# 진에어 (272450 | BUY | TP: 10,000원)

## Key information

| | |
|---|---|
| **목표주가** | **10,000원 (+51.3%)** |
| **현재 주가** | **6,610원** |
| 시가총액 | 3,450.4억원 |
| 주식 수 (유동주식 비중) | 52,200,000 (42.1%) |
| 52주 최저/최고 | 6,570원/11,940원 |
| 60일 평균 거래대금 | 6.4억원 |

| Share performance (%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 진에어(%) | -9.8 | -27.8 | -38.6 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | -7.9 | -51.5 | -59.7 |

## Key data

| (십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,461 | 1,368 | 1,424 | 1,475 |
| 영업이익 | 163 | -10 | 65 | 87 |
| 순이익 | 96 | -13 | 66 | 60 |
| EPS (adj) (원) | 2,370 | 282 | 1,789 | 1,686 |
| EPS (adj) growth (%) | -9.8 | -88.1 | 533.5 | -5.8 |
| EBITDA margin (%) | 17.9 | 7.4 | 12.6 | 13.9 |
| ROE (%) | 51.2 | -5.8 | 26.2 | 19.2 |
| P/E (adj) (배) | 2.8 | 23.4 | 3.7 | 3.9 |
| P/B (배) | 2.3 | 1.5 | 1.2 | 1.0 |
| EV/EBITDA (배) | 1.6 | 4.1 | 2.3 | 2.0 |
| Dividend yield (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

참고: 11월 25일 종가 기준
자료: 각 사, 삼성증권 추정

### 투자 포인트

**기대되는 합병 시너지 효과**

- 에어부산, 에어서울 합병으로 국내 최대 LCC가 될 예정이며 국제선 여객 점유율이 13%를 넘어 7~8%대로 2위권인 제주항공 및 티웨이항공을 월등히 상회.

- 합병을 통해 늘어난 기단과 최대 국적 항공사인 대한항공과의 공동 운항으로 여객 성장률 둔화 기조에도 견조한 실적을 이어갈 것으로 판단.

- 2026E 글로벌 peer 평균 P/B 1.98배(Bloomberg)를 적용하여 목표주가를 10,000원으로 23% 하향하나, BUY 투자의견 유지. 상장 LCC 중 가장 높은 국제선 Yield를 유지하고 있으며, 이에 따라 수익성 또한 수위를 유지 중. 환율 급등과 여객 성장률 둔화에 대한 우려가 있긴 하나 펀더멘털 대비 과도한 디스카운트에 거래 중이라고 판단.

