

## FS Research

박종운 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(02/16)	3,140원
상승여력	-

시가총액	5,034억원
총발행주식수	160,330,279주

60일 평균 거래량	
52주 고	3,590원
52주 저	1,510원
외인지분율	1.4%
신용비율	0%
자본금	801억원
액면가	500원

주요주주	
티웨이홀딩스와 10인	40.1%
우리사주	10.2%
더블유밸류업	5.6%
행사기간	미행사된 주식수

주요 자회사	
(주)티웨이에어서비스	100%

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

## 실적 턴어라운드의 원년

### 턴어라운드 원년을 맞는 LCC업체

기재수 (보유 항공기 대수) 기준 제주항공에 이어 국내 2위, 시가총액 기준 제주항공, 진에어에 이은 국내 3위 LCC업체이다. 기종별로는 중장거리 운항이 가능한 737-800 27대, 중장거리 운항이 가능한 A330-300 3대를 보유하고 있다.

국내선은 제주도, 국제선은 일본과 동남아가 주력 운항 노선이며, 1분기 예상 편수 기준 일본 비중이 50% 수준이다. 중장거리 노선은 싱가포르, 올란바토르, 시드니까지 작년분부터 운항하고 있다.

지난 코로나 기간의 큰 적자로 자본잠식에 따른 관리종목 지정 이슈가 있었으나 22년 4분기 여행수요의 급증과 우호적인 환율과 유가로 적자폭이 크게 감소하면서 이슈는 어느 정도 해소된 것으로 파악된다.

### P (가격)와 Q(탑승객수)는 늘어나고 C (비용)은 줄고

동사는 올해 힘들었던 코로나 시기를 지나면서 업계 구조조정이 진행되었고, 이후 리오프닝에 따른 글로벌 여행수요의 폭발적 증가와 우호적인 환율과 유가 때문에 올해부터 본격적인 이익 턴어라운드가 기대된다.

1) P(가격) 측면에서는 리오프닝 수요 급증과 국제선 비중 증가에 따른 티켓가격이 최고치를 기록하고 있고, 2) 여행수요 급증과 비행기 교체로 대당 탑승 가능 인원이 늘어나 Q (탑승객수)의 증가를 보여주고 있으며, 3) 유가가 하향 안정화 되고 환율 효과까지 보면서 C (비용)의 절감으로 이익의 질이 개선되고 있다.

특히 코로나로 업황이 최악인 시기에 업계 구조조정이 있었고, 경쟁사들이 탑승 좌석 수를 줄이는 동안 동사는 오히려 중장거리 노선을 늘리기 위해 좀 더 효율적인 비행기로 교체함으로써 실제 공급량을 늘려놓았기 때문에 올해부터 본격수혜가 전망된다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	7,318	8,104	2,692	2,144	5,260
영업이익	478	-192	-1,743	-1,483	-1,051
영업이익률					
세전이익	494	-572	-1,755	-1,984	-1,500
지배주주순이익	379	-432	-1,379	-1,502	-1,120
PER	15.7	-	-	-	-
PBR	2.2	3.0	2.6	3.5	2.8

자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

**실적 턴어라운드만으로도 비싸지 않다**

가이던스 기준 동사의 23년 예상 매출액은 전년대비 91% 증가한 1조원, 영업이익은 전년대비 흑자전환한 800억원이 전망되면서 큰 폭의 실적 턴어라운드가 기대된다.

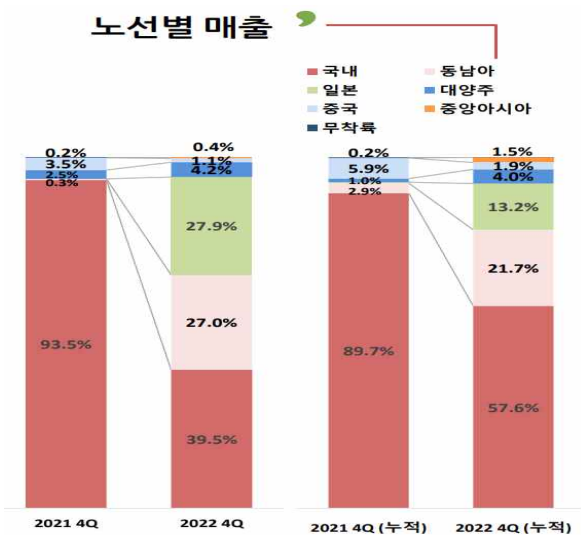
특히 1분기 이익규모는 시장에서 예상하는 올 한해 일년 실적 시현도 가능할 수 있어서 기대감이 큰 상황이다.

그럼에도 최근 동사 주가는 중국 리오프닝 기대감이 시들고, 1분기가 실적의 피크라는 우려로 조정을 받아왔다.

그러나 올해가 동사에게는 코로나 팬데믹 이후 2018년 이상의 실적 시현을 보여 주면서 본격 턴어라운드를 시작하는 한해라는 점과 구조적으로 이익 성장성이 좋은 장거리노선이 늘고 있고, 당분간 우호적인 환율과 유가가 유지될 수 있다는 점을 감안한다면 현주가는 아직 매력적이라고 보여진다.

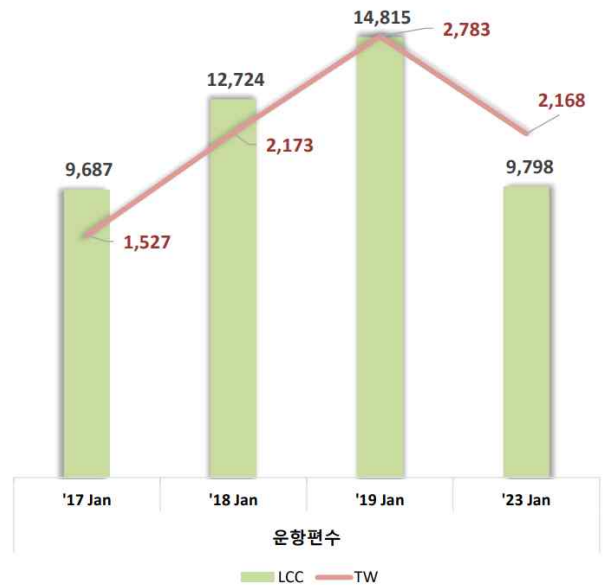
특히 동사의 가치는 경쟁사들과 비교 시 업계 탑수준의 기재수와 탑승객수를 보유하고 있고, 지속적으로 증가할 것임을 감안하면 시가총액 기준 그 괴리율이 높다고 보여져 본래 가치를 찾아갈 것으로 전망된다.

그림1. 노선별 매출 비중 추이



자료: 티웨이항공

그림2. 운항편수 2018년 수준까지 회복



자료: 티웨이항공

**▶ Compliance Note**

---

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
  - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
  - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
  - 당사는 자료 작성일 현재 티웨이항공의 발생주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-