

# 티웨이항공 (091810)

## 1Q24 Preview: 호실적 예약

### 투자의견 Buy, 목표주가 3,400원 유지

티웨이항공에 대해 투자의견 Buy와, 목표주가 3,400원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 EBITDA 2,598억원에 Target E/V 3.4배를 적용하고 순차입금을 차감해 산정했다. 2024년에도 높은 국제선 운임은 지속될 것으로 예상되며, 전년대비 영업이익 증가(+8.5% YoY)가 예상된다. 아직 실적 추정치에 반영하지 않았지만, 티웨이항공은 6월 파리 노선을 시작으로 10월까지 주당 23회의 유럽 노선 취항을 완료할 예정이다. 최근 환율 및 유가 상승 압력이 심해지고 있고, 2분기 항공업 비수기에 접어들며 LCC 투자 심리가 악화되고 있지만, 유럽 노선 취항을 통한 구조적인 기업 가치 증가가 기대된다는 점에서 티웨이항공에 대한 긍정적인 시선을 유지한다.

### 1Q24 영업이익 728억원, 컨센서스 소폭 상회 예상

티웨이항공의 1Q24 매출액은 4,280억원(+19.3% YoY, +19.2% QoQ), 영업이익은 728억원(-11.8% YoY, +3,103.0% QoQ)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스 710억원을 소폭 상회(+3.1%)하는 것이다.

1Q24 국제 여객 매출액은 3,434억원(+31.7% YoY, +19.3% QoQ)가 예상된다. 1Q24 RPK는 전년동기대비 30.8%, 전분기대비 12.0% 증가한 것으로 예상된다. 국제 여객 운임은 99.7원(+0.7% YoY, +13.3% QoQ)로 운임이 크게 상승했던 전년동기와 비슷한 운임이 예상된다.

1Q24 영업비용은 3,553억원(+28.6% YoY, -0.4% QoQ)가 예상된다. 1Q24 유류비는 1,282억원(+25.4 YoY, +5.5% QoQ)가 예상된다. 제트유가는 102.4달러(-4.3% YoY, -4.6% QoQ)로 전년동기대비 소폭 하락했지만 1Q24 평균 원/달러 환율은 상승하여(+4.2% YoY, 1.5% QoQ), 유가 하락에 따른 유류비 감소 효과가 크지 않았다. 기타 영업비용 측면에서는 인건비와 정비비가 각각 685억원(+68.4% YoY), 501억원(+46.9% YoY)로 전년동기대비 큰 폭으로 증가한 것으로 추정된다. 인건비는 유럽 노선 취항과 선제적으로 인력을 확충하고 있고, 정비비의 경우 원/달러 환율 상승(+5.0% QoQ)에 따른 정비충당부채 환손실이 반영될 예정이다.

### 6월부터 파리 노선 취항 예정

티웨이항공은 대한항공으로부터 인천 - 파리, 프랑크푸르트, 로마, 바르셀로나 4개 노선(23개 슬롯)을 이관 받았고, 미국 당국의 대한항공-아시아나항공 합병 승인을 전제로 운항을 시작할 예정이다. 6월말 파리(주 4회)를 시작으로 8월 로마(주 5회), 바르셀로나 9월(주 7회), 프랑크푸르트 10월(주 7회)에 취항 예정이다. 대한항공으로부터 A330-200 5대를 리스하는 것으로 추정되며, 현재 좌석 개수 등을 조정하는 작업을 진행 중에 있다. 당사는 티웨이항공이 새롭게 취항하는 노선을 통해 연환산 4,500억원 수준의 매출 기여가 가능할 것으로 추산하나, 대한항공-아시아나항공 합병에 대한 미국 당국 승인이 완료되지 않았고, 운임과 좌석 수를 구체적으로 파악하기 어려워 이를 추정 손익계산서에는 반영하지 않았다.

iM하이

하이투자증권 DGB

## Company Brief

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	3,400원(유지)
증가(2024.04.15)	2,700원
상승여력	25.9%

