

2024. 10. 18



▲ 윤승

Analyst 오정하

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **13,000 원**

현재주가 (10.17) **10,150 원**

상승여력 **28.1%**

KOSPI 2,609.30pt

시가총액 5,298억원

발행주식수 5,220만주

유동주식비율 39.88%

외국인비중 3.63%

52주 최고/최저가 14,200원/9,500원

평균거래대금 12.1억원

주요주주(%)

대한항공 외 3 인 54.93

국민연금공단 6.23

주가상승률(%)

절대주가 1개월 0.3 6개월 -21.9 12개월 -4.7

상대주가 1개월 -1.6 6개월 -22.7 12개월 -10.1

주가그래프



진에어 272450

3Q24 Preview: 기본이 좋아요

- ✓ 3Q24E 매출액 3,203억원(-0.7% YoY), 영업이익 369억원(13.1%, OPM 11.5%)
- ✓ 국내선: 매출액 653억원(-6.5%), ASK 유지(0%), Yield 4.8% 하락 예상
- ✓ 국제선: 매출액 2,295억원(-0.8%), ASK 7.4% 증가, Yield 7.6% 하락 예상
- ✓ 운임 정상화 시기 경쟁사 대비 비용효율성이 두드러질 예정. 유가 및 환율도 우호적
- ✓ 투자의견 Buy, 2025E 경쟁사 PER 7배 적용해 적정주가 13,000원 제시

정상화 과정 속 영업이익의 컨센서스 하회

3분기 실적은 매출액 3,203억원(-0.7% YoY, 이하 YoY), 영업이익 369억원(13.1%, OPM 11.5%)을 기록할 전망이다. 영업이익 컨센서스 11.9% 하회를 예상한다. 여객 운임 정상화의 영향이다.

부문별로는, 1) 국내선 매출은 653억원(-6.5%)을 전망한다. 공급량은 유사한 반면 탑승률 약 1.5%, Yield가 약 4.8% 하락을 예상한다. 2) 국제선 매출은 2,295억원(-0.8%)을 예상한다. 공급량은 7.4% 증가한 반면 운임이 7.6% 하락한 영향이다. 국제선 여객 수는 166만명으로 전년동기 대비 21.7% 증가했다. 탑승률은 전년동기와 유사한 수준으로 판단한다.

투자의견 Buy 및 적정주가 13,000원 유지

정공법으로 승부하고 있는 LCC이다. 항공업 운임 정상화가 진행 중이나 진에어의 비용효율성이 강점으로 나타날 전망이다. FSC 계열사의 시너지 및 고정비 절감 효과를 보인다. 그럼에도 국내 LCC 3사 중 가장 낮은 밸류에이션을 받고 있다. 12개월 선행 PER 기준 5배 수준이다. 경쟁사 PER 6.8배를 적용해 기존 적정주가 13,000원을 유지한다.

항공사 영업비용에서 30% 이상을 차지하는 유류비 부담이 낮아지며 영업이익률 11.5% 수준으로 회귀를 예상한다. 지난 2분기에는 유가/환율 상승 영향으로 비용증가폭이 예상보다 컸다. 2025년까지도 80달러 이하의 유가가 유지될 전망이다.

10월말 국내 최대 항공사인 대한항공과 아시아나항공의 합병 결과 발표도 자회사 진에어의 투자심리 개선에 긍정적으로 판단한다. 아시아나항공 산하 LCC(에어서울, 에어부산)와 합병 기대감이 존재한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	593.4	-67.3	-63.5	-1,217	적지	1,819	-13.5	9.0	33.8	-47.5	698.2
2023	1,277.2	182.2	133.9	2,564	흑전	2,739	4.6	4.3	1.9	112.5	566.0
2024E	1,400.7	180.6	122.9	2,354	-8.2	5,018	4.3	2.0	1.7	60.7	264.9
2025E	1,382.1	146.3	103.3	1,979	-15.9	6,996	5.1	1.5	1.3	32.9	180.5
2026E	1,426.2	154.2	112.6	2,156	9.0	9,152	4.7	1.1	0.8	26.7	134.0

표1 진에어(별도) 3Q24 Preview

(십억원)	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	320.3	322.5	-0.7	308.2	3.9	367.1	-12.7
영업이익	36.9	32.6	13.1	0.9	3982.4	41.9	-11.9
세전이익	36.7	26.7	37.4	-7.5	-591.5	34.0	7.8
순이익	27.5	21.0	30.9	-5.9	-568.6	25.5	8.0

