

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	13,000원
현재주가(25/5/8)	9,400원
상승여력	38.3%

영업이익(25F,십억원)	149
Consensus 영업이익(25F,십억원)	137
EPS 성장률(25F,%)	10.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.7
P/E(25F,x)	4.6
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSPI	2,579.48
시가총액(십억원)	491
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	41.9
외국인 보유비중(%)	4.3
베타(12M) 일간수익률	0.61
52주 최저가(원)	8,250
52주 최고가(원)	13,740

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.9	-18.2	-31.5
상대주가	-2.3	-18.8	-27.1



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

272450 · 항공

진에어

당장의 실적보다 경쟁력 강화에 주목

1Q25 Review: 단가 하락과 비용 증가의 이중고

진에어의 1Q25 매출액은 4,178억원으로 -2.9% YoY 감소했다. 1Q 기준 역대 최대 매출이다. 국내선은 수송량이 -14% YoY 감소한 가운데, 객단가(Yield) 역시 -8% YoY 하락했다. 국제선은 수송량이 3% YoY 증가했으나, 객단가 하락분(-3% YoY)이 상승폭을 제한했다.

영업이익은 583억원으로 -41% YoY 감소했다. 당사 전망치(690억원) 및 시장 기대치(627억원)를 하회하는 것이다. 일본 노선 비중이 증가(41%, 5%p YoY)했음에도 1) 저비용 시장 공급 증가에 따른 경쟁 심화로 단가가 하락했다. 2) 24년말 무안공항 사고가 LCC 예약 취소로 이어지며 L/F가 감소한 영향도 있다. 단거리 노선은 하락 효과가 더 컸다. 감익에 따라 순이익 역시 -33% YoY 하락한 457억원을 기록했다.

저점에서 회복 가능한 이유: 고환율 완화와 메가 LCC 출범 기대

무안공항 이후 LCC에 대한 상대적 수요 하락, 일본 노선을 중심으로 한 공급 과잉으로 단가 하락 압력은 당분간 지속될 전망이다. 다만, 최근 유가가 하락한 가운데 원화 약세가 완화되고 있는 점은 긍정적이다. 원화 강세시 1) 달러 지출 비용 부담 완화, 2) 해외 여행 수요 개선을 기대해 볼 수 있다.

현재 동사의 기체는 대형기인 B777을 포함, 31대로 1년 전 대비 3대 증가했다. 늘어난 공급량은 일본, 중국, 몽골, 대만 등 주요 아시아 신규 노선 확장에 투입될 것이다. 5~6월 연휴와 더불어 탑라인 성장에 기여할 요인이다. 장기적으로는 메가 LCC 출범을 기대한다. 아시아나항공과의 연계, 에어부산/에어서울과의 기재 공유 등으로 매출 확대와 비용 절감이 가능하다.

목표주가 13,000원 및 매수 의견 유지: LCC 타픽

진에어에 대한 목표주가 13,000원 및 매수 의견을 유지한다. 1Q25 실적을 반영해 2025년 매출액/영업이익 전망치를 각 -1.6%/-6.5% 조정한다. 단가 전망치를 하향했으나, 유가 및 환율 가정 역시 하향하며 전체적인 전망치 감소폭은 제한적이다. 경기 둔화 우려 및 단가 하락 압력은 지속되고 있지만, 지금 주목해야 할 것은 메가 LCC 탄생과 그에 따른 경쟁력 강화이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,277	1,461	1,432	1,416	1,460
영업이익 (십억원)	182	163	149	158	161
영업이익률 (%)	14.3	11.2	10.4	11.2	11.0
순이익 (십억원)	134	96	106	108	114
EPS (원)	2,564	1,834	2,024	2,077	2,188
ROE (%)	112.5	51.2	37.2	27.8	22.8
P/E (배)	4.6	5.2	4.6	4.5	4.3
P/B (배)	4.0	2.1	1.4	1.1	0.9
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. 1Q25 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	430	358	418	415	410	-2.9	16.6
영업이익	98	24	58	69	63	-40.8	147.4
영업이익률(%)	22.9	6.6	13.9	16.7	15.3	-8.9	7.4
세전이익	87	-11	58	76	62	-33.7	흑전
순이익	68	-9	46	55	53	-33.3	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
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	1,455	1,469	1,432	1,416	-1.6	-3.7	L/F 하락, 유가/환율 조정
영업이익	159	157	149	158	-6.5	0.3	
세전이익	160	146	137	141	-14.2	-3.5	
순이익	116	106	106	108	-9.0	2.6	
EPS (KRW)	2,226	2,024	2,024	2,077	-9.0	2.6	

