

# 티웨이항공 (091810.KS)

## 드러난 경영권 확보 경쟁

단기 실적은 장거리 노선 수익성 부담으로 예상치 하회 불가피. 하지만, 중장기 노선 확대는 기회 요인임을 감안하여, 목표주가 3,500원으로 상향. 단기 주가는 실적보다는 경영권 확보 경쟁이 더 크게 작용할 전망

Analyst 정연승  
02)768-7882, ys.jung@nhqv.com

Jr. Analyst 곽재혁  
02)2229-6879, jh.gwak@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

### 주요 주주 간의 지분 격차는 3% 수준

티웨이항공에 대해 투자 의견 Hold를 유지하며, 목표주가는 3,500원으로 기존 대비 17% 상향. 목표주가는 2025년, 2026년 주당순이익에 Target PER 13.7 배를 적용. 글로벌 저비용항공사 평균 PER 11.3배에 20% 할증. 할증은 장거리 노선 확장 등 노선 다변화에 따른 향후 성장 잠재력을 감안

단기 주가는 실적보다는 경영권 갈등 이슈에 연동될 전망. 예림당-티웨이홀딩스와 대명소노그룹 간의 지분 격차는 3%에 불과. 언론보도에 따르면, 대명소노는 티웨이항공에 대해 경영 개선을 요구하고, 신규 이사 선임을 포함한 주주 제안을 진행. 다가올 주주총회에서 표 대결이 불가피하며, 단기 주가 변동성 확대 예상

### 4분기는 운임 하락과 유럽 노선 비수기 영향으로 영업적자 전망

4분기 매출액 3,864억원(+7.6% y-y), 영업적자 116억원(적전 y-y, 영업이익률 -3.0%)을 기록할 전망. 국제선 ASK(공급), RPK(수요) 각각 46.4억km·명(+33% y-y), 39.5억km·명(+29% y-y)로 전망하며, 국제선 운임은 78.4원(-10.9% y-y) 예상. 4분기는 유럽 노선 비수기로 운임 약세가 불가피한 가운데, 교환율 영향으로 운영 비용 부담도 높아질 전망

장거리 노선 확대를 위한 운송 기재 확충 진행 중. 선제적으로 확충한 인력으로 인해 고정비 부담이 계속되나, 25년 연간으로는 신규 노선이 순차적으로 확대되며 고정비 부담이 낮아질 전망. 장기적으로 노선 확대를 통한 시장점유율 확대가 상대적으로 잠재력이 낮은 국내 항공 시장에서 더 중요하다고 판단

#### 티웨이항공 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

|         | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24E |     |      |       |       | 1Q25F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|------|-------|-------|-------|
|         |       |       |       |       | 예상치   | y-y | q-q  | 기준 추정 | 컨센 서스 |       |
| 매출액     | 359.0 | 422.9 | 325.9 | 394.9 | 386.4 | 7.6 | -2.2 | 464.5 | 393.8 | 443.4 |
| 영업이익    | 2.3   | 76.1  | -21.5 | -6.0  | -11.6 | 적전  | 적지   | 25.2  | 1.3   | 14.9  |
| 영업이익률   | 0.6   | 18.0  | -6.6  | -1.5  | -3.0  |     |      | 5.4   | 0.3   | 3.4   |
| 세전이익    | 20.4  | 63.1  | -33.1 | -2.9  | -47.2 | 적전  | 적지   | 29.0  | -13.1 | 28.2  |
| (지배)순이익 | 27.6  | 48.0  | -24.8 | -2.2  | -38.1 | 적전  | 적지   | 31.4  | 16.2  | 23.8  |

자료: 티웨이항공, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## Hold (유지)

목표주가 3,500원 (상향)

현재가 (25/01/24) 4,110원

|                    |                 |
|--------------------|-----------------|
| 업종                 | 운수창고업           |
| KOSPI / KOSDAQ     | 2536.8 / 728.74 |
| 시가총액(보통주)          | 885.2십억원        |
| 발행주식수(보통주)         | 215.4백만주        |
| 52주 최고가('25/01/24) | 4,110원          |
| 최저가('24/12/30)     | 2,400원          |
| 평균거래대금(60일)        | 20,190백만원       |
| 배당수익률(2024E)       | 0.00%           |
| 외국인지분율             | 3.2%            |

|               |       |
|---------------|-------|
| 주요주주          |       |
| 티웨이홀딩스 외 16 인 | 30.1% |
| 소노인터내셔널 외 1 인 | 26.8% |

|            |      |      |      |
|------------|------|------|------|
| 주가상승률      | 3개월  | 6개월  | 12개월 |
| 절대수익률 (%)  | 33.2 | 55.4 | 35.2 |
| 상대수익률 (%p) | 35.5 | 69.0 | 31.6 |

