

Company Brief

2020-02-10

티웨이항공(091810)

어려운 환경 속에서도 선방했다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	6,300 원(유지)
증가(2020/02/07)	4,800 원
상승여력	31.3 %

Stock Indicator	
자본금	23십억원
발행주식수	4,697만주
시가총액	225십억원
외국인지분율	0.4%
52주 주가	4,620~8,900 원
60일평균거래량	397,171 주
60일평균거래대금	22십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-6.8	-3.7	-35.3
상대수익률	-8.1	-10.3	-17.9	-36.9



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	732	810	860	986
영업이익(십억원)	48	-19	10	60
순이익(십억원)	38	-43	-14	23
EPS(원)	806	-922	-304	499
BPS(원)	4,805	3,805	3,423	3,844
PER(배)	9.3			9.6
PBR(배)	1.6	1.3	1.4	1.2
ROE(%)	33.6	-21.4	-8.4	13.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	1.6	-	46.5	7.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

4Q19 Review: 어려운 환경 속에서도 선방했다

동사의 4Q19 실적은 매출 1,849 억원(YoY +6.7%), 영업이익 -210 억원(YoY 적자지속)으로 영업적자가 지속되긴 했지만 시장의 낮아진 기대치는 상회했다. 영업적자가 시장 예상치보다 적었던 이유는 1)민첩하게 일본 노선을 축소해서 동남아 노선을 늘린 전략이 적중했고, 2)항공기(737NG) 중 균열 문제가 발생했던 기체가 없어 가동률을 최대한 높일 수 있었기 때문이다.

국제여객의 경우 가동률을 높이기 위해 저가전략을 펼쳤다. 어려운 영업환경 속에서 일드(가력)를 YoY 26.3% 낮추어 RPK(수요)가 YoY +36.1% 증가했다. 탑승률도 84.3%로 YoY -1.2%pt 하락에 그쳤다. 노선별로는 일본노선 매출 비중이 4Q18 30.2%에서 12.2%로 급락했으며 동남아노선 매출 비중이 4Q18 33.4%에서 48.9%로 급증했다. 일본 불매 운동에 효과적으로 대처했다는 판단이다. 국내선의 경우 일본 대체 수요가 늘어나면서 RPK(수요)가 YoY +10.5% 늘어나면서 탑승률도 94.7%로 YoY +2.1%pt 높아졌다.

영업비용은 최대한 줄였다는 판단이다. 1Q19 이후 항공여객 ASK(공급)은 지속 증가했지만 인건비는 2Q19 이후 큰 변화가 없었다. 공항시설이용료와 조업비, 기타 비용도 3Q19 와 큰 차이가 없었다. 이에 따라 유류비를 제외한 CASK 는 41.5 원/km 로 최근 3 년래 가장 낮은 수준까지 하락했다.

지금은 어렵지만 하반기를 기대해 보자

일본 불매운동에 이은 신종 코로나 바이러스 사태 발생으로 항공운송 업체들은 고난의 시기를 보내고 있다. 하지만 하반기에는 항공운송 업황이 크게 개선될 가능성이 높다. 먼저 지난해 7월 이후 각종 이슈로 해외 여행 수요가 지연되었기 때문에 금년 하반기에는 항공여객수요가 폭발적으로 증가할 가능성이 높다. 또한 도쿄 올림픽을 계기로 한-일 관계가 개선될 가능성도 높다는 판단이다. 황금노선인 일본노선 수요 회복은 LCC 업체들의 실적 개선에 큰 보탬이 될 것이다. 따라서 상반기까지 어려운 시기를 버텨낸다면 하반기 동사의 영업이익은 급격히 개선될 것으로 판단한다(투자자의견 Buy, 목표주가 6,300 원 유지).

