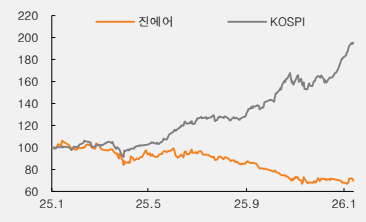


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 9,000원
현재주가(26/1/21)	6,850원
상승여력	31.4%

영업이익(25F, 십억원)	-16
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	-10
EPS 성장률(25F, %)	적전
MKT EPS 성장률(25F, %)	35.0
P/E(25F, x)	-
MKT P/E(25F, x)	16.8
KOSPI	4,909.93
시가총액(십억원)	358
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	42.1
외국인 보유비중(%)	2.0
베타(12M) 일간수익률	0.36
52주 최저가(원)	6,570
52주 최고가(원)	10,430
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-1.4 -25.5 -31.7
상대주가	-19.3 -51.3 -65.0



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

진에어

실적 부담 완화 국면 진입 기대

4Q25 Review: 단가와 환율 부담 지속

진에어의 4Q25 매출액은 1.5% YoY 감소한 3,528억원을 기록했다. 국내선 수송량이 크게 증가(24.5% YoY)했으나, 단가 하락(-17.0% YoY)으로 상쇄되었다. 국제선 수송량(-14.5% YoY) 및 부대수익(-1.5% YoY)은 모두 전년비 감소했다.

영업적자는 97억원으로 전년 동기(+236억원) 대비 적자 전환했다. 국내선에서의 대형기 투입과 환율 상승으로 비용 증가가 불가피했다. 동남아 노선 수요 감소로 수익성 악화폭이 심화된 것으로 보인다. 단 추석연휴 및 단거리 비중 증가(일본 +4%pt YoY)로 국제선 평균 단가 자체는 상승(28% QoQ, 15% YoY)했다. 탑승률(87.8%) 역시 전분기(87.4%) 대비 호조세였다. 이에 따라 전분기(영업적자 225억원) 대비 영업적자 폭은 축소되었다.

실적 압박은 지속되겠지만, 일시적 부진 요인 제거로 전년비 개선 전망

1Q26부터 동계 성수기 수요의 재개 및 매출 믹스 변화 지속으로 3개 분기 연속 적자에서는 탈피할 수 있을 전망이다. 다만, 고환율 지속에 따른 비용 부담, 전반적인 수요 둔화로 전년 동기 대비 실적 악화는 유지될 가능성이 높다.

2Q26에는 계절적 수요 부진으로 영업이익이 재차 적자 전환하겠으나, 전년 동기 대비 악화폭은 축소될 전망이다. 하반기에 들어서며 비정상적 영업환경의 제거(일본 지진 등 안전우려, 폭염)가 기대된다. 환율이 추가 상승하지 않는 이상 유가 하락세가 유지되어 전반적인 비용 부담도 완화될 전망이다.

동사는 대한항공의 아시아나항공 합병으로 인한 독과점 우려에 따른 공정위의 시정 조치를 적용받고 있다. 수익성이 부진한 광 노선 등에 지속적으로 좌석 공급을 유지해야 하는 상황이다. 장기적으로는 이러한 행태적 조치가 완화될 전망이다.

목표주가 9,000원으로 하향: 장기적인 경쟁력 회복 기대는 유지

실적 부진 지속에 따라 진에어에 대한 실적 추정치를 하향 조정한다(표2). 이에 따라 목표주가를 기존 11,000원에서 9,000원(목표주가 산정 방식 기존 EV/EBITDA에서 PBR로 변경)으로 하향한다. 목표 PBR(1.8배)은 과거 코로나 시기 밸류에이션 저점 수준이다. 장기적인 경쟁력 회복을 감안할 때 저점 매수는 가능하다는 판단이다. 투자 의견 매수를 유지한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,277	1,461	1,381	1,386	1,416
영업이익 (십억원)	182	163	-16	45	77
영업이익률 (%)	14.3	11.2	-1.2	3.2	5.4
순이익 (십억원)	134	96	-9	34	51
EPS (원)	2,564	1,834	-168	661	985
ROE (%)	112.5	51.2	-3.9	14.3	18.1
P/E (배)	4.6	5.2	-	10.4	7.0
P/B (배)	4.0	2.1	1.6	1.3	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. 4Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q24	3Q25	4Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	358	304	353	349	329	-1.5	15.9
영업이익	24	-23	-10	25	-7	적전	적지
영업이익률(%)	6.6	-7.4	-2.8	7.1	-2.2	적전	적지
세전이익	-11	-35	-20	21	-6	적지	적지
순이익	-9	-28	-11	17	-9	적지	적지