|           | 2023    | 2024E   | 2025F   | 2026F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 1,348.8 | 1,530.0 | 1,683.4 | 1,826.4 |
| 증감률       | 156.5   | 13.4    | 10.0    | 8.5     |
| 영업이익      | 139.4   | 37.1    | 22.5    | 111.9   |
| 증감률       | 흑전      | -73.4   | -39.3   | 397.4   |
| 영업이익률     | 10.3    | 2.4     | 1.3     | 6.1     |
| (지배지분)순이익 | 99.1    | -17.1   | 20.8    | 91.3    |
| EPS       | 507     | -80     | 97      | 424     |
| 증감률       | 흑전      | 적전      | 흑전      | 339.0   |
| PER       | 4.7     | N/A     | 42.6    | 9.7     |
| PBR       | 3.2     | 3.3     | 5.1     | 3.3     |
| EV/EBITDA | 1.2     | 1.7     | 4.3     | 3.6     |
| ROE       | 91.6    | -11.0   | 12.6    | 41.3    |
| 부채비율      | 717.0   | 842.1   | 706.0   | 437.6   |
| 순차입금      | -198.5  | -290.6  | -287.1  | -372.6  |

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## Summary

티웨이항공은 2003년 5월 설립되어 2010년 11월 국제항공운송 면허를 획득, 여객운송업을 영위. 동남권 주요 공항인 대구, 김해(부산) 공항을 중심으로 성장. 운영 기재 확대로 가파른 외형 성장세를 나타냈으나, 코로나19 확산으로 대규모 운항 차질 발생. 운전자본 부족 등의 유동성 리스크를 경험. 2023년부터 수요 회복으로 재무위험은 점차 축소되는 과정

## Share price drivers/Earnings Momentum

- 국내 항공산업 경쟁구도 재편에 따른 경쟁강도 완화
- 국제유가 하락, 원달러 환율 하락에 따른 비용 절감
- 여객 수요 회복에 따른 수송량 증가 및 운임 상승
- 중장거리 노선 포트폴리오 강화
- 2대 주주 지분 관련 오버행 이슈 해소

## Downside Risk

- 국내외 여객 수요 감소 및 항공사 간의 경쟁심화로 인한 운임 하락
- 환율 및 국제유가 급등

## Cross valuations

(단위: 배, %)

| Company         | PER   |       | PBR   |       | ROE   |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                 | 2024E | 2025F | 2024E | 2025F | 2024E | 2025F |
| 제주항공            | 6.4   | 8.6   | 1.6   | 1.5   | 27.7  | 18.2  |
| 진에어             | 5.0   | 6.7   | 2.1   | 1.7   | 51.7  | 28.4  |
| Ryan Air        | 16.0  | 15.4  | 4.0   | 3.3   | 29.0  | 21.5  |
| Southwest Air   | 37.4  | 19.9  | 1.8   | 1.8   | 4.9   | 9.1   |
| Spring Airlines | 21.2  | 16.3  | 3.0   | 2.6   | 14.1  | 15.9  |

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## Historical valuations

(단위: 배, %)

| Valuations | 2022   | 2023 | 2024E | 2025F | 2026F |
|------------|--------|------|-------|-------|-------|
| PER        | N/A    | 4.7  | N/A   | 42.6  | 9.7   |
| PBR        | 8.0    | 3.2  | 3.3   | 5.1   | 3.3   |
| PSR        | 0.7    | 0.3  | 0.3   | 0.5   | 0.5   |
| ROE        | -222.3 | 91.6 | -11.0 | 12.6  | 41.3  |
| ROIC       | -24.4  | 25.9 | 6.1   | 3.9   | 22.0  |

자료: NH투자증권 리서치본부

## Historical Key financials

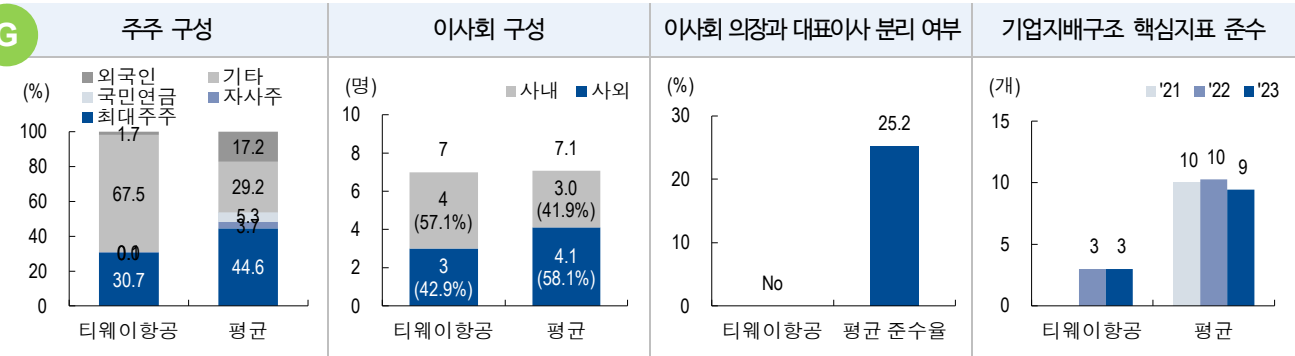
(단위: 십억원, %)

