

티웨이항공(035720)

새로운 포트폴리오 추가와 매력적인 밸류에이션

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	3,400원(유지)
증가(2024.05.20)	2,720원
상승여력	25.0 %

Stock Indicator

자본금	105십억원
발행주식수	21,538만주
시가총액	586십억원
외국인지분율	1.8%
52주 주가	1,995~3,555원
60일평균거래량	1,020,572주
60일평균거래대금	2.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	-7.6	12.9	-8.9
상대수익률	-1.8	-10.8	2.8	-16.9



[투자포인트]

- 투자이견 Buy, 목표주가 3,400원 유지. 현재 주가는 12개월 선행 기준 EV/EBITDA 2.5배, P/B 1.8배, P/E 4.2배 수준, 1) 타 LCC 대비 Valuation 매력이 높고, 2) 유럽 노선 취항으로 2025년 연환산 200~300억원의 영업이익 증가 효과 기대, 2025년 국제선 운임 피크아웃을 가정해도, 영업이익 성장이 가능할 것으로 예상. 항공업종 최선호주 유지
- 2Q24 매출액 3,423억원(+19.7% YoY), 영업이익 159억원(-20.7%, OPM 4.6%), 국제선 RPK +36% YoY, 국제선 Yield +0.9% YoY 예상, 노선 정상화, 유럽노선 취항 등으로 인력 채용 늘어나며 인건비는 전년동기대비 48% 증가 등 영업비용 23% YoY 증가 예상, 이에 영업이익은 전년동기대비 감소 예상, 2024년 영업이익은 1,625억원(+10.7% YoY) 예상, 영업이익은 높은 국제선 운임(-2.5% YoY), RPK(+26.1% YoY)와 유류단가 하락 효과와 일회성 인건비 제거 효과로 전년대비 증가 예상
- 티웨이항공은 대한항공으로부터 리스한 A330-200(246석)으로 6월말 파리(주 4회)를 시작으로 8월 로마(주 5회), 바르셀로나 9월(주 7회), 프랑크푸르트 10월(주 7회)에 취항 예정, 유럽 노선 매출액은 연환산 기준 약 4,000~4,500억원, 영업이익으로는 200~300억원 수준 예상, 이는 2025년 추정 영업이익 1,425억원에서 16~22%의 증가 의미(아직 추정치에 반영하지 않음)

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,349	1,519	1,538	1,554
영업이익(십억원)	139	162	143	123
순이익(십억원)	99	104	91	73
EPS(원)	494	481	424	337
BPS(원)	783	1,211	1,635	1,972
PER(배)	4.7	5.8	6.7	8.4
PBR(배)	3.1	2.3	1.7	1.4
ROE(%)	63.1	39.7	25.9	17.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	2.7	2.7	3.0	3.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림> 연결 기준 티웨이항공 실적 추정											
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
주요 가정											
평균환율	1,276	1,315	1,313	1,310	1,329	1,350	1,350	1,300	1,303	1,332	1,270
YoY	5.8	4.4	-1.9	-3.6	4.2	2.7	2.8	-0.7	1.0	2.2	-4.7
제트유가(달러/배럴)	107	92	113	107	102	98	97	96	105	98	96
YoY	-4.2	-37.8	-12.7	-9.3	-4.3	7.1	-14.0	-10.5	-17.3	-6.0	-2.4
국제선											
ASK	2,997	2,988	3,628	3,496	3,871	3,798	4,159	4,040	13,109	15,868	16,987
YoY	6,869.8	1,481.0	162.1	132.8	29.2	27.1	14.6	15.5	320.4	21.0	7.1
RPK	2,634	2,516	3,184	3,075	3,513	3,418	3,801	3,649	11,409	14,381	15,332
YoY	12,443	2,146	272	143	33.4	35.9	19.4	18.7	405.3	26.1	6.6
L/F	88	84	88	88	91	90	91	90	87	91	90
YoYp	39.1	24.9	25.8	3.5	2.9	5.8	3.6	2.4	14.6	3.6	-0.4
Yield(원)	99.0	76	83	88	100	77	83	77	86	84	80
YoY	-36.1	-21.6	9.2	-2.2	1.0	0.9	0.4	-12.0	1.0	-2.5	-4.8
실적 추정											
매출액	359	286	345	359.0	423	342	392	362	1,349	1,519	1,538
YoY	500.9	205.2	117.8	67.8	17.9	19.7	13.6	0.8	156.5	12.6	1.3
국제 여객	261	191	264	271	351	262	317	283	987	1,213	1,230
국내 여객	65	69	58	57	51	55	50	56	250	211	209
화물 및 기타	41	31	27	36	25	30	30	28	112	95	99
영업비용	276	266	310	357	347	326	342	341	1,209	1,356	1,395
YoY	180.0	115.8	62.8	64.3	25.5	22.7	10.3	-4.5	92.0	12.2	2.9
유류비	102	90	113	121	120	119	130	122	539	587	596
감가상각비	25	24	24	28	25	26	27	28	212	200	210
인건비	41	44	61	80	56	65	67	72	338	355	376
공항관련비	15	13	16	16	18	16	18	18	173	165	170
영업이익	82	20	35	2	76	16	49	21	139	162	143
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	-7.7	-20.7	42.8	819.9	흑전	16.5	-12.0
영업이익률	23.0	7.0	10.0	0.6	18.0	4.6	12.6	5.8	10.3	10.7	9.3
영업외손익	-21	-10	-15	18	-13	-7	-7	2	-27.5	-24.1	-20.8
세전이익	61	10	20	20	63	9	43	23	112	138	122
지배주주순이익	46	10	15	28	48	7	32	18	99	104	92
YoY	흑전	흑전	흑전	22.2	3.5	-33.6	112.8	-36.5	흑전	5.3	-12.3
순이익률	12.9	3.5	4.4	7.7	11.3	2.0	8.2	4.8	7.4	6.9	6.0

