

진에어 (272450)

하반기 수익성 개선에 주목

투자의견 BUY, 목표주가 12,000원으로 커버리지 개시

진에어에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 12,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12M Fwd EBITDA 2,633억원에 EV/EBITDA 1.5배를 적용해 산출. Target Multiple은 팬데믹 이후 해외 여행 수요가 회복하던 시기인 2023~2024년 동사 12M Fwd EV/EBITDA의 평균 대비 20% 디스카운트 적용. 2024년 말 발생한 무안공항 사고 이후 LCC 업계 전반에 대한 신뢰 하락과, 일본, 동남아 등 단거리 노선 중심의 경쟁 심화 등을 감안해 보수적으로 산정.

2025년 예상 매출액 1.5조원, 영업이익 1,334억원 전망

동사 2025년 예상 매출액과 영업이익을 각각 1.5조원(YoY +2%), 1,334억원(YoY -18%, OPM 9%)으로 전망. 해외 여행은 내수 경기 둔화 우려에도 불구하고 견조한 흐름을 이어가는 가운데, 단거리 노선 신규 취항 등에 따른 여객 수요의 추가 확대 기대. 이에 동사 2025년 국제 여객 부문 매출액을 전년 대비 5% 증가한 1.2조원으로 추정. 반면, 국내 여행은 항공 사고 여파에 따른 LCC 기피 심리가 여전히 남아 있어, 전년 대비 부진할 것으로 예상. 2025년 국내 여객 부문 매출액을 전년 대비 -12% 감소한 2,333억원으로 추정. 2분기는 단거리 노선 운임 하락과 조업비 상승 등 비용 압력으로 영업적자가 불가피하나, 하반기에는 원화 강세에 따른 비용 절감 효과가 가시화되며 수익성 개선 기대.

통합 LCC 모멘텀 보유, 부각되는 밸류에이션 매력도

진에어 중심의 LCC 3사 통합 이후 예상되는 전체 기단 규모는 50대 이상으로, 국내 LCC 중 최대 수준. 항공사 입장에서 기단 규모는 곧 경쟁력을 판단하는 주요 요소. 이 외에도 중복 노선 조정, 슬롯 재배치, 정비 및 조업 통합 운영 등 추가 시너지 효과 기대. 현재 동사는 12M Fwd 기준 PER 5.0배, PBR 1.3배로 저점 수준에서 거래되고 있어 밸류에이션 매력도 부각.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	316	2.4	-24.5	311	1.4
영업이익	-2	적전	적전	-1	-62.1
세전계속사업이익	-2	적지	적전	-3	31.8
지배순이익	-2	적지	적전	-4	52.1
영업이익률 (%)	-0.8	적전	적전	-0.5	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	-0.6	적지	적전	-1.2	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,277	1,461	1,488	1,548
영업이익	182	163	133	159
지배순이익	134	96	99	118
PER	5.7	6.4	5.0	4.2
PBR	5.3	2.6	1.5	1.1
EV/EBITDA	2.5	1.7	1.0	0.5
ROE	112.5	51.2	35.4	30.3

자료: 유안타증권



최지운 윤승

jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (I)
목표주가 12,000원 (I)
직일 목표주가 0원
현재주가 (5/29) 9,450원
상승여력 27%

시가총액	4,933억원
총발행주식수	52,200,000주
60일 평균 거래대금	11억원
60일 평균 거래량	114,774주
52주 고/저	13,370원 / 8,250원
외인지분율	4.25%
배당수익률	0.00%
주요주주	대한항공 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.4	(3.6)	(22.3)
상대	0.3	(10.2)	(23.5)
절대 (달러환산)	11.2	2.6	(22.9)

진에어 목표주가 산정

내용	비고
12M Fwd EBITDA (십억원)	263
Target EV/EBITDA (배)	1.5 동사 2023~2024년 12M Fwd EV/EBITDA 평균 대비 30% 디스카운트
순차입금 (십억원)	-252 2025년 기준
발행주식수 (천주)	52,200
적정 주가 (원)	12,403
목표 주가 (원)	12,000
전일 증가 (원)	9,450
상승 여력	27%

