

티웨이항공(091810)

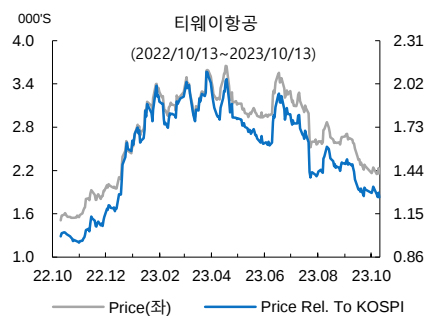
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	3,400 원(하향)
증가(2023/10/13)	2,160 원
상승여력	57.4 %

Stock Indicator	
자본금	96십억원
발행주식수	20,077만주
시가총액	434십억원
외국인지분율	1.7%
52 주 주가	1,510~3,650 원
60 일평균거래량	1,046,644 주
60 일평균거래대금	28십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.8	-31.6	-35.3	37.1
상대수익률	-8.2	-25.1	-30.8	26.1

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	526	1,338	1,398	1,408
영업이익(십억원)	-104	155	126	102
순이익(십억원)	-119	88	70	62
EPS(원)	-807	447	351	311
BPS(원)	371	683	974	1,226
PER(배)		4.8	6.2	6.9
PBR(배)	6.7	3.2	2.2	1.8
ROE(%)	-222.3	89.1	42.4	28.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	2.5	2.9	3.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/리츠/운송] 배세호

(2122-9178) seho.bae@hi-ib.com

3Q23 Preview

3Q23 영업이익 328 억원(흑전 YoY, +66.9% QoQ) 예상

3Q23 연결기준 티웨이항공의 매출액은 3,510 억원(+121.5% YoY, +22.7% QoQ), 영업이익은 328 억원(흑전, +66.9% QoQ)가 예상된다. 영업이익은 기존 추정치와 시장 컨센서스를 크게 하회(각각 -55%, -47%)가 예상된다. 높은 국제선 수요에도 운임 상승이 기대 대비 크지 않았고, 유류단가 상승으로 영업이익은 기존 추정치를 크게 하회할 것으로 예상된다.

3Q23 티웨이항공의 국제선 수송(RPK)은 전분기대비 24% 증가한 것으로 보인다. 해외여행 성수기에 맞춰 동남아, 일본 등 단거리 노선 수요가 크게 증가한 영향이다. 3Q23 국제선 Yield 는 84 원으로 전분기대비 11% 상승한 것으로 예상된다. 하지만 제트유가가 전분기대비 23% 상승해 영업비용에서의 압박이 있었다. 유류할증료는 항공권 발권일자에 적용하는데, 이는 실제 유가 수준과 한달 이상의 시차가 발생하여 3Q23 내내 우상향을 보였던 유가를 온전히 티켓 가격에 전가하지 못했다.

견조한 수요에도 운임 조정은 이어질 것

4Q23 매출액과 영업이익은 각각 3,425 억원(+60.0% YoY, -2.4% QoQ), 198 억원(흑전, -39.7% QoQ)이 예상된다. 4Q23 국제 여객 수요가 4Q19 대비 90% 초반까지 회복하는 등 수요 증가세는 지속될 것으로 보이나, FSC의 단거리 노선 위주 증편 등 경쟁 심화로 유가 상승분을 반영해도, 운임은 4Q23 조정될 것으로 보인다(국제선 운임 -5% QoQ).

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 3,400 원으로 하향

티웨이항공에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 4,900원에서 3,400원으로 하향한다. 목표주가 하향은 1) 유가 전망치를 기존 대비 상향하고(2024년 +9%), 운임 추정치를 하향(2024년 -9%)하여 2023년, 2024년 EBITDA를 기존 대비 각각 19%, 17% 하향하고, 2) 유가 급등, 운임 조정에 대한 항공 업종 투자 심리 악화에 따라 Target Multiple을 하향한데 따른다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 6.1배, EV/EBITDA 2.8배에 불과해 항공업종 내 가장 저평가를 받고 있지만, 항공 업종에 대한 투자 심리가 악화된 가운데, 티웨이항공은 특히 2대주주 지분(더블유벨류업) 우려에 대한 영향을 많이 받고 있는 것으로 보인다. 단기적인 주가 반등은 제한적일 것으로 보이나, 대한항공-아시아나 합병에 따른 유럽 노선 확보가 가시화되면 충분한 주가 상승을 기대할 수 있을 것으로 보인다.

