

티웨이항공

(091810)

양지환
jhwanyang@daishin.com

이지수
jane.lee@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

3,500

유지

현재주가
(20.05.15)

3,410

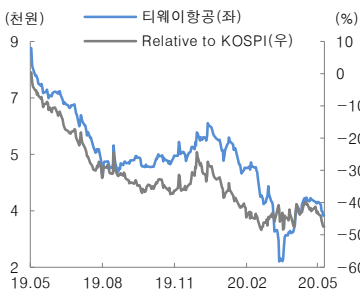
운송업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	1927.28
시가총액	160십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	7,440원 / 2,060원
120일 평균거래대금	18억원
외국인지분율	0.07%
주요주주	티웨이홀딩스 외 1인 58.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	-29.5	-34.8	-54.2
상대수익률	-4.9	-18.0	-26.9	-50.2



예상보다 견조한 실적

투자 의견 시장수익률, 목표주가 3,500원 유지

- 티웨이항공의 2020년 1분기 실적은 당사 및 시장 기대치 상회하는 양호한 실적 시현
- 매출액은 당사 예상을 +250억원 상회, 영업손실은 당사 추정대비 190억원 적었음
- 예상을 상회한 실적 시현의 이유는 1)국내선 여객 수송이 당사 예상을 약 13% 상회, 2)국내선 및 국제선 Yield가 추정대비 각각 +8.4%, +15% 높았으며, 3)부가서비스 매출액이 전년동기대비 76억원(+45.2%) 증가, 4)판관비가 크게 감소 하였기 때문
- 현재의 항공업황의 침체는 코로나19로 인해 갑작스럽게 항공여객수요가 사라진 것이 지, 경쟁심화에 따라 나타난 부분이 아니었기 때문에 Yield는 예상보다 견조
- 이러한 현상은 FSC인 대한항공의 실적에서도 나타난 현상으로 코로나19에 따른 수요 감소는 있지만 당사 및 시장의 예상보다 항공권 가격 하락은 크지 않았던 것으로 추정
- 1분기 실적은 예상보다 견조했으나, 2분기 이후의 상황을 보면서 판단할 것을 추천

2020년 1분기 실적 당사 및 시장 기대치를 크게 상회하는 실적 시현

- 티웨이항공의 2020년 1분기 실적은 연결기준 매출액 1,492억원(-38.1% yoy), 영업손실 223억원(적전 yoy), 당기순손실 355억원(적전 yoy)로 당사 및 시장 기대치 상회
- 국내선 여객과 부가서비스 매출이 당사 예상을 크게 상회하였고 판관비가 크게 감소
- 사업부문별로 살펴보면, **[국내선]** 매출액 197억원(-38.1% yoy), ASK 270백만Km(-8.5% yoy), RPK 219백만Km(-20.7% yoy), L/F 81.1%(-13.3%p yoy), Yield 90원(-21.7% yoy), **[국제선]** 매출액 1,067억원(-44.6% yoy), ASK 2,210백만Km(-20.9% yoy), RPK 1,546백만Km(-37.0% yoy), L/F 70%(-20.3%p yoy), Yield 69원/Km(-11.5% yoy), **[부대매출]** 244억원(+45.2% yoy)을 기록
- 노선별 매출 비중은 국내선이 15.7%(+10.6%p yoy), 일본노선 12.4%(-59.5%p yoy), 동남아 49.4%(+27.3%p yoy)로 변화
- 1월 한국-일본-괌으로의 6수송 영향과 국내선 비중을 빠르게 늘린 효과 나타남

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	4Q19	1Q20		2Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus
매출액	241	185	124	149	-38.1	-19.3	139
영업이익	37	-21	-41	-22	적전	적지	-38
순이익	20	-10	-54	-35	적전	적지	-51
당사추정					-78.2	-73.4	
YoY					-69	적지	적지
QoQ					-62	적지	적지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	732	810	463	868	998
영업이익	48	-19	-146	73	67
세전순이익	49	-57	-194	36	22
총당기순이익	38	-43	-152	28	17
지배지분순이익	38	-43	-152	28	17
EPS	945	-920	-3,245	601	369
PER	7.9	NA	NA	5.7	9.2
BPS	5,634	4,021	776	1,377	1,746
PBR	1.3	1.4	4.4	2.5	2.0
ROE	33.6	-20.8	-135.3	55.9	23.6

