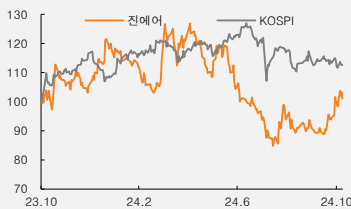


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	14,000원
현재주가(24/11/7)	11,330원
상승여력	23.6%

영업이익(24F,십억원)	178
Consensus 영업이익(24F,십억원)	168
EPS 성장률(24F,%)	-1.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.8
P/E(24F,x)	4.5
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSPI	2,564.63
시가총액(십억원)	591
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	39.9
외국인 보유비중(%)	4.0
베타(12M) 일간수익률	0.22
52주 최저가(원)	9,500
52주 최고가(원)	14,200
(%)	1M 6M 12M
절대주가	13.3 -18.5 0.5
상대주가	15.3 -13.1 -4.2



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

272450 · 항공

진에어

차별화된 수익성 실현

3Q24 Review: 차별화된 공급 능력으로 3분기 역대 최고 매출 달성

진에어의 3Q24 매출액은 13% YoY 증가한 3,646억원을 기록했다. 국내선 수송량은 3% YoY 감소했으나, 국제노선 수송량이 13% YoY 증가하며 외형 성장을 이끌었다. 국제선 노선에 대한 집중으로 공급량 역시 13% YoY씩 증가하였으나, 높은 수요로 L/F(87.7%, +0.1%p YoY)는 오히려 소폭 상승한 것으로 보인다.

영업이익은 23% YoY 증가한 402억원을 기록했다. 이는 당사 추정치(340억원)를 상회하는 것이다. 저수익의 동남아 노선이 축소되고 일본 노선이 확대되면서 믹스 개선 효과가 컸다. 사업량 증가로 인해 공항관련비 등이 증가했으나, 제한적인 인건비 증가, 유류단가 하락으로 영업비용 증가(12% YoY)는 제한적이었다. 유류할증료의 영향까지 더해지며 국제노선 단가(Yield)는 3.3% YoY 상승했다.

영업외에서는 외화환산 이익(약 80억원 추정)과 이자수익, 금융자산 운용 수익 등에 힘입어 순이익은 420억원(100% YoY)을 기록했다.

메가 LCC 탄생, 네트워크 확대와 공급 유연성 확보 가능

동사는 3Q24에 이어 4Q24에도 추가 기재공급이 이루어지며 연말 31대의 기단을 보유할 예정이다. 연평균 10~15%에 가까운 공급 증가가 가능할 전망이다. 글로벌 항공기 수급이 여의치 않은 상황에서 대한항공의 자회사로서 상대적으로 강한 공급 능력을 보유하게 되는 것이다. 공격적인 공급증가 속에서 높은 L/F와 단가를 유지할 수 있는 이유 역시 대한항공과의 노선 연계 시너지에 기반한 것으로 보인다.

향후 에어서울, 에어부산과 함께 통합 운영이 시작된다면 공급 유연성은 제고될 것으로 보인다. 중국의 비자 면제로 중국 노선 수요가 증가할 것으로 보이는 가운데, 중국 비중이 낮은 동사가 수요에 대응할 수 있는 네트워크 추가도 가능하다.

목표주가 14,000원 및 매수 의견 유지

동사에 대한 목표주가 14,000원 및 매수 의견을 유지한다. 동사의 주가는 EV/EBITDA 2.1배, PER 4.5배로 저평가 상태에 있다. 1) 우려를 딛고 단가 방어에 성공했고, 2) 이에 따라 재차 증익에 성공한 점, 3) 1위 LCC로의 재편 가능성을 감안하면 주가 반등은 지속될 가능성이 높다. 최근 나타나고 있는 원화 약세 추세 마무리와 함께 주가 반등 지속을 기대한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	593	1,277	1,453	1,446	1,474
영업이익 (십억원)	-67	182	178	199	216
영업이익률 (%)	-11.3	14.3	12.3	13.8	14.7
순이익 (십억원)	-64	134	132	149	163
EPS (원)	-1,217	2,564	2,533	2,849	3,131
ROE (%)	-47.5	112.5	63.9	43.1	32.6
P/E (배)	-	4.6	4.5	4.0	3.6
P/B (배)	8.2	4.0	2.1	1.4	1.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q24 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	322	308	365	327	370	13.1	18.3
영업이익	33	1	40	34	42.1	23.1	4,340.1
영업이익률(%)	10.1	0.3	11.0	10.3	11.4	8.9	3,655.8
세전이익	27	-7	54	42	34	103.7	흑전
순이익	21	-6	42	33	26	100.0	흑전