[운송/유통]

하준영 (2122-9192) jyha@hi-ib.com

김관효 (2122-9194) kkh0468@hi-ib.com

표1. 티웨이항공 4Q19 Review

(단위: 십억원)

	4Q18	3Q19	4Q19	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	4Q19	차이
매출액	173.3	202.6	184.9	6.7%	-8.7%	180.0	2.7%
영업이익	-12.5	-9.7	-21.0	적자지속	적자지속	-32.0	-34.3%
OPM	-7.2%	-4.8%	-11.4%	-	-	-17.8%	-

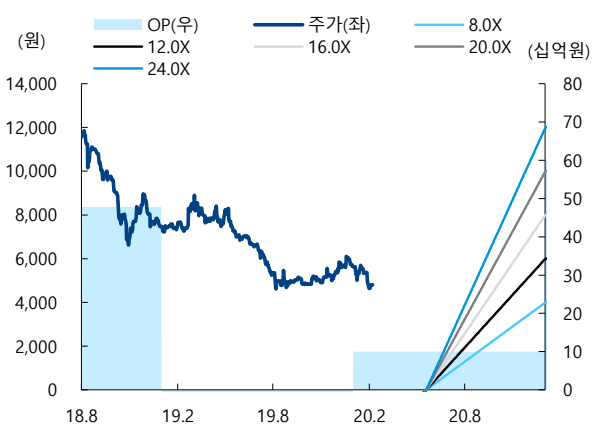
자료: Quantiwise, 리서치센터

표2. 국내 항공운송업종 Peer Valuation Table

업체명	주가	시가총액 (십억)	P/E(배)			P/B(배)			EV/EBITDA(배)			ROE		
			2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
대한항공	26,000	2,497.4	n/a	n/a	581.0	1.1	1.0	1.0	7.8	n/a	6.7	n/a	n/a	0.2%
아시아나항공	4,800	1,071.5	n/a	n/a	n/a	0.9	1.1	0.7	8.7	n/a	6.9	n/a	n/a	n/a
제주항공	23,000	606.2	12.5	n/a	101.5	2.3	1.9	1.8	5.2	n/a	4.8	19.9%	n/a	1.8%
진에어	14,950	448.5	13.0	n/a	n/a	2.2	2.0	2.2	3.1	9.8	6.8	n/a	n/a	n/a
티웨이항공	4,805	225.7	7.9	n/a	n/a	1.6	1.3	1.3	1.6	32.1	5.8	n/a	n/a	n/a
에어부산	5,300	276.0	15.0	n/a	n/a	2.1	3.2	4.6	8.5	n/a	7.9	14.8%	n/a	n/a

