

2024. 4. 23



Company Analysis | 운송

Analyst 이재혁

jaehyuklee@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	16,000 원
현재주가	13,730 원
상승여력	16.5 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

## Stock Data

KOSPI (4/22)	2,629.44 pt
시가총액	7,167 억원
발행주식수	52,200 천주
52주 최고가/최저가	16,760 / 10,310 원
90일 일평균거래대금	19.64 억원
외국인 지분율	4.1%
배당수익률(24.12E)	0.0%
BPS(24.12E)	5,566 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 19.4%
	6개월 22.5%
	12개월 -18.1%
주주구성	대한항공 (외 4인) 54.9%
	국민연금공단 (외 1인) 8.3%
	진에어우리사주 (외 1인) 3.9%

## Stock Price



## 진에어 (272450)

## 1Q24 Preview: 선택과 집중의 성과

## 1Q24 Preview: 선택과 집중의 성과

진에어(272450)의 1Q24 별도기준 영업실적은 매출액 4,142 억원(YoY +17.5%), 영업이익 738 억원(YoY -13.0%)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스인 917 억원을 다소 하회할 것으로 전망한다. 그간의 Peak-out 우려를 넘어 동사의 매출 실적은 여객수요 활황세를 타고 꾸준히 우상향을 그리고 있다. 특히 1Q24에도 지속된 일본여행 수요 흥행과 돌아온 동남아노선 성수기 효과로 하여금 역사상 최고 수준의 분기 매출액을 또 한 번 경신할 수 있을 전망이다. 동사의 여객 공급량은 전년 대비 또 한 번 YoY +30% 가량 확대되었으나 여전히 90% 이상의 탑승률을 유지하고 있다. 운임레벨 또한 겨울방학 시즌을 중심으로 고운임 기조가 이어졌다.

그럼에도 불구하고 1분기 영업이익이 시장 기대치를 밑돌 것으로 전망한 것은 1) 지난 4Q23 분기 중 인건비가 289억 수준으로 낮게 집행된 가운데 인력 충원과 임금인상 및 상여금 집행을 반영함과 동시에 2) 전년 동기 대비 상승한 공항비, 조업비 부담 반영, 3) 분기말 1,350 원에 달했던 원/달러 환율과 여전히 배럴당 100불을 상회하는 항공유 가격 등을 고려한 까닭이다.

## KE-OZ 합병을 기점으로 상승 탄력 극대화

이베스트투자증권 추정치 기준 동사의 현행 12MF EV/EBITDA 배수는 1.42배로 항공업종 내에서도 압도적인 저평가 상태를 유지하고 있다. 꾸준한 호실적에도 불구하고 그동안 진에어의 저평가가 유지된 것은 1) 대한항공의 자회사이기 때문에 대한항공-아시아항공 합병 간 유럽을 비롯한 국제선 슬롯 배분에 참여할 수 없었다는 점, 2) 일본을 중심으로 한 여객수요 Peak-out 우려와 관련, 회복률이 낮은 중국노선에 대한 저조한 실적 노출도로 인해 상승의 Room이 다소 제한되어 보였다는 점에 기인한다. 하지만 양대 거대 항공사의 합병 이후 진행될 LCC 자회사 간의 합병 및 통합 LCC 출범은 향후 동사의 실적 및 추가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다. 압도적인 메가 LCC로의 성장과 동시에 에어부산, 에어서울의 중국노선 실적이 더해지며 매출 Mix 개선 시너지 또한 기대할 수 있다.

## 투자 의견 Buy, 목표주가 16,000원 유지

진에어에 대해 종전의 매수 의견 및 목표주가 16,000 원을 유지한다. 견조한 여객수요가 실적의 하방을 지탱하는 가운데 KE-OZ의 합병이 가까워질수록 확대될 3사 통합 LCC 모멘텀에 베팅해볼 시점이다.

## Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	593	1,277	1,490	1,492	1,529
영업이익	-67	182	195	175	178
순이익	-64	134	143	125	127
EPS (원)	-1,307	2,494	2,772	2,424	2,463
증감률 (%)	적지	흑전	+11.2	-12.6	+1.6
PER (x)	n/a	4.6	7.7	8.8	8.6
PBR (x)	9.0	4.3	3.8	2.7	2.0
영업이익률 (%)	-11.3	14.3	13.1	11.8	11.6
EBITDA 마진 (%)	5.1	21.4	19.5	18.8	18.9
ROE (%)	-47.5	112.5	66.5	35.8	26.7

주: IFRS 별도 기준

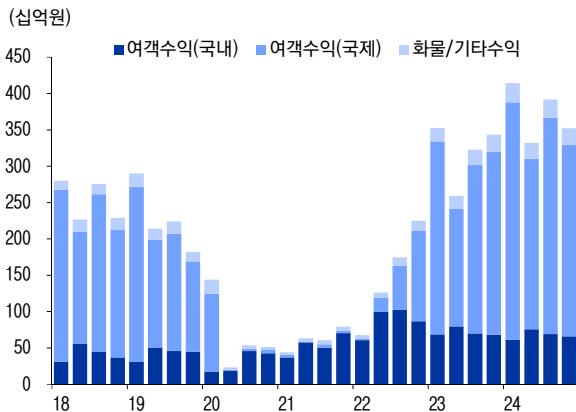
자료: 진에어, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 **진에어 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
<b>매출액</b>	1,277	1,490	1,492	353	259	322	343	414	332	392	352
%YoY	+115.2	+16.7	+0.1	+422.0	+105.0	+84.8	+52.5	+17.5	+28.1	+21.5	+2.6
%QoQ				+56.7	-26.5	+24.5	+6.4	+20.7	-19.9	+18.1	-10.1
Jet Fuel (\$/bbl)	105	98	94	107	92	113	108	103	100	99	97
%YoY	-15.5	-6.2	-4.7	-0.1	-35.3	-12.6	-8.8	-4.5	+8.2	-12.2	-9.9
<b>여객수익 (국내선)</b>	286	271	268	68	79	70	68	61	75	69	66
%YoY	-18.2	-5.1	-1.3	+13.1	-20.6	-31.7	-21.3	-10.9	-5.0	-1.7	-2.9
ASK (백만인 km)	1,887	1,731	1,765	455	501	478	453	418	460	433	420
%YoY	-25.2	-8.3	+2.0	-27.5	-26.8	-28.0	-20.0	-8.1	-8.1	-9.5	-15.0
RPK (백만인 km)	1,656	1,529	1,606	400	451	416	389	354	417	384	373
%YoY	-22.3	-7.7	+5.1	-18.9	-25.2	-25.3	-15.0	-11.4	-7.5	-7.6	-10.0
L/F (%)	88	88	91	88	90	87	86	85	91	89	89
Yield (원/km)	172	177	167	171	176	168	175	172	181	179	177
<b>여객수익 (국제선)</b>	910	1,123	1,129	265	162	231	252	327	235	298	264
%YoY	+340.8	+23.4	+0.5	+12,162.4	+740.6	+281.7	+102.1	+23.0	+45.3	+28.8	+4.8
ASK (백만인 km)	10,743	13,579	14,665	2,760	2,313	2,837	2,833	3,588	3,053	3,647	3,292
%YoY	+269.2	+26.4	+8.0	+7,163.2	+726.1	+175.2	+81.5	+30.0	+32.0	+28.5	+16.2
RPK (백만인 km)	9,423	12,033	12,866	2,458	1,995	2,485	2,485	3,293	2,634	3,240	2,866
%YoY	+308.1	+27.7	+8.0	+17,457.1	+873.2	+219.4	+89.4	+34.0	+32.0	+30.4	+15.3
L/F (%)	88	89	88	89	86	88	88	92	86	89	87
Yield (원/km)	97	93	88	108	81	93	101	99	89	92	92
<b>영업이익</b>	182	195	175	85	18	33	47	74	30	52	39
%OPM	14.3	13.1	11.8	24.1	6.9	10.1	13.6	17.8	8.9	13.3	11.0
<b>순이익</b>	134	143	125	60	11	21	42	55	21	39	28
%NPM	10.5	9.6	8.4	17.0	4.2	6.5	12.3	13.4	6.3	9.8	8.0

