



BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원(하향)
현재주가(7.02) 11,610원

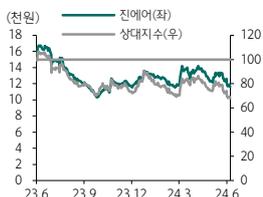
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,780.86
52주 최고/최저(원)	16,730/10,310
시가총액(십억원)	606.0
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	52,200.0
60일 평균 거래량(천주)	165.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
외국인지분율(%)	4.34
주요주주 지분율(%)	
대한항공 외 3인	54.93
국민연금공단	8.28

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,476.2	1,485.0
영업이익(십억원)	203.9	188.8
순이익(십억원)	149.2	144.1
EPS(원)	2,858	2,761
BPS(원)	5,651	8,430

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	593.4	1,277.2	1,440.4	1,627.9
영업이익	(67.3)	182.2	168.6	203.9
세전이익	(90.2)	173.9	148.5	186.6
순이익	(63.5)	133.9	117.3	147.4
EPS	(1,217)	2,564	2,248	2,823
증감율	적지	폭전	(12.32)	25.58
PER	(13.52)	4.59	5.16	4.11
PBR	8.22	4.03	2.25	1.45
EV/EBITDA	33.84	1.94	2.19	1.59
ROE	(47.46)	112.52	58.19	44.12
BPS	2,002	2,923	5,171	7,994
DPS	0	0	0	0



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 03일 | 기업분석

진에어 (272450)

2Q24 Pre: 업황은 꺾이지 않았다

투자의견 BUY 유지, 목표주가 15,000원으로 하향

진에어에 대한 투자의견 BUY를 유지하나, 2024년~2025년 실적 추정치 하향으로 목표주가를 15,000원(목표 P/E 6배 유지)으로 하향한다. 2024년 매출액은 전년 대비 13% 증가한 1.44조원, 영업이익은 7% 감소한 1,690억원(영업이익률 11.7% (-2.6%p))으로 추정한다. 매출액은 국제선, 특히 일본/동남아 등 단거리 여행수요가 이어지며 성장할 전망이다. 강한 수요에 힘입어 일드도 전년 대비해서 크게 하락하지 않을 것으로 예상된다. 다만 2024년 들어 비용 증가가 본격화되었다는 점은 부담이다. 특히 인건비/공항관련비(비용의 1/3 비중) 증가가 두드러질 전망이다.

비수기에 두드러지는 비용 증가

2분기 매출액은 전년 동기 대비 7% 증가한 2,760억원, 영업이익은 23% 감소한 138억원으로 추정한다. 2분기는 일본/동남아 매출 비중이 높은 LCC의 비수기이나, 일본/동남아향 수요는 양호하게 유지되고 있고, 일드 하락도 제한적이다. 2분기 국내선 매출액은 15% (YoY) 감소할 것으로 예상되나, 국제선 매출액은 17% 증가하면서 실적을 견인할 것이다. 하지만 상기 비용 증가 요인이 비수기인 2분기에 두드러지면서 영업이익률은 전년 동기 대비 1.2%p 하락할 전망이다.

2분기 실적 의미는 크지 않다, 관건은 3분기의 수익성

2분기 실적 전망치가 컨센서스를 하회하기는 하나, 2분기 실적의 의미는 크지 않다. 항공사의 매출원가에서는 고정비가 대부분인데, 매출액이 상대적으로 적은 2분기/4분기의 수익성이 낮은 것은 당연하다. 업황은 견조하고, 해외여행 이연수요는 견조한 일본/동남아 여행수요로 이어질 것이다. 3분기의 수익성이 LCC의 이익체력을 판가름하는 지표로 작용할 것이기에, 아직 우려는 이르다는 판단이다. 하지만 글로벌 제조사들의 항공기 공급 지연으로 진에어도 항공기 인도가가 늦어지고 있다는 점은 아쉽다. 진에어는 올해 총 4대의 항공기(B737-8)를 인도받을 예정인데, 분기당 1대씩 인도될 것으로 예상 중이다. 2분기에는 항공기 1대가 2분기 말에 인도되었다. 역설하면, LCC의 항공기 공급이 어려운 바, 당분간 공급 과잉에 의한 운임의 급격한 하락 가능성은 높지 않다고 판단한다. 현재 진에어의 주가는 12MF P/E 4배 대에서 거래되고 있는데, 산업의 성장성을 감안하면 매우 저평가된 상태라는 판단이다.

