1Q20 Preview

티웨이항공 (091810)

아직은 기다릴 때

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이자수 jane.lee@daishin.com

투자의견 Marketperform
시장수익률, 유지

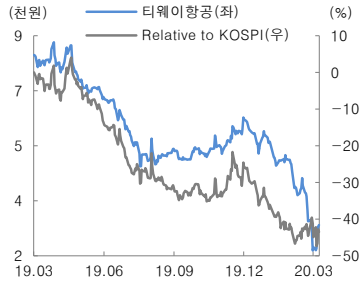
6개월 목표주가 3,500
하향

현재주가 (20.04.01) 2,930
운송업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	1685.46
시가총액	138십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	8,400원 / 2,060원
120일 평균거래대금	18억원
외국인지분율	0.34%
주요주주 7	티웨이홀딩스 외 1 인 58.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.7	-48.1	-40.1	-62.6
상대수익률	-7.6	-32.4	-26.4	-51.9



투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 3,500원으로 하향

- 목표주가 하향은 2020년 연간 실적 조정에 따른 것이며, 목표주가는 2021년 추정 EPS기준 PER 8배 수준임. 2020년 대규모 당기순손실에 따른 자본 감소로 BPS를 적용한 목표주가 산출에 한계가 존재
- 2020년 1분기 영업손실은 408억원으로 컨센서스를 하회 전망하나, 직전 추정대비로는 양호한 것으로 판단함
- 1월까지 양호한 실적 유지했으나, 2월부터 코로나19 영향권 진입하여 일본 5자유 노선 운항했으나, 3월 중순이후는 국제선 노선은 대부분 비운항으로 변경
- 2월 27일 항공교통심의위원회에서 1)한국-호주, 2)이원 5자유(싱가포르), 3)중간 5자유(싱가포르), 4)한국-키르기즈스탄, 5)태국이원 5자유, 6)태국중간 5자유, 7)한국-팔라우 등의 운수권 배분 받는 등 노선 포트폴리오 다양화 등을 위한 노력 긍정적이나, 당분간 신규 취항 어려워 효과는 제한적일 전망
- 2월말 기준 보유 현금 약 1,500억원 내외로 예상되어 단기 유동성은 문제 없으나, 코로나 사태 지속시 차입금 조달 예상함

2020년 1분기 영업손실 약 408억원으로 시장 기대치 하회 전망

- 티웨이항공의 2020년 1분기 실적은 매출액 1,244억원(-48.4% yoy), 영업손실 408억원(적자확대 yoy)로 당사의 직전 추정 및 시장 컨센서스를 하회할 전망
- 2020년 1분기 항공 사업량은 [국내선] 매출액 160억원(-49.8% yoy), ASK 236백만Km(-20.0% yoy), RPK 193백만Km(-30% yoy), L/F 81.9%(-12.5%p yoy), Yield 82.8원/Km(-28.0% yoy), [국제선] 매출액 950억원(-50.6% yoy), ASK 22.9억Km(-18.0% yoy), RPK 15.9억Km(-35.0% yoy), L/F 69.6%(-20.7%pt yoy), Yield 59.6원/Km(-23.6% yoy)로 추정
- 2020년 1월까지만 하더라도 국제선 공급 30% 이상 증가, 수송 25% 증가 등으로 턴어라운드 기대감 있었으나, 2월부터 국제선 공급 및 수송이 각각 +1%, -40%로 급격히 악화됨

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	4Q19	1Q20(F)					2Q20		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	241	185	112	124	-48.4	-32.7	208	41	-77.2	-66.7
영업이익	37	-21	-47	-41	적전	적지	0	-67	적지	적지
순이익	20	-10	-43	-54	적전	적지	7	-53	적지	적지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	732	810	438	860	964
영업이익	48	-19	-183	65	74
세전순이익	49	-57	-231	27	29
총당기순이익	38	-43	-175	20	22
지배지분순이익	38	-43	-175	20	22
EPS	945	-920	-3,723	433	470
PER	7.9	NA	NA	6.8	6.2
BPS	5,634	4,021	298	731	1,201
PBR	1.3	1.4	9.8	4.0	2.4
ROE	33.6	-20.8	-172.4	84.2	48.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 티웨이항공, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	632	872	438	860	-30.7	-1.3
판매비와 관리비	57	77	40	76	-30.3	-1.3
영업이익	-108	9	-183	65	적자유지	585.9
영업이익률	-17.1	1.1	-41.9	7.5	적자유지	6.4
영업외손익	-37	-34	-48	-38	적자유지	적자유지
세전순이익	-146	-25	-231	27	적자유지	흑자전환
지배지분순이익	-110	-19	-175	20	적자유지	흑자전환
순이익률	-17.4	-2.1	-39.9	2.4	적자유지	흑자전환
EPS(지배지분순이익)	-2,343	-398	-3,723	433	적자유지	흑자전환

