2025년 7월 24일 | 산업분석

운송

항공기 MRO 시장: 어쨌든 비행기는 많아진다

Overweight

관심종목

*CP 2025년 7월 23일

대한항공(003490)
BUY | TP 30,000원 | CP 25,250원

진에어(272450)
BUY | TP 12,000원 | CP 9,180원

항공기 MRO 시장 규모는 $1,240억

ICF에 따르면 2024년 항공기 MRO 시장 규모는 $1,240억(+6% (YoY))이고, 2025년 $1,290억(+4%) 규모까지 성장할 것으로 기대된다. 지역별로는 EMEA $410억, 미주 $350억, 아태 $470억 규모의 항공기 MRO 시장을 보유하고 있다. MRO 내 가장 주요한 서비스는 엔진정비인데, 전체 시장의 51% 비중이다. 이외 부품정비/라인정비/기체정비/항공기개조가 각각 21%/13%/ 8%/6% 순으로 파악된다. 향후 여객기 기재 증가에 따라 MRO 시장은 꾸준히 성장할 것으로 기대되고 있고, 새로운 엔진 기술이 도입됨에 따라 기존 엔진 유지보수/수리 수요도 당분간은 증가할 것으로 기대된다.

글로벌 항공 MRO 기업: Lufthansa Technik & AAR& GE Aerospace

Lufthansa Technik은 Lufthansa의 자회사로 항공기 MRO의 선두 기업이다. 글로벌 800개 이상의 고객을 보유하고 있고, 고객사 비중은 미주 37%, 유럽 31%, 아태지역 22% 순으로 다변화되어 있다. 2024년 매출액은 €74억을 기록했고, 이 중 68%의 매출이 그룹 외 고객사에게서 발생한다. 2024년 영업이익(Adjusted EBIT 기준)은 €6.4억(영업이익률 8.5%)을 기록했다.

AAR은 미국 중심의 항공기 애프터마켓 서비스 제공자로 고객사 중 북미 비중이 68%로 대부분을 차지하고 있다. 2024년 매출액은 $28억, 영업이익은 $1.9억(영업이익률 6.7%)을 기록했다. 매출 중 제3자 고객 비중은 60%이다.

한편 항공기 엔진 제조사인 GE Aerospace도 엔진 MRO 서비스를 제공하고 있는데, 2024년 기준 상업용 엔진&서비스 부문의 매출액은 $269억, 영업이익은 $70.5억(영업이익률 26.2%)였다. 이 중 엔진 매출을 제외한 서비스 매출액은 $198억(비중 74%)에 달한다.

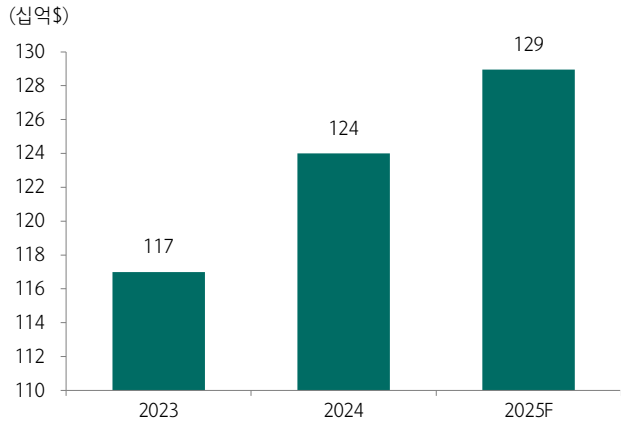
대한항공: MRO 역량 확충 중

대한항공도 늘어나는 항공 MRO 수요에 대응하기 위해서 인천 영종도에 엔진 정비 클러스터를 구축 중이다. 대한항공은 클러스터가 2027년 완공되면 엔진 MRO Capa는 연간 360대(현재 130대)로 늘어날 예정이며, 대한항공과 아시아나항공 정비 물량을 감안하면 타 항공사로부터 연 100대 규모의 엔진 MRO를 수주받을 수 있는 규모라고 밝혔다. 대한항공의 항공우주 매출액은 2024년 5,930억원이었는데 이 중 민항기 부품제조의 매출 비중이 50% 이상인 것으로 파악된다. 수익성은 정확히 판단 어려우나, AAR의 제3자 고객 대상 MRO 영업이익률이 9.2%로 전사 평균(6.7%)을 상회하는 점을 감안하면 영종도 엔진 클러스터 완공 시 대한항공 매출과 수익성에 모두 긍정적으로 작용할 것으로 기대한다.

