

Company Brief

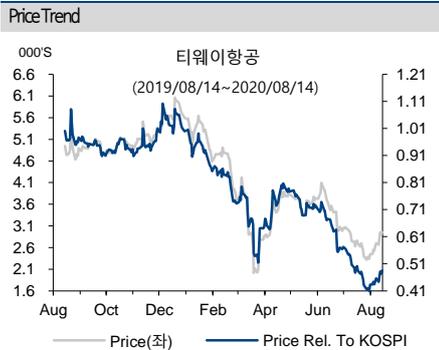
2020-08-18

Hold(Downgrade)

목표주가(12M)	3,000 원(하향)
증가(2020/08/14)	3,000 원
상승여력	

Stock Indicator	
자본금	23십억원
발행주식수	4,697만주
시가총액	141십억원
외국인지분율	0.0%
52주 주가	2,060~6,110원
60일평균거래량	430,425주
60일평균거래대금	1.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	-12.0	-38.0	-37.3
상대수익률	-3.5	-36.9	-45.3	-62.2



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	810	227	165	909
영업이익(십억원)	-19	-165	-140	117
순이익(십억원)	-43	-154	-145	45
EPS(원)	-920	-3,283	-3,092	952
BPS(원)	4,021	676	-2,478	-1,587
PER(배)				3.2
PBR(배)	1.4	4.4	-1.2	-1.9
ROE(%)	-20.8	-139.8	343.2	-46.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	4.7	-	-	5.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

티웨이항공(091810)

2Q20 Review: 코로나 19 로 인한 최악의 실적

2Q20 Review: 코로나 19 로 인한 최악의 실적

동사의 2Q20 실적은 매출 246 억원(YoY -86.4%), 영업이익 -486 억원(YoY 적자지속)으로 낮아진 시장의 기대치를 소폭 상회했으나 영업적자는 지속되었다. 코로나 19 로 항공여객수요가 급감했기 때문이다.

국제선은 코로나 19 의 영향으로 ASK(공급)이 YoY 99.8% 감소했으며 수요(RPK)도 YoY 99.9% 감소해 탑승률(L/F)이 40.0%로 하락했다. 다만, 전세계적으로 국제선 공급이 크게 감소하면서 일드는 YoY 762.3% 급등했다. 언론보도에 따르면 오는 20 일부터 동사는 대구-엔지(중국) 노선을 운항할 예정으로 작지만 고정비 커버에 보탬이될 전망이다.

국내선은 동사가 공급을 빠르게 늘리면서 ASK(공급)이 YoY 38.1% 증가했으며 수요도 YoY 10.6% 상승했다. 하지만 일드는 YoY 45.6% 하락했는데 이는 항공사들이 코로나 19 의 여파가 덜한 국내선으로 공급을 대폭 늘렸기 때문이다.

영업비용측면에서 특이사항은 없었으며 사업량 감소에 따라 유류비가 YoY 91.4% 감소했고 조업비도 YoY 79.2% 줄어 들었다.

자본확충 필요하나 주가는 백신 기대감 선반영 예상

코로나 19 의 여파로 항공여객수요가 급감하면서 동사의 자본 확충이 필요하다는 판단이다. 회사 운영상 필요한 현금이 당장 부족하진 않지만 코로나 19 사태 장기화 시 자본잠식에 빠질 가능성이 존재하기 때문이다. 다만, 유상증자 실패 이벤트는 이미 주가에 다 반영되었다는 판단이다. 또한 시장을 선반영하는 주가의 특성상 오는 10 월말 코로나 19 백신 임상 3 상 결과가 긍정적으로 나오면 주가는 상승할 것으로 예상된다.

자본확충 불확실성을 반영하여 동사에 대한 투자 의견을 Hold 로 하향조정하고 목표주가를 3,000 원으로 하향 조정한다. 목표주가 3,000 원은 2020 년 예상 BPS 676 원에 Target P/B 4.5 배를 적용하여 산출했다. Target P/B 4.5 배는 국내 LCC 업체인 제주항공과 진에어의 2020 년 예상 P/B 평균값을 적용했다. 동사가 자본확충을 위한 다양한 방안을 강구하고 있어 빠른 시일 내에 자본확충 방안이 윤곽을 드러낼 것으로 예상하며 자본확충 방안 제시 후 동사에 대한 투자 의견을 재검토할 계획이다.