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	25P	26F	25P	26F	
매출액	1,427	1,446	1,381	1,386	-3.2	-4.1	국내선 증가, 국제선 감소
영업이익	66	119	-16	45	-124.7	-62.5	달러 비용 부담
세전이익	79	97	-17	49	-121.4	-49.1	
순이익	61	74	-9	34	-114.3	-53.4	
EPS (KRW)	1,176	1,417	-168	661	-114.3	-53.4	

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기 및 연간 실적 전망

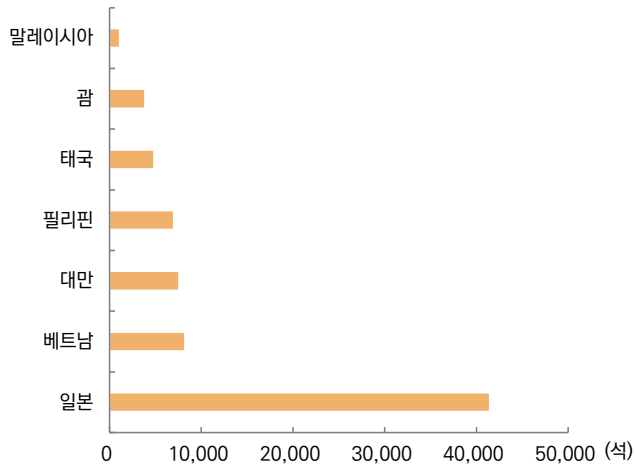
(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	418	306	304	353	391	303	320	371	1,381	1,386	1,416
국내여객	46	61	64	67	49	64	71	67	238	252	252
국제여객	343	220	216	261	313	210	219	274	1,040	1,016	1,016
기타	29	24	24	25	29	29	30	30	103	118	148
영업이익	58	-42	-23	-10	43	-33	2	33	-16	45	77
영업이익률 (%)	13.9	-13.8	-7.4	-2.8	11.0	-10.9	0.5	9.0	-1.2	3.2	5.4
세전이익	58	-20	-35	-20	44	-32	3	34	-17	49	73
순이익(지배)	46	-16	-28	-11	32	-23	2	23	-9	34	51
국내여객											
ASK (% YoY)	-9.4	-1.7	10.4	23.7	15.0	14.0	10.0	2.0	5.9	9.7	2.0
RPK (% YoY)	-14.4	-5.6	8.4	24.5	20.1	13.9	8.5	-0.1	3.3	9.5	0.4
L/F (%)	84.5	83.8	83.5	85.0	84.0	84.7	83.3	83.5	83.9	83.9	82.5
Yield 증감률 (%)	-8.1	-10.2	-11.9	-17.0	-8.8	-8.2	1.4	2.1	-13.0	-3.4	-0.9
국제여객											
ASK (% YoY)	4.3	4.7	-2.5	-9.1	-8.0	-7.0	4.0	4.0	-0.8	-1.9	5.0
RPK (% YoY)	2.8	3.5	-4.7	-14.5	-7.7	-7.6	3.4	6.7	-3.4	-1.6	3.8
L/F (%)	90.7	88.1	86.2	87.8	90.0	87.1	85.2	86.8	87.0	87.3	86.3
Yield 증감률 (%)	-2.8	0.0	-15.8	14.6	-0.9	3.4	-1.0	-1.0	-2.2	-0.7	1.4