표1. 티웨이항공 3Q23E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	3Q23E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q22	YoY %	3Q23E	Diff %	3Q23E	Diff %
매출액	351	158	121.5	353	-0.7	364	-3.6
영업이익	33	-32	흑전	61	-46.7	73	-55.1
세전이익	26	-75	흑전	50	-47.1	74	-64.6
지배주주순이익	20	-57	흑전	36	-45.7	56	-64.9

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. 티웨이항공 연간 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,338	1,398	1,348	1,429	-0.7	-2.1
영업이익	155	126	212	173	-27.1	-27.2
영업이익률	11.6	9.0	15.8	12.1	-4.2	-3.1
EBITDA	253	233	311	280	-18.6	-16.6
세전이익	113	94	181	144	-37.4	-34.7
지배주주순이익	88	70	138	108	-36.6	-34.7
지배주주순이익률	6.5	5.0	10.2	7.5	-3.7	-2.5
EPS	416	335	656	512	-36.6	-34.5
BPS	724	1,059	910	1,422	-20.5	-25.5

자료: 하이투자증권

표3. 목표주가 산정

(원, 배, %)	Valuation	비고
12M fwd EBITDA (a)	238	
Target EV/EBITDA (b)	3.5	
목표 EV (c)	844	(a) x (b)
순차입금	150	(d), 2023 년말 예상 순차입금
주식 가치	694	(c) - (d)
발행 주식수(백만주)	215	전환우선주 100% 전환 가정
목표 주가	3,300	Target P/B 3.4 배, Target P/E 9.3 배
현재주가	2,160	
상승여력	52.8	

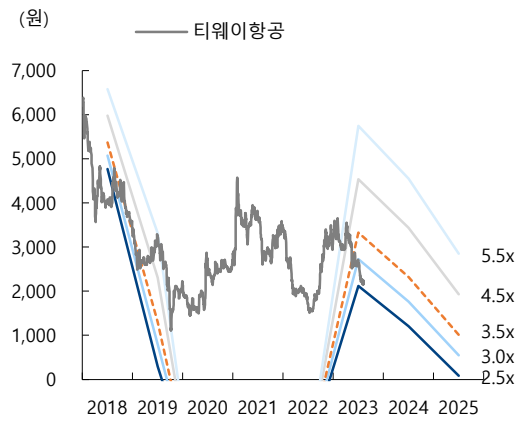
자료: 하이투자증권

그림3. 티웨이항공 P/B Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 티웨이항공 EV/EBITDA Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

표4. 티웨이항공 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
주요 가정											
평균환율	1,205	1,260	1,339	1,359	1,276	1,315	1,313	1,300	1,291	1,301	1,268
YoY	8.2	12.4	15.5	14.8	5.8	4.4	-1.9	-4.3	12.8	0.8	-2.6
제트유가(달러/배럴)	112	147	129	118	107	92	113	111	127	106	100
YoY	76.4	105.9	67.5	33.4	-4.2	-37.8	-12.7	-6.4	68.5	-16.6	-5.7
국제선											
ASK	43	189	1,384	1,502	2,997	2,988	3,598	3,659	3,118	13,241	15,818
YoY	48.3	530.0	2,975.6	-6.5	6,869.8	1,481.0	159.9	143.6	82.3	324.7	19.5
RPK	21	112	857	1,268	2,634	2,516	3,120	3,182	2,258	11,452	13,863
YoY	91	833	5,613	3,863	12,443	2,146	264	151	3,125.7	407.2	21.1
L/F	49	59	62	84	88	84	87	87	72	86	88
YoYp	10.9	19.3	28.6	82.4	39.1	24.9	24.8	2.6	68.3	14.1	1.2
Yield(원)	155	97	76	90	99.0	76	84	80	86	85	77
YoY	18.3	-19.2	-47.9	-24.4	-36.1	-21.6	11.1	-11.3	-32.5	-1.2	-9.1
국내선					1,1000						
ASK	532	562	521	528	465	465	395	407	2,143	1,732	1,594
YoY	29.4	-0.4	-4.1	-12.0	-12.6	-17.3	-24.1	-22.9	1.2	-19.2	-8.0
RPK	458	510	451	485	413	438	364	378	2,479	2,194	1,820
YoY	30	2	-1	-7	-10	-14	-19	-22	30.7	-11.5	-17.1
L/F	86	91	87	92	89	94	92	93	116	127	114
YoYp	0.7	1.7	2.8	5.2	2.7	3.4	5.4	1.0	26.1	11.0	-12.5
Yield(원)	112	154	171	164	158	158	153	152	150	155	141
YoY	47.4	67.4	81.9	43.9	41.1	2.6	-10.4	-7.5	57.3	3.3	-9.2
실적 추정											
매출액	60	94	158	214	359	286	351	342.4	526	1,338	1,398
YoY	69.2	65.0	198.8	208.8	500.9	205.2	121.5	60.0	145.3	154.5	4.5
국제 여객	3	11	65	114	261	191	263	254	193	969	1,067
국내 여객	51	79	77	80	65	69	56	57	286	248	204
화물 및 기타	5	6	25	27	41	31	39	38	46	121	127
영업비용	99	123	191	217	276	266	318	323	630	1,183	1,273
YoY	22.3	34.6	107.1	120.7	180.0	116.2	66.8	48.6	73.6	87.9	7.5
유류비	20	37	77	76	102	90	131	131	255	575	619
감가상각비	23	24	23	23	25	24	25	25	138	220	235
인건비	25	25	32	34	41	44	45	45	162	295	319
공항관련비	3	3	6	8	15	13	17	17	66	183	204
영업이익	-39.0	-29.5	-32.3	-3.2	82	20	33	20	-104	155	126
YoY	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	-18.6
영업이익률	-65.3	-31.5	-20.4	-1.5	23.0	6.9	9.3	5.8	-19.8	11.6	9.0
영업외손익	-12	-30	-42	38	-21	-9	-7	-4	-46.2	-41.3	-31.9
세전이익	-51	-59	-75	35	61	10	26	15	-150	113	94
지배주주순이익	-39	-45	-57	23	46	10	20	11	-119	88	70
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-49.2	적지	흑전	-19.5
순이익률	-65.8	-47.7	-36.1	10.6	12.9	3.5	5.6	3.4	-22.6	6.5	5.0

