

한국공항 (005430)

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견 **Not Rated (I)**

목표주가 -

현재주가 (8/9) **46,550원**

상승여력 -

시가총액	1,474억원
총발행주식수	3,166,355주
60일 평균 거래대금	11억원
60일 평균 거래량	21,953주
52주 고	55,900원
52주 저	29,650원
외인지분율	4.94%
주요주주	대한항공 59.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.5	8.3	33.0
상대	1.2	6.2	(4.1)
절대(달려환산)	3.2	6.3	38.0

여행이 늘어나면 한국공항이 움직인다.

여행수요 늘어나면 한국공항도 수혜

최근 높아지고 있는 백신 접종률과 재개되고 있는 해외여행 등 업황 회복이 시작되고 있음에 따라 한국공항도 수혜를 받을 것으로 예상된다. 한국공항은 항공운수보조 사업을 영위하고 있으며 항공기 운항에 필요한 제반 업무를 지원한다. 이에 따라 국내 및 국제선 운항 편수에 영향을 많이 받는다. 한국공항 항공운수보조 부문 시장점유율은 50%를 상회하는 국내 1등 업체이다. 이와 함께 자회사인 에어코리아를 통해 국내공항 내 항공여객 탑승수속, 출입국 지원, 운항관리 등의 업무도 진행하고 있는 만큼 향후 항공산업 개선 속도가 빨라질수록 한국공항의 실적도 동반 좋아질 것으로 전망한다.

화물 매출 비중 높아지고 있는 중, 유동성 확보 위한 토지 매각도 진행

한국공항은 영업환경이 악화되면서 2020년 저조한 실적을 기록했다. 하지만 분기별 적자규모는 조금씩 축소되고 있으며 지난해에는 재무구조 개선 및 현금 유동성 확보를 위해 토지도 매각했다. 최근에는 대한항공이 화물전용 여객기를 많이 띄우면서 한국공항 화물사업 매출액 비중도 2020년 1분기 25%에서 2021년 1분기에는 38%까지 올라왔으며 현재 여객 사업에서의 실적 부진을 메워주고 있다. 하반기에도 수출입 물동량이 늘어나 화물전용 여객기 수요가 지속 좋을 것으로 예상되고 있어 한국공항 화물 부문도 꾸준히 좋아질 것으로 예상된다.

단기 실적보다는 업황 개선에 주목

한국공항 2021년 1분기 실적은 매출액 749억원(-26.1%, YoY)과 영업적자 82억원을 시현했다. 2020년 2분기를 기점으로 분기별 매출액도 증가하고 있고 영업적자폭도 줄어들고 있다. 하지만 올해까지는 눈에 띄는 실적개선이 이루어지긴 어려울 것으로 추정하며 단기 실적보다는 현재 개선되고 있는 항공 산업과 여행 수요 증가에 주목해야 한다. 주가도 지난 6월 58,700원 고점 형성 이후 23% 하락한 만큼 충분히 접근 가능한 가격이라고 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

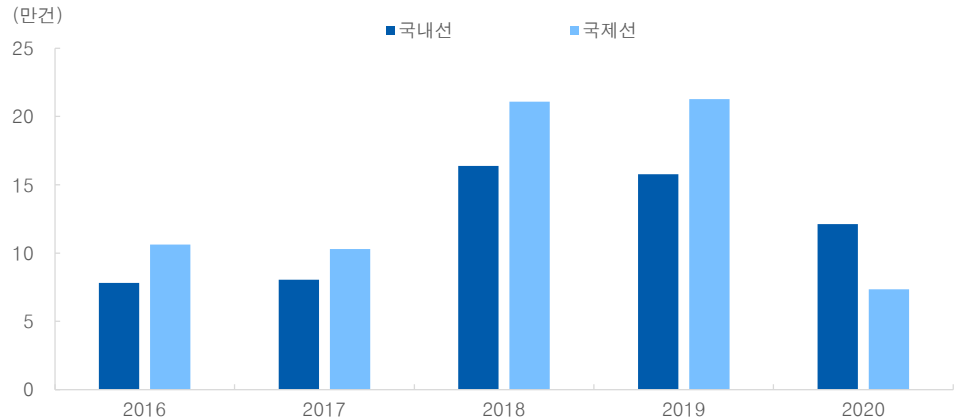
결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	4,854	5,261	5,038	2,989
영업이익	270	247	224	-490
지배순이익	224	188	163	-475
PER	6.4	7.3	8.6	-2.4
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.2	1.1	1.6	-1.6
ROE	7.5	5.9	5.1	-15.9