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	438	860	463	868	5.8	0.9
판매비와 관리비	40	76	42	77	5.2	0.9
영업이익	-183	65	-146	73	적자유지	13.5
영업이익률	-41.9	7.5	-31.6	8.4	적자유지	0.9
영업외손익	-48	-38	-48	-37	적자유지	적자유지
세전순이익	-231	27	-194	36	적자유지	33.5
지배지분순이익	-175	20	-152	28	적자유지	38.7
순이익률	-39.9	2.4	-32.9	3.3	적자유지	0.9
EPS(지배지분순이익)	-3,723	433	-3,245	601	적자유지	38.7

자료: 티웨이항공, 대신증권 Research Center

표 1. 티웨이항공의 분기 및 연간 실적 추정표 (단위: 십억원, %, 원/달러, \$/bb)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
환율평균 (원/달러)	1,126	1,167	1,194	1,175	1,194	1,210	1,190	1,180	1,101	1,165	1,194
Jet Fuel (\$/bb)	73.3	77.8	74.5	73.8	62.4	28.0	35.0	40.0	83.4	74.9	41.4
매출액	241	182	203	185	149	40	106	169	731	811	463
% yoy	12.3	5.4	6.7	-38.1	-78.2	-47.9	-8.8	46.7	25.1	10.8	-42.9
국내여객	32	37	37	36	20	17	29	34	135	142	100
국제여객	192	127	147	126	107	13	59	112	551	592	290
부대매출	17	18	19	21	24	11	18	22	49	74	75
영업비용	204	208	213	206	171	109	155	174	686	831	609
% yoy	29.5	29.5	17.4	10.5	0.0	0.0	0.0	0.0	28.2	21.1	-26.7
영업이익	37	-26	-10	-21	-22	-69	-49	-5	46	-21	-146
OPM	15.3	-14.5	-5.1	-11.3	-14.9	-174.1	-46.8	-3.2	6.3	-2.5	-31.6
% yoy	-19.8	-1,775	-187.7	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	-1.7	-144.4	611.7
ASK (백만인 km)											
국내여객	295	302	307	323	270	196	307	323	1,160	1,227	1,096
% yoy	8.6	3.1	3.7	8.0	-8.5	-35.0	0.0	0.0	-3.1	5.8	-10.7
국제여객	2,795	2,851	3,061	3,105	2,210	285	1,531	2,795	8,850	11,812	6,820
% yoy	26.0	33.6	36.1	38.1	-20.9	-90.0	-50.0	-10.0	30.9	33.5	-42.3
RPK (백만인 km)											
국내여객	276	282	271	306	219	169	272	308	1,075	1,135	968
% yoy	12.5	-0.4	0.4	10.5	-20.7	-40.0	0.5	0.5	-2.3	5.6	-14.7
국제여객	2,454	2,315	2,532	2,616	1,546	232	1,013	2,093	7,556	9,917	4,883
% yoy	26.9	29.0	32.8	36.1	-37.0	-90.0	-60.0	-20.0	33.2	31.2	-50.8
Load Factor (%)											
국내여객	94	93	88	95	81	86	89	95	93	92	89
국제여객	88	81	83	84	70	81	66	75	85	84	80
Yield (cent)											
국내여객	10.2	11.2	11.3	10.0	7.5	8.1	9.1	9.5	11.3	10.7	8.6
% yoy	-2.1	-8.1	-5.4	-4.8	-26.2	-27.7	-19.7	-5.4	3.0	-5.2	-20.0
국제여객	6.9	4.7	4.9	4.1	5.8	4.5	4.9	4.5	6.6	5.1	4.9
% yoy	-10.4	-20.4	-28.3	-30.2	-16.6	-5.0	0.0	11.0	2.9	-21.7	-4.5
Yield (원)											
국내여객	115	131	135	118	90	98	108	112	124	125	102
% yoy	2.7	-0.8	0.7	-0.8	-21.7	-25.0	-20.0	-5.0	0.4	0.4	-18.2
국제여객	78	55	58	48	69	54	58	54	72	60	59
% yoy	-6.0	-14.1	-23.7	-27.3	-11.5	-1.5	-0.3	11.5	0.0	-17.3	-1.9

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

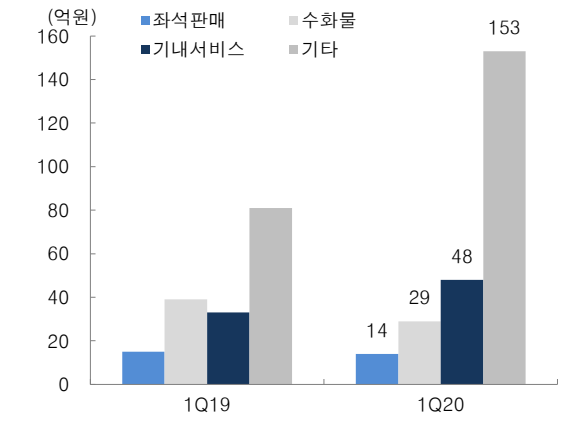
- 티웨이항공은 2003년 5월19일에 설립된 저비용항공사(LCC)로 국내 및 국제항공 여객운송업에 영위
- 3분기 기준 항공기 24대와 국내 노선 4개 및 국제 노선 43개 포함 총 47개 노선을 확보
- 대구공항에서 타사와의 차별화된 노선 경쟁력 확보 중. 대구-제주 노선 운항 점유율은 2017년 기준 57%에 달함.