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 진에어, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	1,407	1,329	1,453	1,446	3.3	8.8	공급량 증가
영업이익	174	170	178	199	2.5	16.7	유류단가 하락, 공항관련비
세전이익	160	161	170	191	6.2	18.7	금융손익 개선
순이익	125	126	132	149	6.0	18.5	
EPS (KRW)	2,389	2,404	2,533	2,849	6.0	18.5	

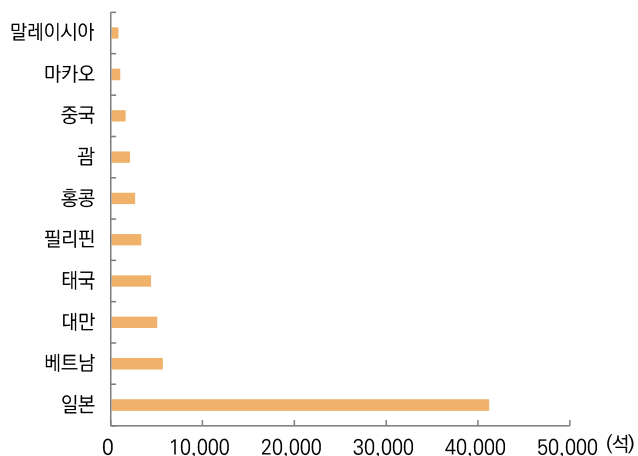
주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 전망표 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	353	259	322	343	430	308	365	350	1,277	1,453	1,446
국내여객	68	79	70	63	58	73	69	63	281	263	225
국제여객	265	162	231	256	348	214	266	257	914	1086	1098
기타	19	18	21	24	24	21	29	30	82	104	123
영업이익	85	18	33	47	98	0.9	40.2	38	182	178	199
영업이익률 (%)	24.1	6.9	10.1	13.6	22.9	0.3	11.0	11.0	14.3	12.2	13.7
세전이익	77	14	27	57	87	-7	54	36	174	170	191
순이익(지배)	60	11	21	42	68	-5.9	42	28	134	132	149
국내여객											
ASK (% YoY)	-27.7	-26.8	-24.6	-12.1	-8.4	-6.8	-3.0	-2.0	-24.1	-4.6	2.0
RPK (% YoY)	-19.0	-25.2	-18.9	-14.2	-11.3	-8.6	-10.2	-0.8	-19.7	-7.8	2.0
L/F (%)	87.9	90.0	90.2	85.3	85.1	88.2	86.0	86.3	89.4	86.5	86.4
Yield 증감률 (%)	39.7	6.1	-8.8	-13.9	-4.7	1.1	1.2	0.0	0.2	1.7	-16.1
국제여객											
ASK (% YoY)	7566.7	726.1	71.3	73.8	25.1	18.9	11.0	5.0	299.5	14.5	5.0
RPK (% YoY)	17457.1	873.2	219.4	141.2	27.9	22.2	13.0	4.8	337.5	15.9	3.8
L/F (%)	89.1	86.3	87.6	85.2	91.0	88.7	87.7	85.0	86.9	88.0	87.0
Yield 증감률 (%)	-34.6	-12.1	19.5	-14.0	28.2	8.7	3.3	-4.0	1.2	2.5	-2.6
항공유가(\$/bbl)	106	92	112	108	104	99	92	94	105	97	106
평균환율(원/달러)	1,275	1,315	1,313	1,321	1,330	1,370	1,356	1,330	1,306	1,346	1,334

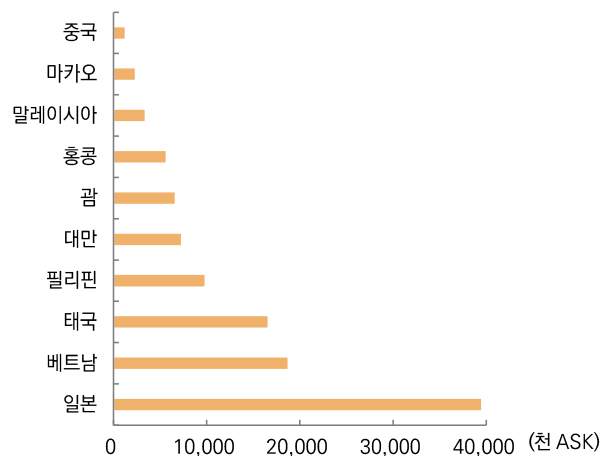
주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. 국제여객 좌석수



