

진에어
(272450)

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

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

17,500

유지

현재주가

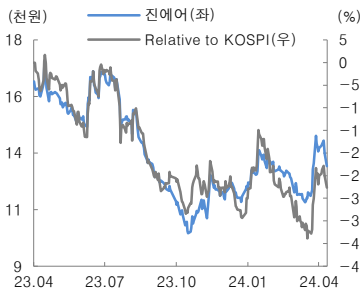
12,980

(24.04.15)

운송업중

KOSPI	2,670.43
시가총액	678십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	52십억원
52주 최고/최저	17,150원 / 10,310원
120일 평균거래대금	17억원
외국인보유율	3.88%
주요주주	대한항공 외 3 인 54.93% 국민연금공단 8.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.0	2.7	17.5	-18.1
상대수익률	10.9	-2.9	8.0	-21.1



24년 1분기 호실적 전망

- 진에어의 24년 1분기 영업이익 당사의 직전 추정을 약 20% 상회 전망
- 일본, 동남아 노선의 수요 강세와 유가하락 등의 영향으로 판단
- 최근 원/달러환율, 유가 상승 등 불확실 요인 있으나, 주가는 이미 반영 중

투자의견 매수, 목표주가 17,500원 유지

진에어의 2024년 1분기 실적은 당사 및 시장 컨센서스를 상회하는 호실적 전망. 예상을 상회하는 실적은 1)코로나 이연 수요로 인한 국제선 여객 부문의 수송이 크게 증가, 2)항공사들의 기재 도입 지연 등으로 타이트한 수급 여건 지속, 3)건조한 국제여객 Yield, 4)24년 1분기 Jet유 \$102.6/bbl(-4.1% yoy, -10.8% qoq)로 하향 안정화 된 점도 긍정적으로 작용

Airportal 통계 기준으로 진에어의 1Q24년 국제선 공급좌석수는 +29.2%(yoy), 수송여객수는 +31.8%(yoy), 탑승률은 91.8%(+1.9%p yoy)를 기록함

2분기 들어서면서 원/달러환율의 변동성 심화, 중동발 지정학적 리스크 증가, 국제유가 상승 등은 다소 부담되는 상황. 24년 1분기 호실적 기대감에 상승했던 주가 최근 Macro 불확실성 감안하여 조정 받고 있어 Valuation 부담은 제한적. 현 주가는 2024년 추정 실적 기준 PER 5배 미만으로 저평가된 상황

24년 1분기 실적은 당사의 직전 추정을 크게 상회하는 깜짝 실적 예상

1Q24 매출액 4,237억원, 영업이익 979억원(+15.3%)으로 당사의 직전 추정을 영업이익 기준 약 20% 상회할 것으로 전망. 겨울철 성수기를 맞아 동남아 노선의 수요 증가와 엔저에 따른 일본 노선의 호황이 지속된 영향으로 판단.

1분기 국제선 매출액은 3,387억원(+27.6% yoy), ASK 35.5억Km(+28.5% yoy), RPK 32.2억Km(+31.2% yoy), Yield 105원/km(-2.7% yoy)으로 추정.

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24(F)				2Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	353	343	393	424	20.2	23.5	388	326	26.0 -23.0
영업이익	85	47	74	98	15.3	109.0	79	18	3.0 -81.2
순이익	60	42	54	56	-6.6	33.1	52	14	27.7 -75.5

자료: 진에어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	593	1,277	1,491	1,513	1,579
영업이익	-67	182	205	198	239
세전순이익	-90	174	178	202	228
총당기순이익	-64	134	137	156	176
자배자분순이익	-64	134	137	156	176
EPS	-1,217	2,564	2,629	2,980	3,364
PER	NA	4.6	5.1	4.5	4.0
BPS	1,819	2,739	5,365	8,341	11,702
PBR	9.0	4.3	2.5	1.6	1.2
ROE	-47.5	112.5	64.9	43.5	33.6

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	1,400	1,419	1,491	1,513	6.5	6.6
판매비와 관리비	99	106	105	113	6.4	6.6
영업이익	180	179	205	198	13.8	10.3
영업이익률	12.9	12.6	13.7	13.1	0.9	0.4
영업외손익	-14	-3	-27	4	적자유지	흑자조정
세전순이익	166	176	178	202	7.5	14.8
지배지분순이익	128	136	137	156	7.5	14.8
순이익률	9.1	9.6	9.2	10.3	0.1	0.7
EPS(지배지분순이익)	2,446	2,596	2,629	2,980	7.5	14.8