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

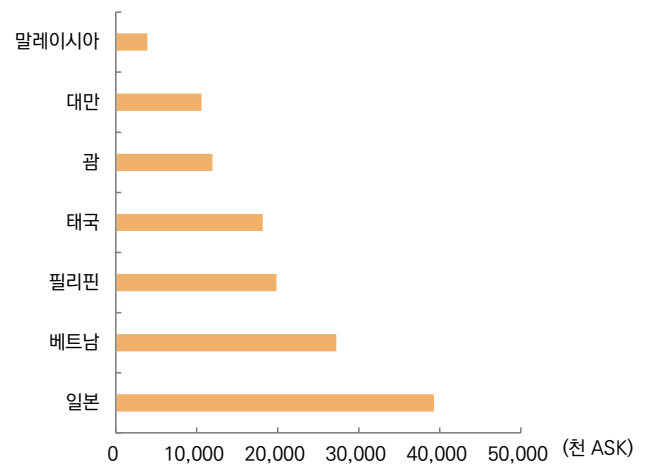
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 진에어 국제여객 좌석수



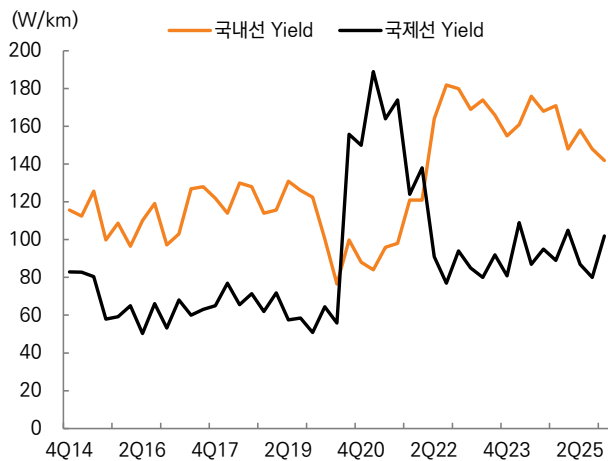
주: 출발편 기준
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 진에어 국제여객 ASK



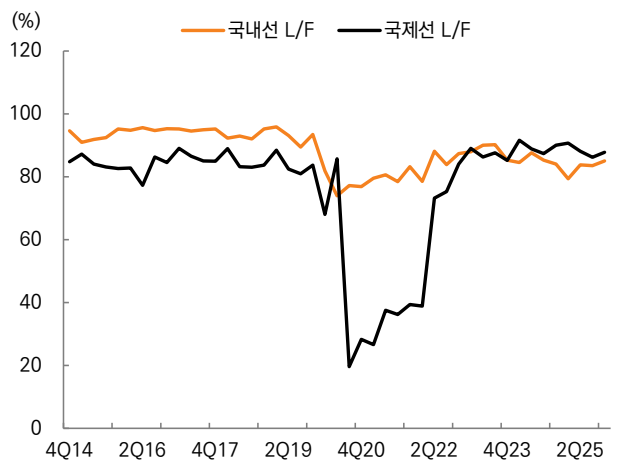
주: 출발편 기준
자료: CAPA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 진에어 국제선 및 국내선 Yield 추이



자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 진에어 국제선 및 국내선 L/F 추이



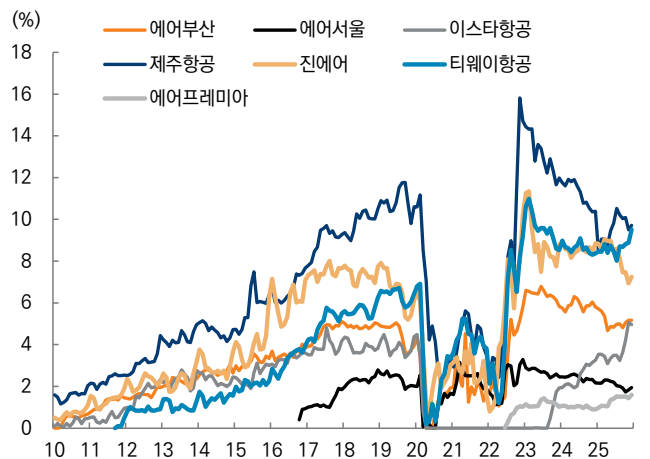
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 국내 주요 LCC사 국제선 수송량 추이