Stock Indicator	
자본금	105십억원
발행주식수	21,538만주
시가총액	582십억원
외국인지분율	1.4%
52주 주가	1,995~3,650원
60일평균거래량	1,275,567주
60일평균거래대금	3.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-6.6	25.0	-19.2
상대수익률	-0.1	-12.3	16.3	-23.0

### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,349	1,533	1,506	1,535
영업이익(십억원)	139	151	126	125
순이익(십억원)	99	93	77	74
EPS(원)	494	433	358	343
BPS(원)	783	1,163	1,521	1,864
PER(배)	4.7	6.2	7.5	7.9
PBR(배)	3.1	2.3	1.8	1.4
ROE(%)	63.1	37.3	23.6	18.4
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	2.9	2.7	3.1	3.3

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

표1. 티웨이항공 1Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q23	YoY %	1Q24E	Diff %	1Q24E	Diff %
매출액	428	359	19.3	407	5.2	433	-1.1
영업이익	73	82	-11.8	71	3.1	87	-16.4
세전이익	54	61	-12.0	68	-20.2	71	-23.8
지배주주순이익	41	46	-12.5	50	-19.4	53	-23.5
영업이익률	17.0	23.0	-6.0	17.3	-0.3	20.1	-3.1
지배주주순이익률	9.5	12.9	-3.4	12.4	-2.9	12.2	-2.8

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. 티웨이항공 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023P	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	1,533	1,349	13.7	1,385	10.7	1,521	0.8
영업이익	151	139	8.5	128	18.2	175	-13.5
세전이익	124	112	11.2	115	8.4	151	-17.6
지배주주순이익	93	99	-5.9	93	0.1	113	-17.4
영업이익률	9.9	10.3	-0.5	9.2	0.6	11.5	-1.6
지배주주순이익률	6.1	7.4	-1.3	6.7	-0.6	7.4	-1.3

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. 티웨이항공 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,533	1,506	1,521	1,499	0.8	0.4
영업이익	151	126	175	139	-13.5	-9.4
영업이익률	9.9	8.4	11.5	9.2	-1.6	-0.8
EBITDA	266	247	288	257	-7.5	-4.0
세전이익	124	103	151	124	-17.6	-16.9
지배주주순이익	93	77	113	93	-17.4	-17.0
지배주주순이익률	6.1	5.1	7.4	6.2	-1.3	-1.1
EPS	433	358	538	441	-19.5	-18.7
BPS	1,163	1,521	1,325	1,766	-12.2	-13.9

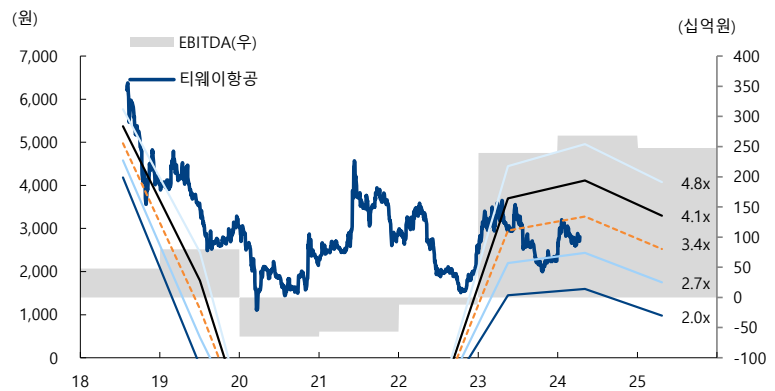
자료: 하이투자증권

표4. 목표주가 산정

(십억원, 원, 배, 백만주, %)	Valuation	비고
12M fwd EBITDA (a)	260	
Target EV/EBITDA (b)	3.4	
목표 EV(c)	883	(a) x (b)
순차입금(d)	150	2024년말 예상 순차입금
주식 가치(e)	733	(c) - (d)
발행 주식수(f)	215	(e) x 10 <sup>6</sup> / (f)
목표 주가	3,400	Target P/B 2.7배, Target P/E 8.3배
현재주가	2,700	
상승여력	25.9	

