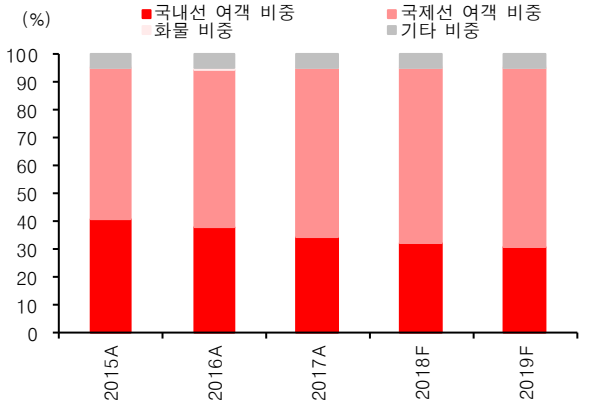
자료: 유진투자증권

도표 13 사업부문별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 14 국제선 여객 비중 증가세 지속



자료: 유진투자증권

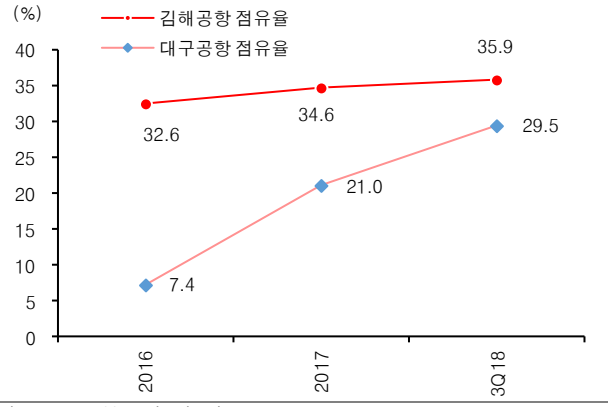
영남권을 중심으로 안정적인 성장 지속 전망

도표 15 원스톱 기술 서비스 제공: 20년 이상 전문가의 제작노하우 및 독보적 기술력 보유



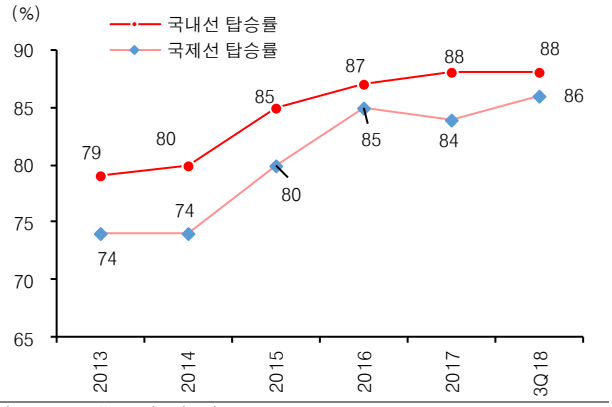
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 영남권 대표 항공사로 1위 유지



자료: 국토교통부, 유진투자증권

도표 17 동사의 국내선 및 국제선 탑승률 추이



자료: 국토교통부, 유진투자증권

도표 18 동북아시아 1일 생활권 시대의 준비된 아시아 대표 LCC



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 신규 허브공항 진출 및 김해 신공항 수혜 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

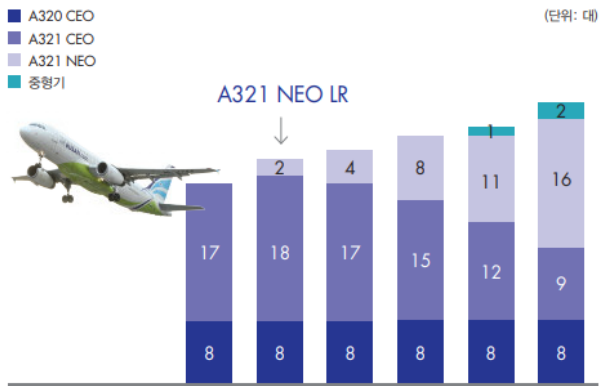
신규 기재 도입을 통해 실적 성장 예상

도표 20 A321 NEO 신규 기재 도입을 통한 중장거리 노선 확대 및 수익성 제고



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 항공기 도입 현황 및 계획



		2018	2019	2020	2021	2022	2023
항공기 도입 스케줄	중형기	0	0	0	0	1	2
	A321 NEO	0	2	4	8	11	16
	A321 CEO	17	18	17	15	12	9
	A320 CEO	8	8	8	8	8	8
	합계 (누적)	**25**	**28**	**29**	**31**	**32**	**35**

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 A321 NEO 도입 효과



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 그룹 내 항공운송 30년 노하우를 바탕으로 안정적인 수익 창출



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 단기적 대내외 리스크 극복을 통한 수익성 개선 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	90%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.09.30 기준)