

통합 LCC 탄생 가능성에 기대

Trading Buy
(상향)

목표가: 20,000원 ▲
상승여력: 13.0%

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

4Q20 Preview

4Q20 Preview: 국제선 부진으로 영업적자 유지

- 4Q20 매출 538억원, 영업적자 472억원 전망 (컨센서스: 영업손실 441억원)
- 국내선 수송객 (+19.8% YoY) 호조 vs 국제선 수송객 부진(-99.4% YoY)
- 유상증자 (1,050억원) 자금 유입으로 연말 현금은 약 1,500억원 수준
- 무급 휴직 실시 등에 따른 비용 감소에도 불구하고, 상반기까지는 손실 지속 불가피

향후 관련 포인트

3개 LCC 사 통합 가능성

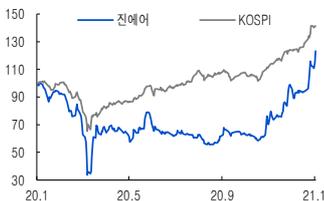
- 대한항공의 아시아나항공 지분 취득으로 양사 산하의 저비용항공사 통합 가능성 제기
- 3사 (진에어, 에어부산, 에어서울) 합산 운영 기체는 60대(대형기 4대): 거대 LCC 탄생
- 구조조정과 규모의 경제 실현으로 수익성 개선: 업황 회복 시 실적 회복 속도 빨라질 것
- 단, 에어버스와 보잉 계열로 나뉜 기단의 단순화는 필요할 듯

투자 의견

투자 의견 Trading Buy으로 상향하며, 목표주가 20,000원 제시

- 목표주가 20,000원, 13%의 상승여력으로 투자 의견 Trading Buy 상향
- 현 주가는 회복 가정 시 PSR 0.9배 수준으로 회복의 기대 반영 중
- LCC 통합 방향성과 코로나19 이후 수요 회복 속도에 주목

Key data



현재주가(21/1/14, 원)	17,700	시가총액(십억원)	797
영업이익(20F, 십억원)	-187	발행주식수(백만주)	45
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	-180	유동주식비율(%)	37.5
EPS 성장률(20F, %)	-	외국인 보유비중(%)	1.4
P/E(20F, x)	-	베타(12M) 일간수익률	2.40
MKT P/E(20F, x)	21.9	52주 최저가(원)	4,875
KOSPI	3,149.93	52주 최고가(원)	17,700

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	28.7	98.0	25.3
상대주가	12.9	37.2	-10.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	888	1,011	910	274	270	820
영업이익 (십억원)	97	63	-49	-187	-115	92
영업이익률 (%)	10.9	6.2	-5.4	-68.2	-42.6	11.2
순이익 (십억원)	74	44	-57	-186	-102	85
EPS (원)	2,445	1,332	-1,697	-5,305	-2,266	1,892
ROE (%)	47.8	17.9	-24.7	-124.7	-183.5	180.6
P/E (배)	9.7	13.0	-	-	-	9.4
P/B (배)	3.4	2.2	2.3	5.2	55.0	8.0
배당수익률 (%)	0.9	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0

표 1. 4Q20 실적 비교표

(십억원, %)

	4Q19	3Q20	4Q20		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	182	54	54	53	-71	0.6
영업이익	-60	-49	-47	-44	적지	적지
영업이익률 (%)	-33	-92	-88	-83	적지	적지
세전이익	-53	-46	-36	-21	적지	적지
순이익	-46	-46	-35	-10	적지	적지

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 진에어, WiseFn, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	20F	21F	20F	21F	20F	21F	
매출액	431	740	274	270	-36	-64	코로나19에 따른 매출 하락
영업이익	-140	-23	-187	-115	N/A	N/A	매출 감소에 따른 적자 확대
세전이익	-159	-43	-187	-103	N/A	N/A	
순이익	-139	-36	-186	-102	N/A	N/A	
EPS (KRW)	-4,639	-1,209	-5,305	-2,266	N/A	N/A	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 진에어, 미래에셋대우 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 전망표

