

# 진에어 (272450)

양지환 jihwan.yang@daishin.com  
이지니 jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

15,000

유지

현재주가

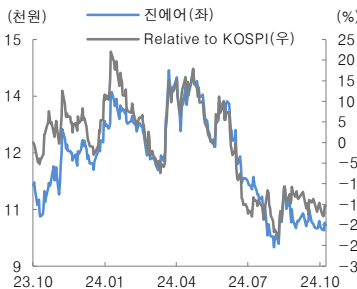
10,710

(24.10.21)

운송업종

KOSPI	2,604.92
시가총액	559십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	52십억원
52주 최고/최저	14,200원 / 9,500원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	3.75%
주요주주	대한항공 외 3 인 54.93% 국민연금공단 6.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	-3.9	-19.4	3.9
상대수익률	3.0	3.1	-19.8	-5.3



## 기재 도입으로 큰 폭의 성장

- 2024년 3분기 영업이익 407억원으로 시장 기대치 부합 전망
- 상반기 중 2대의 항공기 도입으로 전년동기대비 사업량 크게 증가 추정
- LCC 중 Valuation Merit 높지만, 업황 매력은 FSC대비 다소 열위

### 투자의견 매수, 목표주가 15,000원 유지

진에어의 2024년 3분기 실적은 당사 및 시장 컨센서스에 부합하는 양호한 실적 시현 전망

24년 3분기 진에어의 국제선 여객 공급좌석수는 188.5만석(+23.8% yoy), 수송 여객수는 165만명(+21.5% yoy), L/F는 87.6%(-1.6%p yoy)로 추정. 신규 항공기 인도로 공급 좌석수 및 수송 여객이 큰 폭으로 증가한 것으로 추정. 진에어는 1분기에 1대, 2분기에 1대가 도입되면서 전년동기대비 3분기 공급이 크게 증가하여 경쟁사 대비 공급 증가 여력이 컸던 것으로 판단함

3분기 유가 및 환율 등 외부 변수의 안정화와 신규 항공기 도입을 통한 공급 확대 로 전년동기대비 항공 사업량 및 이익이 경쟁사 대비 큰 폭으로 증가한 것으로 추정함. 현 주가는 12M Forward 추정 EPS 2,529원 기준 PER 4.2배에 불과하여 항공사 중 가장 Valuation 매력이 높음. 다만 LCC들의 중 · 단거리 노선 공급확대에 따른 Yield 하락 가능성과 FSC의 화물사업부문의 호조 등을 감안할 때 FSC대비 업황 매력도는 다소 떨어지는 것으로 판단함

### 24년 3분기 실적 매출액 3,617억원, 영업이익 407억원으로 예상 부합 전망

국제선 여객 사업부문의 3분기 실적은 매출액 2,702억원(+16.8% yoy), ASK 32.5억Km(+14.5% yoy), RPK 28.5억Km(+14.7% yoy), L/F 87.7%(+0.2%p yoy), Yield 94.7원/Km(+1.8%p yoy)로 추정

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	322	308	367	362	12.2	17.4	356	346	0.8	-4.4
영업이익	33	1	42	41	24.7	4,400.3	40	25	-47.5	-39.6
순이익	21	-6	29	47	122.5	흑전	25	-11	적전	적전

자료: 진에어, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	593	1,277	1,446	1,464	1,486
영업이익	-67	182	165	168	187
세전순이익	-90	174	128	178	192
총당기순이익	-64	134	99	137	148
자배지분순이익	-64	134	99	137	148
EPS	-1,217	2,564	1,889	2,619	2,826
PER	NA	4.6	5.3	3.9	3.6
BPS	1,819	2,739	4,625	7,241	10,063
PBR	9.0	4.3	2.2	1.4	1.0
ROE	-47.5	112.5	51.3	44.1	32.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 진에어, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,477	1,468	1,446	1,464	-2.1	-0.2
판매비와 관리비	111	110	109	110	-2.1	-0.2
영업이익	186	155	165	168	-11.5	8.3
영업이익률	12.6	10.5	11.4	11.4	-1.2	0.9
영업외손익	-27	12	-37	10	적자유지	-20.1
세전순이익	160	167	128	178	-19.7	6.2
자배지분순이익	123	129	99	137	-19.7	6.2
순이익률	8.3	8.8	6.8	9.3	-1.5	0.6
EPS(자배지분순이익)	2,353	2,467	1,889	2,619	-19.7	6.2

