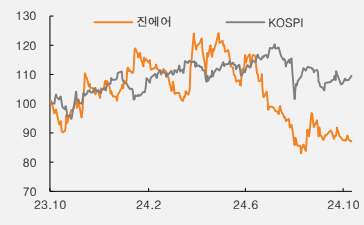


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(하향)	<b>▼ 14,000원</b>
현재주가(24/10/15)	9,980원
상승여력	40.3%

영업이익(24F,십억원)	174
Consensus 영업이익(24F,십억원)	177
EPS 성장률(24F,%)	-6.8
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	4.2
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	2,633.45
시가총액(십억원)	521
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	39.9
외국인 보유비중(%)	3.7
베타(12M) 일간수익률	0.22
52주 최저가(원)	9,500
52주 최고가(원)	14,200
(%)	
절대주가	1M -2.0    6M -23.1    12M -9.7
상대주가	1M -4.1    6M -22.0    12M -15.8



[운송플랫폼/에너지]  
**류제현**  
jay.ryu@miraeasset.com

# 진에어

## 최대 LCC를 꿈꾸다

### 3Q24 Preview: 공급 증가 속 단가 하락 지속으로 시장 기대치 하회

진에어의 3Q24 매출액은 3,274억원(1.5% YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 국내선의 경우 공급의 소폭 감소가 전망되나, 비교적 고단가가 유지되며 매출액의 9.3% YoY 증가가 전망된다. 국제선은 수송량이 10.2% YoY 증가할 것으로 전망되나, 공급 증가에 따른 단가 하락(-8% YoY)으로 매출액은 전년 수준에 그칠 전망이다.

영업이익은 337억원(3% YoY)로 시장 기대치(421억원)를 하회할 것으로 추정된다. 전년비 유류비 단가가 하락할 것으로 보이지만, 공급량 증가, 환율 상승으로 원가 하락은 나타나지 않을 것으로 보인다. 무엇보다, 경쟁에 따른 국제노선 단가 하락이 지속되면서 수익성 개선폭은 제한적(OPM 10.3%, 전년 동기 10.1%)일 전망이다.

### 점진적으로 하락하는 단가, 정상화 과정으로 해석

동사는 6월에 이어 10월에 기재를 추가한 바 있다. 공급 증가에 따라 단거리 노선에서의 경쟁이 심화되고 있다. 특히 수익성이 좋았던 일본 노선을 중심으로 공급이 확대되고 있다. 그러나, 엔화 약세 완화, 동남아 등 여행지 다변화가 나타나며 기대만큼 수요가 증가하지 않고 있는 상황이다.

공급 과잉 우려가 일부 나타나고 있지만, 장기적으로 현재 상황은 과도한 공급 부족이 해소되면서 나타나는 정상화 과정에 가깝다. 2024년 예상 연평균 국제선 단가는 2019년 대비 여전히 50%(CAGR 11%) 가량 높은 상황이다. 과거 동사가 본격적으로 영업이익 흑자로 전환한 이후 영업이익률 평균은 약 6%(2010~2018년, 최대 10.9%)였다. 기대치만 낮추면 여전히 고수익 구간이다.

### 목표주가 18,000원에서 14,000원으로 하향하며 매수 의견 유지

동사에 대한 2024년 및 2025년 영업이익 전망치를 각 8.5%, 11.6% 하향 조정한다. 최근 나타난 밸류에이션 하락(EV/EBITDA 2.8배)을 반영해, 목표주가는 18,000원에서 14,000원으로 하향한다. 40%의 상승여력으로 매수 의견은 유지한다.

대한항공의 아시아나항공 인수가 임박하면서 자회사 LCC(진에어, 에어부산, 에어서울)의 통합도 목전이다. 3사 통합 시 국내 최대 LCC가 출범하게 됨은 물론, 유연한 기재 운영, 정비비 등 제반 비용 절감을 통한 경쟁력 강화가 가능할 것으로 기대된다. LCC 중 탑픽 관점을 유지한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	593	1,277	1,407	1,329	1,353
영업이익 (십억원)	-67	182	174	170	186
영업이익률 (%)	-11.3	14.3	12.4	12.8	13.7
순이익 (십억원)	-64	134	125	126	139
EPS (원)	-1,217	2,564	2,389	2,404	2,671
ROE (%)	-47.5	112.5	61.4	38.5	30.4
P/E (배)	-	4.6	4.2	4.2	3.7
P/B (배)	8.2	4.0	1.9	1.3	1.0
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. 3Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	322	308	327	370	1.5	6.2
영업이익	33	1	34	42.1	3.3	3,625.9
영업이익률(%)	10.1	0.3	10.3	11.4	1.7	3,406.8
세전이익	27	-7	42	34	59.1	흑전
순이익	21	-6	33	26	56.6	흑전

