



한국IR협의회

기업리서치센터 기업분석 | 2025.02.19

KOSDAQ | 자본재

하이즈항공 (221840)

2025년 하반기부터 실적 턴어라운드 전망



기업가치 제고 계획 및 이행상황

- 2025년 1월 13일 자율공시로 기업가치 제고 계획 발표. 동사는 2029년까지 ROE 10% 이상 달성을 밸류업 목표로 설정
- 세부추진방향으로는 1)성장성 측면에서 매출액 CAGR 13%, 2)수익성 측면에서 영업이익률 7%, 3)재무적 측면에서 비영업자산 매각, 차입금 상환, 금융비용 축소 추진, 4)주주 소통 확대 등을 제시
- 동사는 최대 고객사인 보잉의 2018년 이후 연이은 추락사고와 생산 차질, 코로나 팬데믹을 거치면서 2020년부터 2024년까지 5개년 연속 적자를 시현하는 등 실적 부진이 이어진 만큼 밸류업 목표는 직접적인 주주환원보다는 매출 및 수익성 개선 및 자산효율화를 우선적으로 추진하는데 목표가 있으며, 2029년까지 중장기적인 계획으로 단기적으로는 도전적인 목표치로 판단

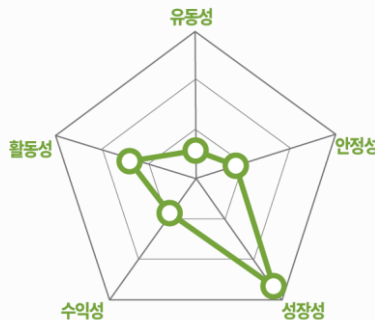
체크포인트

- 투자포인트: 1)보잉 가동률은 2025년 하반기부터 정상화 예상, 2)글로벌 민항기 운항대수는 2043년까지 두 배 성장하여 CAGR 3.2% 전망, 3)기업가치 제고 계획 발표
- 2024년 매출액은 역대 최대치 경신, 영업이익은 5년 연속 적자기조가 지속되었으나, 적자폭은 대폭 축소, 2025년 매출액은 915억 원으로 전년대비 5.7% 증가하며 역대 최대치 경신 지속, 영업이익은 14억 원으로 6년만에 흑자전환 예상
- 현주가는 2024년 추정 BPS 기준 PBR 0.7배 수준으로 코스닥 평균(PBR 2.6배), 동사 6개년 평균(PBR 1.2배)대비 저평가 국면

주가 및 주요이벤트

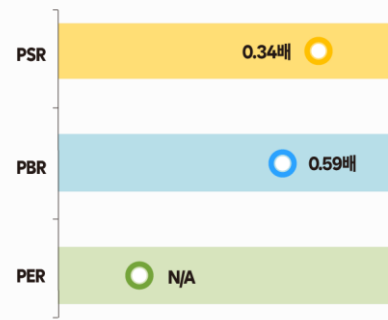


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 3Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

하이즈항공 (221840)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

KOSDAQ

자본재

보잉 가동률은 2025년 하반기부터 정상화 예상

2024년 1월 알래스카 항공(B737 Max 9)의 기체결함사고 및 2024년 9~11월 대규모 노조파업 영향으로 2024년 연간 항공기 주문대수와 납품대수는 급감했으나, 노조파업 종료로 지난 해 12월부터 본격적인 생산 재개, 월별 B737 Max 생산대수는 기존 38대에서 2025년 하반기에는 미국 연방항공청(FAA)의 승인에 따라 57대로 50% 증가 기대

중장기적으로 견조한 항공수요 전망

보잉의 2024-2043 CMO 전망에 따르면 글로벌 민항기 운항대수는 2023년 26,750대에서 2043년 50,170대로 2배 성장 전망, 동기간 CAGR은 3.2%로 GDP 성장률을 상회할 전망

기업가치 제고 계획 발표

2029년까지 기업가치 제고 중장기 목표는 ROE 10% 이상 달성으로, 추진방향으로는 1)매출성장을 CAGR 13%, 2)영업이익률 7%, 3)재무건전성 강화, 4)주주 소통 강화 등임. 지난 5년간 업황 침체로 적자기초가 지속되어 배당이나 자사주 매입 등 적극적인 주주환원책보다는 매출 및 수익성 개선, 재무구조 효율화 등에 우선적으로 방점을 둔 목표이며, 단기보다는 2029년까지 중장기적인 관점으로 향후 주주환원을 위한 재원을 마련하는 시기로 판단

Forecast earnings & Valuation

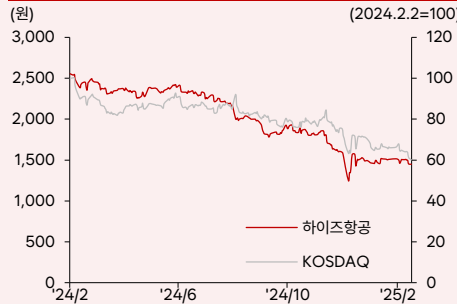
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	626	588	808	865	915
YoY(%)	23.4	-6.1	37.4	7.2	5.7
영업이익(억원)	-121	-84	-45	-21	14
OP 마진(%)	-19.3	-14.4	-5.6	-2.5	1.6
지배주주순이익(억원)	-173	-124	-81	-73	-16
EPS(원)	-975	-675	-431	-391	-87
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	1.3	0.9	0.6	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	26.9	11.7
PBR(배)	1.3	1.0	1.1	0.7	0.7
ROE(%)	-25.5	-20.9	-15.1	-16.6	-4.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/17)	1,448원
52주 최고가	2,495원
52주 최저가	1,243원
KOSDAQ (2/17)	768.48p
자본금	94억원
시가총액	271억원
액면가	500원
발행주식수	19백만주
일평균 거래량 (60일)	1만주
일평균 거래액 (60일)	0억원
외국인지분율	0.24%
주요주주	하상현 외 12인 43.18%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.3	-29.0	-40.8
상대주가	-9.7	-27.4	-33.9

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시, 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶기업 밸류업 공시 법안 주주가치 존중 기업문화로의 변화를 위해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 하는 기업. 기업가치 제고 계획을 자율적으로 수립하고, 이행하며 투자자와 소통하는 기업

기업 개요

회사연혁

**글로벌 최대 완제기업체인 보잉의
전부문 TIER 1으로 성장한
항공기 종합 부품업체**

하이즈항공은 항공기 종합 부품업체로, 1999년 하이즈항공정밀공업으로 설립되어 2001년 하이즈항공으로 법인 전환하였다. 2007년 본사를 서울에서 경남사천으로 이전하고, 글로벌 완제 기업체인 보잉에 날개 부품 납품을 시작으로 본격적으로 성장하였으며, 2015년 11월 코스닥 시장에 상장하였다.

동사는 One Stop Service가 가능한 일괄생산시스템을 통해 항공기 부품 및 조립 사업의 주 공정을 원소재에서부터 최종 조립까지 외부업체 도움 없이 수행 가능해 수주 및 원가경쟁력을 확보하고 있으며, 글로벌 최대 완제기업체인 보잉의 사업 전부문(BGS, BDS, BCA) TIER 1(1차벤더)으로 성장한 글로벌 항공기 종합 부품회사이다. 동사는 특수공정이 필요한 가공 부품 및 고부가 복합소재 생산기술을 보유하여 2011년 국내 중소기업 최초로 보잉 BGS(Boeing Global Services, 애프터마켓 부품서비스)의 1차 벤더로 등록되었으며, 보잉 공급업체 중 최상위 등급인 GOLD 인증을 획득하였다. 이후 안정적이고 우수한 제품 공급으로 장기적인 신뢰관계를 구축하며 2018년에는 보잉 BDS(Boeing Defense, Space & Security, 방산우주보안 부문)와 계약을 체결하며 1차 벤더가 되었으며, 2022년에는 상용 항공기 생산을 주력으로 하는 BCA(Boeing Commercial Airplanes)까지 계약을 체결하여 보잉사 전 부문에 1차 벤더자격을 획득하였다.

동사의 모태가 되는 사천공장(제1공장, 규모 13,680m²)은 복합재 조립 전문공장으로 2008년 완공되어 주로 보잉의 B787 기종의 복합재를 조립한다. 동사는 사천공장에 이어 2013년에는 항공기부품(B737) 가공 및 특수공정 전문공장으로 진주공장(제2공장, 규모 27,795m²)을 완공하였으며, 이듬해 2014년에는 진주공장에 판금전문공장, 2016년 표면처리공장을 증설하였다. 동사는 2017년에는 B767의 후방동체를 조립하는 부산공장(제3공장, 규모 18,155m²)을 완공하여 사천-진주에 이어 부산까지 국내 3공장체제를 구축하였다.

하이즈항공 연혁

1999~2012	2013~2018	2019~
1999 하이즈항공 주식회사 설립 B717 주익 제작 계약 및 생산 2006 MRO 사업 P-3C 주익 개조 2007 B787 Center Wing Box & Fixed Trailing Edge 조립 계약 및 생산 2008 하이즈항공 사천공장 완공 (복합재 조립) 2011 보잉 BGS 부문 Tier 1 등록	2013 하이즈항공 진주공장 완공 (가공 및 특수공정) B787 Pivot Bulkhead 조립 계약 및 생산 2014 하이즈항공 진주공장 판금공정 증설 B767 AFT Body Tail-cone 조립 계약 및 생산 2015 코스닥 시장 상장 2016 하이즈항공 진주공장 표면처리 증설 2017 하이즈항공 부산공장 설립 (취가온아이엔티 종속회사 편입) 2018 미국 시애틀 사무소 설립 한국 최초 MRO 컨소시엄 KAEBMS 투자 보잉 BDS 부문 Tier 1 등록	2019 중국 COMAC Tier 1 등록 2020 ISO14001 승인 (취체웅로직스와 상호지분 투자) 2021 (취하이즈그린에너지 설립 (수소저장탱크 제조 전문 기업)) 대크항공(大興航空) 인수 및 (취하이즈그린에너지 흡수합병) 2022 보잉 BCA 부문 Tier 1 등록 보잉 전 부문 1차 협력사 지위 획득 스피릿(Spirit) Tier 1 등록 2023 HZEUSA INC 설립 2025 기업가치 제고 계획 발표

자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사

**연결 자회사로는 하이즈복합산업,
가온아이엔티, HIZE USA UNC.**

동사의 연결 자회사로는 하이즈복합재산업(HCI, 지분율 77.12%), 가온아이엔티(지분율 65.0%), HIZE USA INC.(지분율 100.0%)가 있다.