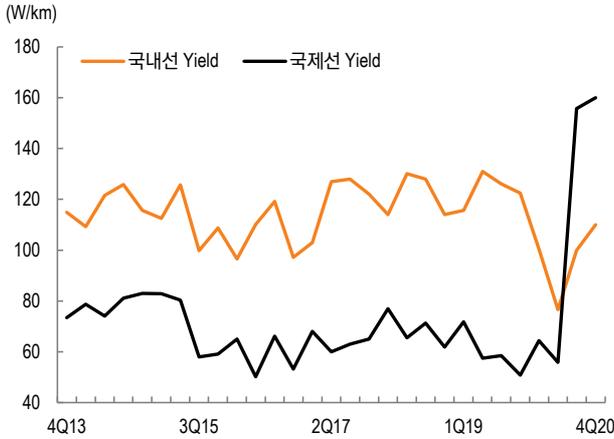
(십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	290	214	224	182	144	23	54	53.8	910	274	270	820
국내여객	32	51	45	46	17	18	46	49	174	130	184	184
국제여객	241	148	161	124	108	0	3	2	674	114	500	500
기타	17	15	18	13	19	4	5	2	63	30	-414	136
영업이익	51	-27	-13	-60	-31	-60	-49	-47	-49	-187	-115	92
영업이익률 (%)	18	-12	-6	-33	-22	-257	-92	-88	-5	-68	-43	11
세전이익	42	-32	-25	-53	-47	-58	-46	-36	-69	-187	-103	86
순이익(지배)	32	-24	-18	-46	-46	-59	-46	-35	-57	-186	-102	85
국내여객												
ASK (% YoY)	-3.4	-7.7	5.3	18.5	-27.1	-22.6	49.1	86.7	2.5	24.4	10.9	12.6
RPK (% YoY)	0.4	-7.5	2.3	16.3	-37.7	-38.5	28.7	19.8	2.1	-5.7	38.9	2.2
L/F (%)	95.8	93.1	89.4	93.5	81.9	73.9	77.2	60	92.8	70.3	88.1	80
Yield 증감률 (%)	1.4	0.8	-1.5	7.4	-13.2	-41.6	-20.8	-10.2	1.7	-20.4	5.1	-5.6
국제여객												
ASK (% YoY)	7.3	9.8	-8.6	-12.9	-35.1	-99.8	-97.2	-97.2	-1.6	-80.0	-85.3	2794.5
RPK (% YoY)	6.7	8.9	-9.3	-12.9	-50.1	-99.8	-99.3	-99.4	-2.0	-84.6	-80.1	2055.5
L/F (%)	88.5	82.4	80.9	83.7	68.1	85.7	19.6	18	84.1	64.8	88.1	65.6
Yield 증감률 (%)	-6.8	-12.3	-18.0	-18	-10.2	-2.9	166.5	214.8	-12.4	9.4	145.8	-58.3
항공유가(\$/bbl)	77	80	77	79	66	42	53	53	79	53	62	63
평균환율(원/달러)	1,125	1,167	1,194	1,176	1,195	1,221	1,187	1,120	1,166	1,183	1,100	1,100

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익,

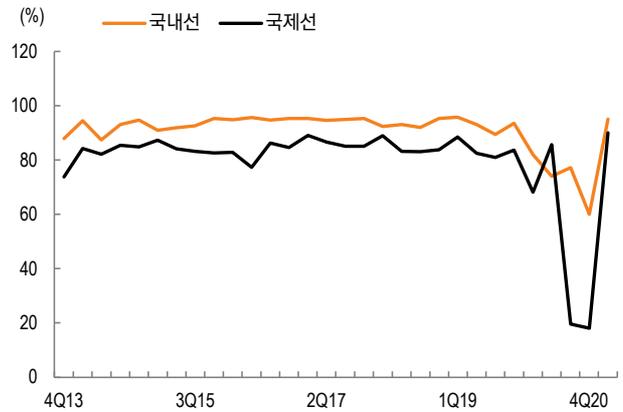
자료: 진에어, 미래에셋대우 리서치센터 예상

그림 1. 국제선 및 국내선 Yield 추이



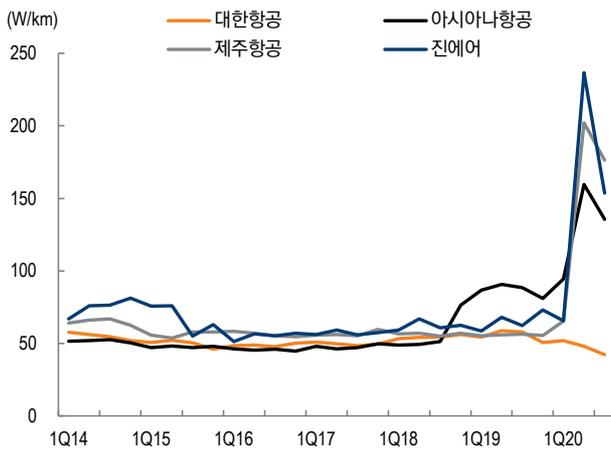
자료: 진에어, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 국제선 및 국내선 L/F 추이