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

표 1. 진에어의 분기 및 연간 실적 추정표 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
항공평균 (원/달러)	1,278	1,310	1,312	1,321	1,329	1,345	1,300	1,280	1,292	1,305	1,314
Jet Fuel Mops (\$/bbl)	107	93	110	115	103	110	110	110	124	106	108
매출액	353	259	322	343	424	326	368	373	591	1,277	1,491
% yoy	419.7	105.5	84.8	54.0	20.2	26.0	14.2	8.7	139.2	116.0	16.8
국내여객	68	79	70	68	64	72	69	68	349	286	273
국제여객	265	162	231	252	339	234	275	280	207	910	1,129
부대매출	15	15	18	21	18	17	21	22	33	70	78
영업비용	268	241	290	296	326	308	326	326	661	1,096	1,287
% yoy	134.9	70.6	51.0	38.8	21.8	27.7	12.6	10.1	52.8	65.8	17.4
영업이익	85	18	33	46	98	18	42	47	-69	182	205
OPM	24.1	6.9	10.1	13.5	23.1	5.6	11.4	12.5	-11.7	14.2	13.7
% yoy	흑전	흑전	흑전	393.6	15.3	3.1	28.3	1.1	-62.5	흑전	12.8
ASK (백만인 km)											
국내여객	455	500	479	454	432	485	469	454	2,520	1,888	1,841
% yoy	-27.5	-26.9	-27.9	-16.5	-5.0	-3.0	-2.0	0.0	-3.2	-25.1	-2.5
국제여객	2,759	2,313	2,838	2,833	3,545	3,030	3,434	3,428	2,912	10,743	13,437
% yoy	7,160.5	726.1	175.3	81.3	28.5	31.0	21.0	21.0	1,306.8	268.9	25.1
RPK (백만인 km)											
국내여객	399	451	417	390	379	437	409	390	2,129	1,657	1,615
% yoy	-19.1	-25.2	-25.1	-18.1	-5.0	-3.0	-2.0	0.0	1.6	-22.2	-2.5
국제여객	2,458	1,994	2,486	2,485	3,225	2,692	3,045	3,007	2,309	9,423	11,969
% yoy	17,457.1	872.7	219.5	89.4	31.2	35.0	22.5	21.0	3,106.9	308.1	27.0
Load Factor (%)											
국내여객	87.7	90.2	87.1	85.9	87.7	90.2	87.1	85.9	84.5	87.8	87.7
국제여객	89.1	86.2	87.6	87.7	91.0	88.8	88.7	87.7	79.3	87.7	89.1
Yield (cent)											
국내여객	13.4	13.4	12.8	13.2	12.8	12.3	13.0	13.6	13.8	15.4	15.2
% yoy	32.3	2.2	-6.8	-1.3	-4.8	-8.4	1.4	3.2	64.8	11.8	-1.6
국제여객	8.5	6.2	7.1	7.7	7.9	6.5	7.0	7.3	6.0	7.6	7.5
% yoy	-33.9	-16.8	22.0	9.7	-6.5	4.5	-2.0	-5.0	29.4	27.0	-0.7
Yield (원)											
국내여객	171.5	175.8	167.6	174.2	169.8	165.2	168.5	174.2	163.9	172.3	169.3
% yoy	39.7	6.2	-8.7	-4.0	-1.0	-6.0	0.5	0.0	60.4	5.1	-1.8
국제여객	108.0	81.2	93.1	101.2	105.0	87.1	90.4	93.2	70.9	84.7	84.0
% yoy	-30.2	-13.6	19.5	6.7	-2.7	7.3	-2.9	-7.9	26.0	19.5	-0.9

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)가내면세품 판매사업 등을 영위함
- 주력사업인 항공운송서비스는 국내5개 도시 및 해외 동북아시아, 동남아시아, 대양주, 마주 지역 22개 도시에 취항하고 있음
- 최대주주는 대한항공 (지분율 54.9%), 국민연금 (지분율 9.37%)

주가 변동요인

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

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

진에어 주요 부대매출

항목	4Q22 (억원)	4Q23 (억원)
항공권 수수료	68	89
상품판매	15	16
수하물	15	23
부가서비스	53	86

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

Earnings Driver

그림 1. 진에어 매출 및 영업이익 추이

기간	매출 (십억원)	영업이익 (우) (십억원)
1Q21	45	-60
2Q21	65	-40
3Q21	60	-40
4Q21	80	-20
1Q22	70	-40
2Q22	130	0
3Q22	170	20
4Q22	220	80
1Q23	350	80
2Q23	260	40
3Q23	320	60

