



Not Rated

주가(8/13): 82,900원

시가총액: 2,625억원



스몰캡 Analyst 오현진

RA 이하곤

Stock Data

KOSPI(8/13)		6,813.34pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	93,200원	55,000원
최고/최저가대비	-11.1%	50.7%
주가수익률	절대	상대
1M	1.7%	1.6%
6M	19.5%	-3.5%
1Y	41.9%	-29.3%

Company Data

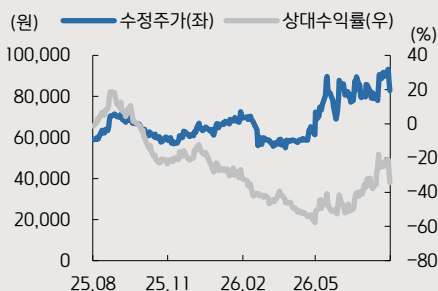
발행주식수	3,166 천주
일평균거래량(3M)	20천주
외국인 지분율	12.9%
배당수익률(2026E)	1.1%
BPS(2026E)	143,938원
주요 주주	대한항공 59.5%

투자지표

(십억 원, IFRS 연결)	2023	2024	2025	2026E
매출액	544.7	626.5	663.2	705.0
영업이익	34.0	45.0	47.0	63.5
EBITDA	57.1	70.8	75.0	99.4
세전이익	39.9	50.1	48.7	67.6
순이익	31.4	40.6	40.5	56.2
지배주주지분순이익	31.4	40.6	40.5	56.2
EPS(원)	9,924	12,824	12,805	17,760
증감률(% YoY)	444.2	29.2	-0.1	38.7
PER(배)	5.0	4.4	5.1	4.7
PBR(배)	0.45	0.49	0.51	0.58
EV/EBITDA(배)	1.0	1.2	1.8	1.4
영업이익률(%)	6.2	7.2	7.1	9.0
ROE(%)	9.1	11.3	10.5	13.1
순차입금비율(%)	-28.8	-26.0	-16.9	-31.0

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



한국공항 (005430)

저평가 업체의 실적 개선세와 추가 모멘텀 주목



26년 상반기 동사의 실적은 매출과 이익 측면에서 모두 성장하며 견조한 흐름을 보였다. 여객 및 화물 수요의 지속과 단가 협상 영향으로 26년 연간 실적 또한 성장 추세를 이어갈 것으로 전망한다. 상승한 이익 레벨에도 불구하고 동사의 가치는 저평가 되었으며 재평가가 필요한 국면으로 판단된다. 하반기 지상 조업사 간의 합병이 발생한다면 가치 재평가의 트리거가 될 수 있을 것으로 기대된다.

>>> 국내 최대 지상 조업사의 역대급 실적

동사는 한진 그룹 계열의 지상 조업사로 국내 최대 M/S를 보유하고 있다. 동사는 대한항공과 진에어의 항공여객, 화물, 정비 관련 서비스를 주 사업으로 영위하고 있으며 25년 기준 매출 비중은 항공기 지상조업 61%, 항공 화물조업 20%, 항공기 급유 11%, 기타 8%로 구성된다. 공시한 잠정 실적 기반 동사의 **26년 상반기 실적은 매출액 3,518억원(YoY 11%), 영업이익 326억원(YoY 25%)**을 기록했다. 매출 상승 주요인은 물동량 증가이다. 26년 1분기 기준 동사의 여객 물동량은 5.5%(YoY) 증가했으며, 2분기 인천 공항 물동량 증가(YoY 5.6%) 감안 시, 동사 물동량 추이도 지속된 것으로 예상된다. 이에 더해 25년 조업 단가 협상 지연 분이 1Q26에 일회성 이익으로 일부 소급 적용되며 이익 개선에 기여했다. 통상임금 기준 변경으로 25년 말부터 연장/야간 근무 수당 등이 구조적으로 증가했으나 인건비 상승 분을 상회하는 이익 증가세를 보였다는 점에 주목해야 한다.