주가 변동요인

- 항공운송업은 국내 및 글로벌 경기에 연동되는 대표적인 경기민감 업종으로 국내 및 전세계 GDP 성장률 및 화물 물동량의 영향
- 항공운송업의 주요 영업비용은 유류비, 인건비, 기재비 등이며, 유가상승이 수익성에 절대적인 영향을 미치는 요인
- 원/달러환율 또한 항공사의 수익성에 영향을 미치는 요인

자료: 티웨이항공, 대신증권 Research Center

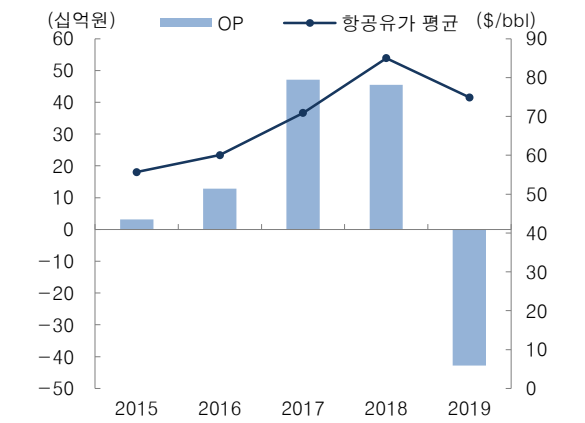
티웨이항공 부대매출 추이



자료: 티웨이항공, 대신증권 Research Center

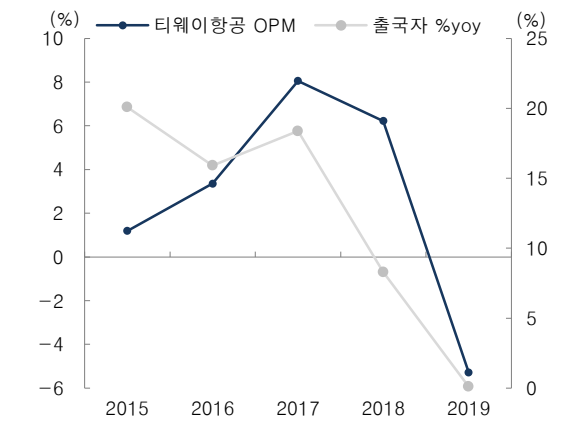
Earnings Driver

티웨이항공 영업이익과 유가 추이



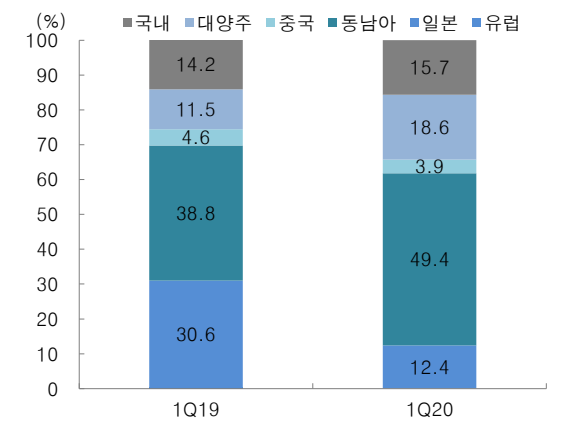
자료: 티웨이항공, 대신증권 Research Center

티웨이항공 OPM 과 출국자수 증가율 추이



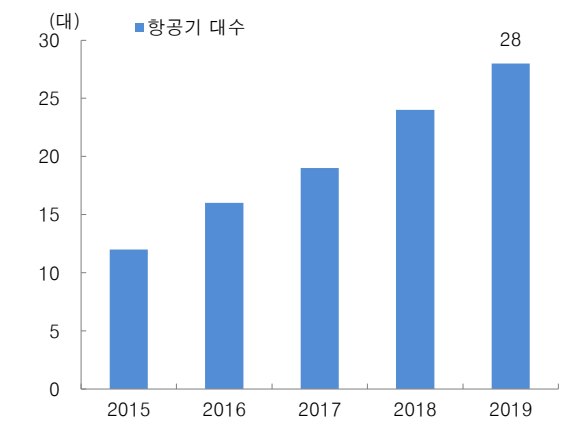
자료: 티웨이항공, 대신증권 Research Center

티웨이항공의 국제여객 노선별 매출 비중



자료: 티웨이항공, 대신증권 Research Center

티웨이항공 항공기 도입 계획



자료: 티웨이항공, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	732	810	463	868	998
매출원가	621	755	567	718	843
매출총이익	111	55	-104	150	155
판매비와관리비	63	74	42	77	88
영업이익	48	-19	-146	73	67
영업이익률	6.5	-2.4	-31.6	8.4	6.7
EBITDA	60	80	-126	102	99
영업외손익	2	-38	-48	-37	-45
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	12	23	9	16	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	-194	36	22
법인세비용	-12	14	42	-8	-5
계속사업순손익	38	-43	-152	28	17
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	-43	-152	28	17
당기순이익률	5.2	-5.3	-32.9	3.3	1.7
비자배지분순이익	0	0	0	0	0
자배지분순이익	38	-43	-152	28	17
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	34	-46	-155	25	14
비자배지분포괄이익	0	0	0	0	0
자배지분포괄이익	34	-46	-155	25	14

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	945	-920	-3,245	601	369
PER	7.9	NA	NA	5.7	9.2
BPS	5,634	4,021	776	1,377	1,746
PBR	1.3	1.4	4.4	2.5	2.0
EBITDAPS	1,499	1,695	-2,679	2,165	2,108
EV/EBITDA	1.6	5.5	NA	5.0	5.1
SPS	18,265	17,253	9,858	18,477	21,248
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	1,756	2,931	-1,353	3,491	3,434
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	na	10.7	-42.9	87.4	15.0
영업이익 증가율	na	적전	적지	흑전	-9.1
순이익 증가율	na	적전	적지	흑전	-38.6
수익성					
ROIC	431.9	-64.4	-408.5	150.6	101.8
ROA	22.2	-3.1	-18.1	8.4	6.9
ROE	33.6	-20.8	-135.3	55.9	23.6
안정성					
부채비율	90.9	327.7	2,122.3	1,357.4	1,100.8
순차입금비율	-114.2	93.2	933.5	532.7	421.7
이자보상배율	47.1	-0.6	-4.0	1.8	1.6