# 진에어 (272450 | BUY | TP: 10,000원)

| | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출가정** | | | | | | | | | | | | | |
| 평균 환율 | (원/달러) | 1,329 | 1,371 | 1,358 | 1,400 | 1,453 | 1,401 | 1,387 | 1,445 | 1,365 | 1,421 | 1,340 | 1,268 |
| 기말 환율 | (원/달러) | 1,347 | 1,377 | 1,315 | 1,472 | 1,473 | 1,354 | 1,404 | 1,450 | 1,472 | 1,450 | 1,300 | 1,250 |
| 제트유가 | (달러/배럴) | 103 | 99 | 92 | 88 | 90 | 81 | 87 | 76 | 106 | 93 | 85 | 93 |
| **국내 여객** | | | | | | | | | | | | | |
| RPK | (백만km) | 355 | 412 | 405 | 372 | 304 | 389 | 439 | 358 | 1,544 | 1,490 | 1,505 | 1,520 |
| | (전년 대비, %) | -11.3 | -8.6 | -2.6 | -4.4 | -14.4 | -5.6 | 8.4 | -3.8 | -6.8 | -3.5 | 1.0 | 1.0 |
| L/F | (%) | 85.1 | 88.2 | 85.8 | 84.9 | 80.4 | 84.7 | 84.4 | 85.6 | 86.1 | 83.9 | 83.9 | 84.0 |
| | (전년 대비, %) | -2.8 | -1.8 | -1.2 | -0.9 | -4.7 | -3.5 | -1.4 | 0.7 | -1.7 | -2.1 | 0.0 | 0.0 |
| Yield | (원) | 162.8 | 178.2 | 170.6 | 174.0 | 150.7 | 159.8 | 149.7 | 147.7 | 171.6 | 152.1 | 151.8 | 151.9 |
| | (전년 대비, %) | -4.8 | 1.4 | 1.5 | -0.3 | -7.4 | -10.4 | -12.2 | -15.1 | -0.5 | -11.4 | -0.2 | 0.1 |
| Yield | (센트) | 12.2 | 13.0 | 12.6 | 12.4 | 10.4 | 11.4 | 10.8 | 10.2 | 12.6 | 10.7 | 11.3 | 12.0 |
| | 전년 대비, %) | -8.6 | -2.8 | -1.9 | -6.0 | -15.3 | -12.3 | -14.1 | -17.8 | -4.8 | -14.9 | 5.9 | 5.7 |
| **국제 여객** | | | | | | | | | | | | | |
| RPK | (백만km) | 3,144 | 2,438 | 2,807 | 2,973 | 3,231 | 2,549 | 2,673 | 2,963 | 11,362 | 11,416 | 11,986 | 12,466 |
| | (전년 대비, %) | 27.9 | 22.2 | 13.0 | 19.6 | 2.8 | 4.6 | -4.8 | -0.4 | 20.6 | 0.5 | 5.0 | 4.0 |
| L/F | (%) | 91.0 | 88.7 | 87.7 | 90.0 | 89.7 | 87.8 | 85.6 | 87.6 | 89.4 | 87.8 | 87.8 | 87.9 |
| | (전년 대비, %) | 2.0 | 2.4 | 0.1 | 2.3 | -1.3 | -0.8 | -2.0 | -2.4 | 1.7 | -1.6 | 0.1 | 0.1 |
| Yield | (원) | 110.8 | 87.7 | 96.6 | 90.4 | 107.8 | 87.4 | 81.8 | 89.2 | 97.0 | 92.3 | 92.2 | 92.3 |
| | (전년 대비, %) | 2.6 | 8.1 | 3.7 | -10.7 | -2.7 | -0.3 | -15.3 | -1.3 | 0.4 | -4.8 | -0.2 | 0.2 |
| Yield | (센트) | 8.3 | 6.4 | 7.1 | 6.5 | 7.4 | 6.2 | 5.9 | 6.2 | 7.1 | 6.5 | 6.9 | 7.3 |
| | (전년 대비, %) | -1.4 | 3.7 | 0.2 | -15.8 | -11.0 | -2.5 | -17.1 | -4.4 | -3.9 | -8.6 | 5.9 | 5.9 |
| **실적전망 (십억원)** | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | | 430 | 308 | 365 | 358 | 418 | 306 | 304 | 340 | 1,461 | 1,368 | 1,424 | 1,475 |
| 국내선 여객 | | 58 | 73 | 69 | 65 | 46 | 62 | 66 | 53 | 265 | 227 | 228 | 231 |
| 국제선 여객 | | 348 | 214 | 271 | 269 | 348 | 223 | 219 | 264 | 1,102 | 1,054 | 1,105 | 1,151 |
| 기타 | | 24 | 21 | 24 | 25 | 24 | 21 | 20 | 23 | 94 | 88 | 91 | 94 |
| 영업이익 | | 98 | 1 | 40 | 24 | 58 | -42 | -23 | -4 | 163 | -10 | 65 | 87 |
| 이익률 (%) | | 22.9 | 0.3 | 11.0 | 6.6 | 13.9 | -13.8 | -7.4 | -1.1 | 11.2 | -0.7 | 4.5 | 5.9 |
| 세전이익 | | 86.9 | -7.5 | 54.3 | -11.1 | 57.8 | -20.2 | -34.5 | -19.7 | 122.7 | -16.6 | 84.2 | 77.3 |
| 순이익 | | 68.3 | -5.9 | 42.0 | -8.7 | 45.7 | -15.7 | -27.5 | -15.4 | 95.7 | -13.0 | 65.7 | 60.3 |
| **증감률 (%y-y)** | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | | 22.1 | 19.0 | 13.1 | 4.4 | -2.9 | -0.7 | -16.5 | -5.1 | 14.4 | -6.4 | 4.1 | 3.6 |
| 영업이익 | | 16.0 | -94.9 | 23.1 | -49.7 | -40.8 | -4,775.3 | -156.1 | -115.7 | -10.5 | -106.3 | -730.9 | 34.0 |
| 세전이익 | | 13.5 | -153.8 | 103.7 | -119.5 | -33.5 | 170.7 | -163.5 | 78.3 | -29.4 | -113.5 | -607.1 | -8.2 |
| 순이익 | | 13.8 | -154.5 | 100.0 | -120.7 | -33.1 | 168.0 | -165.6 | 76.9 | -28.5 | -113.5 | -607.1 | -8.2 |

