

2023. 7. 25

Industrial팀

김영호
Senior Analyst
youngho52.kim@samsung.com

이가영
Research Associate
kayoung.1.lee@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	HOLD	
목표주가	3,200원	7%
현재주가	2,990원	
시가총액	6,003.1억원	
Shares (float)	200,771,551주 (64.1%)	
52주 최저/최고	1,510원/3,650원	
60일-평균거래대금	41.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
티웨이항공 (%)	-14.1	-5.2	51.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-16.0	-13.6	37.5

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	HOLD	HOLD	
목표주가	3,200	3,200	0.0%
2023E EPS	536	542	-1.2%
2024E EPS	649	679	-4.4%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	5
Target price	3,840
Recommendation	3.4
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

티웨이항공 (091810)

2Q review- 성수기를 향한 도움닫기

- 매출액이 전년 대비 205% 급증한 2,861억원을 기록하고 영업이익은 196억원으로 흑자 전환했으나, 영업이익이 높아진 시장 기대치를 대폭 하회.
- 1Q23 사상 최대 이익 달성으로 기대감을 모았으나 전통적인 비수기를 피해가지 못하는 모습. 2Q23 국제선 여객이 전분기 대비 1.5% 감소.
- 이익 추정치 미세 조정에 그침에 따라 목표주가 3,200원(2024E 글로벌 peer 평균 P/B multiple 1.9배)과 HOLD 투자의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

국내선은 선방: 국내선 Yield가 158.5원/RPK로 전년 동기 수준을 (+0.5% y-y) 유지했으나, RPK가 14.1% 감소하여 국내선 매출이 13.7% 감소한 694억을 기록. 국제선 증편에 따른 ASK 감소로 (-17.4% y-y) L/F가 94.4%를 기록했으며, 1분기와 유사한 수준의 매출을 달성 (-0.3% q-q).

비수기를 피해가지 못한 국제선: 국제선 RPK가 2,517백만으로 530백만에 그친 2Q22 대비 급증하여 L/F가 84.2%로 전년 대비 25%p 개선. 이에 따라, Yield가 75.7원/RPK로 전년 대비 23.4% 급감했음에도 불구하고 국제선 매출액이 1,906억원으로 111억원에 그친 2Q22 대비 급증. 비수기 영향을 피해가지 못하는 모습인데, 2Q23 티웨이항공의 국제선 여객이 122만여명으로 전분기 대비 1.5% 감소. 이로 인해 RPK 또한 1분기 대비해서는 4.4% 감소했으며, yield 역시 전분기 대비 급락한 것으로 판단. 다만, 연중 최대 성수기인 3분기 실적 개선세가 이어질 것으로 기대되는데, 일본, 동남아 등 주요 노선 여객이 비수기인 4월 일시적으로 전월 대비 감소세를 보인 이후 증가 추세를 이어가고 있기 때문.

목표주가 3,200원, HOLD 투자의견 유지: 기대를 하회하는 실적을 반영하여 2023E~2024E 영업이익 추정치를 각각 1%, 4.2% 하향 조정. 2024E 글로벌 peer 평균 P/B multiple 1.9배를 적용하여 목표주가 3,200원을 유지. 당초 기대 대비 더딘 운항 회복이 오히려 Yield 정상화를 지연시키고 있는 상황이며 점진적이거나 여객 또한 회복세를 이어가는 상황. 대형기 도입에 따른 매출 증가와 노선 차별화 수혜가 이어질 것으로 전망되나, 중단거리 노선 내 LCC 간 경쟁 또한 점차 심화될 것으로 판단. 다만, 이미 선반영된 기대감으로 upside가 제한적인 상황으로, 실적 개선에 따른 주가 상승보다는 multiple 조정이 나타날 가능성을 배제할 수 없어 HOLD 투자의견을 유지.