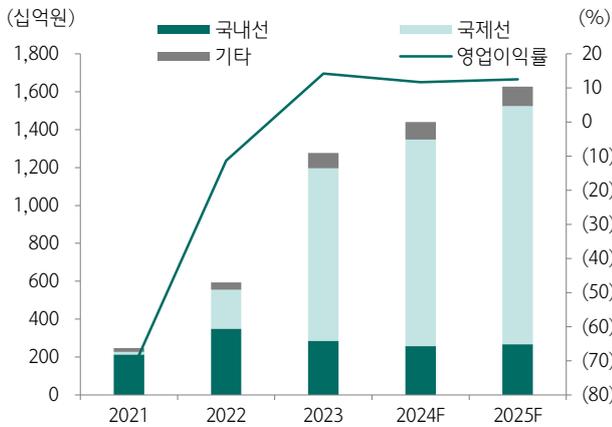
도표 1. 진에어의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	353	259	322	343	430	276	393	341	593	1,277	1,440	1,628
여객	334	241	301	319	406	257	367	318	555	1,196	1,349	1,524
국내	68	79	70	68	58	67	67	66	349	286	258	268
국제	265	162	231	252	348	190	300	252	207	910	1,091	1,256
기타	19	18	21	24	24	19	26	23	38	81	92	104
영업이익	85	18	33	47	98	14	39	18	(67)	182	169	204
세전이익	77	14	27	57	87	11	30	21	(90)	174	149	187
당기순이익	60	11	21	42	68	8	24	17	(64)	134	117	147
증가율 (YoY)												
매출액	422	105	85	53	22	7	22	(1)	140	115	13	13
영업이익	흑전	흑전	흑전	303	16	(23)	18	(62)	적지	흑전	(7)	21
세전이익	흑전	흑전	흑전	37	14	(24)	14	(64)	적지	흑전	(15)	26
당기순이익	흑전	흑전	흑전	13	14	(23)	14	(60)	적지	흑전	(12)	26
Margin												
영업이익률	24.1	6.9	10.1	13.6	22.9	5.0	9.8	5.2	(11.3)	14.3	11.7	12.5
세전이익률	21.7	5.4	8.3	16.5	20.2	3.8	7.7	6.1	(15.2)	13.6	10.3	11.5
당기순이익률	17.0	4.2	6.5	12.3	15.9	3.0	6.1	4.9	(10.7)	10.5	8.1	9.1

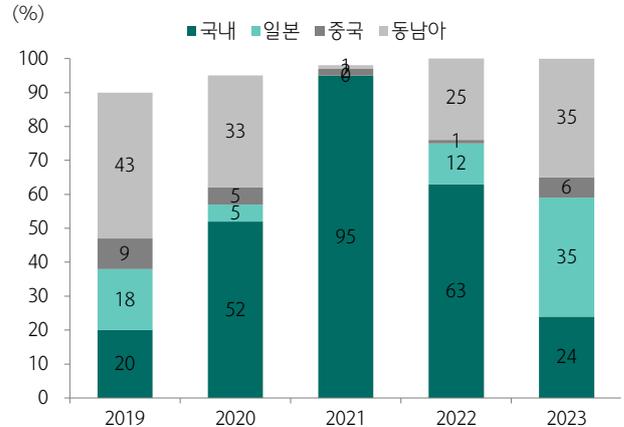
자료: 진에어, 하나증권

도표 2. 진에어의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 진에어, 하나증권

도표 3. 진에어 노선별 매출 비중



자료: 진에어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	593.4	1,277.2	1,440.4	1,627.9	1,677.3
매출원가	602.6	997.6	1,150.3	1,285.9	1,361.8
매출총이익	(9.2)	279.6	290.1	342.0	315.5
판매비	58.1	97.4	121.5	138.1	144.3
영업이익	(67.3)	182.2	168.6	203.9	171.2
금융손익	(12.8)	(4.6)	(5.7)	(6.0)	(5.9)
중속/관계기업손익	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타영업외손익	(10.4)	(4.0)	(14.7)	(11.7)	(12.2)
세전이익	(90.2)	173.9	148.5	186.6	153.4
법인세	(26.7)	40.0	31.2	39.2	32.2
계속사업이익	(63.5)	133.9	117.3	147.4	121.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(63.5)	133.9	117.3	147.4	121.2
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(63.5)	133.9	117.3	147.4	121.2
지배주주지분포괄이익	(60.5)	115.4	117.3	147.4	121.2
NOPAT	(47.4)	140.3	133.2	161.1	135.2
EBITDA	30.3	272.9	261.8	301.6	278.5
성장성(%)					
매출액증가율	140.05	115.23	12.78	13.02	3.03
NOPAT증가율	적지	흑전	(5.06)	20.95	(16.08)
EBITDA증가율	흑전	800.66	(4.07)	15.20	(7.66)
영업이익증가율	적지	흑전	(7.46)	20.94	(16.04)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(12.40)	25.66	(17.77)
EPS증가율	적지	흑전	(12.32)	25.58	(17.75)
수익성(%)					
매출총이익률	(1.55)	21.89	20.14	21.01	18.81
EBITDA이익률	5.11	21.37	18.18	18.53	16.60
영업이익률	(11.34)	14.27	11.71	12.53	10.21
계속사업이익률	(10.70)	10.48	8.14	9.05	7.23

