Company Brief

2021-01-07

티웨이항공(091810)

대형기 도입으로 새로운 도전

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	2,800 원(하향)
종가(2021/01/06)	2,545 원
상승여력	10.0 %

Stock Indicator	
자본금	23 십억원
발행주식수	11,033 만주
시가총액	281 십억원
외국인지분율	0.5%
52 주 주가	1,369~3,780 원
60 일평균거래량	1,246,729 주
60 일평균거래대금	3.6 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.6	22.9	25.4	-27.7
상대수익률	-12.3	-2.6	-10.3	-65.5

Price Trend

FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	810	260	265	871
영업이익(십억원)	-19	-139	-61	95
순이익(십억원)	-43	-157	-89	42
EPS(원)	-611	-1,426	-803	380
BPS(원)	2,671	546	261	615
PER(배)				6.7
PBR(배)	1.4	4.7	9.7	4.1
ROE(%)	-20.8	-126.3	-198.9	86.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	3.5	-	-	6.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

4Q20 Preview: 코로나 19 의 영향 지속

동사의 4Q20 실적은 매출 380 억원(YoY -79.5%), 영업이익 -368 억원(YoY 적자지속)으로 시장기대치에 부합할 예정이다.

국제선 여객은 여전히 의미있는 매출이 발생하지는 않고 있다. 국제선 사업량은 공급(ASK)이 YoY -99.4%, 수요(RPK)가 YoY -99.7%로 매출이 YoY -98.2%를 기록했다. 국내선의 경우 코로나 19 로 수요가 늘어났는데 동사는 재빨리 국내선 공급을 늘리면서 민첩하게 대응해 LCC 중 가장 높은 여객수 증가율을 시현하고 있다. 이에 따라 10 월과 11 월 동사의 국내선 여객수 증가율은 각각 YoY 80.5%, YoY +74.0%를 기록했다. 다만 11 월 말부터 국내에 코로나 19 확진자수가 급격히 늘어나면서 12 월 국내선 수요는 부진했던 것으로 추정한다.

대형기 도입으로 새로운 도전

2021 년에는 2 분기부터 코로나 19 백신이 보급되면서 항공 여객 수요가 점진적으로 회복될 전망이다. 3 분기까지 국내 백신 접종이 어느 정도 이루어지면 국내선 수요부터 살아날 것으로 예상한다. 또한 빠르면 연말부터는 국제선도 비즈니스 수요가 회복될 것으로 판단한다. 따라서 동사의 실적도 하반기부터는 점진적으로 개선될 전망이다.

동사는 2021 년 대형기를 도입하면서 새로운 도전에 나서고 있다. 동사는 지난해 12 월 A330 3 대를 도입하는 계약을 체결했으며 A330 은 금년 말부터 순차적으로 도입될 예정이다. A330 은 장거리 운항이 가능한 대형기로 항공화물도 최대 20 톤까지 적재가 가능하다. LCC 의 대형기 도입에는 극복해야할 어려움이 많다. 하지만 동사는 한-일 관계 악화, 코로나 19 사태와 같은 어려움 속에서도 재빠르게 경영 전략을 수정한 바 있어 이번 대형기 도입에 따른 어려움도 극복해 나갈 것으로 판단한다.

동사에 대한 투자의견 Hold 를 유지하지만 목표주가를 2,800 원으로 기존대비 6.7% 하향조정한다. 코로나 19 사태가 예상보다 길어지면서 이익추정치를 하향조정했기 때문이다. 목표주가 2,800 원은 2021 년 예상 BPS 261 원에 Target P/B 10.4 배를 적용해 산출했다. Target P/B 10.4 배는 국내 LCC 인 진에어와 제주항공의 2021 년 예상 P/B 평균 값이다.

[운송/유통] 하준영
(2122-9192) jyha@hi-ib.com

표1. 티웨이항공 4Q20 Preview

(단위: 십억원)

	4Q19	3Q20	당사추정			컨센서스 (최근 1개월)		
			4Q20	YoY	QoQ	4Q20	YoY	QoQ
매출액	184.9	48.6	38.0	-79.4%	-21.8%	42.7	-76.9%	-12.2%
영업이익	-21.0	-31.1	-36.8	적자지속	적자지속	-35.9	적자지속	적자지속
OPM	-11.4%	-64.0%	-96.8%	-	-	-84.2%	-	-

자료: Quantiwise, 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	28,250	4,967.1	n/a	n/a	212.9	1.0	1.4	1.2	9.5	n/a	n/a	n/a	n/a	0.6%
아시아나항공	4,210	939.8	n/a	n/a	n/a	1.5	n/a	n/a	25.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
제주항공	18,200	700.7	n/a	n/a	n/a	2.2	3.5	7.2	7.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
진에어	15,250	686.3	n/a	n/a	n/a	2.4	5.0	5.9	7.9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
티웨이항공	2,545	280.8	n/a	n/a	n/a	1.4	2.4	3.5	6.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
에어부산	3,365	276.2	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: Quantiwise, 리서치센터

