

KOSPI | 운송

# 한국공항 (005430)

## 대한항공 계열의 지상조업사

### 체크포인트

- 1968년에 설립된 대한항공 계열의 항공 지상조업사. 2024년 1분기 매출비중은 항공운수보조(지상조업, 화물조업, 급유) 92.2%, 제품판매 3.5%, 기타사업 4.2%
- 투자포인트: 대한항공의 아시아나 인수
- 항공수요 회복세가 지속되며 2024년에는 매출액 5,745억 원(YoY 5.5%), 영업이익 419억 원(YoY 23.5%) 예상

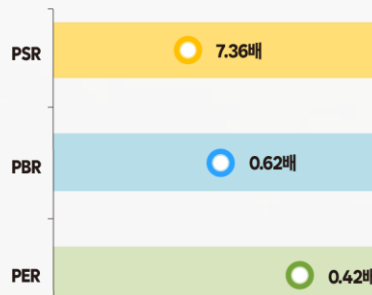
### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



Analyst 김선호 shkim@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

## 국내 항공기 지상조업 1위 업체

1968년에 설립된 대한항공 계열의 항공기 지상조업사. 2024년 1분기 매출 비중은 항공운수보조(지상조업, 화물조업, 급유) 92.2%, 제품판매 3.5%, 기타사업 4.2%

## 대한항공의 아시아나항공 인수 후 통합효과 기대

대한항공의 아시아나항공 인수는 유럽연합 및 미국의 승인이 남은 상황. 대한항공의 아시아나항공 인수가 성공적으로 마무리되면 두 회사의 지상조업사인 한국공항과 아시아나에어포트의 통합이 기대됨.

## 현주가는 2024년 추정실적대비 PER 6.1배

항공수요 회복세가 지속되며 항공운수보조 사업부 매출의 주요 변수인 운항 편수 증가세. 운항편수가 증가하며 2024년에는 역대 최대실적 기록할 것.

### Forecast earnings & Valuation

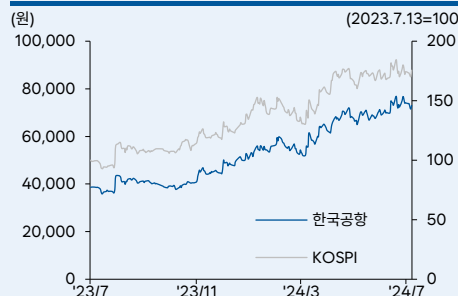
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	3,032	3,455	4,005	5,447	5,745
YoY(%)	-39.8	14.0	15.9	36.0	5.5
영업이익(억원)	-506	-9	26	340	419
OP 마진(%)	-16.7	-0.3	0.6	6.2	7.3
지배주주순이익(억원)	-475	33	58	314	377
EPS(원)	-14,989	1,027	1,824	9,924	11,907
YoY(%)	적전	흑전	77.6	444.2	20.0
PER(배)	N/A	42.7	22.1	5.0	6.0
PSR(배)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
EV/EBITDA(배)	N/A	2.1	0.6	1.0	1.7
PBR(배)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.6
ROE(%)	-15.9	1.2	1.8	9.1	10.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	2.0	1.4

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (7/25)	71,600원
52주 최고가	76,900원
52주 최저가	35,800원
KOSPI (7/25)	2,710.65p
자본금	158억원
시가총액	2,267억원
액면가	5,000원
발행주식수	3백만주
일평균 거래량 (60일)	2만주
일평균 거래액 (60일)	12억원
외국인지분율	5.70%
주요주주	대한항공 59.54%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.4	32.3	95.1
상대주가	-2.2	20.6	89.8

### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

### 1 국내 최대 지상조업 전문업체

#### 국내 항공기 지상조업 전문업체

한국공항은 대한항공과 진에어를 비롯하여 국내 취항하는 외국 항공사에게 지상조업 서비스를 제공하고 있다.

1968년 2월 설립되어 지상조업 사업을 개시하였으며, 1976년 기업공개를 통해 유가증권 시장에 상장하였다. 1999년 5월 한국항공과 합병하며 기존 항공기 지상조업 사업에서 항공기 급유업, 항공화물 취급업, 제주 생수/축산사업 및 제주 민속촌 등으로 사업영역을 확대하였다. 2005년 지게차 렌탈 사업에 진출하였고, 2006년에는 항공기 정비업에도 진출하였다. 2009년에는 진에어 국내선 항공정비를 수주 받았으며, 2010년 진에어 국제선 운항정비도 개시하였다. 2020년에는 인천공항 급유시설 임대운영 사업 운영자로 선정되었다. ISAGO<sup>1</sup> 인증을 2009년 처음 취득하며 2022년까지 8회 연속으로 갱신심사를 통과하며 대외적으로 항공기 지상 조업 품질의 공신력을 강화하였다.

### 2 사업 영역

#### 1Q24 기준 매출비중은

항공운수보조 92.2%,

제품판매 3.5%, 기타사업 4.2%

2024년 1분기 연결기준 매출비중은 항공운수보조 92.2%, 제품판매 3.5%, 기타사업 4.2%이다. 항공운수보조 매출은 항공기 지상조업 62.2%, 항공 화물조업 21.8%, 항공기 급유 16.0%로 구성되어 있다.

#### 항공운수보조

항공기 지상조업은 공항에 항공기가 도착하여 이륙하기까지 필요한 조업, 즉 항공기 유도, 견인, 항공기 전원공급 및 시동지원, 화물/수하물 상하역, 항공기 객실청소, 제설·제빙 작업 등을 수행하는 사업이다. 동사는 대한항공과 진에어의 지상조업을 수행하고 있으며 일부 외국항공사의 항공기 정비업무도 수행하며 영역을 확대하고 있다.

항공기 화물조업은 인천공항을 통해 입출항하는 수출입화물에 대해 접수, 적재, 분류, 인도 등의 조업을 제공하며, 화물 터미널에 체류하는 화물에 대해 보관, 관리 업무를 수행한다. 일반 항공화물 창고를 비롯하여 위험품 및 냉장/생동창고 등 특수창고를 보유하여 화물보관 서비스를 제공하고 있다. 2024년 1분기 동사가 인천공항 국제화물에서 수행한 물량 35.7만 톤은 수출 물량 8.2만 톤, 수입 물량 7.8만 톤, 환적 물량 20.7만 톤으로 구성되어 환적 화물의 물량도 중요한 변수가 되고 있다.

항공기 급유조업은 인천, 김포, 김해, 제주 등 국내 공항에 이착륙하는 항공기의 지상 체류기간 중에 항공기에 급유 지원을 하는 사업으로, 항공사와 정유사간에 체결된 항공유 공급 계약을 기초로 정유사와 급유 용역 계약을 체결하여 항공기에 항공유를 공급한다.

