

### N/R

목표주가	-원		
현재주가	2,835 원		
Upside	-%		
Key Data	2023년 01월 09일		
산업분류	코스피 운수항공		
KOSPI(pt)	2,350.2		
시가총액 (억원)	4,545		
발행주식수 (천주)	160,330		
외국인 지분율 (%)	0.9		
52 주 고가 (원)	3,590		
저가 (원)	1,510		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.9		
주요주주	(%)		
티웨이홀딩스 외 9인	33.61		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	41.3	42.0	-3.9
상대주가	48.7	41.2	22.1

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

# 티웨이항공(091810)

## P(가격)&Q(수요)&C(비용)이 동시에 개선

### 투자포인트

**1. 엔더믹으로 항공수요 폭증 및 좌석공급의 부족:** 동사는 작년 3 분기부터 타 LCC 대비 빠르게 국제선 공급을 공격적으로 늘려나가고 있으며, 작년(22년) 10월부터 주력노선인 일본노선이 본격적으로 오픈되면서, 급증하는 항공수요 대비 부족한 항공좌석의 공급으로 인해 일본노선의 경우 약 2 배 이상으로 ASP 가 상승해 있으며, 여기에 주요 동남아 노선(베트남, 태국, 대만, 홍콩 등)이 운항이 재개되면서 동사가 운행하는 노선의 올해(23년)의 전반적인 ASP는 예년 대비 약 1.5 배 이상 증가해있다. 또한 동사는 COVID-19 기간 동안, '김포-제주'와 같은 모객수가 높고 마진이 좋은 국내선 Slot 의 추가 확보로, 국제선 비수기 시기에 국내선으로 실적을 방어할 수 있다.

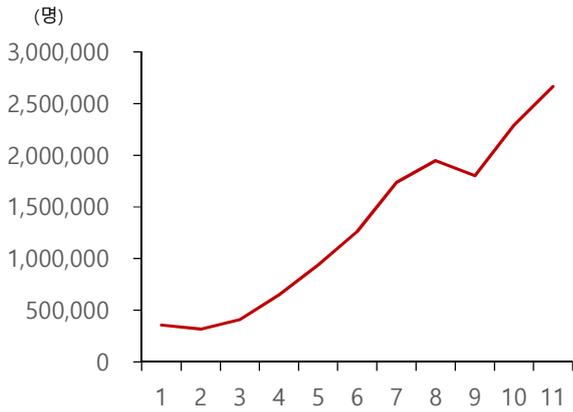
**2. 기재수 증가와 장거리 노선 확충 및 국내선 강화:** 국내 LCC 전반적으로 COVID-19 이전에 약 150 대의 항공기를 보유하고있었지만, COVID-19 를 지나면서 경쟁사들이 기재수를 줄이거나 영업을 중단하면서 국내 LCC 전체적으로 약 120 대의 항공기를 보유하고 있다. 그에 반해 티웨이항공은 2018 년도에 보유 기재수가 약 25 대였으나, 현재는 30 대(단거리용 B737-800 27 대 & 장거리용 A330-300 3 대)로 증가하였다. 특히나 장거리용 A330-300 은 COVID-19 기간에 평균 대비 저렴한 가격대로 임차계약을 맺어서 동사의 비용개선에 기여하고 있다. 또한 장거리 비행기는 단거리 비행기 대비 약 2 배의 매출효과를 나타내는 점을 고려하면, 동사의 단거리 비행기기준 보유대수는 약 33 대 수준이다.

**3. 자본잠식 우려 해소&추가 자본조달 이슈 없음 / 경쟁사 대비 동사 주가는 극심한 저평가:** 동사의 2022 년 4 분기 실적은 BEP 수준에 근접할 것으로 예상된다. 현재 티웨이항공의 가장 큰 이슈는 '자본잠식 우려'인데, 22년도 4 분기에 BEP 에 근접하는 실적을 기록하면, 동사는 자본잠식 우려 해소 및 추가적인 자본조달 이슈에서 자유롭게 된다. 동사의 2022 년 예상 매출액은 5,082 억원(YoY +137.0%), 영업손실 1,005 억원(YoY 적자지속)로 경쟁사 대비 3 분기에 다소 이른 시점에 국제선을 확장하여 3 분기 손실은 컸으나 4 분기에 적자폭이 크게 개선될 것으로 전망된다. 2023 년 예상 매출액은 1 조 1,347 억원(YoY +123.3%), 영업이익은 814 억원(YoY 흑자전환)로 해외여행 정상화 및 기재수 확대와 ASP 증가로 인해 매출액의 성장 및 큰 폭의 실적 개선이 기대된다. 경쟁사(제주항공 약 38 대 보유 / 진에어 약 26 대 보유 / 에어부산 약 20 대 보유) 대비 보유 기재수(30 대)와 올해 실적 개선을 고려하면 주요 LCC 상장업체 시가총액(제주항공 약 1.1 조원 / 진에어 약 8,600 억원)대비 동사의 시가총액(약 4,500 억원)은 너무나 저평가 되어 있으며, 향후 시가총액 약 8,500~1.1 조원까지 주가의 높은 Upside 가 있다고 전망한다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	5,840	7,318	8,104	2,692	2,144
영업이익 (억원)	471	478	-192	-1,743	-1,483
영업이익률 (%)	8.1	6.5	-2.4	-64.7	-69.2
지배순이익 (억원)	397	379	-432	-1,379	-1,562
PER (배)	0.0	9.3	-	-	-
PBR (배)	0.0	1.6	1.4	2.4	7.5
ROE (%)	227.6	28.9	-20.8	-90.2	-190.2
EPS (원)	681	549	-534	-1,600	-1,297

