

Company Brief

2020-11-17

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	14,000 원(상향)
증가(2020/11/16)	11,450 원
상승여력	22.3 %

Stock Indicator	
자본금	30 십억원
발행주식수	4,500 만주
시가총액	515 십억원
외국인지분율	1.3%
52 주 주가	4,875~14,797 원
60 일평균거래량	321,897 주
60 일평균거래대금	3.4 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	28.1	26.7	37.3	-17.6
상대수익률	19.5	21.0	5.4	-35.2



FY	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	910	281	364	1,010
영업이익(십억원)	-49	-181	-115	138
순이익(십억원)	-57	-202	-90	100
EPS(원)	-1,697	-4,498	-2,000	2,233
BPS(원)	5,745	2,196	2,420	4,656
PER(배)				5.1
PBR(배)		5.2	4.7	2.5
ROE(%)	-24.7	-139.3	-86.7	63.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	-	-	3.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

진에어(272450)

3Q20 Review: 시장기대치에 부합한 실적

3Q20 Review: 시장기대치에 부합한 실적

동사의 3Q20 실적은 매출 535 억원(YoY -76.1%), 영업이익 -492 억원(YoY 적자지속)으로 시장 예상 수준의 영업적자를 기록했다.

국내선 매출은 457 억원으로 QoQ +149.0% 증가했다. 지난 3 월말 국토부 제재 해제 이후 국내선 중심으로 공급을 늘리면서 공급(ASK)이 QoQ +81.6%, 수요(RPK)가 QoQ +89.6% 상승했다. 이에 따라 탑승률(L/F)은 77.2%로 QoQ +3.3%pt 개선되었으며 일드도 QoQ 31.3% 증가했다. 4Q20 국내선 매출은 QoQ 성장할 것으로 예상된다. 8 월말 발생했던 코로나2 차 확산이 잠잠해지면서 10 월부터 국내 여행이 크게 늘어났기 때문이다.

국제선 매출은 30 억원으로 QoQ 151.2% 늘어났으나 코로나 19 사태 이전 분기 2,000 억원 대의 매출이 발생했던 점을 고려하면 큰 의미는 없다는 판단이다. 동사는 4Q20 에도 시장 상황을 살펴보면 공급(ASK)을 조금씩 늘릴 전망이다.

영업비용 측면에서 특이사항은 없었다는 판단이다. 동사는 지난 11 월 3 일 마무리된 유상증자를 통해 약 1,000 억원의 현금을 마련하였으며 이를 통해 코로나 19 라는 보릿고개를 버텨낼 것으로 예상된다.

향후 LCC 3사 단계적 통합 시 수혜 예상

대한항공과 아시아나항공의 통합이 결정되면서 LCC 3 사(진에어, 에어부산, 에어서울)도 단계적으로 통합될 전망이다. 만약 LCC 3 사가 동사를 중심으로 통합된다면 노선 조정, 가격결정력 확보, 리스료, 유류비 절감 등의 수혜가 예상된다. 2019 년 기준 LCC 내 진에어, 에어부산, 에어서울의 국내선 점유율은 42.1% 였으며, 국제선 점유율은 38.6%으로 3 사가 통합한다면 규모의 경제 효과를 누릴 수 있을 전망이다. 다만, 진에어는 Boeing 사의 항공기를 사용하고 에어부산과 에어서울은 Airbus 사의 항공기를 사용한다는 점은 아쉬운 부문이다.

동사에 대한 투자의견 Buy 를 유지하고 목표주가를 14,000 원으로 기존대비 7.7% 상향 조정한다. 목표주가 14,000 원은 코로나 19 사태가 종료되면서 이익 정상화가 예상되는 2022 년 예상 BPS 4,656 원에 Target P/B 3.1 배를 적용해서 산출했다. Target P/B 3.1 배는 과거 3 년간 동사의 평균 P/B 배수를 사용했다.