자료: 진에어, 메리츠증권 리서치센터

표2 진에어의 실적추이 및 전망 (별도)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
WTI	76.0	73.5	82.5	78.6	73.9	80.8	75.3	78.0	77.7	77.0	78.0
매출액	352.5	259.0	322.5	343.2	430.3	308.2	320.3	341.9	1,277.2	1,400.7	1,382.1
%YoY	422.1%	105.0%	84.8%	52.5%	22.1%	19.0%	-0.7%	-0.4%	115.2%	9.7%	-1.3%
국내선	68.4	79.3	69.9	67.9	57.8	73.4	65.3	65.3	285.5	261.8	245.1
ASK(M·km)	455.0	501.0	478.0	453.0	417.0	467.0	478.1	480.7	1,887.0	1,842.8	1,965.2
RPK(M·km)	400.0	451.0	416.0	389.0	355.0	412.0	408.6	416.4	1,656.0	1,592.0	1,710.7
Load Factor	87.9%	90.0%	87.0%	85.9%	85.1%	88.2%	85.5%	86.6%	87.8%	86.4%	87.0%
Yield(KRW)	171.0	175.8	168.0	174.6	162.8	176.0	159.9	156.7	172.4	163.9	142.9
%YoY	39.3%	6.2%	-8.5%	-3.5%	-4.8%	0.1%	-4.8%	-10.2%	5.6%	-4.9%	-12.8%
국제선	265.5	161.8	231.4	251.6	348.5	213.8	229.5	248.5	910.2	1,040.3	1,024.5
ASK(M·km)	2,760.0	2,313.0	2,837.0	2,833.0	3,454.0	2,750.0	3,047.1	3,147.8	10,743.0	12,398.9	13,916.7
RPK(M·km)	2,458.0	1,995.0	2,485.0	2,485.0	3,144.0	2,438.0	2,669.1	2,761.1	9,423.0	11,012.2	12,279.0
Load Factor	89.1%	86.3%	87.6%	87.7%	91.0%	88.7%	87.6%	87.7%	87.7%	88.8%	88.2%
Yield(KRW)	108.0	81.1	93.1	101.2	110.8	87.0	86.0	90.0	95.9	93.5	83.1
%YoY	-30.2%	-13.6%	19.5%	6.7%	2.6%	7.2%	-7.6%	-11.1%	-9.0%	-2.5%	-11.1%
부가	3.2	2.5	2.7	3.2	3.6	3.0	3.9	4.1	11.5	14.6	17.3
화물	3.7	5.9	4.4	6.6	6.3	5.8	5.9	6.4	20.6	24.5	27.4
영업이익	84.9	17.8	32.6	46.8	98.5	0.9	36.9	44.2	182.2	180.6	146.3
%YoY	-283.0%	-218.5%	-287.1%	303.3%	16.0%	-94.9%	13.1%	-5.5%	-370.8%	-0.9%	-19.0%
%OPM	24.1%	6.9%	10.1%	13.6%	22.9%	0.3%	11.5%	12.9%	14.3%	12.9%	10.6%
세전이익	76.5	13.9	26.7	56.8	86.9	-7.5	36.7	44.0	173.9	160.1	137.7
순이익	60.0	10.8	21.0	42.1	68.3	-5.9	27.5	33.0	133.9	122.9	103.3

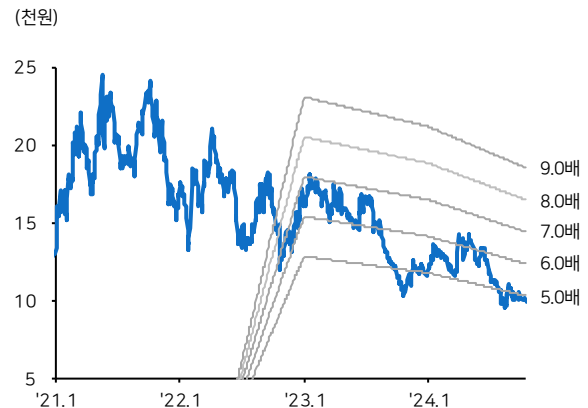
자료: 진에어, 메리츠증권 리서치센터

표3 진에어 PER Valuation

	2024E	2025E	비고
EPS(원)	2,353.9	1,978.5	
Target PER(배)	7.0	6.8	국내 경쟁사 PER
적정주가(원)	16,477	13,454	
최종 목표주가(원)	17,000	13,000	
현재주가(원)		10,150	10월 17일 기준
상승여력(%)	67.5	28.1	

