

진에어
(272450)

양지환 jhwan.yang@daishin.com
이지니 jin.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 21,000
유지
현재주가 16,350
(22.08.16)
운송업종

영업이익 흑자 가시권 진입

투자의견 매수, 목표주가 21,000원 유지

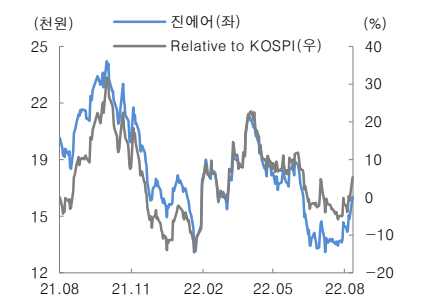
- 진에어의 2022년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대치를 상회
- 2022년 2분기 영업손실은 150억원으로 당사 추정 영업손실 390억원과 시장 기대치인 330억 대비 손실 규모가 대폭 감소. 이유는 2분기 국내 및 국제선 공급 및 수송 증가에 따른 매출 증가 폭이 컸기 때문
- 2분기 국제선 ASK는 280백만Km(+551.2% yoy, 636.8% qoq), RPK는 205백만Km(+1,267% yoy, 1,364% qoq)로 예상보다 빠르게 증가
- 이에 따라 2분기 국제선 매출액은 193억원(+1,408% yoy, 789% qoq) 기록
- 3분기 국제선 ASK는 1,102백만Km(+294% qoq), RPK는 819백만Km(+300% qoq)로 매출액은 816억원(+323.7% qoq)으로 전망
- 진에어의 인천공항 7월 국제선 운항편수는 546회(6월 272회), 수송객은 78.7천명(6월 39.3천명)을 기록 중
- 향후 LCC들의 공급 증가에 따른 Yield의 변화와 일본 노선의 회복이 손익을 결정할 중요한 변수로 판단. 2분기 국제여객 Yield는 93.9원/km으로 당사 추정보다 낮은 수준. 하지만 3분기에는 성수기 효과로 2분기 대비 높은 Yield 예상
- 향후 손익 개선 속도에 대한 추정과 실제의 차이 있겠지만 방향성은 명확

2022년 2분기 매출액 1,264억원, 영업손실 150억원으로 예상 상회

- 2분기 주요 부문별 실적은 (증감은 yoy) [국내선] 매출액 998억원(+73.5%), ASK 684백만Km(-3.4%), RPK 603백만Km(+5.6%), L/F 88.2%(+7.5%p), Yield 165.6원/Km(+64.3%)
- [국제선] 매출액 193억원(+1,408%), ASK 280백만Km +551.2%), RPK 205백만Km(+1,267%) L/F 73.2%(+38.3%p), Yield 93.9원/Km(+10.3%)

KOSPI	2,533.52
시가총액	853십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	52십억원
52주 최고/최저	24,150원 / 13,200원
120일 평균거래대금	94억원
외국인지분율	2.04%
주요주주	대한항공 외 1인 54.92% 국민연금공단 6.54%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.3	-4.7	-11.1	-14.5
상대수익률	9.8	-2.3	-4.3	7.0



구분	2021	1Q22	2Q22			3Q22		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	63	68	96	126	99.4	87.1	120	185
영업이익	-49	-46	-39	-15	적지	적지	-33	-8
순이익	-50	-31	-37	-29	적지	적지	-41	-17

자료: 진에어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	272	247	601	1,199	1,221
영업이익	-185	-185	-68	122	92
세전순이익	-178	-221	-114	108	113
총당기순이익	-190	-134	-86	82	85
지배지분순이익	-190	-134	-86	82	85
EPS	-5,235	-2,815	-1,650	1,572	1,638
PER	NA	NA	NA	9.6	9.2
BPS	2,699	3,640	1,658	3,229	4,865
PBR	4.8	4.6	9.1	4.7	3.1
ROE	-131.4	-98.6	-66.4	64.3	40.5

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	630	1,215	601	1,199	-4.7	-1.3
판매비와 관리비	61	77	52	70	-15.8	-9.2
영업이익	-42	150	-68	122	적자유지	-18.7
영업이익률	-6.7	12.3	-11.3	10.2	적자유지	-2.2
영업외손익	-22	-8	-46	-14	적자유지	적자유지
세전순이익	-64	142	-114	108	적자유지	-23.9
지배지분순이익	-49	108	-86	82	적자유지	-23.9
순이익률	-7.7	8.9	-14.3	6.8	적자유지	-2.0
EPS(지배지분순이익)	-934	2,067	-1,650	1,572	적자유지	-23.9