자료: Quantiwise, 리서치센터

그림1. 티웨이항공 P/E 밴드



자료: Quantiwise, 리서치센터

그림2. 티웨이항공 P/B 밴드



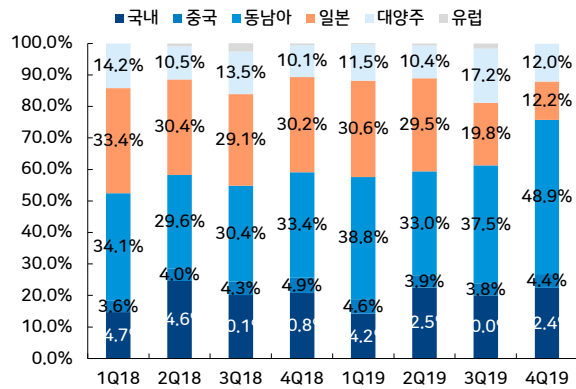
자료: Quantiwise, 리서치센터

표3. 티웨이항공 실적추이 및 전망

			1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
평균환율(원/\$)			1125.3	1166.8	1194.1	1175.9	1160.0	1150.0	1150.0	1152.5	1100.3	1165.8	1152.5
브렌트유(\$/bbl)			63.8	68.5	62.0	62.4	63.5	62.0	61.5	60.0	71.7	64.0	63.1
매출액			241.1	181.9	202.6	184.9	192.7	188.7	248.7	230.0	731.8	810.5	860.1
YoY			18.3%	12.0%	5.4%	6.7%	-20.1%	3.7%	22.7%	24.4%	25.3%	10.8%	6.1%
국내여객	매출액	[십억원]	31.9	37.0	36.8	36.6	27.8	37.4	39.0	38.1	134.5	142.2	142.3
	YoY	[%]	13.0%	-1.5%	3.6%	10.2%	-12.6%	1.0%	6.0%	4.0%	-2.4%	5.8%	0.0%
	ASK	[백만-인km]	295.0	302.0	307.0	323.0	298.0	308.0	313.1	329.5	1,162.0	1,227.0	1,248.6
	YoY	[%]	8.1%	2.7%	3.7%	8.0%	1.0%	2.0%	2.0%	2.0%	-2.8%	5.6%	1.8%
	RPK	[백만-인km]	276.0	282.0	271.0	306.0	253.9	282.0	287.3	315.2	1,080.0	1,135.0	1,138.4
	YoY	[%]	10.8%	-0.7%	0.4%	10.5%	-8.0%	0.0%	6.0%	3.0%	-1.8%	5.1%	0.3%
	L/F	[%]	93.6%	93.4%	88.3%	94.7%	85.2%	91.5%	91.7%	95.7%	92.9%	92.5%	91.2%
	YoY	[%pt]	2.4%	-3.2%	-2.9%	2.1%	-8.3%	-1.8%	3.5%	0.9%	1.0%	-0.4%	-1.3%
	Yield	[원/km]	115.4	131.1	135.8	119.6	109.6	132.5	135.8	120.8	124.5	125.3	125.0
	YoY	[%]	1.9%	-0.8%	3.2%	-0.3%	-5.0%	1.0%	0.0%	1.0%	-0.5%	0.7%	-0.3%
국제여객	매출액	[십억원]	192.5	127.4	147.2	126.8	148.1	133.8	191.1	170.4	548.8	593.9	643.4
	YoY	[%]	18.6%	10.7%	1.6%	0.2%	-23.1%	5.1%	29.8%	34.4%	32.7%	8.2%	8.3%
	ASK	[백만-인km]	2,795.0	2,851.0	3,061.0	3,105.0	2,823.0	2,851.0	3,152.8	3,136.1	8,848.0	11,812.0	11,962.8
	YoY	[%]	26.1%	33.7%	36.1%	38.1%	1.0%	0.0%	3.0%	1.0%	30.9%	33.5%	1.3%
	RPK	[백만-인km]	2,454.0	2,315.0	2,532.0	2,616.0	2,331.3	2,361.3	2,785.2	2,746.8	7,586.0	9,917.0	10,224.6