#### 제품판매

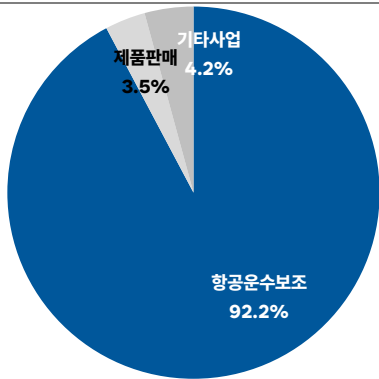
제품판매 사업부에는 생수사업, 축산사업이 있다. 생수는 제주지역에서 생산하여 그룹사 및 대한항공 기내식에 주로 판매하고 있다. 축산업으로는 한라산에 위치한 '제동목장'에서 축우를 사육하고 있으며, '제동한우'라는 고급 브랜드육으로 생산하여 판매하고 있다.

<sup>1</sup> ISAGO(ATA Safety Audit for Ground Operations): 2008년부터 항공기 지상조업사의 안전품질 향상을 목적으로 국제 표준의 운영체계 및 조직관리를 점검하기 위해 실시하고 있는 인증 프로그램

**기타사업**

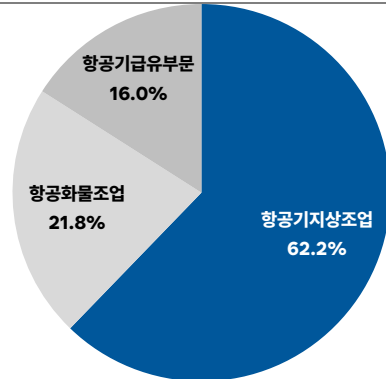
기타사업으로는 세탁사업, 렌탈사업, 제주민속촌사업 및 사옥 임대사업 등을 영위하고 있다. 세탁사업은 세탁공장을 직접 운영하여 대한항공과 외국항공사의 기내품인 모포, 시트 커버, 유니폼 등에 대한 세탁과 인천 하얏트호텔을 비롯한 호텔 등에 객실/식음료 수건, 린넨류 및 직원 제복류에 대한 세탁을 지원하고 있다. 렌탈사업은 지게차 렌탈 및 정비 서비스를 제공하고 있다. 제주민속촌은 제주도 서귀포시 표선면에 위치하고 있다.

사업부별 매출 비중(1Q24)



자료: 한국공항, 한국R협의회 기업리서치센터

항공운수보조내 매출비중(1Q24)



자료: 한국공항, 한국R협의회 기업리서치센터

**한국공항의 지상조업 Total Solution**



자료: 한국공항, 한국R협의회 기업리서치센터

한국공항 고객사 현황



자료: 한국공항, 한국R협회의 기업리서치센터

3 종속 기업

주요 종속회사: 에어코리아  
(지분율 100%)

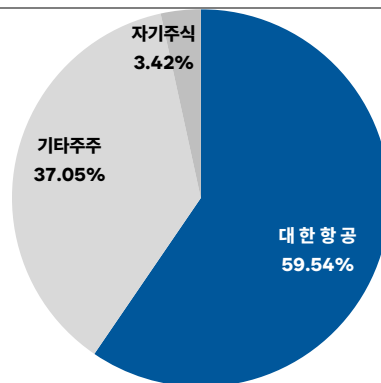
종속기업으로는 에어코리아(지분율 100%)가 있다. 에어코리아는 2008년 5월에 설립되었으며, 국내 공항 내 항공여객 탑승 수속(Check-In), 출입국 지원, 운항 관리 등의 업무를 영위하고 있으며, 본점 외 인천국제공항을 포함하여 14개의 국내 공항에서 영업 지점을 운영하고 있다. 2023년 기준 매출액은 471억 원이며, 영업이익 15억 원, 당기순이익 21억 원을 기록하였다.

4 주주 현황

최대 주주는 대한항공  
(지분율 59.54%)

최대주주는 대한항공으로 동사의 지분 59.54%를 소유하고 있으며, 자사주로는 108,144주(지분율 3.42%)를 가지고 있다. 그 외 5% 이상을 보유한 주요 주주는 없다.

주주현황(1Q24)



자료: 한국공항, 한국R협회의 기업리서치센터

**산업 현황**

**1 항공기 지상조업**

**항공기 운항을 돕는 지상조업**

지상조업 서비스는 항공기 정시운항과 항공 이용객에 대한 공공운송 서비스를 종합 지원하는 사업이다. 항공기가 계류장에 머무르는 동안 항공기 운항에 필요한 제반 지원 업무로 항공기 유도 및 견인, 화물과 승객 수하물 상·하역, 항공기 내·외부 청소, 지상장비 지원 등을 수행하는 일련의 사업을 말한다.

**항공사 계열 지상조업사, 글로벌 지상조업사로 구분**

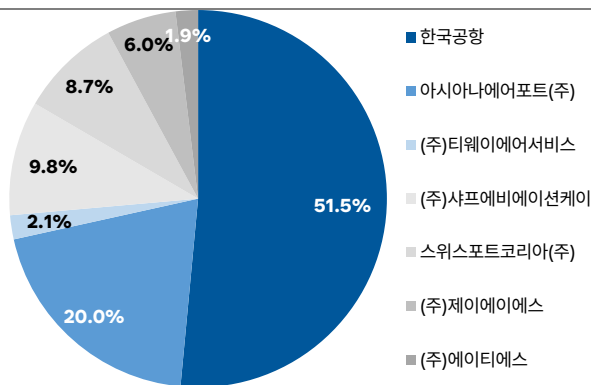
국내에는 5대 지상조업사라 불리는 대한항공 계열의 한국공항, 아시아나항공 계열의 아시아나에어포트, 제주항공의 제이에이에스 및 글로벌 지상조업사의 한국법인인 샤프에비에이션케이(Sharp Aviation K), 스위스포트(Swissport)코리아가 있다. 그 외에는 티웨이항공의 티웨이에어서비스, 제주특별자치도에 거점을 두고 2008년에 설립된 에이티에스, 2023년에 설립된 워더스토탈에어포트서비스가 있다.

항공사 계열의 지상조업사 한국공항, 아시아나에어포트, 제이에이에스에게는 관계사 실적이 중요하다. 매출에서 관계사 물량이 차지하는 비중이 높기 때문이다. 한국공항은 대한항공과 진에어가 2023년 매출의 74.2%를 차지하며, 아시아나에어포트는 아시아나항공, 에어부산, 에어서울이 2023년 매출의 81.4%를 차지한다. 제이에이에스는 제주항공이 2023년 매출의 89.2%를 차지한다.

