



BUY (유지)

목표주가(12M) 12,000원(하향)
현재주가(3.28) 9,430원

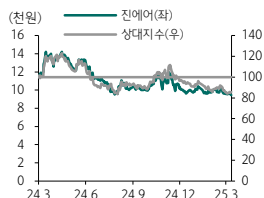
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,557.98
52주 최고/최저(원)	14,200/9,430
시가총액(십억원)	492.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	52,200.0
60일 평균 거래량(천주)	173.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
외국인지분율(%)	4.62
주요주주 지분율(%)	
대한항공 외 3인	54.93
국민연금공단	5.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,486.9	1,549.9
영업이익(십억원)	154.7	157.0
순이익(십억원)	118.7	115.6
EPS(원)	2,273	2,215
BPS(원)	7,008	9,216

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,277.2	1,461.3	1,477.2	1,572.7
영업이익	182.2	163.1	150.3	160.4
세전이익	173.9	122.7	131.5	139.0
순이익	133.9	95.7	103.9	109.8
EPS	2,564	1,834	1,990	2,104
증감율	흑전	(28.47)	8.51	5.73
PER	4.59	5.25	4.79	4.53
PBR	4.03	2.08	1.44	1.09
EV/EBITDA	1.94	1.30	0.93	0.68
ROE	112.52	51.15	36.69	28.16
BPS	2,923	4,614	6,604	8,709
DPS	0	0	0	0



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 3월 31일 | 기업분석

진에어 (272450)

1Q25 Pre: 운임 하락, but 비용 증가도 제한적

기저 높은 1분기, 경쟁격화

진에어에 대한 투자 의견 BUY를 유지하나, 실적 추정치 하향으로 목표주가를 기존 14,000원에서 12,000원으로 하향한다(목표 P/E 6배 유지). 2025년 매출액은 ASK 증가에도 불구하고 운임 하락으로 전년 대비 1% 증가에 그칠 것으로 예상하고, 이에 따라 영업이익도 8% 감소한 1,500억원(영업이익률 10.2%)로 추정한다.

1분기 매출액은 6% (YoY) 감소한 4,050억원, 영업이익은 38% 감소한 607억원(영업이익률 15.0%)으로 추정한다. 국제선 RPK 증가에도 불구하고, 전년 동기 높았던 운임 기저와 경쟁강도 증가에 따라 국제선 여객 운임은 전년 대비 10% 감소한 100원/km으로 예상하고 있다. 1분기 들어 LCC 여객 증가세는 FSC 대비 낮은 상황이다. 1분기는 LCC 성수기로, 진에어는 근 2년간 영업이익의 절반이 1분기에 발생했다. 1분기 수요의 둔화는 LCC 전반에게 부담으로 작용하고 있다.

그래도 비용 증가는 제한적

그래도 2025년 들어 비용 증가는 제한적이다. 2024년 전체 비용이 19% (YoY) 증가했었고, 특히 인건비가 24%(매출액 대비 16%), 공항관련비가 34%(매출액 대비 15%) 증가하며 전체 비용 증가를 야기했다. 한편 2025년에는 유류비가 전년 대비 감소하면서 비용 상승을 상쇄 가능할 것으로 예상된다. 연간 영업비용 증가폭은 2%에 그칠 것으로 예상되는 바, 운임 하락에도 불구하고 수익성은 크게 훼손되지 않을 것으로 전망한다.