분기 실적

(십억원)	2Q23	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	286.1	205.3	-20.2	3.0	1.2
영업이익	19.6	흑전	-76.2	-18.9	-35.6
세전이익	11.0	흑전	-82.1	-58.1	-38.0
순이익	10.6	흑전	-77.0	-50.3	-30.0
이익률 (%)					
영업이익	6.9				
세전이익	3.8				
순이익	3.7				

자료: 티웨이항공, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2022	2023E	2024E
Valuation (배)			
P/E	nm	5.6	4.6
P/B	nm	3.2	1.8
EV/EBITDA	10.4	1.7	1.6
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	nm	nm	21.1
ROE (%)	-222.3-	100.2	56.2
주당지표 (원)			
EPS	-616	536	649
BVPS	-417	947	1,665
DPS	0	0	0

분기별 이익 추이 및 전망

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출가정													
평균환율	(원/달러)	1,205	1,261	1,340	1,357	1,277	1,315	1,287	1,262	1,292	1,275	1,210	1,160
기말환율	(원/달러)	1,215	1,299	1,431	1,266	1,302	1,318	1,275	1,250	1,266	1,250	1,170	1,150
제트유가	(달러/배럴)	109	142	128	118	106	92	101	104	124	103	106	109
국내여객													
RPK	(백만km)	458	510	451	485	413	438	419	415	1,904	1,685	1,517	1,562
	(전년 대비, %)	30.5	1.6	-0.9	-6.9	-9.8	-14.1	-7.1	-14.4	4.1	-11.5	-10.0	3.0
L/F	(%)	86.1	90.7	86.6	91.9	88.8	94.4	90.0	89.3	88.8	90.6	91.0	90.9
	(전년 대비, %)	0.7	1.7	2.8	5.0	2.7	3.6	3.4	-2.6	2.5	1.8	0.4	-0.1
Yield	(원)	120.1	157.8	186.1	165.0	168.7	158.5	151.0	144.3	157.3	155.6	151.0	146.5
	(전년 대비, %)	44.7	60.0	79.0	35.4	40.4	0.5	-18.8	-12.5	51.9	-1.0	-3.0	-3.0
Yield	(센트)	10.0	12.5	13.9	12.2	13.2	12.1	11.7	11.4	12.2	12.2	12.5	12.6
	(전년 대비, %)	33.8	42.3	54.9	18.1	32.6	-3.7	-15.5	-5.9	34.4	0.3	2.2	1.2
국제여객													
RPK	(백만km)	21	112	857	1,268	2,634	2,517	2,969	2,174	2,258	10,295	12,158	13,131
	(전년 대비, %)	90.9	833.3	5,613.3	3,862.5	12,442.9	2,147.3	246.5	71.5	3,125.7	355.9	18.1	8.0
L/F	(%)	48.8	59.3	61.7	84.7	87.9	84.2	85.5	85.6	72.4	85.8	84.5	84.6
	(전년 대비, %)	10.9	19.3	28.4	36.2	39.1	25.0	23.8	1.0	31.2	13.4	-1.3	0.1
Yield	(원)	178.9	98.9	77.6	93.5	104.4	75.7	91.4	94.1	88.5	91.5	87.2	82.8
	(전년 대비, %)	-53.1	-69.7	-71.7	-31.3	-41.6	-23.4	17.8	0.6	-62.6	3.3	-4.7	-5.0
Yield	(센트)	14.8	7.8	5.8	6.9	8.2	5.8	7.1	7.5	6.9	7.2	7.2	7.1
	(전년 대비, %)	-56.6	-73.1	-75.5	-40.1	-44.9	-26.6	22.7	8.2	-66.9	4.7	0.4	-0.9
실적 (십억원)													
매출액		60	94	158	214	359	286	358	272	526	1,275	1,364	1,394
국내선여객		55	80	84	80	70	69	63	60	299	262	229	229
국제선여객		4	11	67	119	275	191	271	205	200	942	1,060	1,088
기타		1	2	8	15	14	26	23	8	26	71	75	77
영업이익		-39	-30	-32	-3	82	20	58	18	-104	178	170	178
이익률 (%)		-65.3	-31.5	-20.4	-1.5	23.0	6.9	16.1	6.7	-19.8	14.0	12.5	12.8
세전이익		-50.8	-59.4	-74.5	34.5	61.4	11.0	65.1	25.1	-150.2	162.6	194.8	171.7
순이익		-39.3	-44.7	-57.3	22.6	46.3	10.6	52.1	19.4	-118.7	128.5	153.9	135.7
증감률 (% y-y)													
매출액		69.2	65.0	198.7	208.8	501.0	205.3	126.0	27.3	145.3	142.5	6.9	2.2
영업이익		적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	-4.5	4.6
세전이익		적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-27.3	적지	흑전	19.8	-11.9
순이익		적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-14.1	적지	흑전	19.8	-11.9

