

Company Brief

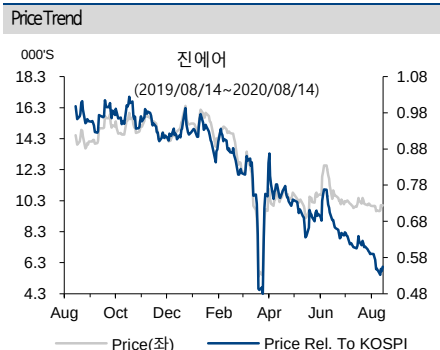
2020-08-18

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	13,000 원(유지)
증가(2020/08/14)	10,050 원
상승여력	29.4 %

Stock Indicator	
자본금	30 십억원
발행주식수	3,000 만주
시가총액	302 십억원
외국인지분율	1.2%
52 주 주가	5,420~16,450 원
60 일평균거래량	285,440 주
60 일평균거래대금	3.2 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.3	8.4	-31.6	-28.0
상대수익률	-14.5	-16.5	-38.9	-52.9



FY	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	910	218	175	993
영업이익(십억원)	-49	-204	-170	128
순이익(십억원)	-57	-183	-132	92
EPS(원)	-1,888	-4,069	-2,932	2,046
BPS(원)	6,392	2,625	1,918	3,967
PER(배)				4.9
PBR(배)		3.8	5.2	2.5
ROE(%)	-24.7	-118.2	-129.1	69.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	#VALUE!	-	-	2.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

진에어(272450)

2Q20 Review: 코로나 19 로 인한 대규모 영업적자

2Q20 Review: 코로나 19 로 인한 대규모 영업적자

동사의 2Q20 실적은 매출 232 억원(YoY -89.1%), 영업이익 -596 억원(YoY 적자지속)으로 낮아진 시장 기대치에 부합했다. 코로나 19 의 여파로 여객 매출이 급감한 반면 고정비는 유지되며 대규모 영업적자를 기록했다.

국제선의 경우 ASK(공급)과 RPK(수요)가 모두 YoY 99.8% 감소하며 매출이 YoY 99.2% 줄어든 12 억원을 기록했다. 다만, 수요가 있는 곳 위주로 운항을 하고 있어 일드는 YoY 240.5% 상승했으며 L/F(탑승률)은 85.7%를 시현했다. 지난 6 월부터 방콕, 대만, 하노이, 나리타, 오사카 5 개 노선의 운항을 재개했으며 필리핀, 괌 등 수요가 있는 곳에 전세기도 운항하고 있다.

국내선은 소비자들이 코로나 19 에서 상대적으로 안전한 국내 여행을 선호하면서 ASK(공급)과 RPK(수요)가 각각 YoY -22.7%, YoY -38.5%를 기록하며 국제선 대비 선방했다. 하지만 국내 LCC 들이 모두 국내선 공급을 늘리면서 일드는 YoY 40.9% 하락했다. 코로나 19 가 안정과 재확산을 반복하면서 국내선 공급이 늘어나는 현상은 하반기에도 지속될 전망이다.

비용 측면에서 특이사항은 없었다. 사업량 감소로 연료유류비가 YoY 93.8% 감소했으며 인건비도 YoY 23.9% 줄어들었다.

단기간 내 여객회복은 쉽지 않겠지만 주가엔 기대감 반영 예상

단기간 내 항공여객수요 회복은 쉽지 않겠지만 주가엔 기대감이 선반영될 것으로 예상된다. 당사는 항공여객수요의 본격적인 회복은 국내에 코로나 19 백신이 보급된 이후가 될 것으로 판단한다. 따라서 항공운송 업체의 실질적인 실적 개선은 코로나 19 백신의 보급 이후가 될 것이다. 다만, 미래 이벤트를 선반영하는 주가의 특성상 동사의 주가는 코로나 19 백신 3 상 결과가 나오는 시점에 급변동 할 것으로 판단한다. 빠르면 금년 10 월 말부터 글로벌 제약사들의 백신 3 상 결과가 나오는데 만약 긍정적인 결과가 나오게되면 항공운송업체의 주가에 긍정적으로 작용할 것이다.

항공여객수요 부진으로 당분간 동사의 실적은 부진할 것으로 예상된다. 동사는 이에 대응하기 위해 유상증자를 발표하였으며 유상증자가 성공적으로 마무리되면 코로나 19 백신이 보급될 때까지 버틸 수 있는 체력은 만들어질 전망이다. 코로나 19 로 많은 항공사들이 어려움을 겪는 가운데 동사는 마지막까지 살아남을 가능성이 높다는 판단이며 시장재편 이후 시장 점유율을 대폭 확대할 수 있을 것으로 예상된다(투자의견 Buy, 목표주가 13,000 원 유지).

