

진에어 (272450)

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

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가

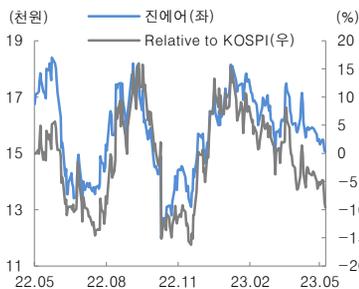
15,200

(23.05.20)

운송업종

KOSPI	2557.08
시가총액	786십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	52십억원
52주 최고/최저	18,400원 / 12,000원
120일 평균거래대금	41억원
외국인차분율	1.99%
주요주주	대한항공 외 3인 54.93% 국민연금공단 9.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.2	-10.8	4.6	-15.6
상대수익률	-10.9	-13.9	0.7	-13.8



2분기에도 흑자기조 유지

- 23년 1분기 영업이익 849억원, 사상최대이익으로 서프라이즈 시현
- 2분기 영업이익 298억원, 2023년 연간영업이익 2,027억원으로 상향
- Yield 조정에도 Q(RPK)증가 및 높은 탑승률(L/F) 지속 예상

투자 의견 매수, 목표주가 25,000원 유지

진에어의 2023년 1분기 영업이익은 시장 컨센서스를 100% 이상 상회하는 초 서프라이즈 시현. 23년 연간 영업이익 추정을 2,030억원으로 상향

23년 1분기 실적 매출액 3,525억원, 영업이익 849억원의 깜짝 실적

진에어의 23년 1분기 영업이익은 849억원으로 사상 최대의 실적 시현. 깜짝 실적은 1)동남아, 일본을 중심으로 한 여객수요회복, 2)89.1%에 달하는 국제선 L/F, 3)107/km원을 상회한 평균 Yield 때문임. LCC 3사 중 가장 높은 영업이익률 및 영업이익을 달성하며, B777 4대의 운항효율성을 증명

2분기 및 하반기에도 실적 개선 가능할 전망

2023년 2분기 실적은 매출액 2,985억원, 영업이익 298억원, 2023년 연간 실적은 매출액 1조 2,935억원(+118% yoy), 영업이익 2,027억원(흑전 yoy) 전망

2분기는 전통적인 계절적 비수기로 1분기 대비 이익규모 및 수익성은 하락할 수 있으나, 과거와는 다른 이익 레벨을 보여줄 것으로 전망. 동사는 하반기에는 2019년의 100% 이상, 연간으로는 약 93% 수준으로 공급을 확대할 계획임. 하반기 B737 2대 도입을 통해 공급을 확대할 계획

깜짝 실적에도 주가는 부진한 상황인데, 부진 이유는 LCC들의 공급확대에 따른 Yield하락 및 이익 Peak out에 대한 우려 때문. 당사는 이러한 요인을 다 반영해도 현 주가는 23년기준 PER 5.7x, 24년 기준 PER 7.9x로 저평가 판단

지난주 당사 Corporate Day내용 및 뒷 페이지 상세 추정 테이블 참조

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	1Q23		2Q23					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정 YoY	QoQ	
매출액	68	225	284	353	422.1	56.7	285	299	36.3	-15.3
영업이익	-46	12	54	85	흑전	631.2	50	30	흑전	-64.8
순이익	-31	51	47	60	흑전	16.9	40	19	흑전	-68.9

자료: 진에어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	247	593	1,294	1,307	1,334
영업이익	-185	-67	203	150	130
세전순이익	-221	-90	176	128	93
총당기 순이익	-134	-49	137	100	72
지배지분순이익	-134	-49	137	100	72
EPS	-2,815	-947	2,632	1,908	1,385
PER	NA	NA	5.7	7.9	10.9
BPS	3,640	2,089	4,715	6,614	7,989
PBR	4.6	7.9	3.2	2.3	1.9
ROE	-98.6	-35.1	77.4	33.7	19.0