환율 안정화와 내수경기 회복 시그널을 주목

진에어는 3월 26일 주주총회를 통해서 자본준비금 2,961억원 중 1,106억원을 결손금 보전에 사용하고, 남은 자본준비금 1,855억원 중 894억원을 이익잉여금으로 전입하는 것을 의결하였다. 재무제표 상 결손금 해소로 진에어는 팬데믹 이후 처음으로 배당이 가능해졌고, 이익잉여금을 배당재원으로 사용한다면 비과세 배당도 기대해 볼 수 있다. 다만 진에어는 2년 내에 에어부산/에어서울과의 통합을 앞두고 있기 때문에 현금을 보수적으로 관리할 가능성은 염두에 두어야 한다. 진에어의 주가는 12MF P/E 4배대에서 거래되고 있는데, EPS 추정치가 하향되는 과정에서의 주가 하락이 과도했다. 진에어의 주가는 기본적으로 소비심리와 동행하고 환율에 역행하는데, 향후 환율이 안정화되고, 내수경기 회복 기대감이 부각된다면 주가 상승 모멘텀은 충분하다는 판단이다.

도표 1. 진에어의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	430	308	365	358	405	317	378	377	1,277	1,461	1,477	1,573
여객	406	284	335	330	381	292	349	348	1,196	1,355	1,370	1,460
국내	58	74	69	64	55	65	66	61	286	266	248	260
국제	348	210	266	265	326	227	283	286	910	1,089	1,122	1,200
기타	24	25	29	29	24	25	29	30	81	107	108	113
영업이익	98	1	40	24	61	9	43	38	182	163	150	160
세전이익	87	(7)	54	(11)	50	5	42	34	174	123	131	139
당기순이익	68	(6)	42	(9)	40	4	33	27	134	96	104	110
증가율 (YoY)												
매출액	22	19	13	4	(6)	3	4	5	115	14	1	6
영업이익	16	(95)	23	(50)	(38)	850	7	62	흑전	(10)	(8)	7
세전이익	14	적전	104	적전	(42)	흑전	(23)	흑전	흑전	(29)	7	6
당기순이익	14	적전	100	적전	(42)	흑전	(21)	흑전	흑전	(28)	9	6
Margin												
영업이익률	22.9	0.3	11.0	6.6	15.0	2.7	11.3	10.1	14.3	11.2	10.2	10.2
세전이익률	20.2	(2.4)	14.9	(3.1)	12.5	1.6	11.1	9.0	13.6	8.4	8.9	8.8
당기순이익률	15.9	(1.9)	11.5	(2.4)	9.8	1.3	8.8	7.1	10.5	6.5	7.0	7.0

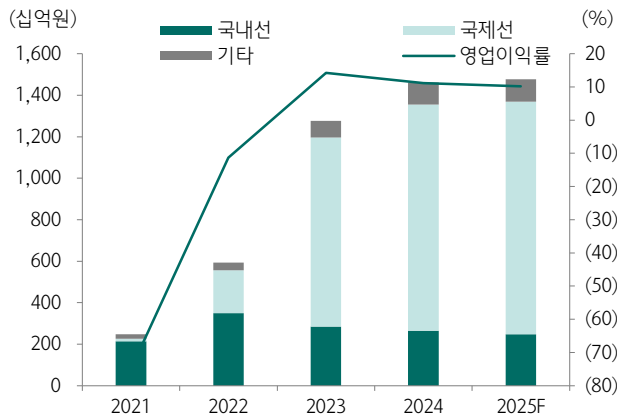
자료: 진에어, 하나증권

도표 2. 진에어의 수송실적 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
국내선												
ASK(백만km)	417	467	471	438	409	444	457	430	1,887	1,793	1,739	1,774
RPK(백만km)	355	412	405	372	341	383	393	365	1,657	1,544	1,482	1,542
여객운임(원/km)	163	180	171	173	161	171	168	168	172	172	167	169
국제선												
ASK(백만km)	3,455	2,750	3,200	3,303	3,628	2,970	3,456	3,544	10,743	12,708	13,598	14,957
RPK(백만km)	3,144	2,438	2,807	2,974	3,270	2,584	3,018	3,116	9,422	11,363	11,988	13,127
여객운임(원/km)	111	86	95	89	100	88	94	92	97	96	93	91