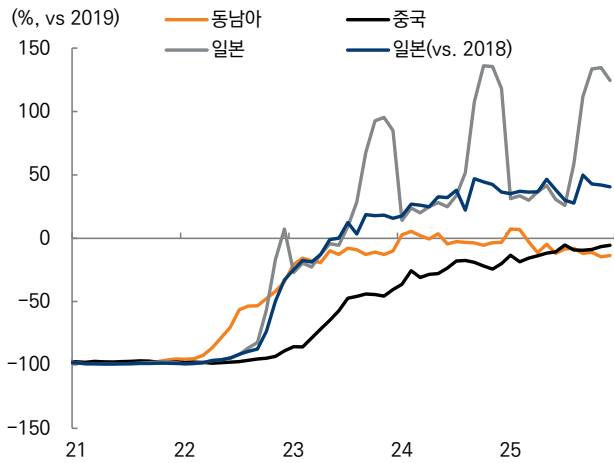
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 단거리 국제선 국내 LCC 점유율 추이



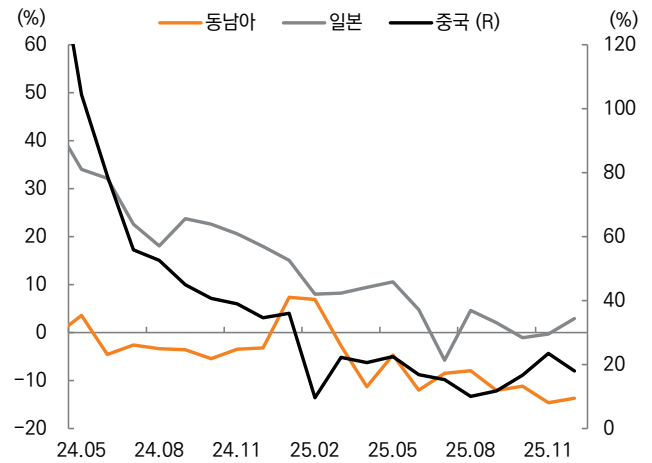
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 인천공항 19년 대비 단거리 여객 수송량 증감률



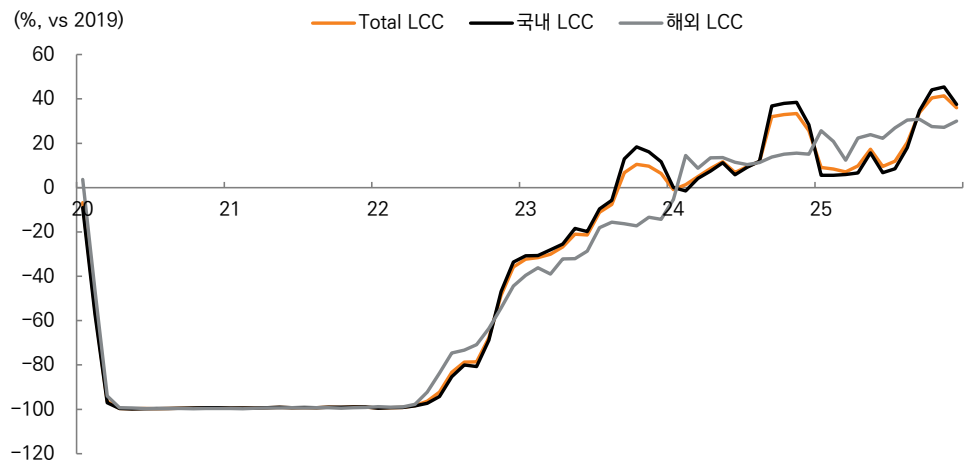
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 인천공항 전년비 단거리 여객 수송량 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 국내 주요 LCC사 국제노선 여객 수송량 추이