자료: 티웨이항공, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	325	259	232	343	366
현금및현금성자산	219	123	106	198	214
매출채권 및 기타채권	16	19	11	21	24
재고자산	9	12	7	13	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	810	943	985
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
자배지분	226	189	36	65	82
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	178	178	178	178	178
이익잉여금	23	-14	-167	-138	-121
기타지분변동	1	2	2	2	2
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	226	189	36	65	82
순차입금	-258	176	340	345	346

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	31	131	-46	100	110
당기순이익	38	-43	-152	28	17
비현금항목의 가감	32	181	89	136	144
감가상각비	12	99	20	28	32
외환손익	-2	9	13	-1	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	22	73	55	109	107
자산부채의 증감	-28	-2	11	-18	-8
기타현금흐름	-11	-5	7	-46	-44
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	-17	92	15
기초 현금	108	219	123	106	198
기말 현금	219	123	106	198	214
NOPLAT	37	-15	-115	58	52
FCF	26	48	-131	50	49

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

티웨이항공(091810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	20.05.18	20.04.05	20.01.29	20.01.05	19.11.11	19.11.10
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	3,500	3,500	5,000	5,500	5,500	5,500
과리율(평균.%)		3.60	(24.34)	(0.28)	0.65	
과리율(최대/최소.%)		12.29	(0.80)	(10.91)	11.09	

제시일자	19.08.16	19.07.14	19.06.11	19.05.08	19.05.03	19.04.07
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,800	8,000	8,000	9,500	9,500	9,500
과리율(평균.%)	(14.01)	(25.49)	(17.92)	(20.28)	(17.29)	(17.55)
과리율(최대/최소.%)	(5.86)	(12.00)	(12.00)	(11.58)	(11.58)	(11.58)

제시일자	19.03.26	19.03.16	19.03.14	19.03.10	19.03.06	19.03.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	9,500	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
과리율(평균.%)	(18.08)	(25.21)	(24.01)	(23.80)	(22.71)	(20.64)
과리율(최대/최소.%)	(17.26)	(19.09)	(19.09)	(19.09)	(19.09)	(19.09)

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항
(기준일자:20200513)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	87.7%	11.8%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweigh(비중축소)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

5