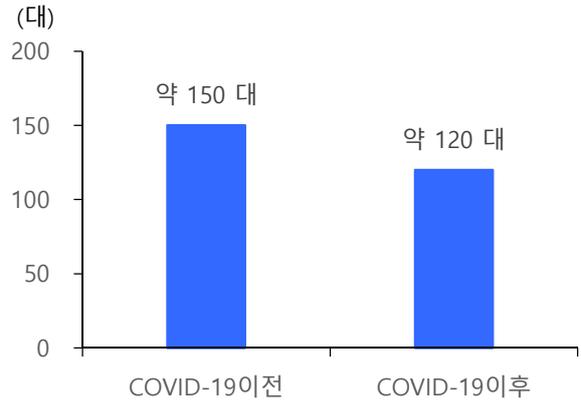
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 인천공항 해외출국자 추이(2022년)



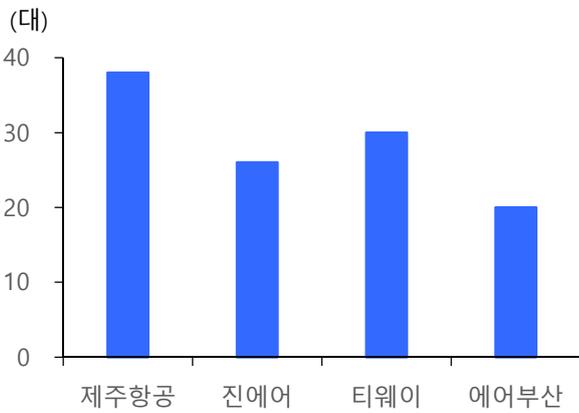
자료: 에어포탈, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. COVID-19 전후 국내 LCC 기재수 추이



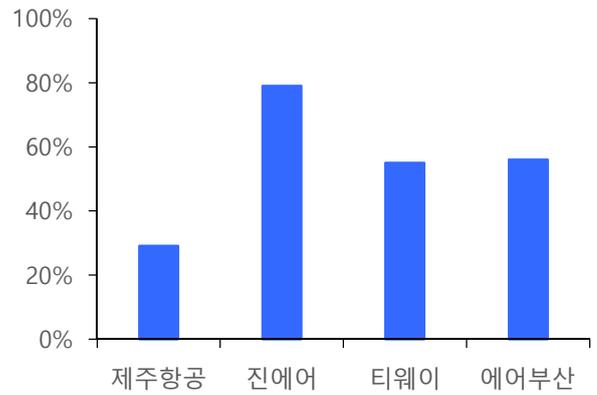
자료: 각사, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 국내 주요 LCC 보유 기재수



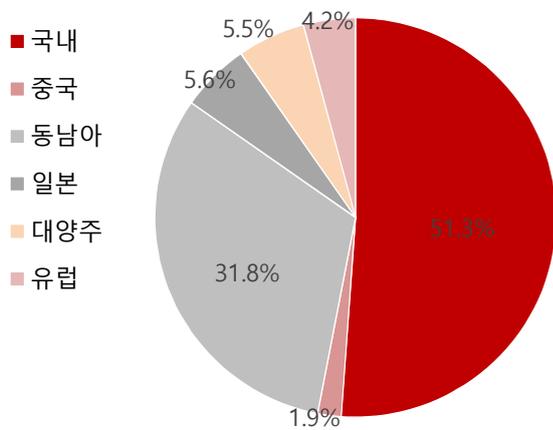
자료: 각사, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 2022년 12월 국제선 여객 증가율(MoM)



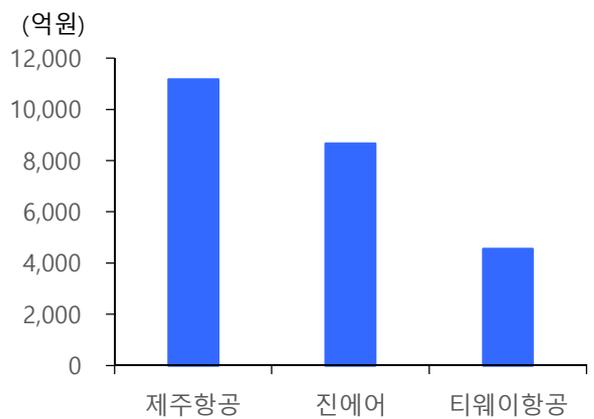
자료: 에어포탈, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 노선별 매출비중(22년 3분기 기준)



자료: 티웨이항공, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 주요 LCC 상장업체 시가총액 비교