표3. 티웨이항공 목표주가 산정

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	비고
EPS (원)	871	209	81	59	1,174	945	-920	-1,798	-803	-
BPS (원)	-299	-127	-47	-48	1,080	4,805	4,021	546	261	-
고점 P/E (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	13.0	n/a	n/a	n/a	과거 2년간 평균: 13.0
평균 P/E (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9.5	n/a	n/a	n/a	과거 2년간 평균: 9.5
저점 P/E (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	6.8	n/a	n/a	n/a	과거 2년간 평균: 6.8
고점 P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.6	2.2	10.5	13.8	과거 2년간 평균: 2.5
평균 P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.9	1.6	6.0	13.6	과거 2년간 평균: 1.8
저점 P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.3	1.1	3.6	13.2	과거 2년간 평균: 1.3
ROE	-62%	-98%	-93%	-123%	228%	29%	-21%	-126%	-240%	지배주주 순이익 기준
Target P/B (배)									10.4	제주항공, 진에어 '21년 예상 P/B 평균 값
적용 BPS (원)									261	'21년 예상 BPS
적정주가 (원)									2,714	-
목표주가 (원)									2,800	-
전일 종가 (원)									2,545	-
상승 여력									10.0%	-

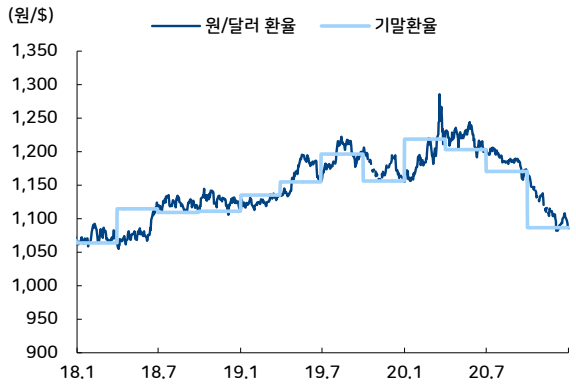
자료: Quantiwise, 리서치센터

표4. 티웨이항공 실적추이 및 전망

			1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
평균환율(원/$)			1125.3	1166.8	1194.1	1175.9	1193.6	1220.0	1187.7	1118.0	1165.8	1179.9	1070.0
브렌트유($/bbl)			63.8	68.5	62.0	62.4	50.8	33.4	43.3	45.3	64.2	43.2	48.0
매출액		[십억원]	**241.1**	**181.9**	**202.6**	**184.9**	**149.2**	**24.6**	**48.6**	**38.0**	**810.6**	**260.4**	**265.2**
	YoY	[%]	18.3%	12.1%	5.4%	6.7%	-38.1%	-86.5%	-76.0%	-79.5%	10.8%	-67.9%	1.8%
국내여객	매출액	[십억원]	32.8	38.1	38.0	37.7	22.5	23.0	45.8	34.8	146.6	126.0	198.9
	YoY	[%]	16.3%	1.6%	7.0%	13.4%	-31.3%	-39.8%	20.4%	-7.6%	9.0%	-14.0%	57.8%
	ASK	[백만·인km]	295.0	302.0	307.0	323.0	270.0	417.0	520.0	484.5	1,227.0	1,691.5	2,289.7
	YoY	[%]	8.1%	2.7%	3.7%	8.0%	-8.5%	38.1%	69.4%	50.0%	5.6%	37.9%	35.4%
	RPK	[백만·인km]	276.0	282.0	271.0	306.0	219.0	312.0	439.0	403.9	1,135.0	1,373.9	2,048.2
	YoY	[%]	10.8%	-0.7%	0.4%	10.5%	-20.7%	10.6%	62.0%	32.0%	5.1%	21.1%	49.1%
	L/F	[%]	93.6%	93.4%	88.3%	94.7%	81.1%	74.8%	84.4%	83.4%	92.5%	81.2%	89.5%
