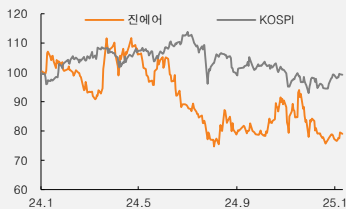


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 13,000원
현재주가(25/1/20)	10,040원
상승여력	29.5%

영업이익(24F,십억원)	167
Consensus 영업이익(24F,십억원)	172
EPS 성장률(24F,%)	-25.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	69.1
P/E(24F,x)	5.0
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,520.05
시가총액(십억원)	524
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	41.9
외국인 보유비중(%)	4.9
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	9,500
52주 최고가(원)	14,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.1	-10.0	-26.2
상대주가	-4.7	-0.1	-27.6



[운송플랫폼/에너지운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

272450 · 항공

진에어

메가 LCC 기대감은 지속

4Q24 Review: 역대 최대 매출 vs. 고환율과 단가 하락

진에어의 4Q24 매출액은 4.4% YoY 증가한 3,582억원을 기록했다. 4Q 기준 역대 최대 매출이다. 2024년 연매출 총액(1조 4,613억원) 역시 역대 최대치를 기록했다. 매출 증가는 국제선 공급 확대(16.6% YoY)와 높은 탑승률(90.7%, +2.4%pt YoY)에 기인한다. 단, 공급 증가에 따라 국제노선 단가는 -11% YoY 하락했다.

영업이익은 전년 동기 대비 -42% 감소한 272억원을 기록했다. 성과급 등의 영향으로 평분기 대비 약 70억 가량의 인건비 추가 발생이 있었다. 전년동기비 유가는 하락했으나, 환율이 상승하면서 비용 압력이 지속된 것도 이익 감소의 주 원인이다. 영업외에서는 외화환산손실(약 250억원 추정) 등에 따라 44억원의 순손실이 발생했다. 4Q 순손실 기록은 3년만에 처음이다.

완화되는 환율 부담, 이제는 메가 LCC 출범에 주목

실적 부진에도 여전히 주목해야 하는 점은 공급능력이다. 동사는 2024년 4대의 B737를 인도받으며 2024년말 총 31대의 기재를 운영하고 있다. 여기에 에어부산, 에어서울까지 감안시 사실상 LCC 1위의 공급 능력을 보유하게 된다. 보잉발 글로벌 항공기 수급 불안이 지속될 것으로 보이는 가운데, 동사의 차별화된 공급능력은 향후 주목할 만한 경쟁력이다.

모회사인 대한항공이 아시아나항공을 품게 되면서 노선 네트워크 경쟁력도 강화될 것이다. 중국의 비자 면제 효과가 일부 나타나고 있다. 동사는 계열사를 통해 상대적으로 약한 중국 노선 보강도 가능하다. 이에 따라 장기적으로 높은 탑승률과 유리한 단가 정책 유지가 가능할 것으로 보인다.

목표주가 13,000원으로 하향하나 매수 의견 유지: LCC 타픽

2025년 매출 전망 소폭 상향(0.6%)에도 불구하고, 환율과 유가 전망치 상향을 반영해 영업이익 추정치를 -19.8% 하향 조정한다. 목표주가 역시 14,000원에서 13,000원으로 하향한다. 국내 항공사 평균 EV/EBITDA(2.6배)에 해당하는 것이다.

단가 하락 영향이 나타나고 있지만 최근 공급 조절이 나타나며 추세적인 급락 가능성은 제한적이다. 자금 여력이 부족한 경쟁사와는 달리 장기적으로 충분한 공급 유연성 확보가 가능하다는 점에 주목한다. 당사의 LCC 타픽으로 제시한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액 (십억원)	593	1,277	1,461	1,455	1,469
영업이익 (십억원)	-67	182	167	159	157
영업이익률 (%)	-11.3	14.3	11.4	10.9	10.7
순이익 (십억원)	-64	134	100	116	106
EPS (원)	-1,217	2,564	1,918	2,226	2,024
ROE (%)	-47.5	112.5	52.4	39.1	25.9
P/E (배)	-	4.6	5.0	4.5	5.0
P/B (배)	8.2	4.0	2.0	1.4	1.1
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. 4Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	343	365	358	350	345	4.4	-1.7
영업이익	47	40	27	38	33	-42.0	-32.3
영업이익률(%)	13.6	11.0	7.6	11.0	9.6	-6.1	-3.4
세전이익	57	54	-8	36	20	적전	적전
순이익	42	42	-4	28	13	적전	적전