표1. 진에어 3Q20 Review

(단위: 십억원)

	3Q19	2Q20	3Q20	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	3Q20	차이
매출액	223.9	23.2	53.5	-76.1%	130.2%	47.2	13.4%
영업이익	-13.1	-59.6	-49.2	적자지속	적자지속	-50.2	-1.9%
OPM	-5.8%	-256.5%	-92.0%	-	-	-106.3%	-

자료: Quantwise, 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	26,950	4,735.2	n/a	n/a	372.5	1.0	1.5	1.5	9.5	8.9	7.9	-22.1%	-18.2%	0.4%
아시아나항공	5,570	1,243.4	n/a	n/a	n/a	1.5	0.5	1.8	25.6	n/a	n/a	-90.7%	-99.0%	-36.8%
LCC														
제주항공	17,350	668.0	n/a	n/a	n/a	2.2	3.5	4.9	7.4	n/a	59.8	-9.4%	-113.6%	-51.1%
진에어	11,450	515.3	n/a	n/a	n/a	2.4	4.0	6.2	7.9	n/a	n/a	-24.7%	-101.8%	-61.1%
티웨이항공	3,125	146.8	n/a	n/a	n/a	1.4	3.7	6.3	6.7	n/a	67.1	-20.9%	-93.8%	-65.8%
에어부산	4,995	260.1	n/a	n/a	n/a	2.8	n/a	n/a	15.0	n/a	n/a	-56.0%	0.0%	0.0%

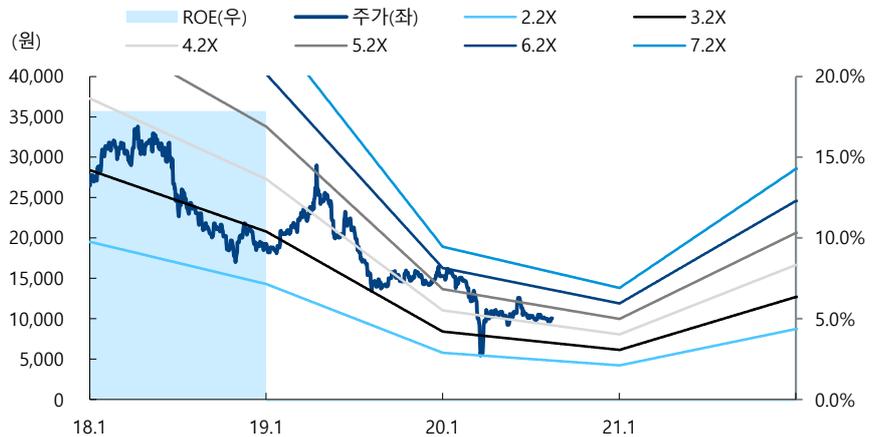
자료: Quantwise, 리서치센터

표3. 진에어 목표주가 산정

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	비고
EPS (원)	435	756	1,309	2,721	1,482	-1,888	-4,498	-2,000	2,233	-
BPS (원)	5,556	9,509	14,428	7,727	8,873	6,495	2,196	2,420	4,656	-
고점 P/E (배)	-	-	-	10.9	23.1	n/a	n/a	n/a	8.2	과거 3년간 평균: 17.0
평균 P/E (배)	-	-	-	9.9	17.4	n/a	n/a	n/a	5.3	과거 3년간 평균: 13.6
저점 P/E (배)	-	-	-	9.4	11.1	n/a	n/a	n/a	2.4	과거 3년간 평균: 10.3
고점 P/B (배)	-	-	-	3.8	3.9	4.9	7.7	7.0	3.8	과거 3년간 평균: 4.1
평균 P/B (배)	-	-	-	3.5	2.9	2.9	4.9	4.5	2.4	과거 3년간 평균: 3.1
저점 P/B (배)	-	-	-	3.3	1.9	2.1	2.3	2.1	1.1	과거 3년간 평균: 2.4
ROE	54.8%	55.8%	60.9%	47.8%	17.9%	-24.7%	-139.3%	-86.7%	59.7%	지배주주 순이익 기준
Target P/B (배)									3.1	과거 3년 평균 P/B 배수
적용 BPS (원)									4,656	'22년 예상 BPS
적정주가 (원)									14,340	-
목표주가 (원)									14,000	-
전일 증가 (원)									11,450	-
상승 여력									22.3%	-