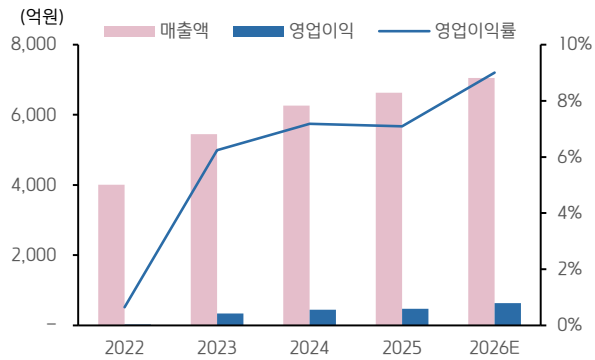
>>> 올라간 이익 레벨, 여전히 저평가된 가치

상반기 기준 인천공항은 국제선 여객 순위 글로벌 1위를 차지했다. 외국인 관광객 증가 및 높은 이용 편의성 등이 영향을 미친 것으로 파악되며, 높아진 인천공항 경쟁력은 동사의 여객 물동량에도 긍정적으로 작용할 전망이다. 이익 측면에서도 별도의 원가 상승 없이 단가 인상이 매년 지속되는 구조로 인해 꾸준한 이익 성장이 기대된다. 이에 따라 동사의 **26년 실적은 매출액 7,050억원(YoY 6%), 영업이익 635억원(YoY 35%)을 전망**한다. 높아진 이익 레벨에도 동사의 현재 주가는 26년 기준 PER 4.7배로 저평가 국면으로 판단된다.

>>> 항공사 합병 이후 추가 모멘텀 기대

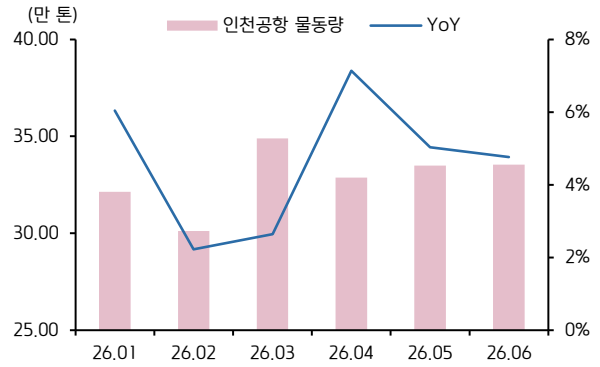
견조한 실적에 더해 대한항공과 아시아나의 합병으로 지상 조업사 간의 합병 가능성 또한 제기되고 있다. 대한항공과 아시아나는 26년 12월 17일 '통합 대한항공' 출범을 확정했으며 최근 45개 노선을 공동 운항 노선에 추가하는 등 합병 절차를 가속화하고 있다. 조업사 간 합병 관련 사항은 미정이지만, 합병 가정 시 동사는 국내 시장 점유율 70%를 상회하게 될 전망이다. 외형 확대 및 자본의 효율적 재배치 등 합병 이벤트는 현재 저평가 되어있는 동사의 가치와 이익 체력을 재평가할 기회로 작용할 것으로 기대한다.

