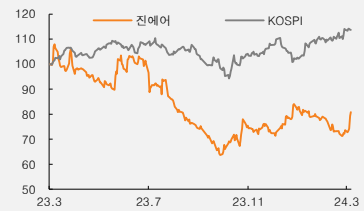


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	18,000원
현재주가(24/3/29)	13,090원
상승여력	37.5%

영업이익(24F,십억원)	190
Consensus 영업이익(24F,십억원)	156
EPS 성장률(24F,%)	-1.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	48.6
P/E(24F,x)	5.2
MKT P/E(24F,x)	11.8
KOSPI	2,746.63
시가총액(십억원)	683
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	39.9
외국인 보유비중(%)	3.3
베타(12M) 일간수익률	0.17
52주 최저가(원)	10,310
52주 최고가(원)	17,480

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.7	8.6	-24.5
상대주가	0.7	-2.5	-32.8



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

272450 · 항공

진에어

호의적인 수급으로 고단가 유지

1Q24 Preview: 사상 최고였던 1Q23 실적에 육박하는 호실적 기대

진에어의 1Q24 매출액은 3,897억원을 기록할 것으로 기대된다. 2월에 추가적인 기재 투입과 국내선 공급 축소로 국제 여객노선 공급이 20% QoQ 가량 증가할 것으로 예상된다. 영업이익은 796억원(OPM 20.4%)을 기록할 전망이다. 일본 노선을 중심으로 유례없는 이연 수요가 발생했던 1Q23 실적(849억원, OP 24.1%)에 육박하는 실적이다.

당초 우려와는 달리 높은 단가(1.5% QoQ)가 유지된 것으로 추정된다. 호의적인 항공기 수급 여건이 지속되고 있기 때문이다. 1Q24 평균 환율과 유가(두바이유)는 1,330원, 82달러/배럴 수준으로 강세를 유지했으나 높은 단가로 원가 압력을 상쇄했을 것으로 추정한다.

고유가, 고환율로도 막을 수 없는 고마진

공급 부족이 지속되는 가운데, 수요 호조 역시 유지되고 있다. 동사의 주요 노선인 동남아시아, 일본 노선의 경우 2019년 수송량을 각각 5.4%, 23.7%(인천공항 기준) 초과한 상황이다. 특히 1Q24에는 동남아 수요 호조로 인해 항공기 가동률이 크게 개선된 것으로 보인다. 국내 노선을 줄이면서 레버리지가 큰 국제 노선의 수익성이 급격히 개선되었을 것으로 추정된다.

당초 고유가와 고환율로 원가 압력이 높아지며 운임이 다소 둔화될 것으로 예상했으나, 항공기 신규 공급 차질에 따라 호의적인 수급 여건은 지속될 것으로 보인다. 실제로 항공협회 기준 3월 29일까지 2024년 신규 등록된 항공기 수는 민간 상업용 5대(B737 2대 A320/321 2대 B787 1대)를 포함 7대로 많지 않다. 진에어 역시 3대의 항공기가 4월경 추가 도입될 예정이었으나 6월 혹은 그 이후 지연되고 있다.

목표주가 18,000원 및 매수 의견 유지

진에어에 대한 목표주가 18,000원 및 매수 의견을 유지한다. 목표주가는 2024년 실적 전망 기준 PER 6.6배, PBR 2.2배에 해당한다. 1) 여객기 공급 지연에 따른 호의적인 수급 여건과 그에 따른 2) 고마진 유지로 예상을 뛰어넘는 실적 시현이 가능할 전망이다. 1Q24 호실적이 현실화된다면 2024년 실적에 대한 기대감도 동반 상승할 것으로 기대된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	593	1,277	1,295	1,287	1,284
영업이익 (십억원)	-67	182	190	192	184
영업이익률 (%)	-11.3	14.3	14.7	14.9	14.3
순이익 (십억원)	-64	134	132	143	139
EPS (원)	-1,217	2,564	2,530	2,741	2,657
ROE (%)	-47.5	112.5	63.3	41.3	28.5
P/E (배)	-	4.6	5.2	4.8	4.9
P/B (배)	8.2	4.0	2.4	1.6	1.2
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. 1Q24 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23P	1Q24F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	353	343	390	366	10.6	13.6
영업이익	85	47	80	64.9	-6.2	70.1
영업이익률(%)	24.1	13.6	20.4	17.8	-3.7	6.8
세전이익	77	57	66	77	-14.3	15.6
순이익	60	42	51	49	-15.5	20.4

