

티웨이항공(091810)

매수(유지)

목표주가: 4,000원(유지)

새로운 2대 주주 등장

소노인터내셔널은 JKL 지분을 프리미엄 주고 매입

- 티웨이항공의 2대 주주인 JKL파트너스(더블유밸류업)는 보유지분 14.9%를 소노인터내셔널에 매각. 규모는 1천억원 수준. 인수자 측은 JKL의 잔여 11.9% 지분에 대해서도 매수할 수 있는 콜옵션을 9월말까지 갖게 됨
- 매각단가는 3,290원으로 2024F PER 9배에 해당. 7월 1일 11% 급등한 증가보다 21% 비싼 수준으로 티웨이항공 기업가치를 7천억원으로 평가한 셈
- 이렇게 프리미엄을 주고 샀다는 건 결국 최대주주 자리까지 노리는 것으로 해석할 수 있음. 사실 경영권 매각 가능성은 이미 예견되었던 내용. 티웨이항공은 팬데믹 이전 대비 국제선 여객 점유율이 가장 많이 오른 국적사. 여기에 추가로 아시아나항공의 4개 유럽 노선을 가져오면서 장거리 시장으로 도약
- 티웨이항공은 현재 가장 주목받는 LCC인데, 최대주주인 예림당 측의 지분율은 29.74%, JKL의 기존 지분율이 26.77%로 3%p밖에 차이하지 않았음
- 특히 소노인터내셔널은 연이어 미국과 프랑스 호텔들을 인수해 왔음. 장거리 취항에 나서는 티웨이와 시너지를 노릴 수 있음. 참고로 4월 한진그룹의 하와이 와이키키리조트를 인수한 곳도 소노였음. 그만큼 외연 확장 의지도 높은 상황

단순히 LCC가 아니라 2위 FSC로서의 잠재력을 높이 평가한 것

- 현재로서는 예림당과 대명소노 그룹 사이의 관계나 의도에 대해서 알려진 내용이 없음. 직접적인 지분 경쟁 시나리오까지 가정하지 않더라도, 일단 지배구조 변경 가능성이 높은 만큼 적어도 이번 인수단가 수준의 재평가가 예상됨
- 항공업종 투자는 극단적으로 시계열이 짧은 편인데, 이번 이슈를 계기로 대명소노가 주목한 티웨이의 장기 성장성에 대해 재점검해볼 필요. 장거리 취항 준비로 올해 이익 부침은 불가피하나 그래도 여전히 역대급 실적. 내년부터 이익 성장폭은 LCC 중 가장 커져 궁극적으로는 아시아나의 빈 자리를 차지할 전망

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

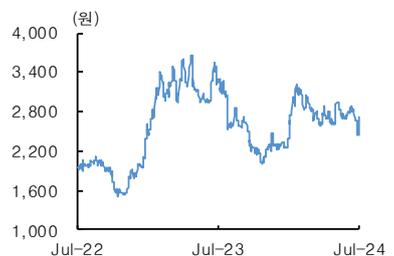
Stock Data

KOSPI(7/1)	2,804
주가(7/1)	2,725
시가총액(십억원)	587
발행주식수(백만)	215
52주 최고/최저가(원)	3,300/1,995
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,767
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.5/1.9
주요주주(%)	티웨이홀딩스 외 12 인 30.0
	더블유밸류업 26.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.5)	14.0	(16.3)
KOSPI 대비(%p)	(8.9)	8.4	(25.6)

주가추이



자료: FnGuide

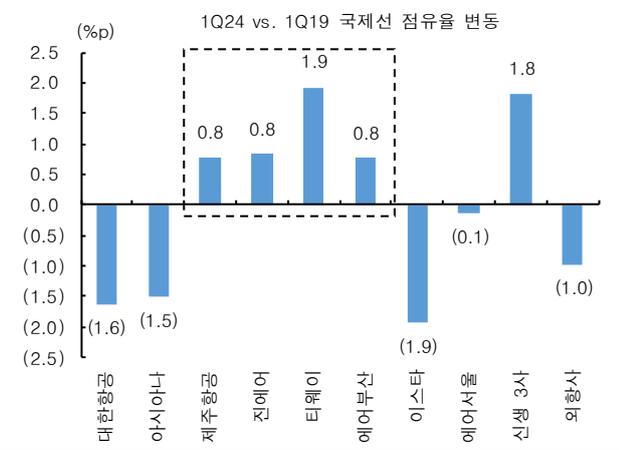
최고운

gowoon@koreainvestment.com

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	526	1,349	1,507	1,820	1,948
증가율(%)	145.3	156.5	11.7	20.8	7.0
영업이익(십억원)	(104)	139	145	167	174
순이익(십억원)	(119)	99	84	105	114
EPS(원)	(828)	506	376	464	506
증가율(%)	NM	NM	(25.7)	23.5	8.9
EBITDA(십억원)	(12)	239	247	282	303
PER(x)	NM	4.7	7.2	5.9	5.4
EV/EBITDA(x)	NM	2.2	2.4	2.0	1.7
PBR(x)	7.9	3.2	2.4	1.7	1.3
ROE(%)	(222.3)	91.6	42.1	35.7	28.3
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