한국공항 실적 추이 및 전망



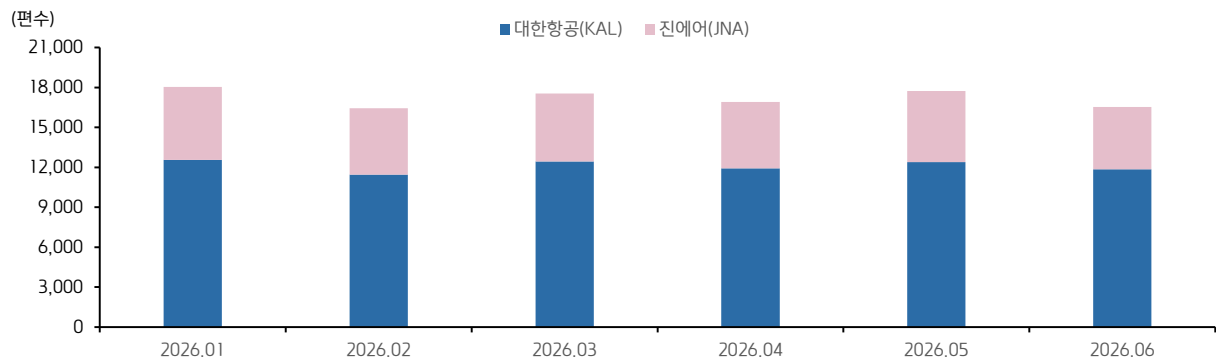
자료: 키움증권 리서치센터

인천공항 월간 물동량



자료: 항공정보포털시스템, 키움증권 리서치센터

대한항공, 진에어 월간 항공 편수



자료: 한국공항공사, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
매출액	400.5	544.7	626.5	663.2	705.0
매출원가	369.6	479.8	545.8	578.8	604.2
매출총이익	30.9	64.9	80.7	84.4	100.8
판매비	28.3	30.9	35.7	37.3	37.4
영업이익	2.6	34.0	45.0	47.0	63.5
EBITDA	23.7	57.1	70.8	75.0	99.4
영업외손익	4.2	5.9	5.1	1.7	4.1
이자수익	3.0	5.2	4.7	3.1	5.6
이자비용	0.8	1.1	1.2	0.9	0.9
외환관련이익	1.7	0.6	0.3	0.4	0.4
외환관련손실	0.9	0.5	0.4	0.5	0.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.3
기타	1.2	1.7	1.7	-0.1	-0.3
법인세차감전이익	6.8	39.9	50.1	48.7	67.6
법인세비용	1.0	8.5	9.5	8.2	11.3
계속사업순이익	5.8	31.4	40.6	40.5	56.2
당기순이익	5.8	31.4	40.6	40.5	56.2
지배주주순이익	5.8	31.4	40.6	40.5	56.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	15.9	36.0	15.0	5.9	6.3
영업이익 증감율	흑전	1,207.7	32.4	4.4	35.1
EBITDA 증감율	11.4	140.9	24.0	5.9	32.5
지배주주순이익 증감율	78.4	441.4	29.3	-0.2	38.8
EPS 증감율	77.6	444.2	29.2	-0.1	38.7
매출총이익율(%)	7.7	11.9	12.9	12.7	14.3
영업이익률(%)	0.6	6.2	7.2	7.1	9.0
EBITDA Margin(%)	5.9	10.5	11.3	11.3	14.1
지배주주순이익률(%)	1.4	5.8	6.5	6.1	8.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
영업활동 현금흐름	36.6	36.8	38.2	19.9	99.0
당기순이익	5.8	31.4	40.6	40.5	56.2
비현금항목의 가감	30.7	38.5	50.9	56.5	58.7
유형자산감가상각비	20.0	22.0	25.3	27.9	35.9
무형자산감가상각비	1.1	1.1	0.5	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.0
기타	9.6	15.4	25.1	28.8	22.7
영업활동자산부채증감	-1.1	-37.6	-55.0	-74.2	-9.5
매출채권및기타채권의감소	7.4	-18.5	-6.4	-18.1	-5.5
재고자산의감소	-0.9	-0.6	-1.0	-2.8	-0.6
매입채무및기타채무의증가	-0.3	0.9	1.4	-1.4	-0.9
기타	-7.3	-19.4	-49.0	-51.9	-2.5
기타현금흐름	1.2	4.5	1.7	-2.9	-6.4
투자활동 현금흐름	-93.8	-22.7	-4.6	15.8	2.9
유형자산의 취득	-13.6	-24.1	-35.2	-30.6	0.0
유형자산의 처분	0.2	0.2	0.1	1.4	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.7	-5.2	-0.5	-7.6	-4.1
단기금융자산의감소(증가)	-82.4	4.0	29.4	51.7	6.0
기타	3.8	2.4	1.8	1.1	1.0
재무활동 현금흐름	-11.5	-10.8	-10.7	-15.0	-15.0
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-3.1	-3.1	-3.1
기타	-11.5	-10.8	-7.6	-11.9	-11.9
기타현금흐름	-0.2	0.0	0.1	0.0	-7.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-68.9	3.3	23.0	20.6	78.9
기초현금 및 현금성자산	106.0	37.1	40.4	63.4	83.9
기말현금 및 현금성자산	37.1	40.4	63.4	83.9	162.9

