

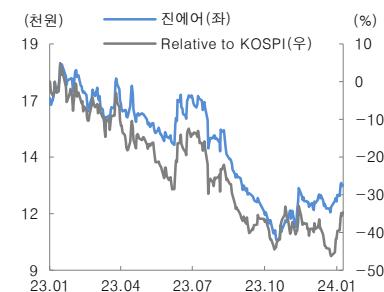
진에어  
(272450)

양재환 jhwan.yang@daishin.com  
이자니 jini.lee@daishin.com

투자의견	BUY
6개월 목표주가	매수, 유지 17,500
현재주가 (24.01.15)	상향 12,640
	운송업종

KOSPI	2,525.99
시기총액	660십억원
시기총액비중	0.03%
자본금(보통주)	52십억원
52주 최고/최저	18,150원 / 10,310원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	2.76%
주요주주	대한항공 외 3 인 54.93% 국민연금공단 8.28%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	14.4	-23.7	-25.6
상대수익률	4.1	11.2	-20.6	-29.8



## 양호한 4Q23실적 예상 기대되는 2024~25년

- 4Q23 실적 당사의 직전 추정 상회 전망으로 24년 실적 및 목표주가 상향
  - 23년 4분기 국제선 수송량 및 Yield 성수기인 3분기보다 높을 것으로 추정
  - 대한항공의 아시아나항공 인수 시 통합 LCC 출범으로 No.1으로 등극

투자의견 매수, 목표주가 17,500원으로 9.4% 상향

목표주가 상향은 1)2023년 4분기 동사의 실적이 당사의 직전 추정을 약 20% 상회, 2)유가 하향 안정화 및 견고한 국제여객 수요로 2024년 실적이 기존 추정 대비 양호할 것으로 예상됨에 따라 2024년 영업이익 추정치를 약 27% 상향한데 따른 것임. 목표주가는 2024년 추정 EPS에 Target PER 10x 적용하여 산출

4Q23 실적 매출액 3,309억원, 영업이익 232억원으로 직전 추정 상회 전망

진에어의 2023년 4분기 실적은 매출액 3,309억원(+47.1% yoy), 영업이익 232억 원(+99.8% yoy)로 당사의 직전 추정을 약 20% 상회할 것으로 예상됨. 4분기 급 유 단가 상승에도 10월과 12월 일본과 동남아 노선의 여객수요가 견고한 증가세를 시현함에 따라 성수기인 3분기보다 국제여객 수송 및 Yield가 증가한 것으로 추정. Airportal Data에 따르면 동사의 2023년 4분기 국제선 공급좌석수는 1,584 천석(+101% yoy, +4% qoq), 수송객수는 1,401천명(+111.1%, yoy, +3.1% qoq)로 집계되어 성수기인 3분기보다 사업량이 오히려 증가한 것으로 판단. 진에어의 23년 4분기 국제선 매출액은 2,390억원(+92% yoy), ASK 29.5억Km(+89% yoy), RPK 25.5억Km(+94.5% yoy), L/F 86.4%(+2.4%p yoy), Yield 93.7원/Km(-1.3% yoy)으로 추정

대한항공 아시아나항공 인수 완료 시 에어부산 등 합병으로 No.1 LCC 등극

대한항공 아시아나항공 인수에 대한 EU, 미국, 일본의 승인 시 대한항공과 아시아나항공의 통합, LCC인 진에어와 에어부산 등의 통합으로 No.1 LCC로 등극 전망

구분	4Q22	3Q23	직전추정	4Q23(F)			1Q24			
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	225	322	325	331	47.1	2.6	323	352	-0.2	6.3
영업이익	12	33	19	23	99.8	-28.9	30	45	-47.3	92.7
순이익	51	21	22	25	-51.0	19.8	15	30	-49.4	20.6

자료: 진예어 EnGuide 대시증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	247	593	1,265	1,339	1,362
영업이익	-185	-67	159	138	137
세전순이익	-221	-90	154	120	109
총당기순이익	-134	-49	117	91	82
자비지분순이익	-134	-49	117	91	82
EPS	-2,815	-947	2,240	1,740	1,578
PER	NA	NA	5.3	7.3	8.1
BPS	3,640	2,089	4,323	6,055	7,623
PBR	4.6	7.9	2.9	2.1	1.7
ROE	-98.6	-35.1	69.9	33.5	23.1