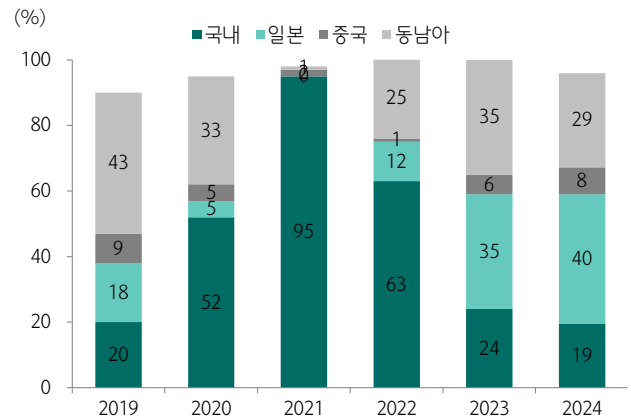
자료: 진에어, 하나증권

도표 3. 진에어의 사업부별 실적 추이 및 전망



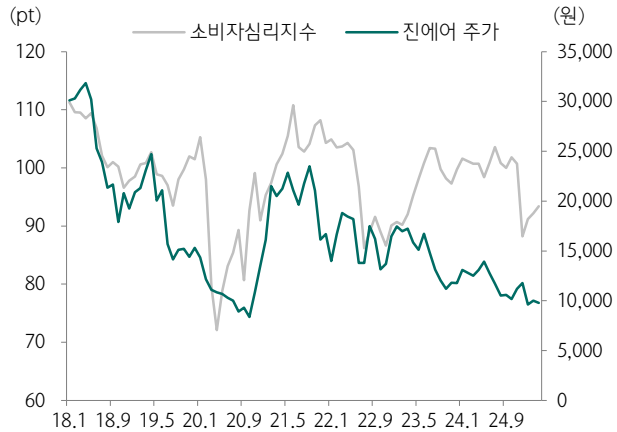
자료: 진에어, 하나증권

도표 4. 진에어 노선별 매출 비중 추이



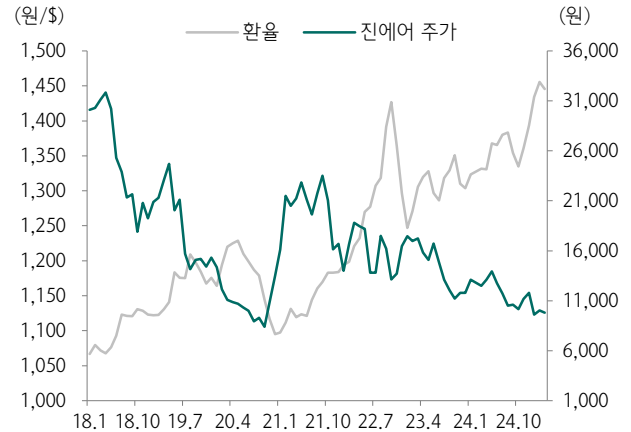
자료: 진에어, 하나증권

도표 5. 소비심리와 진에어 주가



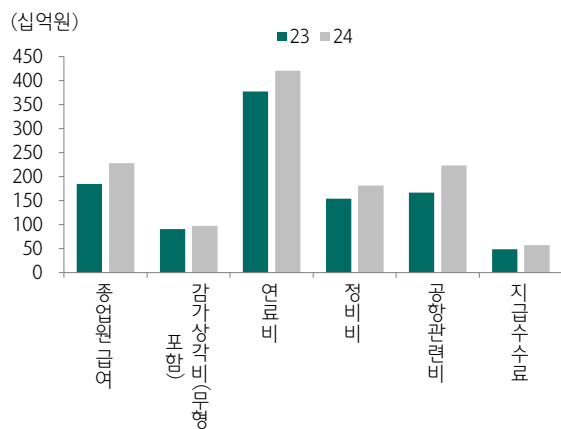
자료: 한국은행, 진에어, 하나증권

도표 6. 환율과 진에어 주가



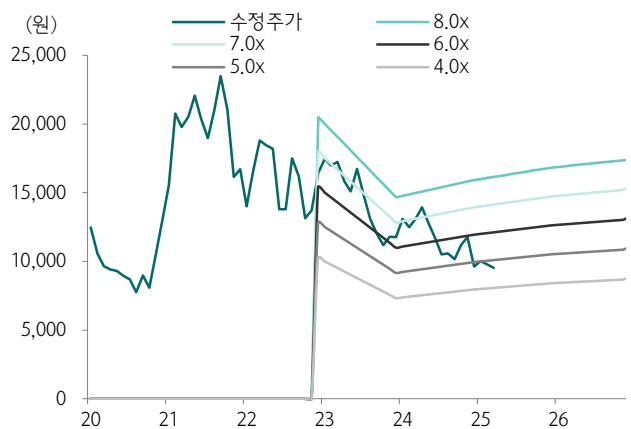
자료: 한국은행, 진에어, 하나증권

도표 7. 2023년과 2024년 비용 항목 비교



자료: 진에어, 하나증권

도표 8. 진에어 12MF P/E Band



자료: Quantwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,277.2	1,461.3	1,477.2	1,572.7	1,723.0
매출원가	997.6	1,179.1	1,210.4	1,286.3	1,413.7
매출총이익	279.6	282.2	266.8	286.4	309.3
판매비	97.4	119.0	116.6	125.9	136.9
영업이익	182.2	163.1	150.3	160.4	172.4
금융손익	(4.6)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(2.5)
종속/관계기업손익	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
기타영업외손익	(4.0)	(39.6)	(18.0)	(20.6)	(26.1)
세전이익	173.9	122.7	131.5	139.0	144.2
법인세	40.0	27.0	27.6	29.2	30.6
계속사업이익	133.9	95.7	103.9	109.8	113.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	133.9	95.7	103.9	109.8	113.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	133.9	95.7	103.9	109.8	113.7