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,163	1,214	1,294	1,307	11.3	7.7
판매비와 관리비	72	72	95	93	32.8	29.9
영업이익	166	137	203	150	21.8	9.4
영업이익률	14.3	11.3	15.7	11.5	1.4	0.2
영업외손익	-27	-22	-27	-22	적자유지	적자유지
세전순이익	140	115	176	128	25.9	11.2
자비차분순이익	140	115	137	100	-1.8	-13.2
순이익률	12.0	9.5	10.6	7.6	-1.4	-1.8
EPS(자비차분순이익)	2,679	2,199	2,632	1,908	-1.8	-13.2

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

표 1. 진에어의 분기 및 연간 실적 추정표

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
환율평균 (원/달러)	1,210	1,261	1,340	1,358	1,278	1,310	1,250	1,200	1,292	1,259	1,180
Jet Fuel Mops (\$/bbl)	105	145	128	118	107	105	110	110	124	108	115
매출액	68	126	175	223	353	299	334	309	591	1,293	1,307
% yoy	54.4	98.9	187.8	181.4	419.7	136.8	91.3	38.4	139.2	118.7	1.1
국내여객	61	100	102	86	68	77	89	68	349	303	291
국제여객	2	19	61	124	265	204	226	223	207	918	939
부대매출	4	6	10	12	15	17	19	18	33	69	77
영업비용	114	141	192	214	268	269	283	272	661	1,091	1,157
% yoy	9.5	26.0	82.4	92.2	134.9	90.0	47.3	27.3	52.8	65.1	6.1
영업이익	-46	-15	-17	9	85	30	51	37	-69	203	150
OPM	-67.9	-12.2	-9.9	4.2	24.1	10.0	15.4	11.9	-11.7	15.7	11.5
% yoy	-23.3	-68.5	-61.0	-129.4	-284.3	-294.5	-395.5	291.4	-62.5	-392.0	-26.0
ASK (백만인 km)											
국내여객	628	684	664	544	455	547	584	479	2,520	2,065	2,077
% yoy	15.9	-3.4	0.6	-21.4	-27.5	-20.0	-12.0	-12.0	-3.2	-18.0	0.6
국제여객	38	280	1,031	1,563	2,759	2,800	3,196	3,439	2,912	12,194	14,405
% yoy	-15.6	551.2	1677.6	2462.3	7160.5	900.0	210.0	120.0	1306.8	318.7	18.1
RPK (백만인 km)											
국내여객	493	603	557	476	399	458	512	421	2,129	1,791	1,810
% yoy	14.4	5.6	7.5	-17.4	-19.1	-24.0	-8.0	-11.5	1.6	-15.9	1.0
국제여객	14	205	778	1,312	2,458	2,378	2,801	3,018	2,309	10,654	12,629
% yoy	16.7	1266.7	3604.8	5366.7	17457.1	1060.0	260.0	130.0	3106.9	361.4	18.5
Load Factor (%)											
국내여객	78.5	88.2	83.9	87.5	87.7	83.8	87.7	88.0	84.5	86.7	87.1
국제여객	36.8	73.2	75.5	83.9	89.1	84.9	87.6	87.8	79.3	87.4	87.7
Yield (cent)											
국내여객	10.1	13.1	13.7	13.4	13.4	12.9	14.0	13.5	13.8	15.2	14.4
% yoy	33.2	46.1	63.3	30.5	32.3	-1.8	1.8	0.7	64.8	9.8	-4.8
국제여객	12.8	7.4	5.8	7.0	8.5	6.6	6.5	6.1	6.0	6.7	5.8
% yoy	-52.1	-1.9	-61.1	-50.0	-33.9	-12.0	11.0	-12.0	29.4	12.9	-13.2
Yield (원)											
국내여객	122.7	165.6	183.7	181.4	171.5	168.9	174.5	161.4	163.9	169.3	160.8
% yoy	44.6	64.3	89.0	50.0	39.7	2.0	-5.0	-11.0	60.4	3.3	-5.0
국제여객	154.6	93.9	77.9	94.9	108.0	85.9	80.7	73.8	70.9	75.3	65.2
% yoy	-48.0	10.3	-55.0	-28.1	-30.2	-8.6	3.5	-22.3	26.0	6.2	-13.4

자료: 대신증권 Research Center

1Q23 Corporate Day 주요 Q&A

Q: 공급이 과거대비 어느 정도로 회복될 것으로 예상하시는지?

