ISSUE & PITCH

28 Nov. 2025

오정하 운송 | junghao@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

진에어 (272450)

중국인은 한국여행, 한국인은 일본여행

BUY

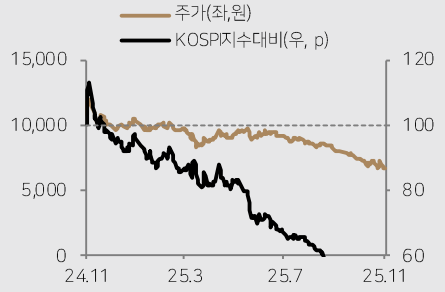
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	8,500	10,000	하향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (11/27)	6,700원
예상 주가상승률	49.3%
시가총액	3,497억원
비중(KOSPI내)	0.01%
발행주식수	52,200천주
52주 최저가/최고가	6,570 - 11,780원
90일 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	2.1%
주요주주지분율(%)	
대한항공 (외 7인)	54.9
진에어우리사주 (외 1인)	1.7
자사주 (외 1인)	1.3

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	0.0	2.6	3.7
PBR(배)	9.2	2.5	1.5
EV/EBITDA(배)	33.8	1.0	0.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(8.5)	(27.3)	(43.9)	(30.4)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(7.1)	(78.4)	(103.2)	(96.5)

Price Trend



Issue

한일령에 따른 산업 수혜 분석 및 기업 업데이트

Pitch

중국의 '한일령' 시행으로 한중 및 한일노선 수혜가 예상됨. 2026년에도 항공업은 운임 방어가 어려운 상황이나, 중국발 단거리 여객 수요로 시장예상치를 상회하는 실적이 예상됨

Rationale

- 중국이 일본에 대한 보복조치로 한일령을 시행하며 방한 중국인 증가가 예상됨. 중국 국적기 등 10여개 항공사가 12월 31일까지 항공권 무료 취소를 조치했고, 2026년 3월까지 일본행 항공편 수를 50%이상 줄이도록 조치함

- 중국 소비자의 해외여행 수요는 한국과 동남아로 이동하고 있음. 3분기 누적 방일 중국인은 748만명, 방한 중국인은 424만명임. 한국-중국노선 이용객이 1,258만명이었음. 방일 중국인 중 10%가 방한여행으로 변경 시 방한여객 18%, 중국노선 여객 6% 증가가 기대됨

- 우리나라에서는 일본노선이 인기인데, 관광/환승여객 수요가 더해져 강세가 더욱 뚜렷해질 전망임. 중국의 여행 취소에 따라 프로모션 등이 진행될 개연성이 있음. 한일령이 가시화된 11월 중순부터 네이버트렌드상 '일본여행' 검색량 증가가 확인됨. 11월 인천공항 데이터도 국제여객은 5% 하락한 반면 일본 여객은 추석이 있었던 10월 수준이 유지됨(19일 기준)

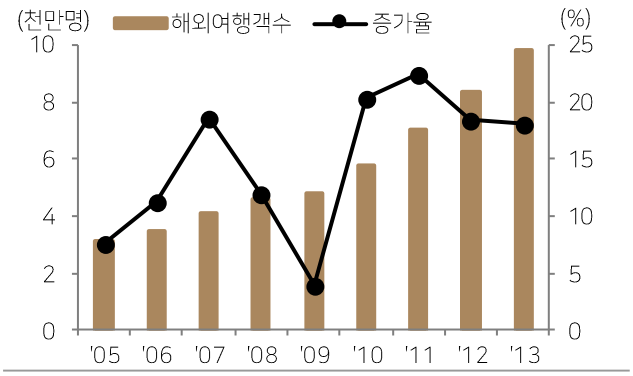
- 고환율과 공급과잉 이중고가 지속될 2026년 항공업은 대한항공 진영 중심 투자전략이 유효함. 단기적으로는 진에어에 주목. 4분기 일본노선 강세 등에 분기 흑자전환을 예상함. 3분기 기준 일본 노선 42%, 중화권 23%의 포트폴리오를 갖춤. 주요 LCC 3사 중 가장 낮은 멀티플로 밸류에이션 부담도 낮음. 투자의견 Buy 유지하나, 연간 실적 추정치 변경에 따라 EV/EBITDA 2.8배를 적용해 적정주가 8,500원으로 하향함