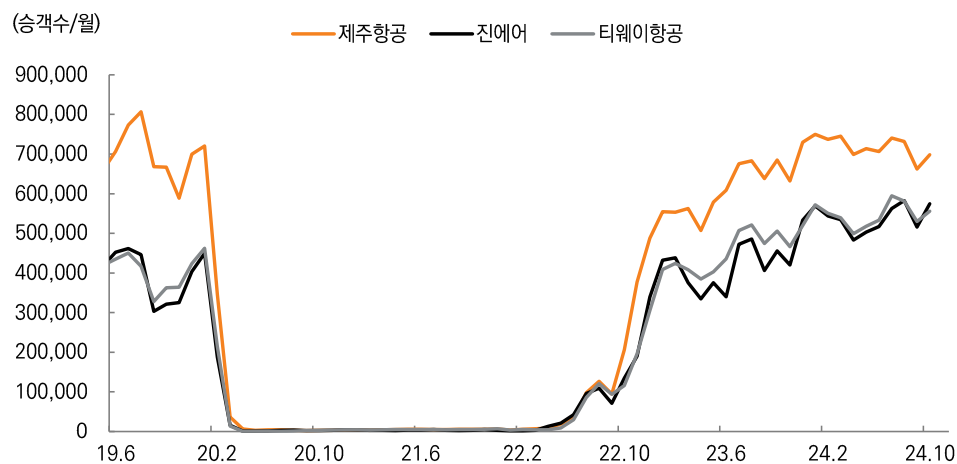
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 국제여객 ASK



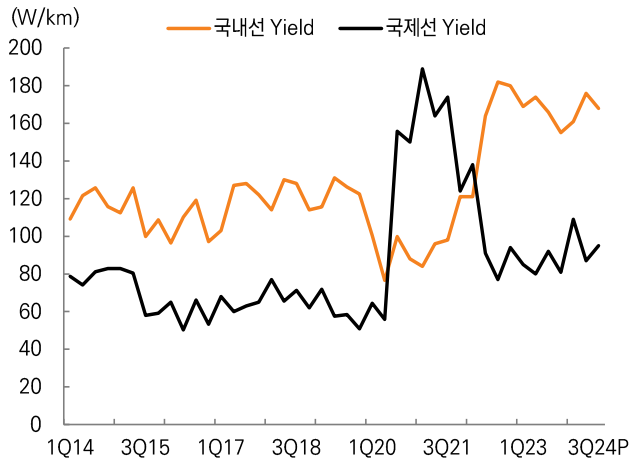
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 국내 LCC 국제노선 수송량



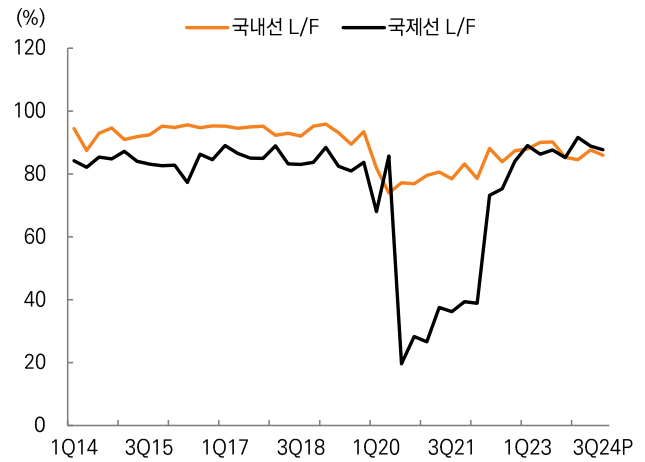
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 국제선 및 국내선 Yield 추이