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	1,295	1,287	1,407	1,329	8.6	3.3	공급량 증가
영업이익	190	192	174	170	-8.5	-11.6	단가 하락, 유가 상승
세전이익	172	187	160	161	-6.9	-13.6	
순이익	132	143	125	126	-5.6	-12.3	
EPS (KRW)	2,530	2,741	2,389	2,404	-5.6	-12.3	

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

표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	353	259	322	343	430	308	327	341	1,277	1,407	1,329
국내여객	68	79	70	63	58	73	76	65	281	273	227
국제여객	265	162	231	256	348	214	230	254	914	1,047	1,014
기타	19	18	21	24	24	21	21	21	82	88	88
영업이익	85	18	33	47	98	0.9	34	40	182	174	170
영업이익률 (%)	24.1	6.9	10.1	13.6	22.9	0.3	10.3	11.9	14.3	12.3	12.8
세전이익	77	14	27	57	87	-7	42	38	174	160	161
순이익(지배)	60	11	21	42	68	-5.9	33	29	134	125	126
<b>국내여객</b>											
ASK (% YoY)	-27.7	-26.8	-24.6	-12.1	-8.4	-6.8	-3.0	-2.0	-23.2	-5.0	2.0
RPK (% YoY)	-19.0	-25.2	-18.9	-14.2	-11.3	-8.6	-3.2	-0.8	-19.7	-6.0	0.8
L/F (%)	87.9	90.0	90.2	85.3	85.1	88.2	90.0	86.3	88.4	87.5	86.4
Yield 증감률 (%)	39.7	6.1	-8.8	-13.9	-4.7	1.1	5.4	3.2	0.2	3.1	-17.3
<b>국제여객</b>											
ASK (% YoY)	7566.7	726.1	71.3	73.8	25.1	18.9	11.0	5.0	299.5	14.0	5.0
RPK (% YoY)	17457.1	873.2	219.4	141.2	27.9	22.2	10.2	4.8	337.5	15.2	3.8
L/F (%)	89.1	86.3	87.6	85.2	91.0	88.7	87.0	85.0	86.9	87.8	86.8
Yield 증감률 (%)	-34.6	-12.1	19.5	-14.0	28.2	8.7	-8.8	-5.0	1.2	-0.6	-6.7
항공유가(\$/bb)	106	92	112	108	104	99	92	94	105	97	106
평균환율(원/달러)	1,275	1,315	1,313	1,321	1,330	1,370	1,356	1,330	1,306	1,346	1,334

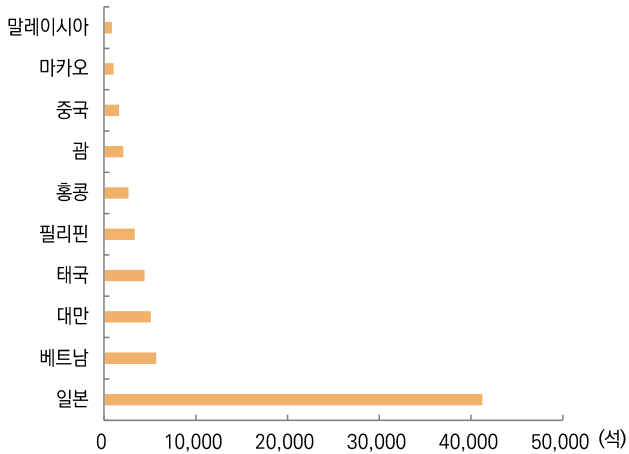
주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 4. 진에어 EV/EBITDA 추이

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당 EBITDA	2,037	-1,905	-1,856	580	5,227	5,141	5,223	5,682
EV/EBITDA (End)	6.3	N/A	N/A	33.8	1.9	1.9	2.0	1.5
EV/EBITDA (High)	12.1	N/A	N/A	41.7	3.2	2.7	2.8	2.2
EV/EBITDA (Low)	5.5	N/A	N/A	26.2	1.7	1.8	1.9	1.4
EV/EBITDA (Avg)	7.7	N/A	N/A	33.3	2.5	2.3	2.4	1.8