자료: Quantwise, 리서치센터

그림1. 진에어 P/B 밴드



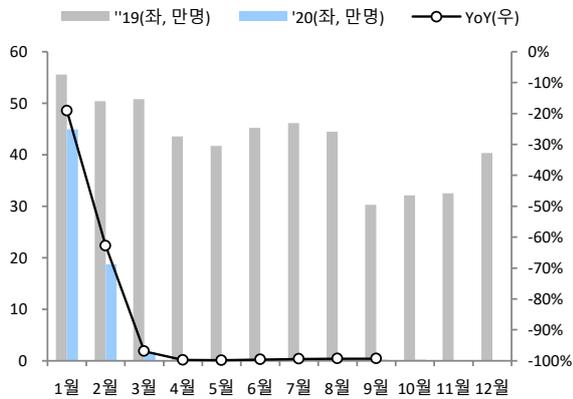
자료: Quantwise, 리서치센터

표4. 진에어 실적추이 및 전망

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E	
평균환율	[원/\$]	1125.3	1166.8	1194.1	1175.9	1193.6	1220.0	1187.7	1130.0	1165.8	1170.0	1135.0	
브랜드유	[\$/bbt]	63.8	68.5	62.0	62.4	50.8	33.4	43.3	43.0	64.2	42.3	48.9	
매출액	[십억원]	290.1	214.0	223.9	182.2	143.9	23.2	53.5	60.4	910.2	281.0	363.8	
YoY	[%]	3.7%	-5.5%	-18.8%	-20.4%	-50.4%	-89.1%	-76.1%	-66.8%	-10.0%	-69.1%	29.5%	
국내여객	매출액	[십억원]	30.5	50.5	45.6	45.5	17.4	18.3	45.7	47.3	172.1	128.7	203.3
YoY	[%]	-1.3%	-8.7%	2.7%	24.1%	-43.0%	-63.7%	0.1%	4.0%	2.9%	-25.2%	58.0%	
ASK	[백만-인km]	288.0	422.0	397.0	398.0	210.0	326.0	592.0	716.4	714.0	717.2	710.4	
YoY	[%]	-3.4%	-7.5%	5.6%	18.5%	-27.1%	-22.7%	49.1%	80.0%	-0.3%	0.4%	-0.9%	
RPK	[백만-인km]	276.0	392.0	355.0	372.4	172.0	241.0	457.0	569.8	567.6	578.4	571.3	
YoY	[%]	0.4%	-7.3%	2.3%	16.4%	-37.7%	-38.5%	28.7%	53.0%	-0.4%	1.9%	-1.2%	
L/F	[%]	95.8%	92.9%	89.4%	93.6%	81.9%	73.9%	77.2%	79.5%	79.5%	80.6%	80.4%	
YoY	[%pt]	3.6%	0.1%	-2.9%	-1.7%	-13.9%	-19.0%	-12.2%	-14.0%	0.0%	1.2%	-0.2%	
Yield	[원/km]	110.4	128.8	128.5	122.2	101.0	76.1	99.9	83.1	83.8	83.7	84.9	
YoY	[%]	-1.7%	-1.5%	0.3%	6.6%	-8.5%	-40.9%	-22.2%	-32.0%	0.9%	-0.2%	1.5%	
국제여객	매출액	[십억원]	241.2	148.1	161.6	123.9	107.1	1.2	3.0	9.3	674.8	120.5	138.6
YoY	[%]	1.8%	-4.2%	-25.5%	-29.4%	-55.6%	-99.2%	-98.2%	-92.5%	-13.9%	-82.1%	15.0%	
ASK	[백만-인km]	3,791	3,115	3,408	2,913	2,459	7	97	131	13,227	2,694	2,019	
YoY	[%]	5.1%	9.8%	-8.5%	-13.0%	-35.1%	-99.8%	-97.2%	-95.5%	-2.1%	-79.6%	-25.0%	
RPK	[백만-인km]	3,354	2,568	2,757	2,438	1,674	6	19	61	11,117	1,760	1,373	
YoY	[%]	6.2%	8.9%	-9.3%	-13.0%	-50.1%	-99.8%	-99.3%	-97.5%	-2.1%	-84.2%	-22.0%	
L/F	[%]	88.5%	82.4%	80.9%	83.7%	68.1%	85.7%	19.6%	46.5%	84.0%	65.3%	68.0%	
YoY	[%pt]	0.9%	-0.7%	-0.7%	0.0%	-20.4%	3.3%	-61.3%	-37.2%	0.0%	-18.7%	2.7%	
Yield	[원/km]	71.9	57.7	58.6	50.8	64.0	196.3	155.7	152.5	60.7	68.5	100.9	
YoY	[%]	-4.2%	-12.0%	-17.9%	-18.8%	-11.0%	240.5%	165.7%	200.0%	-12.0%	12.8%	47.4%	
영업비용	[십억원]	239.1	240.7	237.0	242.3	175.2	82.8	102.7	101.6	959.0	462.4	478.9	
YoY	[%]	5.5%	9.3%	-5.2%	-3.4%	-26.7%	-65.6%	-56.6%	-58.0%	1.2%	-51.8%	3.6%	
연료유류비	[십억원]	70.3	71.3	72.9	61.9	47.5	4.4	12.9	9.3	276.4	74.1	58.7	
YoY	[%]	1.0%	9.3%	-10.2%	-21.9%	-32.4%	-93.8%	-82.3%	-85.0%	-6.4%	-73.2%	-20.8%	
임차료 및 감가상각비	[십억원]	29.8	30.0	30.3	30.1	30.5	28.8	29.4	29.1	120.3	117.8	116.1	
YoY	[%]	3.3%	1.5%	-4.0%	-7.8%	2.1%	-4.1%	-2.8%	-3.3%	-2.0%	-2.1%	-1.4%	
정비비	[십억원]	26.4	25.4	25.5	47.4	18.0	6.4	12.2	11.8	124.8	48.4	60.1	
YoY	[%]	4.6%	5.8%	-5.9%	87.3%	-32.1%	-74.8%	-52.3%	-75.0%	22.7%	-61.2%	24.3%	
인건비	[십억원]	37.3	37.4	35.0	37.3	36.0	28.5	27.1	28.8	146.9	120.4	122.3	
YoY	[%]	19.8%	12.8%	3.5%	-1.7%	-3.5%	-23.9%	-22.5%	-22.7%	8.1%	-18.1%	1.6%	
공항관련비	[십억원]	42.9	45.1	40.8	34.8	24.4	5.4	10.6	11.1	163.6	51.5	66.4	
YoY	[%]	10.3%	22.7%	-1.9%	-17.5%	-43.1%	-88.0%	-74.1%	-68.0%	2.6%	-68.5%	29.0%	
지급수수료	[십억원]	9.9	9.7	9.2	10.0	2.6	2.6	3.1	3.1	38.9	11.4	14.5	
YoY	[%]	-3.9%	3.1%	-10.3%	-12.2%	-73.9%	-73.8%	-66.1%	-68.6%	-6.2%	-70.7%	27.1%	
영역이익	[십억원]	50.9	-26.6	-13.1	-60.1	-31.3	-59.6	-49.2	-41.2	-48.8	-181.3	-115.1	
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%	-92.0%	-68.2%	-5.4%	-64.5%	-31.6%	