표1. 티웨이항공 2Q20 Review

(단위: 십억원)

	2Q19	1Q20	2Q20	증감률		당사예상치	
				YoY	QoQ	2Q20	차이
매출액	181.9	149.2	24.6	-86.4%	-83.5%	34.0	-27.5%
영업이익	-25.8	-22.3	-48.6	적자지속	적자지속	-53.0	-8.3%
OPM	-14.2%	-14.9%	-197.1%	-	-	-155.9%	-

자료: Quantwise, 리서치센터

표2. Peer Valuation Table

업체명	주가	시가총액 (십억)	P/E(배)			P/B(배)			EV/EBITDA(배)			ROE		
			2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
FSC														
대한항공	19,500	3,424.6	n/a	n/a	173.8	1.0	1.1	1.1	9.5	8.0	7.1	-22.1%	-19.1%	0.6%
아시아나항공	4,270	953.2	n/a	n/a	n/a	1.5	0.7	0.8	25.6	7.9	6.2	-90.7%	-61.4%	-13.4%
LCC														
제주항공	15,500	408.5	n/a	n/a	n/a	2.2	2.5	3.6	7.4	n/a	28.1	-9.4%	-86.5%	-27.8%
진에어	10,050	301.5	n/a	n/a	n/a	2.4	5.1	5.4	7.9	n/a	9.2	-24.7%	-119.5%	-11.2%
티웨이항공	3,000	140.9	n/a	n/a	14.5	1.4	1.4	1.2	6.7	n/a	5.6	-20.9%	-96.4%	9.0%
에어부산	4,070	211.9	n/a	n/a	n/a	2.8	n/a	n/a	15.0	n/a	n/a	-56.0%	0.0%	0.0%

자료: Quantwise, 리서치센터

표3. 티웨이항공 목표주가 산정

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	비고
EPS (원)	-449	871	209	81	59	1,174	945	-920	-3,283	-
BPS (원)	-853	-299	-127	-47	-48	1,080	4,805	4,033	676	-
고점 P/E (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	13.0	n/a	n/a	과거 2년간 평균: 13.0
평균 P/E (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9.5	n/a	n/a	과거 2년간 평균: 9.5
저점 P/E (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	6.8	n/a	n/a	과거 2년간 평균: 6.8
고점 P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.6	2.2	7.5	과거 2년간 평균: 2.5
평균 P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.9	1.6	4.9	과거 2년간 평균: 1.8
저점 P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.3	1.1	2.5	과거 2년간 평균: 1.3
ROE	71%	-62%	-98%	-93%	-123%	228%	29%	-21%	-99%	지배주주 순이익 기준
Target P/B (배)									4.5	제주항공, 진에어 P/B 평균 값
적용 BPS (원)									676	'20년 예상 BPS
적정주가 (원)									3,042	-
목표주가 (원)									3,000	-
전일 종가 (원)									3,000	-
상승 여력									0.0%	-