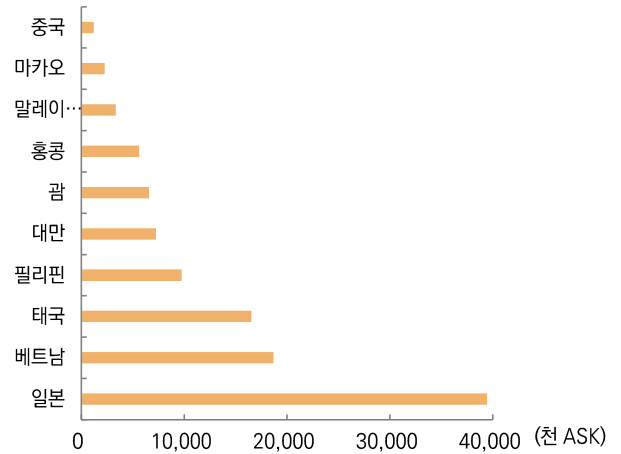
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. 국제여객 좌석수



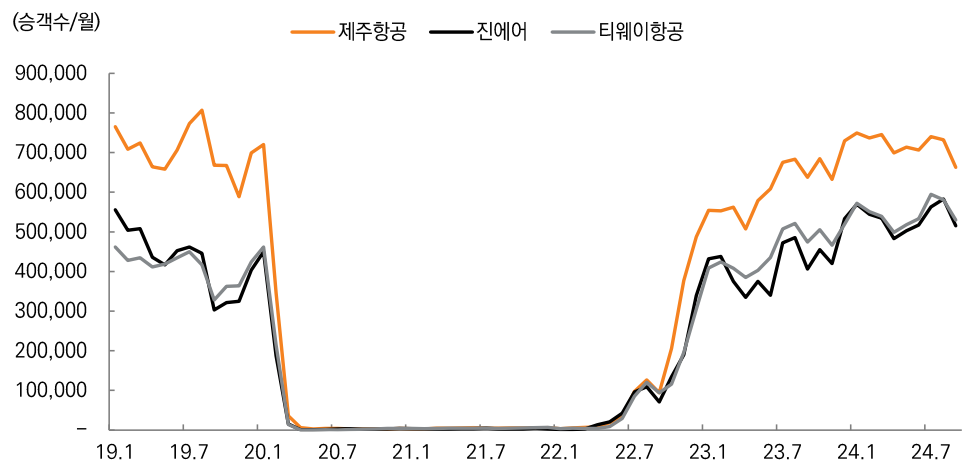
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 국제여객 ASK



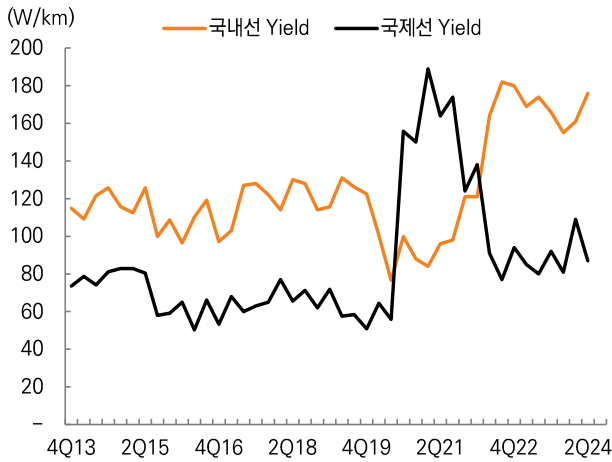
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 국내 LCC 국제노선 수송량



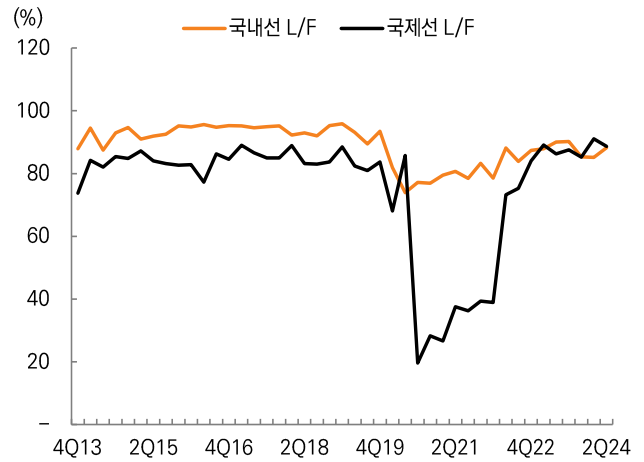
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 국제선 및 국내선 Yield 추이