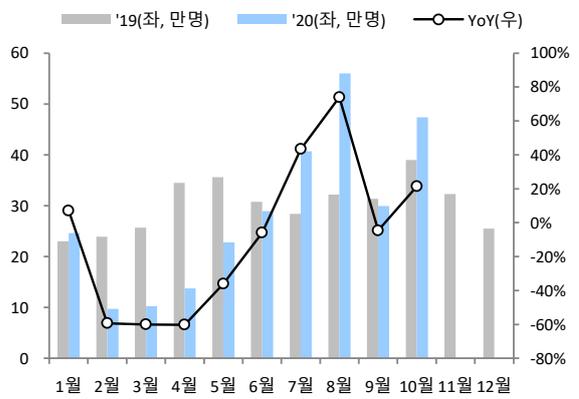
자료:리서치센터

그림2. 진에어 국제선 여객수 추이



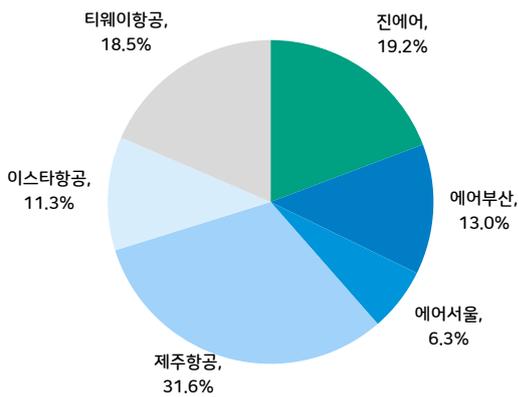
자료: 인천공항, 공항공사, 리서치센터

그림3. 진에어 국내선 여객수 추이



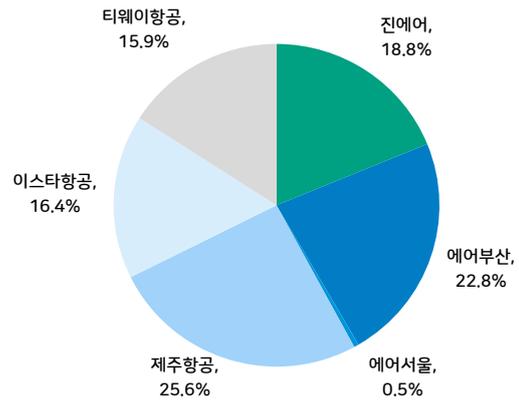
자료: 인천공항, 공항공사, 리서치센터

그림4. LCC 업체별 국제선 M/S 추이(2019년)



