



## BUY (유지)

목표주가(12M) 14,000원(상향)  
현재주가(11.14) 10,080원

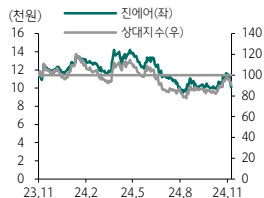
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,418.86
52주 최고/최저(원)	14,200/9,500
시가총액(십억원)	526.2
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	52,200.0
60일 평균 거래량(천주)	152.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	3.77
주요주주 지분율(%)	
대한항공 외 3인	54.93
국민연금공단	6.23

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,444.6	1,479.4
영업이익(십억원)	169.3	174.4
순이익(십억원)	119.4	132.8
EPS(원)	2,286	2,544
BPS(원)	5,028	7,604

### Stock Price



### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	593.4	1,277.2	1,431.6	1,498.7
영업이익	(67.3)	182.2	181.6	176.3
세전이익	(90.2)	173.9	163.8	161.7
순이익	(63.5)	133.9	129.4	127.8
EPS	(1,217)	2,564	2,479	2,448
증감율	적지	폭전	(3.32)	(1.25)
PER	(13.52)	4.59	4.07	4.12
PBR	8.22	4.03	1.87	1.28
EV/EBITDA	33.84	1.94	2.02	1.73
ROE	(47.46)	112.52	62.31	37.99
BPS	2,002	2,923	5,402	7,850
DPS	0	0	0	0



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 15일 | 기업분석

## 진에어 (272450)

### 3Q24 Re: 피크아웃 우려 완화와 LCC 재편 기대감

#### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 14,000원으로 상향

진에어에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 2025년 추정 EPS 적용으로 목표주가를 14,000원으로 상향한다. 3분기 국제선 운임은 95원/km로 2%(YoY)/10%(QoQ) 상승했는데, 2분기때의 운임 하락 우려가 상당부분 해소되었다는 판단이다. 3분기 매출액은 13% (YoY) 증가한 3,646억원, 영업이익은 23% 증가한 402억원(영업이익률 11.0% (+0.9%p (YoY)))을 기록했다. 이 중 국제선 매출액은 전년 대비 15% 증가한 2,660억원이었다. 노선별로는 일본 노선이 여전히 견조한 성장세를 보이고 있고, 중국 노선도 매출비중의 9%까지 회복했다. 영업 비용에서는 유류비 부담이 완화되는 추세이다. 3분기 당기순이익은 420억원였다.

#### 국제선 운임 우려 당분간 크지 않다

4분기 국제선 운임은 +14%(YoY)/-6%(QoQ) 변동한 89원/km로 추정한다. 항공기 공급이 원활하지 못한 이상, 국제선 운임의 하락 속도는 완만할 것으로 예상된다. 중국 무비자 정책이 시행되었으나, 진에어는 중국 운수권 보유량이 타사 대비 적고, 2019년에도 중국 매출비중이 9%에 불과했기 때문에 매출액보다는 수익성 측면의 이점이 더 크다. 중국 노선 탑승률이 제고되는 속도를 주목할 필요가 있다. 2025년에도 국제선 운임에 대한 우려는 크지 않고, 유가 하락에 따른 비용이 개선되면서 2025년 매출액/영업이익 추정치를 1.50조원/1,760억원(영업이익률 11.8%)로 상향한다.

#### LCC 재편, 준비 됐나?

진에어에 대한 투자 포인트 중 하나는 대한항공과 아시아나항공 합병 이후 재편될 LCC 시장에 대한 기대감이다. 진에어와 에어부산은 거점공항이 다르고, 노선도 상호보완적인 부분이 많기 때문에 네트워크 확장 측면에서는 FSC 합병보다 더욱 큰 시너지가 날 수 있다는 판단이다. 현재 진에어의 주가는 2025년 추정실적 기준 P/E 4배대에서 거래 중인데, 실적 피크아웃에 대한 우려가 완화된 상황에서 추가적인 모멘텀까지 갖추었기 때문에 비중확대가 유효한 시점이다.