주: EPS와 BPS, ROE는 자비지분 기준으로 산출  
자료: 진에어, 대신증권 Research Center

## 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,259	1,301	1,265	1,339	0.4	2.9
판매비와 관리비	94	92	96	95	1.7	3.0
영업이익	154	109	159	138	2.7	26.7
영업이익률	12.3	8.4	12.5	10.3	0.3	1.9
영업외손익	-4	-19	-4	-19	적자유지	적자유지
세전순이익	150	91	154	120	2.8	32.1
자본구조분석	114	69	117	91	2.8	32.1
순이익률	9.0	5.3	9.2	6.8	0.2	1.5
EPS(자본구조분석)	2,179	1,317	2,240	1,740	2.8	32.1

자료: 진에어 대신증권 Research Center

표 1. 진에어의 분기 및 연간 실적 추정표

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
환율평균 (원/달러)	1,210	1,261	1,340	1,358	1,278	1,310	1,312	1,321	1,292	1,305	1,265
Jet Fuel Mops (\$/bbl)	105	145	128	118	107	93	110	115	124	106	110
<b>매출액</b>	<b>68</b>	<b>126</b>	<b>175</b>	<b>223</b>	<b>353</b>	<b>259</b>	<b>322</b>	<b>331</b>	<b>591</b>	<b>1,265</b>	<b>1,339</b>
% yoy	54.4	98.9	187.8	181.4	419.7	105.5	84.8	48.5	139.2	113.9	5.8
국내여객	61	100	102	86	68	79	70	71	349	289	286
국제여객	2	19	61	124	265	162	231	239	207	898	966
부대매출	4	6	10	12	15	15	18	18	33	67	75
영업비용	114	141	192	214	268	241	290	308	661	1,106	1,200
% yoy	9.5	26.0	82.4	92.2	134.9	70.6	51.0	44.1	52.8	67.4	8.5
<b>영업이익</b>	<b>-46</b>	<b>-15</b>	<b>-17</b>	<b>9</b>	<b>85</b>	<b>18</b>	<b>33</b>	<b>23</b>	<b>-69</b>	<b>159</b>	<b>138</b>
OPM	-67.9	-12.2	-9.9	4.2	24.1	6.9	10.1	7.0	-11.7	12.5	10.3
% yoy	-23.3	-68.5	-61.0	흑전	흑전	흑전	흑전	-288.1	147.7	-62.5	흑전
<b>ASK (백만인 km)</b>											
국내여객	628	684	664	544	455	500	479	479	2,520	1,913	1,923
% yoy	15.9	-3.4	0.6	-21.4	-27.5	-26.9	-27.9	-12.0	-3.2	-24.1	0.5
국제여객	38	280	1,031	1,563	2,759	2,313	2,838	2,954	2,912	10,864	12,854
% yoy	-15.6	551.2	1677.6	2462.3	7,160.5	726.1	175.3	89.0	1,306.8	273.1	18.3
<b>RPK (백만인 km)</b>											
국내여객	493	603	557	476	399	451	417	421	2,129	1,688	1,705
% yoy	14.4	5.6	7.5	-17.4	-19.1	-25.2	-25.1	-11.5	1.6	-20.7	1.0
국제여객	14	205	778	1,312	2,458	1,994	2,486	2,552	2,309	9,490	11,347
% yoy	16.7	1266.7	3604.8	5366.7	17,457.1	872.7	219.5	94.5	3,106.9	311.0	19.6
<b>Load Factor (%)</b>											
국내여객	78.5	88.2	83.9	87.5	87.7	90.2	87.1	88.0	84.5	88.3	88.7
국제여객	36.8	73.2	75.5	83.9	89.1	86.2	87.6	86.4	79.3	87.4	88.3
<b>Yield (cent)</b>											
국내여객	10.1	13.1	13.7	13.4	13.4	13.4	12.8	12.8	13.8	15.3	15.1
% yoy	33.2	46.1	63.3	30.5	32.3	2.2	-6.8	-4.4	64.8	10.9	-1.6
국제여객	12.8	7.4	5.8	7.0	8.5	6.2	7.1	7.1	6.0	7.4	6.7
% yoy	-52.1	-1.9	-61.1	-50.0	-33.9	-16.8	22.0	1.5	29.4	23.9	-8.9
<b>Yield (원)</b>											
국내여객	122.7	165.6	183.7	181.4	171.5	175.8	167.6	168.7	163.9	171.0	168.0
% yoy	44.6	64.3	89.0	50.0	39.7	6.2	-8.7	-7.0	60.4	4.3	-1.8
국제여객	154.6	93.9	77.9	94.9	108.0	81.2	93.1	93.7	70.9	82.6	75.1
% yoy	-48.0	10.3	-55.0	-28.1	-30.2	-13.6	19.5	-1.3	26.0	16.5	-9.1