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

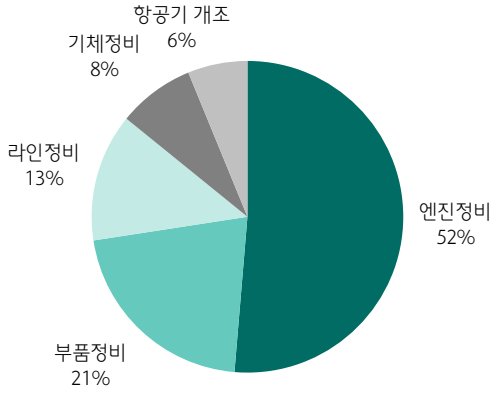
하나증권 리서치센터

도표 1. 글로벌 항공기 MRO 시장 규모



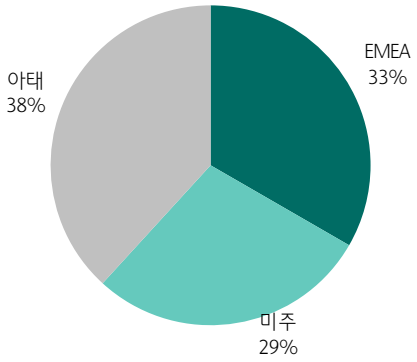
자료: ICF, 하나증권

도표 2. 항공기 MRO 내 비중(2023년)



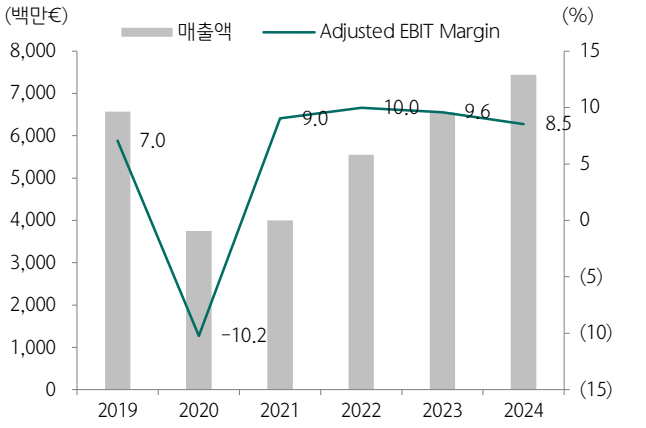
자료: Alton, 하나증권

도표 3. 항공기 MRO 시장 지역별 비중(2024년)



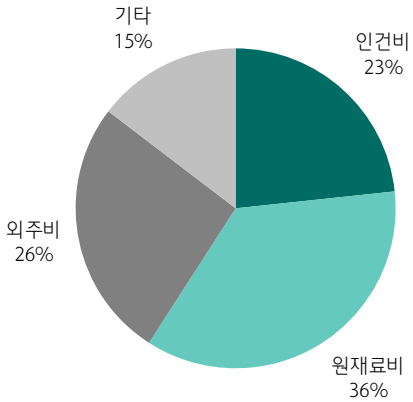
자료: ICF, 하나증권

도표 4. Lufthansa Technik 의 매출액/수익성 추이



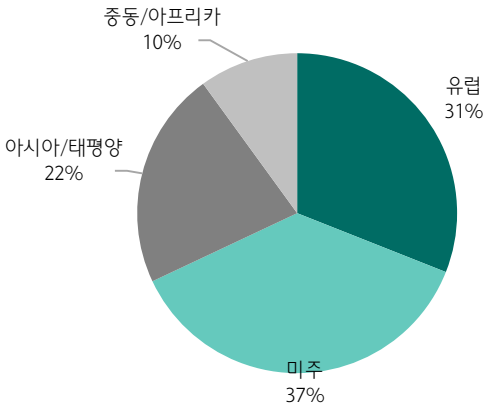
자료: Lufthansa Technik, 하나증권

도표 5. Lufthansa Technik의 비용 세부내용(2024년)