**시장 점유율 50%**

한국공항은 시장지배적 사업자인 대한항공의 자회사로서 지상조업 시장에서 약 50%를 점유하고 있다. 2023년 인천공항 기준 한국공항의 점유율은 여객에서 41.2%, 화물에서 51.0%를 차지하고 있다. 2023년 매출액 기준 한국공항의 점유율은 51.5%를 차지하고 있다. 기준이 된 매출액은 지상조업 외 사업부를 제외하지 않아 실제 수치와 차이가 있을 수 있다.

2023년 매출액 기준 시장 점유율



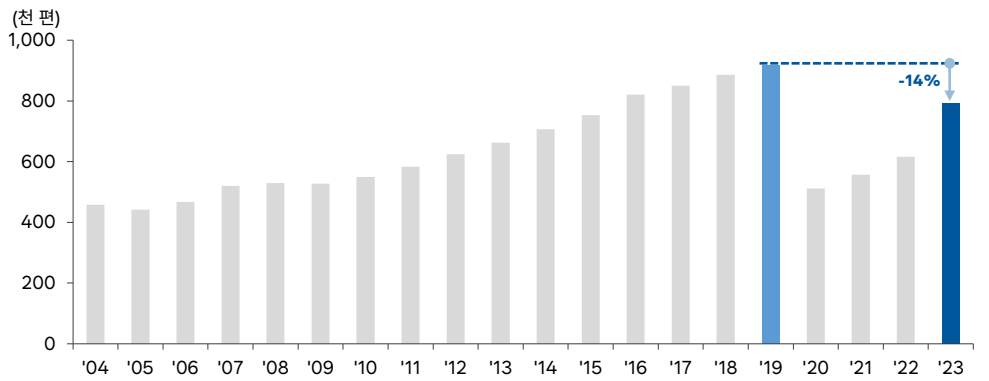
자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

**항공 시장 동향**

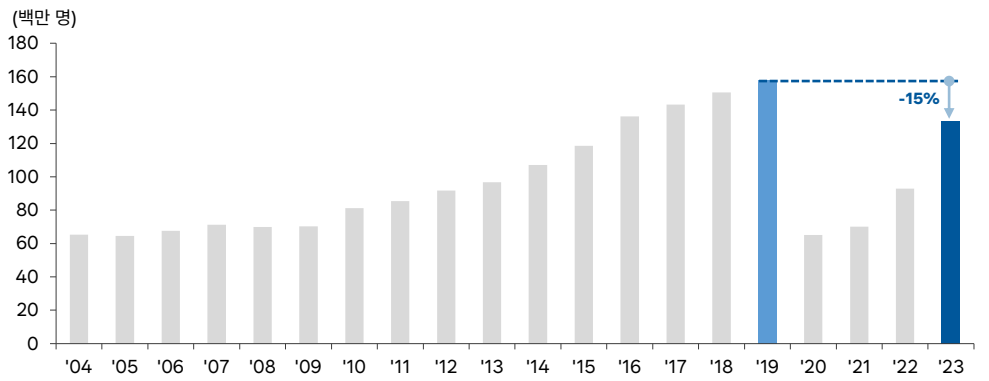
**2023년 항공수요 가파르게 회복**

코로나19 이후 크게 위축되었던 항공 수요는 2023년 코로나19가 엔데믹(풍토병)으로 전환되면서 빠르게 회복되었다. 2023년 항공 운항편수는 역대 최대치였던 2019년 대비 86% 수준인 79만 편을 기록해 전년대비 29% 증가하였다. 2023년 항공 여행객수는 역대 최대치였던 2019년 대비 85% 수준인 1,336만 명을 기록해 전년대비 44% 증가하였다. 2023년 항공 화물은 역대 최대치였던 2018년 대비 88% 수준인 417만 톤으로 전년대비 10% 증가하였다.

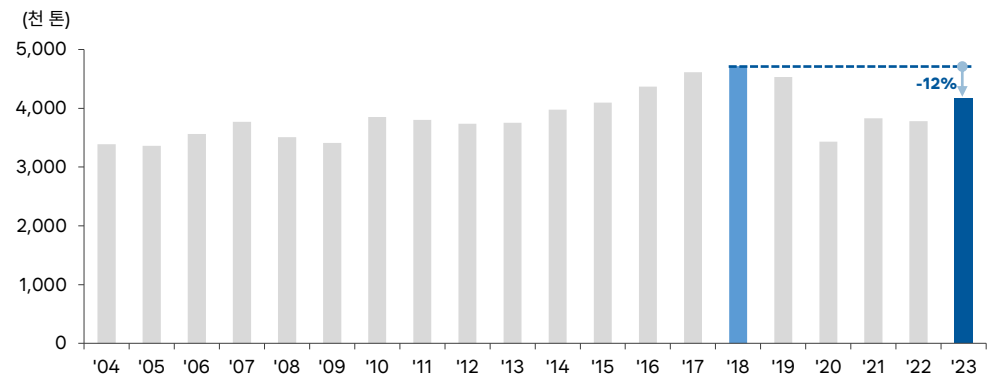
**전국 공항 운항 편수**



**전국 공항 항공 여행객수(환승 포함)**



전국 공항 화물

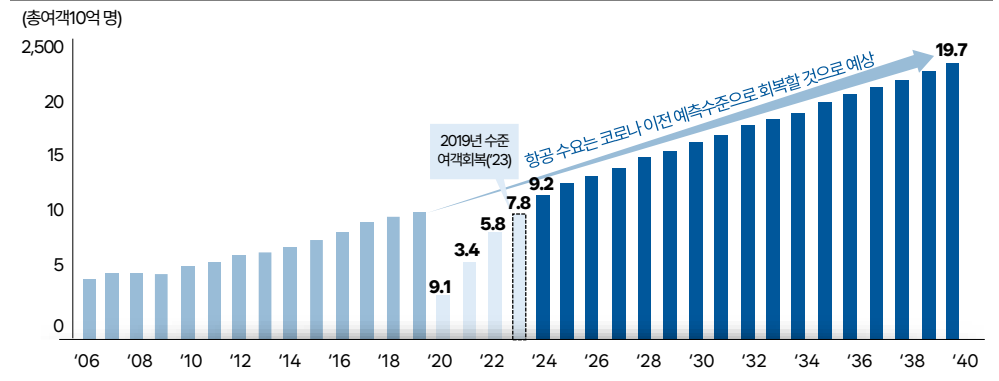


자료: 한국공항공사, 한국R협의회 기업리서치센터

**항공수요 회복에 대한  
시장기대치는 2023년,  
2024년이면 완전 정상화**

코로나19가 확산되던 시기에 2023년~2024년이면 여객수요가 2019년 수준으로 회복될 것이라는 전망이 일반적이 었다. 2020년에 국제공항협의회(ACI, Airports Council International)는 2023년이면 2019년 수준의 세계 여객수요 가 회복될 것으로 전망하였다.