자료: 유안타증권

2020년 기준 항공운수 부문 매출 비중 87%

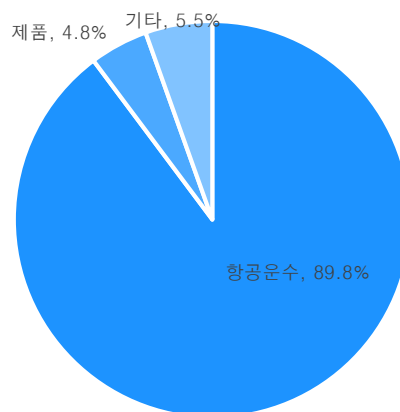
한국공항은 항공기 지상조업, 항공기 급유 및 판매, 화물조업 등의 사업을 주력으로 하는 업체이며 2020년 기준 항공운수 부문 매출액이 87%를 차지하고 있다. 항공기 지상 조업은 공항에 항공기가 도착해서 이륙하기까지 필요한 다양한 업무를 수행하며 국내에서는 아시아나에어포트와 양대 산맥을 이루고 있다. 시장점유율은 2020년 기준 여객부문이 45%이며 화물부문은 53%를 차지하고 있다. 연간 처리 건수는 2020년 기준 국내선 12만편, 국제선 7만편이며 코로나19 이전에는 연간으로 국내선 16만편, 국제선 21만편을 처리했다. (2018년 기준) 항공운수 사업 외에도 생수 판매, 광산 및 렌탈, 민속촌 등 다양한 사업을 영위하고 있으며 2020년에 광산과 농산 부문은 중단했다.

한국공항 국내선과 국제선 연간 처리 건수 추이



자료: 한국공항, 유안타증권 리서치센터

사업 부문별 매출 비중(21.1Q 기준)



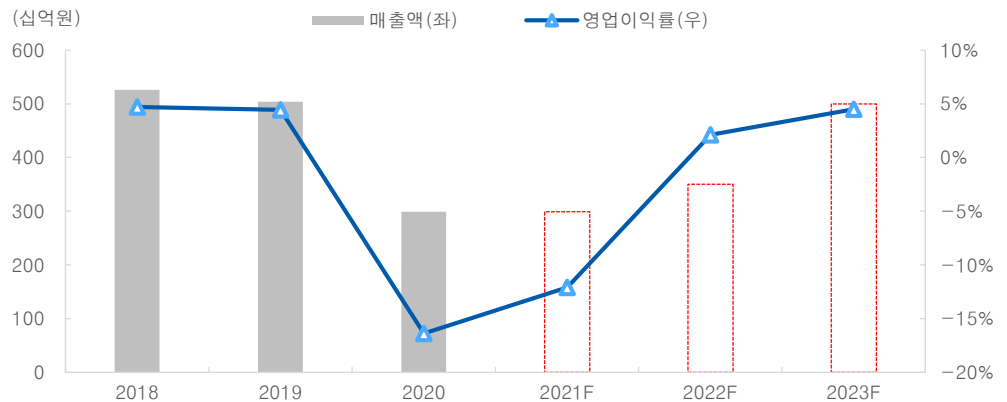
자료: 한국공항, 유안타증권 리서치센터

해외여행 이미 시작, 한국공항 수혜 클 것

과거 한국공항 실적은 꾸준히 성장해 2018년에는 매출액 5,261억원과 영업이익 247억원까지 달성했다. 하지만 2020년 코로나19 이후 여객기 조업 수요가 급감하면서 실적도 지속 부진하다. 2020년 매출액은 전년대비 41% 역 성장한 2,989억원을 시현했으며 영업이익은 490억원의 적자를 기록했다. 연간 국내선과 국제선 조업 건수는 각각 전년대비 23%, 65% 감소한 12만건과 7만건이었으며 동기간 가동률도 지상 조업 기준 각각 78%와 35%를 달성했다.

