



## BUY (유지)

목표주가(12M) 12,000원(하향)  
현재주가(8.14) 9,680원

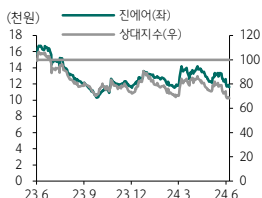
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,644.50
52주 최고/최저(원)	15,190/9,500
시가총액(십억원)	505.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	52,200.0
60일 평균 거래량(천주)	142.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
외국인지분율(%)	3.95
주요주주 지분율(%)	
대한항공 외 3인	54.93
국민연금공단	8.28

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,464.0	1,511.0
영업이익(십억원)	183.7	163.2
순이익(십억원)	125.3	121.0
EPS(원)	2,400	2,318
BPS(원)	5,151	7,456

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	593.4	1,277.2	1,426.4	1,584.5
영업이익	(67.3)	182.2	139.8	151.3
세전이익	(90.2)	173.9	119.7	134.0
순이익	(63.5)	133.9	94.5	105.9
EPS	(1,217)	2,564	1,811	2,028
증감율	적지	흑전	(29.37)	11.98
PER	(13.52)	4.59	5.35	4.77
PBR	8.22	4.03	2.04	1.43
EV/EBITDA	33.84	1.94	2.52	2.11
ROE	(47.46)	112.52	49.69	36.45
BPS	2,002	2,923	4,734	6,762
DPS	0	0	0	0



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 16일 | 기업분석

## 진에어 (272450)

### 2Q24 Re: 관건은 3분기의 수익성

#### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 12,000원으로 하향

진에어에 대한 투자의견 BUY를 유지하나, 2024년~2025년 실적 추정치 하향으로 목표주가를 12,000원(목표 P/E 6배 유지)으로 하향한다. 2024년 2분기 매출액은 전년 동기 대비 19% 증가한 3,082억원, 영업이익은 95% 감소한 9억원(영업이익률 0.3%(-6.6%p (YoY))을 기록했다. 2분기 국제선 운임은 +6% (YoY)/-22% (QoQ) 변동한 86원이었다. 국제선 RPK도 22% 증가했고, L/F도 2.5%p (YoY) 상승한 88.7%를 기록했다. 2분기는 비수기로 공급이 1분기 대비 적었다는 점을 감안하면 매출 성장률은 양호한 수준이고, 당사 추정치에도 부합했다. 문제는 비용증가폭이 예상 대비 컸다는 점이다. 연료비는 유가/환율 상승으로 전년 동기 대비 30%(vs. ASK +14%) 증가했고, 인건비 증가율도 매출액 증가율 이상이었던 것으로 파악된다. 또한 환율 상승으로 인한 리스 이용료 부담까지 가중되며 영업비용은 27% (YoY) 증가했다. 연료비를 제외하면 대부분의 비용 증가가 구조적인 변화이므로, 2024년/2025년 영업이익 추정치를 1,398억원/1,513억원 (영업이익률 각각 9.8%/9.6%)으로 하향조정하였다.

#### 관건은 3분기 국제선 운임

2분기는 LCC의 비수기이기 때문에, 3분기의 수익성이 관건이다. 비용 증가가 큰 구간에서는 매출액 성장이 관건인데, 여행수요는 건조하나 항공기 인도가 지연되고 있어 Q 증가는 크지 않다. 국제선 탑승률도 이미 80% 후반대이기 때문에 추가 상승이 제한적이다. 따라서 3분기 국제선 운임이 관건인데 전년 동기 대비 2% 하락, 전분기 대비 6% 상승한 91원 수준으로 추정한다. 따라서 3분기 매출액은 3,620억원(+12% (YoY)), 영업이익은 304억원(-7%, 영업이익률 8.4%)을 예상 중이다.

#### 여행 수요는 견고할 것

인천공항 7월 여객 수송실적은 17% (YoY) 증가한 609만명을 기록하며 2019년의 99% 수준까지 회복했다. 7월 일본/동남아 여객수송은 23%/6% (YoY) 증가했다. 소비심리도 양호하고, 여행비지출전망 CSI는 올해 들어 꾸준히 상승하는 모습을 보여주고 있어 여행 수요는 꾸준히 견고한 모습을 보여 줄 것으로 전망한다. 반면 진에어의 주가는 연초 대비 20% 하락하여 현재 12MF P/E 5배 대에서 거래 중인데, 수요 성장과 수익성 제고의 시기에 과도한 저평가라는 판단이다.

