진에어 272450

Analyst 이서연 | 운송/조선
02-3779-3193, sy.lee@sangsanginib.com

4Q25 Review: 국제선 운임 반등

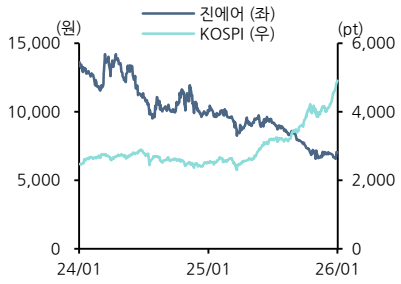
BUY 유지

목표주가 하향	10,000원
종가(26.01.20)	7,030원
상승여력	42.2%

Stock Data

KOSPI(01/20)	4,885.7pt
시가총액	3,680억원
액면가	1,000원
52주 최고가	10,430원
52주 최저가	6,570원
외국인지분율	2.0%
90일 일평균거래대금	11억원
주요주주지분율	
대한항공 (외 7인)	54.9%
유동주식비율	42.1%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4Q25 매출액 3,528억원, 영업적자 97억원 기록

진에어의 4Q25 실적은 매출액 3,528억원 (yoy -2%), 영업적자 97억원 (yoy 적자전환)을 기록하며 시장 컨센서스를 하회했다. 국제선 ASK 감소에도 운임이 크게 반등하면서 매출액은 소폭 감소에 그쳤다. 그러나 이익단에서는 고환율 기조에 따른 비용 부담 가중에 따라 qoq 영업적자가 지속되었다. 부문별로, 1) 국제선 매출액은 2,646억원 (yoy -2%)를 기록했다. 당분기 국제선 ASK는 yoy -9%, RPK는 -15% 감소했는데, 공정위 시정조치 영향으로 노선 운영에서의 효율성 감소가 존재했을 것으로 판단한다. 그럼에도 운임은 +15% 반등하며 수송량 부진을 대부분 상쇄했는데, 공급 경쟁 심화에도 일본과 중국 중심 단거리 노선 수요 반등에 따른 수익성 회복이 주요한 요인으로 작용했다. 2) 국내선 매출액은 600억 (yoy -7%)를 기록했다. 앞서 언급한 ASK 운영 정책의 연장선으로 국내선 공급이 yoy +24% 증가했으나 수요가 그에 미치지 못해 운임이 yoy -25% 감소했다.

단거리 업황 개선과 통합 LCC 모멘텀에 보다 집중하자

ASK 축소 및 고환율 영향에 따른 비용 부담 강화를 반영해 실적 추정치를 하향 조정하며 동사에 대해 투자의견 BUY를 유지, 목표주가는 기존 12,000원에서 10,000원으로 하향한다. 동사 영업환경에 비우호적인 대외환경은 지속되고 있으나 현재 주가는 그동안의 조정을 통해 해당 영향을 이미 충분히 반영하고 있다는 판단이다. 그보다는 최근 여객 업황 반등세 및 중장기 통합 모멘텀에 집중할 필요가 있다. 여행 수요 회복, 한일령 반사 수혜 등으로 일본/중국 중심 단거리 노선 수익성 회복이 점진적으로 이루어지고 있다. 또한, 올해 연말 대한항공/아시아나 자회사 LCC 통합이 이루어질 경우 외형 확대, 시장 지배력 강화와 더불어 공급 재배치에 따른 효율성 역시 회복 가능할 것으로 전망한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,277	182	134	2,564	4.6	1.9	4.3	112.5	0.0
2024	1,461	163	96	1,834	5.2	1.3	2.2	51.2	0.0
2025E	1,381	-16	-31	-599	n/a	2.4	1.9	-14.6	0.0
2026E	1,412	67	46	884	8.0	1.2	1.6	21.3	0.0
2027E	1,487	105	75	1,457	4.8	0.8	1.2	27.4	0.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 진에어 4Q25 실적 Review

