

# 진에어 (272450)

Top Pick입니다

▶ Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

## Buy (유지)

목표주가(상향): 18,000원

현재 주가(3/28)	12,850원
상승여력	▲40.1%
시가총액	6,708억원
발행주식수	52,200천주
52 주 최고가 / 최저가	17,480 / 10,310원
90 일 일평균 거래대금	18.53억원
외국인 지분율	3.3%

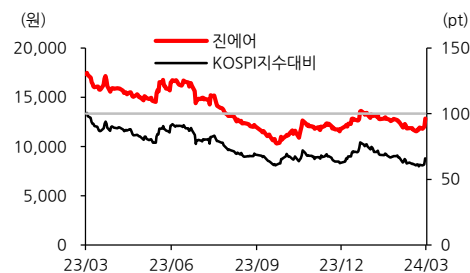
주주 구성	
대한항공 (외 4 인)	54.9%
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
진에어우리사주 (외 1 인)	3.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.4	9.1	6.6	-21.4
상대수익률(KOSPI)	-1.1	5.7	-4.8	-34.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	593	1,277	1,493	1,366
영업이익	-67	182	221	126
EBITDA	30	273	329	240
지배주주순이익	-64	134	177	94
EPS	-1,217	2,564	3,443	1,829
순차입금	166	-85	-118	16
PER	-13.5	6.2	3.7	7.0
PBR	9.0	5.8	2.1	1.6
EV/EBITDA	33.8	2.8	1.7	2.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-47.5	112.5	76.6	25.6

### 주가 추이



동사 1분기 영업이익은 시장 기대치를 75% 상회할 것으로 보이며, 연간 증익도 가능할 전망이다. 실적 추정치 상향 조정에 따라 목표 주가도 상향합니다. 업종 내 밸류에이션 매력도가 가장 큰 동사를 Top Pick 으로 제시합니다.

### 1Q24 Preview: “아무도 믿지 않았던” YoY 증익

동사 1분기 실적은 매출액 4,476억원, 영업이익 1,133억원으로 추정된다. 영업이익 기준 시장 컨센서스는 약 650억원에 머물러 있어 어닝 서프라이즈가 예상된다. 역대 최고 분기 이익을 기록했던 지난해 1분기(849억원) 실적을 다시 한번 크게 뛰어넘을 것으로 보인다.

**일본+동남아 호조, 운임 강세 지속, 아직은 안정적인 유가 수준**  
 지난해보다 강한 일본 수요가 1-2월 지속 나타났다. 방학이 끝난 3월에도 벚꽃 여행 수요 덕에 3월말 주말 도쿄 왕복 항공권 가격은 70만 원을 상회할 정도다. 더욱이 동남아의 경우, 작년 부진과 달리, 올해는 1-2월 모두 최 전성기였던 2019년 수송량을 상회했다. 마찬가지로 강한 수요는 강한 운임으로 연결됐다. 최근 유가 상승 우려가 있으나 분기 평균 기준 전년 동기 수준을 밑돈다. 1분기 실적 호조 확신의 이유다. 한편, 비수기로 진입하는 2분기와 그 이후 실적에 대한 우려도 여전히 짙다. 그러나 작년 대비 올해 비용 인상 노이즈는 상대적으로 덜하고, 기재 도입 속도가 더딘 가운데 가족 단위 중심의 중/단거리 여객 수요는 더욱 강하게 나타날 전망이다. 즉 1분기 이후부터는 기저 부담도 완화되며, 연간 증익까지도 가능하겠다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 18,000원 상향

실적 추정치 상향 조정에 따라 동사 목표주가를 18,000원으로 상향하고, 업종 내 Top Pick으로 제시한다. 동일한 상황에서 LCC 전반적인 실적 호조가 예상되는 가운데, 동사 밸류에이션 매력도가 가장 높다. ‘23년부터 연간 순현금, 팬데믹 기간 제한적인 자본 확충에 따른 오버행 이슈 부재, ‘17-‘18년 평균 멀티플 2.7배(12mth Fwd EV/EBITDA 기준)를 적용해도 상승 여력은 40%가 넘는다. 한편, 1분기 이후에도 꾸준한 실적 호조, 더욱이 그간 섹터 매력도 저하로 비어있었던 수급까지 겹치며 주가 강세가 다소 장기화될 수 있을 전망이다.