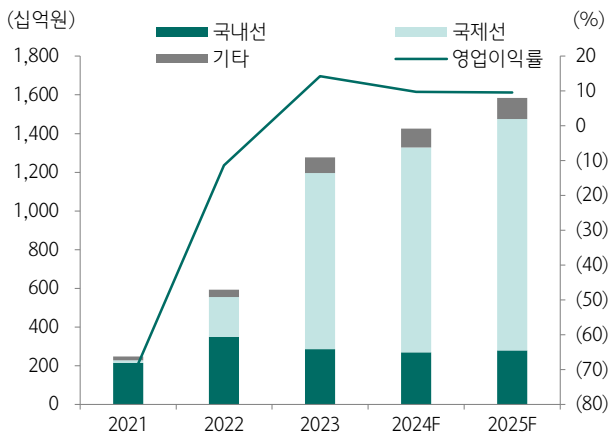
도표 1. 진에어의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	353	259	322	343	430	308	362	326	593	1,277	1,426	1,584
여객	334	241	301	319	406	284	338	301	555	1,196	1,329	1,476
국내	68	79	70	68	58	74	70	66	349	286	268	279
국제	265	162	231	252	348	210	268	235	207	910	1,060	1,197
기타	19	18	21	24	24	25	24	25	38	81	98	109
영업이익	85	18	33	47	98	1	30	10	(67)	182	140	151
세전이익	77	14	27	57	87	(7)	22	18	(90)	174	120	134
당기순이익	60	11	21	42	68	(6)	18	15	(64)	134	95	106
증가율 (YoY)												
매출액	422	105	85	53	22	19	12	(5)	140	115	12	11
영업이익	흑전	흑전	흑전	303	16	(95)	(7)	(79)	적지	흑전	(23)	8
세전이익	흑전	흑전	흑전	37	14	(154)	(17)	(68)	적지	흑전	(31)	12
당기순이익	흑전	흑전	흑전	13	14	(154)	(17)	(65)	적지	흑전	(29)	12
Margin												
영업이익률	24.1	6.9	10.1	13.6	22.9	0.3	8.4	3.0	(11.3)	14.3	9.8	9.6
세전이익률	21.7	5.4	8.3	16.5	20.2	(2.4)	6.1	5.5	(15.2)	13.6	8.4	8.5
당기순이익률	17.0	4.2	6.5	12.3	15.9	(1.9)	4.8	4.5	(10.7)	10.5	6.6	6.7

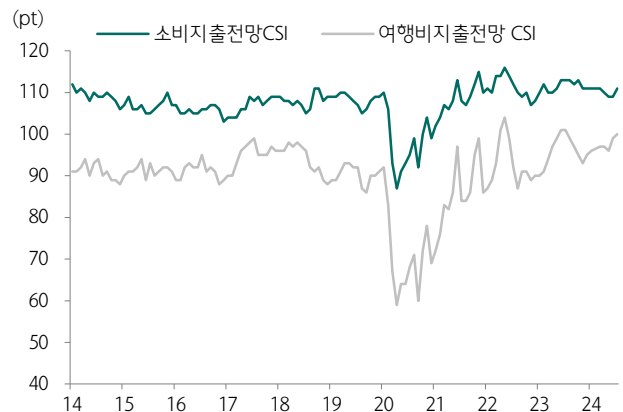
자료: 진에어, 하나증권

도표 2. 진에어의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 진에어, 하나증권

도표 3. 소비자동향조사 중 소비지출전망과 여행비지출전망



자료: 한국은행, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	593.4	1,277.2	1,426.4	1,584.5	1,646.9
매출원가	602.6	997.6	1,168.9	1,299.9	1,423.2
매출총이익	(9.2)	279.6	257.5	284.6	223.7
판매비	58.1	97.4	117.8	133.2	140.9
영업이익	(67.3)	182.2	139.8	151.3	82.8
금융손익	(12.8)	(4.6)	(5.7)	(6.0)	(5.9)
총속/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	119.7	134.0	65.1
법인세	(26.7)	40.0	25.1	28.1	13.7
계속사업이익	(63.5)	133.9	94.5	105.9	51.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(63.5)	133.9	94.5	105.9	51.4
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(63.5)	133.9	94.5	105.9	51.4
지배주주지분포괄이익	(60.5)	115.4	94.5	105.9	51.4
NOPAT	(47.4)	140.3	110.4	119.6	65.4
EBITDA	30.3	272.9	237.4	258.5	200.6
성장성(%)					
매출액증가율	140.05	115.23	11.68	11.08	3.94
NOPAT증가율	적지	흑전	(21.31)	8.33	(45.32)
EBITDA증가율	흑전	800.66	(13.01)	8.89	(22.40)
영업이익증가율	적지	흑전	(23.27)	8.23	(45.27)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(29.42)	12.06	(51.46)
EPS증가율	적지	흑전	(29.37)	11.98	(51.43)
수익성(%)					
매출총이익률	(1.55)	21.89	18.05	17.96	13.58
EBITDA이익률	5.11	21.37	16.64	16.31	12.18
영업이익률	(11.34)	14.27	9.80	9.55	5.03
계속사업이익률	(10.70)	10.48	6.63	6.68	3.12