동사는 2021년 롯데케미칼로부터 데크항공(現 하이즈복합재산업) 지분을 100% 인수하였다. 하이즈복합재산업(주)은 전북 완주에 항공기용 부품 및 복합재 관련 제조업을 영위하는 회사로, 항공기 부품, 우주사업(위성, 발사체), 민수사업(드론, 자동차, 수소저장탱크)을 영위하고 있다. 하이즈복합재산업(주)는 항공기의 연료를 저장할 수 있는 탄소섬유 복합재가 50% 이상 적용된 B787, B767, B737의 날개부품, KT-1, T-50 등 공군기 기체 부품, 소형 민간항공기 부품 등을 공급하고 있으며, 에어버스, 무인기, 헬리콥터 등으로도 복합재료 부품사업 영역을 확장하고 있다. 하이즈복합재산업(주)의 주요 고객사로는 보잉, 한국항공우주(KAI), 대한항공, 한국항공우주연구원, 한화시스템, 두산, 아시아나 등이 있다. 하이즈복합재산업(주)은 2024년 매출액 120억 원, 영업이익 5억 원을 기록하였다.

가온아이엔티는 섬유, 패션, 집화 제조 및 항공 관련 섬유 소재를 개발하는 회사이다. 2024년 매출액은 198억 원, 영업이익 4억 원을 기록하였다. HIZE USA INC.는 해외시장으로의 확장을 위해 2023년 1월에 신규 설립되었으며, 항공기 부품 제조 사업을 영위하고 있다. 2024년 매출액 규모는 1억 원으로 아직 미미한 수준이다.

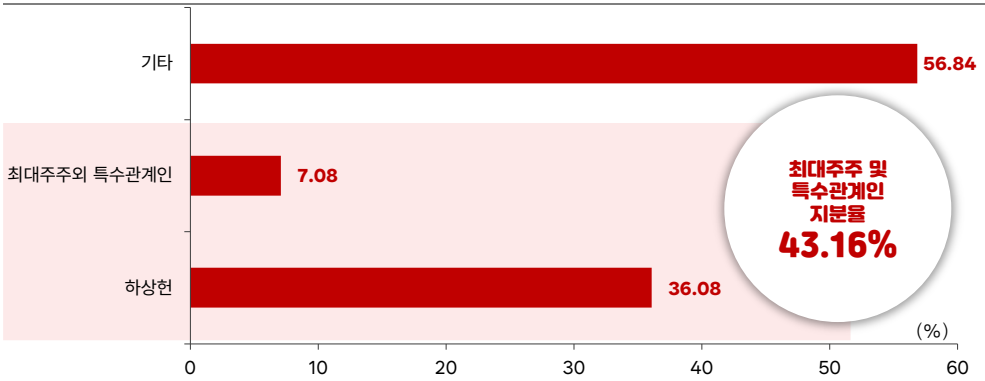
주주현황

**최대주주를 포함한 특수관계인
지분율은 43.16%**

동사의 대주주는 허상헌 대표로 2022년 3분기말 기준 지분율 36.08%를 보유하고 있으며, 특수관계인을 포함한 지분율은 43.16%이다. 허상헌 대표이사는 1981년 동명대학교 금속공학과를 졸업하고, 동사가 설립된 2001년부터 동사의 기술연구소 소장으로 입사하였으며, 2007년부터 현재까지 대표이사로 근무하고 있다. 허상헌 대표이사는 항공 산업에 대한 전문가로서 국내에서 항공 산업의 기반을 공고히 하고, 수출 역량 강화 및 국내 고급 인력 확대 등의 노력으로, 2008년 경상남도 도지사 감사패, 2011년 지식경제부장관 개인표창, 2012년 고용창출 유공회사 대통령 표창 등을 수여받았다.

2024년 9월말 기준 발행주식수는 1,870만주이다. 동사는 2021년 4월 교환사채(EB)를 39억 원(60만주) 발행하였으며, 2022년 5월 전액 교환권 행사가 이루어졌다. 교환사채와 더불어 동사는 신규사업투자 및 M&A 목적으로 전환사채(CB)를 120억 원 발행했으며, 이후 2022년 5월 48억 원 규모의 CB 전환권 행사가 이루어져 1,004,394주가 추가 상장되었고, CB 잔액 72억 원은 2023년 7월 조기상환되었다.

주주현황(3Q24기준)



자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

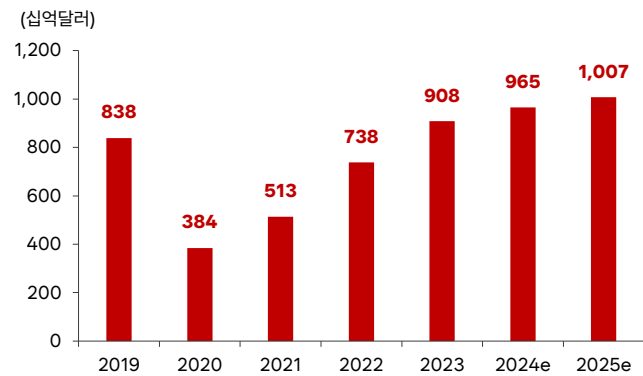
1 글로벌 항공산업 현황

글로벌 상용기업체 합산 매출액은
2020년 코로나19 발발 이후
4년 연속 증가세, 영업이익은
코로나 엔데믹으로 2022년 흑자전환

IATA(국제항공운송협회)의 2024년 12월 보고서(Industry Statistics)에 따르면 글로벌 항공업계 매출액은 2020년 코로나19 발발 당시 3,840억 달러에서 2024년 9,650억 달러로 4년 연속 성장한 것으로 추정된다. 동기간 항공업계 영업이익은 2020~2021년 2개년간은 영업적자를 면치 못했으나, 2022년 113억 달러로 흑자전환에 성공하고, 2023년 616억 달러, 2024년 614억 달러로 이익이 성장한 것으로 추정된다. 업계 영업이익률은 2022년 1.5%에서 2023년 6.8%, 2024년 6.4%로 추정된다. IATA는 2025년 글로벌 항공업계 매출액은 1조 70억달러로 전년대비 4.4% 증가하고, 영업이익은 675억 달러로 9.9% 증가할 것으로 전망하였다.

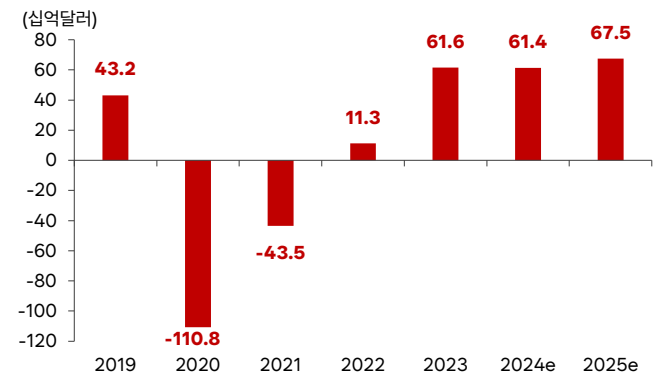
IATA는 유가 하락과 높은 여객 탑승률이 매출 증가와 수익성 개선을 견인할 것으로 전망하고 있다. 2025년 평균 항공 요금은 380달러로 2024년 대비 1.8% 낮아질 전망이며, 2025년 여객 수요는 8% 증가할 전망인데, 이는 공급증가율(7.1%)을 상회하는 수준이며, 특히 2025년에는 전세계 항공여객이 역대 최초로 50억 명을 넘어설 것으로 전망된다. 여객 운송뿐만 아니라 화물 부문에서도 성장세가 전망된다. 2025년 화물 물동량은 7,250만 톤으로 전년대비 5.8% 증가할 전망이다.

글로벌 상용기업체 매출액 전망



자료: IATA, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 상용기업체 영업이익 전망



자료: IATA, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024 글로벌 항공산업 여객시장 RPK는 전년대비 10.4% 성장

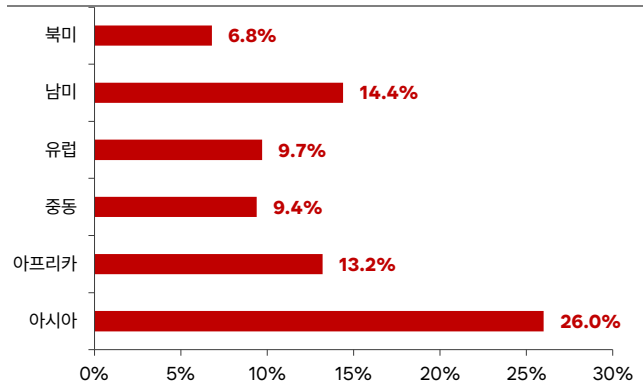
IATA의 자료에 따르면 2024년 글로벌 여객시장 RPK(Revenue Passenger Kilometers, 유상승객 킬로미터)는 전년대비 10.4% 성장한 것으로 추정된다.

지역별로 보면 아시아지역이 16.9%로 최대 성장률을 기록할 전망이며, 뒤를 이어 아프리카 13.2%, 중동 9.5%, 유럽 8.7%, 남미 7.8%, 북미 4.6% 순으로 높은 성장률을 기록할 전망이다.

2024년 국제선 RPK는 13.6% 성장한 가운데 국내선 RPK는 5.7% 성장하여 국제선 RPK 성장률이 높았다.