국제공항협의회(ACI)가 2020년에 예측한 세계 여객수요



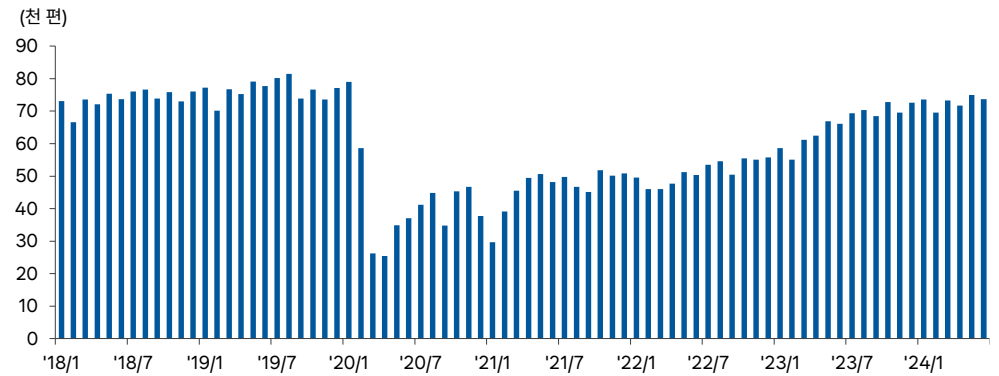
자료: 인천공항공사, ACI, 한국R협의회 기업리서치센터

**1H19 대비 96% 수준의  
1H24 운항편수**

2024년 항공 수요는 회복세가 지속되고 있지만, 2019년 대비로 여전히 낮은 수준에 머물러 있다. 2024년 상반기 운항편수는 43.7만 건을 기록하여 전년 상반기 대비 18% 증가하였다. 2019년 대비 96% 수준이다. 여행객수가 2019년 수준에 미치지 못한 영향이다.



월별 운항 편수

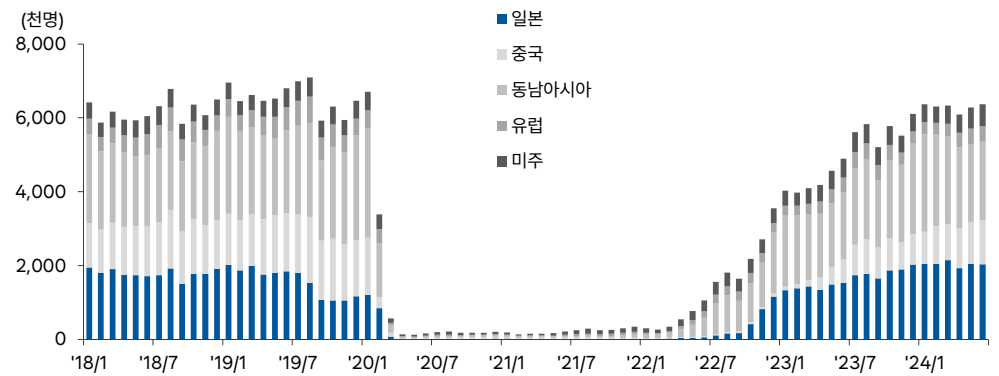


자료: 한국공항공사, 한국R협의회 기업리서치센터

1H19 대비 95% 수준의  
1H24 여행객수

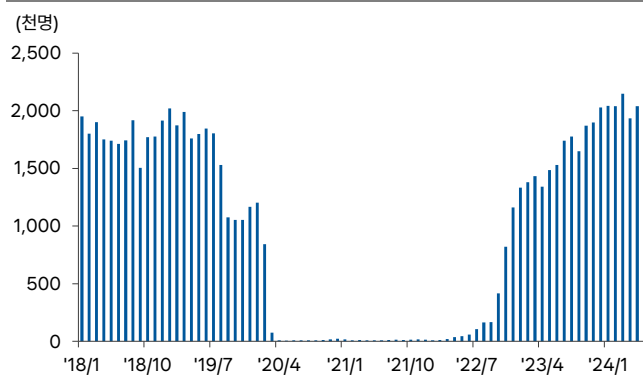
2024년 상반기 여행객수는 743만 명을 기록하여 전년 상반기 대비 19% 증가하였다. 2019년 상반기 여행객수 대비 95% 수준이다. 일본 노선과 미주 노선의 호조에도 불구하고 중국과 유럽의 회복세가 더디다.