자료: Dart, 하이투자증권

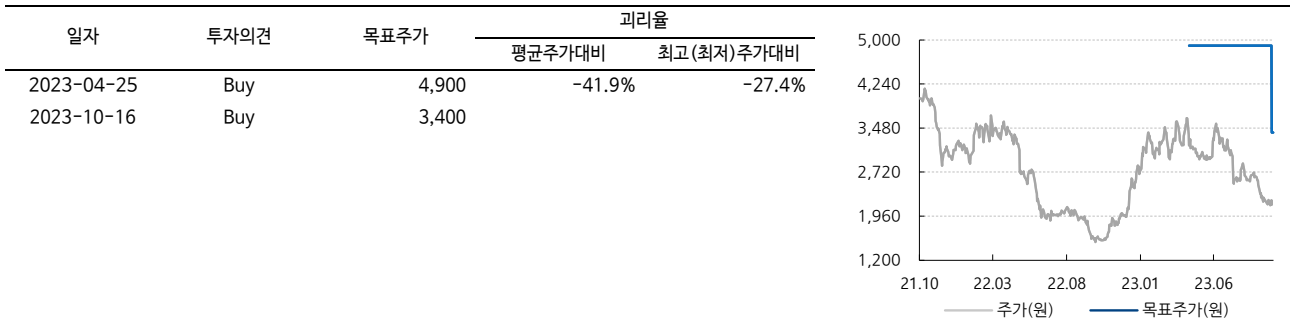
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	241	403	476	585	매출액	526	1,338	1,398	1,408
현금 및 현금성자산	84	137	206	308	증가율(%)	145.3	154.5	4.5	0.7
단기금융자산	100	200	205	210	매출원가	569	1,075	1,154	1,184
매출채권	25	28	27	29	매출총이익	-43	263	244	223
재고자산	14	21	20	21	판매비와관리비	60	108	118	121
비유동자산	802	713	625	539	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	52	52	52	52	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2	1	1	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,042	1,115	1,101	1,124	영업이익	-104	155	126	102
유동부채	411	406	333	306	증가율(%)	적지	흑전	-18.8	-19.1
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	-19.8	11.6	9.0	7.2
단기차입금	35	10	10	20	이자수익	3	9	9	9
유동성장기부채	92	80	64	47	이자비용	28	36	36	36
비유동부채	572	572	572	572	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	0	0	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	-150	113	94	83
부채총계	983	978	905	878	법인세비용	-31	26	23	21
지배주주지분	59	137	196	246	세전계속이익률(%)	-28.6	8.5	6.7	5.9
자본금	96	105	105	105	당기순이익	-119	88	70	62
자본잉여금	343	343	343	343	순이익률(%)	-22.6	6.5	5.0	4.4
이익잉여금	-385	-297	-227	-164	지배주주귀속 순이익	-119	88	70	62
기타자본항목	3	3	3	3	기타포괄이익	10	-12	-2	-2
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-108	76	69	61
자본총계	59	137	196	246	지배주주귀속총포괄이익	-108	76	69	61

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	166	328	233	257	주당지표(원)				
당기순이익	-119	88	70	62	EPS	-807	447	351	311
유형자산감가상각비	-	95	95	95	BPS	371	683	974	1,226
무형자산상각비	1	1	0	0	CFPS	-802	935	825	784
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-106	-164	-70	-72	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-11	-6	-8	-9	PER		4.8	6.2	6.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0	PBR	6.7	3.2	2.2	1.8
금융상품의 증감	-35	-100	-5	-5	PCR	-3.1	2.3	2.6	2.8
재무활동 현금흐름	8	-55	-43	-33	EV/EBITDA	-	2.5	2.9	3.8
단기금융부채의증감	-	-27	-2	8	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	-222.3	89.1	42.4	28.3
자본의증감	120	9	-	-	EBITDA 이익률	-19.6	18.7	15.8	14.0
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	1,655.0	713.2	462.6	356.7
현금및현금성자산의증감	68	52	70	101	순부채비율	-95.5	-179.5	-172.3	-182.9
기초현금및현금성자산	16	84	137	206	매출채권회전율(x)	36.1	50.0	50.4	49.6
기말현금및현금성자산	84	137	206	308	재고자산회전율(x)	44.4	75.1	66.8	67.4

자료 : 티웨이항공, 하이투자증권 리서치본부

티웨이항공 투자이건 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-09-30 기준

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-