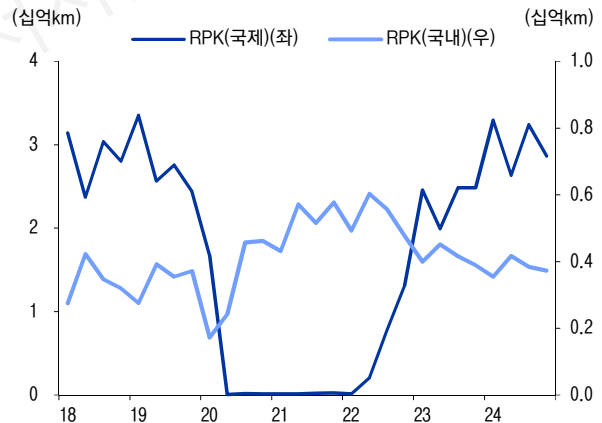
자료: 진에어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 **진에어 부문별 실적 추이 및 전망**



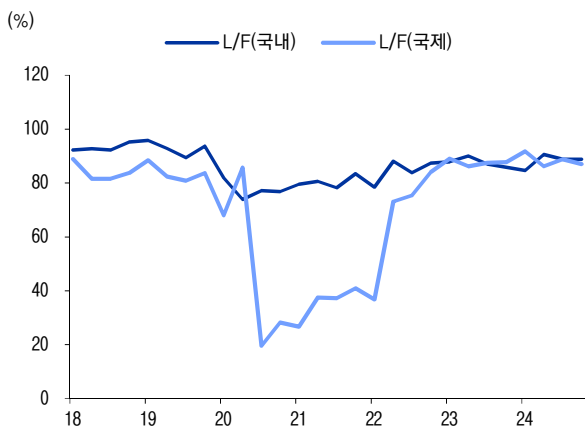
자료: 진에어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 **진에어 RPK 추이 및 전망**



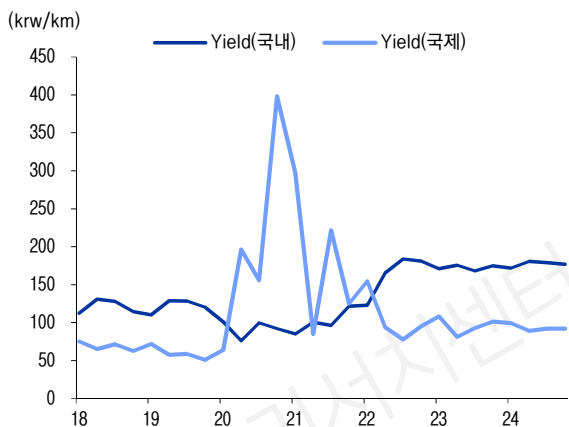
자료: 진에어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 진에어 탑승율 추이 및 전망



자료: 진에어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 진에어 여객 Yield 추이 및 전망



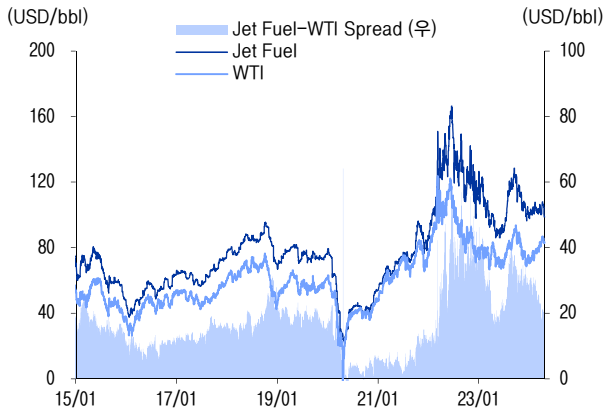
자료: 진에어, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 진에어 분기별 여객 수송 실적