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	275.1	491.9	533.8	624.5	640.6
금융자산	228.8	418.3	451.0	536.1	550.5
현금성자산	75.4	49.9	42.1	81.8	78.3
매출채권	33.6	40.5	50.6	56.2	58.4
채고자산	1.3	1.5	1.7	1.9	2.0
기타유동자산	11.4	31.6	30.5	30.3	29.7
비유동자산	482.7	460.4	483.9	535.3	599.3
투자자산	31.2	30.7	34.3	38.1	39.6
금융자산	28.0	27.4	30.6	34.0	35.4
유형자산	0.4	0.8	2.5	6.2	13.6
무형자산	1.8	2.7	2.0	1.6	1.2
기타비유동자산	449.3	426.2	445.1	489.4	544.9
자산총계	757.8	952.3	1,017.8	1,159.7	1,239.9
유동부채	392.3	486.6	412.6	403.1	384.5
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	303.5	295.9	273.8
비유동부채	270.6	322.7	367.7	413.3	460.6
금융부채	254.7	231.7	266.0	300.3	343.2
기타비유동부채	15.9	91.0	101.7	113.0	117.4
부채총계	662.9	809.3	780.3	816.4	845.1
지배주주지분	94.9	143.0	237.5	343.4	394.8
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)	(100.2)	5.6	57.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	94.9	143.0	237.5	343.4	394.8
순금융부채	166.2	(85.1)	(75.9)	(128.5)	(96.6)

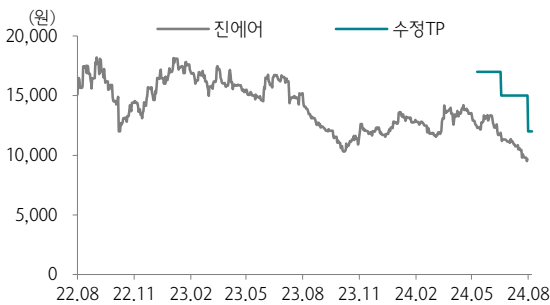
투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(1,217)	2,564	1,811	2,028	985
BPS	2,002	2,923	4,734	6,762	7,747
CFPS	695	6,807	4,449	4,871	3,772
EBITDAPS	580	5,227	4,547	4,952	3,843
SPS	11,368	24,468	27,326	30,354	31,550
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(13.52)	4.59	5.35	4.77	9.83
PBR	8.22	4.03	2.04	1.43	1.25
PCFR	23.67	1.73	2.18	1.99	2.57
EV/EBITDA	33.84	1.94	2.52	2.11	2.88
PSR	1.45	0.48	0.35	0.32	0.31
재무비율(%)					
ROE	(47.46)	112.52	49.69	36.45	13.93
ROA	(9.35)	15.66	9.60	9.72	4.28
ROIC	(30.89)	288.40	183.28	84.70	30.74
부채비율	698.19	566.02	328.50	237.73	214.07
순부채비율	175.08	(59.52)	(31.97)	(37.43)	(24.47)
이자보상배율(배)	(4.29)	10.71	6.61	6.80	3.76

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	175.6	417.4	152.6	246.1	182.3
당기순이익	(63.5)	133.9	94.5	105.9	51.4
조정	100.8	224.5	128.1	136.5	148.0
감가상각비	97.6	90.7	97.6	107.2	117.7
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	22.2	22.1
영업활동 자산부채 변동	138.3	59.0	(70.0)	3.7	(17.1)
투자활동 현금흐름	(13.6)	(218.8)	(171.0)	(210.9)	(207.9)
투자자산감소(증가)	(1.7)	0.3	(3.6)	(3.8)	(1.5)
자본증가(감소)	(0.1)	(0.6)	(98.8)	(110.3)	(124.8)
기타	(11.8)	(218.5)	(68.6)	(96.8)	(81.6)
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	(91.1)	39.8	(3.5)
Unlevered CFO	36.3	355.3	232.3	254.3	196.9
Free Cash Flow	175.5	416.8	53.8	135.7	57.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

진에어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.15	BUY	12,000		
24.7.2	BUY	15,000	-28.65%	-24.27%
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 8월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 8월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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	94.04%	5.50%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 08월 12일