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

진에어 (272450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,461	1,381	1,386	1,416
매출원가	1,179	1,275	1,228	1,226
매출총이익	282	106	158	190
판매비와관리비	119	122	113	113
조정영업이익	163	-16	45	77
영업이익	163	-16	45	77
비영업손익	-40	-1	4	-4
금융손익	-1	-10	-3	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	123	-17	49	73
계속사업법인세비용	27	-8	15	22
계속사업이익	96	-9	34	51
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	96	-9	34	51
지배주주	96	-9	34	51
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	88	-8	34	51
지배주주	88	-8	34	51
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	261	94	166	208
FCF	329	-14	148	223
EBITDA 마진율 (%)	17.9	6.8	12.0	14.7
영업이익률 (%)	11.2	-1.2	3.2	5.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.6	-0.7	2.5	3.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	681	745	813	864
현금 및 현금성자산	135	96	131	151
매출채권 및 기타채권	49	48	51	52
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	496	600	630	660
비유동자산	546	593	688	734
관계기업투자등	4	4	4	4
유형자산	1	4	4	4
무형자산	3	4	3	2
자산총계	1,227	1,339	1,501	1,598
유동부채	583	701	824	867
매입채무 및 기타채무	15	15	16	16
단기금융부채	106	370	530	565
기타유동부채	462	316	278	286
비유동부채	413	415	419	422
장기금융부채	321	324	324	324
기타비유동부채	92	91	95	98
부채총계	996	1,115	1,243	1,289
지배주주지분	231	223	258	309
자본금	52	52	52	52
자본잉여금	296	96	96	96
이익잉여금	-107	85	119	170
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	231	223	258	309

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	329	-11	148	223
당기순이익	96	-9	34	51
비현금수익비용가감	255	203	140	157
유형자산감가상각비	97	109	121	131
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	157	93	18	25
영업활동으로인한자산및부채의변동	-28	-225	-37	8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	1	-2	-1
재고자산 감소(증가)	1	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	2	0	0
법인세납부	-13	1	-15	-22
투자활동으로 인한 현금흐름	-113	-160	-123	-75
유형자산처분(취득)	0	-4	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-96	-81	-29	-30
기타투자활동	-16	-74	-94	-45
재무활동으로 인한 현금흐름	-131	160	131	3
장단기금융부채의 증가(감소)	94	266	160	35
자본의 증가(감소)	0	-200	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-225	94	-29	-32
현금의 증가	85	-39	36	20
기초현금	50	135	96	131
기말현금	135	96	131	151

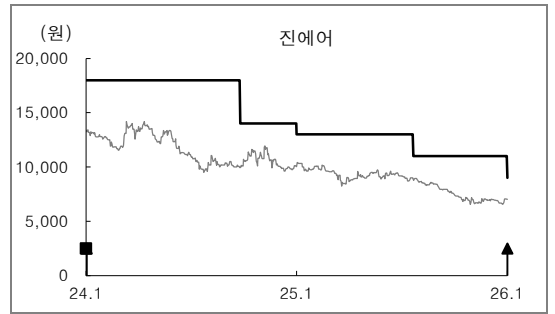
자료: 진에어, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	5.2	-	10.4	7.0
P/CF (x)	1.4	1.9	2.1	1.7
P/B (x)	2.1	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	1.3	4.2	3.0	2.3
EPS (원)	1,834	-168	661	985
CFPS (원)	6,724	3,718	3,335	3,986
BPS (원)	4,614	4,458	5,119	6,103
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	-5.5	0.3	2.2
EBITDA증가율 (%)	-4.5	-63.9	76.5	25.3
조정영업이익증가율 (%)	-10.5	적전	흑전	72.2
EPS증가율 (%)	-28.5	적전	흑전	49.0
매출채권 회전율 (회)	35.4	33.0	32.6	32.0
재고자산 회전율 (회)	1,231.9	1,625.9	1,602.3	1,575.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	8.8	-0.7	2.4	3.3
ROE (%)	51.2	-3.9	14.3	18.1
ROIC (%)	165.2	-3.5	7.9	11.1
부채비율 (%)	430.6	499.9	482.6	417.2
유동비율 (%)	116.8	106.3	98.7	99.7
순차입금/자기자본 (%)	-71.2	16.1	51.6	38.5
조정영업이익/금융비용 (x)	7.2	-0.5	1.5	2.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
진에어 (272450)				
2026.01.21	매수	9,000	-	-
2025.08.11	매수	11,000	-31.79	-18.64
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



* 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
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 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 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.