



기업분석 | 운송/유틸리티

Analyst

나민식, CFA

02 3779 8754

minsik@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	3,400 원
현재주가	2,695 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(5/16)	2,596.58 pt
시가총액	4,321 억원
발행주식수	160,330 천주
52주 최고가 / 최저	4,572 / 2,587 원
90일 일평균거래대금	32.88 억원
외국인 지분율	0.4%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	-528 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -18.3%
	6개월 -8.4%
	12개월 12.7%
주주구성	티웨이홀딩스 (외 10인) 40.2%
	티웨이항공우리사주 (외 1인) 11.5%
	더블유밸류업 (외 1인) 5.6%

Stock Price



티웨이항공 (091810)

1Q22 Review: 국제선 L/F개선

1Q22 Review

1Q22 매출액 597억원 (YoY +69.2%), 영업적자 390억원(적자지속)을 기록했다. 당사 추정치대비 상회, 컨센서스에 부합하는 실적이다. 당사 추정치와 괴리가 발생한 이유는 리스/감가비, 연료비에서 추정오차가 발생했기 때문이다. 국제여객 부문 매출액은 38억원 (YoY -9.5%)을 기록했다. ASK상승보다는 L/F 개선(1Q21 38% → 1Q22 49%)이 눈에 띈다. 국토부에서 항공운항 편수를 제한하고 있으나, 수요가 몰리면서 탑승률이 개선된 것으로 추정한다.

A300-300 Update

제주도 노선에서 운용중인 A330-300은 5월 이후부터 싱가포르 노선에 취항할 계획이다. 당초 유럽노선에 취항할 계획이었으나 러시아-우크라이나 전쟁영향으로 계획을 변경한 것으로 보인다. 제주도 노선에서 부품 수리로 인하여 약 2주동안 운항에 차질이 있었으나 재무적인 영향은 제한적일 것으로 보인다. 해외 체류비가 아닌 항공권으로 고객 보상을 했기 때문이다.

목표주가 하향

괴리를 조정을 위해 직전 목표주가 4,600원에서 3,400원으로 하향한다. 추정 EBITDA 변경 없이 EV/EBITDA 배수를 수정했다. 다만 장거리 LCC로서 향후 시장개편과정에서 경쟁사대비 빠른 회복이 기대되기 때문에 Buy 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	269	214	410	1,102	1,102
영업이익	-174	-148	-108	125	119
세전계속사업손익	-175	-198	-158	73	68
순이익	-138	-156	-123	57	53
EPS (원)	-1,119	-1,268	-999	445	415
증감률 (%)	적지	적지	적지	흑전	-6.7
PER (x)	-2.1	-2.3	-2.7	6.1	6.5
PBR (x)	2.2	8.8	29.4	6.0	3.5
EV/EBITDA (x)	-8.0	-10.6	-41.6	2.7	2.5
영업이익률 (%)	-64.7	-69.2	-26.3	11.3	10.8
EBITDA 마진 (%)	-24.1	-26.3	-4.6	19.6	19.0
ROE (%)	-90.2	-190.2	-397.4	132.1	54.1
부채비율 (%)	503.3	1,452.7	5,510.4	1,294.9	754.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 티웨이항공, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 1Q22 Review

(십억원)	1Q22	YoY	QoQ	당사 추정	% Diff	컨센서스	% Diff
매출액	60	+69.2%	-99.0%	57	▲ 4.5%	63	▼ 5.9%
영업이익	-39	-14.2%	-99.5%	-50	▲ 28.3%	-43	▲ 9.1%
영업이익률	-65.3%	적지	적지	-87.7%	▲ 22.4%pt	-68.7%	▲ 3.4%pt

자료: 티웨이항공, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적추정 변동

(십억원)	변경 전		변경 후		% Change	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	407	1,105	410	1,102	▲ 0.7%	▼ 0.2%
영업이익	-125	121	-108	125	▲ 13.8%	▲ 3.1%
영업이익률	-30.7%	11.0%	-26.3%	11.3%	▲ 4.4%pt	▲ 0.4%pt

