

Company Brief

2020-11-16

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	3,000 원(유지)
증가(2020/11/13)	2,920 원
상승여력	2.7 %

Stock Indicator	
자본금	23십억원
발행주식수	4,697만주
시가총액	137십억원
외국인지분율	0.0%
52주 추가	2,055~6,110원
60일평균거래량	603,918주
60일평균거래대금	1.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.2	-1.4	-17.3	-46.4
상대수익률	7.5	-3.7	-45.8	-63.9



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	810	270	267	929
영업이익(십억원)	-19	-127	-58	146
순이익(십억원)	-43	-146	-88	81
EPS(원)	-611	-1,325	-795	732
BPS(원)	2,671	648	99	805
PER(배)				4.0
PBR(배)	2.1	4.5	29.6	3.6
ROE(%)	-20.8	-112.2	-213.0	162.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	4.7	-	-	3.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

티웨이항공(091810)

3Q20 Review: 발빠른 국내선 전환으로 선방했다

3Q20 Review: 발빠른 국내선 전환으로 선방했다

동사의 3Q20 실적은 매출 486 억원(YoY -76.0%), 영업이익 -311 억원(YoY 적자지속)으로 매출과 영업이익이 모두 시장 기대치를 상회했다. 발빠르게 국내선으로 항공기를 대거 투입하면서 3분기 실적이 예상보다 선방했다는 판단이다.

국내선은 코로나 19 여파에도 불구하고 오히려 매출이 YoY +20.4% 증가했다. 코로나 19 로 해외여행이 불가능해지면서 소비자들이 제주를 비롯한 국내로 여행 목적지를 전환했는데 동사가 경쟁사보다 한 발 빨리 국내선 공급을 크게 늘렸기 때문이다. 동사의 3 분기 국내선 공급(ASK)은 YoY +69.4% 증가했으며 수요(RPK)는 YoY +62.0% 늘어났다. 탑승률은 84.4%로 코로나 19 상황 고려 시 선방했다.

국제선은 2 분기대비 매출은 QoQ 개선되었으나 여전히 YoY 98.5% 감소한 상황이라 QoQ 개선이 큰 의미는 없다는 판단이다. 공급(ASK)은 YoY -99.4%, 수요(RPK)는 YoY -99.8%를 기록했다. 이에 따라 탑승률(L/F)은 35.3%로 낮아졌다.

영업비용 측면에서 특이사항은 없었다는 판단이다.

유상증자 성공으로 코로나 19 위기 버텨나갈 기초체력 확보

동사는 지난 11 월 13 일에 마무리된 유상증자를 통해 약 668 억원의 현금을 확보하였으며 이를 통해 코로나 19 라는 위기를 버텨나갈 기초체력을 확보했다. 또한 국내선 공급을 늘린 전략을 향후에도 유지하면서 매 분기 국내선에서 450 억원 내외의 매출이 발생할 전망이다. 따라서 동사는 코로나 19 로 어려워진 시장이 다시 회복될 때까지 생존할 가능성이 높아졌다는 판단이다.

최근 Pfizer 가 개발한 코로나 19 백신의 성공적인 초기 임상결과가 발표되었고 연말까지 다양한 코로나 19 백신에 대한 임상결과가 발표될 예정이다. 또한 최근 국내 항공사들의 M&A 에 대한 언론의 보도가 나오면서 항공운송시장 구조조정에 대한 기대감이 나타나고 있다. 시장 이벤트를 선반영하는 주가의 특성상 동사의 주가는 이러한 이벤트가 나타날 때마다 상승할 전망이다. 다만, 이익증가보다 멀티플 상승에 의한 주가 상승이 발생하는 만큼 주가 변동성 또한 심할 것으로 예상된다. 따라서 장기적인 관점에서 접근하는 전략을 추천한다(투자이견 Hold 목표주가 3,000 원 유지).

표1. 티웨이항공 3Q20 Review

(단위: 십억원)

	3Q19	2Q20	3Q20	증감률		당사예상치	
				YoY	QoQ	3Q20	차이
매출액	202.6	24.7	48.6	-76.0%	97.2%	34.4	41.4%
영업이익	-9.7	-48.6	-31.1	적자지속	적자지속	-43.7	-28.8%
OPM	-4.8%	-197.1%	-64.0%	-	-	-127.1%	-

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
대한항공	23,950	4,203.3	n/a	n/a	1,051.8	1.0	1.3	1.3	9.5	8.9	8.0	n/a	n/a	0.1%
아시아나항공	4,290	957.7	n/a	n/a	n/a	1.5	0.3	0.5	25.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
제주항공	16,100	619.8	n/a	n/a	n/a	2.2	3.3	4.6	7.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
진에어	10,100	303.0	n/a	n/a	n/a	2.4	3.5	5.4	7.9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
티웨이항공	2,920	137.2	n/a	n/a	n/a	1.4	3.8	14.2	6.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
에어부산	3,845	200.2	n/a	n/a	n/a	2.8	n/a	n/a	15.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