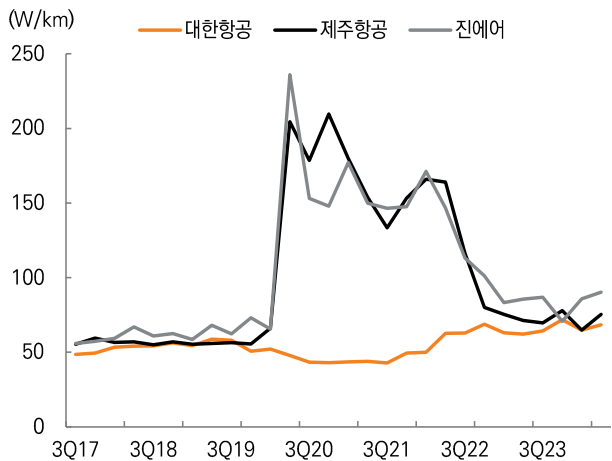
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 국제선 및 국내선 L/F 추이



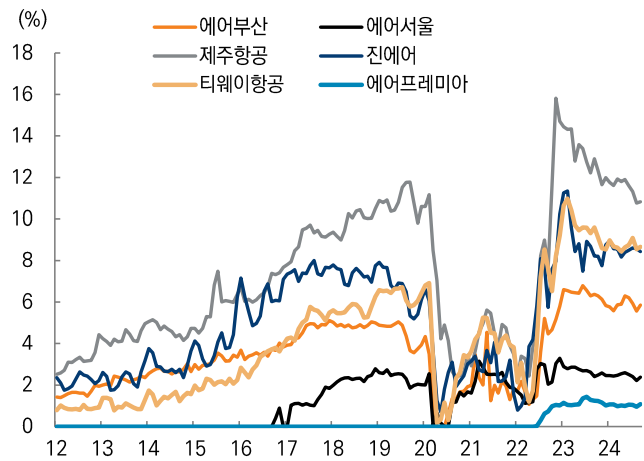
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. CASK 비교



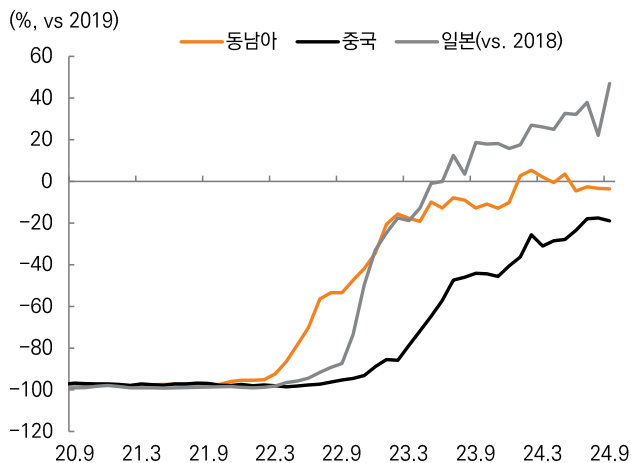
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 단거리 국제선 국내 LCC 점유율 추이



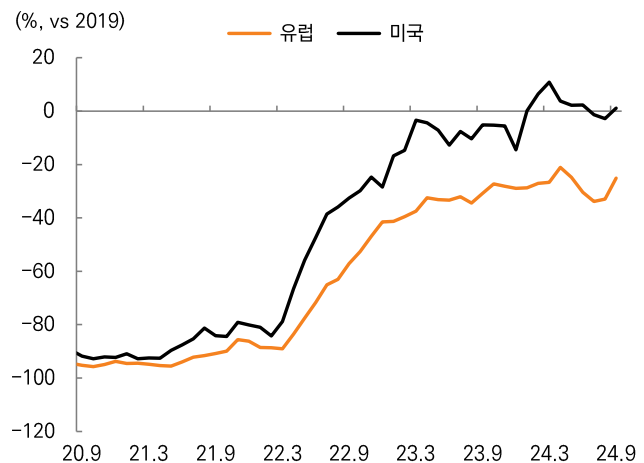
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