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	593	1,277	1,461	1,344	1,316	1,457
영업이익	(67)	182	163	(1)	(15)	51
EBITDA	30	273	261	107	100	174
지배주주순이익	(64)	134	96	2	(39)	22
자산총계	758	952	1,227	1,264	1,257	1,317
자본총계	95	143	231	224	185	207
순차입금	166	(85)	(165)	(217)	(166)	(182)
매출증가율	140.1	115.2	14.4	(8.0)	(2.1)	10.7
영업이익률	(11.3)	14.3	11.2	(0.1)	(1.2)	3.5
지배순이익률	(10.7)	10.5	6.5	0.1	(3.0)	1.5
EPS증가율	적지	흑전	(28.5)	(98.2)	적전	흑전
ROE	(47.5)	112.5	51.2	0.8	(19.2)	11.2

Note: K-IFRS 별도 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 2013년 갈등 예시: 중국인 아웃바운드 추이



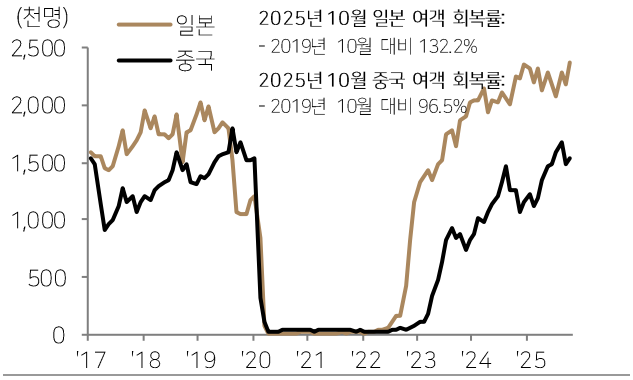
Source: 중국여행연구원, 다올투자증권

Fig. 2: 중국인 해외여행 국가(2013년)

순위	국가	해외여객수(만명)	전년대비(%)
1	홍콩	4,030.3	*15.3*
2	마카오	2,523.9	*17.4*
3	한국	425.3	*42.0*
4	태국	401.0	*78.7*
5	타이완	291.9	*11.0*
6	미국	196.7	*14.2*
7	일본	183.5	*-6.5*
8	베트남	177.3	*32.3*
9	캄보디아	169.1	*-8.4*
10	말레이시아	135.1	*-1.5*