자료: 티웨이항공, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2022	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	525.8	1,275.3	1,363.9	1,269.6	1,363.4	0.4	0.0
영업이익	-103.9	178.2	170.3	179.9	177.8	-0.9	-4.2
세전이익	-150.2	162.6	194.8	164.3	202.7	-1.1	-3.9
순이익	-118.7	128.5	153.9	129.8	160.2	-1.1	-3.9
EBITDA	64.2	398.6	427.2	400.3	434.7	-0.4	-1.7
EPS	-616.0	535.7	648.9	542.4	678.6	-1.2	-4.4

참고: *일회성 항목 제외, 완전 회석됨

자료: 티웨이항공, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS*	증감률	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE	순부채
기준	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	(%)	(십억원)
2019	810	-19	-57	-43	-458	nm	nm	1.7	2.5	-20.8	176
2020	269	-174	-175	-138	-1,878	310.4	nm	5.4	198.3	-90.2	241
2021	214	-148	-198	-156	-943	-49.8	nm	nm	-54.7	-190.2	241
2022	526	-104	-150	-119	-616	-34.6	nm	nm	10.4	-222.3	224
2023E	1,275	178	163	128	536	nm	5.6	3.2	1.7	100.2	184
2024E	1,364	170	195	154	649	21.1	4.6	1.8	1.6	56.2	104
2025E	1,394	178	172	136	562	-13.4	5.3	1.3	1.5	32.4	33

참고: *일회성 항목 제외, 완전 회석됨

자료: 티웨이항공, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	214	526	1,275	1,364	1,394
매출원가	324	569	966	1,060	1,085
매출총이익	-109	-43	309	304	309
(매출총이익률, %)	-50.9	-8.3	24.2	22.3	22.2
판매 및 일반관리비	39	60	131	133	131
영업이익	-148	-104	178	170	178
(영업이익률, %)	-69.2	-19.8	14.0	12.5	12.8
영업외손익	-50	-46	-16	24	-6
금융수익	24	30	0	-22	0
금융비용	73	78	22	-21	14
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	2	6	25	7
세전이익	-198	-150	163	195	172
법인세	-42	-31	34	41	36
(법인세율, %)	21.2	21.0	21.0	21.0	21.0
계속사업이익	-156	-119	128	154	136
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-156	-119	128	154	136
(순이익률, %)	-72.9	-22.6	10.1	11.3	9.7
지배주주순이익	-156	-119	128	154	136
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	-13	64	399	427	453
(EBITDA 이익률, %)	-6.1	12.2	31.3	31.3	32.5
EPS (지배주주)	-1,416	-740	640	767	676
EPS (연결기준)	-1,416	-740	640	767	676
수정 EPS (원)*	-943	-616	536	649	562

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	35	166	266	292	312
당기순이익	-156	-119	128	154	136
현금유출입이없는 비용 및 수익	155	175	227	212	236
유형자산 감가상각비	91	91	105	124	142
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	63	83	120	88	94
영업활동 자산부채 변동	36	108	179	-23	-24
투자활동에서의 현금흐름	-34	-106	-78	-111	-141
유형자산 증감	0	0	-116	-134	-153
장단기금융자산의 증감	3	-35	-27	0	0
기타	-37	-71	65	23	12
재무활동에서의 현금흐름	-17	8	-159	-150	-141
차입금의 증가(감소)	-19	86	12	-50	-41
자본금의 증가(감소)	16	25	9	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-14	-103	-180	-100	-100
현금증감	-16	68	30	30	30
기초현금	32	16	84	114	144
기말현금	16	84	114	144	174
Gross cash flow	35	188	291	296	313
Free cash flow	-10	127	389	281	301