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	1,227	1,204	1,295	1,287	5.5	6.9	공급량 증가
영업이익	164	177	190	192	15.7	8.8	단가 하락폭 축소
세전이익	171	175	172	187	0.7	6.6	
순이익	134	137	132	143	-1.2	4.4	
EPS	2,562	2,626	2,530	2,741	-1.2	4.4	

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

표 3. 분기별 실적 전망표 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F	2025F
매출액	353	259	322	343	390	262.7	317	325	1,277	1,295	1,287
국내여객	68	79	70	63	57	51	55	51	281	214	192
국제여객	265	162	231	256	308	187	236	248	914	979	986
기타	19	18	21	24	25	25	26	26	82	101	110
영업이익	85	18	33	47	80	25.8	41	43	182	190	192
영업이익률 (%)	24.1	6.9	10.1	13.6	20.4	9.8	12.9	13.3	14.3	14.6	14.9
세전이익	77	14	27	57	66	24	39	42	174	172	187
순이익(지배)	60	11	21	42	51	18.8	30	32	134	132	143
국내여객											
ASK (% YoY)	-27.7	-26.8	-15.0	-7.0	-3.0	-5.0	-3.0	-2.0	-23.2	-3.3	2.0
RPK (% YoY)	-19.0	-25.2	-18.9	-14.2	-5.1	-6.0	-5.4	-0.8	-19.7	-4.4	0.8
L/F (%)	87.9	90.0	90.2	85.3	86.0	89.1	88.0	86.3	88.4	87.4	86.4
Yield 증감률 (%)	39.7	6.1	-8.8	-13.9	-11.2	-31.0	-21.7	-19.4	0.2	-20.4	-11.2
국제여객											
ASK (% YoY)	7566.7	726.1	71.3	73.8	54.8	25.0	12.0	5.0	299.5	22.5	5.0
RPK (% YoY)	17457.1	873.2	219.4	141.2	52.9	23.2	8.7	2.3	337.5	20.3	3.8
L/F (%)	89.1	86.3	87.6	85.2	88.0	85.0	85.0	83.0	86.9	85.4	84.4
Yield 증감률 (%)	-34.6	-12.1	19.5	-14.0	-3.5	-5.0	-5.0	-5.0	1.2	-11.0	-3.0
항공유가(\$/bbl)	106	92	112	108	96	94	94	94	105	95	94
평균환율(원/달러)	1,275	1,315	1,313	1,321	1,330	1,315	1,315	1,315	1,306	1,319	1,315

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

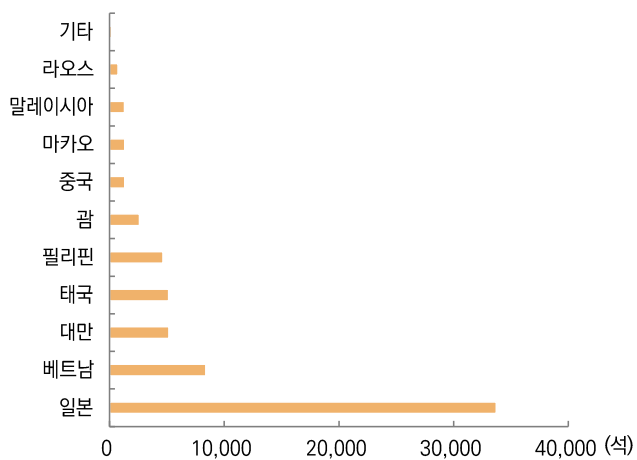
표 4. 진에어 노선별 매출 비중

(%)

노선	2019	2022	4Q23P
국내선	21.3	71.0	21.0
일본	17.3	8.5	38.0
중국	9.5	0.5	8.0
동남아	43.0	19.0	33.0
대양주	7.8	1.5	0.0
미주	1.5	0.0	0.0
부정기	0.0	0.0	0.0