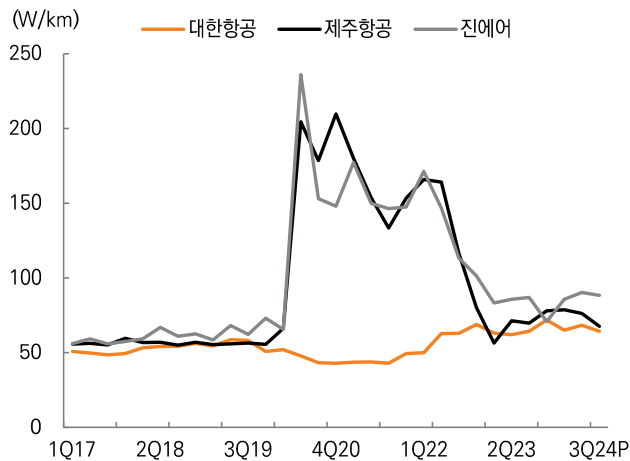
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 국제선 및 국내선 L/F 추이



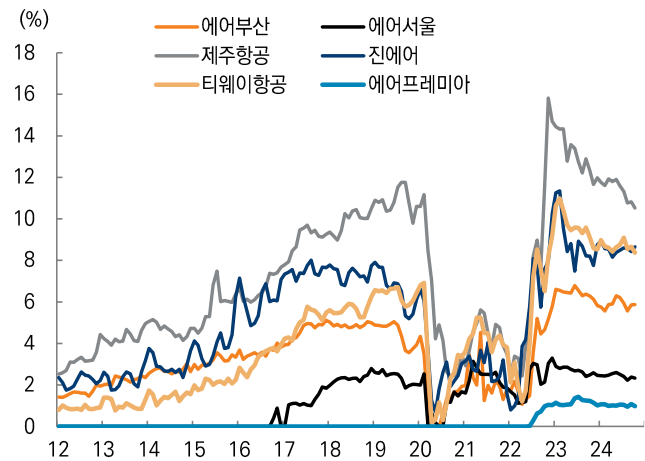
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. CASK 비교



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

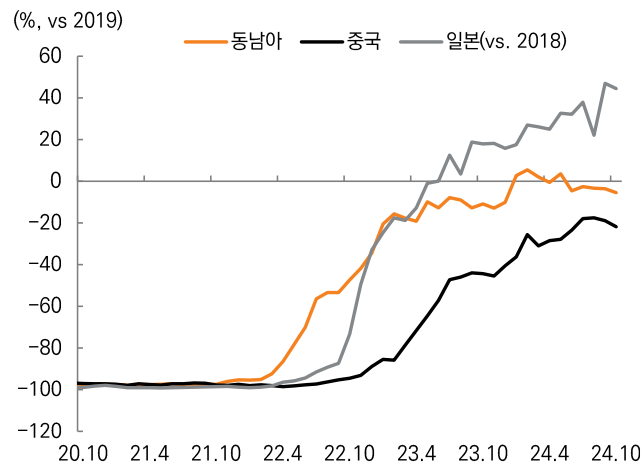
그림 7. 단거리 국제선 국내 LCC 점유율 추이



주: 2024년 10월까지 수치

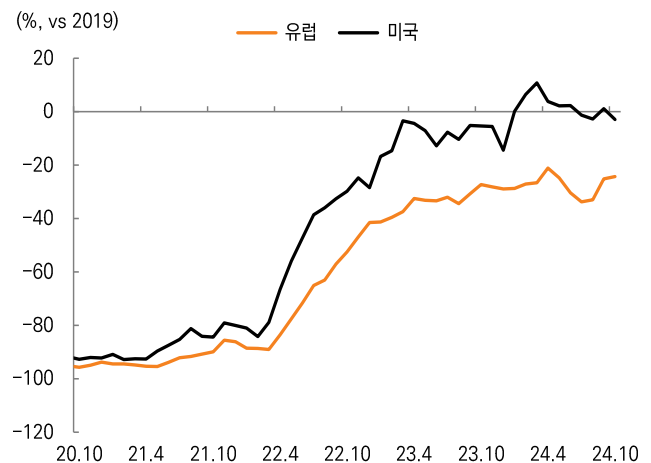
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 인천공항 19년 대비 단거리 여객 수요 증감율