표1. 진에어 2Q20 Review

(단위: 십억원)

	2Q19	1Q20	2Q20	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	2Q20	차이
매출액	214.0	143.9	23.2	-89.1%	-83.8%	37.1	-37.4%
영업이익	-26.6	-31.3	-59.6	적자지속	적자지속	-64.3	-7.3%
OPM	-12.4%	-21.7%	-256.5%	-	-	-173.3%	-

자료: Quantiwise, 리서치센터

표2. Peer Valuation Table

업체명	주가	시가총액 (십억)	P/E(배)			P/B(배)			EV/EBITDA(배)			ROE		
			2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
FSC														
대한항공	19,500	3,424.6	n/a	n/a	173.8	1.0	1.1	1.1	9.5	8.0	7.1	-22.1%	-19.1%	0.6%
아시아나항공	4,270	953.2	n/a	n/a	n/a	1.5	0.7	0.8	25.6	7.9	6.2	-90.7%	-61.4%	-13.4%
LCC														
제주항공	15,500	408.5	n/a	n/a	n/a	2.2	2.5	3.6	7.4	n/a	28.1	-9.4%	-86.5%	-27.8%
진에어	10,050	301.5	n/a	n/a	n/a	2.4	5.1	5.4	7.9	n/a	9.2	-24.7%	-119.5%	-11.2%
티웨이항공	3,000	140.9	n/a	n/a	14.5	1.4	1.4	1.2	6.7	n/a	5.6	-20.9%	-96.4%	9.0%
에어부산	4,070	211.9	n/a	n/a	n/a	2.8	n/a	n/a	15.0	n/a	n/a	-56.0%	0.0%	0.0%