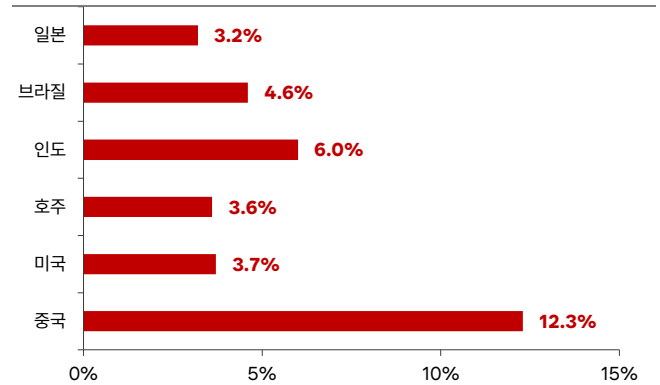
국가별로는 중국의 국내선 RPK가 전년대비 12.3%로 최대성장률을 기록하였으며, 인도 6.0%, 브라질 4.6%, 미국 3.7%, 호주 3.6%, 일본 3.2%를 기록하였다.

Air Passenger Market 국제선 RPK 2024



자료: IATA, 한국R협의회 기업리서치센터

Air Passenger Market 국내선 RPK 2024



자료: IATA, 한국R협의회 기업리서치센터

2024년 글로벌 BIG2 완제기업체 실적 회비 교차

글로벌 완제기 시장을 양분하고 있는 미국의 보잉과 유럽의 Airbus의 합산 매출액은 코로나19 이전인 2018년 1,763억 달러에서 2019년말 코로나19 발발로 2020년 1,151억 달러로 감소한 이래 2023년 1,486억 달러로 3년 연속 증가세를 기록하였으나, 2024년 매출액은 1,388억 달러로 전년대비 6.5% 감소할 것으로 추정된다. 2021년 이후 코로나19 백신 보급 확대 및 국가간 이동제한 봉쇄 해제 등 엔데믹으로 글로벌 항공업계 매출액이 지난 해까지 매년 성장세를 보였으나, 글로벌 BIG2 업체인 Boeing과 Airbus의 실적만 보면 2024년 실적은 회비가 교차하였다.

보잉은 2018~2019년 B737 Max 추락사고, 2020~2022년 코로나 팬데믹, 2024년 기체결함 사고 및 노조 파업 영향으로 실적 악화일로

글로벌 1위 완제기업체인 Boeing은 2018년에는 매출액이 1,011억 달러로 당시 경쟁사인 Airbus대비 1.3배 규모에 달했으나, 2018년 10월과 2019년 3월 B737 맥스의 추락사고 영향으로 2019년 매출액은 765억달러, 2020년 581억 달러까지 급감하였다. B737 Max는 보잉사의 전체 민간항공기 기종 중에 최고 인기기종(주문대수와 수주잔고의 70% 이상 차지)인만큼, 2019년부터 글로벌 운항 및 납품이 중단되고, 2020년 11월 미국 FAA의 재인증 이후 운항을 재개하기까지 2년여간 매출 감소가 불가피했다. 설상가상으로 2020년부터 시작된 코로나19 팬데믹으로 매출액은 2022년까지도 성장세가 제한적이었으며, 2023년에서야 매출액이 778억 달러로 코로나 이전인 2019년 수준을 회복하였다. 그러나 2024년 들어서는 또다시 B737 Max 기종의 기체 결함 사고에 따른 안전성 논란에다 미국 서부 공장 노동자들의 대규모 파업까지 겹치면서 매출액이 665억 달러로 전년대비 14.5% 감소하였으며, 영업손실은 2023년 7.7억 달러에서 2024년 107.1억 달러로 적자폭이 대폭 확대되었다. 연간 영업이익률은 -16.4%로 전년대비 15.1%p 급락하였다. 연간 순적자(Net Loss)는 118.3억 달러로 전년(22.4억 달러 적자)대비 적자규모가 5배 이상 급증하였다. 지난 해 4분기 매출액은 152억 달러(YoY -30.9%), 주당 순손실은 5.9달러로 전년동기(0.47달러)대비 적자폭이 확대되었다.

2024년 보잉의 신규주문대수는 569대로 60.9% 급감, 연간 납품대수는 348대로 34.1% 감소하며 3년전 수준으로 회귀

2024년 보잉의 항공기 신규주문대수는 569대로 전년(1,456대)대비 60.9% 급감하였으며, 납품대수는 348대로 전년 대비 34.1% 감소하였다. 주문대수는 2020년(184대) 코로나 이후 4년래 가장 적은 수치이며, 납품대수는 3년 전 수준에 불과하다. 2024년 주력 기종인 B737 Max 주문대수는 415대로 전년대비 58.0% 급감하였으며, 납품대수는 260대로 32.8% 감소하였다. 주문대수로는 최근 4년래 최저치이며, 납품대수도 3년 전으로 회귀한 수준이다. 2024년말 보잉의 수주잔고(Backlog)는 5,557대로 기종별로 보면 B737이 4,303대로 전체의 77.4%, B787은 719대로 전체의 12.9%, B777은 426대로 전체의 7.7%, B767은 109대로 전체의 2.0%를 차지하고 있다.

연도별 수주잔고 금액은 4,350억 달러로 전년대비로는 16.4% 감소하였으며, 2020년 코로나19 이후 3년간의 수주잔고 증가세 이후 4년 만에 역성장세를 기록하였다.

에어버스는 보잉의 B737 Max 추락사고 여파로 2019년부터 납품대수 면에서 6년 연속 보잉을 추월

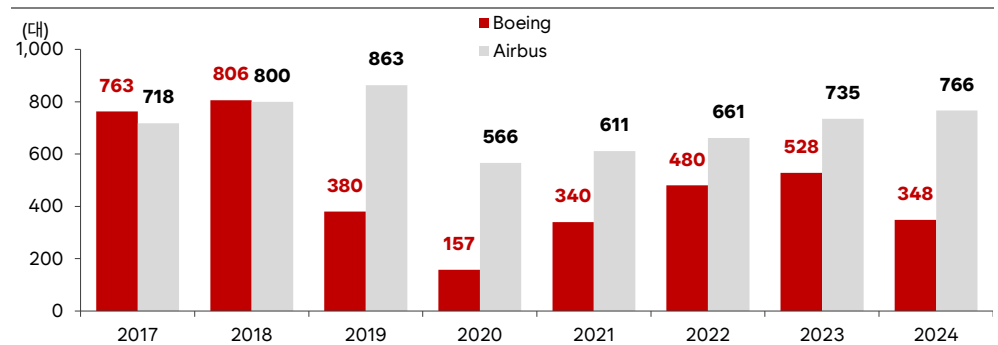
글로벌 2대 완제기업체인 에어버스는 2024년 매출액을 아직 발표하지 않았으나(2025년 2월 20일 발표 예정), 시장 전망 컨센서스는 689억 유로(723억 달러)로 전년대비 5.4% 증가하여 노조파업과 주력 기종(B737 Max)의 기체 결함으로 매출이 감소한 보잉을 제치고 2024년 글로벌 완제기업계 매출액 1위업체로 부상할 전망이다.

2024년 3분기 누적 매출액은 445억 유로로 전년동기대비 4.5% 증가하였으며, 사업 부문별 매출비중은 Airbus 73%, Defence and Space 17%, Helicopters 10%를 차지하였다. 3분기 누적 EBIT는 27억 달러로 전년동기 수준을 기록했으며, 동기간 순이익은 18.1억 유로, 주당순이익은 2.29유로로 전년동기대비로는 22.6% 감소하였다.

주력 사업부문인 Airbus(민항기 부문) 신규수주는 648대로 전년동기(1,241대)대비로는 47.8% 급감하였으며, 수주잔고(Order Book)는 8,749대로 전년동기대비 9.5% 증가하였다. 2024년 3분기 누적 납품대수는 497대로 전년동기대비 1.8% 증가에 그쳤으나, 이는 2024년 보잉의 연간 납품대수(348대)를 3분기 만에 이미 상회한 수치이다.

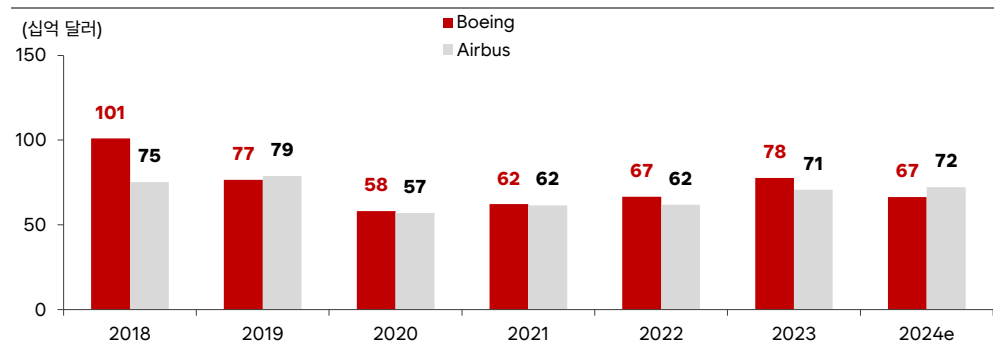
에어버스는 3분기 실적발표 자료를 통해 2024년 연간 민항기 납품대수를 770대로 전망하였으며, 최근 언론에 보도된 바에 따르면 지난 해 연간 납품대수는 766대로 전년대비 4.2% 증가하여 동기간 34.1% 급감한 Boeing 대비로는 차별화되는 실적을 기록하였다.

글로벌 완제기 2사 납품대수(Deliveries) 추이



자료: 업체별 실적자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 완제기 2사 연도별 매출액 추이



자료: 업체별 실적자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

주석: Airbus사 매출액은 유로를 달러로 변환, 2024년 보잉 매출액은 확정 수치이며, 에어버스 매출액은 업계 전망치 참조



보잉 가동률은 2025년 하반기부터 정상화 예상

**2024년 1월 알래스카항공의
기체결함사고 및 9~11월 발생한
노조파업 영향으로 2024년 연간
주문대수와 납품대수는 급감**

동사는 항공기 기체구조물(주익) 및 후방동체의 부품을 조립/가공하는 항공기 종합부품기업으로 B787, B737, B767 등 Boeing 기종의 부품이 매출비중 대부분을 차지하고 있는 만큼 Boeing사의 글로벌 생산 가동률에 따라 동사의 수주액과 매출액이 연동된다.