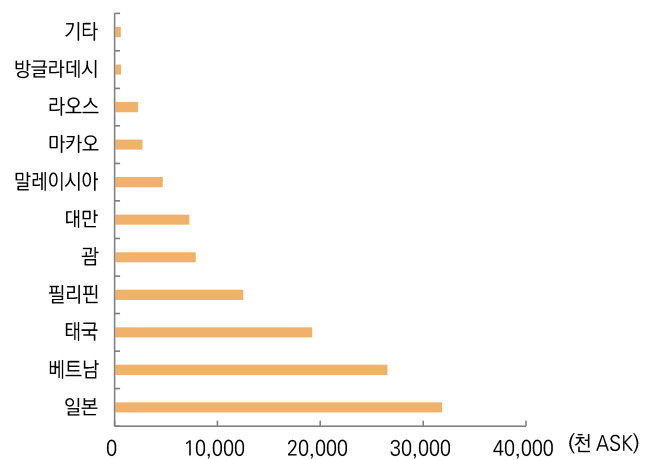
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 국제여객 좌석수



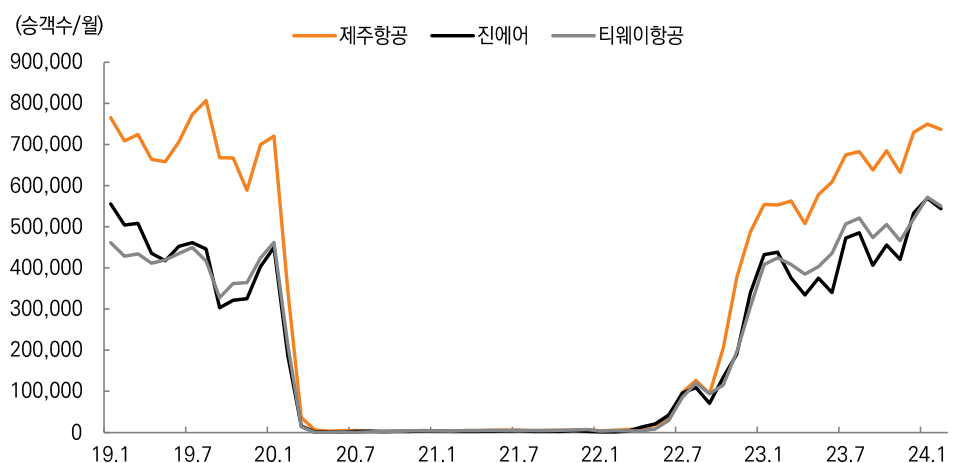
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 국제여객 ASK



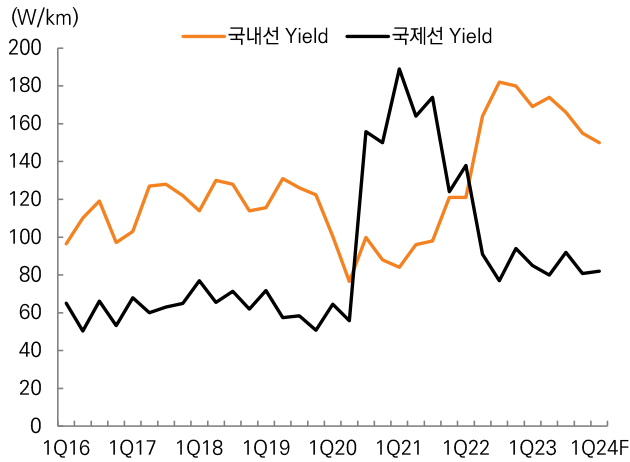
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 국내 LCC 국제노선 수송량



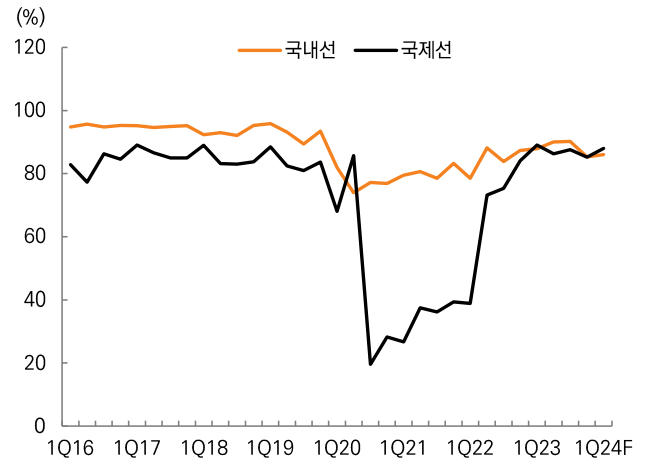
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 국제선 및 국내선 Yield 추이