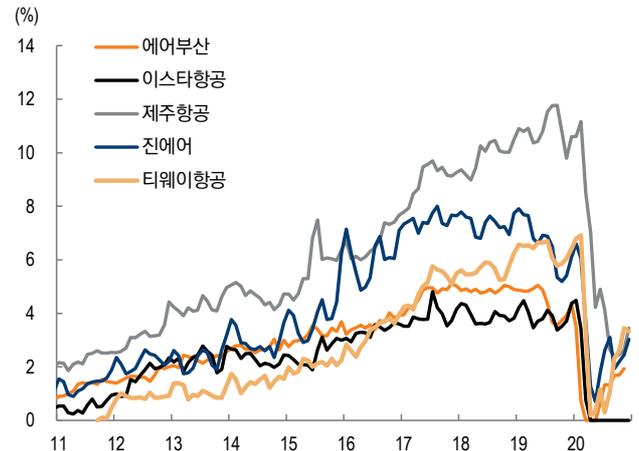
자료: 진에어, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. CASK 비교



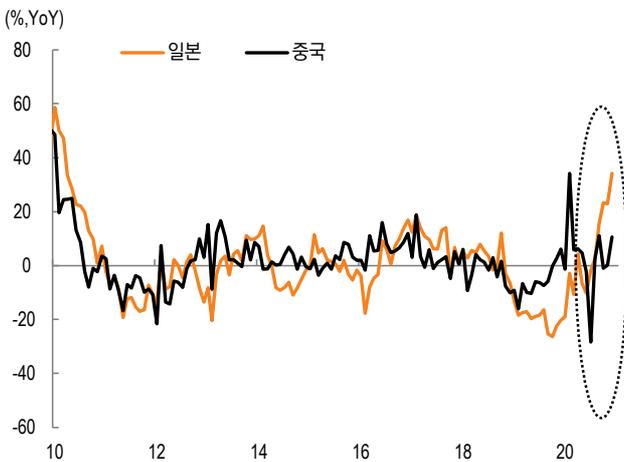
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 단거리 국제선 국내 LCC 점유율 추이



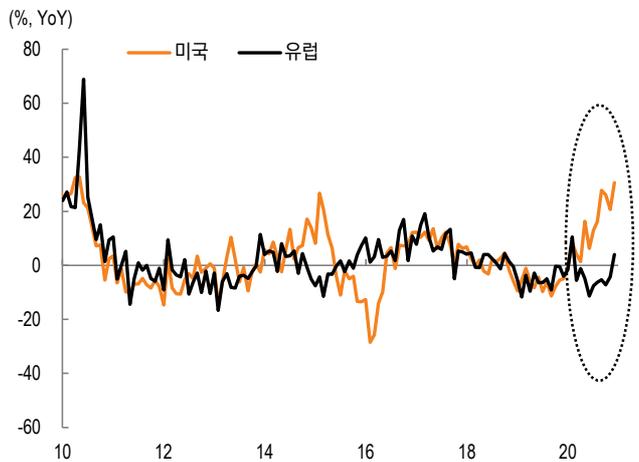
자료: 인천공항, 한국공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 인천공항 단거리 국제노선 수송객 추이



자료: 인천공항, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 인천공항 장거리 국제노선 수송객 추이