A: 2019년 수준의 공급을 회복하는 것을 우선적인 목표로 삼음. 각 지방발 국내선 노선도 증가시킬 계획임. 2023년 여름 성수기 목표는 2019년 수준의 공급 회복. 국내선은 2019년 대비 146%, 국제선은 하반기에는 공급이 100% 초과, 연간으로 93% 수준으로 계획 중이며 국제선은 여름성수기에 코로나 전의 100% 수준 회복 예상함

Q: 기재 보유 현황 및 계획, 인력 충원 계획

A: 777-200 4대, 737-800 22대. 총 26대로 코로나 이전과 비교시 동일 함. 2023년 하반기 737-8을 2대 도입할 예정임. 반납 계획은 없음. 전세계적으로 기재 공급이 지연되는 상황이지만 동사는 2022년 하반기부터 도입을 추진해와서 2대 도입은 무리 없을 전망. 영업비용은 2018~2019년과 유사한 수준으로 (연료비 제외) 예상. 2019년은 2,000명 수준. 최근에는 1,900명 수준인데, 향후 인력 충원 계획을 가지고 있음. 2019년의 90% 후반 정도 수준까지 늘어날 전망

Q: 대한항공-아시아나항공 합병 이후 동사의 계획

A: 타 항공사와의 합병은 대한항공-아시아나항공 승인 이후에 말씀드릴 수 있음. 3사 통합에 의한 시너지효과는 있을 수 있을 것으로 전망. 아시아 지역 LCC 중 2위 항공사로 등극하면서, 규모의 경제 및 노선 경쟁력 강화될 것으로 예상

Q: 일드 전망

A: 1분기와 2분기의 공급 낙폭이 18~19년도와 비교할 때, 10% 정도 떨어지는 경향을 보였는데 공급량은 10%, 일드는 15~20% 정도 떨어질 수 있을 것으로 예상

Q: 중국노선 공급 계획

A: 대만과 마카오는 복항했으며 제주-상해 노선과 제주-서안 노선은 동사가 전통적으로 강한 노선임. 제주-상해와 제주-서안 노선은 6월까지 오픈하지 않음. 메인랜드 이외의 홍콩, 마카오, 대만 등 자유화 지역인 산둥반도와 중국 위해 쪽으로 부정기 늘릴 것

Q: 7월부터 터미널 2로 이전 후 달라지는 사항

A: 하반기에는 지방발도 취향을 늘릴 계획, 예를 들어 부산-나프랑, 대구-타이페이 등이 있음

기업개요

기업 및 경영진 현황

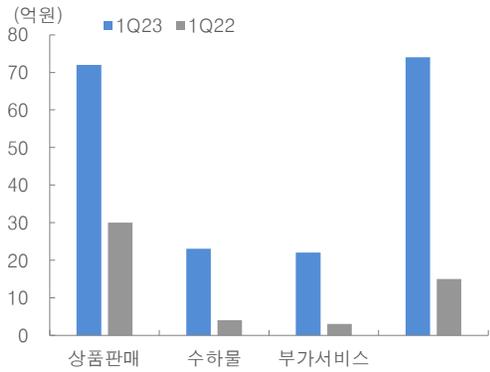
- 진에어는 2008년 1월 설립된 한진그룹의 계열사이자 저비용항공사(LCC)임
- 주요사업은 1)항공운송서비스, 2)부대서비스 판매, 3)화물운송, 4)가내면세품 판매사업 등을 영위함
- 주력사업인 항공운송서비스는 국내5개 도시 및 해외 동북아시아, 동남아시아, 대양주, 미주 지역 22개 도시에 취항하고 있음
- 최대주주는 대한항공 (지분율 54.9%), 국민연금 (지분율 10.07%)

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, 기차비 등이며, 유가상상이 수익성에 절대적인 영향을 미치는 요인임
- 원/달러환율 또한 항공사의 수익성에 영향을 미치는 요인임