단위:십억원	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
공급좌석_국내	1,801,726	1,959,690	1,880,200	1,546,755	1,315,526	1,447,057	1,390,511	1,313,072	1,209,545
%yoy	+17.4	+0.4	+2.7	-21.3	-27.0	-26.2	-26.0	-15.1	-8.1
%qoq	-8.3	+8.8	-4.1	-17.7	-14.9	+10.0	-3.9	-5.6	-7.9
공급좌석_국제	17,577	113,589	373,407	787,922	1,383,999	1,200,837	1,523,310	1,584,006	1,787,919
%yoy	-41.9	+317.4	+1,253.2	+2,679.3	+7,773.9	+957.2	+307.9	+101.0	+29.2
%qoq	-38.0	+546.2	+228.7	+111.0	+75.7	-13.2	+26.9	+4.0	+12.9
공급좌석_국내+국제	1,819,303	2,073,279	2,253,607	2,334,677	2,699,525	2,647,894	2,913,821	2,897,078	2,997,464
%yoy	+16.3	+4.7	+21.2	+17.1	+48.4	+27.7	+29.3	+24.1	+11.0
%qoq	-8.7	+14.0	+8.7	+3.6	+15.6	-1.9	+10.0	-0.6	+3.5
여객_국내	1,399,097	1,729,307	1,582,020	1,363,320	1,165,824	1,312,769	1,284,574	1,122,609	1,022,840
%yoy	+15.7	+10.2	+10.4	-16.7	-16.7	-24.1	-18.8	-17.7	-12.3
%qoq	-14.5	+23.6	-8.5	-13.8	-14.5	+12.6	-2.1	-12.6	-8.9
여객_국제	5,696	76,240	275,697	663,662	1,244,884	1,049,014	1,361,661	1,401,407	1,640,779
%yoy	-35.1	+791.0	+3,127.9	+6,978.3	+21,755.4	+1,275.9	+393.9	+111.2	+31.8
%qoq	-39.2	+1,238.5	+261.6	+140.7	+87.6	-15.7	+29.8	+2.9	+17.1
여객_국내+국제	1,404,793	1,805,547	1,857,717	2,026,982	2,410,708	2,361,783	2,646,235	2,524,016	2,663,619
%yoy	+15.3	+14.4	+28.9	+23.2	+71.6	+30.8	+42.4	+24.5	+10.5
%qoq	-14.6	+28.5	+2.9	+9.1	+18.9	-2.0	+12.0	-4.6	+5.5
운항편수_국내	6,882	7,497	8,081	7,329	6,377	5,919	5,697	5,438	5,050
%yoy	+3.3	+19.2	+30.7	-3.6	-7.3	-21.0	-29.5	-25.8	-20.8
%qoq	-9.5	+8.9	+7.8	-9.3	-13.0	-7.2	-3.8	-4.5	-7.1
운항편수_국제	124	1,094	3,439	8,013	15,794	13,592	15,714	18,793	22,277
%yoy	-86.6	+748.1	+1,739.0	+4,351.7	+12,637.1	+1,142.4	+356.9	+134.5	+41.0
%qoq	-31.1	+782.3	+214.4	+133.0	+97.1	-13.9	+15.6	+19.6	+18.5
운항편수_국내+국제	7,006	8,591	11,520	15,342	22,171	19,511	21,411	24,231	27,327
%yoy	-7.7	+33.9	+80.8	+97.2	+216.5	+127.1	+85.9	+57.9	+23.3
%qoq	-10.0	+22.6	+34.1	+33.2	+44.5	-12.0	+9.7	+13.2	+12.8

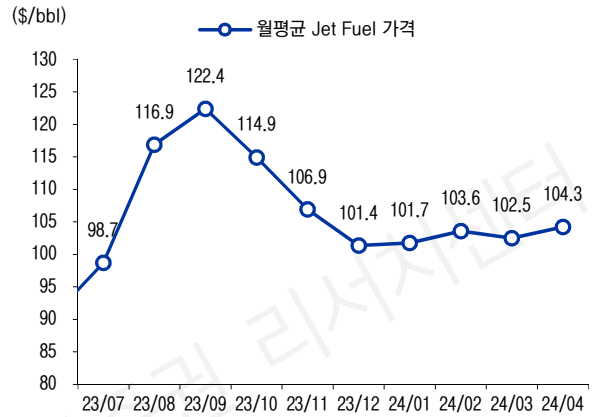
자료: Airportal, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 항공유 가격 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 항공유 월평균 가격 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 진에어 12MF PER Band Chart