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

표 1. 진에어의 분기 및 연간 실적 추정표 (단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
환율평균 (원/달러)	1,115	1,121	1,158	1,183	1,210	1,261	1,305	1,280	1,144	1,264	1,218
Jet Fuel Mops (\$/bbl)	63	69	73	87	105	145	145	135	73	133	123
매출액	44	63	61	79	68	126	185	222	247	601	1,199
% yoy	-69.5	172.8	13.4	54.9	53.7	99.4	205.5	179.7	-9.0	143.0	99.6
국내여객	37	58	50	70	61	100	95	84	214	340	278
국제여객	4	1	4	3	2	19	82	127	12	230	866
부대매출	4	5	7	6	4	6	9	10	21	30	55
영업비용	104	112	105	111	114	141	193	220	433	668	1,077
% yoy	-40.6	35.4	2.4	16.0	9.5	26.0	83.7	97.9	-5.3	54.5	61.2
영업이익	-60	-49	-45	-32	-46	-15	-8	2	-185	-68	122
OPM	-136.7	-76.9	-73.4	-40.3	-68.7	-11.9	-4.3	0.8	-75.0	-11.3	10.2
% yoy	92.1	-18.2	-9.5	-28.6	-22.8	-69.2	-82.2	-105.2	0.3	-63.5	-279.9
ASK (백만인 km)											
국내여객	542	708	660	692	628	684	693	692	2,602	2,697	2,290
% yoy	158.1	117.2	11.5	15.1	15.9	-3.4	5.0	0.0	50.5	3.7	-15.1
국제여객	45	43	58	61	38	280	1,102	1,769	207	3,189	13,312
% yoy	-98.2	514.3	-26.6	32.6	-15.6	551.2	1800.0	2800.0	-92.0	1440.6	317.4
RPK (백만인 km)											
국내여객	431	571	518	576	493	603	611	605	2,096	2,312	2,091
% yoy	150.6	136.9	13.1	24.7	14.4	5.6	18.0	5.0	57.2	10.3	-9.6
국제여객	12	15	21	24	14	205	819	1,368	72	2,406	10,838
% yoy	-99.3	150.0	40.0	84.6	16.7	1266.7	3800.0	5600.0	-95.8	3241.7	350.4
Load Factor (%)											
국내여객	79.5	80.6	78.5	83.2	78.5	88.2	88.2	87.4	80.6	85.7	91.3
국제여객	26.7	34.9	36.2	39.3	36.8	73.2	74.3	77.3	34.8	75.4	81.4
Yield (cent)											
국내여객	7.6	9.0	8.4	10.2	10.1	13.1	11.9	10.9	8.4	12.4	11.9
% yoy	-10.0	44.1	0.0	23.8	33.2	46.1	42.0	6.3	7.5	47.6	-3.8
국제여객	26.7	7.6	15.0	11.2	12.8	7.4	7.6	7.3	4.6	6.1	5.8
% yoy	397.9	-52.8	-9.9	-68.7	-52.1	-1.9	-49.0	-35.0	22.6	31.6	-4.1
Yield (원)											
국내여객	84.9	100.7	97.2	121.0	122.7	165.6	155.5	139.2	102.2	146.9	132.9
% yoy	-16.0	32.4	-2.5	31.1	44.6	64.3	60.0	15.0	9.8	43.7	-9.5
국제여객	297.4	85.1	173.3	132.0	154.6	93.9	99.6	92.8	56.3	72.1	65.1
% yoy	364.9	-56.6	-12.2	-66.8	-48.0	10.3	-42.5	-29.7	25.3	28.1	-9.8

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

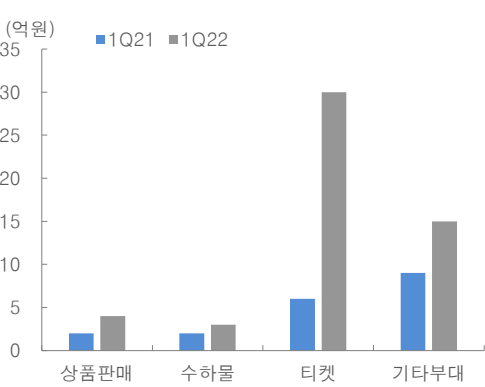
- 진에어는 2008년 1월 설립된 한진그룹의 계열사이자 저비용항공사(LCC)임
- 주요사업은 1)항공운송서비스, 2)부대서비스 판매, 3)화물운송, 4)가내면세품 판매사업 등을 영위함
- 주력사업인 항공운송서비스는 국내5개 도시 및 해외 동북아시아, 동남아시아, 대양주, 미주 지역 22개 도시에 취항하고 있음
- 최대주주는 대한항공 (지분율 54.9%), 국민연금 (지분율 6.54%)