	YoY	[%pt]	2.4%	-3.2%	-2.9%	2.1%	-12.4%	-18.6%	-3.9%	-11.4%	-0.4%	-11.3%	8.2%
	Yield	[원/km]	118.8	135.2	140.3	123.1	102.8	73.6	104.2	86.2	129.2	91.7	97.1
	YoY	[%]	4.9%	2.3%	6.6%	2.7%	-13.5%	-45.6%	-25.7%	-30.0%	3.7%	-29.0%	5.9%
국제여객	매출액	[십억원]	203.8	139.7	160.6	137.0	123.0	1.0	2.4	2.4	641.2	128.9	63.3
	YoY	[%]	25.5%	21.4%	10.9%	8.4%	-39.6%	-99.3%	-98.5%	-98.2%	16.8%	-79.9%	-50.9%
	ASK	[백만·인km]	2,795.0	2,851.0	3,061.0	3,105.0	2,210.0	5.0	17.0	20.2	11,812.0	2,252.2	759.2
	YoY	[%]	26.1%	33.7%	36.1%	38.1%	-20.9%	-99.8%	-99.4%	-99.4%	33.5%	-80.9%	-66.3%
	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	540.5
	YoY	[%]	25.8%	28.1%	32.8%	36.1%	-37.0%	-99.9%	-99.8%	-99.7%	30.7%	-84.2%	-65.4%
	L/F	[%]	87.8%	81.2%	82.7%	84.3%	70.0%	60.0%	35.3%	45.4%	84.0%	69.5%	71.2%
	YoY	[%pt]	-0.2%	-3.5%	-2.0%	-1.2%	-17.8%	-21.2%	-47.4%	-38.9%	-1.8%	-14.5%	1.7%
	Yield	[원/km]	83.0	60.4	63.4	52.4	79.6	347.0	398.7	267.2	64.7	82.4	117.1
	YoY	[%]	-0.2%	-5.2%	-16.5%	-20.4%	-4.2%	474.9%	528.4%	410.0%	-10.6%	27.5%	42.1%
영업비용		[십억원]	**203.8**	**207.7**	**212.3**	**205.9**	**171.5**	**73.2**	**79.7**	**74.8**	**829.7**	**399.2**	**326.1**
	YoY	[%]	29.4%	29.6%	17.9%	10.8%	-15.9%	-64.7%	-62.5%	-63.7%	21.4%	-51.9%	-18.3%
	인건비	[십억원]	42.3	36.8	36.4	42.0	37.5	22.0	21.4	21.8	157.4	102.8	87.8
	YoY	[%]	65.0%	31.7%	15.1%	23.3%	-11.3%	-40.2%	-41.0%	-48.0%	32.1%	-34.7%	-14.6%
	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	8.0	245.8	68.0	35.1
	YoY	[%]	26.4%	33.7%	19.4%	17.6%	-17.8%	-91.4%	-85.2%	-87.5%	23.8%	-72.3%	-48.3%
	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	4.0	70.1	24.9	23.4
	YoY	[%]	26.4%	34.0%	43.9%	-14.0%	-32.2%	-79.2%	-75.3%	-70.0%	21.6%	-64.5%	-6.2%
	기타	[십억원]	37.4	39.3	39.2	35.9	29.0	6.4	6.9	6.8	151.8	49.1	36.2
	YoY(%)	[%]	31.7%	45.2%	25.6%	19.3%	-22.6%	-83.7%	-82.3%	-81.0%	30.0%	-67.6%	-26.4%
영억이익		[십억원]	**37.3**	**-25.7**	**-9.7**	**-21.0**	**-22.3**	**-48.6**	**-31.1**	**-36.8**	**-19.1**	**-138.8**	**-61.0**
	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%	-96.9%	-2.4%	-53.3%	-23.0%