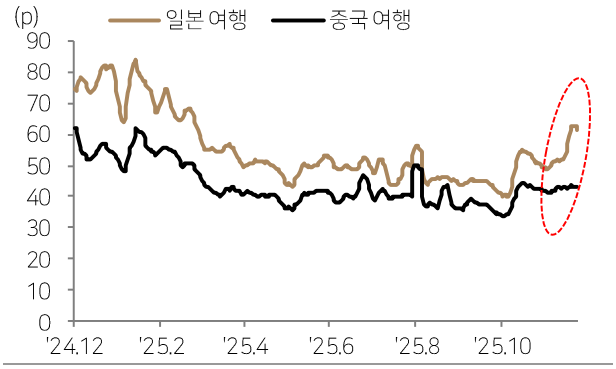
Source: 중국여행연구원, 다올투자증권

Fig. 1: 2019년 대비 중국 노선 회복률은 96.5%



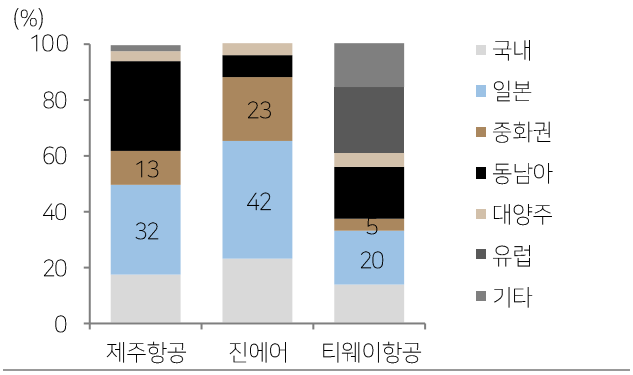
Source: 에어포탈, 다올투자증권

Fig. 2: 네이버트렌드: '일본여행' 한일령 기점 반등



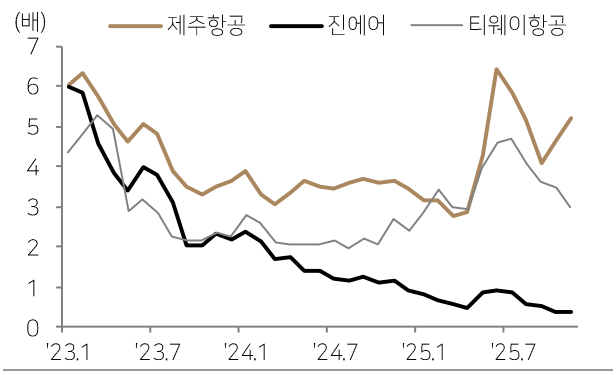
Source: 네이버, 다올투자증권
Note: 7일 이동평균

Fig. 3: 국내 LCC 노선별 매출액 비중



Source: 각사, 다올투자증권
Note: 3Q25 기준

Fig. 4: 12개월 선행 EV/EBITDA Band



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 5: 4Q25 중국의 목적지별 항공 공급 계획(좌석수, ASK, 운항편수)

Destination	4Q 2025 Seats (Thousands)	4Q 2025 ASKs (Millions)	4Q 2025 Flights	4Q 2024 Seats (Thousands)	4Q 2024 ASKs (Millions)	4Q 2024 Flights	% Change Seats	% Change ASKs	% Change Flights
Japan	5,900	10,534	32,094	5,426	9,644	28,934	8.7%	9.2%	10.9%
South Korea	5,024	5,035	27,192	4,637	4,583	25,336	8.3%	9.9%	7.3%
Hong Kong (SAR)	4,296	5,577	20,236	3,613	4,730	17,264	18.9%	17.9%	17.2%
Thailand	3,660	8,429	19,596	4,526	10,539	24,770	(19.1%)	(20.0%)	(20.9%)
Malaysia	2,835	8,657	14,126	2,436	7,425	12,002	16.4%	16.6%	17.7%
Singapore	2,625	8,995	12,040	2,460	8,557	10,978	6.7%	5.1%	9.7%
Vietnam	2,002	3,390	11,138	1,508	2,511	8,606	32.8%	35.0%	29.4%
Taiwan	1,870	1,583	8,118	1,841	1,543	7,974	1.6%	2.6%	1.8%
Russian Federation	1,301	6,911	5,384	1,081	5,670	4,578	20.4%	21.9%	17.6%
Macau (SAR)	1,132	1,435	7,216	1,124	1,445	6,406	0.7%	(0.6%)	12.6%
Australia	1,101	8,561	3,712	991	7,835	3,490	11.1%	9.3%	6.4%
United Arab Emirates	994	5,892	3,176	768	4,552	2,468	29.4%	29.5%	28.7%
Indonesia	876	3,304	4,608	701	2,635	3,494	25.1%	25.4%	31.9%
United States	786	8,367	2,570	747	7,942	2,384	5.2%	5.4%	7.8%
United Kingdom	755	6,679	2,494	718	6,354	2,408	5.2%	5.1%	3.6%
Cambodia	680	1,309	4,134	469	919	2,880	45.2%	42.4%	43.5%
Germany	593	4,924	1,932	592	4,921	1,924	0.1%	0.0%	0.4%
Italy	515	4,464	1,700	487	4,226	1,650	5.9%	5.6%	3.0%
Others	7,313	44,181	30,748	5,879	35,658	24,538	24.4%	23.9%	25.3%
Total	44,259	148,230	212,214	40,002	131,690	192,084	10.6%	12.6%	10.5%

