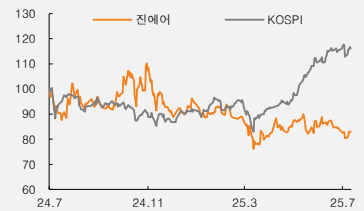


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 11,000원
현재주가(25/8/8)	8,990원
상승여력	22.4%

영업이익(25F,십억원)	66
Consensus 영업이익(25F,십억원)	121
EPS 성장률(25F,%)	-35.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.1
P/E(25F,x)	7.6
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSPI	3,210.01
시가총액(십억원)	469
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	41.9
외국인 보유비중(%)	4.2
베타(12M) 일간수익률	0.52
52주 최저가(원)	8,250
52주 최고가(원)	11,940

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.4	-6.5	-8.6
상대주가	-7.2	-26.5	-27.2



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

272450 · 항공

진에어

지속되는 비용 부담

2Q25 Review: 단가 하락 속 예상 보다 컸던 비용 부담

진에어의 2Q25 매출액은 0.7% YoY 감소한 3,061억원을 기록했다. 국내선의 수송량(-6% YoY)과 단가(-10% YoY)가 모두 하락했다. 단, 일본 노선 확장 등으로 국제선 수송량(4% YoY)이 증가하면서 매출 하락폭이 축소되었다.

영업이익은 423억원 손실로 전년 동기(9억원) 대비 적자 전환했다. COVID-19 영향이 컸던 2020~2022년 2Q 이후 첫 2Q 적자 전환이다. 국내선 단가하락이 수익성 악화로 이어졌다. 국제선의 단가는 전년 수준을 유지했으나, 기재 확대(감가상각비), 사업량 증가(공항 화객비) 및 정비비 증가 등으로 비용이 13% YoY 증가했다.

경기 부진 및 일본 노선 악재 등으로 부진 예상: 추석 연휴에 기대

일본 노선을 중심으로 공급 과잉이 지속되는 가운데, 2Q~3Q에는 일본 지진 우려에 따른 수요 부진이 가중될 것으로 전망된다. 최근 들어 원화 강세 기조도 완화되고 있어, 경기 부진에 따른 영향을 크게 피하지 못할 것으로 우려된다. 유가 안정세가 최근 재현되고 있는 점은 긍정적이나, 유류할증료가 하락하면서 탑라인 성장은 지속 제한될 것이다. 이에 따라 3Q25에는 영업이익 251억원(-38% YoY)으로 감익 기조를 유지할 것으로 보인다.

실적 회복은 4Q25 예년보다 긴 추석 연휴를 기점으로 나타날 전망이다. 부진한 일본 예약을 역시 지진 우려가 완화되며 일부 회복될 것으로 기대된다. 중국 무비자 입국 효과 역시 수요 반동을 자극할 요인이다.

목표주가 11,000원으로 하향: 메가 LCC 기대는 유지

2Q25 실적 부진 및 향후 전망 변경에 따라 진에어에 대한 실적 추정치를 하향(표2 참조)한다. 이에 따라 목표주가 역시 13,000원에서 11,000원으로 하향 조정한다. EV/EBITDA 2.8배(동종 업체 평균)에 해당하는 것이다. 당분간 단가 하락 압력이 나타날 전망으로 본격적인 매수 시점은 다소 늦춰질 전망이다. 다만, 장기적으로는 에어부산/에어서울과의 통합 효과에 기대한다. 통합 시너지가 가시화될 경우 업체 평균 대비 프리미엄 부여도 가능하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,277	1,461	1,427	1,446	1,513
영업이익 (십억원)	182	163	66	119	156
영업이익률 (%)	14.3	11.2	4.6	8.2	10.3
순이익 (십억원)	134	96	61	74	103
EPS (원)	2,564	1,834	1,176	1,417	1,971
ROE (%)	112.5	51.2	23.5	22.5	24.6
P/E (배)	4.6	5.2	7.6	6.3	4.6
P/B (배)	4.0	2.1	1.6	1.2	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. 2Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	308	418	306	294	310	-0.7	-26.7
영업이익	1	58	-42	1	-5	적전	적전
영업이익률(%)	0.3	13.9	-13.8	0.2	-1.5	적전	적전
세전이익	-7	58	-20	1	1	적지	적전
순이익	-6	46	-16	1	0	적지	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
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	1,432	1,416	1,427	1,446	-0.4	2.1	Yield 전망 조정
영업이익	149	158	66	119	-55.9	-24.5	감가상각비, 인건비 증가
세전이익	137	141	79	97	-42.3	-31.7	
순이익	106	108	61	74	-41.9	-31.8	
EPS (KRW)	2,024	2,077	1,176	1,417	-41.9	-31.8	