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(1,217)	2,564	2,248	2,823	2,322
BPS	2,002	2,923	5,171	7,994	10,316
CFPS	695	6,807	4,918	5,696	5,265
EBITDAPS	580	5,227	5,016	5,778	5,335
SPS	11,368	24,468	27,593	31,186	32,131
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(13.52)	4.59	5.16	4.11	5.00
PBR	8.22	4.03	2.25	1.45	1.13
PCFR	23.67	1.73	2.36	2.04	2.21
EV/EBITDA	33.84	1.94	2.19	1.59	1.58
PSR	1.45	0.48	0.42	0.37	0.36
재무비율(%)					
ROE	(47.46)	112.52	58.19	44.12	25.88
ROA	(9.35)	15.66	11.77	12.98	9.30
ROIC	(30.89)	288.40	221.11	114.22	63.63
부채비율	698.19	566.02	300.21	201.27	160.34
순부채비율	175.08	(59.52)	(38.28)	(47.85)	(44.01)
이자보상배율(배)	(4.29)	10.71	7.98	9.16	7.77

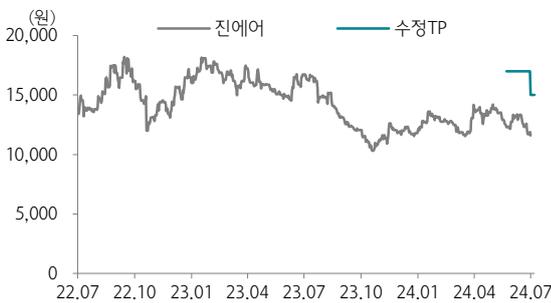
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	275.1	491.9	557.6	692.2	777.4
금융자산	228.8	418.3	474.8	602.6	686.6
현금성자산	75.4	49.9	65.8	140.4	210.4
매출채권	33.6	40.5	50.6	57.2	58.9
채고자산	1.3	1.5	1.7	1.9	2.0
기타유동자산	11.4	31.6	30.5	30.5	29.9
비유동자산	482.7	460.4	484.2	536.1	599.6
투자자산	31.2	30.7	34.7	39.2	40.4
금융자산	28.0	27.4	30.9	35.0	36.0
유형자산	0.4	0.8	2.5	6.0	13.1
무형자산	1.8	2.7	2.0	1.6	1.2
기타비유동자산	449.3	426.2	445.0	489.3	544.9
자산총계	757.8	952.3	1,041.9	1,228.4	1,377.0
유동부채	392.3	486.6	412.9	404.3	385.3
금융부채	140.3	101.5	109.1	107.2	110.7
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	252.0	385.1	303.8	297.1	274.6
비유동부채	270.6	322.7	368.7	416.4	462.8
금융부채	254.7	231.7	266.0	300.3	343.2
기타비유동부채	15.9	91.0	102.7	116.1	119.6
부채총계	662.9	809.3	781.5	820.6	848.1
지배주주지분	94.9	143.0	260.3	407.7	528.9
자본금	52.2	52.2	52.2	52.2	52.2
자본잉여금	296.6	296.1	296.1	296.1	296.1
자본조정	52.0	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)
기타포괄이익누계액	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
이익잉여금	(304.9)	(194.8)	(77.4)	70.0	191.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	94.9	143.0	260.3	407.7	528.9
순금융부채	166.2	(85.1)	(99.7)	(195.1)	(232.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	175.6	417.4	172.2	281.0	240.4
당기순이익	(63.5)	133.9	117.3	147.4	121.2
조정	100.8	224.5	123.7	127.1	137.6
감가상각비	97.6	90.7	93.2	97.7	107.3
외환거래손익	6.8	3.6	9.3	7.1	8.2
지분법손익	(0.3)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(3.3)	130.5	21.2	22.3	22.1
영업활동 자산부채 변동	138.3	59.0	(68.8)	6.5	(18.4)
투자활동 현금흐름	(13.6)	(218.8)	(166.9)	(210.0)	(192.9)
투자자산감소(증가)	(1.7)	0.3	(3.9)	(4.5)	(1.2)
자본증가(감소)	(0.1)	(0.6)	(94.3)	(100.7)	(114.1)
기타	(11.8)	(218.5)	(68.7)	(104.8)	(77.6)
재무활동 현금흐름	(130.9)	(140.9)	20.8	10.2	24.3
금융부채증가(감소)	50.0	(61.8)	41.9	32.5	46.3
자본증가(감소)	(0.5)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(176.6)	(78.7)	(21.1)	(22.3)	(22.0)
배당지급	(3.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	31.0	57.7	(67.4)	74.6	70.0
Unlevered CFO	36.3	355.3	256.7	297.3	274.8
Free Cash Flow	175.5	416.8	77.9	180.3	126.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

진에어



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.2	BUY	15,000		
24.5.24	BUY	17,000	-25.59%	-21.35%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 7월 2일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 7월 2일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 29일