



BUY (유지)

목표주가(12M) 14,000원
현재주가(1.20) 10,040원

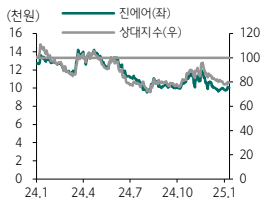
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,520.05
52주 최고/최저(원)	14,200/9,500
시가총액(십억원)	524.1
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	52,200.0
60일 평균 거래량(천주)	231.5
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5
외국인지분율(%)	4.88
주요주주 지분율(%)	
대한항공 외 3인	54.93
국민연금공단	5.01

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,445.9	1,482.1
영업이익(십억원)	172.0	172.8
순이익(십억원)	116.5	130.6
EPS(원)	2,233	2,502
BPS(원)	4,989	7,512

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	593.4	1,277.2	1,461.3	1,482.6
영업이익	(67.3)	182.2	166.7	167.2
세전이익	(90.2)	173.9	126.3	148.9
순이익	(63.5)	133.9	100.0	117.6
EPS	(1,217)	2,564	1,916	2,253
증감율	적지	폭전	(25.27)	17.59
PER	(13.52)	4.59	5.02	4.46
PBR	8.22	4.03	1.99	1.42
EV/EBITDA	33.84	1.94	2.20	1.87
ROE	(47.46)	112.52	51.83	38.96
BPS	2,002	2,923	4,839	7,092
DPS	0	0	0	0



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 21일 | 기업분석

진에어 (272450)

4Q24 Re: 2025년을 걱정하지 않는 이유

4분기 실적은 컨센서스 하회

진에어에 대한 투자 의견 BUY 및 목표주가 14,000원을 유지한다. 4분기 매출액은 4% (YoY) 증가한 3,582억원, 영업이익은 42% 감소한 272억원(영업이익률 7.6% (-6.0%p (YoY)))을 기록하며 컨센서스를 하회했다. 4분기 국제선 운임은 89원/km으로 전년 동기 대비 12% 감소하며 컨센서스 하회의 주요 원인으로 작용했다. 국제선 ASK/RPK 가 각각 17%/20% (YoY) 증가한 가운데, 경쟁 강도 상승에 따른 운임 하락으로 해석한다. 노선별로는 일본 노선 매출액이 9% (YoY) 증가하며 견조한 성장세를 보이고 있고, 중국 노선도 11% 증가했다. 영업외로는 원화 절하에 따른 외화환산손실로 인해 당기순이익은 적자전환한 -44억원을 기록했다.

매크로 변수에도 불구하고 항공여객 수요는 견조하다

2025년 국제선 운임은 2% (YoY) 하락한 94원/km로 추정한다. 고환율 장기화 우려에도 불구하고 항공여객 수요는 견조하게 유지될 것이나, 설날/추석 연휴가 장기화되면서 분기별 등락이 나타날 것으로 예상한다. 국제선 매출액은 4% (YoY) 증가한 1조 1,310억원으로 예상한다. 반면 국내선은 공급 축소 및 운임 하락 이중고를 겪으며 매출액이 8% (YoY) 감소할 것으로 추정했다. 2025년 전체 매출액은 1% (YoY) 증가할 것으로 전망하고, 정비비/감가상각비/인건비 등 전반적인 비용 상승에도 불구하고 연료비 단가 하락으로 인해 영업이익은 2024년과 유사한 수준을 유지할 것으로 예상한다.

업황에 대한 우려는 그만

LCC의 주요한 디레이팅 요인은 경쟁 심화로 인한 실적 변동성이다. 하지만 리오프닝 이후 여행수요는 매크로 불확실성에도 불구하고 견조하게 레벨업 된 상황이고, 기재 공급이 제한적인 바 공급 탄력성도 크지 않다. 따라서 LCC의 업황을 과도하게 우려할 필요 없다는 판단이다. 또한 진에어와 에어부산/에어서울의 통합 과정에서 진에어의 밸류에이션과 실적 추정치가 동시에 상향될 수 있다고 판단한다. 통합 진에어는 국내 MS 1위 LCC로 거듭나는 것이고, 네트워크 확대 효과와 규모의 경제 효과를 동시에 구가할 수 있다. 현재 주가는 2025년 추정실적 기준 P/E 4배 대에 불과하기 때문에 밸류에이션 부담도 적다.

