한국IR협의회
기업리서치센터
Stock Research Center

KOSDAQ
자본재

기업분석 2022.12.15

하이즈항공 (221840)

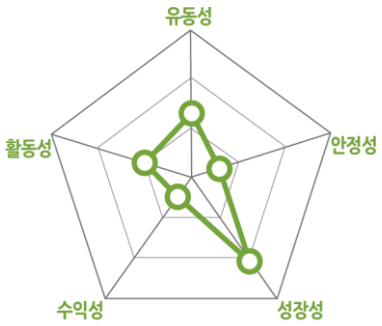
보잉 생산 재개로 2023년 턴어라운드 기대

체크 포인트

- 글로벌 최대 완제기업체인 보잉의 숏부문(BGS, BDS, BCA) TIER 1으로 성장한 항공기 종합 부품업체로 국내 3공장(사천, 진주, 부산) 보유, 사천공장은 B787 복합재 조립, 진주공장은 B737 부품 가공, 부산공장은 B767 후방동체 조립에 특화
- 별도 사업부문 매출비중은 내수 40%, 수출 60%이며, 국내 고객사는 KAI와 대한항공, 해외 고객사는 BTC, ACM 등 보잉 합작법인
- 2022년 보잉 항공기 주문량은 B737 추락사고 및 코로나 이전인 2018년대비 80% 수준 회복. B737 Max 생산대수는 현재 월 31대에서 2023년 월 38~42대, 2025~2026년 월 50대 규모로 2018년 수준 회복 전망
- 글로벌 민간항공 수요는 팬데믹 불구, 2041년까지 연평균 3.8% 성장, 2041년 항공기 수요는 47,080대로 20년간 연평균 2.8% 증가 전망

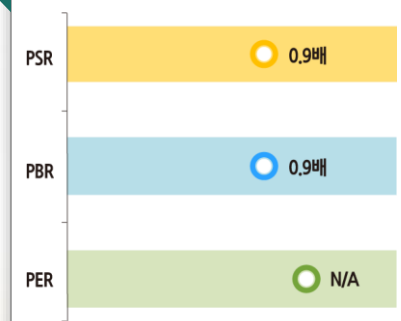
주가 및 주요 이벤트

재 무 지 표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

하이즈항공 (221840)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr
RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

KOSDAQ
자본재

보잉의 全부문 TIER 1으로 성장한 항공기 종합 부품업체

동사는 특수공정이 필요한 가공 부품 및 고부가 복합소재 생산기술을 보유, 보잉의 사업 全부문(BGS, BDS, BCA) TIER 1으로 성장. Sole Source로 B737/B787 Section 11과 15, B767 후방 동체, Dual Source로 B787 Section 48 PBH와 B737 Spar Chord 납품.

국내 고객사는 한국항공우주(KAI)와 대한항공으로 전체의 40%, 수출은 보잉 기종을 조립 생산하는 ACM, BTC, SAMC 등으로 60% 차지

보잉 B737 Max 생산 재개에 따른 부품 수요 회복 기대

보잉의 2018~2019년 연이은 B737 Max 기종 추락사고 이후 생산중단과 코로나19에 따른 수요 침체로 동사의 부품수요도 급감하였으나, 현재 월간 31대의 B737 Max 생산대수는 2023년 38~42대, 2025~2026년 월 50대 규모로 2018년 수준 회복 전망

2023년 항공기부품 물량 증가로 4년만에 턴어라운드 예상

2023년 별도 매출액 535억원(YoY +59.6%), 영업이익은 4년만에 흑자전환 예상. 보잉 B737 및 B787의 글로벌 생산재개 및 가동률 상승으로 부품사업부 매출액 225억원(YoY +19.7%), 항공기 조립사업부 매출액 290억원(YoY +153.1%) 전망

Forecast earnings & Valuation

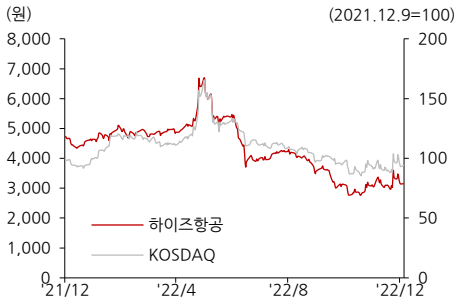
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	737	507	626	622	855
YoY(%)	42.5	-31.2	23.4	-0.6	37.5
영업이익(억원)	38	-35	-121	-45	31
OP 마진(%)	5.2	-6.8	-19.3	-7.2	3.6
지배주주순이익(억원)	37	-39	-173	-78	4
EPS(원)	208	-219	-975	-425	21
YoY(%)	333.6	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	23.7	N/A	N/A	N/A	150.3
PSR(배)	1.2	1.8	1.3	0.9	0.7
EV/EBIDA(배)	11.1	72.7	N/A	N/A	12.6
PBR(배)	1.1	1.2	1.3	1.1	1.1
ROE(%)	4.9	-5.1	-25.5	-13.8	0.7
배당수익률(%)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/13)		3,225원
52주 최고가		6,700원
52주 최저가		2,765원
KOSDAQ (12/13)		715.16p
자본금		88억원
시가총액		603억원
액면가		500원
발행주식수		19백만주
일평균 거래량 (60일)		43만주
일평균 거래액 (60일)		14억원
외국인지분율		0.30%
주요주주	하상현 외 13인	40.76%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.5	-35.9	-30.9
상대주가	4.8	-25.7	-2.8