지배주주지분포괄이익	115.4	88.3	103.9	109.8	113.7
NOPAT	140.3	127.2	118.7	126.7	135.9
EBITDA	272.9	260.5	256.9	277.5	302.2
성장성(%)					
매출액증가율	115.23	14.41	1.09	6.46	9.56
NOPAT증가율	흑전	(9.34)	(6.68)	6.74	7.26
EBITDA증가율	800.66	(4.54)	(1.38)	8.02	8.90
영업이익증가율	흑전	(10.48)	(7.85)	6.72	7.48
(지배주주)순이익증가율	흑전	(28.53)	8.57	5.68	3.55
EPS증가율	흑전	(28.47)	8.51	5.73	3.47
수익성(%)					
매출총이익률	21.89	19.31	18.06	18.21	17.95
EBITDA이익률	21.37	17.83	17.39	17.64	17.54
영업이익률	14.27	11.16	10.17	10.20	10.01
계속사업이익률	10.48	6.55	7.03	6.98	6.60

투자지표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	2,564	1,834	1,990	2,104	2,177	
BPS	2,923	4,614	6,604	8,709	10,886	
CFPS	6,807	6,724	4,660	5,004	5,373	
EBITDAPS	5,227	4,991	4,922	5,317	5,790	
SPS	24,468	27,994	28,299	30,128	33,007	
DPS	0	0	0	0	0	
주기지표(배)						
PER	4.59	5.25	4.79	4.53	4.38	
PBR	4.03	2.08	1.44	1.09	0.88	
PCFR	1.73	1.43	2.05	1.90	1.77	
EV/EBITDA	1.94	1.30	0.93	0.68	0.51	
PSR	0.48	0.34	0.34	0.32	0.29	
재무비율(%)						
ROE	112.52	51.15	36.69	28.16	22.65	
ROA	15.66	8.78	8.10	7.84	7.45	
ROIC	288.40	305.42	156.97	114.52	76.94	
부채비율	566.02	430.65	299.49	229.17	183.79	
순부채비율	(59.52)	(71.25)	(78.95)	(70.37)	(62.24)	
이자보상배율(배)	10.71	7.18	6.54	6.60	6.64	