	YoY	[%]	25.8%	28.1%	32.8%	36.1%	-5.0%	2.0%	10.0%	5.0%	33.7%	30.7%	3.1%
	L/F	[%]	87.8%	81.2%	82.7%	84.3%	82.6%	82.8%	88.3%	87.6%	85.7%	84.0%	85.5%
	YoY	[%pt]	-0.2%	-3.5%	-2.0%	-1.2%	-5.2%	1.6%	5.6%	3.3%	1.8%	-1.8%	1.5%
	Yield	[원/km]	78.4	55.0	58.1	48.5	63.5	56.7	68.6	62.0	72.3	59.9	62.9
	YoY	[%]	-5.7%	-13.6%	-23.5%	-26.3%	-19.0%	3.0%	18.0%	28.0%	-0.8%	-17.2%	5.1%
영업비용			203.8	207.7	212.3	205.9	203.3	203.6	222.3	221.2	683.7	829.7	850.4
YoY			29.4%	29.6%	17.9%	10.8%	-0.3%	-2.0%	4.7%	7.4%	27.3%	21.4%	2.5%
인건비		[십억원]	42.3	36.8	36.4	36.6	34.3	33.9	38.5	39.2	119.2	152.1	145.8
	YoY	[%]	65.0%	31.7%	15.1%	7.6%	-19.0%	-8.0%	6.0%	7.0%	-	27.6%	-4.1%
	감가상각비	[십억원]	23.6	25.2	24.1	19.6	23.4	23.9	24.6	25.1	12.2	92.5	97.0
	YoY	[%]	503.8%	1274.2%	703.3%	460.1%	-1.0%	-5.0%	2.0%	28.0%	-	655.5%	4.8%
	임차료	[십억원]	15.2	12.3	13.8	13.4	13.7	13.1	13.5	13.4	138.8	54.7	53.7
	YoY	[%]	-52.3%	-63.2%	-61.3%	-64.6%	-10.0%	6.0%	-2.0%	0.0%	-	-60.6%	-1.9%
	연료유류비	[십억원]	54.9	62.6	64.4	63.8	59.8	58.8	64.1	62.8	198.5	245.8	245.6
	YoY	[%]	26.4%	33.7%	19.4%	17.6%	9.0%	-6.1%	-0.6%	-1.5%	-	23.8%	-0.1%
	공항시설이용료	[십억원]	12.7	12.8	13.9	14.2	13.3	13.3	15.3	16.3	40.4	53.6	58.3
	YoY	[%]	24.3%	39.3%	33.3%	34.0%	5.0%	4.0%	10.0%	15.0%	-	32.6%	8.7%
조업비		[십억원]	17.7	18.5	20.5	18.3	18.4	19.3	23.2	20.5	57.6	75.0	81.3
	YoY	[%]	26.4%	34.0%	43.9%	17.4%	4.0%	4.0%	13.0%	12.0%	-	30.1%	8.4%
	기타	[십억원]	37.4	39.3	39.2	39.9	40.4	41.3	43.1	43.9	116.8	155.9	168.7
YoY(%)			31.7%	45.2%	25.6%	32.7%	8.0%	5.0%	10.0%	10.0%	-	33.4%	8.3%
영역이익			37.3	-25.8	-9.7	-21.0	-10.6	-14.9	26.3	8.8	48.1	-19.2	9.7
YoY			-19.6%	적전	적전	적지	적전	적지	흑전	흑전	2.1%	적전	흑전
OPM			15.5%	-14.2%	-4.8%	-11.4%	-5.5%	-7.9%	10.6%	3.8%	6.6%	-2.4%	1.1%