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
유동자산	185.0	206.6	204.5	196.1	277.6
현금 및 현금성자산	37.1	40.4	63.4	83.9	162.9
단기금융자산	92.0	87.9	58.5	6.8	0.8
매출채권 및 기타채권	45.2	63.5	69.7	87.5	93.1
재고자산	4.8	5.4	6.4	9.3	9.9
기타유동자산	5.9	9.4	6.5	8.6	10.9
비유동자산	236.1	270.3	298.0	333.4	301.5
투자자산	20.5	25.7	26.2	33.7	37.8
유형자산	172.4	190.8	222.4	251.8	216.0
무형자산	5.7	4.6	4.3	4.4	4.3
기타비유동자산	37.5	49.2	45.1	43.5	43.4
자산총계	421.1	476.9	502.5	529.5	579.1
유동부채	44.2	72.9	82.1	76.7	75.7
매입채무 및 기타채무	35.9	59.8	65.0	63.9	63.0
단기금융부채	7.9	10.7	11.4	8.1	8.1
기타유동부채	0.4	2.4	5.7	4.7	4.6
비유동부채	37.6	55.5	50.2	47.6	47.6
장기금융부채	8.3	17.2	14.4	14.3	14.3
기타비유동부채	29.3	38.3	35.8	33.3	33.3
부채총계	81.8	128.4	132.3	124.3	123.4
지배지분	339.3	348.5	370.2	405.2	455.8
자본금	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8
자본잉여금	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9
기타자본	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	59.4	59.4	59.7	60.0	57.5
이익잉여금	256.5	265.7	287.2	321.8	374.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	339.3	348.5	370.2	405.2	455.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,824	9,924	12,824	12,805	17,760
BPS	107,150	110,055	116,930	127,957	143,938
CFPS	11,512	22,081	28,896	30,657	36,314
DPS	0	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	22.1	5.0	4.4	5.1	4.7
PER(최고)	28.7	5.1	6.2		
PER(최저)	18.9	3.5	3.7		
PBR	0.38	0.45	0.49	0.51	0.58
PBR(최고)	0.49	0.46	0.68		
PBR(최저)	0.32	0.32	0.40		
PSR	0.32	0.29	0.29	0.31	0.37
PCFR	3.5	2.2	2.0	2.1	2.3
EV/EBITDA	0.6	1.0	1.2	1.8	1.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	9.7	7.5	7.5	5.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	2.0	1.8	1.5	1.1
ROA	1.4	7.0	8.3	7.9	10.1
ROE	1.8	9.1	11.3	10.5	13.1
ROIC	6.7	11.5	13.8	14.1	17.4
매출채권회전율	8.2	10.0	9.4	8.4	7.8
재고자산회전율	92.8	106.7	105.8	84.4	73.6
부채비율	24.1	36.8	35.7	30.7	27.1
순차입금비율	-33.2	-28.8	-26.0	-16.9	-31.0
이자보상배율	3.3	30.4	38.4	54.5	73.6
총차입금	16.3	27.9	25.8	22.3	22.3
순차입금	-112.8	-100.4	-96.1	-68.4	-141.3
NOPLAT	23.7	57.1	70.8	75.0	99.4
FCF	20.6	-11.8	-29.4	-34.6	79.2

Compliance Notice

- 당사는 8월 13일 현재 '한국공항공(005430)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%