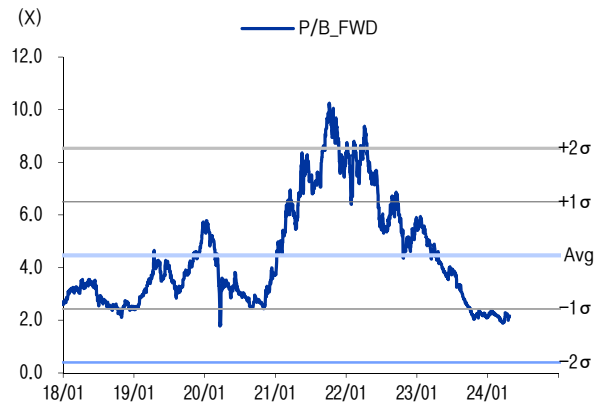
자료: Dataguide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 진에어 12MF PBR Band Chart



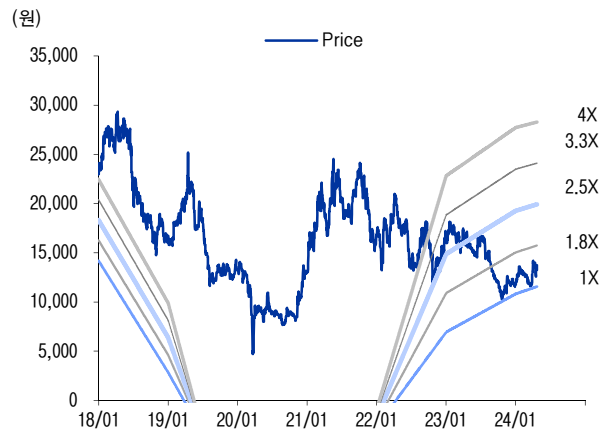
자료: Dataguide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 진에어 12MF PBR 추이



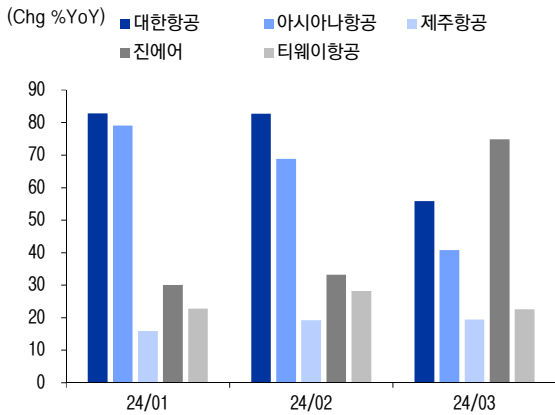
자료: Dataguide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 진에어 12MF EV/EBITDA Band Chart



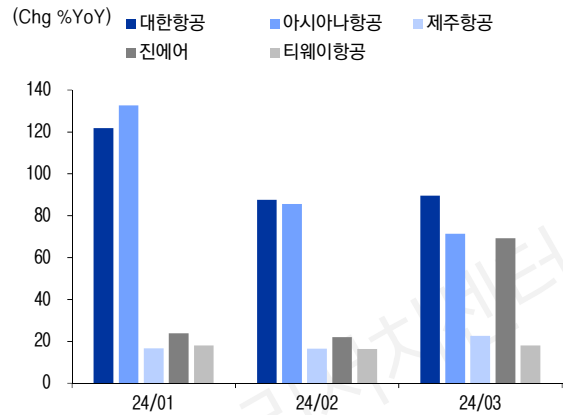
자료: Dataguide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 주요 항공사별 일본노선 1Q24 운항편수 변동 추이



