진에어
(272450)

과도한 우려

투자의견
BUY(유지)

목표주가
17,000 원(하향)

현재주가
9,840 원(08/08)

시가총액
514(십억원)

운송/기계/로보틱스 양승윤_ 02)368-6139_ syyang0901@eugenefn.com

- 진에어의 2분기 실적은 매출액 3,082억원(+19%yoy), 영업이익 9억원(-95%yoy)을 기록. 영업이익 기준 컨센서스 133억원을 93% 하회하는 실적. 투자의견 유지하며, 목표주가는 실적 조정에 따라 소폭 하향한 17,000원 제시
- 실적 부진은 2분기 CASK(단위비용)가 96원으로 전분기 대비 11% 상승한 반면, RASK(단위수익)이 14% 하락하며 2분기 계절적 비수기를 피해가지 못했던 영향으로 판단됨. 당사 운임 추정에 따르면, 동사의 국제선 ASP는 노선별로 전년비 5~10% 하락한 것으로 추정. 특히 동남아 노선의 운임 하락이 두드러졌으나, 동사의 노선 MIX는 일본 비중이 압도적으로 높은 만큼 전체 운임에 미치는 영향은 제한적(인천발 기준, 일본 60%, 동남아 30%)
- 2분기 실적으로 모든 것을 판단해서는 안됨. 2분기는 비수기인 만큼 여객 공급을 축소하며 고정비 부담이 커질 수 밖에 없는 구조. 3분기 성수기에 공급 확대가 이루어지면 정반대의 이야기가 됨. 3분기 CASK가 재차 하향 안정화되고, 성수기 효과에 따른 운임 상승으로 안정적 이익 확보 예상. 동사는 올해 홍콩 노선 재개, 시모지시마(日), 마쓰야마(日), 보홀(比) 노선 신규 취항 달성. 대한항공으로부터 추가 기재 도입하며 안정적으로 공급 확대를 추진 중
- 12MF P/E는 3.8배 수준. 연초 이래 과도한 피크아웃 우려로 큰 폭의 주가 조정이 이루어져왔음. 2분기 실적 부진으로 투심 회복 요원하지만, 3분기 성수기를 바라본다면, 현 주가 수준에서 충분히 투자 매력이 있는 기업. 일각에서 제기되는 엔화 상승에 따른 일본 여행 수요 위축 우려도 타 국가 환율 고려하면 과도한 우려로 보임. 일본 노선은 전체 노선 중에서도 가장 강력한 수요가 지속되고 있는 노선. 일본 익스포저를 키운 것은 합리적 판단

주가(원, 08/08)	9,840
시가총액(십억원)	514
발행주식수	52,200천주
52주 최고가	15,460원
최저가	9,700원
52주 일간 Beta	0.20
60일 일평균거래대금	17억원
외국인 지분율	3.9%
배당수익률(2024F)	0.0%
주주구성	
대한항공(외 4인)	54.9%
국민연금공단(외 1인)	8.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2.5%	-20.5%	-32.7%
절대기준	-13.1%	-22.9%	-33.4%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	17,000	18,000	▼
영업이익(24)	187	223	▼
영업이익(25)	179	199	▼

12 월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	1,277	1,450	1,524	1,528
영업이익	182	187	179	162
세전손익	174	171	179	173
당기순이익	134	133	139	134
EPS(원)	2,564	2,544	2,669	2,568
증감률(%)	흑전	-0.8	4.9	-3.8
PER(배)	4.6	3.9	3.7	3.8
ROE(%)	112.5	63.3	40.2	27.8
PBR(배)	4.3	1.9	1.2	0.9
EV/EBITDA(배)	1.9	1.5	1.1	0.4

자료: 유진투자증권

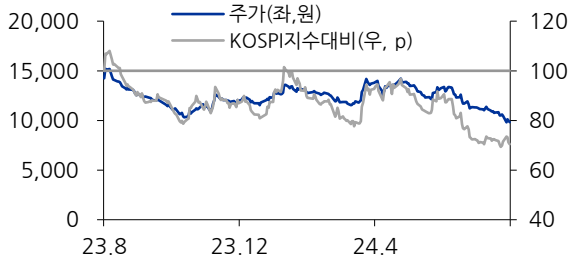
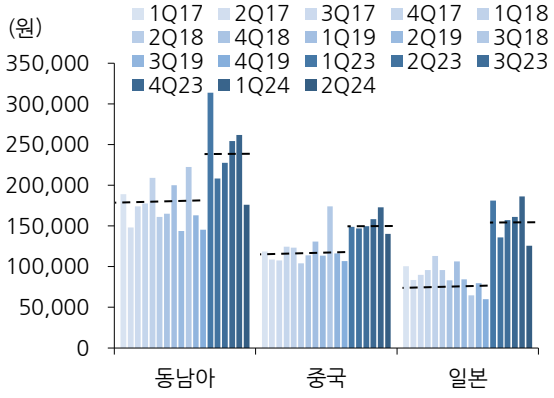