주요 여행 지역별 여행객수 통계



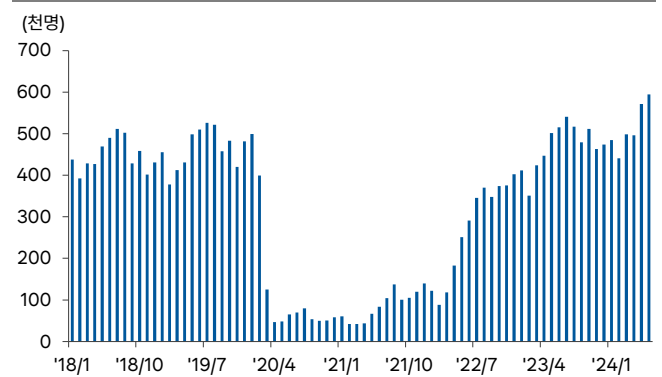
자료: 한국공항공사, 인천공항공사, 한국R협의회 기업리서치센터

일본 노선 여행객수



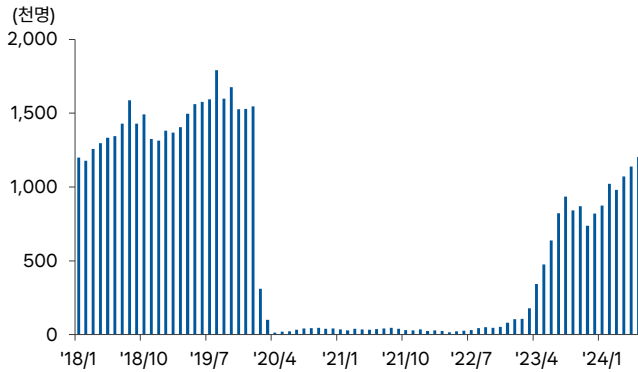
자료: 한국공항공사, 인천공항공사, 한국R협의회 기업리서치센터

미주 노선 여행객수



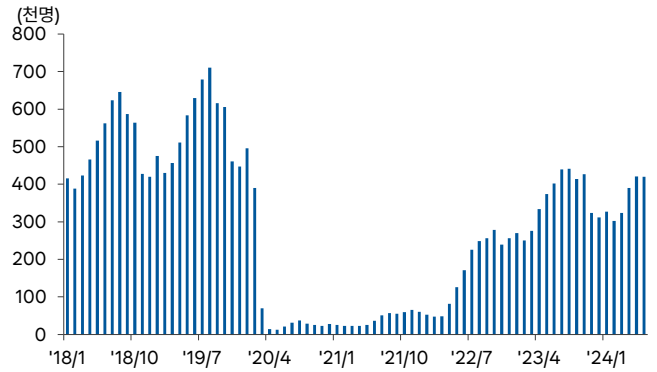
자료: 한국공항공사, 인천공항공사, 한국R협의회 기업리서치센터

중국 노선 여행객수



자료: 한국공항공사, 인천공항공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

유럽 노선 여행객수



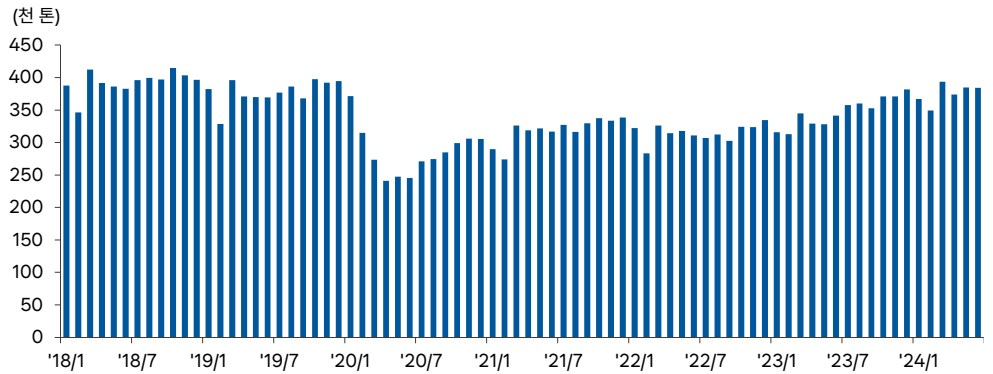
자료: 한국공항공사, 인천공항공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

1H19 대비 102% 수준의

1H24 항공화물

항공화물에 대한 수요는 견고하다. 2024년 상반기 화물은 225만 톤을 기록하여 전년 상반기 대비 14% 증가하였다. 역대 최대치를 기록했던 2018년 상반기 대비 98% 수준이며, 2019년 상반기 대비는 102% 수준이다.

월별 항공화물



자료: 한국공항공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

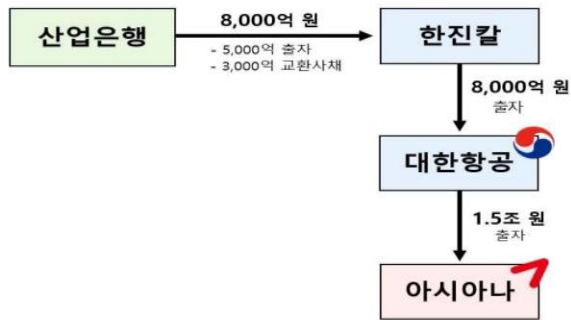
**투자포인트**

**1 대한항공의 아시아나항공 인수**

**대한항공의 아시아나항공 인수**

2020년 11월 16일 한진칼과 대한항공 이사회에서 아시아나항공 인수가 결정되었다. 대한항공과 아시아나항공은 2019년 탑승객 기준 항공 여객 부문에서 국내 1, 2위이며, 4위인 진에어, 6위 에어부산, 8위 에어서울 등의 대주주이다. 대한항공과 아시아나항공이 합병하게 된다면 두 회사의 국제선 여객노선과 주요 화물노선 점유율의 합은 70% 이상으로, 시장 지배적 사업자가 탄생하게 된다. 그렇기 때문에 공정거래위원회 및 각국 반독점 당국의 기업결합 승인을 받아야 한다.

**대한항공의 아시아나항공 지분 취득 개요**



자료: 공정거래위원회, 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년 1월, 대한항공은 세계 10여개 경쟁당국에 기업결합신고서를 제출했다. 필수신고 9개국 중 튀르키예, 태국, 대만, 베트남, 중국, 일본으로부터 승인이 완료된 상황이다. 남은 필수신고국은 대한민국, 유럽연합, 미국이다. 대한민국 공정거래위원회로부터는 2022년 2월에 조건부 승인을 받았다. 유럽연합의 유럽 위원회(EC, European Commission)로부터는 2024년 2월 조건부 승인을 받았다. 미국은 최종 승인이 연기된 상태이다.

**미국의 승인이 마지막 관문**

유럽은 2024년 2월 시정조치 이행을 전제로 한 조건부로 대한항공과 아시아나항공의 기업 결합을 승인했다. 조건은 두가지로 첫째, 아시아나항공의 화물부문을 '적합한 구매자'에게 매각하고, 둘째, 티웨이항공에 유럽 4개 도시 노선(서울-바르셀로나, 파리, 프랑크푸르트, 로마) 슬롯, 필수 항공기 접근권을 제공하고, 실제로 운항을 개시하는 것이었다. 2024년 6월 14일, 아시아나항공의 화물부문의 우선협상대상자로 국내 화물운송 전문 항공사 에어인천이 선택되어 협상이 진행중이다. 티웨이항공은 서울-바르셀로나, 로마, 프랑크푸르트, 파리 노선을 취항한다고 밝힌 상태이다. 유럽위원회는 아시아나항공 화물 매각이 더 구체적으로 윤곽을 보일 때 최종 승인을 내릴 것으로 보인다.

유럽 위원회의 최종 승인 이후 미국측의 기업결합심사에 대한 의견이 전달될 것으로 관측된다. 미국 법무부(DOJ)가 어떤 시정조치를 제시할 것인지와 대한항공이 이를 받아들일지 여부가 변수로 남아 있다. 미국의 M&A에 대한 반독점 기조가 주요 변수이다.

### 아시아나항공 인수를 위한 대한항공의 적극적인 행보

대한항공은 아시아나항공 인수를 위해 총력을 기울이고 있다. 조원태 한진그룹 회장은 2023년 6월 IATA(국제항공운송협회) 연례총회 참석차 방문한 튀르키예 이스탄불에서 외신과 인터뷰를 갖고 "우리는 여기(아시아나 인수)에 100%를 걸었다"며 "무엇을 포기하든 성사시킬 것"이라고 말했다. 대한항공은 국내에서 경쟁 제한성이 있는 26개 국제노선 및 8개 국내 노선 대상 신규 항공사의 진입, 기존 항공사 증편 시 대한항공이 보유한 국내공항 슬롯(특정 시간대 아착륙할 수 있는 권리) 반납에 동의하였다. 중국에서는 대한항공과 아시아나항공이 중복되는 슬롯 9개를 내놓는다고 하였다. 영국 승인을 위해 대한항공, 아시아나항공 합병 이후 히드로 공항의 최대 주 7개 슬롯을 영국 항공사 버진애틀랜틱에 넘기기로 하였다. 해당 노선에서 대한항공은 주 10개, 아시아나항공은 7개 슬롯을 보유 중이다. 유럽 승인을 위해서 아시아나항공의 화물사업 매각을 진행중에 있으며, 유럽의 주요 노선에 대한 조정이 있었다.