Source: Cirium, 다올투자증권
Note: 10월 27일 기준

Fig. 6: 진에어 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
WTI	73.9	80.8	75.3	70.4	71.3	64.1	64.8	61.0	75.1	65.3	60.8
원/달러	1,328	1,370	1,357	1,397	1,453	1,404	1,385	1,400	1,315	1,411	1,406
매출액(별도)	**430.3**	**308.2**	**364.6**	**358.2**	**417.8**	**306.1**	**304.3**	**315.9**	**1,461.3**	**1,344.2**	**1,315.8**
%YoY	*22.1%*	*19.0%*	*13.1%*	*4.4%*	*-2.9%*	*-0.7%*	*-16.5%*	*-11.8%*	*14.4%*	*-8.0%*	*-2.1%*
국내선	**57.8**	**73.4**	**69.1**	**64.5**	**45.7**	**61.2**	**66.8**	**57.1**	**264.8**	**230.8**	**234.2**
ASK(M·km)	417.0	467.0	471.0	438.0	378.0	459.0	520.0	447.6	1,793.0	1,804.6	1,779.1
RPK(M·km)	355.0	412.0	405.0	372.0	304.0	389.0	439.0	382.3	1,544.0	1,514.3	1,526.4
L/F(%)	*85.1%*	*88.2%*	*86.0%*	*84.9%*	*80.4%*	*84.7%*	*84.4%*	*85.4%*	*86.1%*	*83.9%*	*85.8%*
Yield(KRW)	162.8	178.2	170.6	173.3	150.3	158.0	148.0	149.3	171.2	151.4	153.3
%YoY	*-4.8%*	*1.4%*	*1.5%*	*-0.7%*	*-7.7%*	*-11.4%*	*-13.2%*	*-13.9%*	*-0.7%*	*-11.6%*	*1.3%*
국제선	**348.5**	**213.8**	**271.1**	**265.1**	**348.3**	**220.4**	**221.0**	**231.1**	**1,098.5**	**1,020.8**	**973.4**
ASK(M·km)	3,454.0	2,750.0	3,200.0	3,303.0	3,602.0	2,878.0	3,120.0	3,137.9	12,707.0	12,737.9	13,027.7
RPK(M·km)	3,144.0	2,438.0	2,807.0	2,974.0	3,231.0	2,524.0	2,674.0	2,752.5	11,363.0	11,181.5	11,192.1
L/F(%)	*91.0%*	*88.7%*	*87.7%*	*90.0%*	*89.7%*	*87.7%*	*85.7%*	*87.7%*	*89.4%*	*87.8%*	*85.9%*
Yield(KRW)	110.8	87.0	95.0	89.1	107.8	87.3	82.7	84.0	96.1	90.4	86.4
%YoY	*2.6%*	*7.2%*	*2.0%*	*-11.9%*	*-2.7%*	*-0.4%*	*-14.4%*	*-5.8%*	*0.2%*	*-5.9%*	*-4.4%*
영업비용	331.8	307.3	324.4	334.7	359.6	348.4	326.9	310.9	1,298.1	1,345.7	1,331.1
%YoY	*24.0%*	*27.4%*	*11.9%*	*12.9%*	*8.4%*	*13.4%*	*0.8%*	*-7.1%*	*18.5%*	*3.7%*	*-1.1%*
연료비	113.4	98.1	106.9	102.5	112.5	83.1	96.8	78.5	420.7	370.9	334.1
감가상각비	22.4	23.8	25.0	26.3	27.4	26.4	27.6	27.0	97.4	108.4	114.3
영업이익	**98.5**	**0.9**	**40.2**	**23.6**	**58.3**	**-42.3**	**-22.5**	**5.1**	**163.1**	**-1.5**	**-15.4**
%YoY	*16.0%*	*-94.9%*	*23.1%*	*-49.7%*	*-40.8%*	*적전*	*적전*	*-78.5%*	*-10.5%*	*적전*	*적지*
%OPM	*22.9%*	*0.3%*	*11.0%*	*6.6%*	*13.9%*	*-13.8%*	*-7.4%*	*1.6%*	*11.2%*	*-0.1%*	*-1.2%*
세전이익	86.9	-7.5	54.3	-7.5	57.8	-20.2	-34.5	-0.7	122.7	2.4	-34.1
순이익	68.3	-5.9	42.0	-8.7	45.7	-15.7	-27.5	-0.7	95.7	1.7	-39.2

