티웨이항공 (091810 | HOLD | TP: 1,500원)

Key information

목표주가	**1,500원 (-5.6%)**
현재 주가	**1,589원**
시가총액	4,324.7억원
Shares (float)	272,167,825 (33.8%)
52주 최저/최고	1,589원/4,110원
60일 평균 거래대금	6.1억원

Share performance (%)	1M	6M	12M
티웨이항공(%)	-12.7	-23.6	-46.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-10.8	-48.7	-64.6

Key data

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,537**	**1,759**	**1,952**	**2,116**
영업이익	-12	-253	45	143
순이익	-66	-292	40	117
EPS (adj) (원)	-234	-1,162	228	528
EPS (adj) growth (%)	적전	적지	흑전	131.9
EBITDA margin (%)	19.8	11.1	26.2	29.5
ROE (%)	-55.0	-602.6	88.8	79.1
P/E (adj) (배)	nm	nm	7.0	3.0
P/B (배)	nm	23.8	5.6	2.0
EV/EBITDA (배)	1.5	2.4	0.9	0.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

참고: 11월 25일 종가 기준
자료: 각 사, 삼성증권 추정

투자 포인트

FSC로 변화 중

- 대한항공과 아시아나항공의 유럽 노선을 이관 받는 등, 미주, 오세아니아를 포함한 장거리 노선 취항이 이어지고 있으며, 중대형기 도입을 통해 기단 또한 확대 되는 중. 관건은 수익성 개선 시점인데, 신규 장거리 노선 취항에 따른 부담으로 1Q24 이후 적자가 지속 중.

- 여객 성장 둔화로 단거리 노선 내 경쟁이 심화되는 가운데, 신규 진입하는 장거리 노선 또한 국적사 기준 대한항공과 아시아나항공의 합산 여객 점유율이 95%에 달해 사업 안정화를 기대하기에는 아직은 시기상조.

- 목표주가를 1,500원으로 기존 대비 25% 하향 조정(2027E 글로벌 peer P/B 1.8배 적용, Bloomberg)하고, HOLD 투자의견을 유지. 장거리 노선 진출에 따른 부담이 이어지고 있으며, 국제선 여객 수요 성장세가 안정화 되고 있어 실적 가시성이 저하된 상황.

티웨이항공 (091810 | HOLD | TP: 1,500원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출가정													
평균 환율	(원/달러)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,445	1,365	1,421	1,340	1,268
기말 환율	(원/달러)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,473	1,354	1,404	1,450	1,472	1,450	1,300	1,250
제트유가	(달러/배럴)	103	99	92	88	90	81	87	75	95	82	74	81
국내 여객													
RPK	(백만km)	359	365	360	374	349	385	389	379	1,458	1,502	1,547	1,593
	(전년 대비, %)	-13.1	-16.7	-7.5	-1.6	-2.8	5.5	8.1	1.3	-10.0	3.0	3.0	3.0
L/F	(%)	92.8	93.8	91.4	93.5	88.4	92.1	89.6	89.8	92.9	90.0	89.9	89.8
	(전년 대비, %)	3.9	-0.4	-1.9	0.1	-4.4	-1.7	-1.7	-3.7	0.5	-2.9	-0.1	-0.1
Yield	(원)	149.1	163.9	156.5	156.1	130.9	144.9	125.8	122.4	156.4	131.0	131.4	131.8
	(전년 대비, %)	-11.6	-2.3	-2.0	-1.9	-12.2	-11.6	-19.6	-21.6	-4.7	-16.2	0.3	0.3
Yield	(센트)	11.2	12.0	11.5	11.2	9.0	10.3	9.1	8.5	11.5	9.2	9.8	10.4
	전년 대비, %)	-15.1	-6.3	-5.4	-7.5	-19.6	-13.5	-21.3	-24.1	-8.7	-19.6	6.4	6.0
국제 여객													
RPK	(백만km)	3,513	3,205	3,755	4,034	4,278	3,935	5,686	5,685	14,507	19,584	21,706	23,239
	(전년 대비, %)	33.4	27.4	17.9	31.2	21.8	22.8	51.4	40.9	27.2	35.0	10.8	7.1
L/F	(%)	90.8	88.3	87.5	85.9	85.6	83.8	83.3	83.9	88.0	84.1	84.2	84.3
	(전년 대비, %)	2.9	4.1	-0.3	-2.0	-5.2	-4.6	-4.2	-2.0	1.0	-3.9	0.2	0.1
Yield	(원)	102.3	79.5	86.7	77.2	90.4	74.8	57.6	65.0	86.2	70.4	71.8	73.4
	(전년 대비, %)	-2.0	-1.8	0.5	-16.3	-11.7	-5.9	-33.6	-15.7	-5.1	-18.4	2.1	2.3
Yield	(센트)	7.7	5.8	6.4	5.5	6.2	5.3	4.2	4.5	6.3	5.0	5.4	5.8
	(전년 대비, %)	-5.9	-5.8	-2.9	-21.0	-19.2	-7.9	-35.0	-18.3	-9.2	-21.7	8.3	8.1
실적전망 (십억원)													
매출액		423	326	395	393	447	378	450	485	1,537	1,759	1,952	2,116
국내선 여객		54	60	56	58	46	56	49	46	228	197	203	210
국제선 여객		359	255	326	311	387	294	327	370	1,251	1,378	1,559	1,707
기타		10	11	13	24	14	28	73	69	58	184	190	199
영업이익		76	-22	-6	-61	-35	-78	-96	-44	-12	-253	45	143
이익률 (%)		18.0	-6.6	-1.5	-15.5	-7.9	-20.7	-21.2	-9.0	-0.8	-14.4	2.3	6.7
세전이익		63.1	-33.1	-2.9	-98.2	-43.2	-65.4	-125.0	-55.2	-71.1	-288.8	46.6	135.3
순이익		48.0	-24.8	-2.2	-86.9	-44.8	-78.1	-124.7	-45.3	-65.9	-291.7	40.4	117.4
증감률 (%y-y)													
매출액		17.9	13.9	14.4	9.5	5.6	16.0	13.9	23.3	13.9	14.5	11.0	8.4
영업이익		-7.7	적전	적전	적전	-146.6	적지	흑전	흑전	-108.8	1,961.8	-117.7	219.7
세전이익		2.7	적전	적전	적전	-168.4	적지	흑전	흑전	적전	흑전	-116.1	190.6
순이익		3.6	적전	적전	적전	-193.3	적지	흑전	흑전	적전	흑전	-113.8	190.6