자료: 각사, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
<b>자산총계</b>	2,258	4,309	8,078	7,058	7,350
유동자산	1,564	3,250	2,589	1,225	1,052
현금및현금성자산	1,076	2,194	1,231	321	165
단기금융자산	5	383	615	678	652
매출채권및기타채권	144	156	195	29	37
재고자산	66	93	117	111	95
비유동자산	694	1,059	5,488	5,833	6,298
장기금융자산	0	0	0	0	17
관계기업등투자자산	16	0	1	17	0
유형자산	314	509	572	600	498
무형자산	45	42	44	29	20
<b>부채총계</b>	1,893	2,052	6,189	5,888	6,877
유동부채	1,659	1,730	2,610	1,820	2,480
단기차입부채	0	0	739	1,194	1,258
기타단기금융부채	0	0	0	1	34
매입채무및기타채무	660	679	796	484	556
비유동부채	233	321	3,579	4,069	4,397
장기차입부채	0	0	2,868	2,218	1,968
기타장기금융부채	0	0	0	20	0
<b>자본총계*</b>	365	2,257	1,889	1,170	473
지배주주지분*	365	2,257	1,889	1,170	473
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
<b>매출액</b>	5,840	7,318	8,104	2,692	2,144
매출원가	4,855	6,213	7,554	4,063	3,235
<b>매출총이익</b>	985	1,105	551	-1,371	-1,091
판매비와관리비	514	627	743	372	392
<b>영업이익</b>	471	478	-192	-1,743	-1,483
EBITDA	607	600	796	-649	-564
비영업손익	-25	16	-379	-11	-500
이자수익	21	38	58	26	20
이자비용	3	10	298	296	257
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-19	-14	-143	195	-246
관계기업등관련손익	0	-13	0	0	0
기타비영업손익	-24	15	4	64	-18
<b>세전계속사업이익</b>	446	494	-572	-1,755	-1,984
법인세비용	49	115	-140	-376	-421
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	397	379	-432	-1,379	-1,562
지배주주순이익*	397	379	-432	-1,379	-1,562
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-16	-37	-29	2	61
<b>총포괄손익</b>	381	342	-461	-1,377	-1,502

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	1,091	314	1,311	-650	351
당기순이익	397	379	-432	-1,379	-1,562
현금유입(유출)이없는수익	270	325	1,809	1,489	1,548
자산상각비	136	122	989	1,094	919
영업자산부채변동	416	-279	-16	-766	362
매출채권및기타채권	-132	-23	-42	155	-8
재고자산감소(증가)	-30	-28	-25	6	15
매입채무및기타채무	211	-26	77	-170	23
<b>투자활동현금흐름</b>	-171	-736	-1,321	-528	-341
투자활동현금유입액	597	5,654	6,507	1,678	762
유형자산	3	2	3	0	0
무형자산	0	0	0	10	0
투자활동현금유출액	768	6,390	7,829	2,206	1,103
유형자산	110	231	361	208	35
무형자산	4	2	2	1	1
<b>재무활동현금흐름</b>	0	1,518	-964	253	-169
재무활동현금유입액	0	1,518	0	1,267	814
단기차입부채	0	0	0	512	15
장기차입부채	0	0	0	100	0
재무활동현금유출액	0	0	670	731	739
단기차입부채	0	0	0	12	50
장기차입부채	0	0	670	719	689
기타현금흐름	0	5	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-5	16	11	16	2
<b>현금변동</b>	915	1,118	-963	-910	-156
기초현금	162	1,076	2,194	1,231	321
<b>기말현금</b>	1,076	2,194	1,231	321	165

투자지표

(단위: 원 배%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	681	549	-534	-1,600	-1,297
BPS*	626	3,270	2,332	1,358	393
CFPS	1,872	455	1,618	-754	291
SPS	10,017	10,604	10,007	3,124	1,780
EBITDAPS	1,042	870	983	-754	-468
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	0.0	9.3	-	-	-
PBR*	0.0	1.6	1.4	2.4	7.5
PCFR	0.0	11.2	2.0	-	10.1
PSR	0.0	0.5	0.3	1.0	1.6
EV/EBITDA	0.0	5.9	5.5	-	-
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	52.6	25.3	10.7	-66.8	-20.4
영업이익증가율	267.3	1.5	적전	적지	적지
지배주주순이익증가율*	1,898.5	-4.6	적전	적지	적지
매출총이익률	16.9	15.1	6.8	-50.9	-50.9
영업이익률	8.1	6.5	-2.4	-64.7	-69.2
EBITDA이익률	10.4	8.2	9.8	-24.1	-26.3
지배주주순이익률*	6.8	5.2	-5.3	-51.2	-72.9
ROA	29.1	14.6	-3.1	-23.0	-20.6
ROE	227.6	28.9	-20.8	-90.2	-190.2
ROIC	-87.9	-69.6	-8.7	-37.9	-36.0
부채비율	518.3	90.9	327.7	503.3	1,452.7
차입금비율	0.0	0.0	191.0	291.7	681.3
순차입금비율	-294.8	-114.2	93.2	206.2	508.7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

티웨이항공(091810)

일자	2023-01-10
투자의견	N/R
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2022.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%