자료: 대신증권 Research Center

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

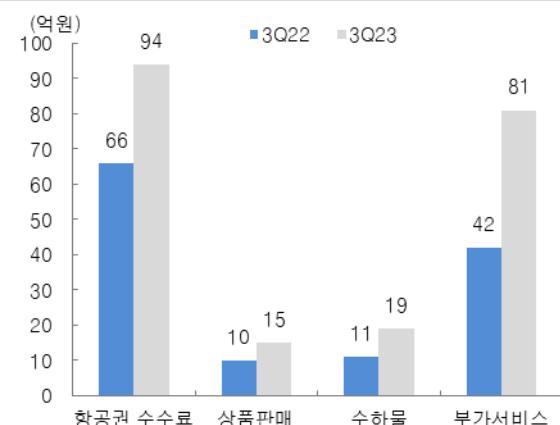
- 진에어는 2008년 1월 설립된 한진그룹의 계열사이자 저비용항공사 (LCC)임
- 주요사업은 1)항공운송서비스, 2)부대서비스 판매, 3)화물운송, 4) 기내면세품 판매사업 등을 영위함
- 주력사업인 항공운송서비스는 국내5개 도시 및 해외 동북아시아, 동남아시아, 대양주, 미주 지역 22개 도시에 취항하고 있음
- 최대주주는 대한항공 (지분율 54.9%), 국민연금 (지분율 9.37%)

### 주가 변동요인

- 항공운송업은 국내 및 글로벌 경기에 연동되는 대표적인 경기 민간업종으로 국내 및 전세계 GDP 성장을 및 화물 물동량의 영향
- 항공운송업의 주요 영업비용은 유류비, 인건비, 기자비 등이며, 유가상승이 수익성에 절대적인 영향을 미치는 요인임
- 원/달러환율 또한 항공사의 수익성에 영향을 미치는 요인임