자료: 유안타증권 리서치센터

진에어 실적 추이 및 전망

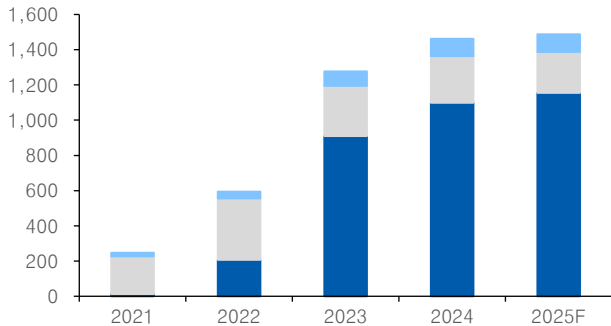
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,410	1,360	1,350	1,364	1,393	1,350
매출액 (십억원)	430	308	365	358	418	316	377	378	1,461	1,488	1,548
YoY (%)	22.1	19.0	13.1	4.4	-2.9	2.4	3.3	5.5	14.4	1.8	4.0
국제 여객 (십억원)	349	214	271	265	348	232	288	286	1,098	1,154	1,202
YoY (%)	31.3	32.1	17.2	5.4	-0.1	8.6	6.1	7.9	20.7	5.1	4.1
ASK (백만 km)	3,455	2,750	3,200	3,303	3,602	2,979	3,405	3,481	12,708	13,468	13,745
RPK (백만 km)	3,144	2,438	2,807	2,974	3,231	2,615	2,980	3,116	11,363	11,942	12,271
L/F (%)	91.0	88.7	87.7	90.0	89.7	87.8	87.5	89.5	89.4	88.7	89.3
Yield (원/km)	111	88	97	89	108	89	97	92	97	97	98
국내 여객 (십억원)	58	73	69	65	46	62	64	62	265	233	240
YoY (%)	-15.5	-7.4	-0.9	-5.0	-21.0	-15.7	-7.7	-4.2	-7.2	-11.9	2.8
ASK (백만 km)	417	467	471	438	378	426	443	439	1,793	1,685	1,712
RPK (백만 km)	355	412	405	372	304	374	389	373	1,544	1,440	1,466
L/F (%)	85.1	88.2	86.0	84.9	80.4	87.8	88.0	85.0	86.1	85.5	85.6
Yield (원/km)	163	178	171	173	150	166	164	166	172	162	164
영업이익 (십억원)	98	1	40	24	58	-2	49	29	163	133	159
YoY (%)	16.0	-95.0	23.1	-49.7	-40.8	적전	21.5	21.9	-10.5	-18.2	19.2
OPM (%)	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	-0.8	13.0	7.6	11.2	9.0	10.3

자료: 유안타증권 리서치센터

진에어 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)

■국제 여객 ■국내 여객 ■기타

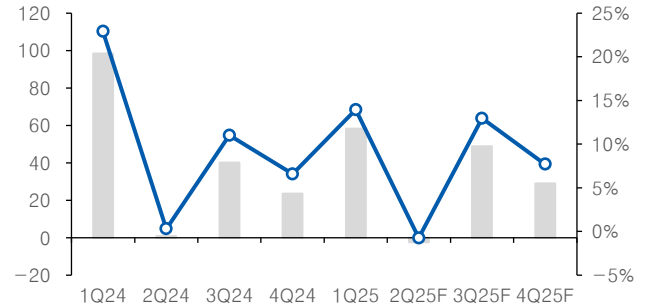


자료: 진에어, 유안타증권 리서치센터

진에어 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망

(십억원)