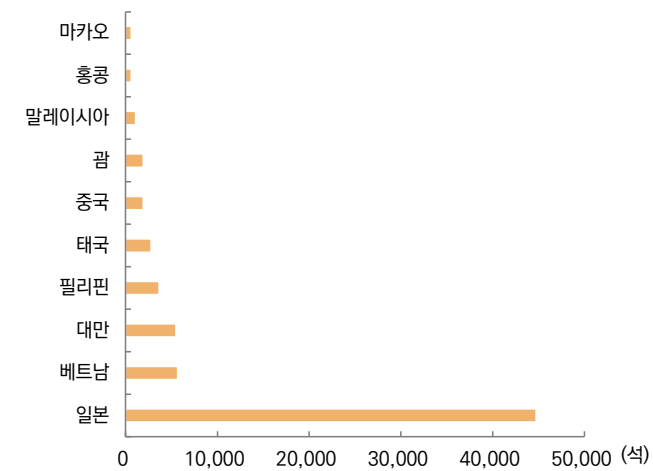
주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 전망표 (십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026
매출액	430	308	365	358	418	293.7	375	346	1,461	1,432	1,416
국내여객	58	73	69	65	46	55	65	56	265	222	200
국제여객	348	214	271	269	343	209	280	259	1102	1090	1087
기타	24	21	24	25	29	30	30	31	94	120	129
영업이익	98	1	40	24	58	0.7	44	46	163	149	158
영업이익률 (%)	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	0.2	11.7	13.4	11.2	10.4	11.1
세전이익	87	-7	54	-11	58	1	36	42	123	137	141
순이익(지배)	68	-6	42	-9	46	1.1	28	31	96	106	108
국내여객											
ASK (% YoY)	-8.4	-26.8	-27.9	-16.8	-8.4	-6.8	-1.5	-3.3	-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	1.0
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	2.0	-10.9
국제여객											
ASK (% YoY)	25.1	18.9	12.8	16.6	4.3	3.0	12.0	3.0	269.2	18.3	4.0
RPK (% YoY)	27.9	22.2	13.0	19.7	2.8	1.8	10.7	2.6	308.1	20.6	2.8
L/F (%)	91.0	88.7	87.7	90.7	89.7	87.7	86.7	89.7	87.7	89.4	87.5
Yield 증감률 (%)	28.2	8.7	3.3	-11.0	-2.8	-3.4	-5.3	-4.5	7.6	0.7	-3.0
항공유가(\$/bbl)	104	99	92	104	105	94	94	94	100	97	94
평균환율(원/달러)	1,330	1,370	1,356	1,399	1,451	1,430	1,450	1,450	1,364	1,445	1,450

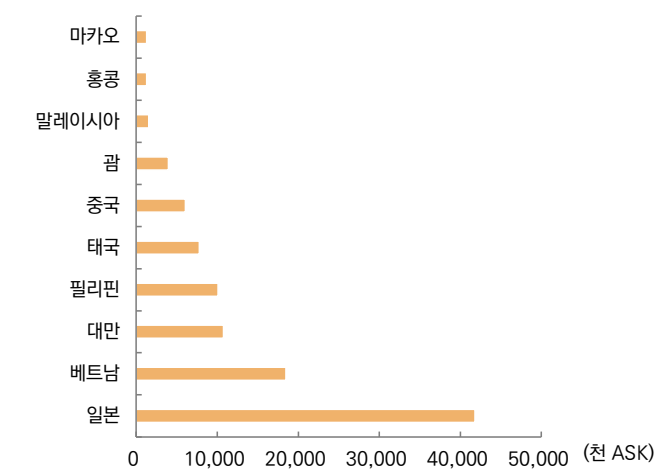
주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 진에어 국제여객 좌석수