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

기업 개요

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

동사는 항공기 부품 조립 및 판매를 목적으로 2001년 서울에서 설립되었으며, 2007년 본사를 경남 사천으로 이전하였다. 동사는 One Stop Service가 가능한 일괄생산시스템을 통해 항공기 부품 및 조립 사업의 全 공정을 원소재에서부터 최종 조립까지 외부업체 도움없이 수행 가능해 수주 및 원가경쟁력을 확보하고 있으며, 글로벌 최대 완제기업체인 보잉의 사업 全부문(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 보잉社 전부문에 1차 벤더자격을 획득하였다. 동사가 공급하는 Sole Source 부품은 B737/B787 Section 11과 15, B767 후방동체 부품이며, B787 Section 48 PBH와 B737 Spar Chord 등은 Dual Source로 납품하고 있다.

국내 3공장(사천, 진주, 부산) 보유, 사천공장은 B787 복합재 조립, 진주공장은 B737 부품 가공, 부산공장은 B767 후방동체 조립

동사의 모태가 되는 사천공장(제1공장, 부지 4,100평)은 복합재 조립전문공장으로 2008년 완공되어 주로 보잉의 B787 기종의 복합재를 조립한다. 동사는 사천공장에 이어 2013년에는 항공기부품(B737) 가공 및 특수공정 전문공장으로 진주공장(제2공장, 부지 8,400평)을 완공하였으며, 이듬해 2014년에는 진주공장에 판금전문공장, 2016년 표면처리공장을 증설하였다. 동사는 2017년에는 B767의 후방동체를 조립하는 부산공장(제3공장, 부지 5,500평 규모)을 완공하여 사천-진주에 이어 부산까지 국내 3공장체제를 구축하였다.

별도 사업부문 매출비중은 내수 40%, 수출 60%이며, 국내 고객사는 KAI와 대한항공, 해외 고객사는 BTC, ACM 등 보잉 합작법인

2022년 3분기 누적 별도 기준 사업부문별 매출액 및 매출비중은 조립 75억원(31.4%), 부품 130억원(54.8%), 기타 33억원(13.8%)이다. 국내 고객사는 주로 한국항공우주(KAI)와 대한항공向으로 통상 전체매출의 40%이며, 수출은 주로 보잉 항공기를 조립 생산하는 ACM(보잉-말레이시아 합작법인), BTC(보잉-중국 합작법인), SAMC(중국 완제기업체 COMAC 자회사) 등으로 판매되며 수출비중은 60%를 차지한다. 별도기준 매출액은 사천공장 완공 초기인 2008년 49억원에서 2019년 530억원으로 11년 연평균 매출증가율(CAGR) 24.1%로 고성장세를 기록하였으나, 2018~2019년 연이은 두차례의 B737 Max 기종의 추락에 따른 생산중단 및 코로나19 팬데믹에 따른 항공 여객수요 급감 영향으로 2020년 별도 매출액은 291억원, 2021년에는 200억원까지 감소하였다. 2022년 3분기 누적 별도 매출액은 237억원으로 전년동기대비로는 74.7% 급증하였으나, 2019년 동기대비로는 60% 수준으로 아직 완전히 회복되지 못했다.

