4Q20 Preview

진에어 (272450)

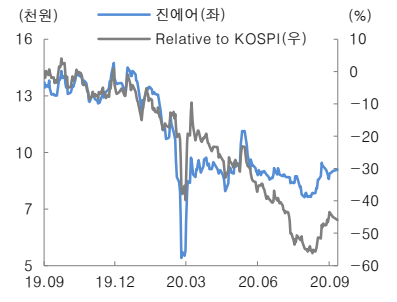
재무상황 가장 안정적인 LCC

양지환 jhwan.yang@daishin.com
이자수 jane.lee@daishin.com

투자의견	Marketperform
	시장수익률, 유지
6개월 목표주가	14,000
	상향
현재주가 (20.12.30)	13,500
	운송업종

KOSPI	2,873.47
시가총액	608십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	60십억원
52주 최고/최저	14,572원 / 4,875원
120일 평균거래대금	41억원
외국인지분율	1.30%
주요주주	한진칼 외 3 인 56.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.4	45.2	45.7	-1.9
상대수익률	12.2	17.6	6.9	-25.0



투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 14,000원으로 상향

- 코로나 백신개발 및 접종 시작에 따른 투자심리 개선을 반영하여 목표주가 상향
- 2020년 4분기 영업손실은 약 454억원 수준 예상. 국제선 재개는 불투명한 상황에서 국내선 공급 및 수요증가로 3분기대비 소폭 적자폭 개선 추정
- 진에어는 10월 국내선 공급량 +60%(yoy), 11월 +110%(yoy)로 크게 확대하였으며, 국내선 수송은 10월 +25%(yoy), 11월 +70%(yoy) 증가한 것으로 알려짐
- B777-200 여객기 화물기로 전환하여 11월부터 운항 시작한 점도 타 LCC대비 차별되는 요인임
- 3분기말 현금성자산은 870억원, 11월 3일 유증대금 약 1,050억원 유입으로 경쟁 LCC대비 안정적인 현금 수준 유지.
- 1년내 상환 예정인 차입금(단기차입금 및 유동성 금융리스 등) 1,350억원이며, 분기 EBITDA 약 -200억원과 이자비용 약 50억원 감안해도 경쟁사 대비 안정적인 수준

2020년 4분기 영업손실 454억원 전망

- 진에어의 2020년 4분기 실적은 매출액 577억원(-68.3% yoy), 영업손실 454억원(적지 yoy), 지배주주순손실 14억원(적지 yoy)로 전망함
- 2020년 4분기 항공 사업량은 [국내선] 매출액 487억원(-2.0% yoy), ASK 657백만Km(+65.0% yoy), RPK 491백만Km(+32.0%(yoy), L/F 74.8%(-18.7%pt yoy), Yield 99.2원/Km(-19.00% yoy), [국제선] 매출액 47억원(-98.0% yoy), ASK 58백만Km(-98.0% yoy), RPK 24백만Km(-99.0% yoy), L/F 41.8%(-41.8%pt yoy), Yield 193.4원/Km(+300% yoy)로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	4Q19	3Q20	4Q20(F)					1Q21		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	182	54	58	58	-68.3	7.9	55	60	-58.5	3.3
영업이익	-60	-49	-36	-45	적지	적지	-39	-42	적지	적지
순이익	-46	-46	-17	-1	적지	적지	-18	-38	적지	적지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,011	910	278	355	834
영업이익	63	-49	-186	-91	75
세전순이익	62	-69	-185	-106	63
총당기순이익	44	-57	-152	-87	52
지배지분순이익	44	-57	-152	-87	52
EPS	1,332	-1,697	-4,343	-1,933	1,151
PER	13.0	NA	NA	NA	11.7
BPS	7,976	5,745	4,668	1,703	2,853
PBR	2.2	2.4	2.9	7.9	4.7
ROE	17.9	-24.7	-85.7	-72.4	50.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	278	495	278	355	0.0	-28.3
판매비와 관리비	61	184	40	64	-34.9	-65.4
영업이익	-170	-27	-186	-91	적자유지	적자유지
영업이익률	-60.9	-5.4	-66.7	-25.7	적자유지	적자유지
영업외손익	-21	-9	1	-14	흑자전환	적자유지
세전순이익	-191	-36	-185	-106	적자유지	적자유지
지배지분순이익	-157	-30	-152	-87	적자유지	적자유지
순이익률	-56.4	-6.0	-54.7	-24.5	적자유지	적자유지
EPS(지배지분순이익)	-4,254	-497	-4,343	-1,933	적자유지	적자유지