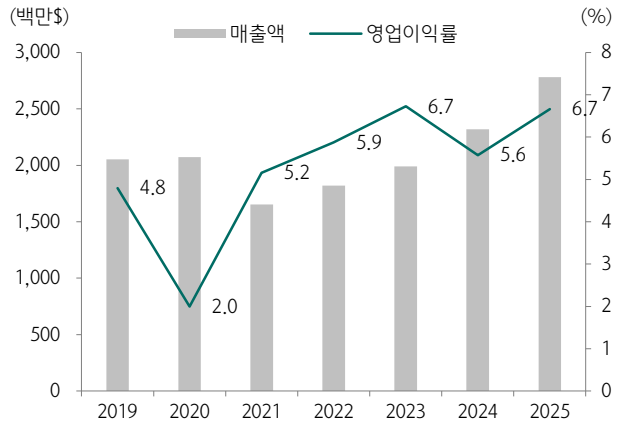
자료: Lufthansa Technik, 하나증권

도표 6. Lufthansa Technik의 지역별 고객사 비중(2024년)



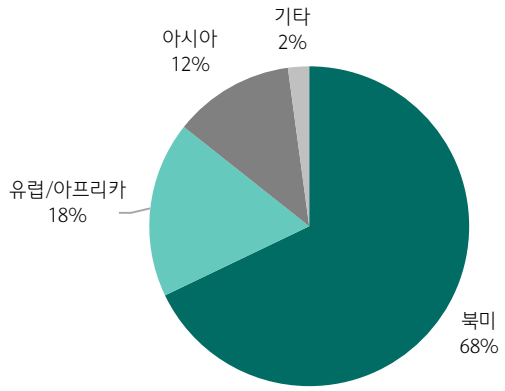
자료: Lufthansa Technik, 하나증권

도표 7. AAR 의 매출액/수익성 추이



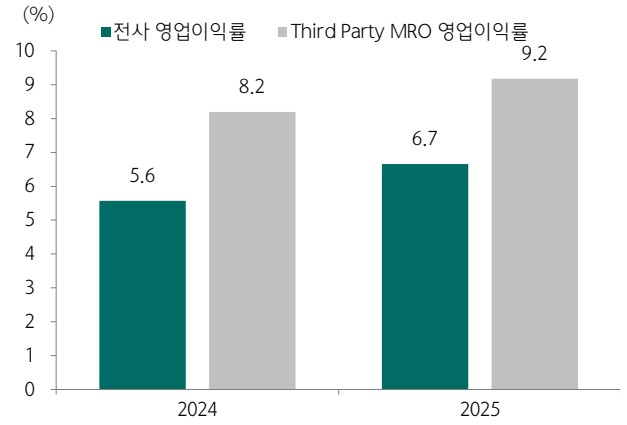
자료: AAR, 하나증권

도표 8. AAR의 지역별 고객사 비중(FY 2025)