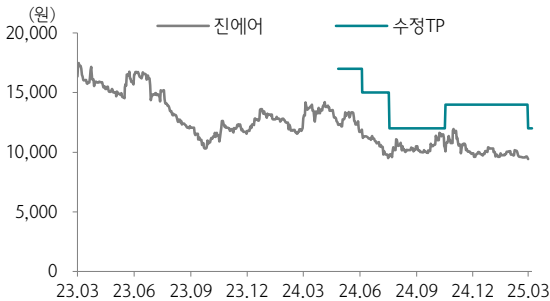
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산						
금융자산	418.3	592.0	715.1	799.6	861.8	
현금성자산	49.9	134.6	166.2	140.9	140.1	
매출채권	40.5	42.1	46.3	49.3	54.0	
재고자산	1.5	0.9	0.9	0.9	1.0	
기타유동자산	31.6	45.7	44.6	44.0	48.2	
비유동자산						
투자자산	30.7	61.3	61.7	64.2	68.2	
금융자산	27.4	57.5	57.9	60.2	63.7	
유형자산	0.8	0.8	2.6	6.3	19.4	
무형자산	2.7	3.2	2.6	2.0	1.6	
기타비유동자산	426.2	481.1	465.1	498.5	531.3	
자산총계						
	952.3	1,227.1	1,338.9	1,464.8	1,585.4	
유동부채						
금융부채	101.5	106.0	98.2	103.1	100.0	
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타유동부채	385.1	476.6	460.2	434.2	404.1	
비유동부채						
금융부채	231.7	321.2	352.3	383.4	414.1	
기타비유동부채	91.0	92.1	93.1	99.1	108.5	
부채총계						
	809.3	995.9	1,003.7	1,019.8	1,026.8	
지배주주지분						
자본금	52.2	52.2	52.2	52.2	52.2	
자본잉여금	296.1	296.1	296.1	296.1	296.1	
자본조정	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	
기타포괄이익누계액	(1.0)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	
이익잉여금	(194.8)	(106.6)	(2.7)	107.1	220.8	
비지배주주지분						
	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계						
	143.0	231.3	335.1	445.0	558.7	
순금융부채	(85.1)	(164.8)	(264.6)	(313.1)	(347.7)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	417.4	329.0	223.2	235.8	248.5
당기순이익	133.9	95.7	103.9	109.8	113.7
조정	224.5	261.7	133.6	145.3	159.7
감가상각비	90.7	97.4	106.6	117.1	129.8
외환거래손익	3.6	35.5	4.0	3.9	3.9
지분법손익	(0.3)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타	130.5	129.2	23.0	24.3	26.0
영업활동 자산부채 변동	59.0	(28.4)	(14.3)	(19.3)	(24.9)
투자활동 현금흐름	(218.8)	(113.5)	(187.6)	(269.8)	(246.2)
투자자산감소(증가)	0.3	(30.5)	(0.4)	(2.5)	(3.9)
자본증가(감소)	(0.6)	(0.2)	(107.8)	(120.3)	(142.5)
기타	(218.5)	(82.8)	(79.4)	(147.0)	(99.8)
재무활동 현금흐름	(140.9)	71.3	0.3	11.7	1.6
금융부채증가(감소)	(61.8)	94.0	23.2	36.0	27.6
자본증가(감소)	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(78.7)	(22.7)	(22.9)	(24.3)	(26.0)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	57.7	286.9	(253.9)	(25.3)	(0.8)
Unlevered CFO	355.3	351.0	243.3	261.2	280.5
Free Cash Flow	416.8	328.8	115.4	115.5	106.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

진에어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.28	BUY	12,000		
24.11.14	BUY	14,000	-27.53%	-14.71%
24.8.15	BUY	12,000	-12.71%	-3.17%
24.7.2	BUY	15,000	-28.65%	-24.27%
24.5.24	BUY	17,000	-25.59%	-21.35%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 3월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 3월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 25일