주\*) 국내 6개 주요공항 출발 기준 잠정통계 합산  
 자료: Airportal, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 주요 항공사별 일본노선 1Q24 여객수 변동 추이



주\*) 국내 6개 주요공항 출발 기준 잠정통계 합산  
 자료: Airportal, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 '24.03 YTD 노선별 여객 점유율

	일본	대만	홍콩	동남아시아	중국	유럽	미주
<b>3사 통합 LCC</b>	<b>31</b>	<b>28</b>	<b>0</b>	<b>22</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
I. 진에어	14	18	0	13	2	0	0
II. 에어부산	11	10	0	6	5	0	0
III. 에어서울	6	0	0	3	1	0	0
대한항공	17	14	35	28	49	61	66
아시아나항공	16	14	28	16	29	36	27
제주항공	17	14	18	17	10	0	0
티웨이항공	12	16	19	13	4	0	0
기타	6	14	0	4	0	2	7

주1\*) 2024.03 YTD. 국내 6개 주요공항 출발기준 잠정통계 합산

주2\*) 3사 통합 LCC = 진에어 + 에어부산 + 에어서울

자료: Airportal, 이베스트투자증권 리서치센터

**진에어 (272450)****재무상태표**

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	275	492	715	890	1,067
현금 및 현금성자산	229	418	633	807	983
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	0
재고자산	1	2	2	2	2
기타유동자산	9	22	22	22	22
비유동자산	483	460	455	449	454
관계기업투자등	28	27	27	27	27
유형자산	327	326	361	385	409
무형자산	2	3	3	3	3
<b>자산총계</b>	<b>758</b>	<b>952</b>	<b>1,170</b>	<b>1,338</b>	<b>1,521</b>
유동부채	392	487	523	534	555
매입채무 및 기타채무	115	159	186	186	191
단기금융부채	140	87	96	102	109
기타유동부채	137	241	241	246	256
비유동부채	271	323	361	393	428
장기금융부채	255	232	269	302	337
기타비유동부채	16	91	91	91	91
<b>부채총계</b>	<b>663</b>	<b>809</b>	<b>883</b>	<b>927</b>	<b>983</b>
지배주주지분	95	143	287	412	539
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	297	296	296	296	296
이익잉여금	-305	-195	-52	73	200
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>95</b>	<b>143</b>	<b>287</b>	<b>412</b>	<b>539</b>

**현금흐름표**

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	176	417	279	252	263
당기순이익(손실)	-64	134	143	125	127
비현금수익비용가감	100	221	158	166	173
유형자산감가상각비	96	90	95	104	111
무형자산상각비	2	1	1	1	1
기타현금수익비용	29	91	22	26	25
영업활동 자산부채변동	138	59	18	0	3
매출채권 감소(증가)	-31	-7	-8	0	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	5	9	27	0	5
기타자산, 부채변동	164	57	0	0	0
투자활동 현금흐름	-14	-219	-39	-28	-28
유형자산 처분(취득)	0	-1	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-1	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-11	-222	-39	-28	-28
기타투자활동	-2	5	0	0	0
재무활동 현금흐름	-131	-224	-30	-53	-64
차입금의 증가(감소)	-98	-139	32	39	41
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-4	-5	0	0	0
기타재무활동	-29	-79	-62	-92	-105
<b>현금의 증가</b>	<b>31</b>	<b>-26</b>	<b>211</b>	<b>171</b>	<b>172</b>
기초현금	44	75	50	260	432
기말현금	75	50	260	432	604