자료: 각 사, 삼성증권 추정

# 진에어 (272450 | BUY | TP: 10,000원)

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,277** | **1,461** | **1,368** | **1,424** | **1,475** |
| 매출원가 | 998 | 1,179 | 1,259 | 1,236 | 1,262 |
| **매출총이익** | **280** | **282** | **109** | **188** | **214** |
| (매출총이익률, %) | 21.9 | 19.3 | 7.9 | 13.2 | 14.5 |
| 판매 및 일반관리비 | 97 | 119 | 119 | 123 | 127 |
| **영업이익** | **182** | **163** | **-10** | **65** | **87** |
| (영업이익률, %) | 14.3 | 11.2 | -0.7 | 4.5 | 5.9 |
| **영업외손익** | **-8** | **-40** | **-6** | **20** | **-9** |
| 금융수익 | 12 | 22 | 23 | 25 | 26 |
| 금융비용 | 17 | 23 | 33 | 36 | 34 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -3 | -39 | 3 | 31 | -1 |
| **세전이익** | **174** | **123** | **-17** | **84** | **77** |
| 법인세 | 40 | 27 | -4 | 19 | 17 |
| (법인세율, %) | 23.0 | 22.0 | 22.0 | 22.0 | 22.0 |
| 계속사업이익 | 134 | 96 | -13 | 66 | 60 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | **134** | **96** | **-13** | **66** | **60** |
| (순이익률, %) | 10.5 | 6.5 | -0.9 | 4.6 | 4.1 |
| 지배주주순이익 | 134 | 96 | -13 | 66 | 60 |
| 비지배주주순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 273 | 261 | 102 | 180 | 205 |
| (EBITDA 이익률, %) | 21.4 | 17.9 | 7.4 | 12.6 | 13.9 |
| EPS (지배주주) | 2,564 | 1,834 | -248 | 1,259 | 1,155 |
| EPS (연결기준) | 2,564 | 1,834 | -248 | 1,259 | 1,155 |
| 수정 EPS (원)* | 2,626 | 2,370 | 282 | 1,789 | 1,686 |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
자료: 각 사, 삼성증권 추정