|                | 2015 | 2016 | 2017   | 2018   | 2019  | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   |
|----------------|------|------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액            | -    | -    | 584    | 732    | 810   | 269    | 214    | 526    | 1,349  |
| 영업이익           | -    | -    | 47     | 48     | -19   | -174   | -148   | -104   | 139    |
| 영업이익률(%)       | -    | -    | 8.1    | 6.5    | -2.4  | -64.7  | -69.2  | -19.8  | 10.3   |
| 세전이익           | -    | -    | 45     | 49     | -57   | -175   | -198   | -150   | 112    |
| 순이익            | -    | -    | 40     | 38     | -43   | -138   | -156   | -119   | 99     |
| 지배자분순이익        | -    | -    | 40     | 38     | -43   | -138   | -156   | -119   | 99     |
| EBITDA         | -    | -    | 61     | 60     | 80    | -65    | -56    | -12    | 239    |
| CAPEX          | -    | -    | 11     | 23     | 36    | 21     | 3      | 11     | 38     |
| Free Cash Flow | -    | -    | 98     | 8      | 95    | -86    | 32     | 155    | 377    |
| EPS(원)         | -    | -    | 697    | 561    | -546  | -1,644 | -1,266 | -807   | 507    |
| BPS(원)         | -    | -    | 641    | 2,852  | 2,387 | 948    | 305    | 309    | 747    |
| DPS(원)         | -    | -    | 0      | 0      | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 순차입금           | -    | -    | -108   | -258   | -111  | 28     | 44     | -57    | -198   |
| ROE(%)         | -    | -    | 108.7  | 28.9   | -20.8 | -90.2  | -190.2 | -222.3 | 91.6   |
| ROIC(%)        | -    | -    | N/A    | -84.6  | -13.8 | -39.1  | -34.3  | -24.4  | 25.9   |
| 배당성향(%)        | -    | -    | 0.0    | 0.0    | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 배당수익률(%)       | -    | -    | N/A    | 0.0    | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 순차입금 비율(%)     | -    | -    | -296.1 | -114.2 | -58.6 | 23.8   | 93.1   | -95.5  | -126.3 |