주: IFRS 별도 기준

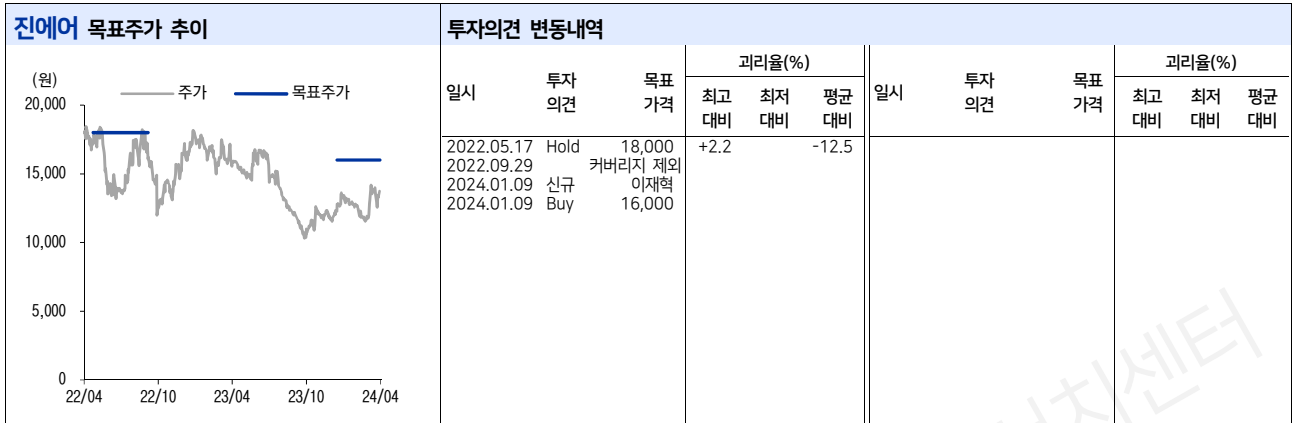
자료: 진에어, 이베스트투자증권 리서치센터

**손익계산서**

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	593	1,277	1,490	1,492	1,529
매출원가	603	998	1,189	1,205	1,229
매출총이익	-9	280	302	287	299
판매비 및 관리비	58	97	107	112	122
영업이익	-67	182	195	175	178
(EBITDA)	30	273	290	280	289
금융손익	-13	-5	-11	-15	-15
이자비용	16	17	15	15	15
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-10	-4	0	0	0
세전계속사업이익	-90	174	183	160	163
계속사업법인세비용	-27	40	40	35	36
계속사업이익	-64	134	143	125	127
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-64	134	143	125	127
지배주주	-64	134	143	125	127
<b>총포괄이익</b>	<b>-61</b>	<b>134</b>	<b>143</b>	<b>125</b>	<b>127</b>
매출총이익률 (%)	-1.5	21.9	20.2	19.3	19.6
영업이익률 (%)	-11.3	14.3	13.1	11.8	11.6
EBITDA 마진률 (%)	5.1	21.4	19.5	18.8	18.9
당기순이익률 (%)	-10.7	10.5	9.6	8.4	8.3
ROA (%)	-9.3	15.7	13.5	10.0	8.9
ROE (%)	-47.5	112.5	66.5	35.8	26.7
ROIC (%)	-20.3	460.6	-	-	-

**주요 투자지표**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	4.6	7.7	8.8	8.6
P/B	9.0	4.3	3.8	2.7	2.0
EV/EBITDA	33.8	1.9	2.9	2.5	1.9
P/CF	4.9	1.5	3.9	4.3	4.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+140.1	+115.2	+16.7	+0.1	+2.5
영업이익	적지	흑전	+6.8	-9.8	+1.4
세전이익	적지	흑전	+5.3	-12.6	+1.6
당기순이익	적지	흑전	+6.7	-12.6	+1.6
EPS	적지	흑전	+11.2	-12.6	+1.6
안정성					
부채비율 (%)	87%	85%	76%	69%	65%
유동비율 (%)	70%	101%	137%	167%	192%
순차입금/자기자본(x)	175	-60	-93	-98	-100
영업이익/금융비용(x)	-429	1,071	1,266	1,147	1,173
총차입금 (십억원)	395	333	365	404	445
순차입금 (십억원)	166	-85	-267	-403	-538
주당지표 (원)					
EPS	-1,307	2,494	2,772	2,424	2,463
BPS	1,842	2,775	5,566	7,990	10,452
CFPS	3,407	8,100	5,415	4,893	5,113
DPS	0	0	0	0	0



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)