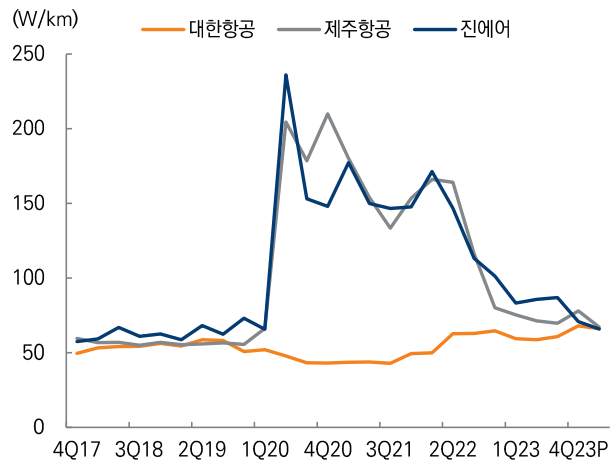
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 국제선 및 국내선 L/F 추이



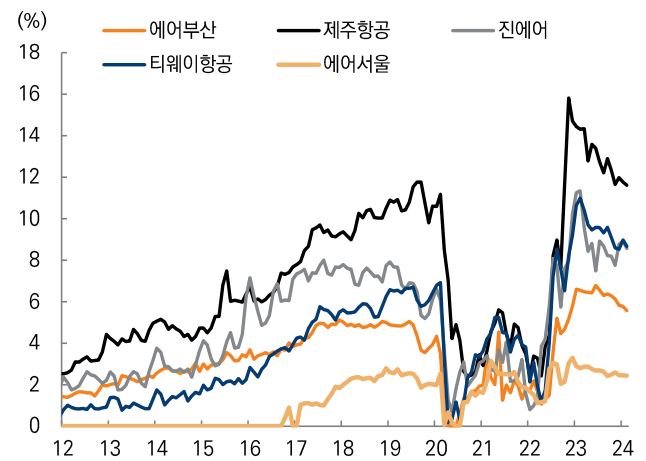
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. CASK 비교



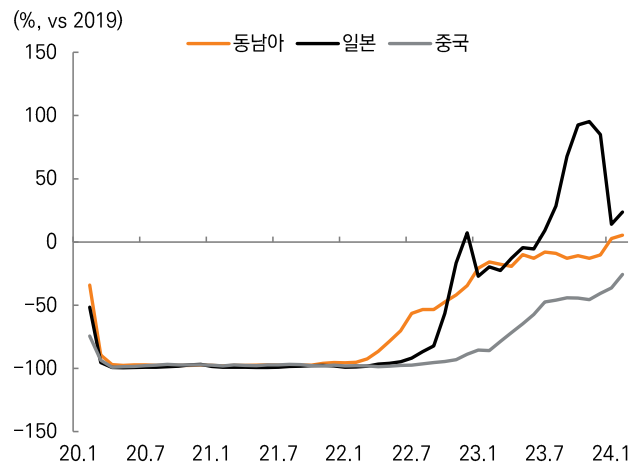
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 단거리 국제선 국내 LCC 점유율 추이



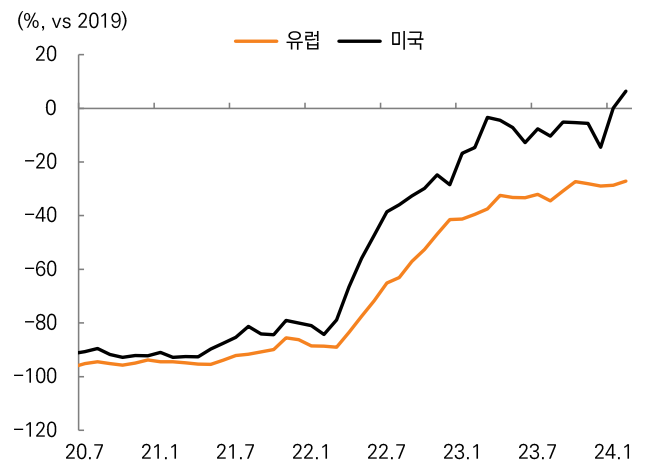
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