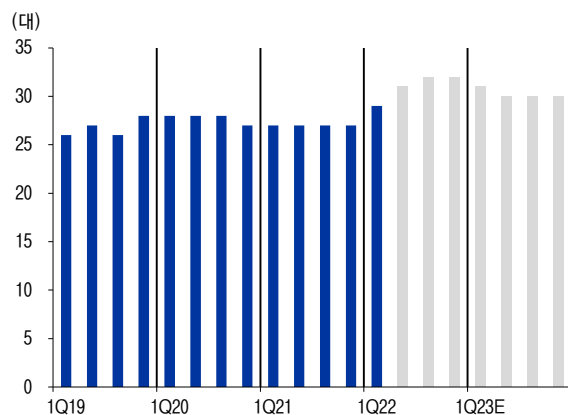
자료: 티웨이항공, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 목표주가

구분	변경 전	변경 후	비고
EBITDA (2023, 십억 원)	224	216	
Target EV/EBITDA (배)	4.9	3.3	
EV (십억 원)	1,098	714	
순차입금 (십억 원)	197	158	
적정 시가총액 (십억 원)	901	556	
발행주식 수 (천 주)	170,050	160,330	유상증자 물량 확정
목표주가 (원)	4,600	3,400	
전일종가 (원)	3,360	2,695	
상승여력 (%)	+37%	+26.2%	

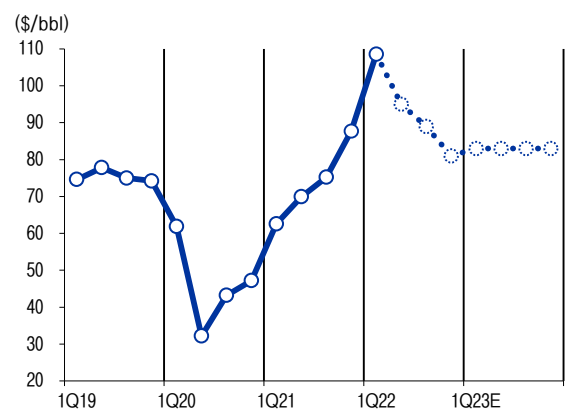
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 보유 항공기 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 Jet-oil 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 주요가정

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
항공기 (대)	27	27	27	27	29	31	32	32	31	30	30	30
환율	1,114	1,121	1,160	1,183	1,204	1,155	1,165	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185
항공유 (\$/bbl)	63	70	75	88	109	95	89	81	83	83	83	83