자료: 각 사, 삼성증권 추정

티웨이항공 (091810 | HOLD | TP: 1,500원)

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,349**	**1,537**	**1,759**	**1,952**	**2,116**
매출원가	1,096	1,403	1,839	1,732	1,799
매출총이익	**252**	**134**	**-80**	**219**	**317**
(매출총이익률, %)	18.7	8.7	-4.5	11.2	15.0
판매 및 일반관리비	113	146	173	175	174
영업이익	**139**	**-12**	**-253**	**45**	**143**
(영업이익률, %)	10.3	-0.8	-14.4	2.3	6.7
영업외손익	**-28**	**-59**	**-36**	**2**	**-8**
금융수익	51	66	2	-33	-3
금융비용	79	124	37	-36	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	-2	-1	-1	-1
세전이익	**112**	**-71**	**-289**	**47**	**135**
법인세	13	-5	3	6	18
(법인세율, %)	11.4	7.3	-1.0	13.2	13.2
계속사업이익	99	-66	-292	40	117
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**99**	**-66**	**-292**	**40**	**117**
(순이익률, %)	7.3	-4.3	-16.6	2.1	5.5
지배주주순이익	99	-66	-292	40	117
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	378	305	195	511	625
(EBITDA 이익률, %)	28.0	19.8	11.1	26.2	29.5
EPS (지배주주)	494	-306	-1,072	148	431
EPS (연결기준)	494	-306	-1,072	148	431
수정 EPS (원)*	455	-234	-1,162	228	528

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
자료: 각 사, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**454**	**441**	**569**	**716**	**942**
현금 및 현금등가물	277	215	245	275	305
매출채권	29	35	40	45	48
재고자산	22	41	47	52	56
기타	126	150	237	345	533
비유동자산	**830**	**1,122**	**1,025**	**970**	**946**
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	72	156	255	354	454
무형자산	3	3	0	0	0
기타	755	962	769	616	492
자산총계	**1,284**	**1,562**	**1,594**	**1,687**	**1,888**
유동부채	**465**	**585**	**735**	**723**	**732**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	124	151	104
기타 유동부채	465	585	611	572	628
비유동부채	**661**	**895**	**845**	**887**	**936**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	661	895	845	887	936
부채총계	**1,127**	**1,480**	**1,579**	**1,610**	**1,668**
지배주주지분	**157**	**82**	**15**	**76**	**220**
자본금	105	108	136	136	136
자본잉여금	345	41	218	218	218
이익잉여금	-296	-69	-342	-280	-137
기타	3	3	3	3	3
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**157**	**82**	**15**	**76**	**220**
순부채	97	305	278	175	89

자료: 각 사, 삼성증권 추정

티웨이항공 (091810 | HOLD | TP: 1,500원)

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**415**	**272**	**1**	**397**	**449**
당기순이익	99	-66	-292	40	117
현금유출입이없는 비용 및 수익	274	340	348	368	421
유형자산 감가상각비	99	116	173	177	179
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	174	224	174	190	240
영업활동 자산부채 변동	40	-5	-60	-14	-81
투자활동에서의 현금흐름	**-142**	**-224**	**-60**	**-204**	**-204**
유형자산 증감	0	0	-299	-249	-306
장단기금융자산의 증감	19	-27	0	0	0
기타	-162	-198	239	45	101
재무활동에서의 현금흐름	**-162**	**-143**	**89**	**-164**	**-214**
차입금의 증가(감소)	-35	146	3	-73	-57
자본금의 증가(감소)	9	3	28	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-137	-291	57	-90	-158
현금증감	111	-89	30	30	30
기초현금	84	195	106	136	166
기말현금	195	106	136	166	196
Gross cash flow	**431**	**298**	**12**	**407**	**457**
Free cash flow	**378**	**162**	**47**	**298**	**350**

자료: 각 사, 삼성증권 추정

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	156.5	13.9	14.5	11.0	8.4
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	219.7
순이익	흑전	적전	적지	흑전	190.6
수정 EPS**	흑전	적전	적지	흑전	131.9
주당지표					
EPS (지배주주)	494	-306	-1,072	148	431
EPS (연결기준)	494	-306	-1,072	148	431
수정 EPS**	455	-234	-1,162	228	528
BPS	116	-289	67	285	813
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	3.5	nm	nm	7.0	3.0
P/B***	13.7	nm	23.8	5.6	2.0
EV/EBITDA	1.2	1.5	2.4	0.9	0.7
비율					
ROE (%)	91.6	-55.0	-602.6	88.8	79.1
ROA (%)	8.1	-3.5	-17.3	3.8	8.0
ROIC (%)	45.1	-13.3	-77.9	23.1	49.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	61.6	370.3	1,915.2	229.2	40.4
이자보상배율 (배)	10.0	3.8	-2.1	10.2	22.0

자료: 각 사, 삼성증권 추정