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	1,453	1,446	1,461	1,455	0.6	0.6	수요 부진
영업이익	178	199	167	159	-6.2	-19.8	유가, 환율
세전이익	170	191	126	160	-25.6	-16.4	외화환산손실
순이익	132	149	100	116	-24.3	-21.9	
EPS (KRW)	2,533	2,849	1,918	2,226	-24.3	-21.9	

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 전망표

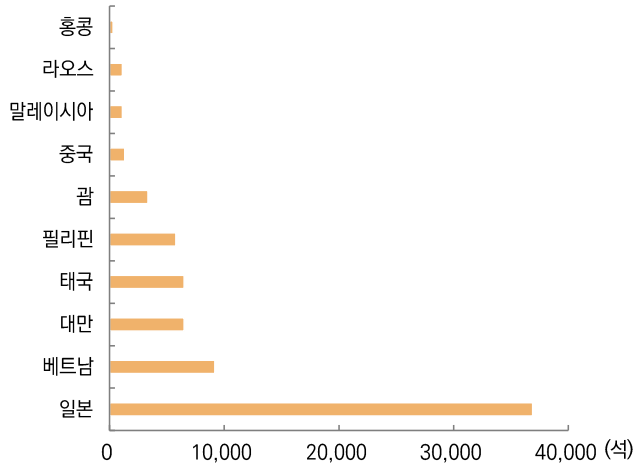
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024P	2025F	2026
매출액	430	308	365	358	415	315	369	356	1,461	1,455	1,469
국내여객	58	73	69	64	58	66	69	61	265	254	211
국제여객	348	214	271	265	327	220	270	266	1098	1083	1134
기타	24	21	24	29	29	29	30	30	98	118	124
영업이익	98	1	40	27	69	10.1	33	47	167	159	157
영업이익률 (%)	22.9	0.3	11.0	7.7	16.7	3.2	8.9	13.2	11.4	11.0	10.7
세전이익	87	-7	54	-7	76	9	31	45	126	160	146
순이익(지배)	68	-6	42	-4	55	6.3	22	33	100	116	106
국내여객											
ASK (% YoY)	-8.4	-26.8	-27.9	-16.8	-8.4	-6.8	-3.0	-2.0	-25.1	-5.0	2.0
RPK (% YoY)	-11.3	-25.2	-18.9	-18.2	-11.3	-8.6	-10.2	-4.6	-20.6	-8.7	-0.1
L/F (%)	84.5	90.0	94.4	85.4	84.5	87.6	85.1	84.0	89.6	86.1	84.1
Yield 증감률 (%)	-4.7	6.1	-8.8	-4.4	-4.7	1.1	1.2	-0.6	2.7	1.9	-16.8
국제여객											
ASK (% YoY)	25.1	18.9	12.8	16.6	12.0	10.0	8.0	6.0	269.2	18.3	7.0
RPK (% YoY)	27.9	22.2	13.0	19.7	12.0	8.8	6.8	5.6	308.1	20.6	5.8
L/F (%)	91.0	88.7	87.7	90.7	91.0	87.7	86.7	89.7	87.7	89.4	87.9
Yield 증감률 (%)	28.2	8.7	3.3	-11.0	-14.7	-4.6	-5.3	-5.0	7.6	0.4	-1.0
항공유가(\$/bbl)	104	99	92	104	105	105	105	105	100	105	105
평균환율(원/달러)	1,330	1,370	1,356	1,399	1,450	1,450	1,450	1,450	1,364	1,450	1,450

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

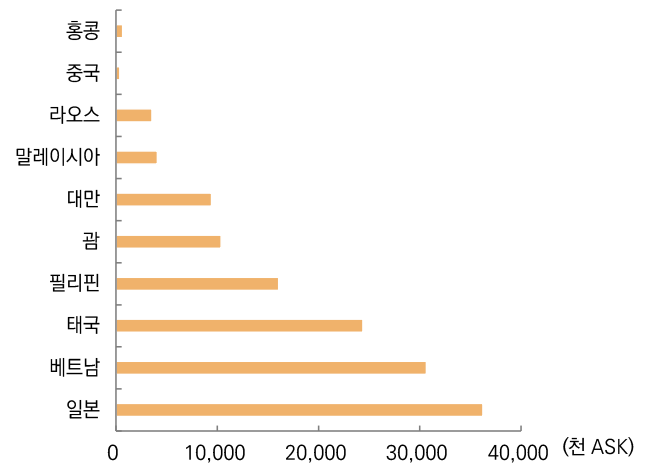
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. 국제여객 좌석수