[표1] 진에어 EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원, 천주, 원, %, 배)

EV/EBITDA Valuation		2024E	2025E	12mth fwd
EBITDA	E	329	240	307
Target EV/EBITDA	r			2.7
적정 EV	$EV=E*r$			828
신종자본증권		0	0	0
순차입금	ND	-118	16	-84
우선주시가총액				0
보통주 적정 시가총액	$C=EV-B-ND$			913
보통주발행주식수(천주)	s	52,200	52,200	52,200
적정주가	$p=C/s$			17,485
최종 목표주가				18,000
현재주가				12,850
상승여력				40.1%

주: 3/28일 종가 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 진에어 12mth Fwd EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

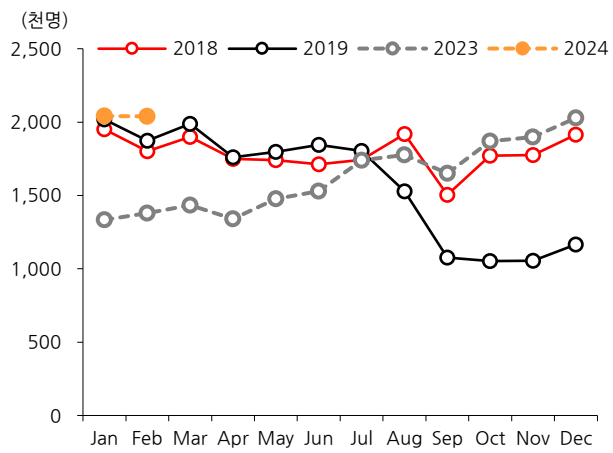
[표2] 진에어 실적 추정치 비교

(단위: 십억원, %)

1Q24E	한화추정치	컨센서스	차이(% , %p)	2024E	한화추정치	컨센서스	차이(% , %p)
매출액	447.6	365.7	22.4	매출액	1,493.3	1,317.2	13.4
영업이익	113.3	64.9	74.5	영업이익	221.2	138.0	60.3
영업이익률(%)	25.3	17.8	7.6	영업이익률(%)	14.8	10.5	4.3

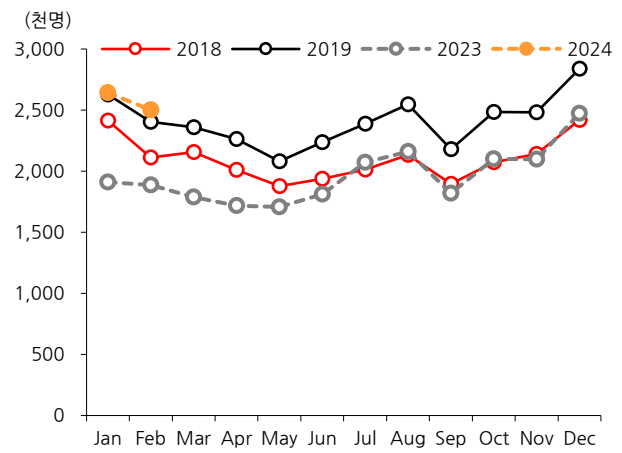
자료: 진에어, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 월별 일본 노선 수송객 수 추이



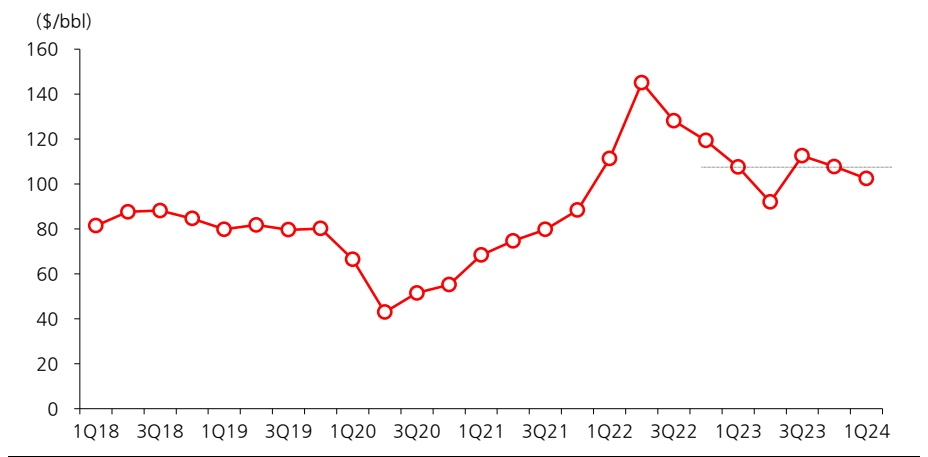
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 월별 동남아 노선 수송객 수 추이