보잉의 전체 기종에 대한 주문대수(Orders)를 보면 코로나19 이전인 2018년 1,090대에서 2018년말, 2019년초 B737 Max의 추락사고에 따른 생산 및 운항중단으로 2019년 주문대수는 246대, 2020년에는 코로나19까지 겹쳐 184대로 급감하였다. 2년여간의 운항중단시기를 거쳐 2020년 11월 미국 FAA(연방항공청)으로부터 再인증을 받아 B737 Max 기종의 운항이 재개되었으며, 2021년 주문대수는 909대로 전년대비 394% 급증하였다. 이후 주문대수는 지속적인 증가세를 보여 2022년 935대, 2023년에는 1,456대로 전년대비 55.7%나 급증하며 2018~2019년 B737 Max 추락사고 이전을 넘어 2014년 이후 9년래 최대치를 기록하였다.

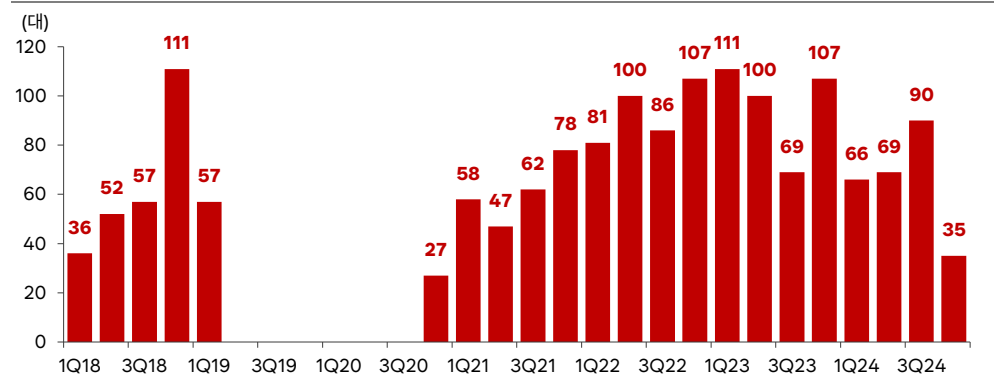
그러나 2024년 들어서는 항공기 신규 주문대수가 569대로 전년대비 60.9% 급감하였으며, 납품대수는 348대로 전년대비 34.1% 감소하였다. 이는 2024년 1월 5일 B737 Max 9 기종의 알래스카항공 1282편에서 운항 중에 기체 일부가 뜯겨져 나가는 중대사고가 발생하자, 美 연방항공청(FAA)이 해당 기종에 대해 전면 운항중단조치를 지시하면서 신규 주문과 납품대수가 급감하는 등 차질이 발생했으며, 보잉 노조가 임금 40% 인상을 주장하며 2024년 9월 중순부터 파업에 돌입해 11월 초 노사합의로 파업이 종료되기까지 2달여간 생산 및 인도 지연 사태가 이어진 영향이다.

보잉사 항공기 중 최대 생산비중을 차지하는 B737 Max 주문대수는 2018년 824대에서 추락사고 여파로 2019년 47대로 급감하였으나, 2021년부터 코로나 엔데믹으로 회복세를 보여 2021년 749대, 2022년 697대를 기록한 이후 2023년에는 987대로 전년대비 41.6%나 급증하며 2018~2019년 추락사고 이전을 넘어 역대 최대치 신규주문량을 기록하였다. 그러나 2024년 들어서는 앞서 기술한대로 연초 알래스카항공 사고여파 및 9~11월 2개월여간의 노조파업에 따른 생산차질 영향으로 연간 주문대수가 415대로 전년대비 58.0% 급감하였으며, 납품대수는 260대로 전년대비 32.8% 감소하였다. 2024년 B737 Max 기종의 주문비중은 72.9%, 납품비중은 74.7%를 기록하였다.

B737 Max 기종의 분기별 납품대수(Deliveries)를 보면 2023년 4분기에는 107대로 2018년 추락사고 이전 수준까지 육박하는 등 견조한 흐름을 보였으나, 2024년 들어서는 알래스카항공 기체결함사고 영향으로 납품대수가 1분기 66대, 2분기 69대로 급감하였으며, 3분기 들어 90대까지 회복세를 보였으나, 9월 이후 11월까지 이어진 노조 파업 영향으로 4분기 납품대수는 35대까지 급감하며 2020년 4분기 이후 최저치로 감소하였다.

2024년말 기준 보잉의 항공기 수주잔고는 총 5,500대로 금액 기준으로는 4,352억 달러를 기록하였다. 수주잔고 금액은 전년도말 4,405억 달러에서 1.2% 감소한 수치이다. B737 사고 여파로 113.1억 달러 규모의 주문취소계약이 발생하였다.

보잉 B737 Max 납품대수 추이



자료: Boeing, 한국IR협의회 기업리서치센터

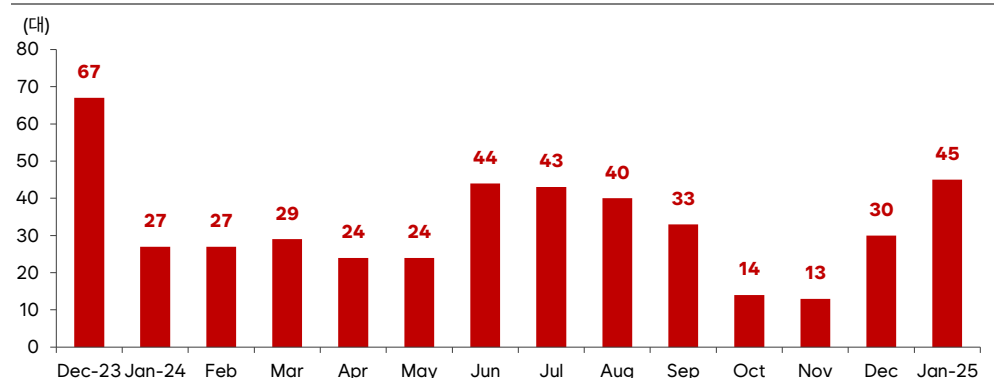
보잉은 지난 12월부터 본격적으로 생산 재개, 월별 B737 생산대수는 기존 38대에서 향후 정상화되면 57대까지 50% 증가할 전망

지난 해 9월 13일부터 11월 5일까지 이어진 노조 파업이 종료되면서 보잉의 생산은 12월부터 본격적으로 생산을 재개하였다. 보잉은 지난 해 1월 B737 알래스카항공의 기체결함사고 이후 미국 연방항공청(FAA)은 B737 Max에 대한 생산량을 월간 38대로 제한하고 있으나, 2025년 하반기부터는 FAA의 승인에 따라 단계적으로 57대까지 생산량 확대가 가능할 전망이며, 이는 최근 생산규모대비 50% 증가하는 수준이다.

월별 항공기 납품대수를 보면 9월 노조파업 이후 10월 14대, 11월 13대까지 급감하였으나, 12월에는 30대로 증가하고, 올해 1월 들어서는 45대까지 증가하여 알래스카 항공 기체결함사고 이전인 2023년 12월 이후 최대치로 회복하였다.

보잉은 항공기 안정성과 품질 관리를 위해 지난 2005년 보잉에서 분사한 세계최대 항공기 제조업체인 Spirit Aerosystem을 20년 만에 다시 재인수하기로 결정하였으며, 합병절차가 완료되는 2025년 중반에는 보잉의 완전 자회사로 편입될 예정이다. Spirit Aerosystem의 인수로 보잉 항공기의 안전성과 품질 수준 개선이 높아질 전망이며, 이는 보잉이 지난 수년간 겪었던 기체결함사고 리스크를 대폭 감소시켜 생산 및 납품차질 발생을 최소화할 수 있을 것으로 기대된다.

보잉 항공기 월별 납품대수 추이: 2025년 1월 납품대수는 2023년 9월 노조파업 이전 수준 회복



자료: Boeing, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 민항기 운항대수는 2043년까지 두 배 성장하여 CAGR 3.2% 전망

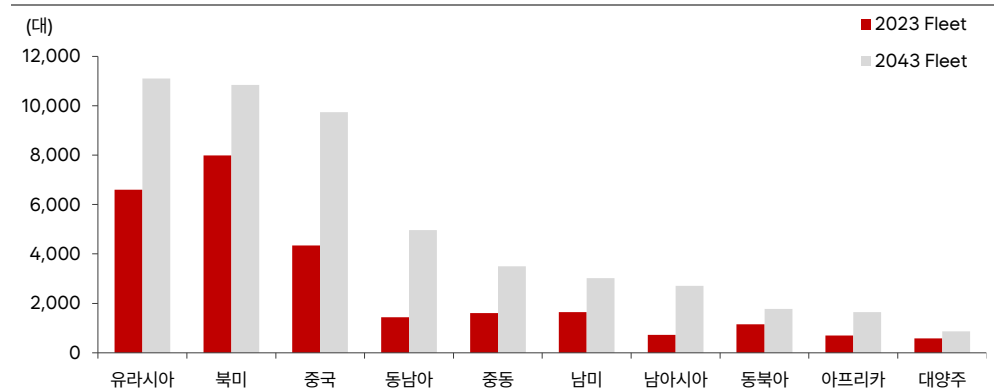
보잉의 2024~2043 CMO 전망에 따르면 글로벌 민항기 운항대수는 2023년 26,750대에서 2043년 50,170대로 2배 성장 전망

최근 수년간 보잉의 생산 및 인도 지연 등 차질에도 불구하고 중장기 전망은 견조하다. 보잉이 2024년 6월 발표한 2024~2043 CMO(Commercial Market Outlook) 전망보고서에 따르면 글로벌 민간 항공기 운항대수(Fleet)는 2023년 26,750대에서 2043년 50,170대로 두배 수준 증가할 전망이며, 이는 향후 20년간 연평균 3.2% 성장해 동 기간 글로벌 GDP 평균성장률(2.6%)을 상회하는 수치이다.