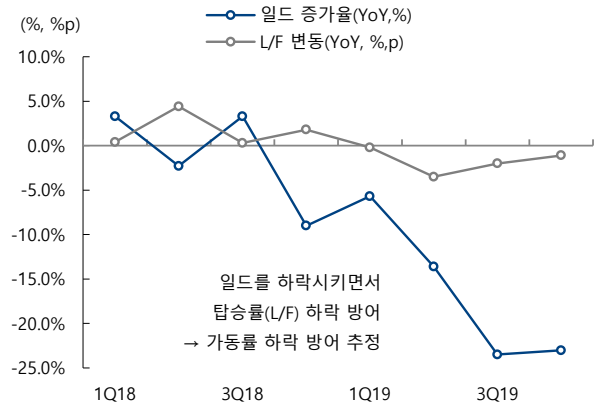
자료: 리서치센터

그림3. 티웨이항공 노선별 매출 비중(분기)



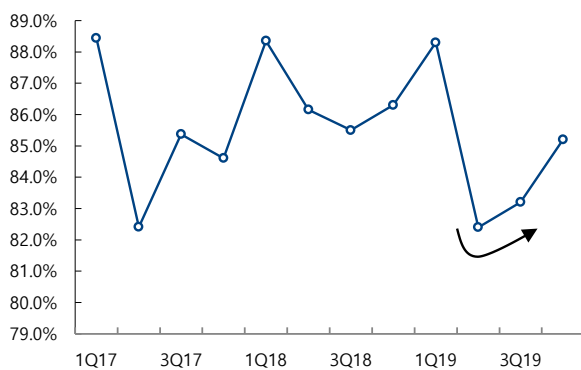
자료: 티웨이항공, 리서치센터

그림4. 티웨이항공 국제선 여객 일드 증가율 및 L/F 변동:
고정비가 큰 항공사에게 가동률 유지는 중요



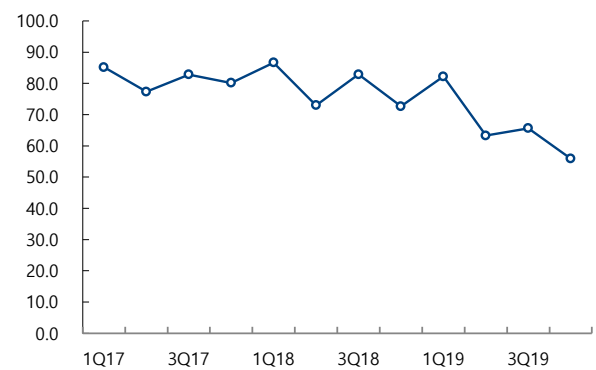
자료: 티웨이항공, 리서치센터

그림5. 티웨이항공 L/F 추이



자료: 티웨이항공, 리서치센터

그림6. 티웨이항공 일드 추이



자료: 티웨이항공, 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	325	270	252	272
현금 및 현금성자산	219	162	150	153
단기금융자산	38	38	31	43
매출채권	16	17	18	21
재고자산	9	10	11	13
비유동자산	106	519	519	519
유형자산	51	464	464	464
무형자산	4	4	4	4
자산총계	431	789	771	791
유동부채	173	173	173	173
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	32	437	437	437
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	405	405	405
부채총계	205	610	610	610
자배주지분	226	179	161	181
자본금	23	23	23	23
자본잉여금	178	178	178	178
이익잉여금	23	-20	-34	-11
기타자본항목	1	1	1	1
비자배주지분	-	-	0	-
자본총계	226	179	161	181

현금흐름표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	31	-42	-12	23
당기순이익	38	-43	-14	23
유형자산감가상각비	11	-	-	-
무형자산상각비	1	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-74	-425	-4	-24
유형자산의 처분(취득)	-23	-413	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	258	-58	-20	15
재무활동 현금흐름	152	-	-	-
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	405	-	-	50
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	112	-58	-12	3
기초현금및현금성자산	108	219	162	150
기말현금및현금성자산	219	162	150	153

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	732	810	860	986
증가율(%)	-	10.8	6.1	14.7
매출원가	621	762	778	844
매출총이익	111	49	82	142
판매비와관리비	63	68	72	83
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	48	-19	10	60
증가율(%)	-	-140.2	-150.3	517.6
영업이익률(%)	6.5	-2.4	1.1	6.1
이자수익	4	3	3	3
이자비용	1	28	28	28
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	2	2	-	-
세전계속사업이익	49	-57	-19	31
법인세비용	12	-14	-5	8
세전계속이익률(%)	6.7	-7.1	-2.2	3.2
당기순이익	38	-43	-14	23
순이익률(%)	5.2	-5.3	-1.7	2.4
지배주주귀속 순이익	38	-43	-14	23
기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
총포괄이익	34	-47	-18	20
지배주주귀속총포괄이익	34	-47	-18	20

주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	806	-922	-304	499
BPS	4,805	3,805	3,423	3,844
CFPS	1,067	-922	-304	499
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	9.3			9.6
PBR	1.6	1.3	1.4	1.2
PCR	7.0	-5.2	-15.8	9.6
EV/EBITDA	1.6	-	46.5	7.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	33.6	-21.4	-8.4	13.7
EBITDA 이익률	8.2	-2.4	1.1	6.1
부채비율	90.9	341.4	379.5	337.9
순부채비율	-114.2	114.6	139.6	115.7
매출채권회전율(x)	94.1	49.4	48.4	50.3
재고자산회전율(x)	156.7	82.4	80.7	83.7

자료 : 티웨이항공, 하이투자증권 리서치본부

티웨이항공
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-10-29	Buy	6,300	1년		

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.

(작성자 : 하준영, 김관효)

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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자 의견은 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

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	90.5%	9.5%	-