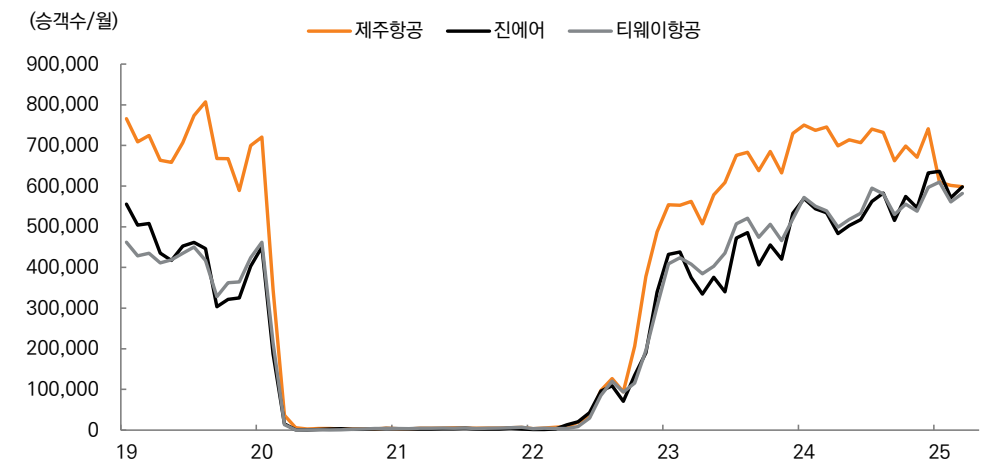
주: 출발편 기준
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 진에어 국제여객 ASK



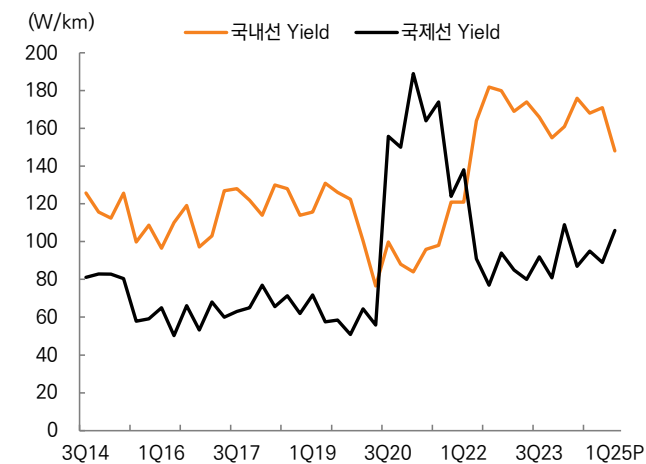
주: 출발편 기준
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 국내 주요 LCC사 국제노선 여객 수송량 추이



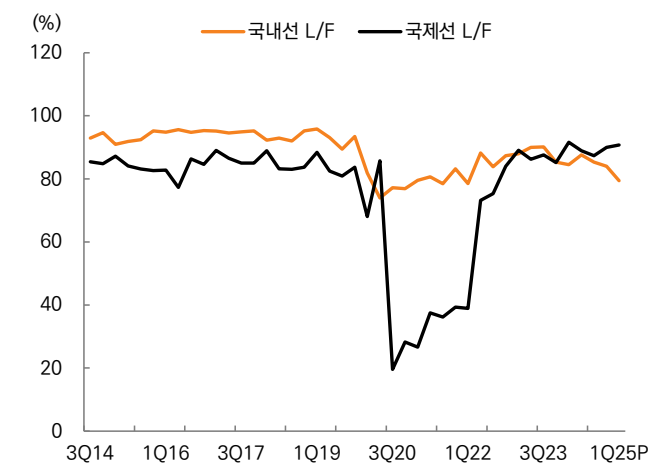
주: 2025년 3월까지 수치
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 진에어 국제선 및 국내선 Yield 추이