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 평균 JetFuel 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 진에어 세부 영업 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	910	272	246	593	1,277	1,493	1,366	352	259	322	343	448	346	381	319
국내선	171	124	214	349	286	270	262	68	79	70	68	63	74	69	64
ASK(mn)	1,504	1,729	2,600	2,522	1,887	1,852	1,833	455	501	478	453	448	491	468	444
RPK(mn)	1,395	1,332	2,095	2,130	1,656	1,599	1,583	400	451	416	389	378	432	408	382
L/F(%)	92.8	77.0	80.6	84.5	87.8	86.4	86.4	87.9	90.0	87.0	85.9	84.3	88.0	87.0	86.0
Yield(원/RPK)	122.8	93.1	102.2	163.8	172.4	168.9	165.3	171.0	175.8	168.0	174.6	166.2	171.6	170.0	167.5
국제선	675	116	13	207	910	1,117	984	265	162	231	252	359	246	285	227
ASK(mn)	13,227	2,609	205	2,910	10,743	13,781	13,989	2,760	2,313	2,837	2,833	3,659	3,271	3,647	3,204
RPK(mn)	11,117	1,712	74	2,309	9,423	12,287	12,425	2,458	1,995	2,485	2,485	3,405	2,813	3,282	2,788
L/F(%)	84.0	65.6	36.1	79.3	87.7	89.2	88.8	89.1	86.3	87.6	87.7	93.0	86.0	90.0	87.0
Yield(원/RPK)	60.7	68.0	173.6	89.4	96.6	90.9	79.2	108.0	81.2	93.1	101.2	105.5	87.3	86.9	81.4
기타	41	21	16	31	49	63	76	12	10	14	14	15	15	16	17
영업비용	959	456	432	661	1,095	1,272	1,240	268	241	290	296	334	313	329	296
연료유류비	278	76	77	219	376	419	396	96	75	99	107	109	104	110	96
항공유단가(\$/bbl)	80.4	54.0	77.8	126.0	105.0	104.0	101.9	107.7	92.0	112.6	107.8	102.5	105.2	104.2	104.1
항공유사용량(kbb)	2,844	1,013	848	1,236	2,519	3,088	3,120	636	547	693	643	807	749	810	722
인건비	141	108	99	122	169	214	218	35	43	43	47	53	54	56	51
영업이익	-49	-185	-185	-67	182	221	126	85	18	33	47	113	33	53	22
영업이익률(%)	-5.4	-68.0	-75.3	-11.3	14.3	14.8	9.2	24.1	6.9	10.1	13.6	25.3	9.5	13.8	7.0

자료: 진에어, 한화투자증권 리서치센터 추정

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	247	593	1,277	1,493	1,366
매출총이익	-145	-9	280	335	230
영업이익	-185	-67	182	221	126
EBITDA	-88	30	273	329	240
순이자손익	-13	-13	-5	-5	-11
외화관련손익	-23	-18	-4	3	14
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-221	-90	174	214	127
당기순이익	-134	-64	134	177	94
지배주주순이익	-134	-64	134	177	94
증가율(%)					
매출액	-9.0	140.1	115.2	16.9	-8.5
영업이익	적지	적지	흑전	21.4	-43.2
EBITDA	적지	흑전	800.8	20.6	-27.0
순이익	적지	적지	흑전	32.6	-46.9
이익률(%)					
매출총이익률	-58.7	-1.5	21.9	22.5	16.8
영업이익률	-74.9	-11.3	14.3	14.8	9.2
EBITDA 이익률	-35.6	5.1	21.4	22.0	17.6
세전이익률	-89.4	-15.2	13.6	14.3	9.3
순이익률	-54.0	-10.7	10.5	11.9	6.9

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-74	176	417	265	41
당기순이익	-134	-64	134	177	94
자산상각비	97	98	91	108	115
운전자본증감	5	138	59	-63	-153
매출채권 감소(증가)	0	-31	-7	8	2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	1	5	9	12	-11
투자현금흐름	-22	-14	-219	-4	-3
유형자산처분(취득)	0	0	-1	0	0
무형자산 감소(증가)	0	-1	-2	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-22	-11	-222	0	0
재무현금흐름	108	-131	-224	-109	-112
차입금의 증가(감소)	-73	-98	-139	-90	-90
자본의 증가(감소)	122	-4	-5	0	0
배당금의 지급	-1	-4	-5	0	0
총현금흐름	-79	36	355	328	195
(-)운전자본증가(감소)	-10	-146	-106	63	153
(-)설비투자	0	0	1	0	0
(+)자산매각	0	-1	-2	-3	-3
Free Cash Flow	-69	181	459	261	38
(-)기타투자	5	10	42	0	0
잉여현금	-75	172	417	261	38
NOPLAT	-134	-49	140	183	93
(+) Dep	97	98	91	108	115
(-)운전자본투자	-10	-146	-106	63	153
(-)Capex	0	0	1	0	0
OpFCF	-27	195	336	228	54