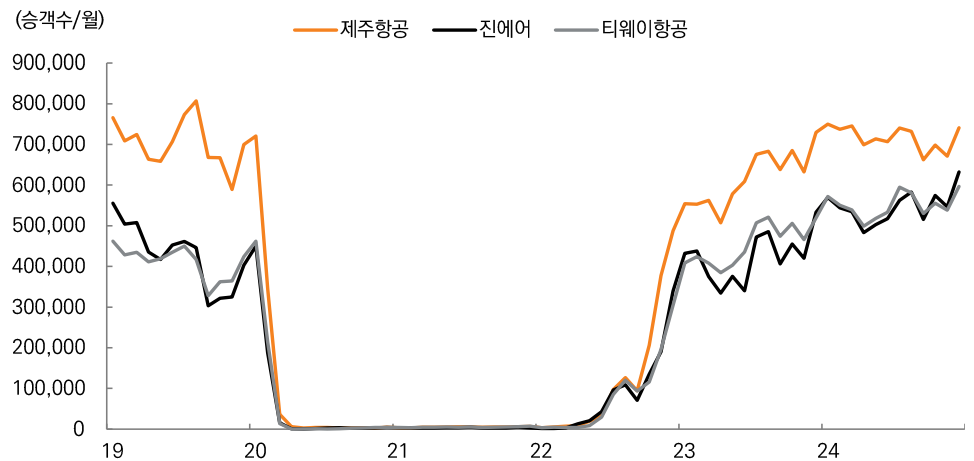
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 국제여객 ASK



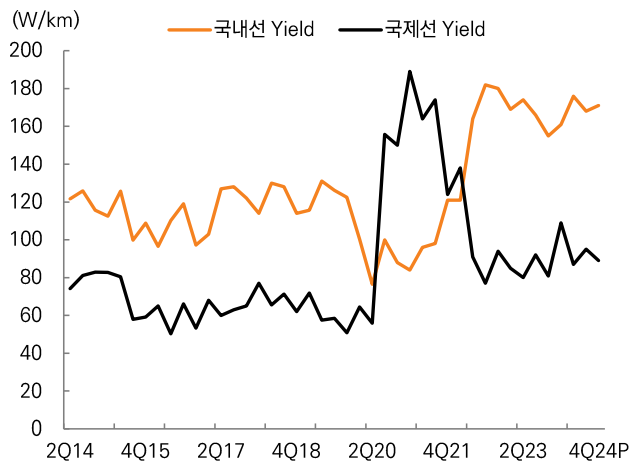
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 국내 LCC 국제노선 수송량



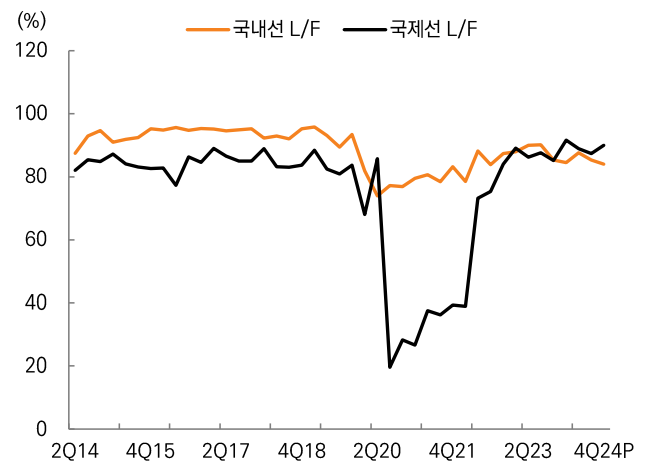
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 국제선 및 국내선 Yield 추이