도표 1. **진에어 실적 추이 및 전망**

구분(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	**353**	**259**	**322**	**343**	**430**	**308**	**367**	**344**	**1,277**	**1,450**
yoy%	422.1	105.0	84.8	52.5	22.1	19.0	13.8	.3	115.2	13.5
qoq%	56.7	-26.5	24.5	6.4	25.4	-28.4	19.1	-6.3		
영업이익	**85**	**18**	**33**	**47**	**98**	**1**	**58**	**30**	**182**	**187**
yoy%	흑전	흑전	흑전	303.3	16.0	-95.0	76.3	-35.3	흑전	2.8
qoq%	631.3	-79.0	82.9	43.4	110.4	-99.1	6,293.2	-47.3		
opm%	24.1	6.9	10.1	13.6	22.9	0.3	15.7	8.8	14.3	12.9
(1) 국내선	**68**	**79**	**70**	**68**	**58**	**73**	**69**	**63**	**286**	**263**
ASK(백만 km)	455	500	478	454	417	467	475	463	1,887	1,822
RPK(백만 km)	400	451	416	390	355	412	413	399	1,657	1,579
L/F(%)	88	90	87	86	85	88	87	86	87	87
Yield(원)	171	176	168	174	163	176	167	158	166	163
(2) 국제선	**265**	**162**	**231**	**252**	**348**	**211**	**271**	**256**	**910**	**1,086**
ASK(백만 km)	2,760	2,313	2,837	2,833	3,454	2,750	2,960	2,950	10,743	12,114
RPK(백만 km)	2,458	1,994	2,485	2,485	3,144	2,438	2,610	2,605	9,422	10,797
L/F(%)	89	86	88	88	91	89	88	88	88	89
Yield(원)	108	81	93	101	111	87	104	98	97	101

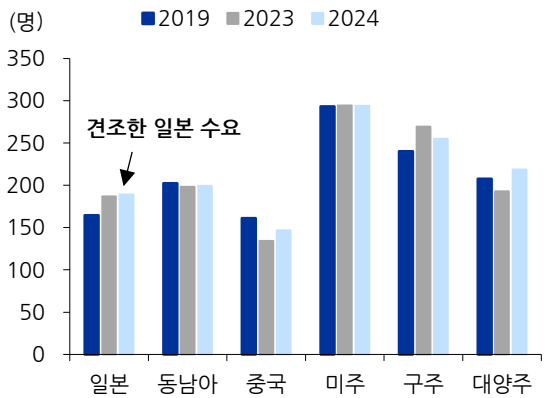
자료: 유진투자증권

도표 2. **진에어 노선별 ASP 추정치**



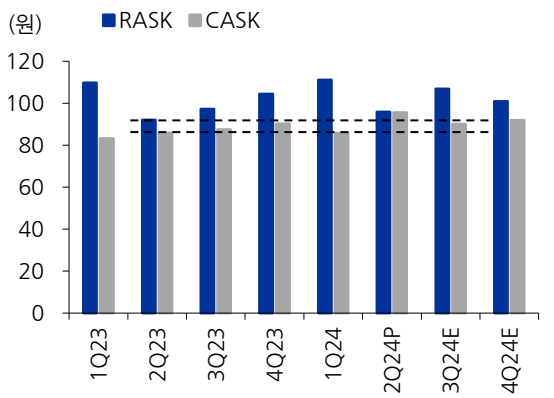
자료: 유진투자증권

도표 3. **인천발 노선별 편당 여객 수 추이(7 월 기준)**



자료: 유진투자증권

도표 4. **진에어 RASK, CASK 추이**



자료: 유진투자증권

도표 5. **주요 항공사 항공기 도입/말소 현황**

항공사	말소	도입	순증감
대한항공	2	4	2
아시아나항공	2	1	-1
제주항공	1	0	-1
진에어	0	2	2
티웨이항공	0	2	2
에어부산	1	1	0
이스타항공	0	4	4
에어로케이항공	0	1	1
합계	6	15	9