2043년까지 20년간 신규 항공기 수요는 43,975대로 전망되며, 세부적으로 기존 항공기 교체수요는 20,555대, 신규 추가수요는 23,420대로 전망된다. 항공기의 사이즈별로 보면 Single Aisle 기종이 전체수요의 76%인 33,380대로 주력을 차지할 전망이며, 기내 복도가 두 줄인 Wide-body 기종이 18%인 8,065대, Regional Jet은 1,525대로 4%, 화물기(Freighter)는 1,005대로 2%를 차지할 전망이다. 지역별로는 유라시아 22%, 아시아태평양 22%, 북미 21%, 중국 20%, 중동 7%, 남미 5%, 아프리카 3%를 각각 차지할 전망이다.

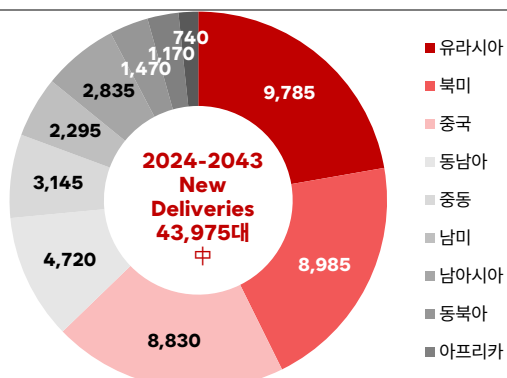
글로벌 화물기 운항대수는 2023년 2,340대에서 2043년 3,900대로 증가할 전망이며, 신규 및 P2F Conversion(여객기를 화물기로 교체)을 포함한 신규 수요는 2,845대로 전망된다. 화물기 사이즈로 보면 화물중량 40톤 이하 Standard-body가 1,250대로 전체 신규수요의 43.9%를 차지할 전망이며, 80톤 이상 Large widebody 기종은 810대로 전체의 28.5%, 40~80톤 규모의 Medium widebody 기종은 785대로 전체의 27.6%를 차지할 전망이다.

글로벌 항공기 Fleet 전망: 2023년 26,750대에서 2043년 50,170대로 2배 증가



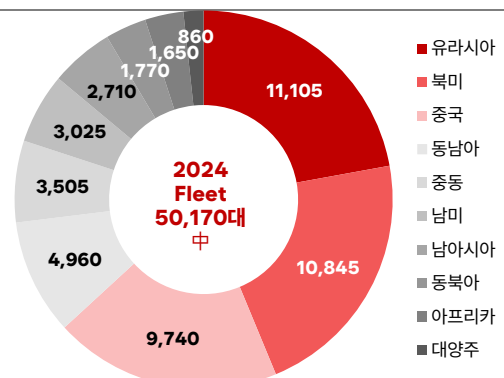
자료: 보잉 CMO 2024, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024~2043 지역별 항공기 출하(Deliveries) 전망



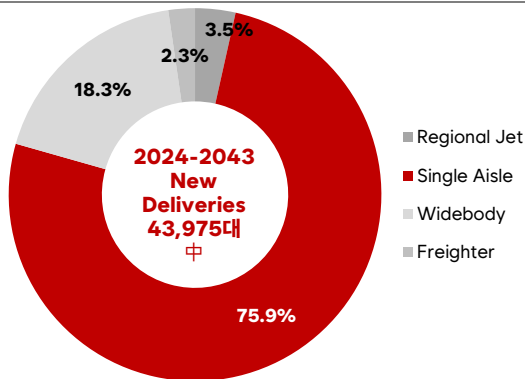
자료: 보잉 CMO 2024, 한국IR협의회 기업리서치센터

2043년 기준 지역별 항공기 Fleet 전망



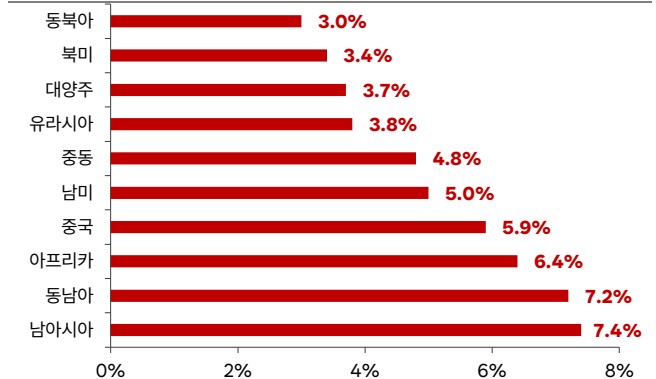
자료: 보잉 CMO 2024, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024~2043 기종별 항공기 출하 전망



자료: 보잉 CMO 2024, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024~2043 지역별 Traffic Growth 전망



자료: 보잉 CMO 2024, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 기업가치 제고 계획 발표

기업가치 제고 중장기 목표는

10% 이상 ROE 달성, 추진방향은

1)매출 CAGR 13%, 2)OPM 7%,

3)재무건전성 강화, 4)주주소통 확대

동사는 지난 1월 13일 자율공시를 통해 기업가치 제고 계획을 발표하였다. 항공업계에서는 제주항공과 대한항공이 지난 해 12월 기업가치 제고 계획을 발표하였으며, 항공기 기체를 조립, 가공하는 항공기 부품업체로는 동사가 처음이다. 동사의 기업가치 제고 계획의 중장기 목표로는 ROE 10% 이상 달성이며, 추진방향으로는 1)매출 CAGR 13%, 2)영업 이익률 7%, 3)재무건전성 강화, 4)주주 소통 확대 등을 제시하였다.

매출액 성장

보잉의 2025~2029 전망에 따르면 B737 Max 생산대수는 현재 월평균 38대에서 향후 월평균 57대로 기존 생산대비 50% 증가가 예상된다. 동사는 대부분의 매출이 보잉 항공기 부품에서 발생하며, 2024년말 수주잔고는 1.1조 원에 달한다. 동사의 2024~2029 중장기 매출전망에 따르면 매출액은 2024년 515억 원에서 2029년 951억 원으로 CAGR 13%를 기록할 전망이다. 동사는 동종업종내 최다 글로벌 고객사를 보유하고 있는 만큼 회사의 강점을 활용하여 1)거 래처 다각화, 2)사업 포트폴리오 확장, 3)미래 항공산업 신소재 도입 등으로 매출을 늘려갈 계획이다.

사업 포트폴리오 확장과 관련하여 동사는 자회사인 (주)하이즈복합재산업(HCI)과 연계하여 복합재 기술을 활용한 항공기 인테리어사업에도 진출을 준비하고 있으며, 보잉의 BDS(방산우주), 회전익 부문, AAM산업에도 진출을 본격화할 계획이다. 미래 항공신소재 도입 관련해서는 자회사 HCI의 탄소복합재 부문 기술력을 활용하여 항공기의 메이저 부품 공급에 나설 계획이다.

영업이익률 개선

동사는 자체 기술력을 활용한 원가절감 및 수율 개선을 통해 영업이익률을 2029년까지 7%로 개선할 계획이다.

동사는 인적자본 효율화를 위해 Multi Task 활용이 가능한 우수인력을 창출하고, 자체교육 및 협력사 교육 활용으로 숙련도를 강화할 계획이며, 신규 장비 투자를 통해 생산성을 확대하고 품질관리를 통한 지속적인 수율개선을 도모하고, 공정개선을 통해 자가생산능력을 높여 외주가공비용을 절감할 계획이다.

재무건전성 강화

동사는 2020년 코로나 팬데믹 이전에는 2017~2019년 3개년간 영업활동현금흐름을 창출하였으며, 2018년 현금배당 31원(배당성향 80.6%), 2019년 현금배당 61원(배당성향 27.4%)을 지급하고 자사주취득 신탁계약을 체결하는 등 주주가치 제고 노력이 있었다. 그러나 고객사인 보잉의 추락사고에 따른 생산 차질과 코로나 팬데믹으로 산업 전반의 침체가 시작되면서 2020년부터 지난 해까지 5년 연속 적자가 불가피하여 주주환원을 실시하지 못했다.

동사의 연결 기준 부채비율은 코로나19 팬데믹 이전인 2019년에는 76.8%로 안정적이었으나, 2020년부터 보잉사의 생산 차질과 코로나 팬데믹을 거치면서 부채비율이 지속적으로 상승해 2024년말 기준 부채비율은 173.0%까지 급등한 상황이다. 동사는 수익성 강화를 통해 영업실적을 창출해 잉여현금을 마련하고, 투자자산 처분 및 유류자산 매각을 추진하는 등 비영업자산을 매각하고, 적극적인 차입금 상환으로 금융비용을 축소하여 배당 재원을 마련하며 주주 환원을 실천할 계획이다.

주주 소통 확대

동사는 국내외 투자자들의 정보 접근성을 강화하기 위해 국내외 투자자들을 상대로 한 컨퍼런스 참여, 투자자/애널리스트 대상 IR 미팅 등 적극적인 IR을 수행하고, 공시프로세스를 강화하여 투명한 투자자 소통에 나설 계획이며, HIZE News Letter 월간 발행물 사내 홈페이지 게재 및 실적발표 및 주주총회 정보 게시 등 온/오프라인 소통을 강화할 계획이다.

동사의 밸류업 목표는 직접적인

주주환원보다는 5개년 연속 적자 이후

수익성 개선에 방점,

두 자리대 ROE 목표 달성은

중장기적 관점으로 볼 필요

동사의 기업가치 제고 계획은 동사가 코로나 팬데믹 이후 지난 5년간 연속 적자를 시현한 만큼 타 기업들처럼 배당 확대, 자사주 매입/소각 등의 직접적인 주주환원책보다는 수익성 개선에 보다 방점을 두고 장기적인 배당 재원을 확보하는데 목표를 둔 것으로 평가할 수 있다.