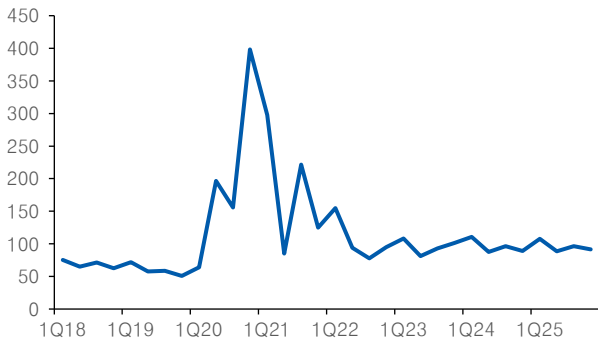
■영업이익 (좌) ●영업이익률 (우)



자료: 유안타증권 리서치센터

진에어 국제 여객 Yield 추이 및 전망

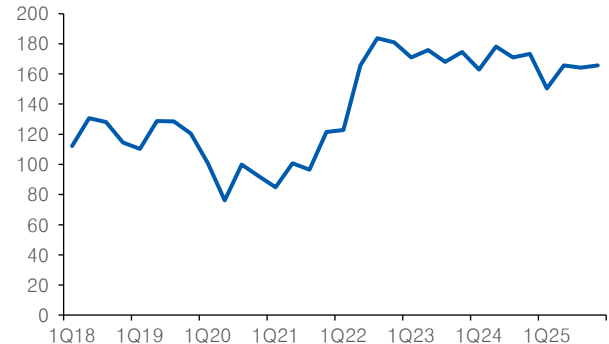
(원/km)



자료: 진에어, 유안타증권 리서치센터

진에어 국내 여객 Yield 추이 및 전망

(원/km)



자료: 진에어, 유안타증권 리서치센터

진에어, 에어부산, 에어서울 보유 항공기 현황

	진에어	에어부산	에어서울	통합 LCC (예정)
A320	27	5		32
A321		15	6	21
B737				
B777	4			4
합계	31	20	6	57

자료: ATIS, 유안타증권 리서치센터

진에어 (272450) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,277	1,461	1,488	1,548	1,623
매출원가	998	1,179	1,234	1,265	1,329
매출총이익	280	282	254	283	294
판매비	97	119	121	124	130
영업이익	182	163	133	159	164
EBITDA	273	261	250	281	287
영업외손익	-8	-40	-7	-9	-2
외환관련 손익	-4	-39	4	-1	0
이자손익	-5	-1	-4	1	6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	-8	-10	-8
법인세비용차감전순이익	174	123	126	150	163
법인세비용	40	27	27	32	35
계속사업순이익	134	96	99	118	128
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	96	99	118	128
지배지분순이익	134	96	99	118	128
포괄순이익	115	88	100	118	128
지배지분포괄이익	115	88	100	118	128

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	417	329	176	177	187
당기순이익	134	96	99	118	128
감가상각비	90	97	116	122	122
외환손익	4	36	-4	1	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	59	-28	-189	-219	-219
기타현금흐름	131	130	154	156	157
투자활동 현금흐름	-219	-113	-181	-182	-213
투자자산	0	-23	7	0	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	0	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-218	-90	-188	-182	-211
재무활동 현금흐름	-224	-131	-44	-11	-8
단기차입금	-54	19	-21	-8	12
사채 및 장기차입금	-8	75	6	27	11
자본	0	0	-200	0	0
현금배당	-5	0	0	0	0
기타현금흐름	-156	-225	171	-30	-31
연결범위변동 등 기타	0	0	64	102	117
현금의 증감	-26	85	15	86	82
기초 현금	75	50	135	149	235
기말 현금	50	135	149	235	317
NOPLAT	182	163	133	159	164
FCF	417	329	176	177	187