자료: 티웨이항공, NH투자증권 리서치본부

## ESG Index &amp; Event

G

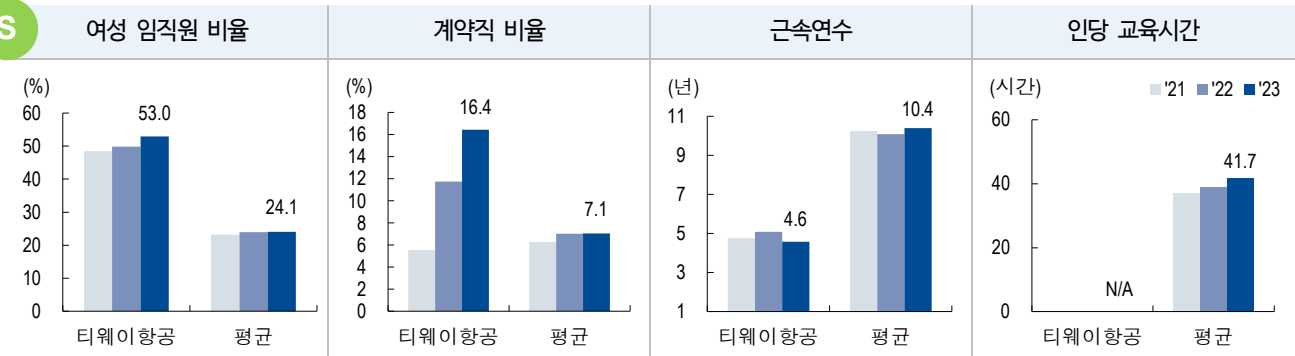


주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상

주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황

자료: 티웨이항공, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

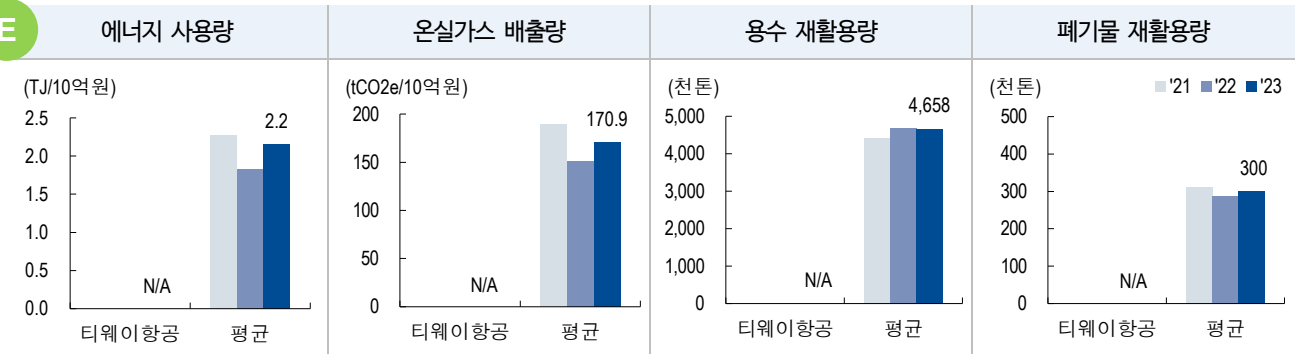
S



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상

자료: 티웨이항공, NH투자증권 리서치본부

E



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상

자료: 티웨이항공, NH투자증권 리서치본부

## ESG Event

|   |         |   |
|---|---------|---|
| E | 2014~현재 | - 친환경 에코컵 사용, 쓰레기 줄기 등 '조록 발자국 캠페인' 진행 및 '국토부와 온실가스 자발적 감축 협약' 체결                                   |
| S | 2019.7  | - 지체 장애인의 휠체어 탑승을 거부하면서 항공권 취소로 발생한 수수료를 고객에게 부과함에 따라 인권 논란 발생                                      |
|   | 2020.1  | - 티웨이항공 기장이 후배 부기장들에게 대출 강요 및 조종석 내 흡연, 반면 사측의 숨방망이 징계에 사회적 논란                                      |
| G | 2019.3  | - 모회사인 예림당의 최대주주인 나춘호 대표이사는 강남 나성호씨 소유한 예림문고, 행간, 성원디앤아이에 티웨이항공을 비롯한 자회사를 통해 일감을 몰아주는 등 사익 편취 논란 존재 |

자료: 티웨이항공, NH투자증권 리서치본부

표1. 티웨이항공 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

|             |        | 2023    | 2024E   | 2025F   | 2026F   |
|-------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액         | - 수정 후 | 1,348.8 | 1,530.0 | 1,683.4 | 1,826.4 |
|             | - 수정 전 | -       | 1,630.5 | 1,741.6 | 1,847.8 |
|             | - 변동률  | -       | -6.2    | -3.3    | -1.2    |
| 영업이익        | - 수정 후 | 139.4   | 37.1    | 22.5    | 111.9   |
|             | - 수정 전 | -       | 124.5   | 98.0    | 105.2   |
|             | - 변동률  | -       | -70.2   | -77.0   | 6.4     |
| 영업이익률(수정 후) |        | 10.3    | 2.4     | 1.3     | 6.1     |
| EBITDA      |        | 239.5   | 133.6   | 138.1   | 142.4   |
| (지배지분)순이익   |        | 99.1    | -17.1   | 20.8    | 91.3    |
| EPS         | - 수정 후 | 507     | -80     | 97      | 424     |
|             | - 수정 전 | -       | 398     | 356     | 388     |
|             | - 변동률  | -       | -120.1  | -72.9   | 9.3     |
| PER         |        | 4.7     | N/A     | 42.6    | 9.7     |
| PBR         |        | 3.2     | 3.3     | 5.1     | 3.3     |
| EV/EBITDA   |        | 1.2     | 1.7     | 4.3     | 3.6     |
| ROE         |        | 91.6    | -11.0   | 12.6    | 41.3    |

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준, 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

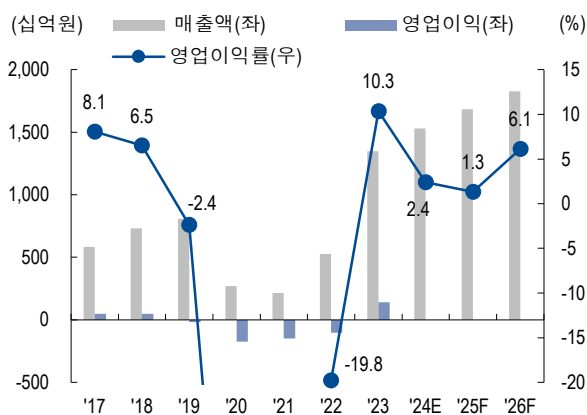
표2. 티웨이항공 목표주가 산정

(단위: 배, %, 원)

|              | 2022 | 2023 | 2024E | 2025F | 2026F | 비고   |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|--|
| EPS(원)       | -807 | 507  | -80   | 97    | 424   |  |
| 적용 EPS       |      |      |       | 260   |       | 25년, 26년 평균 EPS 적용                               |
| PER          |      |      |       | 11.3  |       | 26년 유럽 노선의 정상화 및 수익성 정상화 반영<br>중국을 제외한 주요 LCC    |
| 할증율          |      |      |       | 20%   |       | 25년 평균 PER<br>유럽 노선 확대를 통한<br>노선 다변화와 점유율 확대를 반영 |
| Target PER   |      |      |       | 13.6  |       |  |
| 적용 EPS X PER |      |      |       | 3,528 |       |  |
| 목표주가(원)      |      |      |       | 3,500 |       |  |