동사의 궁극적인 밸류업 목표인 10% 이상의 ROE 달성을 위해서는 우선 보잉의 생산이 정상 수준을 회복해야 한다는 기본 전제가 필요하며, 매년 두자리대 이상의 매출 성장과 7%대 영업이익률 달성, 뿐만 아니라 차입금 상환 및 금융비용 축소 등 매출 성장과 수익성 제고, 재무구조 개선 작업이 모두 충족될 때 가능할 수 있는 현재로서는 도전적인 목표라고 판단되며, 2029년까지의 목표인 만큼 단기적 관점보다는 중장기적인 관점에서 보아야 할 것이다.

동사의 중장기 Value Up 목표 달성을 위해 가장 중요한 지표는 역시 보잉의 생산 안정화라 할 수 있을 것이다.

실적 추이 및 전망

2024년 실적 분석

**2024년 매출액은 역대 최대치 경신,
영업이익은 5년 연속 적자기조가
지속되었으나, 적자폭은 대폭 축소**

동사는 지난 2월 10일 매출액 또는 손익구조 30% 이상 변동으로 2024년 잠정실적을 공시하였다.

2024년 연결 기준 매출액은 865억 원으로 전년대비 7.2% 증가해 역대 최대치를 경신하였으며, 영업이익은 -21억 원으로 2020년 이후 5년 연속 영업적자기조가 이어졌으나, 적자폭은 절반 이상으로 대폭 축소되었다.

연결 기준 매출원가율이 92.8%로 2021년 107.5%, 2022년 98.6%, 2023년 93.5%에서 4년 연속 추세적인 하락세를 보이면서 영업적자 축소에 기여하였다.

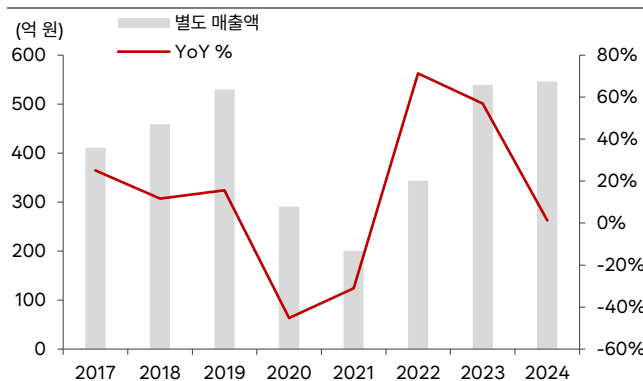
하이즈항공 별도 기준 매출액은 546억 원으로 전년대비 1.3% 증가에 그쳤으나, 역대 최대치 매출액이다. 별도 기준 영업이익은 -30억 원으로 5년 연속 적자 기조가 이어졌으나, 적자폭은 2021년 -118억 원, 2022년 -78억 원, 2023년 -58억 원에서 4년 연속 감소하여 회복세를 보였다. 국내와 수출로 매출비중을 구분해 보면 한국항공우주, 대한항공 등으로의 내수비중은 33%를 차지했으며, BTC(보잉천진 합작사), ACM(말레이시아), SAMC(중국 COMAC 자회사), BCA(보잉 상용기 부문) 등으로 수출비중은 67%를 차지하였다.

자회사 합산 매출액은 319억 원으로 전년대비 18.9% 증가하며 연결 매출액 성장을 견인하였다.

자회사 중 항공인테리어 및 섬유, 의류생산업체인 (주)가온아이엔티의 2024년 매출액은 198억 원으로 전년대비 17.7% 성장하였으며, 항공기 구조물 중 복합재 전문 국내 유일 기업인 하이즈복합재산업(주)의 매출액은 120억 원으로 전년대비 20.1% 증가하였다. 2024년 가온아이엔티와 하이즈복합재산업의 영업이익은 각각 4억 원과 5억 원을 기록하여 영업이익률은 각각 2.2%와 4.0%를 기록하며 연결 기준 영업적자폭 축소에 기여하였다.

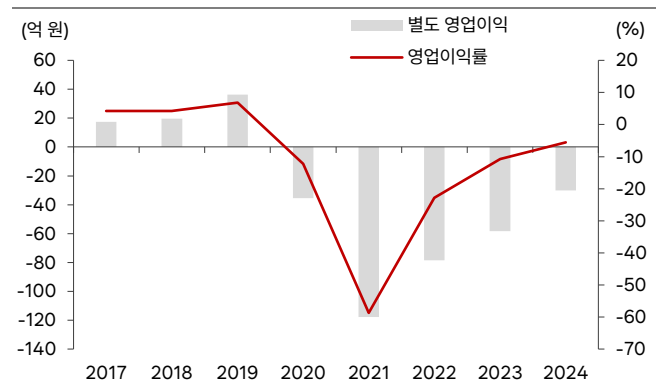
2024년 3분기말 기준 동사의 수주잔고는 1조 1,166억 원으로 2023년말 수준이 유지되었으며, 부분별로 보면 조립 부문 수주잔고는 9,095억 원으로 전년말대비 2.4% 증가하였으며, 부품 수주잔고는 2,072억 원으로 전년말대비 5.4% 감소하였다.

별도 매출액 추이



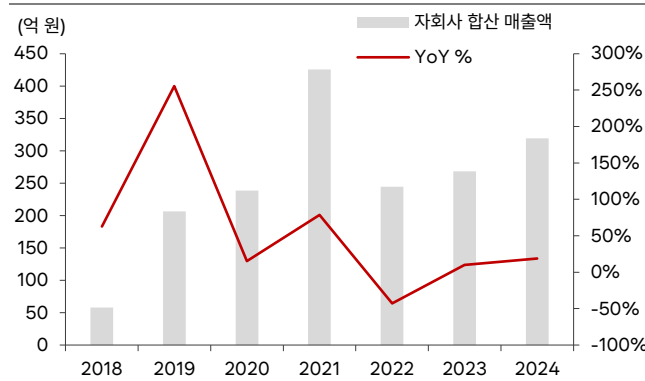
자료: 하이즈항공, 한국IR협회의 기업리서치센터

별도 영업이익 및 영업이익률 추이



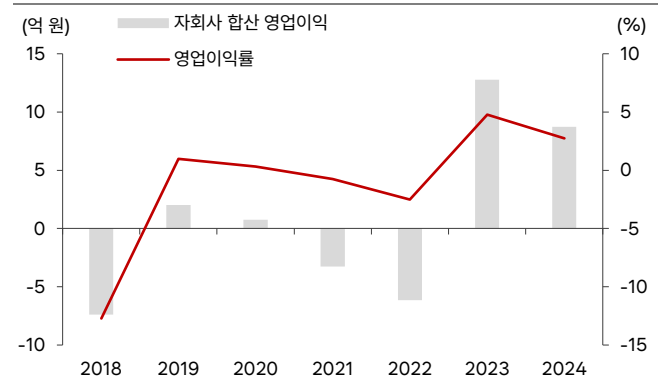
자료: 하이즈항공, 한국IR협회의 기업리서치센터

자회사 합산 매출액 추이



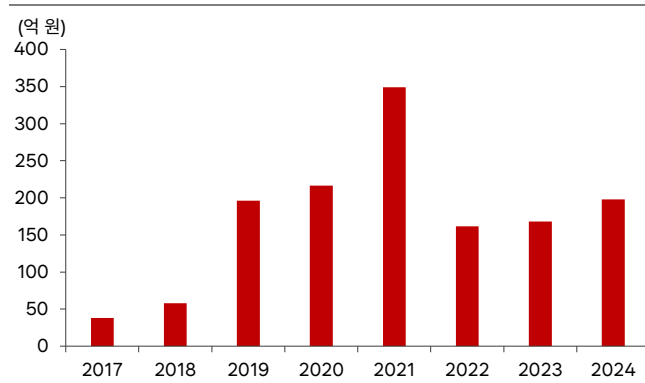
자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터
주식: 자회사는 가온아이엔티, 하이즈복합재산업

자회사 합산 영업이익 및 영업이익률 추이



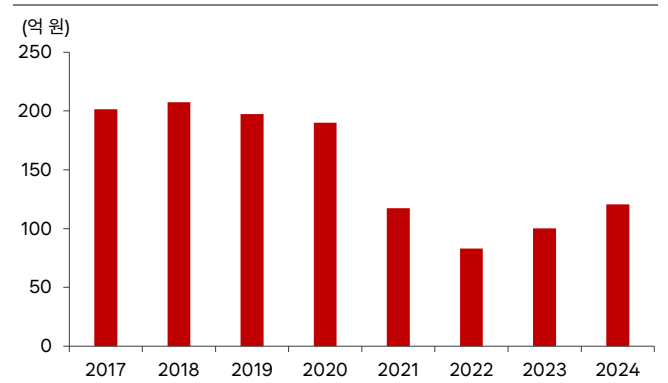
자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터
주식: 자회사는 가온아이엔티, 하이즈복합재산업

하이즈복합재산업 매출액 추이



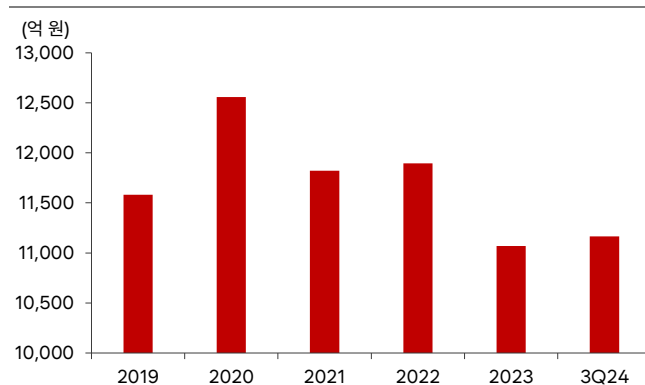
자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