(%,십억원)	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	358	418	306	304	353	-1.5	15.9	361	-2.2	329	7.3
영업이익	24	58	-42	-23	-10	-141.2	56.9	20	-148.0	-7	-34.7
세전이익	-11	58	-20	-35	-48	-334.8	-39.4	19	-355.5	-6	-743.9
지배주주순이익	-9	46	-16	-28	-33	-282.4	-21.1	15	-326.8	-9	-270.0
영업이익률	6.6	13.9	-13.8	-7.4	-2.7			5.6		-2.2	
세전이익률	-3.1	13.8	-6.6	-11.3	-13.6			5.2		-1.7	
지배주주순이익률	-2.4	10.9	-5.1	-9.0	-9.4			4.1		-2.7	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 진에어 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2025E			2026E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,381	1,450	-4.7	1,442	1,509	-4.4
영업이익	-16	67	-124.1	67	144	-53.1
세전이익	-45	92	-149.0	58	135	-56.7
지배주주순이익	-31	72	-143.1	46	105	-56.6
영업이익률	-1.2	4.6		4.7	9.5	
세전이익률	-3.3	6.3		4.1	8.9	
지배주주순이익률	-2.2	4.9		3.2	7.0	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 진에어 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2026E EBITDA (십억원)	184	
Target EV/EBITDA (배)	1.9	최근 3개년 EV/EBITDA 평균
영업가치 (십억원)	348	(c)=(a)*(b)
순현금	151	(d) 2026E 예상 기준
총발행주식수(천주)	52,200	(e) 보통주 기준
자기주식수(천주)	666	(f)
수정 발행주식수	51,534	(g)=(e)-(f)
적정주가 (원)	9,677	(c+d)/(g)
목표주가 (원)	**10,000**	
현재가 (원)	7,030	
Upside Potential	**42.2%**	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. 진에어 부문별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025E	2026E
매출액	430	308	365	358	418	306	304	353	1,461	1,381	1,412
YoY(%)	22.1	19.0	13.1	4.4	-2.9	-0.7	-16.5	-1.5	14.4	-5.5	2.2
국내선	58	73	69	65	46	62	66	60	265	234	230
YoY(%)	-15.5	-7.4	-1.2	-5.0	-21.0	-15.3	-4.7	-7.1	-7.2	-11.8	-1.4
ASK(백만 km)	417	467	471	438	378	459	520	543	1,793	1,900	1,935
RPK(백만 km)	355	412	405	372	304	389	439	463	1,544	1,595	1,608
L/F(%)	85	88	86	85	80	85	84	85	86	84	83
Yield(원)	163	178	171	174	150	160	150	130	172	147	143
국제선	348	214	271	269	348	223	219	265	1,102	1,054	1,084
YoY(%)	31.3	32.1	17.2	6.8	-0.1	4.2	-19.4	-1.5	21.1	-4.3	2.8
ASK(백만 km)	3,455	2,750	3,200	3,303	3,602	2,878	3,120	3,004	12,708	12,604	12,704
RPK(백만 km)	3,144	2,438	2,807	2,974	3,231	2,524	2,674	2,542	11,363	10,971	11,113
L/F(%)	91	89	88	90	90	88	86	85	89	87	87
Yield(원)	111	88	97	90	108	88	82	104	97	96	98
화물	6	6	5	7	5	3	3	4	24	15	16
기타	18	15	19	18	19	18	17	25	70	78	82
영업이익	98	1	40	24	58	-42	-23	-10	163	-16	67
OPM(%)	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	-13.8	-7.4	-2.7	11.2	-1.2	4.8
YoY(%)	16.0	-95.0	23.0	-49.7	-40.8	적전	적전	적전	-10.5	적전	흑전
평균 KRW/USD	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,452	1,365	1,423	1,418
항공유가($/bbl)	103	99	92	88	90	81	86	88	95	86	83

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**491.9**	**680.7**	**637.2**	**656.2**	**711.6**
현금 및 현금성자산	49.9	134.6	8.6	6.2	34.6
매출채권	50.2	55.5	47.3	45.2	47.5
재고자산	1.5	0.9	0.8	0.7	0.8
비유동자산	**460.4**	**546.4**	**559.3**	**602.9**	**649.0**
관계기업투자등	3.3	26.8	14.8	14.8	14.8
유형자산	0.8	0.8	6.3	4.9	2.8
무형자산	2.7	3.2	4.0	4.9	5.5
자산총계	**952.3**	**1,227.1**	**1,196.5**	**1,259.1**	**1,360.6**
유동부채	**486.6**	**582.6**	**559.9**	**572.1**	**593.4**
매입채무	159.3	159.6	200.0	191.1	201.1
단기금융부채	101.5	106.0	90.0	100.0	100.0
비유동부채	**322.7**	**413.3**	**445.8**	**450.7**	**455.8**
장기금융부채	231.7	321.2	324.0	324.0	324.0
부채총계	809.3	995.9	1,005.8	1,022.8	1,049.2
지배주주지분	**143.0**	**231.3**	**190.7**	**236.3**	**311.4**
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	62.5	108.0	183.1
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**143.0**	**231.3**	**190.7**	**236.3**	**311.4**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,277.2**	**1,461.3**	**1,381.1**	**1,411.9**	**1,486.8**
매출원가	997.6	1,179.1	1,275.1	1,214.0	1,244.6
매출총이익	279.6	282.1	106.0	197.9	242.3
판매비와 관리비	97.4	119.0	122.2	130.4	137.3
영업이익	**182.2**	**163.1**	**-16.2**	**67.5**	**105.0**
EBITDA	272.9	260.5	93.3	184.1	218.3
금융손익	-9.0	-40.4	-30.5	-9.1	-8.7
관계기업등 투자손익	0.3	0.4	0.2	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	-0.4	1.5	0.0	0.0
세전계속사업이익	**173.9**	**122.7**	**-45.0**	**58.4**	**96.3**
계속사업법인세비용	40.0	27.0	-14.1	12.9	21.2
당기순이익	133.9	95.7	-30.9	45.6	75.1
지배주주순이익	**133.9**	**95.7**	**-30.9**	**45.6**	**75.1**
매출총이익률 (%)	21.9	19.3	7.7	14.0	16.3
영업이익률 (%)	14.3	11.2	-1.2	4.8	7.1
EBITDA 마진률 (%)	21.4	17.8	6.8	13.0	14.7
세전이익률 (%)	13.6	8.4	-3.3	4.1	6.5
지배주주순이익률 (%)	10.5	6.5	-2.2	3.2	5.0
ROA (%)	15.7	8.8	-2.5	3.7	5.7
ROE (%)	112.5	51.2	-14.6	21.3	27.4
ROIC (%)	89.7	270.0	-31.6	99.9	99.4