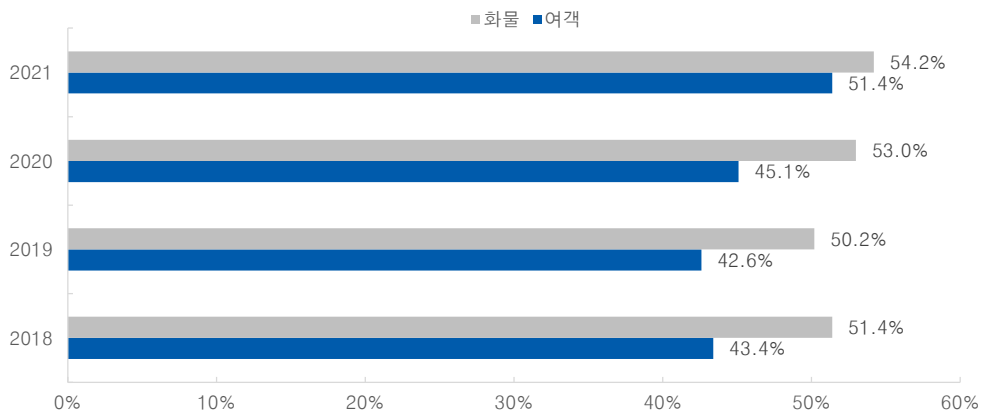
하지만 현재 국내외 백신 접종률이 확대되고 있고 2021년 상반기 국내선도 2019년 수준까지 올라오고 있는 등 업황 회복에 대한 기대감이 높아지고 있다. 또한 백신 접종자에 한해 해외여행을 허용하는 국가들도 늘어나고 있으며 여행사들도 해외여행 상품들을 출시하는 등 포스트코로나를 위한 준비들을 하고 있다. 이처럼 국가간 여행이 조금씩 가능해지면서 항공산업 환경도 좋아지고 있다. 한국공항은 지상조업뿐 아니라 기내식 지원, 항공기 급유업 및 항공화물 취급 등 항공기와 관련된 모든 서비스를 제공하고 있는 만큼 향후 여객기 수요 급증 시 수혜를 크게 볼 것으로 예상된다.