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	1,295	1,287	1,284
매출원가	998	1,002	992	997
매출총이익	279	293	295	287
판매비와관리비	97	104	103	103
조정영업이익	182	190	192	184
영업이익	182	190	192	184
비영업손익	-8	-18	-5	-3
금융손익	-5	-5	-6	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	174	172	187	181
계속사업법인세비용	40	40	43	42
계속사업이익	134	132	143	139
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	134	132	143	139
지배주주	134	132	143	139
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	115	132	143	139
지배주주	115	132	143	139
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	273	274	292	264
FCF	417	108	49	122
EBITDA 마진율 (%)	21.4	21.2	22.7	20.6
영업이익률 (%)	14.3	14.7	14.9	14.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.5	10.2	11.1	10.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	492	470	508	534
현금 및 현금성자산	50	51	89	116
매출채권 및 기타채권	45	43	42	42
재고자산	2	1	1	1
기타유동자산	395	375	376	375
비유동자산	460	566	603	603
관계기업투자등	3	3	3	3
유형자산	1	2	0	0
무형자산	3	2	2	1
자산총계	952	1,036	1,111	1,137
유동부채	487	444	376	263
매입채무 및 기타채무	17	16	16	16
단기금융부채	102	112	161	83
기타유동부채	368	316	199	164
비유동부채	323	318	318	318
장기금융부채	232	232	232	232
기타비유동부채	91	86	86	86
부채총계	809	761	693	581
지배주주지분	143	274	418	556
자본금	52	52	52	52
자본잉여금	296	296	296	296
이익잉여금	-195	-63	80	219
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	143	274	418	556

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	417	193	146	202
당기순이익	134	132	143	139
비현금수익비용가감	221	141	149	126
유형자산감가상각비	90	83	100	80
무형자산상각비	1	1	0	0
기타	130	57	49	46
영업활동으로인한자산및부채의변동	59	-55	-117	-35
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	2	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	0	0	0
법인세납부	-6	-40	-43	-42
투자활동으로 인한 현금흐름	-219	-183	-137	-79
유형자산처분(취득)	-1	-85	-97	-80
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-214	-8	17	1
기타투자활동	-2	-90	-57	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-224	-7	30	-96
장단기금융부채의 증가(감소)	-62	10	49	-78
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	0	0	0
기타재무활동	-157	-17	-19	-18
현금의 증가	-26	1	38	27
기초현금	75	50	51	89
기말현금	50	51	89	116

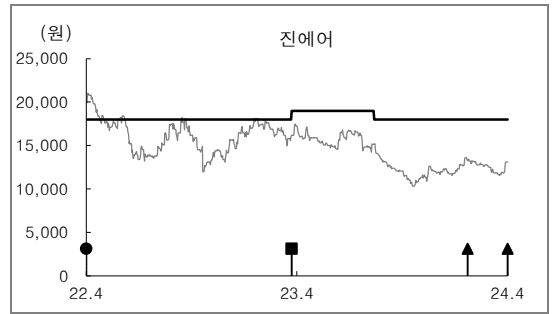
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	4.6	5.2	4.8	4.9
P/CF (x)	1.7	2.5	2.3	2.6
P/B (x)	4.0	2.4	1.6	1.2
EV/EBITDA (x)	1.9	2.3	2.2	2.0
EPS (원)	2,564	2,530	2,741	2,657
CFPS (원)	6,807	5,241	5,600	5,067
BPS (원)	2,923	5,442	8,183	10,840
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	1.4	-0.6	-0.3
EBITDA증가율 (%)	800.8	0.3	6.9	-9.5
조정영업이익증가율 (%)	-	4.1	1.4	-4.2
EPS증가율 (%)	-	-1.3	8.3	-3.0
매출채권 회전율 (회)	34.5	32.9	33.6	33.6
재고자산 회전율 (회)	899.8	876.7	896.3	895.5
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	15.7	13.3	13.3	12.3
ROE (%)	112.5	63.3	41.3	28.5
ROIC (%)	169.9	137.9	58.0	39.6
부채비율 (%)	566.0	277.4	166.1	104.4
유동비율 (%)	101.1	106.0	135.2	203.0
순차입금/자기자본 (%)	-59.5	-20.7	-10.9	-26.9
조정영업이익/금융비용 (x)	10.7	10.6	10.0	9.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
진에어 (272450)				
2024.01.23	매수	18,000	-	-
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
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 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.