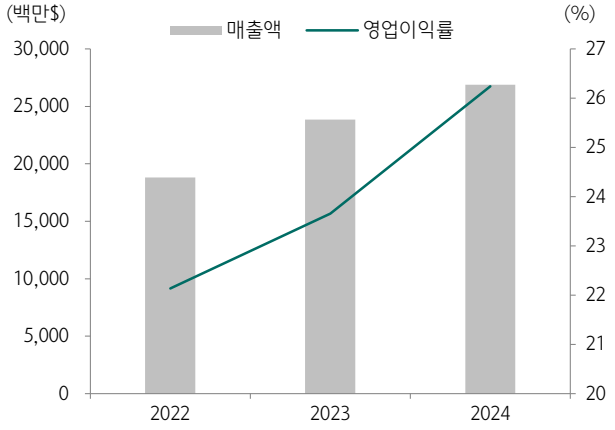
자료: AAR, 하나증권

도표 9. AAR 의 전사 수익성 vs. Third Party MRO 수익성



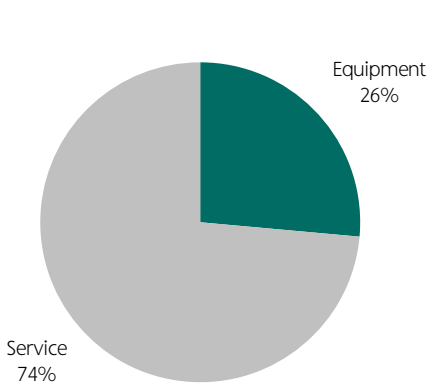
자료: AAR, 하나증권

도표 10. GE Aerospace 상업용 엔진&서비스 부문 매출액/수익성 추이



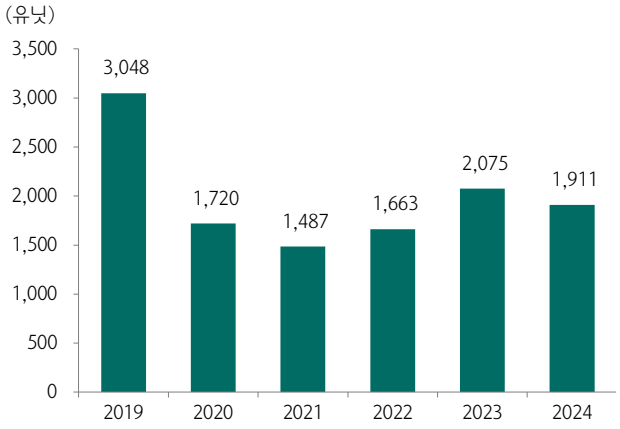
자료: GE, 하나증권

도표 11. GE Aerospace 상업용 엔진&서비스 부문 매출 비중



자료: GE, 하나증권

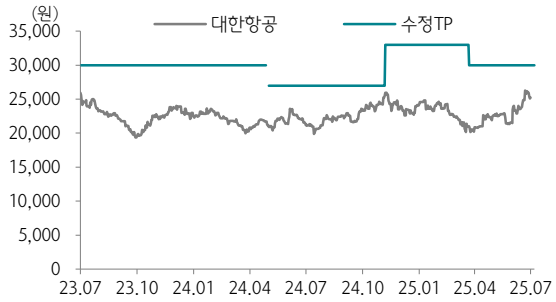
도표 12. GE Aerospace 엔진 생산 수량



자료: GE, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

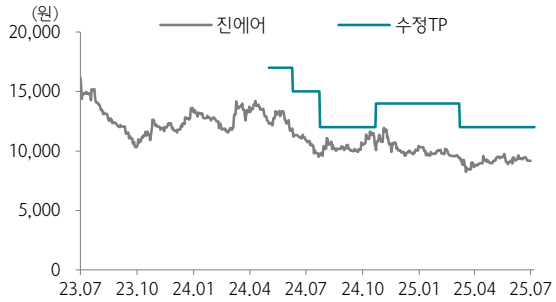
대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.14	BUY	30,000		
24.11.29	BUY	33,000	-29.18%	-22.27%
24.5.24	BUY	27,000	-17.14%	-5.74%
24.5.19	담당자 변경		-	-
24.5.4	1년 경과		-	-
23.5.4	BUY	30,000	-24.66%	-12.50%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

진에어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.30	BUY	12,000		
24.11.14	BUY	14,000	-27.59%	-14.71%
24.8.15	BUY	12,000	-12.71%	-3.17%
24.7.2	BUY	15,000	-28.65%	-24.27%
24.5.24	BUY	17,000	-25.59%	-21.35%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 7월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.50%	4.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 20일