자료: 인천공항, 공항공사, 리서치센터

그림5. LCC 업체별 국내선 M/S 추이(2019년)



자료: 인천공항, 공항공사, 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019E	2020E	2021E	2022E
유동자산	353	194	139	176
현금 및 현금성자산	63	80	81	91
단기금융자산	245	93	37	45
매출채권	28	9	11	32
재고자산	2	1	1	2
비유동자산	351	359	432	501
유형자산	2	12	26	35
무형자산	6	4	3	2
자산총계	704	553	572	676
유동부채	306	248	306	320
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	206	206	156	146
사채	-	-	-	-
장기차입금	196	196	146	136
부채총계	513	454	463	467
자배주주지분	192	99	109	210
자본금	30	45	45	45
자본잉여금	92	186	186	186
이익잉여금	77	-125	-215	-115
기타자본항목	-7	-7	-7	-7
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	192	99	109	210

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	910	281	364	1,010
증가율(%)	-9.9	-69.1	29.5	177.5
매출원가	877	438	447	784
매출총이익	33	-157	-83	225
판매비와관리비	82	25	32	88
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-49	-181	-115	138
증가율(%)	-177.5	271.4	-36.5	-219.7
영업이익률(%)	-5.4	-64.5	-31.6	13.6
이자수익	10	6	4	4
이자비용	17	17	14	14
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-13	-7	6	6
세전계속사업이익	-69	-200	-120	134
법인세비용	-12	2	-30	33
세전계속이익률(%)	-7.6	-71.3	-33.0	13.3
당기순이익	-57	-202	-90	100
순이익률(%)	-6.2	-72.0	-24.7	10.0
지배주주귀속 순이익	-57	-202	-90	100
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	-58	-204	-92	99
지배주주귀속총포괄이익	-58	-204	-92	99

현금흐름표

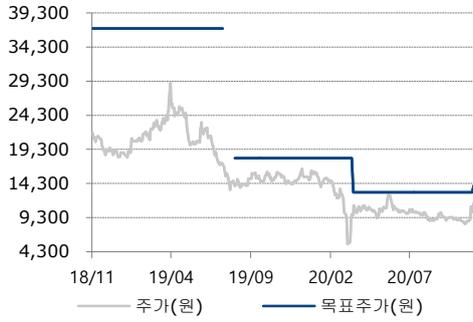
(단위:십억원)	2019E	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	65	-244	-47	84
당기순이익	-57	-202	-90	100
유형자산감가상각비	118	1	4	8
무형자산상각비	2	2	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	77	140	36	-26
유형자산의 처분(취득)	-1	-10	-18	-17
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	-65	-135	-54	17
재무활동 현금흐름	-136	92	-17	-17
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-50	-10	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-9	-	-	-
현금및현금성자산의증감	6	17	1	10
기초현금및현금성자산	57	63	80	81
기말현금및현금성자산	63	80	81	91

주요투자지표

	2019E	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	-1,697	-4,498	-2,000	2,233
BPS	5,745	2,196	2,420	4,656
CFPS	1,879	-4,449	-1,897	2,426
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER				5.1
PBR		5.2	4.7	2.5
PCR		-2.6	-6.0	4.7
EV/EBITDA	#VALUE!	-	-	3.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-24.7	-139.3	-86.7	63.1
EBITDA 이익률	7.7	-63.7	-30.4	14.5
부채비율	267.4	459.6	424.8	222.8
순부채비율	-58.2	23.3	25.2	0.1
매출채권회전율(x)	30.1	15.1	36.1	47.0
재고자산회전율(x)	599.6	263.2	629.5	820.2

자료 : 진에어, 하이투자증권 리서치본부

진에어
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-08-16(담당자변경)	Buy	18,000	1년	-29.0%	-17.8%
2020-03-30	Buy	13,000	1년	-29.1%	-11.9%
2020-11-17	Buy	14,000	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 기관투자자 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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.2%	9.8%	-