자료: 인천공항, 미래에셋대우 리서치센터

진에어 (272450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	910	274	270	820
매출원가	877	427	356	642
매출총이익	33	-153	-86	178
판매비와관리비	82	35	30	86
조정영업이익	-49	-187	-115	92
영업이익	-49	-187	-115	92
비영업손익	-20	0	12	-6
금융손익	-7	-13	-14	-6
관계기업등 투자손익	0	0	20	0
세전계속사업손익	-69	-187	-103	86
계속사업법인세비용	-12	-1	-1	1
계속사업이익	-57	-186	-102	85
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-57	-186	-102	85
지배주주	-57	-186	-102	85
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-58	-187	-102	85
지배주주	-58	-187	-102	85
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	71	-97	-109	98
FCF	64	-218	-50	181
EBITDA 마진율 (%)	7.8	-35.4	-40.4	12.0
영업이익률 (%)	-5.4	-68.2	-42.6	11.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-6.3	-67.9	-37.8	10.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	353	186	176	224
현금 및 현금성자산	63	148	126	147
매출채권 및 기타채권	28	8	15	27
재고자산	2	0	1	2
기타유동자산	260	30	34	48
비유동자산	351	572	577	879
관계기업투자등	4	1	2	3
유형자산	2	0	0	0
무형자산	6	4	3	2
자산총계	704	758	753	1,103
유동부채	306	212	306	567
매입채무 및 기타채무	7	2	4	7
단기금융부채	96	150	199	369
기타유동부채	203	60	103	191
비유동부채	206	440	442	446
장기금융부채	196	437	437	437
기타비유동부채	10	3	5	9
부채총계	513	652	748	1,014
지배주주지분	192	107	5	90
자본금	30	45	45	45
자본잉여금	92	182	182	182
이익잉여금	77	-110	-212	-127
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	192	107	5	90

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	65	-218	-45	186
당기순이익	-57	-186	-102	85
비현금수익비용가감	133	97	13	13
유형자산감가상각비	118	88	5	5
무형자산상각비	2	2	1	1
기타	13	7	7	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	-141	38	76
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	19	-6	-11
재고자산 감소(증가)	0	1	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	-6	0	0
법인세납부	-11	1	1	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	77	90	-7	-313
유형자산처분(취득)	-1	0	-5	-5
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-77	239	-8	-128
기타투자활동	156	-149	6	-180
재무활동으로 인한 현금흐름	-136	210	30	151
장단기금융부채의 증가(감소)	263	294	49	170
자본의 증가(감소)	0	105	0	0
배당금의 지급	-9	0	0	0
기타재무활동	-390	-189	-19	-19
현금의 증가	6	85	-23	22
기초현금	57	63	148	125
기말현금	63	148	125	147

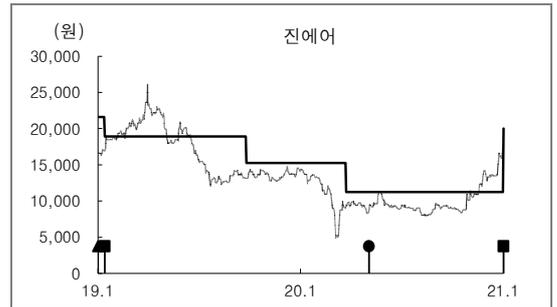
자료: 진에어, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	-	-	-	9.4
P/CF (x)	6.0	-	-	8.2
P/B (x)	2.3	5.2	55.0	8.0
EV/EBITDA (x)	6.3	-	-	14.5
EPS (원)	-1,697	-5,305	-2,266	1,892
CFPS (원)	2,302	-2,538	-1,976	2,171
BPS (원)	5,954	2,587	322	2,213
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-10.0	-69.9	-1.5	203.7
EBITDA증가율 (%)	-14.5	-	-	-
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전을 (회)	34.4	16.0	25.3	42.5
재고자산 회전을 (회)	599.6	259.7	410.5	689.7
매입채무 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-9.3	-25.4	-13.5	9.2
ROE (%)	-24.7	-124.7	-183.5	180.6
ROIC (%)	-768.6	-59.8	-24.3	18.0
부채비율 (%)	267.4	611.7	16,353.4	1,130.0
유동비율 (%)	115.3	87.8	57.4	39.5
순차입금/자기자본 (%)	-7.9	388.6	10,558.5	696.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-2.9	-9.6	-5.9	4.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
진에어 (272450)				
2021.01.15	Trading Buy	20,000	-	-
2020.05.18	중립	11,244	-10.83	57.42
2020.04.07	Trading Buy	11,244	-16.75	-11.20
2019.10.10	Trading Buy	15,292	-18.32	-3.24
2019.01.28	Trading Buy	18,890	-5.76	38.09
2019.01.15	매수	21,588	-22.71	-20.62
2018.11.14	매수	22,488	-21.44	-12.80



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.43%	11.76%	8.50%	1.31%

* 2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.