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 티웨이항공, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	105	241	343	412	471
현금 및 현금등가물	82	184	237	267	297
매출채권	3	21	27	29	30
재고자산	9	14	32	34	35
기타	11	21	46	81	110
비유동자산	630	802	850	885	920
투자자산	2	4	4	4	4
유형자산	50	52	63	74	85
무형자산	2	2	2	2	2
기타	576	744	782	805	829
자산총계	735	1,042	1,193	1,297	1,391
유동부채	248	411	424	373	332
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	46	35	140	89	49
기타 유동부채	202	376	284	284	284
비유동부채	440	572	572	573	573
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	440	572	572	573	573
부채총계	688	983	996	946	905
지배주주지분	47	59	197	351	487
자본금	71	96	105	105	105
자본잉여금	248	343	343	343	343
이익잉여금	-274	-385	-256	-102	33
기타	2	5	5	5	5
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	47	59	197	351	487
순부채	241	224	184	104	33

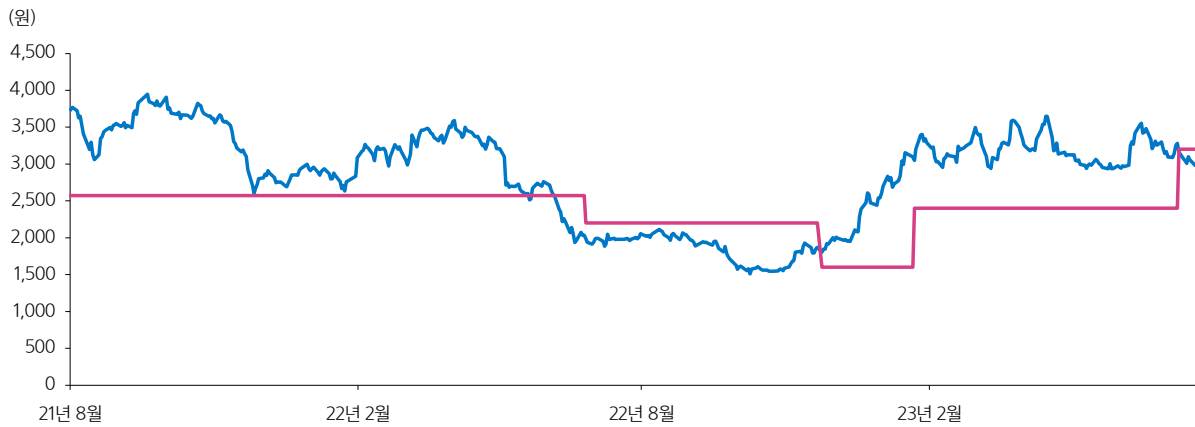
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	-73.5	145.3	142.5	6.9	2.2
영업이익	적지	적지	흑전	-4.5	4.6
순이익	적지	적지	흑전	19.8	-11.9
수정 EPS**	적지	적지	흑전	21.1	-13.4
주당지표					
EPS (지배주주)	-1,416	-740	640	767	676
EPS (연결기준)	-1,416	-740	640	767	676
수정 EPS**	-943	-616	536	649	562
BPS	-396	-417	947	1,665	2,310
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	nm	nm	5.6	4.6	5.3
P/B***	nm	nm	3.2	1.8	1.3
EV/EBITDA	-50.7	10.4	1.7	1.6	1.5
비율					
ROE (%)	-190.2	-222.3	100.2	56.2	32.4
ROA (%)	-19.3	-12.4	9.9	11.0	8.8
ROIC (%)	-42.6	-34.7	45.1	41.5	31.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	508.7	377.9	93.5	29.6	6.8
이자보상배율 (배)	-2.4	-0.5	10.6	12.1	15.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 7월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 7월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2020/12/14	2021/12/14	2022/6/30	11/28	2023/1/26	7/14
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (₩)	2573	2573	2200	1600	2400	3200
과리율 (평균)	20.21	15.02	-15.73	48.95	33.66	
과리율 (최대or최소)	77.70	39.53	-3.86	15.31	22.29	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.06.30

매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CS&A