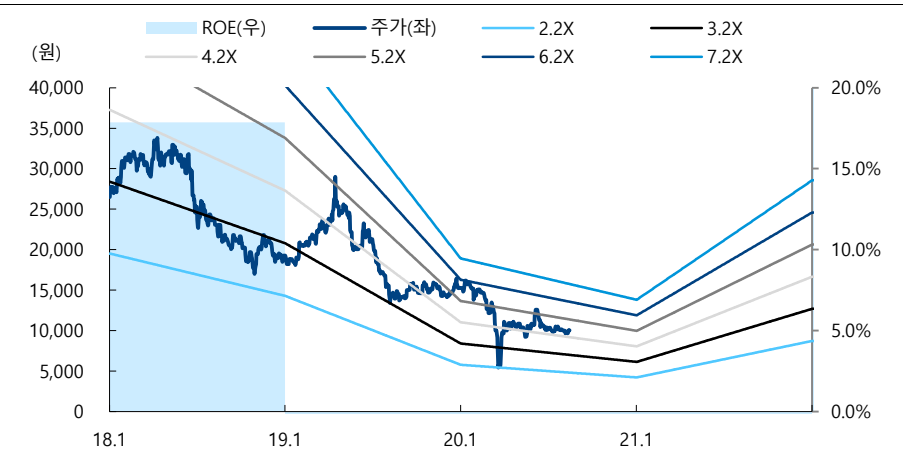
자료: Quantiwise, 리서치센터

표3. 진에어 실적추이 및 전망

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E	
평균환율	[원/\$]	1125.3	1166.8	1194.1	1175.9	1193.6	1220.0	1190.0	1190.0	1165.8	1198.0	1162.5	
브렌트유	[\$/bbl]	63.8	68.5	62.0	62.4	50.8	33.4	38.8	43.0	64.2	41.2	48.5	
매출액	[십억원]	290.1	214.0	223.9	182.2	143.9	23.2	24.6	26.1	910.2	217.8	175.4	
YoY	[%]	3.7%	-5.5%	-18.8%	-20.4%	-50.4%	-89.1%	-89.0%	-85.6%	-10.0%	-76.1%	-19.5%	
국내여객	매출액	[십억원]	30.5	50.5	45.6	45.5	17.4	18.3	18.8	17.7	172.1	72.3	82.1
YoY	[%]	-1.3%	-8.7%	2.7%	24.1%	-43.0%	-63.7%	-58.7%	-61.0%	2.9%	-58.0%	13.6%	
ASK	[백만·인km]	288.0	422.0	397.0	398.0	210.0	326.0	337.5	326.4	346.5	342.3	364.4	
YoY	[%]	-3.4%	-7.5%	5.6%	18.5%	-27.1%	-22.7%	-15.0%	-18.0%	6.2%	-1.2%	6.5%	
RPK	[백만·인km]	276.0	392.0	355.0	372.4	172.0	241.0	248.5	242.1	266.6	248.2	293.2	
YoY	[%]	0.4%	-7.3%	2.3%	16.4%	-37.7%	-38.5%	-30.0%	-35.0%	10.1%	-6.9%	18.1%	
L/F	[%]	95.8%	92.9%	89.4%	93.6%	81.9%	73.9%	73.6%	74.2%	76.9%	72.5%	80.5%	
YoY	[%pt]	3.6%	0.1%	-2.9%	-1.7%	-13.9%	-19.0%	-15.8%	-19.4%	2.8%	-4.4%	7.9%	
Yield	[원/km]	110.4	128.8	128.5	122.2	101.0	76.1	75.8	73.3	75.8	76.1	75.8	
YoY	[%]	-1.7%	-1.5%	0.3%	6.6%	-8.5%	-40.9%	-41.0%	-40.0%	3.3%	0.4%	-0.4%	
국제여객	매출액	[십억원]	241.2	148.1	161.6	123.9	107.1	1.2	2.3	4.8	674.8	115.4	77.7
YoY	[%]	1.8%	-4.2%	-25.5%	-29.4%	-55.6%	-99.2%	-98.6%	-96.1%	-13.9%	-82.9%	-32.6%	
ASK	[백만·인km]	3,791	3,115	3,408	2,913	2,459	7	14	29	13,227	2,509	698	
YoY	[%]	5.1%	9.8%	-8.5%	-13.0%	-35.1%	-99.8%	-99.6%	-99.0%	-2.1%	-81.0%	-72.2%	
RPK	[백만·인km]	3,354	2,568	2,757	2,438	1,674	6	12	24	11,117	1,716	536	
YoY	[%]	6.2%	8.9%	-9.3%	-13.0%	-50.1%	-99.8%	-99.6%	-99.0%	-2.1%	-84.6%	-68.8%	
L/F	[%]	88.5%	82.4%	80.9%	83.7%	68.1%	85.7%	84.9%	83.7%	84.0%	68.4%	76.7%	
YoY	[%pt]	0.9%	-0.7%	-0.7%	0.0%	-20.4%	3.3%	4.0%	0.0%	0.0%	-15.6%	8.3%	
Yield	[원/km]	71.9	57.7	58.6	50.8	64.0	196.3	199.3	198.2	60.7	67.3	145.0	
YoY	[%]	-4.2%	-12.0%	-17.9%	-18.8%	-11.0%	240.5%	240.0%	290.0%	-12.0%	10.8%	115.7%	
영업비용	[십억원]	239.1	240.7	237.0	242.3	175.2	82.8	83.1	80.9	959.0	422.0	345.5	
YoY	[%]	5.5%	9.3%	-5.2%	-3.4%	-26.7%	-65.6%	-64.9%	-66.6%	1.2%	-56.0%	-18.1%	
연료유류비	[십억원]	70.3	71.3	72.9	61.9	47.5	4.4	4.5	5.0	276.4	61.4	31.4	
YoY	[%]	1.0%	9.3%	-10.2%	-21.9%	-32.4%	-93.8%	-93.8%	-92.0%	-6.4%	-77.8%	-48.9%	
임차료 및 감가상각비	[십억원]	29.8	30.0	30.3	30.1	30.5	28.8	29.2	29.1	120.3	117.6	115.9	
YoY	[%]	3.3%	1.5%	-4.0%	-7.8%	2.1%	-4.1%	-3.5%	-3.3%	-2.0%	-2.2%	-1.4%	
정비비	[십억원]	26.4	25.4	25.5	47.4	18.0	6.4	6.6	6.9	124.8	37.9	31.4	
YoY	[%]	4.6%	5.8%	-5.9%	87.3%	-32.1%	-74.8%	-74.0%	-85.5%	22.7%	-69.7%	-17.1%	
인건비	[십억원]	37.3	37.4	35.0	37.3	36.0	28.5	28.0	25.0	146.9	117.4	102.9	
YoY	[%]	19.8%	12.8%	3.5%	-1.7%	-3.5%	-23.9%	-20.0%	-33.0%	8.1%	-20.1%	-12.4%	
공항관련비	[십억원]	42.9	45.1	40.8	34.8	24.4	5.4	5.5	5.7	163.6	41.0	25.2	
YoY	[%]	10.3%	22.7%	-1.9%	-17.5%	-43.1%	-88.0%	-86.5%	-83.5%	2.6%	-74.9%	-38.5%	
지급수수료	[십억원]	9.9	9.7	9.2	10.0	2.6	2.6	2.7	2.6	38.9	10.4	11.9	
YoY	[%]	-3.9%	3.1%	-10.3%	-12.2%	-73.9%	-73.8%	-71.0%	-73.9%	-6.2%	-73.2%	14.5%	
영업이익	[십억원]	50.9	-26.6	-13.1	-60.1	-31.3	-59.6	-58.5	-54.8	-48.8	-204.2	-170.1	
YoY	[%]	-4.1%	적전	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	
OPM	[%]	17.6%	-12.4%	-5.8%	-33.0%	-21.7%	-256.5%	-238.2%	-209.6%	-5.4%	-93.7%	-96.9%	