자료: 티웨이항공, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		454	556	607	611
현금 및 현금성자산		195	199	239	253
단기금융자산		82	178	183	173
매출채권		64	67	71	72
재고자산		22	22	23	23
비유동자산		830	751	707	770
유형자산		72	72	72	72
무형자산		3	3	3	4
자산총계		1,284	1,306	1,314	1,380
유동부채		465	381	297	291
매입채무		-	-	-	-
단기차입금		-	-	10	20
유동성장기부채		79	62	46	30
비유동부채		661	661	661	661
사채		-	-	-	-
장기차입금		-	-	-	-
부채총계		1,127	1,042	959	952
지배주주지분		157	264	355	428
자본금		105	108	108	108
자본잉여금		345	345	345	345
이익잉여금		-296	-193	-101	-29
기타자본항목		3	3	3	3
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		157	264	355	428

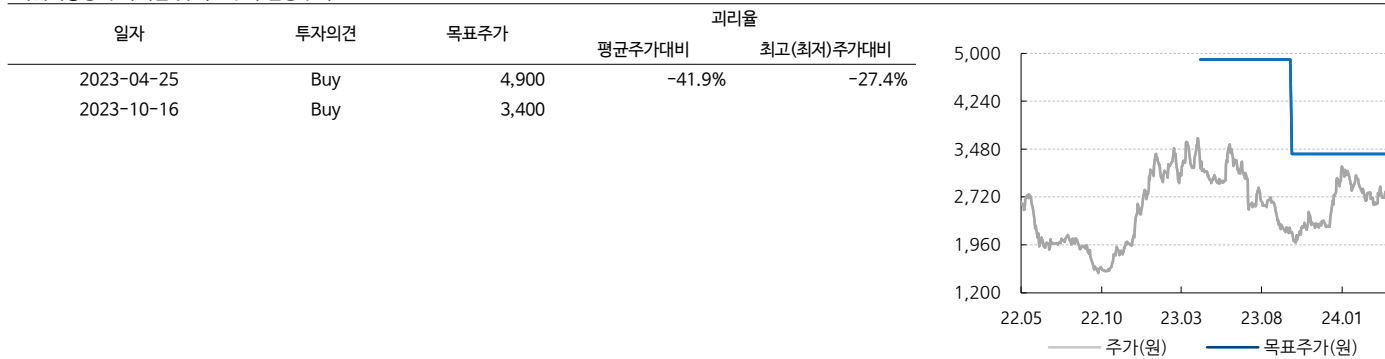
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		415	366	342	303
당기순이익		99	104	91	73
유형자산감가상각비		-	101	101	-
무형자산상각비		1	2	2	-
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-142	-242	-158	-148
유형자산의 처분(취득)		-38	-21	-27	-32
무형자산의 처분(취득)		-	-	0	0
금융상품의 증감		19	-95	-5	10
재무활동 현금흐름		-162	-49	-41	-41
단기금융부채의증감		-	-2	8	8
장기금융부채의증감		-	-	-	-
자본의증감		-	3	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		111	4	41	13
기초현금및현금성자산		84	195	199	239
기말현금및현금성자산		195	199	239	253

자료 : 티웨이항공, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		1,349	1,519	1,538	1,554
증가율(%)		156.5	12.6	1.3	1.0
매출원가		1,096	1,234	1,269	1,300
매출총이익		252	285	269	254
판매비와관리비		113	124	127	130
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		139	162	143	123
증가율(%)		흑전	15.9	-11.8	-13.4
영업이익률(%)		10.3	10.6	9.3	7.9
이자수익		10	12	12	12
이자비용		34	37	37	37
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		0	0	0	0
세전계속사업이익		112	138	122	97
법인세비용		13	34	30	24
세전계속이익률(%)		8.3	9.1	7.9	6.2
당기순이익		99	104	91	73
순이익률(%)		7.3	6.8	5.9	4.7
지배주주귀속 순이익		99	104	91	73
기타포괄이익		-13	-13	-13	-13
총포괄이익		86	90	78	59
지배주주귀속총포괄이익		86	90	78	59

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		494	481	424	337
BPS		783	1,211	1,635	1,972
CFPS		511	967	901	337
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		4.7	5.8	6.7	8.4
PBR		3.1	2.3	1.7	1.4
PCR		4.7	2.9	3.1	8.4
EV/EBITDA		2.7	2.7	3.0	3.1
Key Financial Ratio(%)					
ROE		63.1	39.7	25.9	17.1
EBITDA이익률		17.8	17.5	16.5	15.2
부채비율		717.0	394.8	269.9	222.5
순부채비율		-126.3	-118.9	-103.0	-87.8
매출채권회전율(x)		30.5	23.2	22.4	21.8
재고자산회전율(x)		74.4	68.6	67.7	67.2

티웨이항공 투자의견 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 기관투자가 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[하이투자증권투자비율등급 공시 2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-