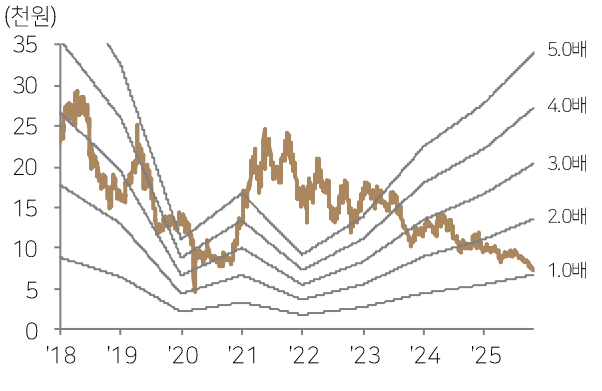
주: 2025년 연료비, 감가상각비는 추정치
Source: 진에어, 다올투자증권

Fig. 7: 진에어 EV/EBITDA 밸류에이션

(십억원)	2024	2025E	2026E	비고
EBITDA	260.5	106.9	98.9	
Target 멀티플			2.8	2018~19년 중간값
영업가치			277.1	
순차입금			-165.8	
적정 EV			442.8	11/27 기준
목표주가(원)			8,500	
현재주가(원)			6,700	
상승여력(%)			*26.9*	

Source: Quantiwise, 다올투자증권 추정

Fig. 8: 12개월 선행 EV/EBITDA Band



Source: Quantiwise, 다올투자증권

진에어 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	491.9	680.7	712.1	685.7	721.7
현금성자산	418.3	592.0	636.5	609.8	642.5
매출채권	50.2	55.5	42.3	42.2	45.1
재고자산	1.5	0.9	0.7	0.7	0.7
비유동자산	460.4	546.4	551.9	571.8	595.3
투자자산	457.0	542.5	543.8	565.3	587.7
유형자산	0.8	0.8	4.1	1.6	2.2
무형자산	2.7	3.2	4.0	4.9	5.5
자산총계	952.3	1,227.1	1,264.0	1,257.4	1,317.0
유동부채	486.6	582.6	594.2	621.9	654.4
매입채무	159.3	159.6	179.1	178.6	190.9
유동성이자부채	101.5	106.0	95.0	120.0	137.0
비유동부채	322.7	413.3	445.8	450.7	455.8
비유동이자부채	231.7	321.2	324.0	324.0	324.0
부채총계	809.3	995.9	1,040.0	1,072.7	1,110.2
자본금	52.2	52.2	52.2	52.2	52.2
자본잉여금	296.1	296.1	96.1	96.1	96.1
이익잉여금	(194.8)	(106.6)	95.1	55.9	77.9
자본조정	(10.6)	(10.5)	(19.4)	(19.4)	(19.4)
자기주식	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)
자본총계	143.0	231.3	224.0	184.8	206.8
투하자본	54.6	39.6	(8.3)	4.2	10.4
순차입금	(85.1)	(164.8)	(217.5)	(165.8)	(181.5)
ROA	15.7	8.8	0.1	(3.1)	1.7
ROE	112.5	51.2	0.8	(19.2)	11.2
ROIC	89.7	270.0	na	na	483.6

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,277.2	1,461.3	1,344.2	1,315.8	1,456.7
증가율 (Y-Y,%)	115.2	14.4	(8.0)	(2.1)	10.7
영업이익	182.2	163.1	(1.5)	(15.4)	50.8
증가율 (Y-Y,%)	흑전	(10.5)	적전	적지	흑전
EBITDA	272.9	260.5	107.2	100.2	173.8
영업외손익	(8.3)	(40.4)	3.9	(18.7)	(19.1)
순이자수익	(4.6)	(1.1)	(8.3)	(13.0)	(14.7)
외화관련손익	(4.4)	(39.2)	13.2	0.0	0.0
지분법손익	0.3	0.4	0.2	0.0	0.0
세전계속사업손익	173.9	122.7	2.4	(34.1)	31.7
당기순이익	133.9	95.7	1.7	(39.2)	22.0
지배기업당기순이익	133.9	95.7	1.7	(39.2)	22.0
증가율 (Y-Y,%)	흑전	(28.5)	(98.2)	적전	흑전
NOPLAT	140.3	127.2	(1.1)	(11.1)	35.2
(+) Dep	90.7	97.4	108.7	115.6	123.0
(-) 운전자본투자	(105.8)	(76.4)	(35.7)	(2.5)	(12.2)
(-) Capex	0.6	0.2	30.4	111.9	122.1
OpFCF	336.1	300.8	112.8	(4.9)	48.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	67.5	80.8	31.3	1.0	(0.1)
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	(32.2)
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	52.4	(28.4)	(12.6)
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	(38.7)
영업이익률(%)	14.3	11.2	(0.1)	(1.2)	3.5
EBITDA마진(%)	21.4	17.8	8.0	7.6	11.9
순이익률(%)	10.5	6.5	0.1	(3.0)	1.5