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **492** | **681** | **687** | **814** | **860** |
| 현금 및 현금등가물 | 418 | 592 | 642 | 672 | 702 |
| 매출채권 | 40 | 42 | 39 | 41 | 43 |
| 재고자산 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타 | 32 | 46 | 4 | 100 | 114 |
| **비유동자산** | **460** | **546** | **621** | **621** | **622** |
| 투자자산 | 31 | 61 | 58 | 59 | 59 |
| 유형자산 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 무형자산 | 3 | 3 | 2 | 2 | 1 |
| 기타 | 426 | 481 | 560 | 560 | 560 |
| **자산총계** | **952** | **1,227** | **1,308** | **1,435** | **1,481** |
| **유동부채** | **487** | **583** | **629** | **666** | **640** |
| 매입채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 46 | 83 | 57 |
| 기타 유동부채 | 487 | 583 | 583 | 583 | 583 |
| **비유동부채** | **323** | **413** | **461** | **485** | **497** |
| 사채 및 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 비유동부채 | 323 | 413 | 461 | 485 | 497 |
| **부채총계** | **809** | **996** | **1,090** | **1,151** | **1,137** |
| **지배주주지분** | **143** | **231** | **218** | **284** | **344** |
| 자본금 | 52 | 52 | 52 | 52 | 52 |
| 자본잉여금 | 296 | 296 | 296 | 296 | 296 |
| 이익잉여금 | -195 | -107 | -120 | -54 | 6 |
| 기타 | -11 | -10 | -10 | -10 | -10 |
| **비지배주주지분** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **자본총계** | **143** | **231** | **218** | **284** | **344** |
| 순부채 | -172 | -271 | -230 | -200 | -245 |

자료: 각 사, 삼성증권 추정

# 진에어 (272450 | BUY | TP: 10,000원)

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **417** | **329** | **191** | **242** | **274** |
| 당기순이익 | 134 | 96 | -13 | 66 | 60 |
| 현금유출입이없는비용 및 수익 | 221 | 255 | 124 | 270 | 223 |
| 유형자산감가상각비 | 90 | 97 | 111 | 114 | 117 |
| 무형자산상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타 | 131 | 158 | 12 | 155 | 105 |
| 영업활동자산부채변동 | 59 | -28 | 54 | -99 | -19 |
| **투자활동에서의 현금흐름** | **-219** | **-113** | **15** | **-62** | **-50** |
| 유형자산증감 | 0 | 0 | -111 | -114 | -117 |
| 장단기금융자산의증감 | -214 | -96 | -19 | 0 | 0 |
| 기타 | -4 | -17 | 145 | 52 | 67 |
| **재무활동에서의 현금흐름** | **-224** | **-131** | **-156** | **-150** | **-193** |
| 차입금의증가(감소) | -48 | 75 | 91 | 60 | -15 |
| 자본금의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -5 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -170 | -206 | -247 | -210 | -179 |
| 현금증감 | -26 | 85 | 50 | 30 | 30 |
| 기초현금 | 75 | 50 | 135 | 185 | 215 |
| 기말현금 | 50 | 135 | 185 | 215 | 245 |
| **Gross cash flow** | **425** | **330** | **188** | **244** | **275** |
| **Free cash flow** | **438** | **341** | **279** | **242** | **273** |

자료: 각 사, 삼성증권 추정

## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 115.2 | 14.4 | -6.4 | 4.1 | 3.6 |
| 영업이익 | 흑전 | -10.5 | 적전 | 흑전 | 34.0 |
| 순이익 | 흑전 | -28.5 | 적전 | 흑전 | -8.2 |
| 수정 EPS** | 흑전 | -9.8 | -88.1 | 533.5 | -5.8 |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | 2,564 | 1,834 | -248 | 1,259 | 1,155 |
| EPS (연결기준) | 2,564 | 1,834 | -248 | 1,259 | 1,155 |
| 수정 EPS** | 2,626 | 2,370 | 282 | 1,789 | 1,686 |
| BPS | 935 | 2,869 | 4,323 | 5,594 | 6,758 |
| DPS (보통주) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | 2.5 | 2.8 | 23.4 | 3.7 | 3.9 |
| P/B*** | 7.1 | 2.3 | 1.5 | 1.2 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 1.5 | 1.6 | 4.1 | 2.3 | 2.0 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | 112.5 | 51.2 | -5.8 | 26.2 | 19.2 |
| ROA (%) | 16.0 | 11.4 | 1.2 | 6.8 | 6.0 |
| ROIC (%) | 208.1 | -282.8 | 21.0 | 205.4 | 72.7 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 순부채비율 (%) | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash |
| 이자보상배율 (배) | 59.5 | 227.4 | 10.4 | 16.2 | 25.7 |

자료: 각 사, 삼성증권 추정