한국공항 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한국공항, 유안타증권 리서치센터

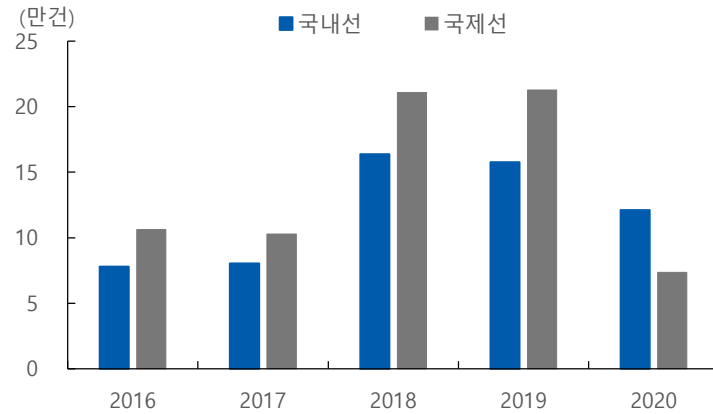
한국공항 연도별 시장점유율 추이



자료: 한국공항, 유안타증권 리서치센터

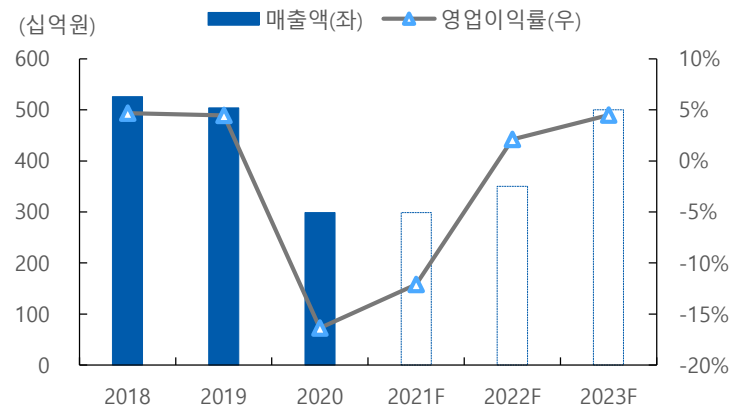
Key Chart

연간 항공운송보조 국내선과 국제선 처리 건수



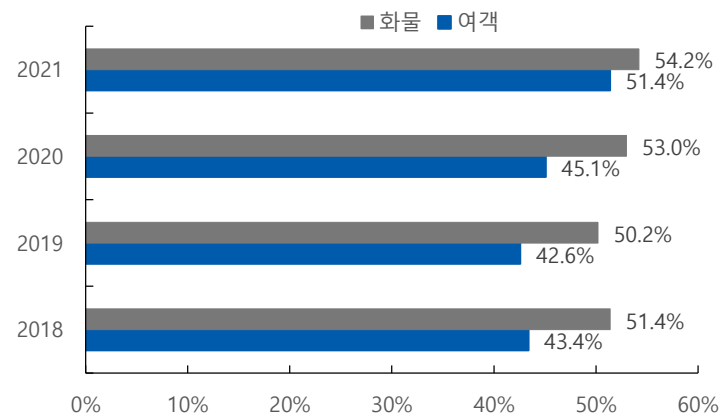
자료: 한국공항, 유안타증권 리서치센터

한국공항 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한국공항, 유안타증권 리서치센터

한국공항 항공운송보조 부문 시장점유율 추이



자료: 한국공항, 유안타증권 리서치센터

한국공항 (005430) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	4,726	4,854	5,261	5,038	2,989
매출원가	4,197	4,339	4,762	4,594	3,230
매출총이익	529	515	499	444	-241
판매비	261	245	252	220	249
영업이익	268	270	247	224	-490
EBITDA	417	434	409	487	-242
영업외손익	-42	4	-4	-7	-43
외환관련손익	0	-1	1	1	0
이자손익	0	7	15	2	-6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-42	-3	-20	-10	-37
법인세비용차감전순이익	226	274	243	217	-533
법인세비용	51	50	55	52	-103
계속사업순이익	174	224	188	165	-430
중단사업순이익	0	0	0	-3	-45
당기순이익	174	224	188	163	-475
지배지분순이익	174	224	188	163	-475
포괄순이익	148	355	49	70	-474
지배지분포괄이익	148	355	49	70	-474

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	396	494	117	396	227
당기순이익	174	224	188	163	-475
감가상각비	147	162	160	254	238
외환손익	0	0	0	1	3
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-134	-52	-410	-300	342
기타현금흐름	208	160	179	277	119
투자활동 현금흐름	-224	-442	-137	-193	691
투자자산	-2	0	0	0	1
유형자산 증가 (CAPEX)	-374	-134	-110	-108	-74
유형자산 감소	1	2	3	0	10
기타현금흐름	150	-310	-29	-85	754
재무활동 현금흐름	-185	-55	-17	-144	142
단기차입금	-70	0	0	0	300
사채 및 장기차입금	-98	-39	-1	-1	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-15	-15	-31	-31
기타현금흐름	-2	0	0	-112	-127
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-1	-3
현금의 증감	-14	-3	-36	57	1,058
기초 현금	212	198	195	159	216
기말 현금	198	195	159	216	1,274
NOPLAT	268	270	247	224	-490
FCF	22	360	7	287	153