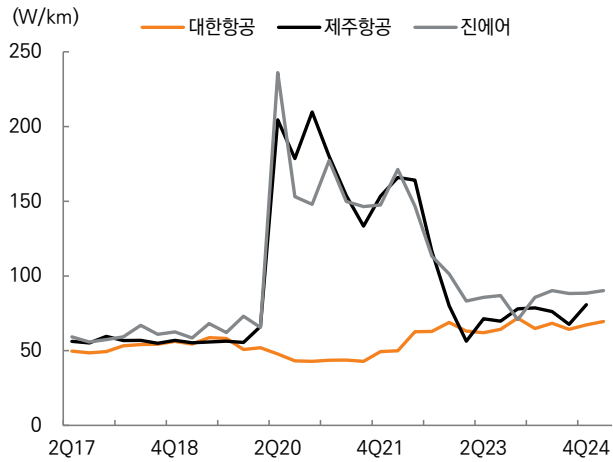
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 진에어 국제선 및 국내선 L/F 추이



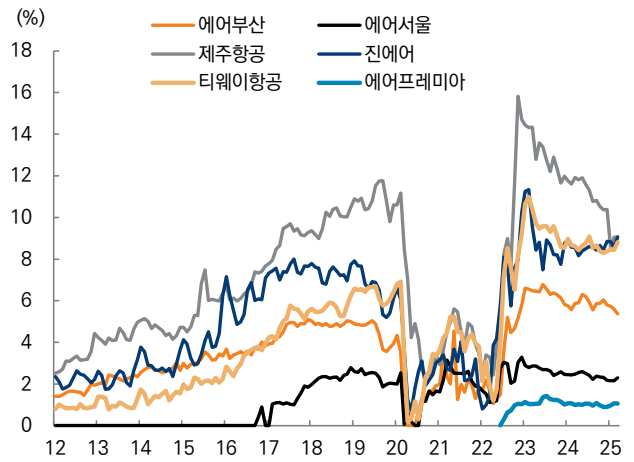
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 국내 주요 LCC사 CASK 비교



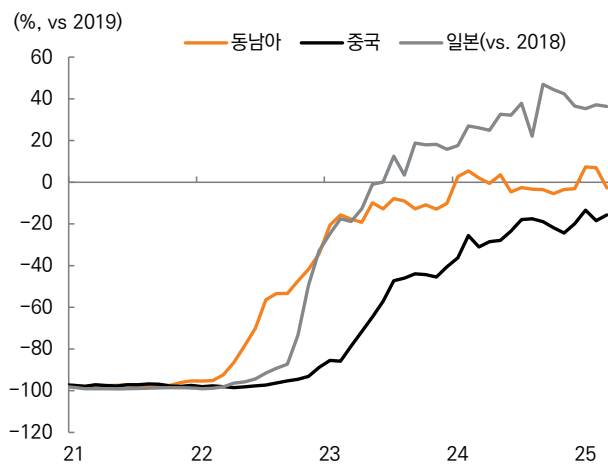
주: 제주항공은 24년 4분기까지 수치
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 단거리 국제선 국내 LCC 점유율 추이



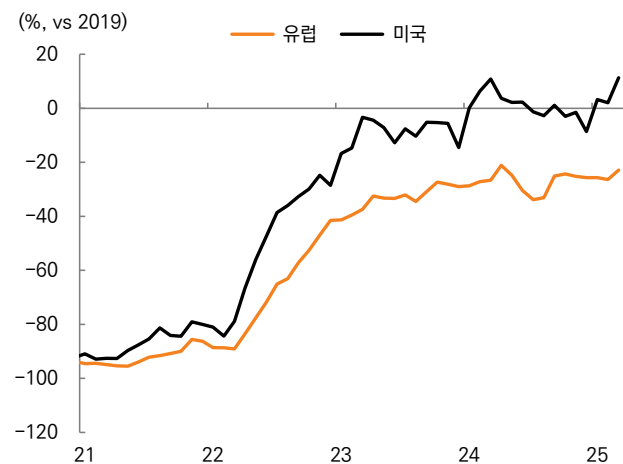
주: 2025년 3월까지 수치
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 인천공항 19년 대비 단거리 여객 수송량 증감률



주: 2025년 3월까지 수치
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 인천공항 19년 대비 장거리 여객 수송량 증감률