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 전망표

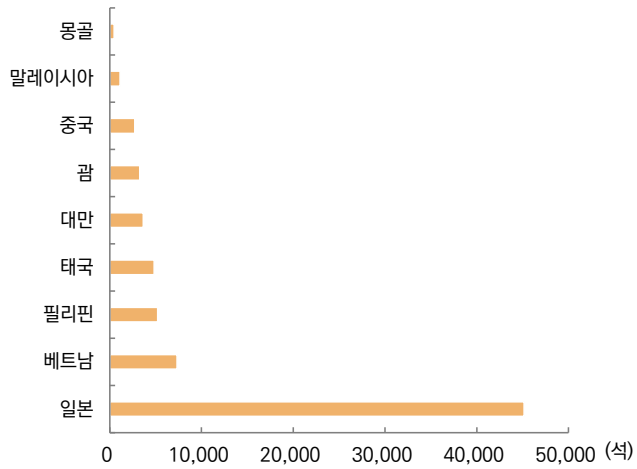
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026
매출액	430	308	365	358	418	306	354	349	1,461	1,427	1,446
국내여객	58	73	69	65	46	61	63	56	265	226	217
국제여객	348	214	271	269	343	220	266	268	1102	1097	1123
기타	24	21	24	25	29	24	25	25	94	104	106
영업이익	98	1	40	24	58	-42	25	25	163	66	119
영업이익률 (%)	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	-13.8	7.1	7.1	11.2	4.6	8.2
세전이익	87	-7	54	-11	58	-20	21	20	123	79	97
순이익(지배)	68	-6	42	-9	46	-16	17	15	96	61	74
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	1.2
L/F (%)	84.5	90.0	94.4	85.4	84.5	87.6	85.1	84.0	89.6	86.1	83.7
Yield 증감률 (%)	-4.7	6.1	-8.8	-4.4	-4.7	1.1	1.2	-0.6	2.7	2.0	-5.2
국제여객											
ASK (% YoY)	25.1	18.9	12.8	16.6	4.3	4.7	5.0	4.0	269.2	18.3	4.0
RPK (% YoY)	27.9	22.2	13.0	19.7	2.8	3.5	5.3	3.6	308.1	20.6	3.4
L/F (%)	91.0	88.7	87.7	90.7	89.7	87.7	88.0	89.7	87.7	89.4	88.4
Yield 증감률 (%)	28.2	8.7	3.3	-11.0	-2.8	0.0	-5.3	-2.2	7.6	0.7	-1.0
항공유가(\$/bbl)	104	99	93	87	91	80	83	83	96	85	83
평균환율(원/달러)	1,328	1,371	1,359	1,396	1,453	1,404	1,400	1,400	1,364	1,414	1,400

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

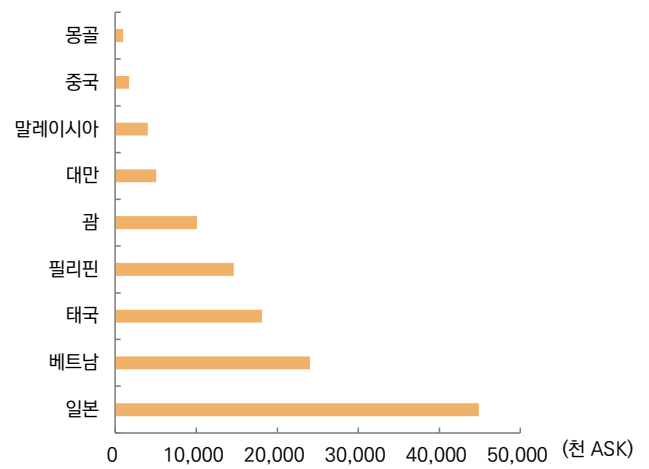
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 진에어 국제여객 좌석수