자료: Quantwise, 리서치센터

표4. 티웨이항공 실적추이 및 전망

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
평균환율(원/\$)		1125.3	1166.8	1194.1	1175.9	1193.6	1220.0	1190.0	1190.0	1165.8	1198.0	1162.5
브랜드유(\$/bb)		63.8	68.5	62.0	62.4	50.8	33.4	38.8	43.0	64.0	41.2	48.5
매출액		241.1	181.9	202.6	184.9	149.2	24.6	26.4	27.3	810.6	227.5	164.8
YoY	[%]	18.3%	12.1%	5.4%	6.7%	-38.1%	-86.5%	-87.0%	-85.3%	10.8%	-71.9%	-27.6%
국내여객		32.8	38.1	38.0	37.7	22.5	23.0	23.3	22.7	146.6	91.5	96.1
YoY	[%]	16.3%	1.6%	7.0%	13.4%	-31.3%	-39.8%	-38.6%	-39.7%	9.0%	-37.6%	5.0%
ASK		295.0	302.0	307.0	323.0	270.0	417.0	429.8	419.9	1,227.0	1,536.7	1,664.2
YoY	[%]	8.1%	2.7%	3.7%	8.0%	-8.5%	38.1%	40.0%	30.0%	5.6%	25.2%	8.3%
RPK		276.0	282.0	271.0	306.0	219.0	312.0	319.8	318.2	1,135.0	1,169.0	1,322.9
YoY	[%]	10.8%	-0.7%	0.4%	10.5%	-20.7%	10.6%	18.0%	4.0%	5.1%	3.0%	13.2%
L/F		93.6%	93.4%	88.3%	94.7%	81.1%	74.8%	74.4%	75.8%	92.5%	76.1%	79.5%
YoY	[%pt]	2.4%	-3.2%	-2.9%	2.1%	-12.4%	-18.6%	-13.9%	-18.9%	-0.4%	-16.4%	3.4%
Yield		118.8	135.2	140.3	123.1	102.8	73.6	72.9	71.4	129.2	78.3	72.7
YoY	[%]	4.9%	2.3%	6.6%	2.7%	-13.5%	-45.6%	-48.0%	-42.0%	3.7%	-39.4%	-7.2%
국제여객		203.8	139.7	160.6	137.0	123.0	1.0	2.4	3.8	641.2	130.3	65.6
YoY	[%]	25.5%	21.4%	10.9%	8.4%	-39.6%	-99.3%	-98.5%	-97.2%	16.8%	-79.7%	-49.7%
ASK		2,795.0	2,851.0	3,061.0	3,105.0	2,210.0	5.0	9.2	15.5	11,812.0	2,239.7	415.5
YoY	[%]	26.1%	33.7%	36.1%	38.1%	-20.9%	-99.8%	-99.7%	-99.5%	33.5%	-81.0%	-81.4%
RPK		2,454.0	2,315.0	2,532.0	2,616.0	1,546.0	2.0	5.1	9.2	9,917.0	1,562.2	294.6
YoY	[%]	25.8%	28.1%	32.8%	36.1%	-37.0%	-99.9%	-99.8%	-99.7%	30.7%	-84.2%	-81.1%
L/F		87.8%	81.2%	82.7%	84.3%	70.0%	40.0%	55.1%	59.0%	84.0%	69.8%	70.9%
YoY	[%pt]	-0.2%	-3.5%	-2.0%	-1.2%	-17.8%	-41.2%	-27.6%	-25.3%	-1.8%	-14.2%	1.2%
Yield		83.0	60.4	63.4	52.4	79.6	520.5	475.8	419.1	64.7	83.4	222.5
YoY	[%]	-0.2%	-5.2%	-16.5%	-20.4%	-4.2%	762.3%	650.0%	700.0%	-10.6%	29.0%	166.8%
영업비용		203.8	207.7	212.3	206.1	171.5	73.2	74.2	73.3	829.9	392.1	304.4
YoY	[%]	29.4%	29.6%	17.9%	10.9%	-15.9%	-64.7%	-65.1%	-64.5%	21.4%	-52.7%	-22.4%
인건비		42.3	36.8	36.4	42.0	37.5	22.0	21.8	21.0	157.4	102.3	85.6
YoY	[%]	65.0%	31.7%	15.1%	23.3%	-11.3%	-40.2%	-40.0%	-50.0%	32.1%	-35.0%	-16.4%
감가상각비		23.6	25.2	24.1	26.0	27.7	28.8	28.9	28.6	98.9	114.0	114.8
YoY	[%]	503.8%	1274.2%	703.3%	644.3%	17.1%	14.3%	20.0%	10.0%	708.2%	15.2%	0.7%
임차료		15.2	12.3	13.8	13.7	11.3	5.5	5.5	5.5	55.1	27.8	22.7
YoY	[%]	-52.3%	-63.2%	-61.3%	-63.7%	-25.7%	-55.7%	-60.0%	-60.0%	-60.3%	-49.6%	-18.3%
연료유류비		54.9	62.6	64.4	63.8	45.1	5.4	6.1	6.5	245.8	63.0	32.7
YoY	[%]	26.4%	33.7%	19.4%	17.6%	-17.8%	-91.4%	-90.5%	-89.9%	23.8%	-74.4%	-48.2%
공항시설이용료		12.7	12.8	13.9	11.1	8.9	1.3	1.7	1.7	50.5	13.6	7.6
YoY	[%]	24.3%	39.3%	33.3%	4.8%	-29.7%	-89.8%	-88.0%	-85.0%	24.9%	-73.1%	-43.9%
조업비		17.7	18.5	20.5	13.4	12.0	3.8	3.9	3.9	70.1	23.6	17.1
YoY	[%]	26.4%	34.0%	43.9%	-14.0%	-32.2%	-79.2%	-81.0%	-71.0%	21.6%	-66.3%	-27.4%
기타		37.4	39.3	39.2	36.1	29.0	6.4	6.3	6.1	152.0	47.8	23.9
YoY(%)	[%]	31.7%	45.2%	25.6%	19.9%	-22.6%	-83.7%	-84.0%	-83.0%	30.2%	-68.6%	-50.1%
영역이익		37.3	-25.7	-9.7	-21.1	-22.3	-48.6	-47.8	-46.0	-19.2	-164.7	-139.6
YoY	[%]	-19.5%	적전	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
OPM		15.5%	-14.1%	-4.8%	-11.4%	-14.9%	-197.1%	-181.3%	-168.6%	-2.4%	-72.4%	-84.7%