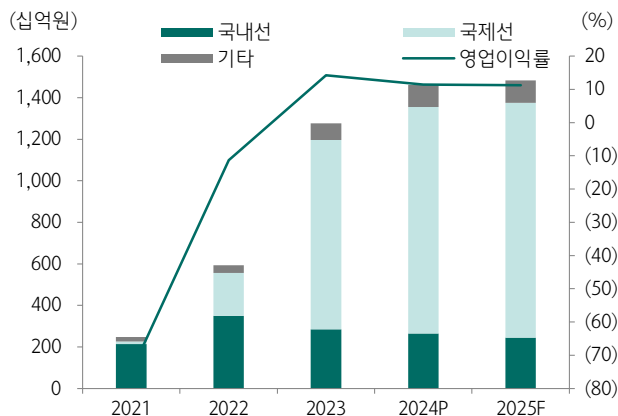
도표 1. 진에어의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024P	2025F
매출액	430	308	365	358	424	307	369	383	593	1,277	1,461	1,483
여객	406	284	335	330	399	282	341	353	555	1,196	1,355	1,375
국내	58	74	69	64	55	62	66	61	349	286	266	244
국제	348	210	266	265	345	220	275	292	207	910	1,089	1,131
기타	24	25	29	29	24	25	29	30	38	81	107	108
영업이익	98	1	40	27	78	4	36	49	(67)	182	167	167
세전이익	87	(7)	54	(7)	68	0	35	45	(90)	174	126	149
당기순이익	68	(6)	42	(4)	54	0	28	36	(64)	134	100	118
증가율 (YoY)												
매출액	22	19	13	4	(2)	(0)	1	7	140	115	14	1
영업이익	16	(95)	23	(42)	(20)	337	(9)	79	적지	흑전	(8)	0
세전이익	14	적전	104	(113)	(22)	흑전	(35)	(707)	적지	흑전	(27)	18
당기순이익	14	적전	100	(110)	(22)	흑전	(33)	(913)	적지	흑전	(25)	18
Margin												
영업이익률	22.9	0.3	11.0	7.6	18.5	1.3	9.8	12.7	(11.3)	14.3	11.4	11.3
세전이익률	20.2	(2.4)	14.9	(2.1)	16.0	0.1	9.6	11.8	(15.2)	13.6	8.6	10.0
당기순이익률	15.9	(1.9)	11.5	(1.2)	12.6	0.1	7.6	9.3	(10.7)	10.5	6.8	7.9

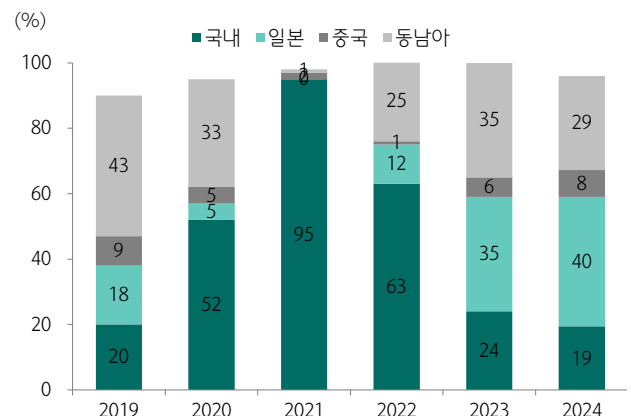
자료: 진에어, 하나증권

도표 2. 진에어의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 진에어, 하나증권

도표 3. 진에어 노선별 매출 비중 추이



자료: 진에어, 하나증권

도표 4. 진에어의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024P	2025F
국내선												
ASK(백만km)	417	467	471	438	409	444	457	430	2,521	1,887	1,793	1,739
RPK(백만km)	355	412	405	372	341	383	393	365	2,130	1,657	1,544	1,482
여객운임(원/km)	163	180	171	173	161	162	168	168	164	172	172	165
국제선												
ASK(백만km)	3,455	2,750	3,200	3,303	3,628	2,970	3,456	3,544	2,910	10,743	12,708	13,598
RPK(백만km)	3,144	2,438	2,807	2,974	3,238	2,584	3,018	3,148	2,309	9,422	11,363	11,988
여객운임(원/km)	111	86	95	89	106	85	91	93	89	97	96	94