자료: 하이투자증권

그림 1. 티웨이항공 EV/EBITDA Band



자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림 2. 티웨이항공 P/B Band



자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림 3. 티웨이항공 P/E Band



자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

표5. 티웨이항공 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>주요 가정</b>											
평균환율	1,276	1,315	1,313	1,310	1,329	1,303	1,286	1,268	1,303	1,297	1,250
YoY	5.8	4.4	-1.9	-3.6	4.2	-0.9	-2.1	-3.2	1.0	-0.5	-3.6
제트유가(달러/배럴)	107	92	113	107	102	102	99	98	105	100	98
YoY	-4.2	-37.8	-12.7	-9.3	-4.3	11.4	-12.2	-8.6	-17.3	-4.1	-2.3
<b>국제선</b>											
ASK	2,997	2,988	3,628	3,496	3,853	3,772	4,131	3,908	13,109	15,663	16,300
YoY	6,869.8	1,481.0	162.1	132.8	28.5	26.2	13.9	11.8	320.4	19.5	4.1
RPK	2,634	2,516	3,184	3,075	3,444	3,341	3,715	3,436	11,409	13,936	14,303
YoY	12,443	2,146	272	143	30.8	32.8	16.7	11.7	405.3	22.1	2.6
L/F	88	84	88	88	89	89	90	88	87	89	88
YoYp	39.1	24.9	25.8	3.5	1.5	4.4	2.2	0.0	14.6	1.9	-1.2
Yield(원)	99.0	76	83	88	100	79	83	80	86	85	81
YoY	-36.1	-21.6	9.2	-2.2	0.7	4.4	-0.4	-9.6	1.0	-1.4	-4.9
<b>국내선</b>											
ASK	465	465	417	407	375	396	373	403	1,754	1,547	1,567
YoY	-12.6	-17.3	-20.0	-22.9	-19.3	-14.9	-10.6	-1.0	-18.2	-11.8	1.3
RPK	413	438	389	380	343	365	337	367	2,358	2,350	2,376
YoY	-10	-14	-14	-22	-17	-17	-13	-3	-4.9	-0.3	1.1
L/F	89	94	93	93	91	92	90	91	134	152	152
YoYp	2.7	3.4	6.7	1.5	2.5	-2.0	-3.0	-2.3	18.8	17.5	-0.3
Yield(원)	158	158	149	151	148	155	165	161	154	157	160
YoY	41.1	2.6	-12.9	-7.9	-6.3	-1.7	10.5	6.9	2.5	2.1	1.5
<b>실적 추정</b>											
<b>매출액</b>	<b>359</b>	<b>286</b>	<b>345</b>	<b>359.0</b>	<b>428</b>	<b>350</b>	<b>393</b>	<b>362</b>	<b>1,349</b>	<b>1,533</b>	<b>1,506</b>
YoY	500.9	205.2	117.8	67.8	19.3	22.3	13.9	0.8	156.5	13.7	-1.8
국제 여객	261	191	264	271	343	265	307	273	987	1,189	1,161
국내 여객	65	69	58	57	51	57	55	59	250	222	225
화물 및 기타	41	31	27	36	40	33	35	34	112	123	121
<b>영업비용</b>	<b>276</b>	<b>266</b>	<b>310</b>	<b>357</b>	<b>355</b>	<b>336</b>	<b>343</b>	<b>347</b>	<b>1,209</b>	<b>1,382</b>	<b>1,380</b>
YoY	180.0	115.8	62.8	64.3	28.6	26.4	10.5	-2.7	92.0	14.2	-0.1
유류비	102	90	113	121	128	122	126	118	539	617	600
감가상각비	25	24	24	28	28	28	29	30	212	238	241
인건비	41	44	61	80	68	66	70	81	338	408	407
공항관련비	15	13	16	16	17	18	17	17	173	192	188
<b>영업이익</b>	<b>82</b>	<b>20</b>	<b>35</b>	<b>2</b>	<b>73</b>	<b>14</b>	<b>50</b>	<b>15</b>	<b>139</b>	<b>151</b>	<b>126</b>
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	-11.8	-31.5	44.7	547.6	흑전	8.5	-16.8
영업이익률	23.0	7.0	10.0	0.6	17.0	3.9	12.7	4.1	10.3	9.9	8.4
<b>영업외손익</b>	<b>-21</b>	<b>-10</b>	<b>-15</b>	<b>18</b>	<b>-19</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-27.5</b>	<b>-26.9</b>	<b>-22.9</b>
<b>세전이익</b>	<b>61</b>	<b>10</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>54</b>	<b>12</b>	<b>47</b>	<b>11</b>	<b>112</b>	<b>124</b>	<b>103</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>46</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>28</b>	<b>41</b>	<b>9</b>	<b>35</b>	<b>8</b>	<b>99</b>	<b>93</b>	<b>77</b>
YoY	흑전	흑전	흑전	22.2	-12.5	-10.0	132.6	-69.3	흑전	-5.9	-17.3
순이익률	12.9	3.5	4.4	7.7	9.5	2.6	9.0	2.3	7.4	6.1	5.1