주: 2025년 3월까지 수치
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

진에어 (272450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,461	1,432	1,416	1,460
매출원가	1,179	1,171	1,145	1,182
매출총이익	282	261	271	278
판매비와관리비	119	112	113	117
조정영업이익	163	149	158	161
영업이익	163	149	158	161
비영업손익	-40	-12	-17	-12
금융손익	-1	-14	-16	-12
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	123	137	141	149
계속사업법인세비용	27	32	33	35
계속사업이익	96	106	108	114
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	96	106	108	114
지배주주	96	106	108	114
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	88	106	108	114
지배주주	88	106	108	114
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	261	262	280	294
FCF	329	101	224	291
EBITDA 마진율 (%)	17.9	18.3	19.8	20.1
영업이익률 (%)	11.2	10.4	11.2	11.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.6	7.4	7.6	7.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	681	666	675	706
현금 및 현금성자산	135	100	119	132
매출채권 및 기타채권	49	47	46	48
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	496	518	509	525
비유동자산	546	602	695	695
관계기업투자등	4	4	4	4
유형자산	1	1	1	1
무형자산	3	2	2	1
자산총계	1,227	1,268	1,370	1,401
유동부채	583	521	517	431
매입채무 및 기타채무	15	15	14	15
단기금융부채	106	192	233	138
기타유동부채	462	314	270	278
비유동부채	413	410	409	411
장기금융부채	321	321	321	321
기타비유동부채	92	89	88	90
부채총계	996	931	925	842
지배주주지분	231	336	445	559
자본금	52	52	52	52
자본잉여금	296	296	296	296
이익잉여금	-107	-1	108	222
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	231	336	445	559

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	329	101	224	291
당기순이익	96	106	108	114
비현금수익비용가감	255	151	172	179
유형자산감가상각비	97	113	122	132
무형자산상각비	1	1	1	0
기타	157	37	49	47
영업활동으로인한자산및부채의변동	-28	-148	-45	9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	1	1	-1
재고자산 감소(증가)	1	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	0	0	0
법인세납부	-13	-32	-33	-35
투자활동으로 인한 현금흐름	-113	-72	-86	-16
유형자산처분(취득)	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-96	-13	8	-16
기타투자활동	-16	-59	-94	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-131	49	2	-130
장단기금융부채의 증가(감소)	94	86	40	-95
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-225	-37	-38	-35
현금의 증가	85	-35	19	13
기초현금	50	135	100	119
기말현금	135	100	119	132

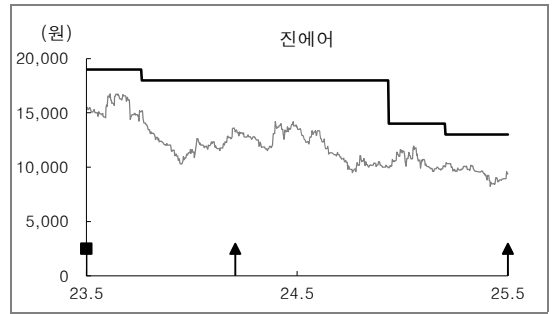
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	5.2	4.6	4.5	4.3
P/CF (x)	1.4	1.9	1.8	1.7
P/B (x)	2.1	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	1.3	1.6	1.6	1.1
EPS (원)	1,834	2,024	2,077	2,188
CFPS (원)	6,724	4,919	5,367	5,623
BPS (원)	4,614	6,627	8,704	10,893
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 (%)	14.4	-2.0	-1.2	3.2
EBITDA증가율 (%)	-4.5	0.7	6.7	4.8
조정영업이익증가율 (%)	-10.5	-8.6	5.8	2.2
EPS증가율 (%)	-28.5	10.4	2.6	5.3
매출채권 회전율 (회)	35.4	34.6	35.1	36.0
재고자산 회전율 (회)	1,231.9	1,703.4	1,728.3	1,770.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	8.8	8.5	8.2	8.2
ROE (%)	51.2	37.2	27.8	22.8
ROIC (%)	165.2	53.4	31.3	27.2
부채비율 (%)	430.6	276.9	208.0	150.6
유동비율 (%)	116.8	127.7	130.7	163.9
순차입금/자기자본 (%)	-71.2	-19.8	-8.3	-28.6
조정영업이익/금융비용 (x)	7.2	4.0	4.2	4.6

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



* 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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.