연결 자회사로는 하이즈복합재산업과 가온아이엔티

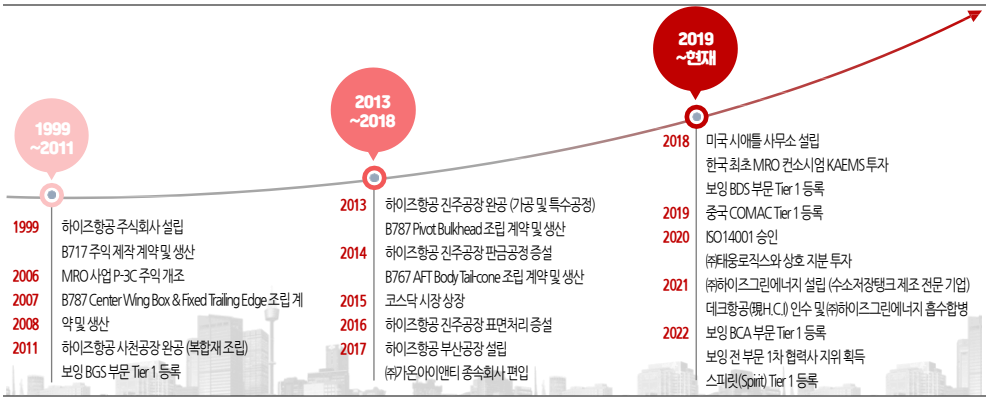
동사의 연결 자회사로는 전북 완주에 항공기용 부품 및 복합재 관련 제조업을 영위하는 하이즈복합재산업(HCI, 지분율 82.39%)과 섬유, 패션, 잡화 제조업을 영위하는 가온아이엔티(지분율 65.0%)가 있다.

동사는 2021년 롯데케미칼로부터 데크항공(現 하이즈복합재산업) 지분을 100% 인수하였다. 하이즈복합재산업㈜은 항공기 부품, 우주사업(위성, 발사체), 민수사업(드론, 자동차, 수소저장탱크)을 영위하고 있다.

하이즈복합재산업㈜는 항공기의 연료를 저감할 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㈜의 주요 고객사로는 보잉, 한국

항공우주(KAI), 대한항공, 한국항공우주연구원, 한화시스템, 두산, 아시아나 등이 있다. 하이즈복합재산㈜은 2021년 매출액 117억원, 영업손실 21억원, 당기순손실 30억원을 기록하였다.

회사 연혁



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2015년 11월 코스닥 상장, 상장 당시 주가는 18,000원으로 2018~2019 보잉 B737 Max의 추락사고 및 2020~2022 코로나 팬데믹 영향으로 주가 약세 지속

동사는 2015년 11월 25일 코스닥시장에 상장하였다. 상장 당시 항공업계 호황이 이어지면서 동종업체들의 주가가 초강세를 보였다. 당시 한국항공우주(KAI) 주가는 84,000원대로 2015년 실적 기준 PBR 6.7배까지 치솟았고, 동사와 사업구조가 가장 유사한데다 동사가 상장하기 1년전인 2014년 12월 기술특례로 상장된 ㈜아스트는 당시 주가가 26,850원까지 상승했는데 이는 2015년 실적 기준으로 PBR 6.4배 수준이었다.

이처럼 당시 항공 수요 증가와 보잉, 에어버스 등 완제기업체들의 증설 모멘텀으로 업종주가 강세가 이어지는 가운데 동사의 경우 IPO 이전 영업흑자를 지속하고 있었기 때문에 경쟁사에 비해 높은 주가 밸류에이션이 기대되었다. 결과적으로 확정공모가액은 18,000원으로 당초 공모희망가액인 23,000~26,000원보다는 낮았다. 이는 2015년 기준 PBR 3.8배로 동종업체(PBR 6.0배 이상)들에 비해서는 낮은 밸류에이션이었다. 당시 수요예측 경쟁률은 47.27대 1을 기록하긴 했으나, 기관투자가들은 공모희망가액이 高평가되었다는 우려로 참여가 부진했다. 동사가 상장 당시 제시한 2년 후(2017년) 예상 매출액과 영업이익은 각각 760억원과 187억원(OPM 24.6%)이었으며, 공모희망가액 하단을 적용時 예상 시가총액은 4,000억원이었다. 실제로 시장의 우려대로 2년 후 2017년 동사의 영업이익은 20억원에 불과해 상장 당시 예상한 수치의 1/10 수준이었다. 이후 동사의 주가는 상장 초기 공모가(18,000원)를 한번도 회복하지 못했으며, 이후 2018~2019년 동사가 부품을 공급하는 B737 Max 기종의 2차례 추락사고에 따른 생산중단과 2020~2022년 코로나 팬데믹까지 예상치 못한 악재가 겹치며 현재 주가는 상장초기의 1/6 수준인 3,190원까지 하락한 상황이다.