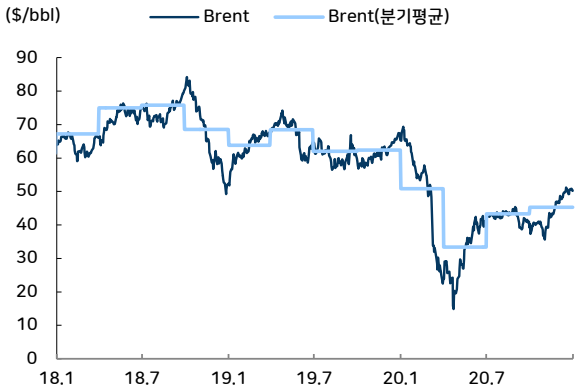
자료: 리서치센터

그림1. 원/달러 환율 추이



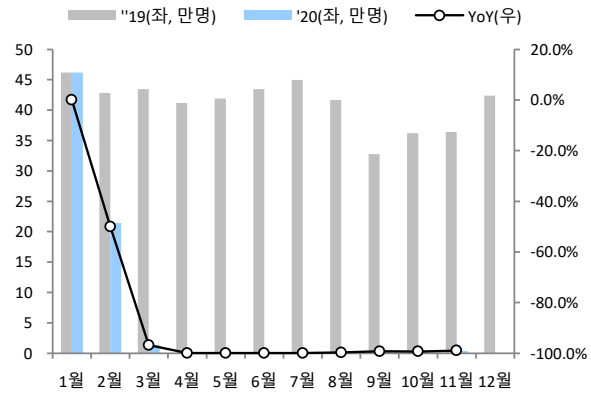
자료: Bloomberg, 리서치센터

그림2. 국제유가 추이



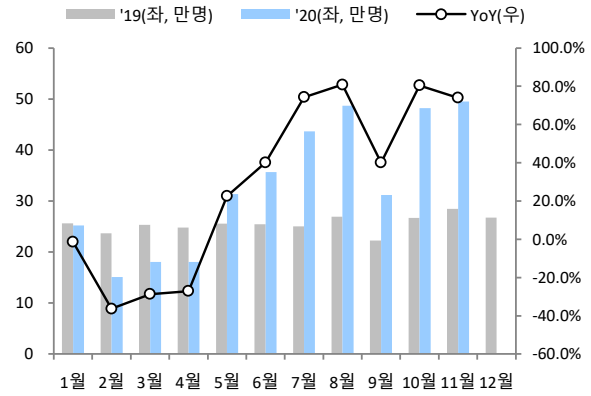
자료: Bloomberg, 리서치센터

그림3. 티웨이항공 국제선 여객수 추이



자료: 인천공항, 공항공사, 리서치센터

그림4. 티웨이항공 국내선 여객수 추이



자료: 인천공항, 공항공사, 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	259	162	165	194
현금 및 현금성자산	123	99	99	105
단기금융자산	62	9	11	11
매출채권	19	6	6	21
재고자산	12	4	4	13
비유동자산	549	562	618	674
유형자산	57	52	48	45
무형자산	4	3	2	2
자산총계	808	724	783	869
유동부채	261	221	261	273
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	358	443	493	528
사채	-	-	-	-
장기차입금	287	372	422	457
부채총계	619	664	754	801
지배주주지분	189	60	29	68
자본금	23	55	55	55
자본잉여금	178	178	178	178
이익잉여금	-14	-172	-260	-218
기타자본항목	2	2	2	2
비지배주주지분	-	0	0	0
자본총계	189	60	29	68

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	810	260	265	871
증가율(%)	10.7	-67.9	1.8	228.3
매출원가	755	375	302	699
매출총이익	55	-115	-37	172
판매비와관리비	74	24	24	77
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-19	-139	-61	95
증가율(%)	-140.3	621.2	-56.1	-255.1
영업이익률(%)	-2.4	-53.3	-23.0	10.9
이자수익	6	2	1	1
이자비용	30	31	32	34
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-	-	-
세전계속사업이익	-57	-173	-97	56
법인세비용	-14	-16	-9	14
세전계속이익률(%)	-7.1	-66.4	-36.7	6.4
당기순이익	-43	-157	-89	42
순이익률(%)	-5.3	-60.4	-33.4	4.8
지배주주귀속 순이익	-43	-157	-89	42
기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
총포괄이익	-46	-160	-91	39
지배주주귀속총포괄이익	-46	-160	-91	39

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	131	-138	-6	73
당기순이익	-43	-157	-89	42
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	-77	2	6
재무활동 현금흐름	-96	15	-96	-76
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	85	50	35	-50
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-96	-24	0	6
기초현금및현금성자산	219	123	99	99
기말현금및현금성자산	123	99	99	105

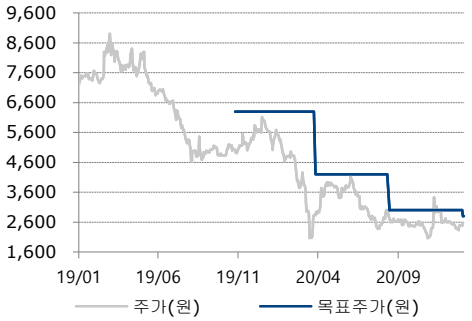
주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	-611	-1,426	-803	380
BPS	2,671	546	261	615
CFPS	787	-1,358	-743	434
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER				6.7
PBR	1.4	4.7	9.7	4.1
PCR	4.8	-1.9	-3.4	5.9
EV/EBITDA	3.5	-	-	6.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-20.8	-126.3	-198.9	86.8
EBITDA 이익률	9.8	-50.4	-20.5	11.5
부채비율	327.7	1,101.6	2,617.6	1,179.8
순부채비율	54.1	437.4	1,082.7	502.6
매출채권회전율(x)	46.3	20.2	42.0	63.8
재고자산회전율(x)	76.9	33.6	69.7	105.8

자료 : 티웨이항공, 하이투자증권 리서치본부

티웨이항공

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-10-29	Buy	6,300	1년	-49.4%	-35.6%
2020-03-30	Buy	4,200	1년	-48.0%	-34.5%
2020-08-18	Hold	3,000	1년	-27.1%	4.2%
2021-01-07	Hold	2,800	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 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 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 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 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 투자비율 등급 공시 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.9%	8.1%	-