자료: 유진투자증권

진에어(272450.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	758	952	1,096	1,253	1,395
유동자산	275	492	612	748	869
현금성자산	229	418	551	684	805
매출채권	35	50	37	40	41
재고자산	1	2	1	1	1
비유동자산	483	460	484	505	526
투자자산	480	457	480	499	520
유형자산	0	1	2	3	5
기타	2	3	2	2	2
부채총계	663	809	819	837	845
유동부채	392	487	460	473	477
매입채무	115	159	134	145	147
유동성이자부채	140	102	108	108	108
기타	137	226	218	220	222
비유동부채	271	323	359	364	368
비유동이자부채	255	232	254	254	254
기타	16	91	106	110	114
자본총계	95	143	277	416	550
지배지분	95	143	277	416	550
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	297	296	296	296	296
이익잉여금	(305)	(195)	(62)	77	211
기타	51	(11)	(10)	(10)	(10)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	95	143	277	416	550
총차입금	395	333	362	362	362
순차입금	166	(85)	(189)	(322)	(442)

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	593	1,277	1,450	1,524	1,528
증가율(%)	140.1	115.2	13.5	5.1	0.3
매출원가	603	998	1,152	1,229	1,249
매출총이익	(9)	280	297	296	279
판매 및 일반관리비	58	97	110	117	117
기타영업손익	45	68	13	6	1
영업이익	(67)	182	187	179	162
증가율(%)	적지	흑전	2.8	(4.4)	(9.5)
EBITDA	30	273	210	180	163
증가율(%)	흑전	800.8	(23.0)	(14.5)	(9.5)
영업외손익	(23)	(8)	(17)	0	11
이자수익	3	12	16	16	16
이자비용	16	17	19	15	12
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(10)	(4)	(14)	(0)	7
세전순이익	(90)	174	171	179	173
증가율(%)	적지	흑전	(1.9)	5.1	(3.7)
법인세비용	(27)	40	38	40	39
당기순이익	(64)	134	133	139	134
증가율(%)	적지	흑전	(0.8)	4.9	(3.8)
지배주주지분	(64)	134	133	139	134
증가율(%)	적지	흑전	(0.8)	4.9	(3.8)
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(1,217)	2,564	2,544	2,669	2,568
증가율(%)	적지	흑전	(0.8)	4.9	(3.8)
수정EPS(원)	(1,217)	2,564	2,544	2,669	2,568
증가율(%)	적지	흑전	(0.8)	4.9	(3.8)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	176	417	176	154	142
당기순이익	(64)	134	133	139	134
자산상각비	98	91	23	1	1
기타비현금성손익	2	131	44	4	4
운전자본증감	138	59	(33)	10	3
매출채권감소(증가)	(31)	(7)	14	(3)	(1)
재고자산감소(증가)	0	(0)	0	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	5	9	(47)	11	2
기타	164	57	(1)	2	2
투자현금	(14)	(219)	(99)	(40)	(41)
단기투자자산감소	(11)	(222)	(82)	(18)	(19)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	0	1	1	2	2
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(2)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(131)	(224)	(29)	0	0
차입금증가	(98)	(139)	(24)	0	0
자본증가	(4)	(5)	0	0	0
배당금지급	4	5	0	0	0
현금 증감	31	(26)	48	115	101
기초현금	44	75	50	98	213
기말현금	75	50	98	213	314
Gross Cash flow	36	355	208	144	139
Gross Investment	(135)	(62)	50	11	18
Free Cash Flow	172	417	158	133	121

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(1,217)	2,564	2,544	2,669	2,568
BPS	1,819	2,739	5,300	7,969	10,537
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	4.6	3.9	3.7	3.8
PBR	9.0	4.3	1.9	1.2	0.9
EV/ EBITDA	33.8	1.9	1.5	1.1	0.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	23.7	1.7	2.5	3.6	3.7
수익성(%)					
영업이익률	(11.3)	14.3	12.9	11.7	10.6
EBITDA이익률	5.1	21.4	14.5	11.8	10.6
순이익률	(10.7)	10.5	9.2	9.1	8.8
ROE	(47.5)	112.5	63.3	40.2	27.8
ROIC	(16.6)	89.7	209.9	159.2	129.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	175.1	(59.5)	(68.3)	(77.4)	(80.4)
유동비율	70.1	101.1	133.1	158.2	182.2
이자보상배율	(4.3)	10.7	10.1	11.8	13.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	1.5	1.4	1.3	1.2
매출채권회전율	30.6	29.8	33.1	39.2	37.6
재고자산회전율	435.7	899.8	1,086.2	1,269.5	1,215.3
매입채무회전율	7.0	9.3	9.9	11.0	10.5

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2022-11-29	Buy	16,000	1년	1.6	13.4
2023-05-30	Buy	23,000	1년	-37.5	-27.1
2023-10-16	Buy	18,000	1년	-31.9	-21.1
2023-11-15	Buy	18,000	1년	-31.1	-21.1
2024-03-12	Buy	18,000	1년	-31.2	-21.1
2024-06-24	Buy	18,000	1년	-38.4	-30
2024-08-07	Buy	17,000	1년		

진에어(272450.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 양승윤