자료: 유안타증권

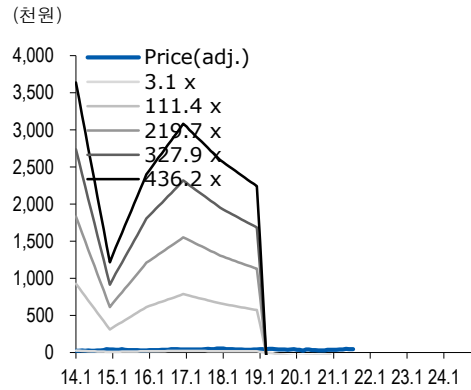
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	1,652	1,873	2,015	2,037	2,004
현금및현금성자산	198	195	159	216	1,274
매출채권 및 기타채권	872	761	924	898	481
재고자산	48	40	48	59	37
비유동자산	2,082	2,291	2,229	2,610	2,249
유형자산	1,739	1,830	1,783	1,698	1,474
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	207	218	212	215	181
자산총계	3,734	4,164	4,244	4,647	4,254
유동부채	458	494	478	497	843
매입채무 및 기타채무	388	454	466	388	342
단기차입금	0	0	0	0	300
유동성장기부채	37	1	1	90	76
비유동부채	458	512	575	920	685
장기차입금	3	1	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	916	1,006	1,053	1,417	1,528
지배지분	2,818	3,158	3,191	3,230	2,725
자본금	158	158	158	158	158
자본잉여금	79	79	79	79	79
이익잉여금	2,346	2,486	2,550	2,591	2,100
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,818	3,158	3,191	3,230	2,725
순차입금	-542	-905	-898	-615	-748
총차입금	39	3	1	405	578

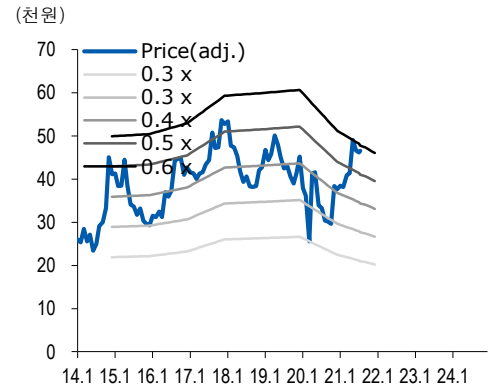
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	5,507	7,067	5,949	5,136	-14,989
BPS	92,138	103,259	104,347	105,627	89,114
EBITDAPS	13,180	13,703	12,909	15,373	-7,637
SPS	149,256	153,313	166,157	159,103	94,399
DPS	500	500	1,000	1,000	0
PER	6.8	6.4	7.3	8.6	-2.4
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.5	1.2	1.1	1.6	-1.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	3.7	2.7	8.4	-4.2	-40.7
영업이익 증가율 (%)	74.1	0.8	-8.6	-9.3	적지
지배순이익 증가율 (%)	97.5	28.3	-15.8	-13.7	적지
매출총이익률 (%)	11.2	10.6	9.5	8.8	-8.0
영업이익률 (%)	5.7	5.6	4.7	4.4	-16.4
지배순이익률 (%)	3.7	4.6	3.6	3.2	-15.9
EBITDA 마진 (%)	8.8	8.9	7.8	9.7	-8.1
ROIC	9.0	9.7	8.3	7.2	-19.5
ROA	4.6	5.7	4.5	3.7	-10.7
ROE	6.3	7.5	5.9	5.1	-15.9
부채비율 (%)	32.5	31.9	33.0	43.9	56.1
순차입금/자기자본 (%)	-19.2	-28.7	-28.2	-19.0	-27.4
영업이익/금융비용 (배)	28.5	99.3	3,650.0	13.8	-25.6

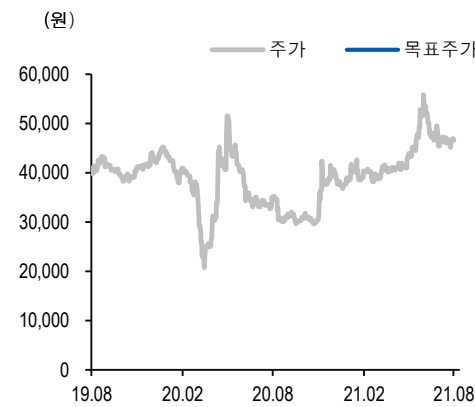
P/E band chart



P/B band chart



한국공항 (005430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.