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

표 1. 진에어의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 원, 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
환율평균 (원/달러)	1,278	1,310	1,312	1,321	1,329	1,371	1,356	1,330	1,305	1,347	1,275
Jet Fuel (\$/bbl)	107	93	110	115	103	99	94	90	106	96	94
매출액	353	259	322	343	430	308	362	346	1,277	1,446	1,464
% yoy	419.7	105.5	84.8	54.0	22.1	19.0	12.2	0.8	116.0	13.2	1.3
국내여객	68	79	70	68	58	73	67	67	286	266	271
국제여객	265	162	231	252	348	214	270	254	910	1,086	1,089
부대매출	15	15	18	21	20	18	21	22	70	81	92
영업비용	268	241	290	296	332	307	321	321	1,096	1,273	1,297
% yoy	134.9	70.6	51.0	38.8	24.0	27.5	10.8	8.4	65.8	16.2	1.8
영업이익	85	18	33	46	98	0.9	41	25	182	173	168
OPM	24.1	6.9	10.1	13.5	22.9	2.9	11.3	7.1	14.2	12.0	11.4
% yoy	-284.3	-216.2	-288.1	393.6	16.0	-49.3	24.7	-46.8	-361.6	-4.8	-3.0
ASK (백만인 km)											
국내여객	455	500	479	454	417	467	457	445	1,888	1,786	1,804
%yoy	-27.5	-26.9	-27.9	-16.5	-8.4	-6.6	-4.5	-2.0	-25.1	-5.4	1.0
국제여객	2,759	2,313	2,838	2,833	3,455	2,749	3,250	3,102	10,743	12,556	13,228
%yoy	7,160.5	726.1	175.3	81.3	25.2	18.8	14.5	9.5	268.9	16.9	5.4
RPK (백만인 km)											
국내여객	399	451	417	390	355	412	400	384	1,657	1,551	1,567
%yoy	-19.1	-25.2	-25.1	-18.1	-11.0	-8.6	-4.0	-1.5	-22.2	-6.4	1.0
국제여객	2,458	1,994	2,486	2,485	3,144	2,438	2,851	2,709	9,423	11,142	11,795
%yoy	17,457.1	872.7	219.5	89.4	27.9	22.3	14.7	9.0	308.1	18.2	5.9
Load Factor (%)											
국내여객	87.7	90.2	87.1	85.9	85.1	88.2	87.5	86.3	87.8	86.9	86.9
국제여객	89.1	86.2	87.6	87.7	91.0	88.7	87.7	87.3	87.7	88.7	89.2
Yield (cent)											
국내여객	13.4	13.4	12.8	13.2	12.3	13.0	12.4	13.1	15.4	15.4	15.4
% yoy	32.3	2.2	-6.8	-1.3	-8.7	-3.1	-2.8	-0.7	11.8	-0.5	0.5
국제여객	8.5	6.2	7.1	7.7	8.3	6.4	7.0	7.1	7.6	7.8	7.3
% yoy	-33.9	-16.8	22.0	9.7	-1.3	3.2	-1.5	-8.0	27.0	2.3	-5.3
Yield (원화)											
국내여객	171.5	175.8	167.6	174.2	162.8	178.2	168.5	174.2	172.3	171.2	172.9
% yoy	39.7	6.2	-8.7	-4.0	-5.0	1.4	0.5	0.0	5.1	-0.7	1.0
국제여객	108.0	81.2	93.1	101.2	110.8	87.7	94.7	93.8	84.7	86.5	82.4
% yoy	-30.2	-13.6	19.5	6.7	2.6	8.1	1.8	-7.4	19.5	2.1	-4.8

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

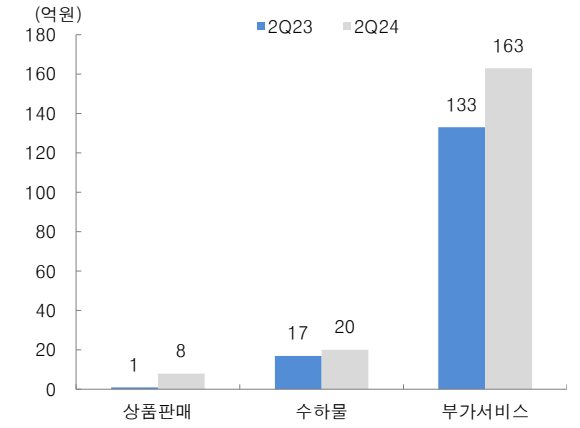
- 진에어는 2008년 1월 설립된 한진그룹의 계열사이자 저비용항공사(LCC)임
- 주요사업은 1)항공운송서비스, 2)부대서비스 판매, 3)화물운송, 4)기내면세품 판매사업 등을 영위함
- 주력사업인 항공운송서비스는 국내5개 도시 및 해외 동북아시아, 동남아시아, 대양주, 미주 지역 22개 도시에 취항하고 있음
- 최대주주는 대한항공 (지분율 54.9%), 국민연금 (지분율 7.9%)