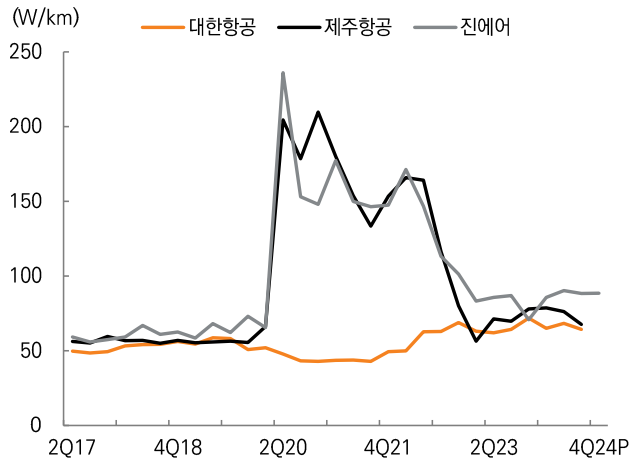
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 국제선 및 국내선 L/F 추이



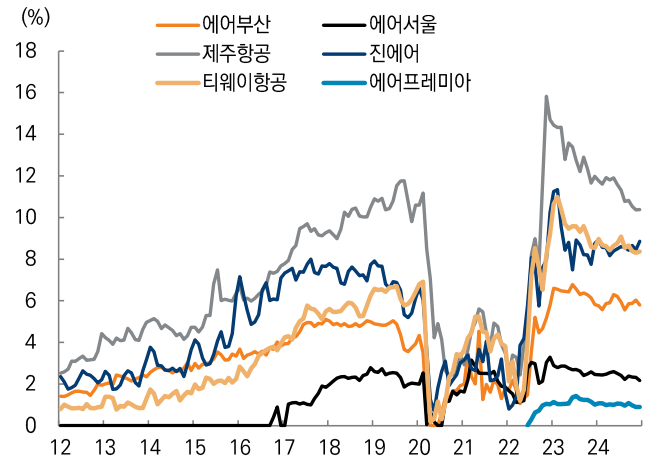
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. CASK 비교



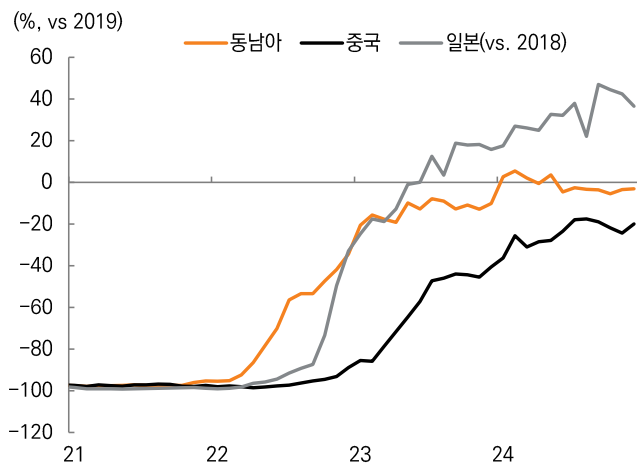
주: 대한항공, 제주항공은 4분기 실적 공시 이전
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 단거리 국제선 국내 LCC 점유율 추이



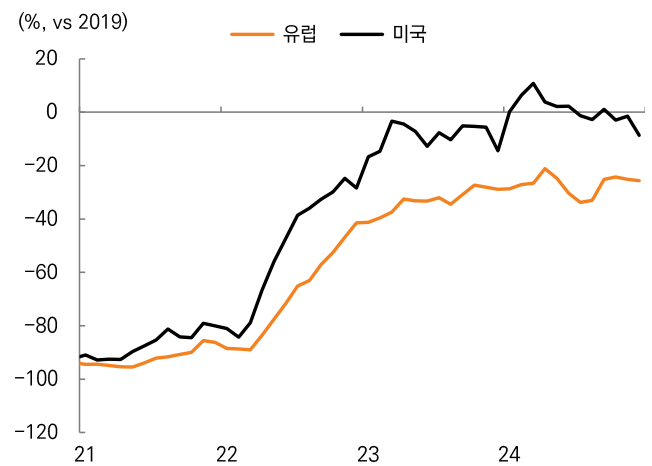
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 인천공항 19년 대비 단거리 여객 수송량 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 인천공항 19년 대비 장거리 여객 수송량 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