주가 변동요인

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

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

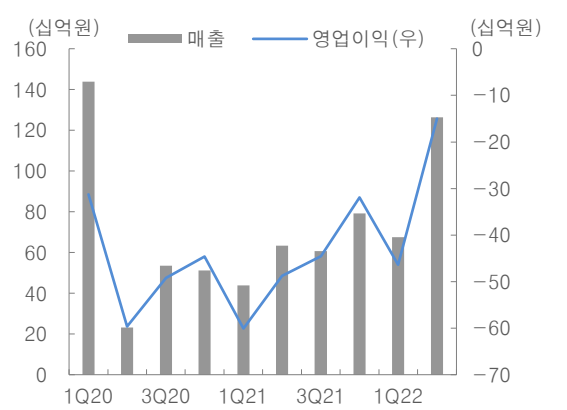
진에어 주요 부대매출



자료: 진에어, 대신증권 Research Center

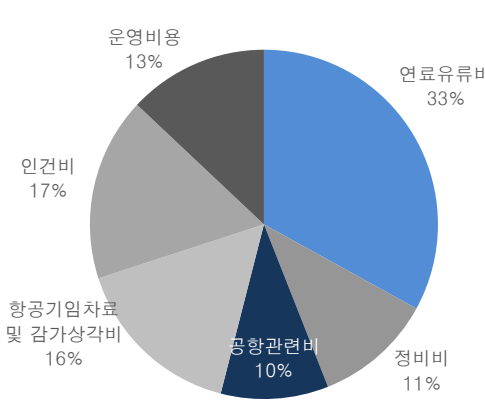
Earnings Driver

그림 1. 진에어 매출 및 영업이익의 추이



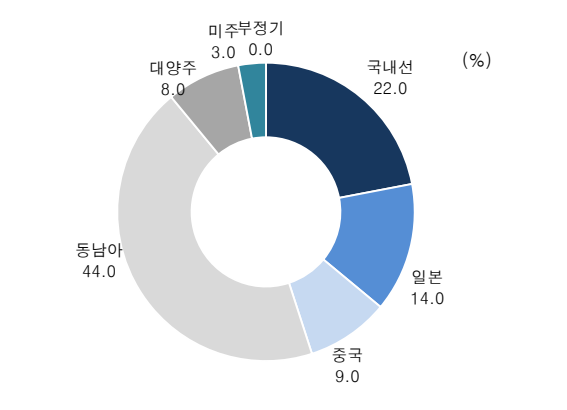
자료: 진에어, 대신증권 Research Center

그림 2. 진에어 2Q22 영업비용 비중



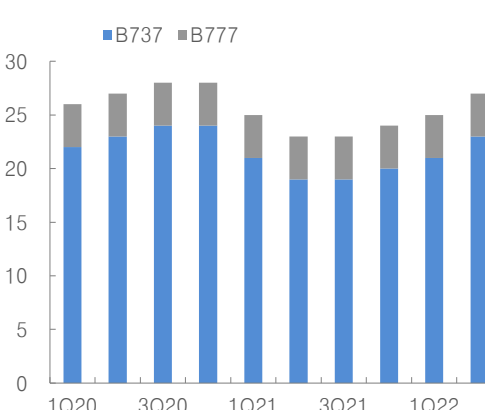
자료: 진에어, 대신증권 Research Center

그림 3. 진에어의 4Q19 노선별 매출 비중



자료: 진에어, 대신증권 Research Center

그림 4. 진에어 항공기 운영대수



자료: 진에어, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	272	247	601	1,199	1,221
매출원가	417	392	617	1,007	1,057
매출총이익	-146	-145	-16	192	164
판매비와관리비	39	40	52	70	72
영업이익	-185	-185	-68	122	92
영업외수익	-68.0	-74.9	-11.3	10.2	7.5
EBITDA	-69	-88	-66	123	92
영업외손익	7	-36	-46	-14	21
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	2	2	2	2
외환보통이익	36	6	14	7	51
금융비용	-18	-15	-19	-15	-13
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	19	-22	-29	0	33
법인세비용차감전순이익	-178	-221	-114	108	113
법인세비용	-12	87	27	-26	-27
계속사업순이익	-190	-134	-86	82	85
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-190	-134	-86	82	85
당기순이익	-70.1	-54.0	-14.3	6.8	7.0
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	-190	-134	-86	82	85
매모기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	-195	-122	-75	93	97
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	-195	-122	0	0	0