자료: Dart, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	454	545	580	586	매출액	1,349	1,533	1,506	1,535
현금 및 현금성자산	195	188	214	229	증가율(%)	156.5	13.7	-1.8	2.0
단기금융자산	82	178	183	173	매출원가	1,096	1,256	1,254	1,282
매출채권	64	67	70	71	매출총이익	252	277	251	253
재고자산	22	22	23	23	판매비와관리비	113	126	125	128
비유동자산	830	751	707	770	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	72	72	72	72	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3	3	3	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,284	1,296	1,288	1,355	영업이익	139	151	126	125
유동부채	465	381	296	289	증가율(%)	흑전	8.5	-16.8	-0.8
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	10.3	9.9	8.4	8.1
단기차입금	-	-	10	20	이자수익	10	12	12	12
유동성장기부채	79	62	46	30	이자비용	34	37	37	37
비유동부채	661	661	661	661	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	0	0	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	112	124	103	99
부채총계	1,127	1,042	957	950	법인세비용	13	31	26	25
지배주주지분	157	254	331	405	세전계속이익률(%)	8.3	8.1	6.8	6.4
자본금	105	108	108	108	당기순이익	99	93	77	74
자본잉여금	345	345	345	345	순이익률(%)	7.3	6.1	5.1	4.8
이익잉여금	-296	-203	-126	-52	지배주주귀속 순이익	99	93	77	74
기타자본항목	3	3	3	3	기타포괄이익	-13	-13	-13	-13
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	86	80	64	61
자본총계	157	254	331	405	지배주주귀속총포괄이익	86	80	64	61

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	415	356	328	304	주당지표(원)				
당기순이익	99	93	77	74	EPS	494	433	358	343
유형자산감가상각비	-	101	101	-	BPS	783	1,163	1,521	1,864
무형자산상각비	1	2	2	-	CFPS	511	919	836	343
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-142	-242	-158	-148	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-38	-21	-27	-32	PER	4.7	6.2	7.5	7.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	3.1	2.3	1.8	1.4
금융상품의 증감	19	-95	-5	10	PCR	4.7	2.9	3.2	7.9
재무활동 현금흐름	-162	-49	-41	-41	EV/EBITDA	2.9	2.7	3.1	3.3
단기금융부채의증감	-	-2	8	8	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	63.1	37.3	23.6	18.4
자본의증감	-	3	-	-	EBITDA이익률	17.8	17.4	16.4	15.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	717.0	410.9	289.3	234.9
현금및현금성자산의증감	111	-7	26	15	순부채비율	-126.3	-119.6	-103.1	-87.0
기초현금및현금성자산	84	195	188	214	매출채권회전율(x)	30.5	23.4	22.1	21.8
기말현금및현금성자산	195	188	214	229	재고자산회전율(x)	74.4	69.2	66.7	67.3

자료 : 티웨이항공, 하이투자증권 리서치본부

티웨이항공 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-25	Buy	4,900	-41.9%	-27.4%
2023-10-16	Buy	3,400		



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-mail등을 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.

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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-