주가 변동요인

- 항공운송업은 국내 및 글로벌 경기에 연동되는 대표적인 경기민감업종으로 국내 및 전세계 GDP 성장률 및 화물 물동량의 영향
- 항공운송업의 주요 영업비용은 유류비, 인건비, 기차비 등이며, 유가상승이 수익성에 절대적인 영향을 미치는 요인임
- 원/달러환율 또한 항공사의 수익성에 영향을 미치는 요인임

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

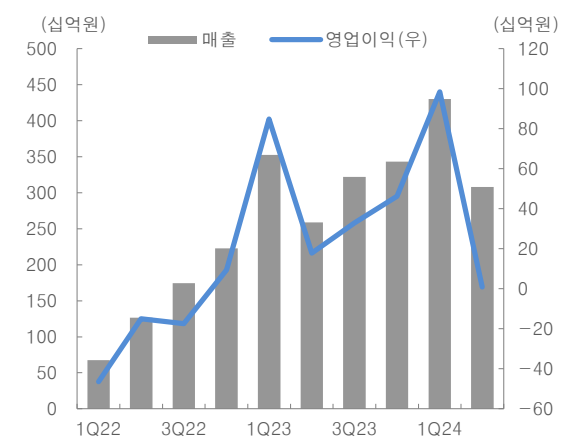
진에어 주요 부대매출



자료: 진에어, 대신증권 Research Center

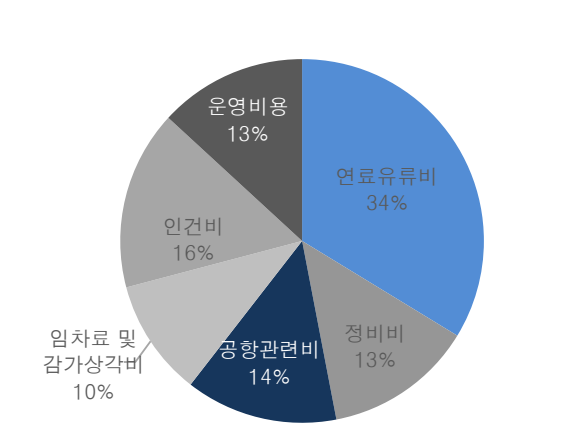
Earnings Driver

그림 1. 진에어 매출 및 영업이익 추이



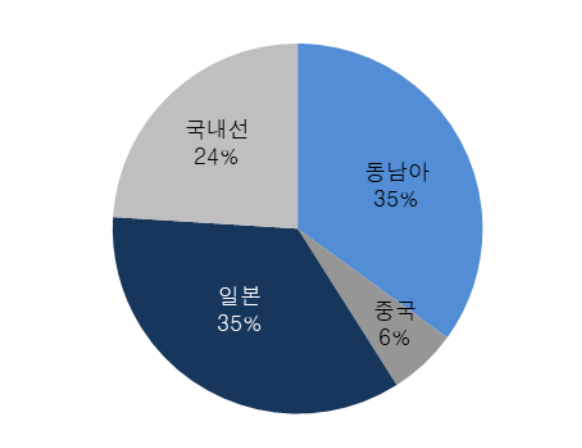
자료: 진에어, 대신증권 Research Center

그림 2. 진에어 2Q24 영업비용 비중



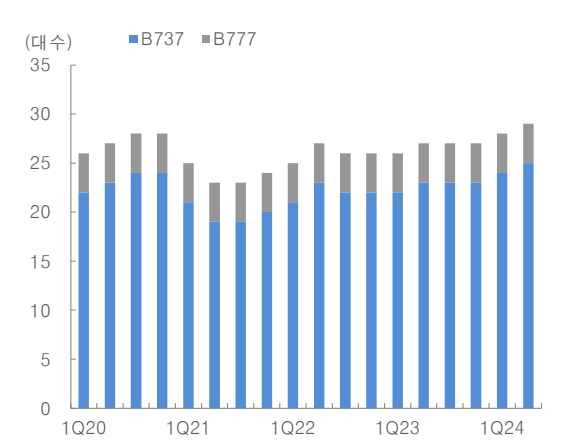
자료: 진에어, 대신증권 Research Center

그림 3. 진에어의 4Q23 노선별 매출 비중



자료: 진에어, 대신증권 Research Center

그림 4. 진에어 항공기 운영대수



자료: 진에어, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	593	1,277	1,446	1,464	1,486
매출원가	603	998	1,172	1,187	1,187
매출총이익	-9	280	274	277	299
판매비와관리비	58	97	109	110	111
영업이익	-67	182	165	168	187
영업외수익	-11.3	14.3	11.4	11.4	12.6
EBITDA	30	273	301	282	290
영업외손익	-23	-8	-37	10	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	12	12	13	13
외환보편이익	12	21	43	50	41
금융비용	-16	-17	-17	-18	-19
외환보편손실	0	0	0	0	0
기타	-10	-4	-32	15	10
법인세비용차감전순이익	-90	174	128	178	192
법인세비용	27	-40	-29	-41	-44
계속사업순이익	-64	134	99	137	148
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-64	134	99	137	148
당기순이익률	-10.7	10.5	6.8	9.3	9.9
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	-64	134	99	137	148
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	-61	115	80	118	129
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	-61	115	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,217	2,564	1,889	2,619	2,826
PER	NA	46	5.3	3.9	3.6
BPS	1,819	2,739	4,625	7,241	10,063
PBR	90	4.3	2.2	1.4	1.0
EBITDAPS	580	5,227	5,762	5,394	5,560
EV/EBITDA	33.8	1.9	1.0	0.4	-0.2
SPS	11,368	24,468	27,703	28,051	28,462
PSR	1.4	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	695	6,807	7,315	6,948	7,114
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	140.1	115.2	13.2	1.3	1.5
영업이익 증/감	작지	흑전	-9.6	1.8	11.8
순이익 증/감	작지	흑전	-26.3	38.6	7.9
수익성					
ROIC	102.1	-113.0	-69.1	-57.2	-56.8
ROA	-9.9	21.3	16.3	14.5	14.1
ROE	-47.5	112.5	51.3	44.1	32.7
안정성					
부채비율	698.2	566.0	342.4	227.5	169.3
순차입금비율	175.1	-59.5	-98.8	-109.5	-112.2
이자보상비율	-4.3	10.7	9.7	9.3	10.0