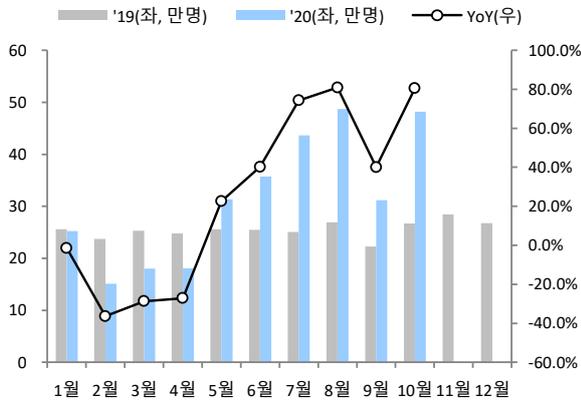
자료: Quantwise, 리서치센터

표3. 티웨이항공 실적추이 및 전망

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
평균환율(원/\$)		1125.3	1166.8	1194.1	1175.9	1193.6	1220.0	1187.7	1130.0	1165.8	1170.0	1135.0
브렌트유(\$/bbl)		63.8	68.5	62.0	62.4	50.8	33.4	43.3	43.0	64.2	42.3	48.9
매출액	[십억원]	241.1	181.9	202.6	184.9	149.2	24.6	48.6	47.8	810.6	270.2	267.1
YoY	(%)	18.3%	12.1%	5.4%	6.7%	-38.1%	-86.5%	-76.0%	-74.2%	10.8%	-66.7%	-1.2%
국내여객												
매출액	[십억원]	32.8	38.1	38.0	37.7	22.5	23.0	45.8	43.5	146.6	134.7	173.9
YoY	(%)	16.3%	1.6%	7.0%	13.4%	-31.3%	-39.8%	20.4%	15.4%	9.0%	-8.1%	29.1%
ASK	[백만-인km]	295.0	302.0	307.0	323.0	270.0	417.0	520.0	516.8	1,227.0	1,723.8	2,027.5
YoY	(%)	8.1%	2.7%	3.7%	8.0%	-8.5%	38.1%	69.4%	60.0%	5.6%	40.5%	17.6%
RPK	[백만-인km]	276.0	282.0	271.0	306.0	219.0	312.0	439.0	452.9	1,135.0	1,422.9	1,780.5
YoY	(%)	10.8%	-0.7%	0.4%	10.5%	-20.7%	10.6%	62.0%	48.0%	5.1%	25.4%	25.1%
L/F	(%)	93.6%	93.4%	88.3%	94.7%	81.1%	74.8%	84.4%	87.6%	92.5%	82.5%	87.8%
YoY	(%)	2.4%	-3.2%	-2.9%	2.1%	-12.4%	-18.6%	-3.9%	-7.1%	-0.4%	-10.0%	5.3%
Yield	[원/km]	118.8	135.2	140.3	123.1	102.8	73.6	104.2	96.0	129.2	94.7	97.7
YoY	(%)	4.9%	2.3%	6.6%	2.7%	-13.5%	-45.6%	-25.7%	-22.0%	3.7%	-26.7%	3.1%
국제여객												
매출액	[십억원]	203.8	139.7	160.6	137.0	123.0	1.0	2.4	3.6	641.2	130.1	90.3
YoY	(%)	25.5%	21.4%	10.9%	8.4%	-39.6%	-99.3%	-98.5%	-97.4%	16.8%	-79.7%	-30.6%
ASK	[백만-인km]	2,795.0	2,851.0	3,061.0	3,105.0	2,210.0	5.0	17.0	21.7	11,812.0	2,253.7	804.4
YoY	(%)	26.1%	33.7%	36.1%	38.1%	-20.9%	-99.8%	-99.4%	-99.3%	33.5%	-80.9%	-64.3%
RPK	[백만-인km]	2,454.0	2,315.0	2,532.0	2,616.0	1,546.0	3.0	6.0	9.2	9,917.0	1,564.2	602.3
YoY	(%)	25.8%	28.1%	32.8%	36.1%	-37.0%	-99.9%	-99.8%	-99.7%	30.7%	-84.2%	-61.5%