미국이 어떤 시정조치를 요구하는지가 불확실성으로 남아 있다. 하지만 그동안 대한항공 경영진이 보여준 아시아나항공 인수 의지를 보면, 대한항공의 아시아나항공 인수는 성공 가능성이 높아 보인다.

### 합병 후 지상조업은 통합 대상

대한항공이 아시아나항공을 인수하게 되면 양사의 지상조업사인 한국공항과 아시아나에어포트의 통합이 기대된다. 2021년 3월 우기홍 대한항공 대표이사는 아시아나항공을 인수한 뒤 LCC, 지상조업, IT 같은 중복 사업을 통합해 통합 효과를 극대화하겠다고 말했다. 우대표는 '지상조업사는 하나의 회사로 합쳐 경쟁력을 갖추도록 하고 규모의 경제 등 효율성을 제고할 수 있는 방향으로 발전시킬 계획'이라 하였다.

한국공항은 2024년 2월 말에 대한항공과 아시아나항공 합병 이후 아시아나항공 계열 지상 조업사인 아시아나에어포트와의 통합 절차에 대비하기 위한 조직을 만들었다. 2024년 7월에는 아시아나에어포트가 베트남 저비용항공사 비엠티의 지상조업 계약을 국내 4위 사업자인 스위스포트코리아에 이관하기로 하였다. 비엠티의 물량은 2024년 8월에 만료될 예정이었다. 한국공항과 아시아나에어포트의 실적 규모를 고려하면 합병 시 70% 대의 시장점유율로 국내 독점사업자가 되는 것이 유력하다. 자회사 합병 시 독과점 이슈에 걸릴 수 있는 만큼 비엠티 계약 만료가 다가오면서 지상조업 물량을 다른 사업자에게 이관하는 것으로 보인다.

### 한국공항과 아시아나에어포트 통합에서 기대할 수 있는 것들

계획대로 한국공항과 아시아나에어포트가 하나의 회사가 된다면 2023년 매출액 기준 71.5%의 압도적인 1위 회사가 탄생한다. 통합과정에서 긍정적으로 바라볼 수 있는 부분들이 있다.

첫째, 규모의 경제 효과를 활용해 실적을 개선시킬 수 있을 것으로 보인다. 지상조업 서비스를 하기 위해서는 공항마다 인력과 장비가 배치되어 있다. 장비와 인력에 대한 재배치를 통해 효율성을 개선시킬 수 있을 것이다. 추가적으로 IT나 관리에 대한 비용을 절감할 수 있을 것이다.

둘째, 한국공항의 현금이 기업의 성장을 위해 쓰이게 된다. 한국공항은 2024년 1분기 기준 1,000억 원의 현금을 보유하고 있다. 한국공항의 보유현금으로 아시아나에어포트 지분을 인수하게 된다면 자산가치로만 의미 있던 보유 현금이 기업의 수익가치 증가로 연결될 수 있다.

 **실적 추이 및 전망**

**1 2023년 실적 분석**

**‘23**  
**매출액 5,447억 원(yoy 36%)**  
**영업이익 340억 원(yoy 1210%)**

2023년 매출액은 5,447억 원(yoy 36.0%), 영업이익은 340억 원(yoy 1210.3%)을 기록하였다. 영업이익률은 6.2%로 전년 대비 5.6%p 상승하였다. 항공기 운항편수가 전년대비 25.9% 증가하며 모든 사업부의 매출액이 크게 증가했다.

**항공운수보조**

매출액은 4,990억 원(yoy 37.1%), 영업이익은 251억 원(흑자전환)을 기록하였다. 항공기 운항편수가 증가하며 항공기 지상조업 매출이 전년대비 72.7% 증가하였다.

**제품판매**

매출액은 203억 원(yoy 19.5%), 영업이익은 63억 원(yoy 172%)을 기록하였다. 기내식 공급량이 증가하며 생수 부문이 매출 성장을 견인하였다.

**기타**

매출액은 254억 원(yoy 29.7%), 영업이익은 26억 원(yoy 209%)을 기록하였다. 제주민속촌 방문자는 229천 명으로 전년대비 5.2% 증가하였다.

**2 2024년 1분기 실적 분석**

**1Q24**  
**매출액 1,499억 원(yoy 34%)**  
**영업이익 150억 원(흑자전환)**

2024년 1분기 매출액은 1,499억 원(yoy 33.8%), 영업이익은 150억 원(흑자전환)이다. 영업이익률은 10.0%로 전년 동기대비 14.7%p 상승하였다. 항공기 운항편수가 전년동기 대비 24.5% 증가하면서 모든 사업부의 매출액이 크게 증가했다.

**항공운수보조**

매출액은 1,393억 원(yoy 33.8%), 영업이익은 125억 원(흑자전환)을 기록하였다. 지상조업 매출이 861억 원(yoy 53.6%), 항공화물조업 매출이 302억 원(yoy 19.7%)으로 운항편수가 증가하며 실적 성장을 견인하였다.

**제품판매**

매출액은 53억 원(yoy 14.6%), 영업이익은 17억 원(yoy 25%)을 기록하였다. 생수판매량이 7% 증가하였다.

**기타**

매출액은 64억 원(yoy 12.3%), 영업이익은 8억 원(yoy 99%)을 기록하였다.

한국공항의 분기별 영업실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	1,121	1,324	1,474	1,529	1,499
항공운수보조	1,018	1,212	1,353	1,407	1,383
제품판매	46	49	52	56	53
기타	57	63	69	66	64
가동실적					
항공기지사조업(천 편)	65	73	78	80	81
급유(백만 USG)	264	287	321	317	317
항공화물조업(인천, 천 톤)	328	338	359	371	367
영업이익	-52	121	208	64	150
항공운수보조	-70	88	188	45	125
제품판매	13	26	11	12	17
기타	4	7	9	6	8
영업이익률	-5%	9%	14%	4%	10%
항공운수보조	-7%	7%	14%	3%	9%
제품판매	29%	53%	21%	22%	32%
기타	7%	11%	14%	9%	12%

자료: 한국공항, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2024년 연간 실적 전망**

‘24E

매출액 5,745억 원(yoy 5%)

영업이익 419억 원(yoy 23%)

2024년 연간 매출액은 5,745억 원으로 전년대비 5.5% 증가하고, 영업이익은 419억 원으로 전년대비 23.5% 증가할 전망이다. 영업이익률은 전년대비 1.1%p 상승한 7.3%로 전망된다. 2023년 1분기 낮은 기저 영향과 운항편수 증가로 영업이익이 크게 증가할 전망이다.