자료: 티웨이항공, 대신증권 Research Center

티웨이항공의 분기 및 연간 실적 추정표

(단위: 십억원, %, 원/달러, $/bbl)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
환율평균 (원/달러)	1,126	1,167	1,194	1,175	1,194	1,190	1,180	1,180	1,101	1,165	1,186
Jet Fuel ($/bbl)	73.3	77.8	74.5	73.8	64.0	45.0	50.0	55.0	83.4	74.9	53.5
매출액	**241**	**182**	**203**	**185**	**124**	**41**	**103**	**168**	**731**	**811**	**438**
% yoy	12.3	5.4	6.7	-48.4	-77.2	-48.9	-8.9	75.0	25.1	10.8	-46.0
국내여객	32	37	37	36	16	14	31	37	135	142	99
국제여객	192	127	147	126	95	17	55	109	551	592	275
부대매출	17	18	19	21	13	11	18	22	49	74	64
영업비용	204	208	213	206	165	108	162	186	686	831	621
% yoy	29.5	29.5	17.4	10.5	0.0	0.0	0.0	0.0	28.2	21.1	-25.3
영업이익	**37**	**-26**	**-10**	**-21**	**-41**	**-67**	**-59**	**-17**	**46**	**-21**	**-183**
OPM	15.3	-14.5	-5.1	-11.3	-32.8	-160.9	-56.7	-10.1	6.3	-2.5	-41.9
% yoy	-19.8	-1,775.2	-187.7	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	-1.7	-144.4	792.2
ASK (백만인 km)											
국내여객	295	302	307	311	236	196	307	311	1,160	1,215	1,050
% yoy	8.6	3.1	3.7	3.8	-20.0	-35.0	0.0	0.0	-3.1	4.7	-13.6
국제여객	2,795	2,851	3,061	3,105	2,292	570	1,531	2,795	8,850	11,812	7,187
% yoy	26.0	33.6	36.1	38.1	-18.0	-80.0	-50.0	-10.0	30.9	33.5	-39.2
RPK (백만인 km)											
국내여객	276	282	271	306	193	183	272	308	1,075	1,135	956
% yoy	12.5	-0.4	0.4	10.5	-30.0	-35.0	0.5	0.5	-2.3	5.6	-15.7
국제여객	2,454	2,315	2,532	2,616	1,595	347	1,013	2,093	7,556	9,917	5,048
% yoy	26.9	29.0	32.8	36.1	-35.0	-85.0	-60.0	-20.0	33.2	31.2	-49.1
Load Factor (%)											
국내여객	94	93	88	99	82	93	89	99	93	93	91
국제여객	88	81	83	84	70	61	66	75	85	84	79
Yield (cent)											
국내여객	10.2	11.2	11.3	10.0	6.9	6.6	9.7	10.3	11.3	10.7	8.4
% yoy	-2.1	-8.1	-5.4	-4.8	-32.1	-41.2	-14.0	2.6	3.0	-5.2	-21.6
국제여객	6.9	4.7	4.9	4.1	5.0	4.0	4.6	4.4	6.6	5.1	4.5
% yoy	-10.4	-20.4	-28.3	-30.2	-28.0	-15.0	-6.0	8.0	2.9	-21.7	-12.7
Yield (원)											
국내여객	115	131	135	118	83	79	115	122	124	125	99
% yoy	2.7	-0.8	0.7	-0.8	-28.0	-40.0	-15.0	3.0	0.4	0.4	-20.3
국제여객	78	55	58	48	60	48	54	52	72	60	53
% yoy	-6.0	-14.1	-23.7	-27.3	-23.6	-13.3	-7.1	8.5	0.0	-17.3	-10.8