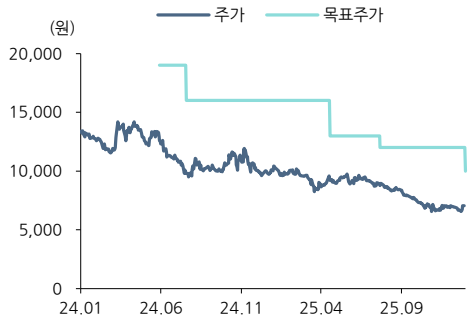
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**417.4**	**329.0**	**171.2**	**183.8**	**224.7**
당기순이익(손실)	133.9	95.7	-30.9	45.6	75.1
현금수익비용가감	221.5	255.3	234.3	135.4	132.1
유형자산감가상각비	89.9	96.6	108.6	115.4	111.8
무형자산상각비	0.8	0.8	1.0	1.2	1.4
기타현금수익비용	130.8	157.9	90.9	16.4	16.4
운전자본 증감	59.0	-28.4	-37.7	2.9	17.5
매출채권의 감소(증가)	-7.0	-1.6	8.0	2.1	-2.3
재고자산의 감소(증가)	-0.2	0.7	0.1	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	9.3	-2.0	40.3	-8.9	9.9
기타영업현금흐름	56.9	-25.4	-86.1	9.6	10.0
투자활동 현금흐름	**-218.8**	**-113.5**	**-116.7**	**-93.5**	**-86.4**
유형자산 처분(취득)	-0.6	-0.2	-23.1	-70.0	-62.0
무형자산 감소(증가)	-1.7	-1.4	-1.7	-2.1	-2.1
투자자산 감소(증가)	-221.7	-102.2	-88.3	-22.2	-23.1
기타투자활동	5.1	-9.6	-3.6	0.8	0.8
재무활동 현금흐름	**-223.7**	**-131.2**	**-108.8**	**10.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	-139.3	-109.1	-86.1	10.0	0.0
자본의 증가(감소)	-5.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	5.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-79.1	-22.1	-22.7	0.0	0.0
현금의 증감	**-25.5**	**84.7**	**-125.9**	**-2.4**	**28.4**
기초현금	75.4	49.9	134.6	8.6	6.2
기말현금	49.9	134.6	8.6	6.2	34.6

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	4.6	5.2	n/a	8.0	4.8
P/B	4.3	2.2	1.9	1.6	1.2
EV/EBITDA	1.9	1.3	2.4	1.2	0.8
P/S	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	115.2	14.4	-5.5	2.2	5.3
영업이익 증가율	흑전	-10.5	적전	흑전	55.5
세전이익 증가율	흑전	-29.4	적전	흑전	64.8
지배주주순이익 증가율	흑전	-28.5	적전	흑전	64.8
EPS 증가율	흑전	-28.5	적전	흑전	64.8
안정성 (%)					
부채비율	566.0	430.6	527.3	432.8	336.9
유동비율	101.1	116.8	113.8	114.7	119.9
순차입금/자기자본	-59.5	-71.2	-74.0	-63.8	-65.0
영업이익/금융비용	10.7	7.2	-0.6	3.1	4.8
총차입금 (십억원)	333.2	427.2	414.0	424.0	424.0
순차입금 (십억원)	-85.1	-164.8	-141.1	-150.9	-202.4
주당지표 (원)					
EPS	2,564	1,834	-599	884	1,457
BPS	2,739	4,430	3,654	4,527	5,965
SPS	24,468	27,994	26,458	27,048	28,483
DPS	0	0	0	0	0

진에어 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-05-09	Buy	13,000	1년	-29.2	-25.1
2025-08-12	Buy	12,000	1년	-37.4	-25.4
2026-01-21	Buy	10,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	