자료: 티웨이항공, 이베스트투자증권 리서치센터

주) 항공기는 등록일자 기준으로 IR자료와 차이가 발생할 수 있음

표5 분기 실적전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	35	57	53	69	60	116	113	121	262	287	278	275
성장률 (%)	-76.4	130.5	9.1	48.1	69.2	104.9	112.4	74.6	339.5	146.8	147.0	127.1
국내여객	29	49	47	64	55	56	53	57	63	68	65	69
ASK (백만석km)	411	564	543	600	532	568	540	575	567	618	587	625
RPK (백만인km)	351	503	454	521	458	511	486	517	521	568	540	575
L/F (%)	85	89	84	87	86	90	90	90	92	92	92	92
Yield (원)	83	98	104	122	120	110	110	110	120	120	120	120
국제여객	4	4	4	4	4	57	55	59	194	213	207	200
ASK (백만석km)	29	29	46	66	43	502	588	678	2,280	2,506	2,440	2,350
RPK (백만인km)	11	11	16	32	21	336	394	454	1,938	2,130	2,074	1,997
L/F (%)	38	38	35	48	49	67	67	67	85	85	85	85
Yield (원)	377	356	260	136	179	170	140	130	100	100	100	100
화물	2	3	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1
기타	0	0	1	1	1	2	3	4	5	5	5	5
영업비용	81	92	92	98	99	134	137	147	233	251	247	246
리스/감가비	23	23	22	22	20	21	23	24	24	23	22	22
연료비	10	17	17	21	20	31	31	31	62	67	65	64
인건비	22	22	23	22	25	29	33	39	36	41	42	43
변동비	14	18	18	20	19	37	36	39	92	101	97	96
고정비	11	12	12	14	14	15	15	15	20	20	20	20
영업이익	-45	-35	-39	-29	-39	-18	-25	-26	29	36	31	29
영업이익률 (%)	-128.8	-61.2	-73.6	-42.0	-65.3	-15.4	-21.8	-21.8	11.2	12.4	11.1	10.5
금융수익	9	1	12	2	6	5	6	5	6	6	6	6
금융원가	26	6	31	10	18	17	20	17	19	18	18	18
기타수익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타비용	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세차감전순이익	-63	-40	-58	-38	-51	-30	-38	-39	16	23	18	16
법인세비용	-13	-9	-13	-6	-11	-7	-8	-9	4	5	4	4
계속사업이익	-49	-30	-45	-31	-39	-23	-30	-30	13	18	14	13
순이익률(%)	-1.4	-0.5	-0.9	-0.5	-0.7	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	0.1	0.1	0.0

자료: 티웨이항공, 이베스트투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결기준

표6 연간 실적전망

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	810	269	214	410	1,102
성장률(%)	0.0	-66.8	-20.4	91.1	169.1
국내여객	147	133	189	222	265
ASK (백만석km)	1,227	1,739	2,118	2,215	2,396
RPK (백만인km)	1,135	1,421	1,829	1,972	2,205
L/F (%)	93	82	86	89	92
Yield (원)	130	93	104	112	120
국제여객	640	130	17	175	814
ASK (백만석km)	11,812	2,259	170	1,811	9,575
RPK (백만인km)	9,918	1,565	70	1,206	8,139
L/F (%)	84	69	41	67	85
Yield (원)	65	83	237	145	100
화물	3	1	6	3	4
기타	20	5	3	10	20
영업비용	830	444	363	517	978
리스/감가비	98	108	91	88	91
연료비	246	70	65	112	258
인건비	157	101	89	127	162
변동비	272	93	69	131	386
고정비	56	72	49	59	80
영업이익	-19	-174	-148	-108	125
영업이익률(%)	-2.4	-64.7	-69.2	-26.3	11.3
금융수익	23	45	24	23	23
금융비용	61	51	73	73	73
기타수익	1	5	0	1	1
기타비용	0	0	1	1	1
지분법이익(손실)	0	0	0	0	0
법인세차감전순이익	-57	-175	-198	-158	74
법인세비용	-14	-38	-42	-35	16
계속사업이익	-43	-138	-156	-123	57
순이익률(%)	-5.3	-51.2	-72.9	-30.0	5.2

자료: 티웨이항공, 이베스트투자증권 리서치센터

티웨이항공(091810)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	122	105	97	315	371
현금 및 현금성자산	32	16	52	237	293
매출채권 및 기타채권	3	4	7	16	16
재고자산	11	9	17	39	39
기타유동자산	76	76	21	22	23
비유동자산	583	630	727	688	698
관계기업투자등	2	2	2	2	2
유형자산	60	50	103	82	67
무형자산	3	2	1	1	1
자산총계	706	735	824	1,003	1,070
유동부채	182	248	330	441	444
매입채무 및 기타채무	48	56	85	194	194
단기금융부채	119	129	179	179	179
기타유동부채	14	63	66	68	71
비유동부채	407	440	480	490	501
장기금융부채	224	197	227	227	227
기타비유동부채	183	243	253	263	274
부채총계	589	688	810	931	944
지배주주지분	117	47	15	72	125
자본금	55	71	80	80	80
자본잉여금	184	248	331	331	331
이익잉여금	-124	-274	-398	-340	-287
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	117	47	15	72	125