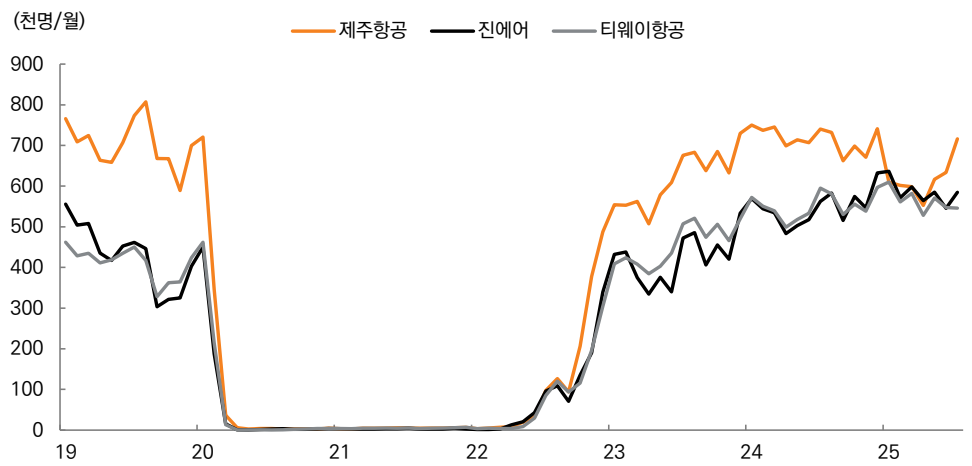
주: 출발편 기준
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 진에어 국제여객 ASK



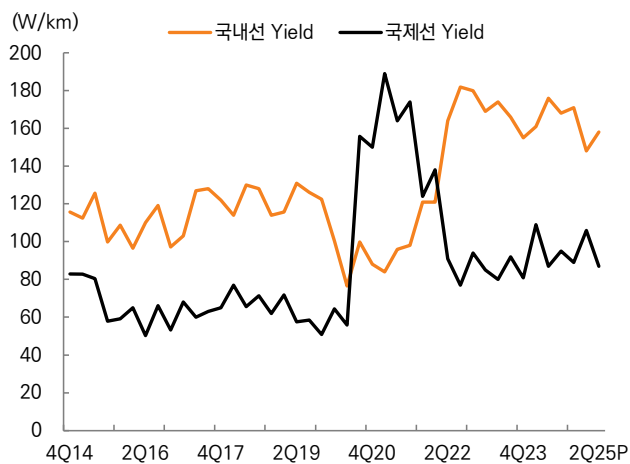
주: 출발편 기준
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 국내 주요 LCC사 국제노선 여객 수송량 추이



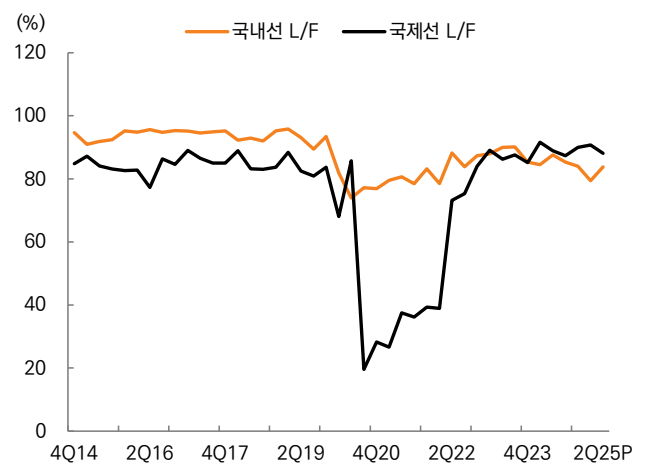
주: 2025년 7월까지 수치
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 진에어 국제선 및 국내선 Yield 추이