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

그림 2. 진에어 4Q23 영업비용 비중

비용 항목	비중 (%)
연료유류비	36%
공항관련비	16%
정비비	14%
인건비	13%
임차료 및 감가상각비	10%
운영비용	11%

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

그림 3. 진에어의 4Q23 노선별 매출 비중

노선	비중 (%)
동남아	35%
일본	35%
국내선	24%
중국	6%

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

그림 4. 진에어 항공기 운영대수

기간	B737 (대수)	B777 (대수)
1Q20	22	4
2Q20	23	4
3Q20	24	4
4Q20	25	3
1Q21	21	4
2Q21	19	4
3Q21	20	4
4Q21	21	4
1Q22	22	3
2Q22	23	4
3Q22	22	4
4Q22	23	4
1Q23	23	4
2Q23	23	4
3Q23	23	4

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	593	1,277	1,491	1,513	1,579
매출원가	603	998	1,181	1,201	1,221
매출총이익	-9	280	310	311	358
판매비와관리비	58	97	105	113	118
영업이익	-67	182	205	198	239
영업외수익	-11.3	14.3	13.7	13.1	15.2
EBITDA	30	273	341	312	342
영업외손익	-23	-8	-27	4	-11
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	12	12	4	4
외환보편이익	12	21	35	55	28
금융비용	-16	-17	-17	-18	-19
외환보편손실	0	0	0	0	0
기타	-10	-4	-22	18	3
법인세비용차감전순이익	-90	174	178	202	228
법인세비용	27	-40	-41	-46	-52
계속사업순이익	-64	134	137	156	176
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-64	134	137	156	176
당기순이익률	-10.7	10.5	9.2	10.3	11.1
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-64	134	137	156	176
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	-61	115	119	137	157
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-61	115	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,217	2,564	2,629	2,980	3,364
PER	NA	46	5.1	45	40
BPS	1,819	2,739	5,365	8,341	11,702
PBR	90	4.3	2.5	1.6	1.2
EBITDAPS	580	5,227	6,531	5,970	6,558
EV/EBITDA	33.8	1.9	1.3	0.8	0.1
SPS	11,368	24,468	28,570	28,975	30,252
PSR	1.4	0.5	0.5	0.5	0.4
CFPS	695	6,807	8,084	7,524	8,112
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	140.1	115.2	16.8	1.4	4.4
영업이익 증/감	작지	흑전	12.5	-3.5	21.1
순이익 증/감	작지	흑전	2.5	13.3	12.9
수익성					
ROIC	102.1	-113.0	-86.3	-68.0	-73.3
ROA	-9.9	21.3	19.9	16.5	17.1
ROE	-47.5	112.5	64.9	43.5	33.6
안정성					
부채비율	698.2	566.0	295.2	197.5	145.6
순차입금비율	175.1	-59.5	-98.4	-107.9	-110.0
이자보상비율	-4.3	10.7	12.1	11.0	12.8

자료: 진에어 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	275	492	692	903	1,120
현금및현금성자산	75	50	224	415	608
매출채권 및 기타채권	35	50	57	59	61
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	1,107	1,295	1,500
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
자본부분	95	143	280	435	611
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	297	296	296	296	296
이익잉여금	-305	-195	-58	98	274
기타자본변동	51	-11	-11	-11	-11
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	95	143	280	435	611
순차입금	166	-85	-276	-470	-672

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	176	417	426	389	411
당기순이익	-64	134	137	156	176
비현금항목의 가감	100	221	285	237	248
감가상각비	98	91	136	114	103
외환손익	7	4	21	-19	-4
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	-5	127	128	142	149
자산부채의 증감	138	59	50	56	55
기타현금흐름	1	3	-46	-60	-67
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
현금의 증감	31	-26	174	191	194
기초 현금	44	75	50	224	415
기말 현금	75	50	224	415	608
NOPLAT	-47	140	158	152	184
FCF	49	229	293	266	287

[Compliance Notice]

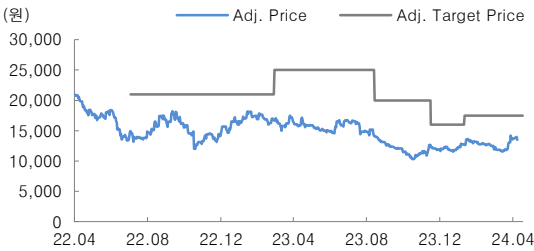
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.04.16	24.01.15	23.11.20	23.08.18	23.03.04	23.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	17,500	17,500	16,000	20,000	25,000	21,000
과다율(평균%)		(27.09)	(24.31)	(40.43)	(36.89)	(18.36)
과다율(최대/최소%)		(18.91)	(19.69)	(30.40)	(30.08)	(13.57)

제시일자	22.07.07
투자의견	Buy
목표주가	21,000
과다율(평균%)	(28.07)
과다율(최대/최소%)	(13.33)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240413)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.8%	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