**항공운수보조**

매출액은 5,252억 원을 기록하여 전년 대비 5.3% 증가하고, 영업이익은 320억 원으로 전년 대비 27.5% 증가할 전망이다. 국내 운항편수가 11.8% 증가하며 실적 상승을 견인할 것으로 보인다.

**제품판매**

매출액은 225억 원을 기록하여 전년동기 대비 11.1% 증가하고, 영업이익은 71억 원으로 전년대비 13.3% 증가할 것으로 보인다. 주요 고객의 기내식 수요가 증가하며 매출이 증가할 것으로 전망된다.

**기타**

매출액은 267억 원을 기록하여 전년동기 대비 5.0% 증가하고, 영업이익은 28억 원으로 전년대비 8.9% 증가할 것으로 추정한다.

한국공항의 연간 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	3,032	3,455	4,005	5,447	5,745
항공운수보조	2,680	3,139	3,639	4,990	5,252
제품판매	167	159	170	203	225
기타	142	158	196	254	267
가동실적					
항공기지사조업(천 편)	195	210	235	296	
급유(백만 USG)	725	798	935	1,189	
항공화물조업(인천, 천 톤)	1,485	1,758	1,522	1,395	
영업이익	-506	-9	26	340	419
항공운수보조	-513	-27	-5	251	320
제품판매	4	17	23	63	71
기타	20	1	8	26	28
영업이익률	-17%	0%	1%	6%	7%
항공운수보조	-19%	-1%	0%	5%	6%
제품판매	2%	10%	14%	31%	32%
기타	14%	1%	4%	10%	11%

자료: 한국공항, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

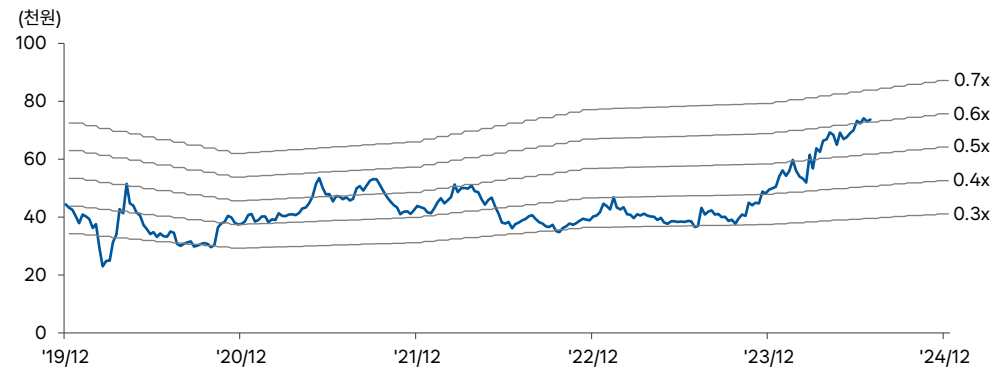
### 1 대한항공의 아시아나항공 인수 및 실적 기대감 반영

대한항공의 아시아나항공 인수  
가능성을 반영하여 역사적 PBR  
상단에 위치

한국공항 주가는 2024년 48.9% 상승하여 동기간 코스피지수 상승률 3.9%를 크게 웃돌았다.

현재 한국공항의 PBR은 0.6배이다. 2020년 이후 PBR Band 0.3배~0.6배 사이에서 움직였다. 이를 감안하면 동사의 주가는 PBR Band 상단에 위치해 있다. 대한항공의 아시아나항공 인수 및 양호한 실적에 대한 기대감이 이미 반영되어 있다. 대한항공의 아시아나항공 인수에 대한 진행속도 및 구체적인 계획에 따라서 주가 변동성이 커질 것으로 예상된다.

한국공항의 PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 리스크 요인

### 1 인수 전 대한항공 + 아시아나 항공 > 인수 후 대한항공 + 아시아나 항공

#### 합병을 위해 포기한 사업기회들

2023년 기준 한국공항 매출액의 74.2%는 대한항공과 진에어로부터 발생하고 있으며, 아시아나에어포트의 매출액의 81.4%는 아시아나항공, 에어부산, 에어서울로부터 매출이 발생하고 있다.

대한항공은 공정거래위원회 및 각국 반독점 당국의 기업결합 승인을 위해 일부 사업기회를 포기하였다.

화물 부문에서는 EU의 조건부 승인을 만족하기 위해 아시아나항공의 화물 사업을 매각중이다. 2023년 기준 아시아나항공의 인천공항 국제선 화물(직화물+환적화물+우편물) 물량은 57.0만 톤으로 대한항공 119.7만 톤의 47.6% 수준이다. 화물사업 부문의 인수주체인 에어인천의 선택에 따라서 지상조업 물량이 유지될 수 있겠지만, 안정적인 관계사 물량이 경쟁물량으로 전환되는 것이다.

여객 부문에서는 국내 공정거래위원회의 기업결합에 대한 조건부 승인이 있었다. 공정거래위원회의 기업결합 심사 결과, 1)국제선의 경우 양사 중복노선 총 65개 중 26개 노선, 2)국내선의 경우 양사 중복노선 총 22개 중 14개 노선에서 경쟁을 제한할 우려가 크다고 판단하였다. 국제선 노선중 대표적인 노선은 서울과 미국의 뉴욕, LA, 시애틀, 샌프란시스코, 호놀룰루를 잇는 노선과 서울과 유럽을 잇는 바르셀로나, 프랑크푸르트, 런던, 파리, 로마 등이 있다. 국내선의 경우 김포-제주 노선이 포함되어 있다. 공정거래위원회는 경쟁 제한성이 있는 노선에 대해서 신규 항공사의 진입, 기존 항공사의 증편 시 대한항공과 아시아나항공이 보유한 국내공항 슬롯의 반납을 의무화하였다. 신규 진입자가 경쟁 제한성이 있는 노선에 진입하였을 때 점유율을 잃을 수밖에 없는 구조이다.

대한항공이 아시아나항공을 인수를 결정했을 때보다 통합 효과가 줄어든 것으로 보인다. 대한항공과 아시아나항공이 포기한 사업기회만큼 한국공항과 아시아나에어포트의 물량도 축소되었을 것이다.