자료: 진에어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	593.4	1,277.2	1,461.3	1,482.6	1,576.0	
매출원가	602.6	997.6	1,176.4	1,198.1	1,280.1	
매출총이익	(9.2)	279.6	284.9	284.5	295.9	
판매비	58.1	97.4	118.1	117.3	127.4	
영업이익	(67.3)	182.2	166.7	167.2	168.4	
금융손익	(12.8)	(4.6)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	
종속/관계기업손익	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	
기타영업외손익	(10.4)	(4.0)	(40.3)	(18.3)	(20.9)	
세전이익	(90.2)	173.9	126.3	148.9	147.4	
법인세	(26.7)	40.0	26.3	31.3	31.0	
계속사업이익	(63.5)	133.9	100.0	117.6	116.5	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(63.5)	133.9	100.0	117.6	116.5	
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	(63.5)	133.9	100.0	117.6	116.5	
지배주주지분포괄이익	(60.5)	115.4	100.0	117.6	116.5	
NOPAT	(47.4)	140.3	132.0	132.1	133.0	
EBITDA	30.3	272.9	268.8	281.3	293.7	
성장성(%)						
매출액증가율	140.05	115.23	14.41	1.46	6.30	
NOPAT증가율	적지	흑전	(5.92)	0.08	0.68	
EBITDA증가율	흑전	800.66	(1.50)	4.65	4.41	
영업이익증가율	적지	흑전	(8.51)	0.30	0.72	
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(25.32)	17.60	(0.94)	
EPS증가율	적지	흑전	(25.27)	17.59	(0.98)	
수익성(%)						
매출총이익률	(1.55)	21.89	19.50	19.19	18.78	
EBITDA이익률	5.11	21.37	18.39	18.97	18.64	
영업이익률	(11.34)	14.27	11.41	11.28	10.69	
계속사업이익률	(10.70)	10.48	6.84	7.93	7.39	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(1,217)	2,564	1,916	2,253	2,231
BPS	2,002	2,923	4,839	7,092	9,323
CFPS	695	6,807	4,560	5,180	5,390
EBITDAPS	580	5,227	5,148	5,388	5,627
SPS	11,368	24,468	27,994	28,403	30,191
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(13.52)	4.59	5.02	4.46	4.50
PBR	8.22	4.03	1.99	1.42	1.08
PCFR	23.67	1.73	2.11	1.94	1.86
EV/EBITDA	33.84	1.94	2.20	1.87	1.60
PSR	1.45	0.48	0.34	0.35	0.33
재무비율(%)					
ROE	(47.46)	112.52	51.83	38.96	27.81
ROA	(9.35)	15.66	10.11	10.77	9.52
ROIC	(30.89)	288.40	218.79	96.87	69.27
부채비율	698.19	566.02	322.37	220.98	170.13
순부채비율	175.08	(59.52)	(34.39)	(41.40)	(43.05)
이자보상배율(배)					
	(4.29)	10.71	7.74	7.22	7.26

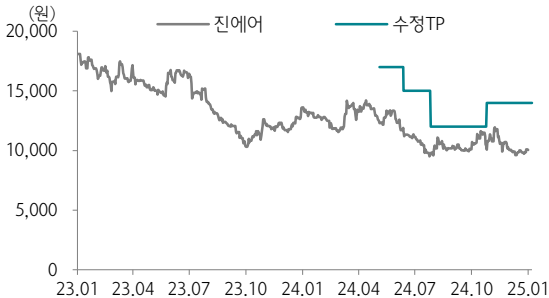
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	275.1	491.9	541.6	635.6	724.1
금융자산	228.8	418.3	458.7	548.3	633.5
현금성자산	75.4	49.9	53.4	61.9	49.9
매출채권	33.6	40.5	50.6	55.6	59.1
재고자산	1.3	1.5	1.7	1.8	1.9
기타유동자산	11.4	31.6	30.6	29.9	29.6
비유동자산	482.7	460.4	484.8	521.9	564.7
투자자산	31.2	30.7	35.2	35.7	37.9
금융자산	28.0	27.4	31.4	31.8	33.9
유형자산	0.4	0.8	2.6	6.3	14.0
무형자산	1.8	2.7	2.0	1.6	1.2
기타비유동자산	449.3	426.2	445.0	478.3	511.6
자산총계	757.8	952.3	1,026.5	1,157.5	1,288.8
유동부채	392.3	486.6	413.3	399.5	381.9
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	304.2	292.3	271.2
비유동부채	270.6	322.7	370.2	397.4	429.8
금융부채	254.7	231.7	266.0	291.7	317.5
기타비유동부채	15.9	91.0	104.2	105.7	112.3
부채총계	662.9	809.3	783.4	796.9	811.7
지배주주지분	94.9	143.0	243.0	360.6	477.1
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)	(94.7)	22.9	139.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	94.9	143.0	243.0	360.6	477.1
순금융부채	166.2	(85.1)	(83.6)	(149.3)	(205.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	175.6	417.4	165.9	252.2	259.1
당기순이익	(63.5)	133.9	100.0	117.6	116.5
조정	100.8	224.5	132.9	144.3	156.7
감가상각비	97.6	90.7	102.0	114.1	125.3
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	21.6	23.1	23.2
영업활동 자산부채 변동	138.3	59.0	(67.0)	(9.7)	(14.1)
투자활동 현금흐름	(13.6)	(218.8)	(172.6)	(239.3)	(273.6)
투자자산감소(증가)	(1.7)	0.3	(4.4)	(0.5)	(2.2)
자본증가(감소)	(0.1)	(0.6)	(103.2)	(117.3)	(132.6)
기타	(11.8)	(218.5)	(65.0)	(121.5)	(138.8)
재무활동 현금흐름	(130.9)	(140.9)	20.3	0.7	6.0
금융부채증가(감소)	50.0	(61.8)	41.9	23.9	29.2
자본증가(감소)	(0.5)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(176.6)	(78.7)	(21.6)	(23.2)	(23.2)
배당지급	(3.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	31.0	57.7	(79.8)	8.6	(12.0)
Unlevered CFO	36.3	355.3	238.1	270.4	281.4
Free Cash Flow	175.5	416.8	62.7	134.8	126.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

진에어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.14	BUY	14,000		
24.8.15	BUY	12,000	-12.71%	-3.17%
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 2025년 1월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 1월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 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	93.67%	5.88%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 17일