L/F	(%)	87.8%	81.2%	82.7%	84.3%	70.0%	60.0%	35.3%	42.1%	84.0%	69.4%	74.9%
YoY	(%)	-0.2%	-3.5%	-2.0%	-1.2%	-17.8%	-21.2%	-47.4%	-42.1%	-1.8%	-14.6%	5.5%
Yield	[원/km]	83.0	60.4	63.4	52.4	79.6	347.0	398.7	392.9	64.7	83.1	149.9
YoY	(%)	-0.2%	-5.2%	-16.5%	-20.4%	-4.2%	474.9%	528.4%	650.0%	-10.6%	28.6%	80.3%
영업비용	[십억원]	203.8	207.7	212.3	205.9	171.5	73.2	79.7	72.4	829.7	396.8	325.3
YoY	(%)	29.4%	29.6%	17.9%	10.8%	-15.9%	-64.7%	-62.5%	-64.8%	21.4%	-52.2%	-18.0%
인건비	[십억원]	42.3	36.8	36.4	42.0	37.5	22.0	21.4	21.0	157.4	102.0	85.2
YoY	(%)	65.0%	31.7%	15.1%	23.3%	-11.3%	-40.2%	-41.0%	-50.0%	32.1%	-35.2%	-16.4%
감가상각비	[십억원]	23.6	25.2	24.1	26.0	27.7	28.8	26.8	27.1	98.9	110.4	108.4
YoY	(%)	503.8%	1274.2%	703.3%	644.3%	17.1%	14.3%	11.4%	4.0%	708.2%	11.6%	-1.8%
임차료	[십억원]	15.2	12.3	13.8	13.7	11.3	5.5	5.3	5.4	55.1	27.4	22.0
YoY	(%)	-52.3%	-63.2%	-61.3%	-63.7%	-25.7%	-55.7%	-61.8%	-61.0%	-60.3%	-50.3%	-19.6%
연료유류비	[십억원]	54.9	62.6	64.4	63.8	45.1	5.4	9.6	6.4	245.8	66.5	36.8
YoY	(%)	26.4%	33.7%	19.4%	17.6%	-17.8%	-91.4%	-85.2%	-89.9%	23.8%	-73.0%	-44.7%
공항시설이용료	[십억원]	12.7	12.8	13.9	11.1	8.9	1.3	4.6	1.7	50.5	16.5	13.3
YoY	(%)	24.3%	39.3%	33.3%	4.8%	-29.7%	-89.8%	-66.9%	-85.0%	24.9%	-67.3%	-19.3%
조업비	[십억원]	17.7	18.5	20.5	13.4	12.0	3.8	5.1	3.9	70.1	24.8	23.1
YoY	(%)	26.4%	34.0%	43.9%	-14.0%	-32.2%	-79.2%	-75.3%	-71.0%	21.6%	-64.6%	-6.9%
기타	[십억원]	37.4	39.3	39.2	35.9	29.0	6.4	6.9	7.0	151.8	49.3	36.5
YoY(%)	(%)	31.7%	45.2%	25.6%	19.3%	-22.6%	-83.7%	-82.3%	-80.5%	30.0%	-67.5%	-25.9%
영역이익	[십억원]	37.3	-25.7	-9.7	-21.0	-22.3	-48.6	-31.1	-24.6	-19.1	-126.6	-58.2
YoY	(%)	-19.5%	적전	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
OPM	(%)	15.5%	-14.1%	-4.8%	-11.3%	-14.9%	-197.1%	-64.0%	-51.5%	-2.4%	-46.8%	-21.8%