### 2 이익률의 한계

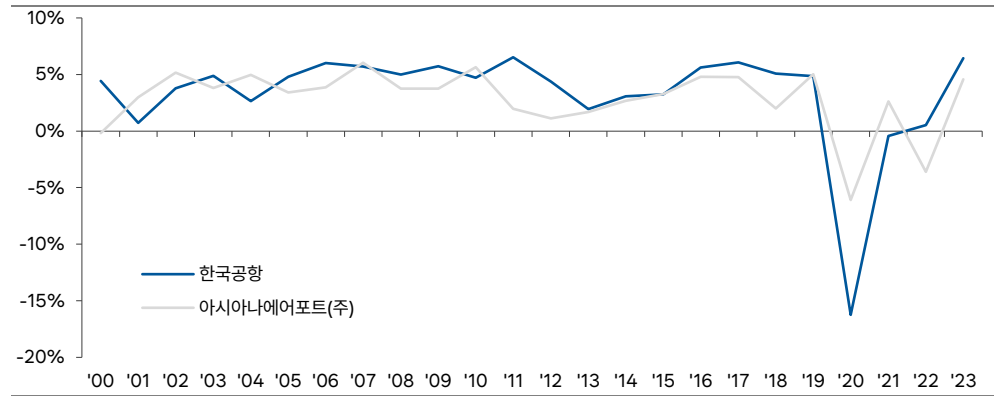
#### 2024년 이익률 피크 가능성

지상조업 서비스는 항공업을 보조하는 사업이다. 특히 항공사를 계열사로 갖고 있는 지상조업 업체에게는 더 강조되는 역할이다. 항공사가 지상조업 서비스 업체에게 요구하는 것은 항공사의 안정성과 비용절감이지 수익성이 아니다.

과거 지상조업 서비스 업체의 마진을 보면 마진율이 상단이 제한되어 있다. 한국공항의 2000년부터 2019년까지 평균 영업이익률은 4.5%이며 2011년에 기록하였던 6.5%가 최고로 높은 영업이익률이다. 아시아나에어포트도 비슷하다. 2000년부터 2019년까지 평균 영업이익률은 3.5%이며, 2007년에 기록하였던 6.0%가 최고로 높은 영업이익률이다. 코로나 19 이후 변동성이 커졌기 때문에 2020년~2023년 수치를 제외하고 계산하였다.

2024년에는 과거 최고 영업이익률을 상회하는 마진을 기록할 것으로 전망한다. 하지만 2024년과 같은 높은 마진이 지속될 가능성은 낮을 것으로 보인다.

한국공항과 아시아나에어포트 별도기준 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

**포괄손익계산서**

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	3,032	3,455	4,005	5,447	5,745
증가율(%)	-39.8	14.0	15.9	36.0	5.5
매출원가	3,289	3,240	3,696	4,798	5,004
매출원가율(%)	108.5	93.8	92.3	88.1	87.1
매출총이익	-256	216	309	649	741
매출이익률(%)	-8.5	6.2	7.7	11.9	12.9
판매관리비	249	225	283	309	322
판매관리비율(%)	8.2	6.5	7.1	5.7	5.6
EBITDA	-258	213	237	571	677
EBITDA 이익률(%)	-8.5	6.2	5.9	10.5	11.8
증가율(%)	적전	흑전	11.4	141.0	18.5
영업이익	-506	-9	26	340	419
영업이익률(%)	-16.7	-0.3	0.6	6.2	7.3
증가율(%)	적전	적지	흑전	1,210.3	23.5
영업외손익	-43	13	42	59	59
금융수익	18	17	32	54	57
금융비용	19	12	8	11	14
기타영업외손익	-42	8	18	17	17
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-549	4	68	399	478
증가율(%)	적전	흑전	74.5	486.2	19.9
법인세비용	-116	7	10	85	101
계속사업이익	-442	5	58	314	377
중단사업이익	-42	35	0	0	0
당기순이익	-475	33	58	314	377
당기순이익률(%)	-15.7	0.9	1.4	5.8	6.6
증가율(%)	적전	흑전	77.6	444.2	20.0
지배주주지분 손이익	-475	33	58	314	377

**현금흐름표**

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	227	154	366	368	659
당기순이익	-475	33	58	314	377
유형자산 상각비	238	211	200	220	250
무형자산 상각비	11	11	11	11	7
외환손익	3	0	2	0	0
운전자본의감소(증가)	342	-203	-11	-376	12
기타	108	102	106	199	13
투자활동으로인한현금흐름	691	-21	-938	-227	-528
투자자산의 감소(증가)	1	57	59	44	-3
유형자산의 감소	10	48	2	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-74	-83	-136	-241	-478
기타	754	-43	-863	-32	-47
재무활동으로인한현금흐름	142	-347	-115	-108	-39
차입금의 증가(감소)	300	-300	0	0	6
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-31	-0	0	0	-31
기타	-127	-47	-115	-108	-14
기타현금흐름	-3	0	-2	-0	2
현금의증가(감소)	1,058	-214	-689	33	93
기초현금	216	1,274	1,060	371	404
기말현금	1,274	1,060	371	404	497

**재무상태표**

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	2,004	1,771	1,850	2,066	2,250
현금성자산	1,274	1,060	371	404	497
단기투자자산	53	96	920	879	927
매출채권	464	512	435	619	653
재고자산	37	38	48	54	57
기타유동자산	176	64	77	109	115
비유동자산	2,249	2,068	2,361	2,703	2,926
유형자산	1,474	1,400	1,724	1,908	2,136
무형자산	76	67	57	46	39
투자자산	181	188	205	257	259
기타비유동자산	518	413	375	492	492
자산총계	4,254	3,839	4,211	4,769	5,176
유동부채	843	396	442	729	769
단기차입금	300	0	0	0	0
매입채무	16	27	23	40	43
기타유동부채	527	369	419	689	726
비유동부채	685	542	376	555	575
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	685	542	376	555	575
부채총계	1,528	938	818	1,284	1,345
지배주주지분	2,725	2,901	3,393	3,485	3,831
자본금	158	158	158	158	158
자본잉여금	79	79	79	79	79
자본조정 등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	391	363	594	594	594
이익잉여금	2,100	2,304	2,565	2,657	3,004
자본총계	2,725	2,901	3,393	3,485	3,831

**주요투자지표**

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	42.7	22.1	5.0	6.0
P/B(배)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.6
P/S(배)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
EV/EBITDA(배)	N/A	2.1	0.6	1.0	1.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	2.0	1.4
EPS(원)	-14,989	1,027	1,824	9,924	11,907
BPS(원)	86,072	91,611	107,150	110,055	120,996
SPS(원)	95,759	109,126	126,493	172,035	181,439
DPS(원)	0	0	0	1,000	1,000
수익성(%)					
ROE	-15.9	1.2	1.8	9.1	10.3
ROA	-10.7	0.8	1.4	7.0	7.6
ROIC	-24.9	1.4	7.5	13.0	15.2
안정성(%)					
유동비율	237.7	447.0	418.5	283.3	292.5
부채비율	56.1	32.3	24.1	36.8	35.1
순차입금비율	-27.4	-32.8	-33.2	-28.8	-29.7
이자보상배율	-26.5	-0.8	3.3	30.4	29.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.9	1.0	1.2	1.2
매출채권회전율	4.5	7.1	8.5	10.3	9.0
재고자산회전율	63.1	91.7	92.8	106.7	103.1

## 최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

## 시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조-제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
한국공항	X	X	X

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받을 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.