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

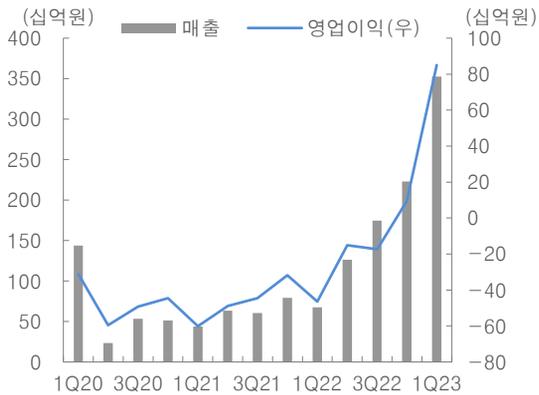
진에어 주요 부대매출



자료: 진에어, 대신증권 Research Center

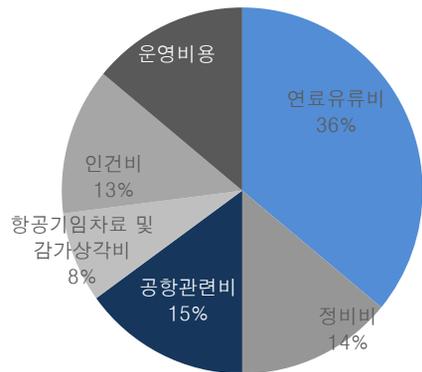
Earnings Driver

그림 1. 진에어 매출 및 영업이익 추이



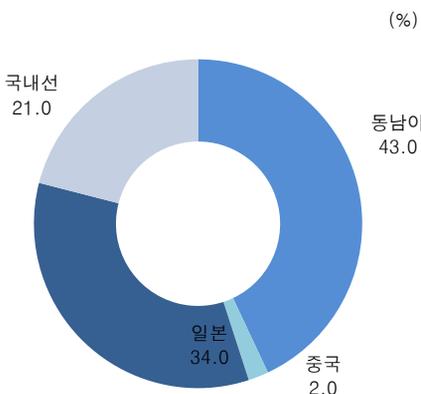
자료: 진에어, 대신증권 Research Center

그림 2. 진에어 1Q23 영업비용 비중



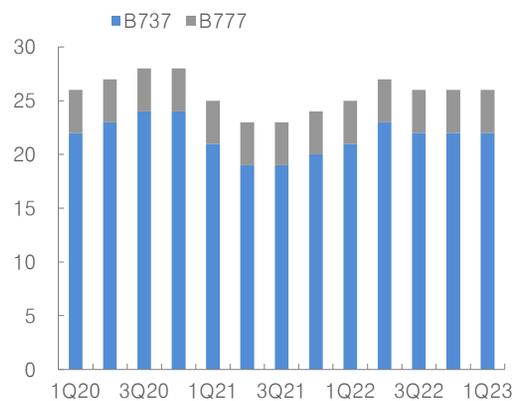
자료: 진에어, 대신증권 Research Center

그림 3. 진에어의 1Q23 노선별 매출 비중



자료: 진에어, 대신증권 Research Center

그림 4. 진에어 항공기 운영대수



자료: 진에어, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	247	593	1,294	1,307	1,334
매출원가	392	603	996	1,064	1,104
매출총이익	-145	-9	298	243	230
판매비와관리비	40	58	95	93	100
영업이익	-185	-67	203	150	130
영업외수익	-749	-11.3	15.7	11.5	9.7
EBITDA	-88	30	339	264	232
영업외손익	-36	-23	-27	-22	-37
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	3	3	3	2
외환관련이익	6	12	9	19	5
금융비용	-15	-16	-20	-23	-27
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-22	-10	-10	-2	-12
법인세비용차감전순이익	-221	-90	176	128	93
법인세비용	87	41	-39	-28	-20
계속사업순이익	-134	-49	137	100	72
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-134	-49	137	100	72
당기순이익	-540	-8.3	10.6	7.6	5.4
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-134	-49	137	100	72
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	-122	-46	140	103	75
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-122	-46	0	0	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-2,815	-947	2,632	1,908	1,385
PER	NA	NA	5.7	7.9	10.9
BPS	3,640	2,089	4,715	6,614	7,989
PBR	4.6	7.9	3.2	2.3	1.9
EBITDAPS	-1,856	580	6,491	5,051	4,443
EV/EBITDA	NA	33.8	2.2	2.0	1.3
SPS	5,209	11,368	24,780	25,047	25,549
PSR	3.2	1.4	0.6	0.6	0.6
CFPS	-1,669	695	6,647	5,207	4,599
DPS	0	0	0	0	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	-90	140.1	118.0	1.1	2.0
영업이익 증/감	작지	작지	흑전	-26.0	-13.7
순이익 증/감	작지	작지	흑전	-27.5	-27.4
수익성					
ROIC	-2,284.8	79.4	-122.8	-51.0	-27.1
ROA	-32.0	-9.8	22.4	12.8	8.9
ROE	-98.6	-35.1	77.4	33.7	19.0
안정성					
부채비율	248.2	607.9	323.0	278.6	283.3
순차입금비율	92.4	152.4	-15.8	-73.0	-114.4
이자보상비율	-12.4	-4.3	10.1	6.4	4.9