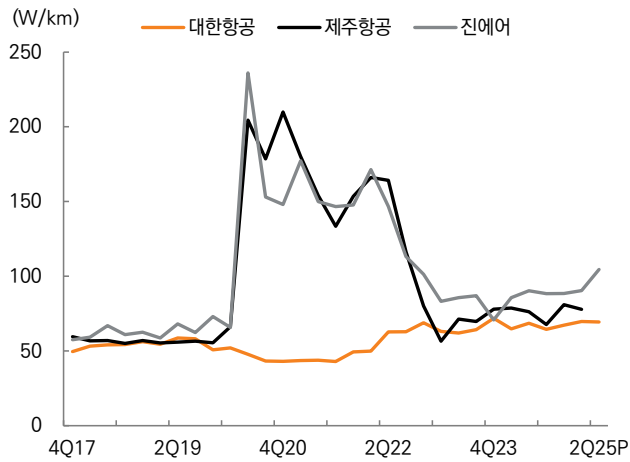
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 진에어 국제선 및 국내선 L/F 추이



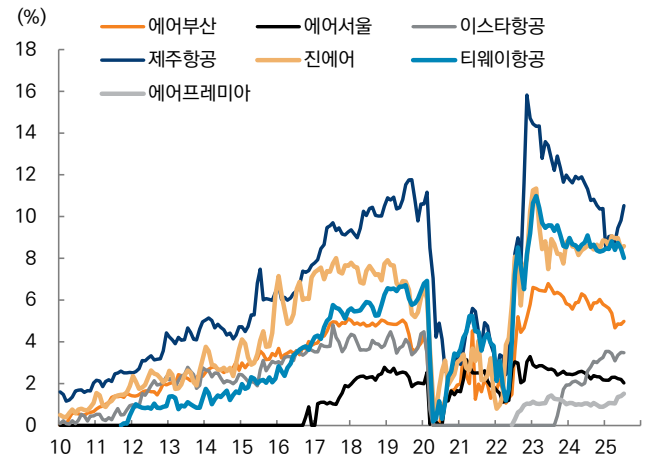
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 국내 주요 LCC사 CASK 비교



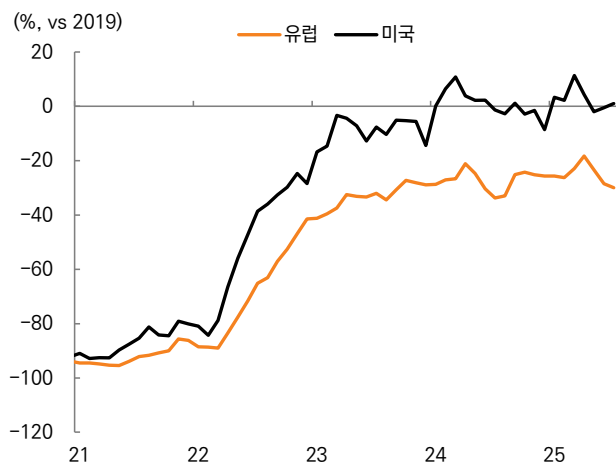
주: 제주항공은 1분기까지 수치
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 단거리 국제선 국내 LCC 점유율 추이



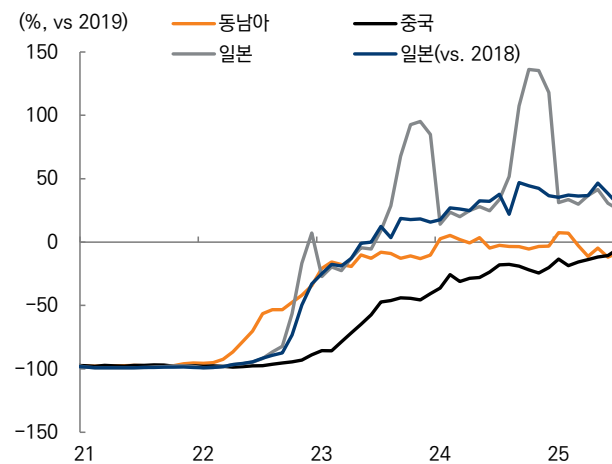
주: 2025년 7월까지 수치
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 인천공항 19년 대비 단거리 여객 수송량 증감률



주: 2025년 7월까지 수치
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 인천공항 19년 대비 장거리 여객 수송량 증감률