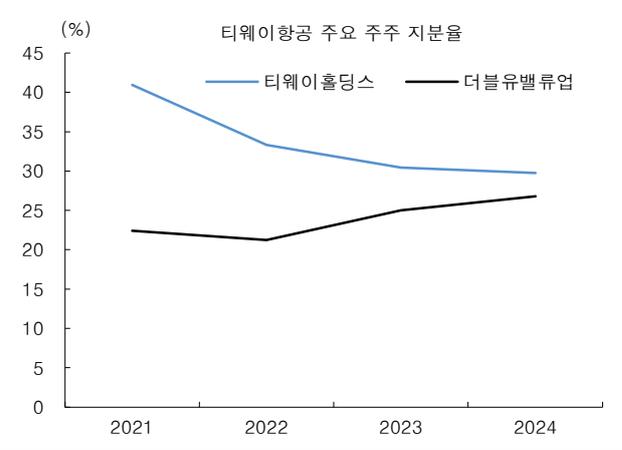
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

[그림 1] 티웨이항공은 국제선 점유율이 가장 크게 상승한 항공사 여기에 장거리 유럽 시장도 새롭게 진출



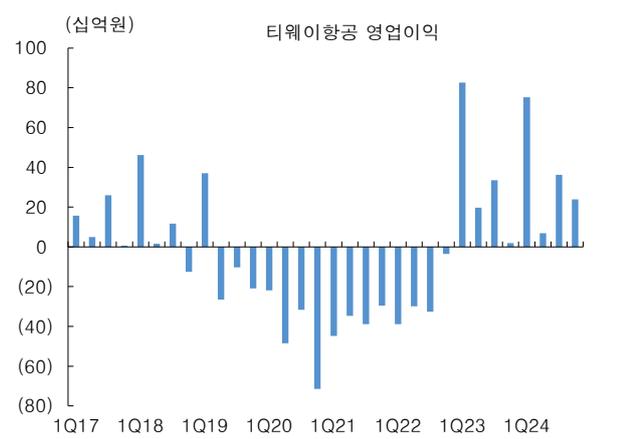
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 2] 지금 티웨이항공은 가장 관심 받는 항공사인데 최대주주와 JKL 간의 지분을 차이는 3%p에 불과했음



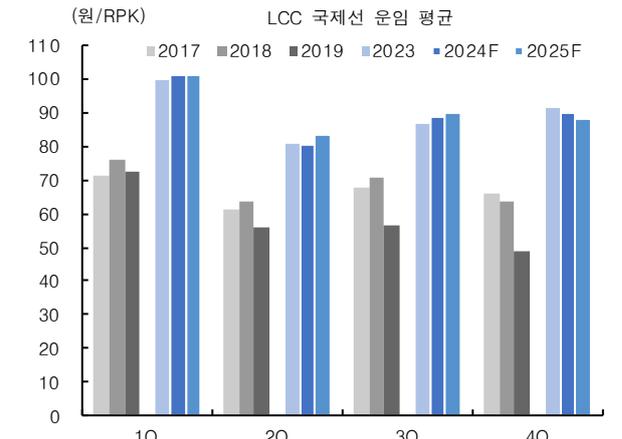
자료: 티웨이항공, 한국투자증권

[그림 3] 티웨이항공의 2분기 영업이익은 기대를 하회하겠지만



자료: 티웨이항공, 한국투자증권

[그림 4] 비수기 계절성과 선제적 인건비 증가에 따른 영향이 큼 해외여행 수요는 변함없이 좋아 운임강세 역시 구조적



자료: 각 사, 한국투자증권

기업개요

티웨이항공은 국내 최초의 저비용항공사인 충청항공을 모태로 하여 이후 한성항공을 거쳐 2010년에 현재의 티웨이항공으로 출범. 2023년 노선별 매출액 비중은 일본 34%, 동남아 35%, 국내선 20% 등으로 구성

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
티웨이항공 (091810)	2021.11.16	NR	-	-	-
	2022.11.16	1년경과	-	-	-
	2022.11.17	NR	-	-	-
	2024.05.30	매수	4,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2024년 7월 2일 현재 티웨이항공 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2024. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.7%	15.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.