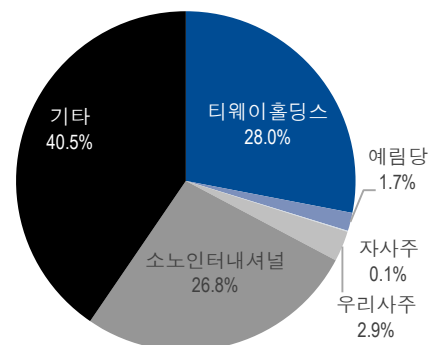
자료: 티웨이항공, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 티웨이항공 연간 매출, 영업이익 전망



자료: 티웨이항공, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 티웨이항공 지분 구조



자료: DART, NH투자증권 리서치본부

표3. 티웨이항공 분기별 세부 지표 추이

(단위: 원, %, 십억원, 배, %)

| 구분                 | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24E   | 1Q25F   | 2Q25F   | 3Q25F   | 4Q25F   | 2024E   | 2025F   | 2026F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>주요 가정</b>       |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 평균환율               | 1,329.6 | 1,370.7 | 1,356.6 | 1,399.5 | 1,370.0 | 1,365.0 | 1,340.0 | 1,320.0 | 1,364.1 | 1,348.8 | 1,330.0 |
| y-y(%)             | 4.2%    | 4.2%    | 3.3%    | 5.9%    | 3.0%    | -0.4%   | -1.2%   | -5.7%   | 4.4%    | -1.1%   | -1.4%   |
| 제트유가(달러/배럴)        | 102.6   | 98.6    | 91.6    | 87.2    | 91.5    | 86.0    | 86.5    | 83.5    | 95.0    | 86.9    | 88.0    |
| y-y(%)             | -3.2%   | 7.0%    | -16.9%  | -18.8%  | -10.8%  | -12.8%  | -5.5%   | -4.3%   | -8.6%   | -8.6%   | -7.4%   |
| <b>국내선</b>         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| ASK(백만seat-km)     | 387.0   | 389.0   | 394.0   | 360.0   | 357.4   | 360.0   | 364.9   | 363.7   | 1,530.0 | 1,446.0 | 1,652.8 |
| RPK(백만인-km)        | 359.0   | 365.0   | 360.0   | 334.8   | 332.4   | 334.8   | 339.3   | 338.3   | 1,418.8 | 1,344.8 | 1,504.1 |
| L/F(%)             | 92.8    | 93.8    | 91.4    | 93.0    | 93.0    | 93.0    | 93.0    | 93.0    | 92.7    | 93.0    | 91.0    |
| Yield(달러, 센트)      | 10.7    | 11.4    | 10.9    | 10.2    | 11.0    | 11.1    | 11.0    | 11.2    | 10.8    | 11.1    | 10.5    |
| Yield(원화)          | 142.0   | 156.0   | 148.0   | 143.0   | 151.0   | 151.0   | 148.0   | 148.0   | 147.4   | 149.5   | 140.0   |
| <b>Chg-y(%)</b>    |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| ASK                | -16.8%  | -16.2%  | -5.5%   | -11.5%  | -7.7%   | -7.4%   | -7.4%   | 1.0%    | -12.7%  | -5.5%   | 8.0%    |
| RPK                | -13.9%  | -16.7%  | -7.2%   | -12.1%  | -7.4%   | -8.3%   | -5.7%   | 1.0%    | -12.6%  | -5.2%   | 6.0%    |
| L/F(%p)            | 3.1%p   | -0.6%p  | -1.7%p  | -0.6%p  | 0.2%p   | -0.8%p  | 1.6%p   | 0.0%p   | 0.1%p   | 0.3%p   | -1.7%p  |
| Yield(달러)          | -13.8%  | -5.2%   | -3.8%   | -10.6%  | 3.2%    | -2.8%   | 1.2%    | 9.7%    | -8.5%   | 2.6%    | -2.6%   |
| Yield(원화)          | -10.1%  | -1.3%   | -0.7%   | -5.3%   | 6.3%    | -3.2%   | 0.0%    | 3.5%    | -4.4%   | 1.4%    | -5.0%   |
| <b>국제선</b>         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| ASK                | 3,871   | 3,629   | 4,293   | 4,641   | 4,977   | 4,783   | 5,081   | 4,985   | 16,434  | 19,826  | 21,959  |
| RPK                | 3,513   | 3,205   | 3,755   | 3,954   | 4,265   | 4,075   | 4,354   | 4,247   | 14,427  | 16,942  | 18,709  |
| L/F(%)             | 90.8    | 88.3    | 87.5    | 85.2    | 85.7    | 85.2    | 85.7    | 85.2    | 87.8    | 85.5    | 85.2    |