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 인천공항 19년 대비 장거리 여객 수요 증감율



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

진에어 (272450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,277	1,453	1,446	1,474
매출원가	998	1,162	1,146	1,139
매출총이익	279	291	300	335
판매비와관리비	97	113	101	118
조정영업이익	182	178	199	216
영업이익	182	178	199	216
비영업손익	-8	-8	-8	-5
금융손익	-5	-4	-7	-6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	174	170	191	211
계속사업법인세비용	40	38	43	47
계속사업이익	134	132	149	163
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	134	132	149	163
지배주주	134	132	149	163
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	115	128	149	163
지배주주	115	128	149	163
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	273	273	301	327
FCF	417	215	160	267
EBITDA 마진율 (%)	21.4	18.8	20.8	22.2
영업이익률 (%)	14.3	12.3	13.8	14.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.5	9.1	10.3	11.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	492	521	542	558
현금 및 현금성자산	50	60	63	69
매출채권 및 기타채권	45	46	45	46
재고자산	2	2	2	2
기타유동자산	395	413	432	441
비유동자산	460	599	603	697
관계기업투자등	3	3	3	3
유형자산	1	1	1	1
무형자산	3	3	2	2
자산총계	952	1,120	1,145	1,256
유동부채	487	482	360	305
매입채무 및 기타채무	17	17	17	17
단기금융부채	102	148	143	122
기타유동부채	368	317	200	166
비유동부채	323	368	365	367
장기금융부채	232	275	275	275
기타비유동부채	91	93	90	92
부채총계	809	850	726	673
지배주주지분	143	271	419	583
자본금	52	52	52	52
자본잉여금	296	296	296	296
이익잉여금	-195	-66	82	246
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	143	271	419	583

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	417	215	160	267
당기순이익	134	132	149	163
비현금수익비용가감	221	180	152	164
유형자산감가상각비	90	94	102	110
무형자산상각비	1	1	1	0
기타	130	85	49	54
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	59	-85	-118	-34
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	-1	1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-6	0	0
법인세납부	-6	-28	-43	-47
투자활동으로 인한 현금흐름	-219	-118	-24	-103
유형자산처분(취득)	-1	0	0	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-214	-46	-3	-9
기타투자활동	-2	-71	-21	-94
재무활동으로 인한 현금흐름	-224	-38	-31	-47
장단기금융부채의 증가(감소)	-62	89	-4	-21
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	0	0	0
기타재무활동	-157	-127	-27	-26
현금의 증가	-26	10	3	6
기초현금	75	50	60	63
기말현금	50	60	63	69

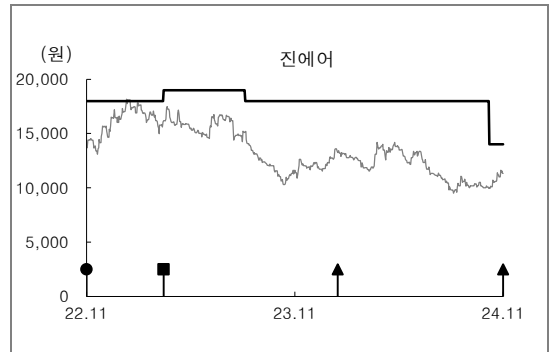
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	4.6	4.5	4.0	3.6
P/CF (x)	1.7	1.9	2.0	1.8
P/B (x)	4.0	2.1	1.4	1.0
EV/EBITDA (x)	1.9	2.1	1.8	1.5
EPS (원)	2,564	2,533	2,849	3,131
CFPS (원)	6,807	5,975	5,769	6,267
BPS (원)	2,923	5,369	8,218	11,349
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	115.2	13.7	-0.4	1.9
EBITDA증가율 (%)	800.8	0.0	10.4	8.6
조정영업이익증가율 (%)	흑전	-2.3	11.6	8.9
EPS증가율 (%)	흑전	-1.2	12.5	9.9
매출채권 회전율 (회)	34.5	35.6	35.5	36.2
재고자산 회전율 (회)	899.8	949.0	946.9	966.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	15.7	12.8	13.1	13.6
ROE (%)	112.5	63.9	43.1	32.6
ROIC (%)	169.9	119.0	55.8	41.0
부채비율 (%)	566.0	313.9	173.1	115.4
유동비율 (%)	101.1	108.2	150.5	182.8
순차입금/자기자본 (%)	-59.5	-8.9	-12.1	-14.8
조정영업이익/금융비용 (x)	10.7	7.2	7.4	8.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
진에어 (272450)				
2024.10.15	매수	14,000	-	-
2024.01.23	매수	18,000	-31.92	-19.67
2023.08.14	Trading Buy	18,000	-32.70	-19.67
2023.03.24	Trading Buy	19,000	-16.99	-8.00
2022.12.10	1년 경과 이후	18,000	-7.73	0.83
2021.12.10	중립	18,000	-10.27	16.67



* 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
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 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.