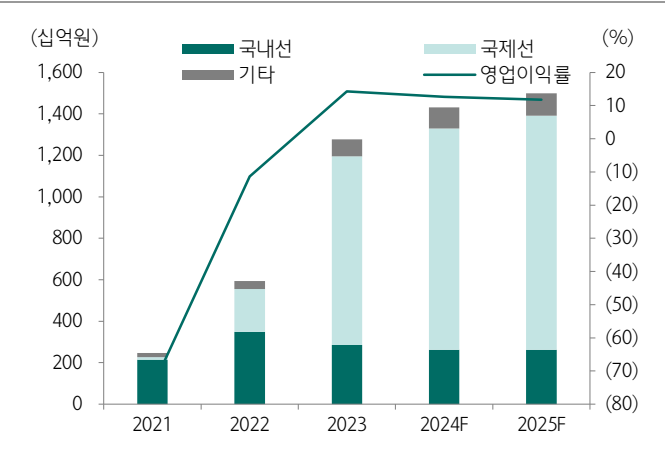
도표 1. 진에어의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	353	259	322	343	430	308	365	329	593	1,277	1,432	1,499
여객	334	241	301	319	406	284	335	305	555	1,196	1,330	1,392
국내	68	79	70	68	58	74	69	62	349	286	263	263
국제	265	162	231	252	348	210	266	243	207	910	1,067	1,129
기타	19	18	21	24	24	25	29	24	38	81	102	107
영업이익	85	18	33	47	98	1	40	42	(67)	182	182	176
세전이익	77	14	27	57	87	(7)	54	30	(90)	174	164	162
당기순이익	60	11	21	42	68	(6)	42	25	(64)	134	129	128
증가율 (YoY)												
매출액	422	105	85	53	22	19	13	(4)	140	115	12	5
영업이익	흑전	흑전	흑전	303	16	(95)	23	(11)	적지	흑전	(0)	(3)
세전이익	흑전	흑전	흑전	37	14	(154)	104	(48)	적지	흑전	(6)	(1)
당기순이익	흑전	흑전	흑전	13	14	(154)	100	(41)	적지	흑전	(3)	(1)
Margin												
영업이익률	24.1	6.9	10.1	13.6	22.9	0.3	11.0	12.7	(11.3)	14.3	12.7	11.8
세전이익률	21.7	5.4	8.3	16.5	20.2	(2.4)	14.9	9.0	(15.2)	13.6	11.4	10.8
당기순이익률	17.0	4.2	6.5	12.3	15.9	(1.9)	11.5	7.5	(10.7)	10.5	9.0	8.5

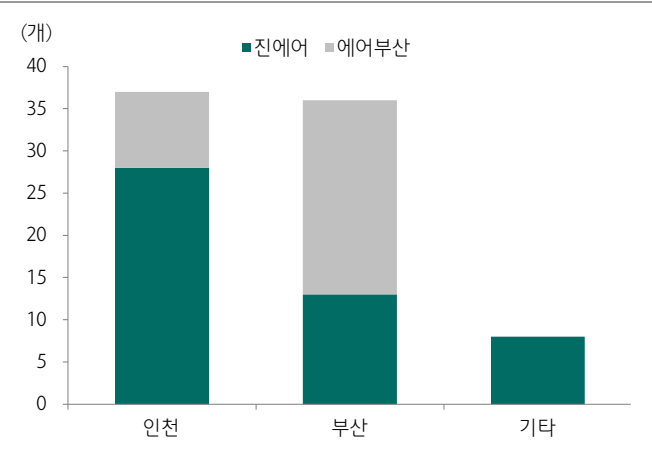
자료: 진에어, 하나증권

도표 2. 진에어의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 진에어, 하나증권

도표 3. 진에어와 에어부산 국제선 노선 현황(2024년 11월 기준)