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-5,235	-2,815	-1,650	1,572	1,638
PER	NA	NA	NA	9.6	9.2
BPS	2,699	3,640	1,658	3,229	4,865
PBR	4.8	4.6	9.1	4.7	3.1
EBITDAPS	-1,905	-1,856	-1,274	2,348	1,770
EV/EBITDA	NA	NA	NA	6.4	5.4
SPS	7,472	5,209	11,508	22,970	23,385
PSR	1.7	3.2	1.3	0.7	0.6
CFPS	-1,651	-1,669	-929	2,578	1,999
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증/감	-70.1	-9.0	143.0	99.6	1.8
영업이익 증/감	작지	작지	작지	흑전	-24.6
순이익 증/감	작지	작지	작지	흑전	4.2
수익성					
ROIC	1,407.9	-2,284.8	404.6	-184.2	-42.5
ROA	-29.3	-32.0	-10.9	17.8	10.9
ROE	-131.4	-98.6	-66.4	64.3	40.5
안정성					
부채비율	467.2	248.2	645.2	327.4	277.7
순차입금비율	226.1	92.4	204.6	-0.4	-114.7
이자보상비율	-10.2	-12.4	-3.6	8.3	7.0

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	161	194	295	415	689
현금및현금성자산	32	44	109	184	415
매출채권 및 기타채권	4	3	7	14	15
재고자산	1	1	3	7	7
기타유동자산	125	145	174	210	252
비유동자산	395	407	351	305	270
유형자산	2	1	1	0	0
관계기업투자지급	3	3	3	3	3
기타비유동자산	391	403	347	302	266
자산총계	557	602	645	720	959
유동부채	188	201	333	356	537
매입채무 및 기타채무	57	54	54	54	54
차입금	40	40	60	60	60
유동상채무	0	0	80	30	30
기타유동부채	91	107	139	212	393
비유동부채	271	228	226	196	168
차입금	0	0	0	-30	-60
전환증권	0	15	15	15	15
기타비유동부채	271	213	211	211	213
부채총계	459	429	559	552	705
자비자분	98	173	87	169	254
자본금	45	52	52	52	52
자본잉여금	181	297	297	297	297
이익잉여금	-117	-241	-327	-245	-159
기타자비자분	-10	64	64	64	64
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	98	173	87	169	254
순차입금	222	160	177	-1	-291

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-172	-74	-41	89	68
당기순이익	-190	-134	-86	82	85
비현금성항목의 기입	130	54	38	52	19
감가상각비	115	97	1	1	0
외환손익	-24	19	35	0	-33
자비자분평가손익	0	0	0	0	0
기타	39	-62	2	51	51
자산부채의 증감	-121	5	-2	-7	3
기타현금흐름	9	1	10	-39	-39
투자활동 현금흐름	122	-22	-29	-36	-43
투자자산	-4	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
기타	127	-22	-29	-35	-43
재무활동 현금흐름	18	108	160	-20	30
단기차입금	40	0	20	0	0
사채	0	15	0	0	0
장기차입금	0	0	0	-30	-30
유상증자	104	123	0	0	0
현금배당	0	-1	0	0	0
기타	-126	-29	140	10	60
현금의 증감	-31	13	65	75	231
기초 현금	63	32	44	109	184
기말 현금	32	44	109	184	415
NOPLAT	-198	-112	-51	92	70
FCF	-83	-15	-50	93	70

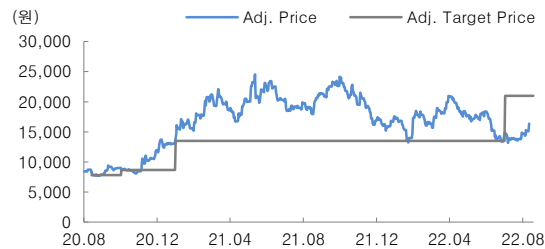
[Compliance Notice]

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

(담당자:양지환)
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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

진에어(272450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.08.17	22.07.07	00.06.29	00.06.29	21.07.05	21.05.25
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	6개월 경과	Marketperform
목표주가	21,000	21,000	13,500	13,500	13,500	13,500
과다율(평균%)		(32.98)	10.03	27.22	44.79	43.71
과다율(최대/최소%)		(27.14)			12.43	8.93
제시일자	21.01.05	20.10.07	20.08.18			
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform			
목표주가	13,500	8,700	7,800			
과다율(평균%)	38.49	21.11	7.56			
과다율(최대/최소%)	81.43	(6.89)	(1.56)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220814)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.8%	7.2%	0.0%

산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상