자료: 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	259	163	160	197
현금 및 현금성자산	123	105	102	111
단기금융자산	62	6	6	6
매출채권	19	5	4	22
재고자산	12	3	2	13
비유동자산	549	562	618	674
유형자산	57	52	48	45
무형자산	4	3	2	2
자산총계	808	726	777	871
유동부채	261	221	261	273
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	358	473	633	673
사채	-	-	-	-
장기차입금	287	402	562	602
부채총계	619	694	894	946
자배주주지분	189	32	-116	-75
자본금	23	23	23	23
자본잉여금	178	178	178	178
이익잉여금	-14	-168	-314	-269
기타자본항목	2	2	2	2
비자배주주지분	-	0	0	0
자본총계	189	32	-116	-75

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	810	227	165	909
증가율(%)	10.7	-71.9	-27.6	451.4
매출원가	755	371	289	711
매출총이익	55	-143	-124	197
판매비와관리비	74	21	15	80
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-19	-165	-140	117
증가율(%)	-140.3	755.8	-15.2	-183.6
영업이익률(%)	-2.4	-72.4	-84.7	12.9
이자수익	6	3	3	4
이자비용	30	39	53	56
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-	-	-
세전계속사업이익	-57	-206	-194	60
법인세비용	-14	-51	-48	15
세전계속이익률(%)	-7.1	-90.4	-117.5	6.6
당기순이익	-43	-154	-145	45
순이익률(%)	-5.3	-67.8	-88.2	4.9
지배주주귀속 순이익	-43	-154	-145	45
기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
총포괄이익	-46	-157	-148	42
지배주주귀속총포괄이익	-46	-157	-148	42

현금흐름표

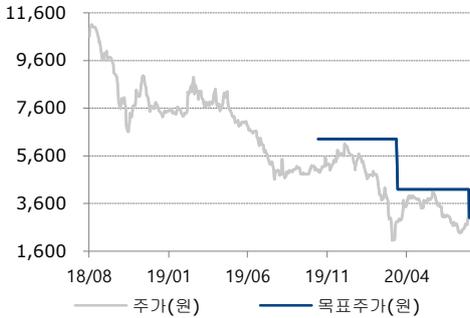
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	131	-127	-60	70
당기순이익	-43	-154	-145	45
유형자산감가상각비	98	6	6	5
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-132	-19	-75	-75
유형자산의 처분(취득)	-36	-1	-2	-2
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-73	-74	-2	8
재무활동 현금흐름	-96	-6	-56	-56
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	115	160	40	-50
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-96	-18	-2	8
기초현금및현금성자산	219	123	105	102
기말현금및현금성자산	123	105	102	111

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	-920	-3,283	-3,092	952
BPS	4,021	676	-2,478	-1,587
CFPS	1,185	-3,122	-2,952	1,078
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER				3.2
PBR	1.4	4.4	-1.2	-1.9
PCR	4.8	-1.0	-1.0	2.8
EV/EBITDA	4.7	-	-	5.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-20.8	-139.8	343.2	-46.8
EBITDA 이익률	9.8	-69.1	-80.7	13.5
부채비율	327.7	2,185.8	-768.0	-1,268.5
순부채비율	54.1	916.1	-389.4	-650.5
매출채권회전율(x)	46.3	18.2	35.0	70.4
재고자산회전율(x)	76.9	30.3	58.0	116.9

자료 : 티웨이항공, 하이투자증권 리서치본부

티웨이항공
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-10-29	Buy	6,300	1년	-23.9%	-3.0%
2020-03-30	Buy	4,200	1년	-21.8%	-1.4%
2020-08-18	Hold	3,000	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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 하준영)

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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

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