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림1 진에어 12개월 선행 Band Chart



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

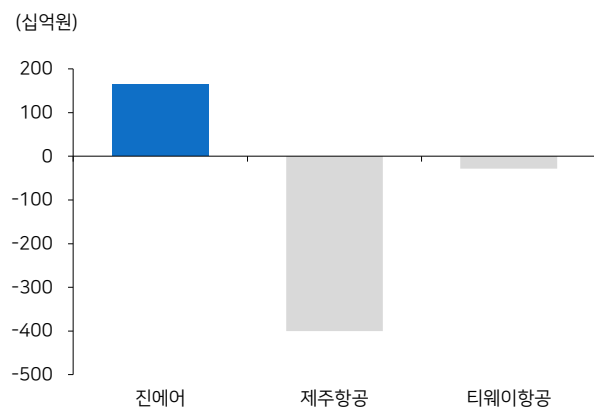
표4 아시아태평양 글로벌 Peer Valuation

	PER(배)			EPS Growth(% YoY)			PBR(배)			ROE(%)			EV/EBITDA(배)			EBITDA 이익률(%)		
	23	24E	25E	23	24E	25E	23	24E	25E	23	24E	25E	23	24E	25E	23	24E	25E
진에어	4.7	4.3	4.9	적전	0.2	-11.8	4.2	2.1	1.5	108.0	62.5	36.7	1.9	1.6	1.7	21.4	17.8	16.2
제주항공	7.1	7.0	6.8	적전	-20.2	3.2	3.0	1.8	1.5	42.5	28.4	22.1	4.8	3.8	3.6	17.2	15.3	15.8
티웨이항공	4.7	7.1	5.7	적전	-25.9	23.7	3.1	2.4	1.7	101.0	43.6	35.0	1.9	2.8	2.5	17.8	12.9	12.5
에어 아라비아	8.5	9.7	9.3	26.9	-17.6	5.4	1.7	1.5	1.4	21.3	16.5	17.5	5.4	5.3	4.9	31.4	28.6	28.6
Spring Airlines	21.7	15.1	12.2	적전	40.1	23.2	3.1	2.6	2.2	15.3	17.8	18.6	11.4	10.0	8.3	29.3	27.2	28.9
비엳젯항공	253.5	33.5	24.2	적전	593.7	38.7	3.8	3.3	2.9	1.5	12.0	16.2	-	20.3	16.2	-0.2	5.3	5.8
AirAsia Group	10.3	7.2	5.2	적전	48.1	34.6	-	-	-	-	-10.0	-29.0	13.0	7.6	8.7	12.7	16.4	13.0
세부항공	2.8	3.5	2.0	적전	-34.1	78.3	4.6	2.3	1.0	-	120.7	77.4	6.8	6.5	5.2	24.1	24.2	27.7
업종평균	10.5	9.2	7.8	26.9	3.2	25.1	3.3	2.3	1.7	26.4	23.7	21.9	7.1	6.6	6.1	20.2	19.2	19.5

주: 2024년 10월 17일 기준

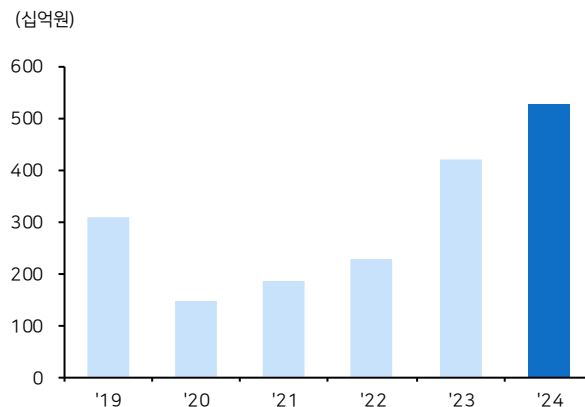
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LCC 중 유일한 순현금 회사