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

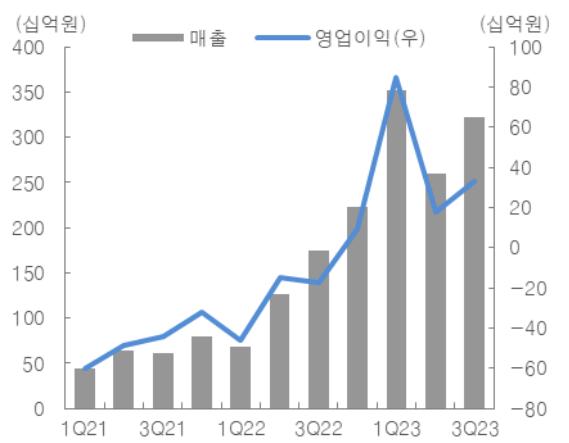
### 진에어 주요 부대매출



자료: 진에어, 대신증권 Research Center

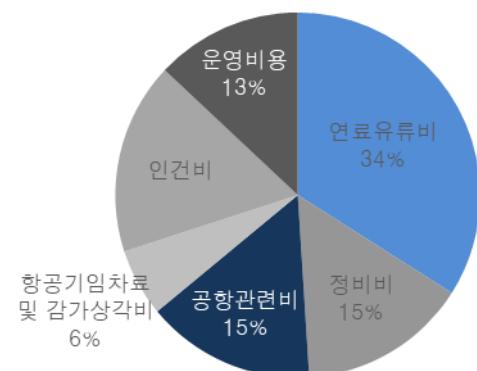
## Earnings Driver

### 그림 1. 진에어 매출 및 영업이익 추이



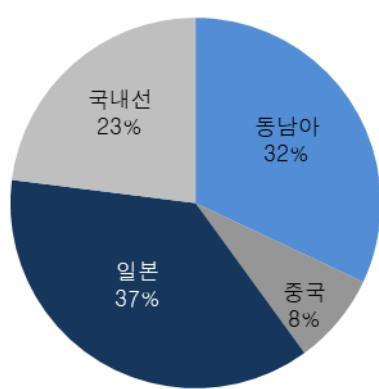
자료: 진에어, 대신증권 Research Center

### 그림 2. 진에어 3Q23 영업비용 비중



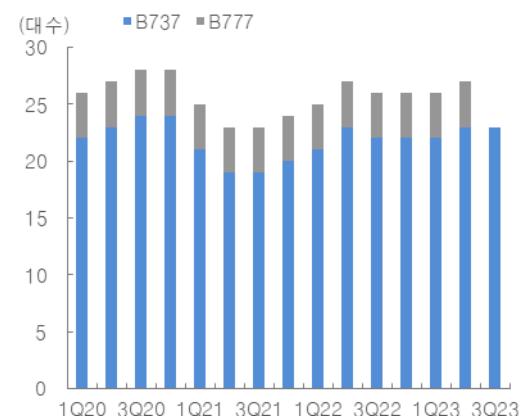
자료: 진에어, 대신증권 Research Center

### 그림 3. 진에어의 3Q23 노선별 매출 비중



자료: 진에어, 대신증권 Research Center

### 그림 4. 진에어 항공기 운행대수



자료: 진에어, 대신증권 Research Center

## 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)					재무상태표		(단위: 십억원)							
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			
매출액		247	593	1,265	1,339	1,362	유동자산		194	275	559	829	1,130			
매출원가		392	603	1,010	1,105	1,123	현금및현금성자산		44	75	333	605	913			
매출증이익		-145	-9	255	234	239	마출자본 및 기타자본		3	35	74	78	79			
판매비와관비		40	58	96	95	102	재고자산		1	1	3	3	3			
영업이익		-185	-67	159	138	137	기타유동자산		145	163	150	142	136			
영업이익률		-74.9	-11.3	12.5	10.3	10.0	비유동자산		407	497	462	450	449			
EBITDA		-88	30	295	252	239	유형자산		1	0	-44	-66	-77			
영업외손익		-36	-23	-4	-19	-28	관계기업부지금		3	3	3	3	3			
관계기업손익		0	0	0	0	0	기타비유동자산		403	493	502	512	523			
금융수익		2	3	3	3	2	자산총계		602	772	1,021	1,278	1,579			
외환판전이익		6	12	30	15	8	유동부채		201	392	519	681	895			
금융비용		-15	-16	-20	-23	-27	매입채무 및 기타채무		54	115	115	115	115			
외환판전손실		0	0	0	0	0	차입금		40	40	90	140	190			
기타		-22	-10	13	2	-3	유동부채		0	0	0	0	0			
법인세비용차감전순이익		-221	-90	154	120	109	기타유동부채		107	237	314	426	589			
법인세비용		87	41	-37	-29	-26	비유동부채		228	271	276	281	287			
계속사업순이익		-134	-49	117	91	82	차입금		0	0	0	0	0			
중단사업순이익		0	0	0	0	0	전환증권		15	15	15	15	15			
당기순이익		-134	-49	117	91	82	기타비유동부채		213	256	261	266	272			
당기순이익률		-54.0	-8.3	9.2	6.8	6.0	부채총계		429	663	795	962	1,181			
비자자본순이익		0	0	0	0	0	자자본분		173	109	226	316	398			
자자본분순이익		-134	-49	117	91	82	자본금		52	52	52	52	52			
매도기금운용수평가		0	0	0	0	0	자본잉여금		297	297	297	297	297			
기타포괄이익		1	0	0	0	0	이익잉여금		-241	-291	-174	-83	-1			
포괄손이익		-122	-46	120	94	85	기타자본변동		64	51	51	50	50			
비자자본분포괄이익		0	0	0	0	0	비자자본분		0	0	0	0	0			
자자본분포괄이익		-122	-46	0	0	0	자본총계		173	109	226	316	398			
Valuation 지표		(단위: 원 배 %)					현금흐름표		(단위: 십억원)							
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			
EPS		-2,815	-947	2,240	1,740	1,578	영업활동 현금흐름		-74	176	373	371	359			
PER		NA	NA	5.3	7.3	8.1	당기순이익		-134	-49	117	91	82			
BPS		3,640	2,089	4,323	6,055	7,623	비현금화목의기감		54	86	186	169	165			
PBR		4.6	7.9	2.9	2.1	1.7	감가상각비		97	98	136	114	102			
EBITDAPS		-1,856	580	5,646	4,829	4,581	외환손의		19	7	-14	-3	2			
EV/EBITDA		NA	33.8	22	1.8	0.9	자본법평가손의		0	0	0	0	0			
SPS		5,209	11,368	24,233	25,645	26,090	기타		-62	-19	64	59	61			
PSR		3.2	1.4	0.5	0.5	0.5	자산부채의증감		5	138	125	160	163			
CFPS		-1,669	695	5,802	4,985	4,738	기타현금흐름		1	1	-54	-49	-51			
DPS		0	0	0	0	0	투자활동 현금흐름		-22	-14	4	3	3			
자유부채율		(단위 원 배 %)					투자자산		0	0	-2	-2	-2			
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	유형자산		0	0	0	0	0			
성장성							기타		-22	-14	6	5	5			
매출액증가율		-9.0	140.1	113.2	5.8	1.7	자유활동 현금흐름		108	-131	21	21	21			
영업이익증가율		적자	적자	흑전	-12.7	-1.2	단기차입금		0	0	50	50	50			
순이익증가율		적자	적자	흑전	-22.3	-9.3	사채		15	0	0	0	0			
수익성							장기차입금		0	0	0	0	0			
ROIC		-2,284.8	79.4	-92.8	-45.7	-27.9	유상증자		123	0	0	0	0			
ROA		-32.0	-9.8	17.7	12.0	9.6	현금배당		-1	-4	0	0	0			
ROE		-98.6	-35.1	69.9	33.5	23.1	기타		-29	-127	-29	-29	-29			
인정성							현금의증감		13	31	257	273	307			
부채비율		248.2	607.9	352.3	304.4	296.9	기초현금		32	44	75	333	605			
순차입금비율		92.4	152.4	-8.9	-70.0	-114.7	기말현금		44	75	333	605	913			
이자보상비율		-12.4	-4.3	7.9	5.9	5.1	NOPLAT		-112	-37	120	105	104			
자료: 진에어 대신증권 Research Center											FCF	-15	60	256	218	206