자료: 진에어, 에어부산, 하나증권

도표 4. 진에어의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
국내선												
ASK(백만km)	455	500	478	454	417	467	471	447	2,521	1,887	1,802	1,838
RPK(백만km)	400	451	416	390	355	412	405	386	2,130	1,657	1,558	1,573
여객운임(원/km)	171	176	168	174	163	180	168	165	164	172	169	167
국제선												
ASK(백만km)	2,760	2,313	2,837	2,833	3,455	2,750	3,200	3,164	2,910	10,743	12,569	13,701
RPK(백만km)	2,458	1,994	2,485	2,485	3,144	2,438	2,807	2,729	2,309	9,422	11,118	12,007
여객운임(원/km)	108	81	93	78	111	86	95	89	89	97	96	94

자료: 진에어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	593.4	1,277.2	1,431.6	1,498.7	1,547.6
매출원가	602.6	997.6	1,133.9	1,197.4	1,280.3
매출총이익	(9.2)	279.6	297.7	301.3	267.3
판매비	58.1	97.4	116.2	125.0	129.8
영업이익	(67.3)	182.2	181.6	176.3	137.4
금융손익	(12.8)	(4.6)	(5.8)	(6.0)	(5.9)
중속/관계기업손익	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타영업외손익	(10.4)	(4.0)	(12.3)	(8.9)	(8.4)
세전이익	(90.2)	173.9	163.8	161.7	123.4
법인세	(26.7)	40.0	34.4	34.0	25.9
계속사업이익	(63.5)	133.9	129.4	127.8	97.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(63.5)	133.9	129.4	127.8	97.5
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(63.5)	133.9	129.4	127.8	97.5
지배주주지분포괄이익	(60.5)	115.4	129.4	127.8	97.5
NOPAT	(47.4)	140.3	143.4	139.3	108.5
EBITDA	30.3	272.9	279.2	283.5	255.1
성장성(%)					
매출액증가율	140.05	115.23	12.09	4.69	3.26
NOPAT증가율	적지	흑전	2.21	(2.86)	(22.11)
EBITDA증가율	흑전	800.66	2.31	1.54	(10.02)
영업이익증가율	적지	흑전	(0.33)	(2.92)	(22.06)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(3.36)	(1.24)	(23.71)
EPS증가율	적지	흑전	(3.32)	(1.25)	(23.73)
수익성(%)					
매출총이익률	(1.55)	21.89	20.79	20.10	17.27
EBITDA이익률	5.11	21.37	19.50	18.92	16.48
영업이익률	(11.34)	14.27	12.69	11.76	8.88
계속사업이익률	(10.70)	10.48	9.04	8.53	6.30

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(1,217)	2,564	2,479	2,448	1,867
BPS	2,002	2,923	5,402	7,850	9,717
CFPS	695	6,807	5,297	5,402	4,890
EBITDAPS	580	5,227	5,348	5,430	4,888
SPS	11,368	24,468	27,426	28,710	29,647
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(13.52)	4.59	4.07	4.12	5.40
PBR	8.22	4.03	1.87	1.28	1.04
PCFR	23.67	1.73	1.90	1.87	2.06
EV/EBITDA	33.84	1.94	2.02	1.73	1.87
PSR	1.45	0.48	0.37	0.35	0.34
재무비율(%)					
ROE	(47.46)	112.52	62.31	37.99	21.71
ROA	(9.35)	15.66	12.91	11.30	7.67
ROIC	(30.89)	288.40	238.06	98.42	50.80
부채비율	698.19	566.02	286.62	201.79	167.77
순부채비율	175.08	(59.52)	(40.80)	(45.51)	(39.34)
이자보상배율(배)	(4.29)	10.71	8.43	7.92	6.23