자료: 유안타증권

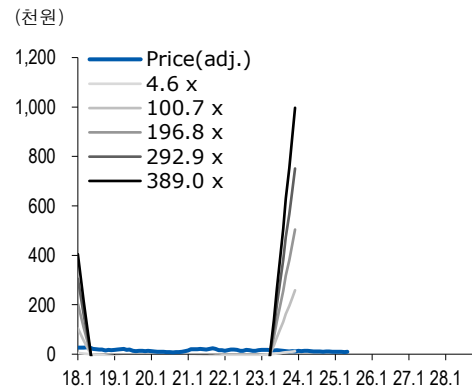
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	492	681	734	857	1,020
현금및현금성자산	50	135	149	235	317
매출채권 및 기타채권	50	56	59	61	64
재고자산	2	1	1	1	1
비유동자산	460	546	549	570	601
유형자산	1	1	277	155	33
관계기업등 자본관련자산	3	4	4	4	4
기타투자자산	27	58	51	51	52
자산총계	952	1,227	1,283	1,427	1,621
유동부채	487	583	536	533	583
매입채무 및 기타채무	159	160	168	173	182
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	15	0	0	0	0
비유동부채	323	413	416	445	462
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	809	996	952	978	1,045
지배지분	143	231	330	449	576
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	296	296	96	96	96
이익잉여금	-195	-107	193	311	438
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	143	231	330	449	576
순차입금	-85	-165	-252	-357	-484
총차입금	333	427	412	431	454

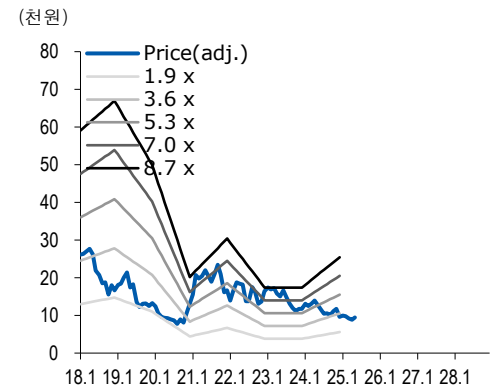
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,564	1,834	1,906	2,258	2,443
BPS	2,775	4,487	6,412	8,704	11,185
EBITDAPS	5,227	4,991	4,797	5,392	5,495
SPS	24,468	27,994	28,504	29,651	31,089
DPS	0	0	0	0	0
PER	5.7	6.4	5.0	4.2	3.9
PBR	5.3	2.6	1.5	1.1	0.8
EV/EBITDA	2.5	1.7	1.0	0.5	0.0
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	115.2	14.4	1.8	4.0	4.9	
영업이익 증가율 (%)	흑전	-10.5	-18.2	19.2	3.4	
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-28.5	3.9	18.5	8.2	
매출총이익률 (%)	21.9	19.3	17.1	18.3	18.1	
영업이익률 (%)	14.3	11.2	9.0	10.3	10.1	
지배순이익률 (%)	10.5	6.6	6.7	7.6	7.9	
EBITDA 마진 (%)	21.4	17.8	16.8	18.2	17.7	
ROIC	-54.8	-36.8	-47.0	-75.4	-42.6	
ROA	15.7	8.8	7.9	8.7	8.4	
ROE	112.5	51.2	35.4	30.3	24.9	
부채비율 (%)	566.0	430.6	288.2	218.1	181.2	
순차입금/자기자본 (%)	-59.5	-71.2	-76.4	-79.6	-83.9	
영업이익/금융비용 (배)	10.7	7.2	4.6	5.4	5.3	

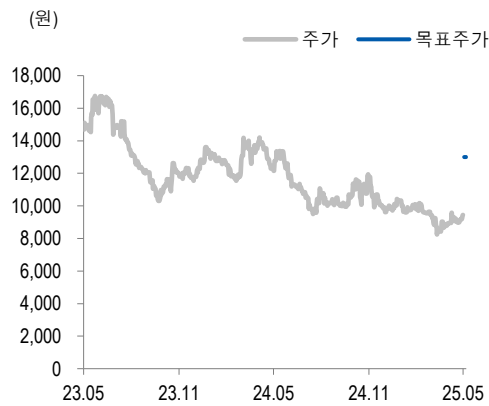
P/E band chart



P/B band chart



진에어 (272450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-30	BUY	12,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최지운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.