자료: 진에어 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	275	492	653	846	1,034
현금및현금성자산	75	50	186	359	526
매출채권 및 기타채권	35	50	56	57	58
재고자산	1	2	2	2	2
기타유동자산	163	390	409	428	448
비유동자산	483	460	415	392	380
유형자산	0	1	-43	-65	-76
관계기업투자금	3	3	3	3	3
기타비유동자산	479	456	455	454	453
자산총계	758	952	1,068	1,238	1,414
유동부채	392	487	495	518	543
매입채무 및 기타채무	115	159	159	159	159
차입금	40	0	10	20	30
유동상채무	0	15	0	0	0
기타유동부채	237	312	325	339	353
비유동부채	271	323	332	341	346
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	15	0	0	0	0
기타비유동부채	256	323	332	341	346
부채총계	663	809	827	860	889
자비자분	95	143	241	378	525
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	297	296	296	296	296
이익잉여금	-305	-195	-96	41	188
기타자비자분	51	-11	-11	-11	-11
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	95	143	241	378	525
순차입금	166	-85	-239	-414	-589

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	176	417	399	373	377
당기순이익	-64	134	99	137	148
비현금항목의가감	100	221	283	226	224
감가상각비	98	91	136	114	103
외환손익	7	4	31	-17	-12
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	-5	127	116	129	133
자산부채의증감	138	59	51	56	56
기타현금흐름	1	3	-34	-46	-50
투자활동 현금흐름	-14	-219	-14	-15	-16
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	-1	-1	-1	-1
기타	-14	-218	-13	-14	-15
재무활동 현금흐름	-131	-224	-84	-69	-69
단기차입금	0	-40	10	10	10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-5	0	0	0
기타	-127	-178	-94	-79	-79
현금의증감	31	-26	137	172	167
기초 현금	44	75	50	186	359
기말 현금	75	50	186	359	526
NOPLAT	-47	140	127	129	144
FCF	49	229	262	242	247

[Compliance Notice]

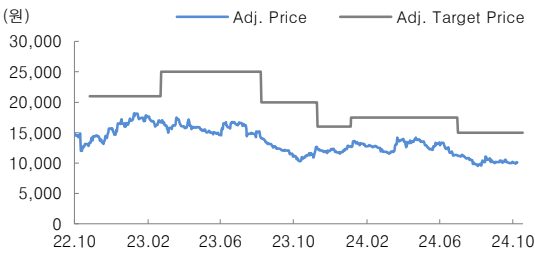
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

진에어(272450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.10.22	24.07.11	24.01.15	23.11.20	23.08.18	23.03.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	17,500	16,000	20,000	25,000
과다율(평균%)		(31.00)	(26.99)	(24.40)	(40.43)	(36.89)
과다율(최대/최소%)		(24.27)	(18.86)	(19.69)	(30.40)	(30.08)
제시일자	22.11.05					
투자의견	Buy					
목표주가	21,000					
과다율(평균%)	(23.87)					
과다율(최대/최소%)	(13.57)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241019)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	94.0%	6.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상