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 진에어 현금성자산 추이



주: 2024년은 2분기 기준

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

진에어 (272450)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	593.4	1,277.2	1,400.7	1,382.1	1,426.2
매출액증가율(%)	140.1	115.2	9.7	-1.3	3.2
매출원가	602.6	997.6	1,114.3	1,127.2	1,161.0
매출총이익	-9.1	279.6	286.3	254.9	265.2
판매관리비	58.2	97.4	105.8	108.6	111.0
영업이익	-67.3	182.2	180.6	146.3	154.2
영업이익률(%)	-11.3	14.3	12.9	10.6	10.8
금융손익	-12.8	-4.6	-3.8	-4.5	-0.6
종속/관계기업손익	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
기타영업외손익	-10.4	-4.0	-17.1	-4.4	-3.9
세전계속사업이익	-90.2	173.9	160.1	137.7	150.1
법인세비용	-26.7	40.0	37.2	34.4	37.5
당기순이익	-63.5	133.9	122.9	103.3	112.6
지배주주지분 순이익	-63.5	133.9	122.9	103.3	112.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	175.6	417.4	145.0	265.0	297.0
당기순이익(손실)	-63.5	133.9	122.9	103.3	112.6
유형자산상각비	95.8	89.9	101.5	142.2	168.5
무형자산상각비	1.8	0.8	0.8	0.8	0.5
운전자본의 증감	138.4	59.0	-157.8	0.8	-1.1
투자활동 현금흐름	-13.6	-218.8	-58.1	-137.8	-174.4
유형자산의증가(CAPEX)	-0.1	-0.6	-55.9	-142.2	-168.5
투자자산의감소(증가)	-1.7	0.4	-7.9	0.3	-0.5
재무활동 현금흐름	-130.9	-223.8	-115.5	-52.5	-35.4
차입금의 증감	50.0	-61.9	7.3	-34.6	-18.9
자본의 증가	-0.5	-0.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	31.1	-25.5	-28.7	74.7	87.2
기초현금	44.4	75.4	49.9	21.2	95.9
기말현금	75.4	49.9	21.2	95.9	183.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	275.1	491.9	461.6	531.4	625.1
현금및현금성자산	75.4	49.9	21.2	95.9	183.0
매출채권	33.6	40.5	40.3	39.9	40.5
재고자산	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
비유동자산	482.7	460.4	494.1	493.0	492.9
유형자산	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8
무형자산	1.8	2.7	2.6	1.9	1.4
투자자산	31.2	30.7	38.7	38.3	38.8
자산총계	757.8	952.3	955.7	1,024.4	1,118.0
유동부채	392.3	486.6	432.5	423.1	426.9
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	40.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	14.9	0.0	0.0	0.0
비유동부채	270.6	322.7	261.2	236.1	213.3
사채	14.9	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	662.9	809.3	693.8	659.2	640.3
자본금	52.2	52.2	52.2	52.2	52.2
자본잉여금	296.6	296.1	296.1	296.1	296.1
기타포괄이익누계액	-0.9	-1.0	-1.2	-1.2	-1.2
이익잉여금	-305.0	-194.8	-75.7	27.6	140.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	94.9	143.0	261.9	365.2	477.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	11,368	24,468	26,833	26,477	27,321
EPS(지배주주)	-1,217	2,564	2,354	1,979	2,156
CFPS	695	6,807	6,097	5,463	6,125
EBITDAPS	580	5,227	5,420	5,541	6,193
BPS	1,819	2,739	5,018	6,996	9,152
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-13.5	4.6	4.3	5.1	4.7
PCR	23.7	1.7	1.7	1.9	1.7
PSR	1.4	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR	9.0	4.3	2.0	1.5	1.1
EBITDA(십억원)	30.3	272.9	282.9	289.2	323.3
EV/EBITDA	33.8	1.9	1.7	1.3	0.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-47.5	112.5	60.7	32.9	26.7
EBITDA 이익률	5.1	21.4	20.2	20.9	22.7
부채비율	698.2	566.0	264.9	180.5	134.0
금융비용부담률	2.6	1.3	1.4	1.3	1.2
이자보상배율(x)	-4.3	10.7	9.1	8.1	9.4
매출채권회전율(x)	32.7	34.5	34.7	34.5	35.5
재고자산회전율(x)	435.7	899.8	925.3	919.9	947.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

진에어 (272450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