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
<b>매출액</b>	<b>1,277</b>	<b>1,407</b>	<b>1,329</b>	<b>1,353</b>
매출원가	998	1,124	1,066	1,059
매출총이익	279	283	263	294
판매비와관리비	97	109	93	108
조정영업이익	182	174	170	186
영업이익	182	174	170	186
비영업손익	-8	-14	-9	-7
금융손익	-5	-4	-9	-7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	174	160	161	179
계속사업법인세비용	40	35	36	40
계속사업이익	134	125	126	139
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>134</b>	<b>125</b>	<b>126</b>	<b>139</b>
지배주주	134	125	126	139
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>115</b>	<b>121</b>	<b>126</b>	<b>139</b>
지배주주	115	121	126	139
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	273	268	273	297
FCF	417	204	138	243
EBITDA 마진율 (%)	21.4	19.0	20.5	22.0
영업이익률 (%)	14.3	12.4	12.8	13.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.5	8.9	9.5	10.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>417</b>	<b>204</b>	<b>138</b>	<b>243</b>
당기순이익	134	125	126	139
비현금수익비용가감	221	176	147	157
유형자산감가상각비	90	94	102	110
무형자산상각비	1	1	1	0
기타	130	81	44	47
영업활동으로인한자산및부채의변동	59	-87	-118	-34
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	0	1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-6	0	0
법인세납부	-6	-26	-36	-40
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-219</b>	<b>-116</b>	<b>-60</b>	<b>-8</b>
유형자산처분(취득)	-1	0	0	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-214	-46	-3	-8
기타투자활동	-2	-69	-57	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-224</b>	<b>-32</b>	<b>26</b>	<b>-123</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-62	96	55	-97
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	0	0	0
기타재무활동	-157	-128	-29	-26
<b>현금의 증가</b>	<b>-26</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>1</b>
기초현금	75	50	57	60
기말현금	50	57	60	60

자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

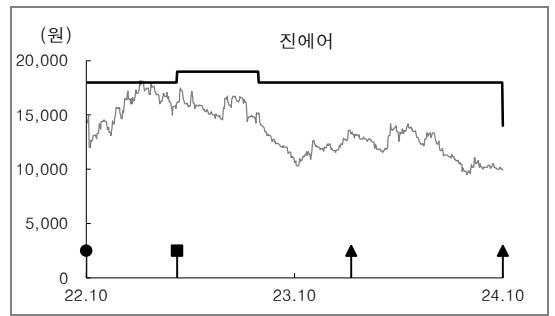
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>492</b>	<b>517</b>	<b>537</b>	<b>546</b>
현금 및 현금성자산	50	57	60	60
매출채권 및 기타채권	45	45	43	44
재고자산	2	2	1	1
기타유동자산	395	413	433	441
<b>비유동자산</b>	<b>460</b>	<b>599</b>	<b>639</b>	<b>639</b>
관계기업투자등	3	3	3	3
유형자산	1	1	1	1
무형자산	3	3	2	2
<b>자산총계</b>	<b>952</b>	<b>1,116</b>	<b>1,175</b>	<b>1,185</b>
<b>유동부채</b>	<b>487</b>	<b>487</b>	<b>424</b>	<b>293</b>
매입채무 및 기타채무	17	17	16	17
단기금융부채	102	154	209	111
기타유동부채	368	316	199	165
<b>비유동부채</b>	<b>323</b>	<b>365</b>	<b>362</b>	<b>364</b>
장기금융부채	232	275	275	275
기타비유동부채	91	90	87	89
<b>부채총계</b>	<b>809</b>	<b>853</b>	<b>786</b>	<b>657</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>143</b>	<b>263</b>	<b>389</b>	<b>528</b>
자본금	52	52	52	52
자본잉여금	296	296	296	296
이익잉여금	-195	-74	52	191
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>143</b>	<b>263</b>	<b>389</b>	<b>528</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	4.6	4.2	4.2	3.7
P/CF (x)	1.7	1.7	1.9	1.8
P/B (x)	4.0	1.9	1.3	1.0
EV/EBITDA (x)	1.9	1.9	2.0	1.5
EPS (원)	2,564	2,389	2,404	2,671
CFPS (원)	6,807	5,765	5,223	5,682
BPS (원)	2,923	5,225	7,630	10,301
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	10.1	-5.5	1.8
EBITDA증가율 (%)	800.8	-1.6	1.6	8.8
조정영업이익증가율 (%)	-	-4.7	-2.0	9.2
EPS증가율 (%)	-	-6.8	0.6	11.1
매출채권 회전율 (회)	34.5	34.9	33.6	34.5
재고자산 회전율 (회)	899.8	930.8	897.0	919.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	15.7	12.1	11.0	11.8
ROE (%)	112.5	61.4	38.5	30.4
ROIC (%)	169.9	117.2	45.3	36.5
부채비율 (%)	566.0	323.9	202.3	124.4
유동비율 (%)	101.1	106.1	126.5	186.5
순차입금/자기자본 (%)	-59.5	-5.7	4.5	-16.6
조정영업이익/금융비용 (x)	10.7	7.1	6.0	7.1

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
진에어 (272450)				
2024.10.15	매수	14,000	-	-
2024.01.23	매수	18,000	-31.92	-19.67
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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

\* 2024년 09월 30일 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.