| Yield(달러, 센트)      | 7.5     | 5.5     | 6.1     | 5.6     | 6.2     | 5.6     | 6.3     | 5.8     | 6.2     | 6.0     | 6.0     |
| Yield(원화)          | 100.0   | 76.0    | 83.0    | 78.4    | 84.9    | 75.8    | 84.4    | 76.6    | 84.3    | 80.5    | 79.1    |
| <b>Chg-y(%)</b>    |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| ASK                | 29.0%   | 21.5%   | 18.3%   | 32.7%   | 28.6%   | 31.8%   | 18.4%   | 7.4%    | 25.3%   | 20.6%   | 33.6%   |
| RPK                | 33.0%   | 27.3%   | 18.0%   | 28.6%   | 21.4%   | 27.2%   | 16.0%   | 7.4%    | 26.4%   | 17.4%   | 29.7%   |
| L/F(%p)            | 2.7%p   | 4.1%p   | -0.3%p  | -2.8%p  | -5.1%p  | -3.1%p  | -1.8%p  | 0.0%p   | 0.7%p   | -2.3%p  | -2.6%p  |
| Yield(달러)          | -3.1%   | -4.0%   | -3.2%   | -13.8%  | -17.6%  | 0.1%    | 3.0%    | 3.6%    | -6.6%   | -3.4%   | -3.7%   |
| Yield(원화)          | 1.0%    | 0.0%    | 0.0%    | -10.9%  | -15.1%  | -0.3%   | 1.7%    | -2.3%   | -2.5%   | -4.5%   | -6.1%   |
| <b>실적 전망 (십억원)</b> |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| <b>매출액 합계</b>      |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 여객 매출              | 422.9   | 325.9   | 394.9   | 386.4   | 443.4   | 385.9   | 450.0   | 404.1   | 1,530.0 | 1,683.4 | 1,826.4 |
| 국내선                | 402.3   | 300.5   | 364.9   | 357.7   | 412.4   | 359.3   | 417.8   | 375.2   | 1,425.5 | 1,564.8 | 1,691.1 |
| 국제선                | 51.0    | 56.9    | 53.3    | 47.9    | 50.2    | 50.6    | 50.2    | 50.1    | 209.1   | 201.0   | 210.6   |
| 화물 매출              | 351.3   | 243.6   | 311.7   | 309.9   | 362.3   | 308.7   | 367.6   | 325.2   | 1,216.4 | 1,363.8 | 1,480.6 |
| 기타 매출              | 4.1     | 4.7     | 7.2     | 7.2     | 8.2     | 6.5     | 8.4     | 7.5     | 23.1    | 30.6    | 33.8    |
| 운항원가               | 16.5    | 20.6    | 22.8    | 21.5    | 22.7    | 20.1    | 23.8    | 21.4    | 81.4    | 88.0    | 101.5   |
| 인건비                | 346.8   | 347.4   | 400.8   | 397.9   | 428.5   | 401.3   | 425.1   | 406.0   | 1,492.9 | 1,660.9 | 1,714.5 |
| 감가상각비+임차료          | 61.0    | 67.6    | 75.5    | 75.6    | 75.9    | 74.6    | 78.2    | 77.9    | 279.6   | 306.6   | 306.0   |
| 연료비                | 68.4    | 67.4    | 72.2    | 75.4    | 76.4    | 78.9    | 79.5    | 82.1    | 283.4   | 316.8   | 317.7   |
| 공항사용료              | 119.7   | 115.5   | 135.9   | 133.9   | 146.3   | 132.3   | 138.1   | 129.1   | 505.1   | 545.9   | 559.1   |
| 기타                 | 16.7    | 15.9    | 18.7    | 18.2    | 21.9    | 18.0    | 22.1    | 18.8    | 69.6    | 80.7    | 93.0    |
| 영업이익               | 80.9    | 80.9    | 98.6    | 94.8    | 108.1   | 97.5    | 107.1   | 98.3    | 355.3   | 410.9   | 438.8   |
| 영업이익률(%)           | 76.1    | -21.5   | -6.0    | -11.6   | 14.9    | -15.4   | 24.9    | -1.9    | 37.1    | 22.5    | 111.9   |
| 영업이익률(%)           | 18.0%   | -6.6%   | -1.5%   | -3.0%   | 3.4%    | -4.0%   | 5.5%    | -0.5%   | 2.4%    | 1.3%    | 6.1%    |