주: 2025년 7월까지 수치
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

진에어 (272450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,461	1,427	1,446	1,513
매출원가	1,179	1,247	1,211	1,235
매출총이익	282	180	235	278
판매비와관리비	119	114	116	121
조정영업이익	163	66	119	156
영업이익	163	66	119	156
비영업손익	-40	13	-22	-21
금융손익	-1	-11	-22	-21
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	123	79	97	135
계속사업법인세비용	27	18	23	32
계속사업이익	96	61	74	103
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	96	61	74	103
지배주주	96	61	74	103
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	88	61	74	103
지배주주	88	61	74	103
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	261	181	244	292
FCF	329	72	206	304
EBITDA 마진율 (%)	17.9	12.7	16.9	19.3
영업이익률 (%)	11.2	4.6	8.2	10.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.6	4.3	5.1	6.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	681	731	790	842
현금 및 현금성자산	135	95	127	146
매출채권 및 기타채권	49	48	48	50
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	496	587	614	645
비유동자산	546	593	687	733
관계기업투자등	4	4	4	4
유형자산	1	1	1	1
무형자산	3	3	2	2
자산총계	1,227	1,324	1,477	1,576
유동부채	583	643	721	713
매입채무 및 기타채무	15	15	15	16
단기금융부채	106	313	434	411
기타유동부채	462	315	272	286
비유동부채	413	389	389	394
장기금융부채	321	299	299	299
기타비유동부채	92	90	90	95
부채총계	996	1,032	1,111	1,107
지배주주지분	231	292	366	469
자본금	52	52	52	52
자본잉여금	296	96	96	96
이익잉여금	-107	155	229	332
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	231	292	366	469

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	329	72	206	304
당기순이익	96	61	74	103
비현금수익비용가감	255	176	170	189
유형자산감가상각비	97	114	124	135
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	157	61	45	53
영업활동으로인한자산및부채의변동	-28	-176	-42	15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	1	0	-2
재고자산 감소(증가)	1	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	4	0	0
법인세납부	-13	-11	-23	-32
투자활동으로 인한 현금흐름	-113	-174	-122	-76
유형자산처분(취득)	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-96	-81	-28	-30
기타투자활동	-16	-92	-94	-46
재무활동으로 인한 현금흐름	-131	149	71	-74
장단기금융부채의 증가(감소)	94	185	121	-23
자본의 증가(감소)	0	-200	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-225	164	-50	-51
현금의 증가	85	-39	31	19
기초현금	50	135	95	127
기말현금	135	95	127	146

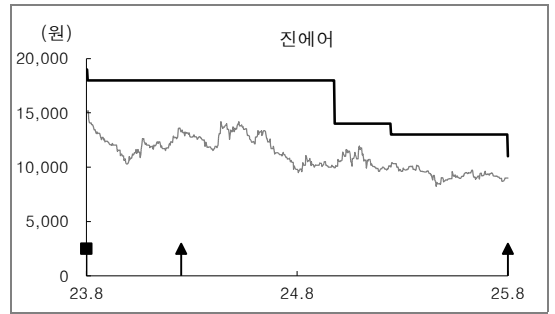
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	5.2	7.6	6.3	4.6
P/CF (x)	1.4	2.0	1.9	1.6
P/B (x)	2.1	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	1.3	2.4	2.0	1.5
EPS (원)	1,834	1,176	1,417	1,971
CFPS (원)	6,724	4,554	4,678	5,585
BPS (원)	4,614	5,780	7,197	9,168
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	-2.3	1.3	4.6
EBITDA증가율 (%)	-4.5	-30.6	35.0	19.4
조정영업이익증가율 (%)	-10.5	-59.7	80.9	31.3
EPS증가율 (%)	-28.5	-35.9	20.4	39.2
매출채권 회전율 (회)	35.4	34.3	35.2	35.8
재고자산 회전율 (회)	1,231.9	1,689.3	1,729.5	1,760.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	8.8	4.8	5.3	6.7
ROE (%)	51.2	23.5	22.5	24.6
ROIC (%)	165.2	27.9	23.5	25.0
부채비율 (%)	430.6	353.2	303.4	236.0
유동비율 (%)	116.8	113.6	109.5	118.2
순차입금/자기자본 (%)	-71.2	-10.9	8.2	-8.7
조정영업이익/금융비용 (x)	7.2	1.8	2.4	3.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
진에어 (272450)				
2025.08.11	매수	11,000	-	-
2025.01.21	매수	13,000	-28.19	-19.77
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

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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 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.