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	732	810	438	860	964
매출원가	621	755	581	720	805
매출총이익	111	55	–143	140	159
판매비와관리비	63	74	40	76	85
영업이익	48	–19	–183	65	74
영업이익률	6.5	–2.4	–41.9	7.5	7.7
EBITDA	60	80	–163	93	106
영업외손익	2	–38	–48	–38	–45
관계기업손익	–1	0	0	0	0
금융수익	12	23	9	15	7
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	–11	–61	–57	–53	–52
외환관련손실	10	32	21	12	10
기타	2	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	49	–57	–231	27	29
법인세비용	–12	14	57	–7	–7
계속사업순손익	38	–43	–175	20	22
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	–43	–175	20	22
당기순이익률	5.2	–5.3	–39.9	2.4	2.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	38	–43	–175	20	22
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	34	–46	–178	17	19
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	34	–46	–178	17	19

재무상태표 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	325	259	209	312	341
현금및현금성자산	219	123	84	168	189
매출채권 및 기타채권	16	19	11	21	23
재고자산	9	12	6	12	14
기타유동자산	81	105	108	111	114
비유동자산	106	549	578	600	619
유형자산	51	57	74	82	86
관계기업투자금	0	0	0	0	1
기타비유동자산	55	491	504	518	532
자산총계	431	808	787	913	959
유동부채	173	261	363	416	468
매입채무 및 기타채무	68	80	80	80	80
차입금	0	0	100	100	150
유동성채무	0	0	0	50	50
기타유동부채	105	181	184	186	189
비유동부채	32	358	410	462	434
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	32	358	410	462	434
부채총계	205	619	773	878	903
지배지분	226	189	14	34	56
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	178	178	178	178	178
이익잉여금	23	–14	–189	–169	–147
기타자본변동	1	2	2	2	2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	226	189	14	34	56
순차입금	–258	176	362	375	370

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	945	–920	–3,723	433	470
PER	7.9	NA	NA	6.8	6.2
BPS	5,634	4,021	298	731	1,201
PBR	1.3	1.4	9.8	4.0	2.4
EBITDAPS	1,499	1,695	–3,468	1,979	2,264
EV/EBITDA	1.6	5.5	NA	5.5	4.8
SPS	18,265	17,253	9,321	18,316	20,514
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.1
CFPS	1,756	2,931	–2,142	3,305	3,591
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	31	131	–67	91	115
당기순이익	38	–43	–175	20	22
비현금항목의 가감	32	181	74	135	147
감가상각비	12	99	20	28	32
외환손익	–2	9	13	–1	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	22	73	41	108	109
자산부채의 증감	–28	–2	12	–19	–7
기타현금흐름	–11	–5	22	–45	–47
투자활동 현금흐름	–74	–132	–110	–110	–111
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	–23	–36	–36	–36	–36
기타	–51	–96	–74	–74	–75
재무활동 현금흐름	152	–96	4	–46	–46
단기차입금	0	0	100	0	50
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	152	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	–96	–96	–46	–96
현금의 증감	112	–96	–39	84	21
기초 현금	108	219	123	84	168
기말 현금	219	123	84	168	189
NOPLAT	37	–15	–138	49	56
FCF	26	48	–154	41	52

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	na	10.7	–46.0	96.5	12.0
영업이익 증가율	na	적전	적지	흑전	14.6
순이익 증가율	na	적전	적지	흑전	8.4
수익성					
ROIC	431.9	–64.4	–501.5	129.8	110.5
ROA	22.2	–3.1	–23.0	7.6	7.9
ROE	33.6	–20.8	–172.4	84.2	48.6
안정성					
부채비율	90.9	327.7	5,530.2	2,556.8	1,600.3
순차입금비율	–114.2	93.2	2,585.8	1,090.8	655.9
이자보상배율	47.1	–0.6	–5.1	1.6	1.8

자료: 티웨이항공, 대신증권 Research Center