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-65	35	-5	239	157
당기순이익(손실)	-138	-156	-123	57	53
비현금수익비용가감	149	155	98	102	102
유형자산감가상각비	108	91	88	91	90
무형자산상각비	1	1	1	1	0
기타현금수익비용	-36	24	7	8	9
영업활동 자산부채변동	-77	36	21	80	2
매출채권 감소(증가)	15	-1	-3	-9	0
재고자산 감소(증가)	1	2	-8	-22	0
매입채무 증가(감소)	-17	2	30	108	0
기타자산, 부채변동	-76	34	2	2	2
투자활동 현금	-53	-34	-132	-53	-101
유형자산처분(취득)	-21	-3	-141	-70	-76
무형자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-5	4	55	-1	-1
기타투자활동	-28	-34	-45	17	-25
재무활동 현금	25	-17	172	0	0
차입금의 증가(감소)	-12	-72	80	0	0
자본의 증가(감소)	66	80	92	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-28	-24	0	0	0
현금의 증가	-91	-16	35	186	56
기초현금	123	32	16	52	237
기말현금	32	16	52	237	293

자료: 티웨이항공, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	269	214	410	1,102	1,102
매출원가	406	324	464	880	885
매출총이익	-137	-109	-54	223	217
판매비 및 관리비	37	39	53	98	98
영업이익	-174	-148	-108	125	119
(EBITDA)	-65	-56	-19	216	209
금융손익	-8	-48	-29	-30	-29
이자비용	30	26	29	30	29
관계기업등 투자손익	2	0	0	0	0
기타영업외손익	5	-2	-22	-22	-22
세전계속사업이익	-175	-198	-158	73	68
계속사업법인세비용	-38	-42	-35	16	14
계속사업이익	-138	-156	-123	57	53
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-138	-156	-123	57	53
지배주주	-138	-156	-123	57	53
총포괄이익	-138	-156	-123	57	53
매출총이익률 (%)	-50.9	-50.9	-13.3	20.2	19.7
영업이익률 (%)	-64.7	-69.2	-26.3	11.3	10.8
EBITDA마진률 (%)	-24.1	-26.3	-4.6	19.6	19.0
당기순이익률 (%)	-51.2	-72.9	-30.1	5.2	4.8
ROA (%)	-18.2	-21.7	-15.8	6.3	5.1
ROE (%)	-90.2	-190.2	-397.4	132.1	54.1
ROIC (%)	-34.9	-33.2	-24.1	33.2	41.2

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	-2.1	-2.3	-2.7	6.1	6.5
P/B	2.2	8.8	29.4	6.0	3.5
EV/EBITDA	-8.0	-10.6	-41.6	2.7	2.5
P/CF	25.8	#VALUE!	n/a	2.7	2.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-66.8	-20.4	91.1	169.1	0.0
영업이익	적지	적지	적지	흑전	-4.9
세전이익	적지	적지	적지	흑전	-7.7
당기순이익	적지	적지	적지	흑전	-6.7
EPS	적지	적지	적지	흑전	-6.7
안정성 (%)					
부채비율	503.3	1,452.7	5,510.4	1,294.9	754.1
유동비율	67.3	42.4	29.4	71.3	83.7
순차입금/자기자본(x)	208.0	516.0	2,341.9	219.8	81.1
영업이익/금융비용(x)	-5.9	-5.8	-3.8	4.2	4.1
총차입금 (십억원)	343	326	406	406	406
순차입금 (십억원)	243	244	344	158	102
주당지표(원)					
EPS	-1,119	-1,268	-999	445	415
BPS	1,060	333	92	448	780
CFPS	89	n/a	n/a	993	965
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

티웨이항공 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
			2021.10.26	신규	신규				
			2021.10.26	Buy	5,000원	-17.3		-32.5	
			2022.01.14	Buy	4,000원	-2.3		-13.4	
			2022.05.16	Buy	3,400원				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성:나민식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
(업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	90.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	9.2%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		투자 의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		합계		100.0%	