가온아이엔티 매출액 추이



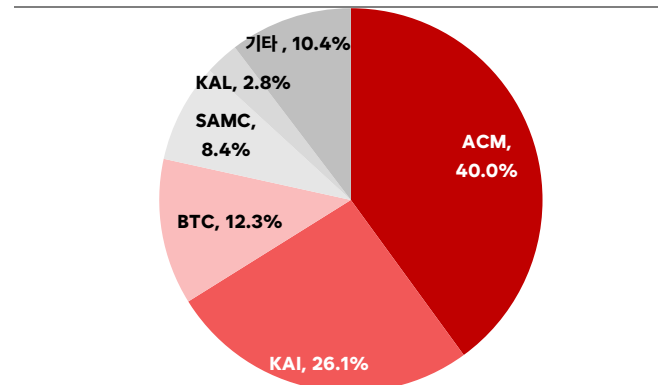
자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

하이즈항공 수주잔고 추이



자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

고객사별 수주잔고(3Q24말 기준)



자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년 실적 전망

2025년 매출액 915억 원으로
역대 최대치 경신,
영업이익은 6년만에 흑자전환 예상

2025년 연결 매출액은 915억 원으로 전년대비 5.7% 증가하여 역대 최대치를 경신할 전망이며, 영업이익은 14억 원으로 2019년 이후 6년 만에 턴어라운드 성공할 전망이다. 하이즈항공 별도 매출액은 590억 원으로 전년대비 8.0% 증가할 전망이며, 자회사 합산 매출액은 325억 원으로 전년대비 1.9% 증가할 전망이다. 연결 기준 영업이익률은 1.6%로 전년대비 4.1%p 상승할 전망이다. 하이즈항공 별도 기준 영업이익은 6억 원으로 2019년 이후 6년만에 흑자전환에 성공하며 전체 연결 실적에도 기여할 전망이다. 최대 고객사인 보잉의 B737 Max 생산대수가 美 연방항공청(FAA)의 제재에 따라 상반기 중에는 월간 38대 수준이 이어질 전망이나, 하반기부터는 50대 초반을 회복하면서 별도 영업이익이 흑자로 턴어라운드에 성공할 전망이며, 상반기보다는 하반기 실적모멘텀이 확대될 전망이다. 동사의 별도 매출액 기준 손익분기점(BEP)은 570억 원 수준으로 동사는 처음으로 손익분기점 매출액을 상회할 전망이다. 영업이익 흑자전환에도 불구하고 금융비용 부담으로 순이익은 -16억 원으로 적자기조가 지속될 전망이나, 적자폭은 대폭 축소될 전망이다.

실적 전망					(단위: 억 원, %)
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	626	588	808	865	915
하이즈항공 별도	200	343	539	546	590
하이즈복합재산업	117	83	100	120	125
가온아이앤티	349	162	168	198	200
영업이익	-121	-84	-45	-21	14
하이즈항공 별도	-118	-78	-58	-30	6
자회사 합산	-3	-6	13	9	8
영업이익률	-19.3	-14.4	-5.6	-2.5	1.6
하이즈항공 별도	-58.7	-22.8	-10.8	-5.5	1.0
자회사 합산	-0.7	-2.5	4.8	2.7	2.5
지배주주순이익	-173	-124	-81	-73	-16
매출액증가율	23.4	-6.1	37.4	7.2	5.7
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

**2024년 추정 BPS대비 PBR
0.7배로 코스닥 평균(2.6배) 및
동사의 과거 평균(PBR 1.2배)대비
저평가 국면**

동사의 시가총액은 271억 원이며, 現주가는 2024년 추정 BPS대비 PBR 0.7배 수준으로 코스닥 평균 PBR 2.6배대비 저평가 되어 있으며, 동사의 최근 6개년 평균 PBR 1.2배대비로도 40% 이상 저평가되어 있다.

최근 1개년 주가수익률은 -40.8%로 동기간 -10.4%를 기록한 코스닥지수대비 수익률을 큰 폭으로 하회하였다.

2024년 1월 보잉 B737 Max 기종 알래스카항공의 기체결함사고로 보잉의 상용기 부문의 생산 차질 및 인도지연이 발생하면서 주가가 급락한데다, 지난 해 9월 13일부터 11월 5일까지 이어진 보잉의 대규모 노조파업 영향으로 2개월 여간 생산차질을 겪으면서 동사의 주가도 동반 하락하였다. 동사는 보잉의 TIER 1 협력사로 B737, B767, B787 등 상용기의 주익 및 후방동체 등 부품을 공급하고 있으며, 전체 매출액에서 보잉의 매출비중이 95% 이상으로 절대적이다. 동사의 동종업체로는 동사의 국내시장 주요 고객사인 한국항공우주, 켄코아에어로스페이스, 아스트 등이 있다.

한국항공우주(PBR 2.9배)는 코스피시장에 상장된 국내 유일 완제기업체로 시가총액이 5.3조 원에 달하는 국내 항공산업 대기업으로 보잉의 기체 부품을 생산하는 TIER 1으로서 동사의 고객사이기도 하나, 주로 방산 및 완제기(T-50, KF-21, KUH, LAH 등)를 수출하는 글로벌 기업으로 성장하여 동사와 밸류에이션 비교는 무리가 있다.

동사와 밸류에이션을 비교하기에 가장 타당한 기업은 보잉의 협력사로 항공기 기체의 조립/가공품을 납품하는 켄코아에어로스페이스와 아스트 정도이다.

**매출액 규모면에서 동사와 유사한
켄코아에어로스페이스는 PSR
2.0배 수준에 거래되고 있으나,
동사는 PSR 0.3배 수준에 불과**

켄코아에어로스페이스는 시가총액이 2,055억 원으로 동사에 비해 7.5배 크며, 2024년 매출액은 900~1,000억 원 규모로 동사에 비해서는 1.0~1.1배 수준으로 PSR은 2.0배 수준에 거래되고 있다. 반면 동사는 시가총액이 271억 원에 불과한데, 매출액은 2024년 865억 원으로 PSR이 0.3배에 불과하다.

이는 동사의 경우 최대 고객사인 보잉의 매출비중이 95%를 상회해 사실상 보잉의 생산에 전적으로 실적이 연동되는 반면, 켄코아에어로스페이스는 고객사가 국내 대한항공, KAI, 한화에어로스페이스, 한화시스템, 해외로는 STEA(에어버스 PTF사업), Spirit Aerosystem(보잉 기체 부품공급), 글로벌 방산부문 고객사로 보잉, 록히드마틴, 우주발사체 업체로는 나사, SPACE X, 블루오리진 등 다양한 고객사를 보유하고 있는데다, 항공기부품사업 이외에도 PTF(화학기 개조사업), 방산사업, 미국내 특수원소재 자회사를 통한 우주항공사업 영위, 국내외 증설 모멘텀 등이 기대감으로 주가에 반영되었기 때문이다.

**아스트는 동사와 가장 유사한 사업
영위, PBR 0.9배로 동사에 비해
높은 밸류에이션에 거래**

아스트는 동사와 사업구조가 가장 유사한 항공부품기업으로 보잉 항공기의 후방동체(Section 48)를 주력 제품으로 공급하고 있으며, 항공기부품 이외에도 켄코아에어로스페이스처럼 항공기 개조(PTF) 사업도 영위하고 있다.

아스트는 보잉, 에어버스, Embraer(브라질), Bombardier(캐나다) 등 글로벌 4대 메이저 항공기업체를 고객사로 확보하고 있는 국내 유일 TIER 1업체이며, 한국항공우주(KAI)로부터 보잉 항공기의 부품인 STRINGER 사업부문으로 분사한 기업이다. 2001년 설립 이후 2019년까지 한차례 역성장도 없이 19년 연속 매출 성장세를 기록했으나, 보잉 B737 Max의 연이은 추락사고와 코로나 시기를 겪으면서 2023년 경영권이 유암코로 넘어갔으며, 최근 수주 증가와 납품단가 인상으로 2025년 실적 턴어라운드 기대되고 있다. 2024년 3분기말 수주잔고는 28.8억 달러(4.1조 원)에 달해 동사에 비해서는 4배 이상 많은 수주잔고를 보유하고 있다. 아스트의 2024년 연간 매출액은 1,714억 원으로 동사에 비해서는 2배 수준이며, 시가총액은 2,700억 원으로 동사에 비해 10배 수준으로 크다. 2024년 기준 아스트의 PBR은

0.9배로 동사(0.7배)대비 높은 밸류에이션에 거래되고 있다.

**고객사 편중, 항공기 부품 위주
사업으로 보잉의 수년간 생산차질이
주가에 하방리스크로 반영,
향후 주가는 보잉의 생산 가동률
회복에 따라 반등 국면 모색할 전망**

앞서 동종기업인 켄코아에어로스페이스와 아스트와 비교해보면 동사의 밸류에이션 저평가는 보잉 위주의 고객사 편중과 동사가 항공기 부품 위주의 사업만을 영위하는 상황에서 최근 수년간 이어진 보잉의 생산차질문제가 주가에 리스크로 반영된 결과로 판단된다.

다행스러운 점은 2025년 들어 고객사인 보잉의 생산 가동률이 상승하여 현재 월간 B737 Max 기종의 생산량이 38대 수준에서 하반기에는 50대 이상으로 회복될 것으로 전망되는 점이다. 그동안 2019년말부터 이어진 보잉의 생산차질과 인도지연이 2025년 들어 점차 완화될 전망이며, 노조파업도 11월 협상이 타결되어 12월부터 납품이 정상화 국면에 진입한만큼 보잉의 생산 가동률 상승에 주목해야 하며, 동사의 주가도 이에 연동해 반등 국면을 모색할 것으로 기대된다.