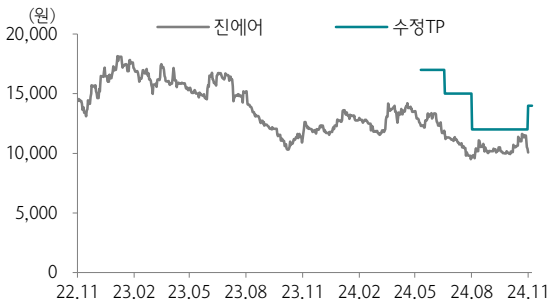
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	275.1	491.9	569.1	674.4	735.6
금융자산	228.8	418.3	486.2	589.7	649.6
현금성자산	75.4	49.9	77.3	161.6	207.6
매출채권	33.6	40.5	50.6	52.9	54.7
재고자산	1.3	1.5	1.7	1.8	1.8
기타유동자산	11.4	31.6	30.6	30.0	29.5
비유동자산	482.7	460.4	484.1	533.2	596.9
투자자산	31.2	30.7	34.5	36.1	37.2
금융자산	28.0	27.4	30.8	32.2	33.2
유형자산	0.4	0.8	2.5	6.2	13.6
무형자산	1.8	2.7	2.0	1.6	1.2
기타비유동자산	449.3	426.2	445.1	489.3	544.9
자산총계	757.8	952.3	1,053.1	1,207.6	1,332.5
유동부채	392.3	486.6	412.7	400.3	381.3
금융부채	140.3	101.5	109.1	107.2	110.7
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	252.0	385.1	303.6	293.1	270.6
비유동부채	270.6	322.7	368.0	407.1	453.5
금융부채	254.7	231.7	266.0	300.3	343.2
기타비유동부채	15.9	91.0	102.0	106.8	110.3
부채총계	662.9	809.3	780.7	807.5	834.9
지배주주지분	94.9	143.0	272.4	400.2	497.6
자본금	52.2	52.2	52.2	52.2	52.2
자본잉여금	296.6	296.1	296.1	296.1	296.1
자본조정	52.0	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)
기타포괄이익누계액	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
이익잉여금	(304.9)	(194.8)	(65.4)	62.4	159.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	94.9	143.0	272.4	400.2	497.6
순금융부채	166.2	(85.1)	(111.1)	(182.1)	(195.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	175.6	417.4	188.3	259.0	227.1
당기순이익	(63.5)	133.9	129.4	127.8	97.5
조정	100.8	224.5	128.5	136.5	148.0
감가상각비	97.6	90.7	97.6	107.2	117.7
외환거래손익	6.8	3.6	9.3	7.1	8.2
지분법손익	(0.3)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(3.3)	130.5	21.6	22.2	22.1
영업활동 자산부채 변동	138.3	59.0	(69.6)	(5.3)	(18.4)
투자활동 현금흐름	(13.6)	(218.8)	(171.2)	(182.6)	(203.6)
투자자산감소(증가)	(1.7)	0.3	(3.7)	(1.6)	(1.2)
자본증가(감소)	(0.1)	(0.6)	(98.8)	(110.3)	(124.8)
기타	(11.8)	(218.5)	(68.7)	(70.7)	(77.6)
재무활동 현금흐름	(130.9)	(140.9)	20.3	10.2	24.3
금융부채증가(감소)	50.0	(61.8)	41.9	32.5	46.3
자본증가(감소)	(0.5)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(176.6)	(78.7)	(21.6)	(22.3)	(22.0)
배당지급	(3.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	31.0	57.7	(55.9)	84.3	46.0
Unlevered CFO	36.3	355.3	276.5	282.0	255.2
Free Cash Flow	175.5	416.8	89.6	148.7	102.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

진에어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.14	BUY	14,000		
24.8.15	BUY	12,000	-12.71%	-3.17%
24.7.2	BUY	15,000	-28.65%	-24.27%
24.5.24	BUY	17,000	-25.59%	-21.35%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권 권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.22%	5.33%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 11월 11일