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	417.4	329.0	188.4	83.8	162.3
당기순이익	133.9	95.7	1.7	(39.2)	22.0
자산상각비	90.7	97.4	108.7	115.6	123.0
운전자본증감	59.0	(28.4)	(2.0)	2.5	12.2
매출채권감소(증가)	(7.0)	(1.6)	12.9	0.1	(2.9)
재고자산감소(증가)	(0.2)	0.7	0.2	0.0	(0.0)
매입채무증가(감소)	9.3	(2.0)	19.4	(0.5)	12.2
투자현금	(218.8)	(113.5)	(129.5)	(157.6)	(169.7)
단기투자자산감소	(221.7)	(102.2)	(88.3)	(22.2)	(23.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(0.6)	(0.2)	(30.4)	(111.9)	(122.1)
유무형자산감소	(1.7)	(1.4)	(1.7)	(2.1)	(2.1)
재무현금	(223.7)	(131.2)	(103.8)	25.0	17.0
차입금증가	(139.3)	(109.1)	(81.1)	25.0	17.0
자본증가	(5.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	5.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(25.5)	84.7	(44.6)	(48.9)	9.7
총현금흐름(Gross CF)	355.3	351.0	185.0	81.3	150.1
(-) 운전자본증가(감소)	(105.8)	(76.4)	(35.7)	(2.5)	(12.2)
(-) 설비투자	0.6	0.2	30.4	111.9	122.1
(+) 자산매각	(1.7)	(1.4)	(1.7)	(2.1)	(2.1)
Free Cash Flow	195.5	209.1	53.5	(73.9)	(7.3)
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	195.5	209.1	53.5	(73.9)	(7.3)

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	2,564	1,834	33	(751)	422
BPS	2,688	4,369	4,214	3,447	3,856
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	4.6	5.2	203.8	n/a	15.9
PBR	4.4	2.2	1.6	1.9	1.7
EV/ EBITDA	1.9	1.3	1.2	1.8	1.0
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.7	1.4	1.9	4.3	2.3
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	566.0	430.6	464.3	580.5	536.8
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	101.1	116.8	119.8	110.2	110.3
이자보상배율	39.9	144.9	n/a	n/a	3.5
이자비용/매출액	1.3	1.6	2.3	2.7	2.7
자산구조					
투하자본(%)	5.9	3.4	(0.7)	0.4	0.8
현금+투자자산(%)	94.1	96.6	100.7	99.6	99.2
자본구조					
차입금(%)	70.0	64.9	65.2	70.6	69.0
자기자본(%)	30.0	35.1	34.8	29.4	31.0

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

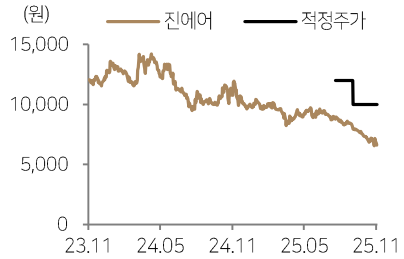
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

투자등급 비율

BUY : 91.8%	HOLD : 7.7%	SELL : 0.5%

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

진에어 (272450)



일자	애널리스트 변경	2025.08.12	2025.09.26	2025.11.27
투자의견		BUY	BUY	BUY
적정주가		12,000원	10,000원	8,500원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.08.12	12,000원	8,504원	8,950원	-29.1	-25.4
2025.09.26	10,000원	7,296원	7,950원	-27.0	-20.5