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	194	275	492	660	632
현금성자산	186	229	418	594	567
매출채권	3	35	50	42	40
재고자산	1	1	2	1	1
비유동자산	407	483	460	546	625
투자자산	404	480	457	540	618
유형자산	1	0	1	1	1
무형자산	3	2	3	5	6
자산총계	602	758	952	1,206	1,257
유동부채	201	392	487	463	330
매입채무	54	115	159	172	161
유동성이자부채	132	140	102	148	169
비유동부채	228	271	323	423	512
비유동이자부채	213	255	232	328	413
부채총계	429	663	809	885	842
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	297	297	296	296	296
이익잉여금	-241	-305	-195	-17	77
자본조정	64	51	-11	-11	-11
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
자본총계	173	95	143	320	415

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-2,559	-1,217	2,564	3,443	1,829
BPS	3,309	1,819	2,739	6,138	7,944
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-1,517	695	6,807	6,280	3,731
ROA(%)	-23.1	-9.3	15.7	16.4	7.7
ROE(%)	-98.6	-47.5	112.5	76.6	25.6
ROIC(%)	-41.6	-16.6	89.7	144.3	29.7
Multiples(x, %)					
PER	-6.5	-13.5	6.2	3.7	7.0
PBR	5.0	9.0	5.8	2.1	1.6
PSR	3.5	1.4	0.7	0.4	0.5
PCR	-11.0	23.7	2.4	2.0	3.4
EV/EBITDA	-11.7	33.8	2.8	1.7	2.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	248.2	698.2	566.0	276.3	203.1
Net debt/Equity	92.4	175.1	-59.5	-36.7	3.9
Net debt/EBITDA	-181.1	548.8	-31.2	-35.8	6.7
유동비율	96.8	70.1	101.1	142.6	191.5
이자보상배율(배)	n/a	n/a	10.7	11.7	5.7
자산구조(%)					
투하자본	35.8	26.7	5.9	14.9	26.5
현금+투자자산	64.2	73.3	94.1	85.1	73.5
자본구조(%)					
차입금	66.6	80.6	70.0	59.8	58.4
자기자본	33.4	19.4	30.0	40.2	41.6

## [ Compliance Notice ]

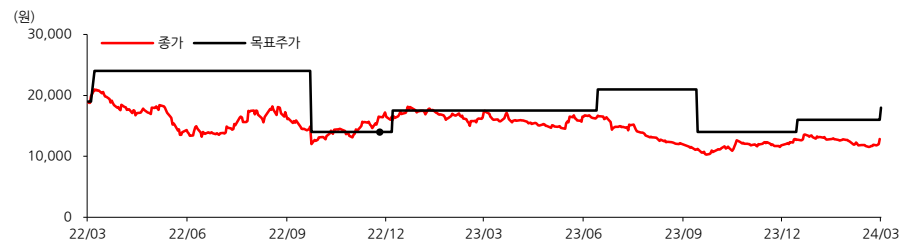
(공표일: 2024 년 03 월 29 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 진에어 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2022.04.04	2022.04.11	2022.05.12	2022.05.20	2022.05.27	2022.06.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000
일 시	2022.06.14	2022.07.08	2022.08.25	2022.09.08	2022.10.21	2022.11.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold
목표가격	24,000	24,000	24,000	24,000	14,000	14,000
일 시	2022.12.08	2023.01.04	2023.02.08	2023.02.28	2023.03.09	2023.04.10
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	14,000	17,500	17,500	17,500	17,500	17,500
일 시	2023.06.09	2023.07.12	2023.07.20	2023.10.12	2024.01.12	2024.03.29
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	17,500	21,000	21,000	14,000	16,000	18,000

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.04.04	Buy	24,000	-31.82	-12.50
2022.10.21	Hold	14,000	3.41	-14.29
2023.01.04	Hold	17,500	-6.96	3.71
2023.07.12	Buy	21,000	-34.39	-20.48
2023.10.12	Buy	14,000	-16.66	-8.21
2024.01.12	Buy	16,000	-21.44	-14.94
2024.03.29	Buy	18,000		

### [종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~-15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

### [산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

### [당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%