자료: 티웨이항공, NH투자증권 리서치본부 전망

## Statement of comprehensive income

| (십억원)        | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12E | 2026/12F |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액          | 1,348.8  | 1,530.0  | 1,683.4  | 1,826.4  |
| 증감률 (%)      | 156.5    | 13.4     | 10.0     | 8.5      |
| 매출원가         | 1,096.3  | 1,345.3  | 1,494.8  | 1,560.2  |
| 매출총이익        | 252.4    | 184.7    | 188.6    | 266.2    |
| Gross 마진 (%) | 18.7     | 12.1     | 11.2     | 14.6     |
| 판매비와 일반관리비   | 113.0    | 147.7    | 166.1    | 154.3    |
| 영업이익         | 139.4    | 37.1     | 22.5     | 111.9    |
| 증감률 (%)      | 흑전       | -73.4    | -39.3    | 397.4    |
| OP 마진 (%)    | 10.3     | 2.4      | 1.3      | 6.1      |
| EBITDA       | 239.5    | 133.6    | 138.1    | 142.4    |
| 영업외손익        | -27.5    | -57.1    | 2.0      | -13.8    |
| 금융수익(비용)     | -27.8    | -57.1    | 3.0      | -10.8    |
| 기타영업외손익      | 0.3      | 0.0      | -1.0     | -3.0     |
| 종속, 관계기업관련손익 | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 세전계속사업이익     | 111.9    | -20.1    | 24.5     | 98.1     |
| 법인세비용        | 12.8     | -3.0     | 3.7      | 6.9      |
| 계속사업이익       | 99.1     | -17.1    | 20.8     | 91.3     |
| 당기순이익        | 99.1     | -17.1    | 20.8     | 91.3     |
| 증감률 (%)      | 흑전       | 적전       | 흑전       | 339.0    |
| Net 마진 (%)   | 7.3      | -1.1     | 1.2      | 5.0      |
| 지배주주지분 순이익   | 99.1     | -17.1    | 20.8     | 91.3     |
| 비지배주주지분 순이익  | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 기타포괄이익       | -13.3    | 5.9      | 0.0      | 0.0      |
| 총포괄이익        | 85.9     | -11.2    | 20.8     | 91.3     |

## Valuations/profitability/stability

|                  | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12E | 2026/12F |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| PER(X)           | 4.7      | N/A      | 42.6     | 9.7      |
| PBR(X)           | 3.2      | 3.3      | 5.1      | 3.3      |
| PCR(X)           | 1.3      | 3.5      | 6.1      | 6.1      |
| PSR(X)           | 0.3      | 0.3      | 0.5      | 0.5      |
| EV/EBITDA(X)     | 1.2      | 1.7      | 4.3      | 3.6      |
| EV/EBIT(X)       | 2.0      | 6.1      | 26.6     | 4.6      |
| EPS(W)           | 507      | -80      | 97       | 424      |
| BPS(W)           | 747      | 717      | 813      | 1,237    |
| SPS(W)           | 6,894    | 7,178    | 7,816    | 8,480    |
| 자기자본이익률(ROE, %)  | 91.6     | -11.0    | 12.6     | 41.3     |
| 총자산이익률(ROA, %)   | 8.5      | -1.2     | 1.5      | 6.4      |
| 투자자본이익률(ROIC, %) | 25.9     | 6.1      | 3.9      | 22.0     |
| 배당수익률(%)         | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 배당성장(%)          | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 총현금배당금(십억원)      | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 보통주 주당배당금(W)     | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 순부채(현금)/자기자본(%)  | -126.3   | -188.3   | -163.9   | -139.8   |
| 총부채/자기자본(%)      | 717.0    | 842.1    | 706.0    | 437.6    |
| 이자발생부채           | 374      | 455      | 425      | 345      |
| 유동비율(%)          | 97.6     | 100.7    | 106.5    | 124.1    |
| 총발행주식수(mn)       | 210      | 215      | 215      | 215      |
| 액면가(W)           | 500      | 500      | 500      | 500      |
| 주가(W)            | 2,390    | 2,400    | 4,110    | 4,110    |
| 시가총액(십억원)        | 479.8    | 516.9    | 885.2    | 885.2    |