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

진에어의 분기 및 연간 실적 추정표

(단위: 십억원, %,)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
환율평균 (원/달러)	1,126	1,167	1,194	1,175	1,194	1,220	1,190	1,118	1,165	1,181	1,105
Jet Fuel Mops ($/bbl)	73	78	75	74	62	32	45	48	75	47	59
매출액	290	214	224	182	144	23	54	58	910	278	355
% yoy	3.7	-5.5	-18.7	-20.4	-50.4	-89.1	-76.1	-68.3	-9.9	-69.4	27.6
국내여객	30	51	45	46	17	18	44	49	172	130	225
국제여객	241	148	162	124	107	1	7	5	675	116	96
부대매출	17	15	17	13	16	3	3	4	62	60	34
영업비용	239	241	237	243	175	83	97	103	959	464	446
% yoy	5.5	9.3	-5.1	-3.8	-26.7	-65.6	-59.2	-57.5	1.1	-51.6	-3.8
영업이익	51	-27	-13	-60	-31	-60	-43	-45	-49	-186	-91
OPM	17.6	-12.4	-5.8	-33.2	-21.7	-256.5	-80.7	-78.7	-5.4	-66.7	-25.7
% yoy	-3.9	-522.2	-150.9	157.0	-161.3	124.1	230.5	-24.8	-179.6	278.2	-50.9
ASK (백만인 km)											
국내여객	288	421	398	398	210	326	716	657	1,505	1,785	2,629
% yoy	-3.4	-7.7	5.6	18.5	-27.1	-22.6	80.0	65.0	2.6	18.6	47.3
국제여객	3,791	3,115	3,408	2,913	2,459	7	68	58	13,227	2,603	1,469
% yoy	7.3	9.8	-8.5	-12.9	-35.1	-99.8	-98.0	-98.0	-1.6	-80.3	-43.6
RPK (백만인 km)											
국내여객	276	392	355	372	172	241	497	491	1,395	1,362	2,149
% yoy	0.4	-7.5	2.3	15.9	-37.7	-38.5	40.0	32.0	2.0	-2.4	57.7
국제여객	3,354	2,568	2,757	2,438	1,674	6	55	24	11,117	1,719	1,155
% yoy	6.7	8.9	-9.2	-13.4	-50.1	-99.8	-98.0	-99.0	-2.1	-84.5	-32.9
Load Factor (%)											
국내여객	95.8	93.1	89.2	93.5	81.9	73.9	69.4	74.8	92.7	76.3	81.7
국제여객	88.5	82.4	80.9	83.7	68.1	85.7	80.9	41.8	84.0	66.0	78.6
Yield (cent)											
국내여객	9.8	11.2	10.5	10.4	8.5	6.2	7.4	8.9	10.5	8.0	8.6
% yoy	-6.0	-4.6	-6.9	3.1	-13.7	-44.5	-29.8	-14.9	-3.0	-23.8	7.2
국제여객	6.4	4.9	4.9	4.3	5.4	16.1	10.4	17.3	4.3	3.7	5.3
% yoy	-9.4	-17.7	-22.0	-22.1	-16.1	226.4	111.0	300.0	-16.4	-14.1	43.4
Yield (원)											
국내여객	110.4	131.1	125.9	122.4	101.0	76.1	88.1	99.2	123.4	95.5	104.6
% yoy	-1.4	2.1	-0.9	7.4	-8.5	-42.0	-30.0	-19.0	1.7	-22.6	9.5
국제여객	71.9	57.5	58.8	50.8	64.0	196.3	123.6	193.4	51.0	44.5	65.2
% yoy	-5.0	-11.9	-17.0	-18.8	-11.0	241.4	110.3	280.6	-12.4	-12.7	46.5