Peer Valuation

(단위: 억 원, %, 배)

		하이즈항공	한국항공우주	아스트	켄코아에어로스페이스
시가총액		271	52,929	2,701	2,055
자산총계	2022	1,368	77,724	3,915	1,297
	2023	1,233	71,396	4,691	1,499
	2024E	1,160	74,512	5,730	na
	2025E	1,160	79,002	5,403	na
자본총계(지배)	2022	581	14,278	-103	381
	2023	486	15,974	284	584
	2024E	393	17,655	2,951	na
	2025E	376	19,495	2,541	na
매출액	2022	588	27,869	1,621	759
	2023	808	38,193	1,685	911
	2024E	865	36,564	1,714	na
	2025E	915	42,197	2,385	na
영업이익	2022	-84	1,416	-134	80
	2023	-45	2,475	-364	9
	2024E	-21	2,738	-63	na
	2025E	14	3,395	73	na
영업이익률	2022	-14.4	5.1	-8.3	10.5
	2023	-5.6	6.5	-21.6	1.0
	2024E	-2.5	7.5	-3.7	na
	2025E	1.6	8.1	3.1	na
당기순이익(지배)	2022	-124	1,185	-103	32
	2023	-81	2,240	-403	-18
	2024E	-73	2,222	-182	na
	2025E	-16	2,771	-8	na
PER	2022	na	41.9	na	45.0
	2023	na	21.8	na	na
	2024E	na	22.9	na	na
	2025E	na	20.5	na	na
PBR	2022	1.0	3.5	na	3.9
	2023	1.1	3.1	2.3	2.8
	2024E	0.7	2.9	0.9	na
	2025E	0.7	2.9	1.1	na
ROE(지배)	2022	-20.9	8.8	-66.8	10.2
	2023	-15.1	14.8	-446.0	-3.8
	2024E	-16.6	13.2	-11.2	na
	2025E	-4.3	14.9	-0.3	na
현금배당수익률	2022	0.0	0.5	0.0	0.0
	2023	0.0	1.0	0.0	0.0
	2024E	0.0	1.0	0.0	na
	2025E	0.0	1.0	0.0	na

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 아스트 실적 추정치는 당리서치 추정, Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준



리스크 요인

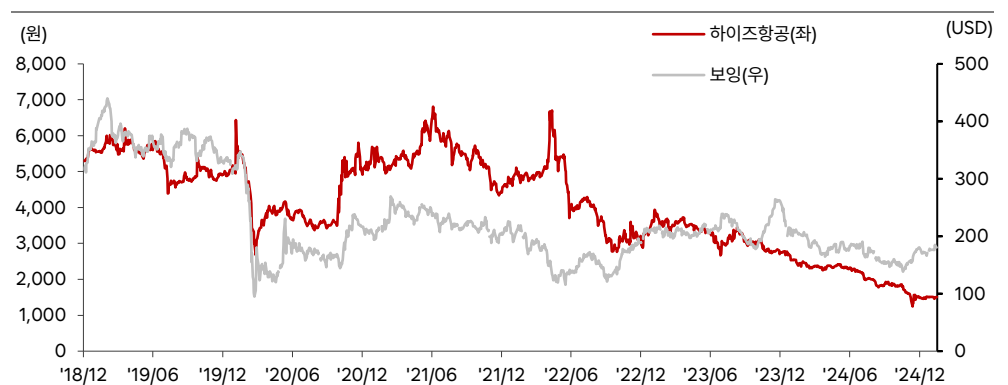
1 단일 고객사 위주 매출 편중 리스크

매출비중의 95% 이상이 보잉 단일고객에 편중

동사는 글로벌 최대 민간 항공기 완제기업체인 보잉의 Tier 1 공급사로서 안정적인 판로를 구축하고 있으나, 반대로 시장 침체 국면에서는 단일 고객사 매출비중이 높은 점은 리스크 요인이다. 동사의 보잉향 매출비중은 95%를 상회하고 있다. 보잉 민항기 생산의 70% 이상을 차지하는 주력 기종인 B737 Max는 2018년말, 2019년말 2건의 대형 추락사고가 발생하면서 미 연방항공청(FAA)의 제재에 따라 2019년 상반기부터 2020년 하반기까지 생산 및 인도가 중단되기도 하였으며, 코로나19 팬데믹을 거쳐 2023년 생산과 인도가 정상화되었으나, 2024년 들어서는 1월 알래스카항공(B737 Max 9)의 기체결함사고에 이어 9월 중순부터 11월초까지 이어진 노조파업 사태로 2개월여간 생산차질이 발생하면서 이는 보잉의 실적뿐만 아니라 동사의 수주와 실적, 주가에도 지대한 영향을 끼쳤다.

주가 추이를 보면 보잉은 2024년 1월 알래스카항공의 기체결함사고 이전인 2023년 12월말에는 주당 267.5달러까지 급등하며 강세를 보였으나, 이후 사고여파로 급락하여 2024년 11월에는 노조파업 영향까지 겹쳐 주가가 주당 137달러 수준으로 2023년 12월 고점대비 절반 수준까지 급락하기도 했으며, 현재는 184달러 수준에 형성되어 있다. 2023년 12월 고점대비 현재 주가는 31% 정도 하락한 상태이다. 동기간 동사의 주가를 보면 2023년 12월말 2,800원 수준에서 2024년 12월 10일 주당 1,240원까지 고점대비 55% 이상 급락하였으며, 현재가는 1,448원으로 2023년 12월말 주가대비로는 56% 하락한 상황이다. 보잉의 경우 상용기 부문(Commercial Airplanes, BCA)이 전체 매출비의 34%에 불과하고, BDS(방산·우주·보안 부문) 36%, BGS(애프터마켓 글로벌 서비스) 및 기타 부문이 30%를 차지하는 등 민항기 부문의 부진에도 불구하고 안정적인 포트폴리오를 구축하고 있는 반면, 동사의 경우에는 보잉의 상용기 부문(BCA) 부문에 수주 및 매출 등이 직접적으로 연관되어 있어 민감도가 클 수밖에 없는 만큼 보잉에 비해 주가 하락폭이 더욱 확대된 것으로 판단된다.

하이즈항공 vs 보잉 주가 추이 비교



자료: Quantiverse, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	626	588	808	865	915
증가율(%)	23.4	-6.1	37.4	7.2	5.7
매출원가	673	580	755	803	813
매출원가율(%)	107.5	98.6	93.4	92.8	88.9
매출총이익	-47	8	53	62	102
매출이익률(%)	-7.5	1.4	6.5	7.2	11.2
판매관리비	74	93	98	84	88
판매비율(%)	11.8	15.8	12.1	9.7	9.6
EBITDA	-69	-48	-2	26	60
EBITDA 이익률(%)	-11.0	-8.1	-0.3	3.0	6.6
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	131.8
영업이익	-121	-84	-45	-21	14
영업이익률(%)	-19.3	-14.4	-5.6	-2.5	1.6
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
영업외손익	-60	-37	-27	-43	-25
금융수익	18	14	25	7	7
금융비용	22	56	34	31	31
기타영업외손익	-56	5	-18	-19	0
총속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-180	-122	-72	-65	-10
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	-1	1	4	4	4
계속사업이익	-179	-123	-76	-69	-14
중단사업이익	8	0	0	0	0
당기순이익	-171	-123	-76	-69	-14
당기순이익률(%)	-27.3	-21.0	-9.4	-8.0	-1.6
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	-173	-124	-81	-73	-16

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-68	-77	-42	87	27
당기순이익	-171	-123	-76	-69	-14
유형자산 상각비	46	34	38	45	44
무형자산 상각비	6	3	5	2	2
외환손익	0	7	1	0	0
운전자본의감소(증가)	-46	-61	-62	107	-6
기타	97	63	52	2	1
투자활동으로인한현금흐름	-215	93	118	-62	-39
투자자산의 감소(증가)	202	361	295	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-38	-51	-60	-35
기타	-396	-230	-126	-1	-3
재무활동으로인한현금흐름	160	-34	-100	-5	0
차입금의 증가(감소)	-3	-27	-24	1	0
사채의증가(감소)	158	0	-72	0	0
자본의 증가	10	0	0	-6	0
배당금	0	-0	-0	0	0
기타	-5	-7	-4	0	0
기타현금흐름	0	-1	-0	-14	0
현금의증가(감소)	-123	-19	-24	6	-12
기초현금	231	108	90	65	71
기말현금	108	90	65	71	59

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	759	579	518	432	441
현금성자산	108	90	65	71	59
단기투자자산	309	148	46	46	48
매출채권	136	104	182	100	107
재고자산	192	225	214	203	215
기타유동자산	14	12	11	12	12
비유동자산	763	789	715	728	718
유형자산	629	626	622	637	628
무형자산	9	20	10	7	6
투자자산	123	137	77	78	79
기타비유동자산	2	6	6	6	5
자산총계	1,522	1,368	1,233	1,160	1,160
유동부채	530	520	547	557	566
단기차입금	143	176	250	251	251
매입채무	34	27	35	38	40
기타유동부채	353	317	262	268	275
비유동부채	365	243	172	179	184
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	280	179	84	84	84
기타비유동부채	85	64	88	95	100
부채총계	895	763	719	736	749
지배주주지분	605	581	486	393	376
자본금	88	94	94	94	94
자본잉여금	634	700	700	694	694
자본조정 등	-31	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	26	24	-1	-1	-1
이익잉여금	-113	-235	-306	-393	-409
자본총계	627	605	514	425	410

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	1.3	1.0	1.1	0.7	0.7
P/S(배)	1.3	0.9	0.6	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	26.9	11.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-975	-675	-431	-391	-87
BPS(원)	3,416	3,108	2,598	2,101	2,013
SPS(원)	3,536	3,200	4,319	4,628	4,893
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-25.5	-20.9	-15.1	-16.6	-4.3
ROA	-11.4	-8.5	-5.9	-5.8	-1.2
ROIC	-12.6	-9.5	-5.3	-2.6	2.5
안정성(%)					
유동비율	143.2	111.3	94.7	77.5	78.0
부채비율	142.7	126.2	140.0	173.3	182.6
순차입금비율	48.6	60.2	76.7	91.6	97.3
이자보상배율	-6.0	-3.2	-1.4	-0.7	0.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.6	0.7	0.8
매출채권회전율	5.3	4.9	5.7	6.2	8.9
재고자산회전율	3.2	2.8	3.7	4.1	4.4

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
하이즈항공	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.02.19	하이즈항공-2025년 하반기부터 실적 턴어라운드 전망
2022.12.14	하이즈항공-보잉 생산 재개로 2023년 턴어라운드 기대

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 증빙자료로 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 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.