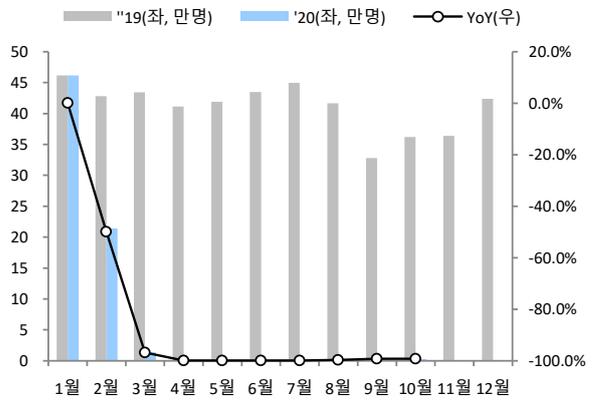
자료: 리서치센터

그림1. 티웨이항공 국내선 여객수 추이



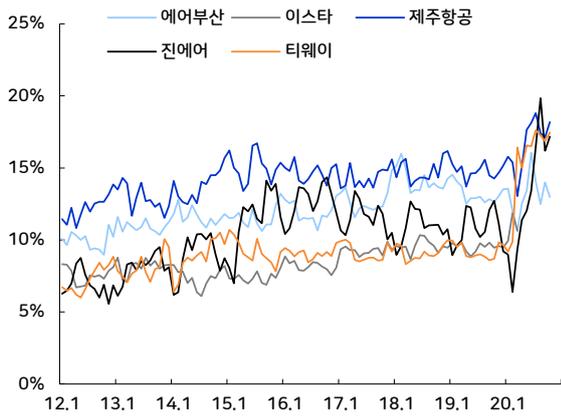
자료: 인천공항, 공항공사, 리서치센터

그림2. 티웨이항공 국제선 여객수 추이



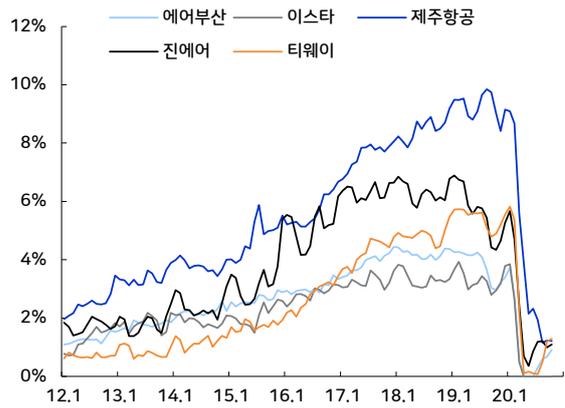
자료: 인천공항, 공항공사, 리서치센터

그림3. LCC 업체별 국내선 시장점유율 추이



자료: 인천공항, 공항공사, 리서치센터

그림4. LCC 업체별 국제선 시장점유율 추이



자료: 인천공항, 공항공사, 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	259	173	177	210
현금 및 현금성자산	123	110	111	118
단기금융자산	62	9	11	11
매출채권	19	6	6	22
재고자산	12	4	4	13
비유동자산	549	562	618	674
유형자산	57	52	48	45
무형자산	4	3	2	2
자산총계	808	736	795	885
유동부채	261	221	261	273
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	358	443	523	523
사채	-	-	-	-
장기차입금	287	372	452	452
부채총계	619	664	784	796
자배주주지분	189	72	11	89
자본금	23	55	55	55
자본잉여금	178	178	178	178
이익잉여금	-14	-160	-248	-167
기타자본항목	2	2	2	2
비자배주주지분	-	0	0	0
자본총계	189	72	11	89

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	810	270	267	929
증가율(%)	10.7	-66.7	-1.2	247.9
매출원가	755	372	301	701
매출총이익	55	-102	-34	228
판매비와관리비	74	25	24	82
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-19	-127	-58	146
증가율(%)	-140.3	557.8	-54.0	-350.4
영업이익률(%)	-2.4	-46.8	-21.8	15.7
이자수익	6	2	1	1
이자비용	30	31	34	34
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-	-	-
세전계속사업이익	-57	-161	-96	108
법인세비용	-14	-14	-9	27
세전계속이익률(%)	-7.1	-59.4	-36.1	11.6
당기순이익	-43	-146	-88	81
순이익률(%)	-5.3	-54.1	-32.9	8.7
지배주주귀속 순이익	-43	-146	-88	81
기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
총포괄이익	-46	-149	-91	78
지배주주귀속총포괄이익	-46	-149	-91	78

현금흐름표

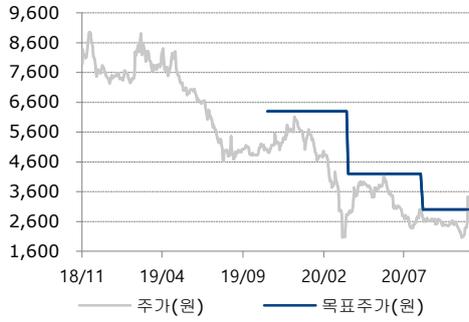
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	131	-127	-5	109
당기순이익	-43	-146	-88	81
유형자산감가상각비	98	6	6	5
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-132	-22	-77	-75
유형자산의 처분(취득)	-36	-1	-2	-2
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-73	-66	3	7
재무활동 현금흐름	-96	15	-96	-76
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	85	80	-	-100
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-96	-13	1	7
기초현금및현금성자산	219	123	110	111
기말현금및현금성자산	123	110	111	118

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	-611	-1,325	-795	732
BPS	2,671	648	99	805
CFPS	787	-1,256	-736	786
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER				4.0
PBR	2.1	4.5	29.6	3.6
PCR	7.3	-2.3	-4.0	3.7
EV/EBITDA	4.7	-	-	3.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-20.8	-112.2	-213.0	162.2
EBITDA 이익률	9.8	-44.0	-19.3	16.3
부채비율	327.7	928.4	7,212.3	896.6
순부채비율	54.1	353.4	3,034.9	363.4
매출채권회전율(x)	46.3	20.8	41.4	64.6
재고자산회전율(x)	76.9	34.5	68.6	107.2

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 기관투자자 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)

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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.2%	9.8%	-