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,011	910	278	355	834
매출원가	865	877	424	383	684
매출총이익	146	33	-146	-27	150
판매비와관리비	83	82	40	64	75
영업이익	63	-49	-186	-91	75
영업이익률	6.2	-5.4	-66.7	-25.7	9.0
EBITDA	83	71	-68	27	194
영업외손익	-1	-20	1	-14	-12
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	10	10	10	10
외환관련이익	8	12	27	10	14
금융비용	-3	-17	-17	-19	-20
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-7	-13	8	-5	-2
법인세비용차감전순손익	62	-69	-185	-106	63
법인세비용	-17	12	33	19	-11
계속사업순손익	44	-57	-152	-87	52
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	-57	-152	-87	52
당기순이익률	4.4	-6.2	-54.7	-24.5	6.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	44	-57	-152	-87	52
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	40	-58	-154	-89	50
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	40	-58	0	0	0

재무상태표 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	427	353	420	397	483
현금및현금성자산	57	63	142	91	134
매출채권 및 기타채권	32	28	10	12	26
재고자산	1	2	0	1	1
기타유동자산	336	260	268	293	320
비유동자산	93	351	462	465	467
유형자산	29	2	386	388	390
관계기업투자금	3	4	4	4	4
기타비유동자산	60	345	73	73	73
자산총계	520	704	882	861	950
유동부채	234	306	362	398	404
매입채무 및 기타채무	99	117	117	117	117
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	50	80	80
기타유동부채	135	189	195	201	207
비유동부채	20	206	357	387	417
차입금	0	0	100	100	100
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	20	206	257	287	317
부채총계	253	513	719	785	821
지배지분	266	192	164	77	128
자본금	30	30	60	60	60
자본잉여금	92	92	186	186	186
이익잉여금	145	77	-75	-162	-110
기타자본변동	0	-7	-7	-7	-7
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	266	192	164	77	128
순차입금	-343	-15	101	190	152

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,332	-1,697	-4,343	-1,933	1,151
PER	13.0	NA	NA	NA	11.7
BPS	7,976	5,745	4,668	1,703	2,853
PBR	2.2	2.4	2.9	7.9	4.7
EBITDAPS	2,473	2,113	-1,933	604	4,308
EV/EBITDA	2.8	6.3	NA	29.4	3.9
SPS	30,281	27,270	7,939	7,890	18,542
PSR	0.6	0.5	1.7	1.7	0.7
CFPS	2,540	2,302	-1,706	781	4,485
DPS	270	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	55	65	-24	33	157
당기순이익	44	-57	-152	-87	52
비현금항목의 가감	40	133	92	122	150
감가상각비	20	119	118	118	119
외환손익	-1	8	-11	2	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	21	6	-14	2	32
자산부채의 증감	-2	-8	11	-11	-24
기타현금흐름	-28	-4	25	9	-21
투자활동 현금흐름	-12	77	-508	-146	-149
투자자산	-152	5	-1	-1	-1
유형자산	-1	-1	-500	-120	-120
기타	140	73	-7	-25	-28
재무활동 현금흐름	-28	-136	257	13	-17
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	100	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	124	0	0
현금배당	-8	-9	0	0	0
기타	-21	-127	33	13	-17
현금의 증감	15	6	79	-51	43
기초 현금	42	57	63	142	91
기말 현금	57	63	142	91	134
NOPLAT	45	-40	-153	-75	62
FCF	62	78	-535	-77	61

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	13.8	-9.9	-69.4	27.6	135.0
영업이익 증가율	-35.0	적전	적지	적지	흑전
순이익 증가율	-40.0	적전	적지	적지	흑전
수익성					
ROIC	-152.0	113.0	-109.9	-23.5	18.9
ROA	12.4	-8.0	-23.4	-10.5	8.3
ROE	17.9	-24.7	-85.7	-72.4	50.5
안정성					
부채비율	95.2	267.4	439.1	1,023.9	639.5
순차입금비율	-129.0	-7.9	61.9	248.0	118.4
이자보상배율	20.4	-2.9	-10.7	-4.7	3.7

자료: 진에어, 대신증권 Research Center