자료: 진에어 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	194	275	579	858	1,150
현금및현금성자산	44	75	352	636	933
매출채권 및 기타채권	3	35	75	76	78
재고자산	1	1	3	3	3
기타유동자산	145	163	150	142	136
비유동자산	407	497	462	450	449
유형자산	1	0	-44	-66	-77
관계기업투자지분	3	3	3	3	3
기타비유동자산	403	493	502	512	523
자산총계	602	772	1,041	1,307	1,598
유동부채	201	392	519	681	895
매입채무 및 기타채무	54	115	115	115	115
차입금	40	40	90	140	190
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	107	237	314	426	589
비유동부채	228	271	276	281	287
차입금	0	0	0	0	0
잔존증권	15	15	15	15	15
기타비유동부채	213	256	261	266	272
부채총계	429	663	795	962	1,181
자본부분	173	109	246	345	417
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	297	297	297	297	297
이익잉여금	-241	-291	-153	-54	18
기타자본변동	64	51	51	50	50
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	173	109	246	345	417
순차입금	160	166	-39	-252	-477

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-74	176	414	387	358
당기순이익	-134	-49	137	100	72
비현금항목의 기입	54	86	210	172	168
감가상각비	97	98	136	114	102
외환손익	19	7	8	1	11
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-62	-19	65	58	55
자산부채의 증감	5	138	123	163	163
기타현금흐름	1	1	-56	-49	-45
투자활동 현금흐름	-22	-14	4	3	3
투자자산	0	0	-2	-2	-2
유형자산	0	0	0	0	0
기타	-22	-14	6	5	5
재무활동 현금흐름	108	-131	21	21	21
단기차입금	0	0	50	50	50
사채	15	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	123	0	0	0	0
현금배당	-1	-4	0	0	0
기타	-29	-127	-29	-29	-29
현금의 증감	13	31	276	285	297
기초 현금	32	44	75	352	636
기말 현금	44	75	352	636	933
NOPLAT	-112	-37	158	117	101
FCF	-15	60	294	231	203

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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 Research Center의 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	23.05.23	23.05.11	23.03.29	23.03.10	23.03.04	23.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000	21,000
과다율(평균%)		(35.81)	(35.42)	(35.44)	(33.49)	(18.29)
과다율(최대/최소%)		(30.08)	(30.08)	(30.64)	(31.72)	(13.57)
제시일자	23.01.07	22.12.21	22.12.08	22.11.15	22.11.08	22.11.05
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	21,000	21,000	21,000	21,000	21,000
과다율(평균%)	(20.95)	(28.07)	(28.74)	(28.89)	(28.19)	(27.92)
과다율(최대/최소%)	(20.95)	(13.33)	(13.33)	(13.33)	(13.33)	(13.33)
제시일자	22.10.21	22.09.12	22.08.17	22.07.07	00.06.29	21.11.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과
목표주가	21,000	21,000	21,000	21,000	13,500	13,500
과다율(평균%)	(27.84)	(26.10)	(28.02)	(32.57)	15.64	28.54
과다율(최대/최소%)	(13.33)	(13.33)	(16.67)	(22.14)		(1.99)
제시일자	21.05.25					
투자의견	Marketperform					
목표주가	13,500					
과다율(평균%)	53.41					
과다율(최대/최소%)	32.86					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230520)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	6.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(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