## Statement of financial position

| (십억원)    | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12E | 2026/12F |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| 현금및현금성자산 | 195.0    | 300.6    | 307.6    | 352.0    |
| 매출채권     | 28.8     | 25.5     | 28.1     | 30.4     |
| 유동자산     | 454.1    | 550.8    | 558.9    | 604.9    |
| 유형자산     | 72.0     | 96.6     | 81.7     | 91.6     |
| 투자자산     | 0.4      | 0.4      | 0.4      | 0.4      |
| 비유동자산    | 829.7    | 903.6    | 853.0    | 827.5    |
| 자산총계     | 1,283.9  | 1,454.4  | 1,411.9  | 1,432.4  |
| 단기성부채    | 78.9     | 80.0     | 80.0     | 30.0     |
| 매입채무     | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 유동부채     | 465.4    | 547.0    | 524.7    | 487.4    |
| 장기성부채    | 295.3    | 375.3    | 345.3    | 315.3    |
| 장기충당부채   | 366.1    | 377.7    | 366.8    | 363.2    |
| 비유동부채    | 661.4    | 753.0    | 712.0    | 678.5    |
| 부채총계     | 1,126.7  | 1,300.1  | 1,236.8  | 1,165.9  |
| 자본금      | 105.2    | 108.3    | 108.3    | 108.3    |
| 자본잉여금    | 345.5    | 353.2    | 353.2    | 353.2    |
| 이익잉여금    | -296.2   | -313.3   | -292.5   | -201.2   |
| 비지배주주지분  | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 자본총계     | 157.1    | 154.4    | 175.2    | 266.4    |

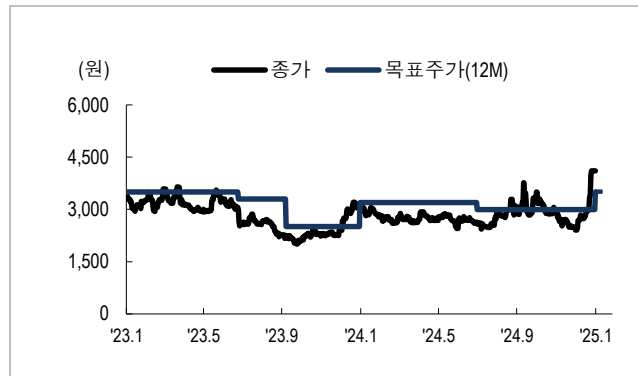
## Cash flow statement

| (십억원)            | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12E | 2026/12F |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| 영업활동 현금흐름        | 415.3    | 251.3    | 112.2    | 152.8    |
| 당기순이익            | 99.1     | -17.1    | 20.8     | 91.3     |
| + 유/무형자산상각비      | 100.0    | 96.6     | 115.6    | 30.5     |
| + 종속, 관계기업관련손익   | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| + 외화환산손실(이익)     | -1.5     | 43.4     | -23.2    | -10.1    |
| Gross Cash Flow  | 372.8    | 145.6    | 145.1    | 144.4    |
| - 운전자본의증가(감소)    | 39.5     | 88.8     | -45.0    | -1.2     |
| 투자활동 현금흐름        | -142.5   | 172.1    | -31.3    | 14.1     |
| + 유형자산 감소        | 0.1      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| - 유형자산 증가(CAPEX) | -37.9    | -120.0   | -100.0   | -40.0    |
| + 투자자산의매각(취득)    | 3.3      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| Free Cash Flow   | 377.4    | 131.3    | 12.2     | 112.8    |
| Net Cash Flow    | 272.8    | 423.4    | 81.0     | 166.8    |
| 재무활동현금흐름         | -162.3   | 50.0     | -74.0    | -122.4   |
| 자기자본 증가          | 11.7     | 10.9     | 0.0      | 0.0      |
| 부채증감             | -173.9   | 39.1     | -74.0    | -122.4   |
| 현금의증가            | 110.8    | 105.7    | 6.9      | 44.5     |
| 기말현금 및 현금성자산     | 195.0    | 300.6    | 307.6    | 352.0    |
| 기말 순부채(순현금)      | -198.5   | -290.6   | -287.1   | -372.6   |

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 제시일자       | 투자의견 | 목표가          | 과리율 (%) |       |
|------------|------|--------------|---------|-------|
|            |      |              | 평균      | 최저/최고 |
| 2025.01.31 | Hold | 3,500원(12개월) | -       | -     |
| 2024.07.24 | Hold | 3,000원(12개월) | -4.0%   | -     |
| 2024.01.30 | Hold | 3,200원(12개월) | -13.9%  | -     |
| 2023.10.10 | Hold | 2,500원(12개월) | -3.4%   | -     |
| 2023.07.24 | Hold | 3,300원(12개월) | -22.5%  | -     |
| 2023.01.30 | Hold | 3,500원(12개월) | -8.6%   | -     |
| 2022.09.29 |      | 1년경과         | -41.5%  | -     |
| 2021.09.30 | Hold | 3,800원(12개월) | -19.8%  | -     |

## 티웨이항공 (091810.KS)



## 종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 12월 31일 기준)

- 투자의견 분포

| Buy   | Hold  | Sell |
|-------|-------|------|
| 85.5% | 14.5% | 0.0% |

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '티웨이항공'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.