자료:리서치센터

그림1. 진에어 P/B 밴드



자료: Quantiwise, 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019E	2020E	2021E	2022E
유동자산	353	213	147	185
현금 및 현금성자산	63	84	77	79
단기금융자산	245	110	55	66
매출채권	28	7	5	31
재고자산	2	0	0	2
비유동자산	351	359	432	501
유형자산	2	12	26	35
무형자산	6	4	3	2
자산총계	704	572	579	685
유동부채	306	248	306	320
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	206	206	186	186
사채	-	-	-	-
장기차입금	196	196	176	176
부채총계	513	454	493	507
자배주주지분	192	118	86	179
자본금	30	45	45	45
자본잉여금	92	186	186	186
이익잉여금	77	-106	-238	-146
기타자본항목	-7	-7	-7	-7
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	192	118	86	179

현금흐름표

(단위:십억원)	2019E	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	65	-223	-85	69
당기순이익	-57	-183	-132	92
유형자산감가상각비	118	1	4	8
무형자산상각비	2	2	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	77	123	36	-29
유형자산의 처분(취득)	-1	-10	-18	-17
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	-65	-113	-62	13
재무활동 현금흐름	-136	92	-17	-17
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-20	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-9	-	-	-
현금및현금성자산의증감	6	21	-7	2
기초현금및현금성자산	57	63	84	77
기말현금및현금성자산	63	84	77	79

포괄손익계산서

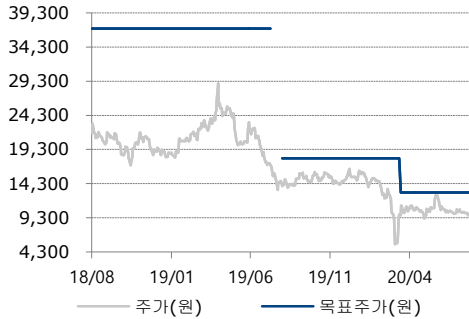
(단위:십억원,%)	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	910	218	175	993
증가율(%)	-9.9	-76.1	-19.5	465.9
매출원가	877	403	330	779
매출총이익	33	-185	-155	214
판매비와관리비	82	19	15	86
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-49	-204	-170	128
증가율(%)	-177.5	318.1	-16.7	-175.4
영업이익률(%)	-5.4	-93.7	-96.9	12.9
이자수익	10	6	4	5
이자비용	17	17	16	16
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-13	-29	6	6
세전계속사업이익	-69	-244	-176	123
법인세비용	-12	-61	-44	31
세전계속이익률(%)	-7.6	-112.1	-100.3	12.4
당기순이익	-57	-183	-132	92
순이익률(%)	-6.2	-84.1	-75.2	9.3
지배주주귀속 순이익	-57	-183	-132	92
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	-58	-185	-134	90
지배주주귀속총포괄이익	-58	-185	-134	90

주요투자지표

	2019E	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	-1,888	-4,069	-2,932	2,046
BPS	6,392	2,625	1,918	3,967
CFPS	2,090	-4,020	-2,829	2,240
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER				4.9
PBR		3.8	5.2	2.5
PCR		-2.5	-3.6	4.5
EV/EBITDA	#VALUE!	-	-	2.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-24.7	-118.2	-129.1	69.5
EBITDA 이익률	7.7	-92.7	-94.3	13.8
부채비율	267.4	384.4	570.9	283.9
순부채비율	-58.2	1.3	50.8	17.2
매출채권회전율(x)	30.1	12.3	28.5	54.3
재고자산회전율(x)	599.6	215.5	497.8	948.2

자료 : 진에어, 하이투자증권 리서치본부

진에어
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-08-16(담당자변경)	Buy	18,000	1년	-21.0%	-8.6%
2020-03-30	Buy	13,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 하준영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.5%	9.5%	-