## [Compliance Notice]

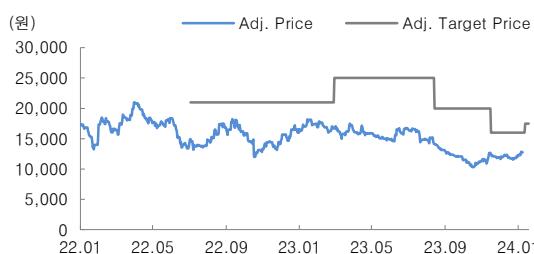
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 시험이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 등 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 입력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 등 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## [투자의견 및 목표주가 변경 내용]

진에어(272450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240113)			
	제작일자	투자의견	목표주가	고마을평균%	고마을최대/최소%	제작일자	투자의견	목표주가	고마을평균%	고마을최대/최소%
	24.01.16	Buy	17,500	(24.40)	(19.69)	23.07.10	Buy	25,000	(36.89)	(30.08)
	23.12.12	Buy	16,000	(24.94)	(23.13)	23.06.15	Buy	25,000	(36.36)	(30.08)
	23.12.02	Buy	16,000	(24.74)	(23.38)	23.06.13	Buy	25,000	(36.76)	(30.08)
	23.11.20	Buy	20,000	(40.39)	(30.40)	23.05.23	Buy	25,000	(36.73)	(30.08)
	23.09.11	Buy	20,000	(34.02)	(30.40)	23.05.11	Buy	25,000	(35.87)	(30.08)
	23.08.18	Buy	20,000	(34.02)	(30.40)	23.03.29	Buy	25,000	(35.37)	(30.08)
	23.03.10	Buy	23.03.04	Buy	23.01.09	Buy	23.01.07	Buy	23.01.07	Buy
	22.11.15	Buy	22.11.08	Buy	22.11.05	Buy	22.10.21	Buy	22.10.21	Buy
	21.000	Buy	21,000	Buy	21,000	Buy	21,000	Buy	21,000	Buy
	(28.89)	Buy	(28.19)	Buy	(27.92)	Buy	(27.84)	Buy	(26.10)	Buy
	(13.33)	Buy	(13.33)	Buy	(13.33)	Buy	(13.33)	Buy	(13.33)	Buy



### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240113)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

#### 산업 투자의견

##### - Overweight(비중확대)

: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

##### - Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

##### - Underweight(비중축소)

: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

#### 기업 투자의견

##### - Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

##### - Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

##### - Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상