진에어 (272450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,277	1,461	1,455	1,469
매출원가	998	1,180	1,194	1,195
매출총이익	279	281	261	274
판매비와관리비	97	115	102	118
조정영업이익	182	167	159	157
영업이익	182	167	159	157
비영업손익	-8	-41	1	-11
금융손익	-5	-1	-7	-11
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	174	126	160	146
계속사업법인세비용	40	26	44	41
계속사업이익	134	100	116	106
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	134	100	116	106
지배주주	134	100	116	106
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	115	96	116	106
지배주주	115	96	116	106
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	273	264	268	275
FCF	417	219	130	222
EBITDA 마진율 (%)	21.4	18.1	18.4	18.7
영업이익률 (%)	14.3	11.4	10.9	10.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.5	6.8	8.0	7.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	492	539	541	554
현금 및 현금성자산	50	76	59	66
매출채권 및 기타채권	45	47	47	47
재고자산	2	2	2	2
기타유동자산	395	414	433	439
비유동자산	460	547	604	698
관계기업투자등	3	3	3	3
유형자산	1	1	1	1
무형자산	3	3	2	1
자산총계	952	1,086	1,145	1,252
유동부채	487	511	454	454
매입채무 및 기타채무	17	18	18	18
단기금융부채	102	175	235	270
기타유동부채	368	318	201	166
비유동부채	323	337	336	337
장기금융부채	232	242	242	242
기타비유동부채	91	95	94	95
부채총계	809	848	790	791
지배주주지분	143	239	355	461
자본금	52	52	52	52
자본잉여금	296	296	296	296
이익잉여금	-195	-98	18	123
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	143	239	355	461

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	417	220	130	222
당기순이익	134	100	116	106
비현금수익비용가감	221	219	152	169
유형자산감가상각비	90	96	108	117
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	130	122	43	51
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	59	-108	-117	-34
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	-2	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-4	0	0
법인세납부	-6	-9	-44	-41
투자활동으로 인한 현금흐름	-219	-144	-69	-99
유형자산처분(취득)	-1	0	0	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-214	-46	-3	-5
기타투자활동	-2	-97	-66	-94
재무활동으로 인한 현금흐름	-224	-23	31	2
장단기금융부채의 증가(감소)	-62	84	60	34
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	0	0	0
기타재무활동	-157	-107	-29	-32
현금의 증가	-26	26	-17	7
기초현금	75	50	76	59
기말현금	50	76	59	66

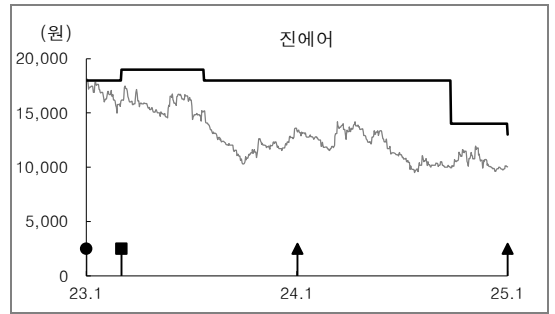
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	4.6	5.0	4.5	5.0
P/CF (x)	1.7	1.6	2.0	1.9
P/B (x)	4.0	2.0	1.4	1.1
EV/EBITDA (x)	1.9	1.7	2.0	2.0
EPS (원)	2,564	1,918	2,226	2,024
CFPS (원)	6,807	6,108	5,142	5,268
BPS (원)	2,923	4,759	6,985	9,009
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	14.4	-0.4	1.0
EBITDA증가율 (%)	800.8	-3.2	1.6	2.4
조정영업이익증가율 (%)	흑전	-8.3	-4.6	-1.4
EPS증가율 (%)	흑전	-25.2	16.1	-9.1
매출채권 회전율 (회)	34.5	35.3	34.5	34.8
재고자산 회전율 (회)	899.8	942.9	921.6	928.3
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	15.7	9.8	10.4	8.8
ROE (%)	112.5	52.4	39.1	25.9
ROIC (%)	169.9	152.4	45.9	27.6
부채비율 (%)	566.0	354.9	222.6	171.7
유동비율 (%)	101.1	105.5	119.2	122.0
순차입금/자기자본 (%)	-59.5	-19.0	3.4	7.5
조정영업이익/금융비용 (x)	10.7	7.6	5.5	4.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
진에어 (272450)				
2025.01.21	매수	13,000	-	-
2024.10.15	매수	14,000	-24.44	-14.71
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		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 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.