최대주주를 포함한 특수관계인 지분율은 40.49%

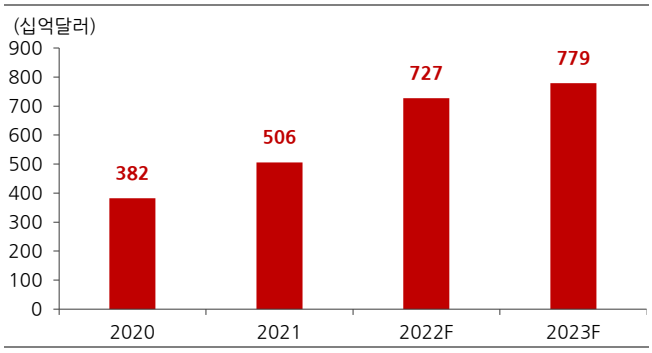
동사의 대주주는 하상헌대표로 2022년 3분기말 기준 지분율 36.08%를 보유하고 있으며, 특수관계인을 포함한 지분율은 40.49%이다. 2022년 9월말 기준 발행주식수는 1,870만주이다. 동사는 2021년 4월 교환사채(EB)를 39억원(60만주) 발행하였으며, 2022년 5월 전액 교환권 행사가 이루어졌다. 교환사채와 더불어 동사는 신규사업투자 및 M&A 목적으로 전환사채(CB)를 120억원 발행했으며, 이후 2022년 5월 48억원 규모의 CB 전환권 행사가 이루어져 1,004,394주가 추가 상장되었고, CB 잔액은 72억원 남아 있다.

산업 현황

2023년 글로벌 상용기업체 합산 매출액은 7.1% 성장 예상되나, 코로나19 이전 수준에는 미달

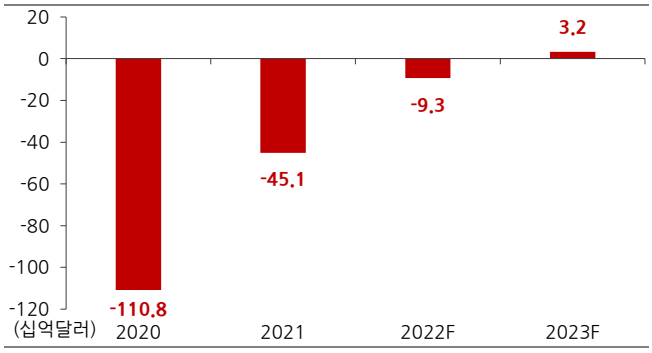
IATA 자료(Industry Statistics, Fact Sheet Dec 2022)에 따르면 글로벌 상용기업체들의 합산 매출액은 2020년 3,820억달러에서 2021년 5,060억달러로 32.4% 증가하였으며, 2022년에는 코로나19 팬데믹 완화 및 리오프닝 여행 수요로 인해 7,270억달러로 43.6% 성장하고, 2023년에는 7,790억달러로 7.1%로 추가 성장할 것으로 전망하였다. 코로나19 이전인 2019년대비로는 2021년 -39.6%에서 2022년 -13.2%, 2023년 -7.0%로 회복세가 이어질 전망이나, 2023년에도 2019년 이전 수준을 완전히 회복하지는 못할 것으로 전망되었다.

글로벌 상용기업체 매출액 전망



자료: IATA, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 상용기업체 영업이익 전망



자료: IATA, 한국IR협의회 기업리서치센터

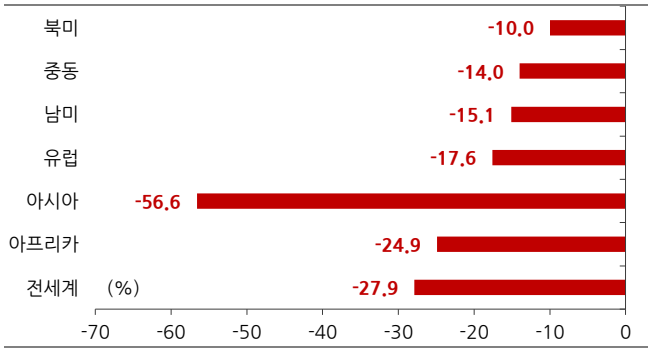
2022년 10월 국제선 RPK는 2019년 동월대비 -27.9% 기록, 아시아지역은 -56.6%로 침체

IATA가 발표한 2022년 10월 국제선 RPK(Revenue Passenger Kilometers, 유상승객 킬로미터)는 코로나19 이전인 2019년 10월대비 -27.9%를 기록하였다. 지역별로 보면 북미지역에서는 -10.0%, 중동 -14.0%, 남미 -15.1%, 유럽 -17.6%로 빠르게 회복세를 보이고 있으나, 중국의 제로 코로나정책과 아시아권의 보수적인 방역정책 영향으로 아시아지역은 -56.6%를 기록해 코로나 이전 수준의 절반도 회복하지 못했다.

국내선 RPK는 2019년 수준 대비 미국 -0.8%로 거의 회복 단계, 중국은 제로코로나로 -69.4%

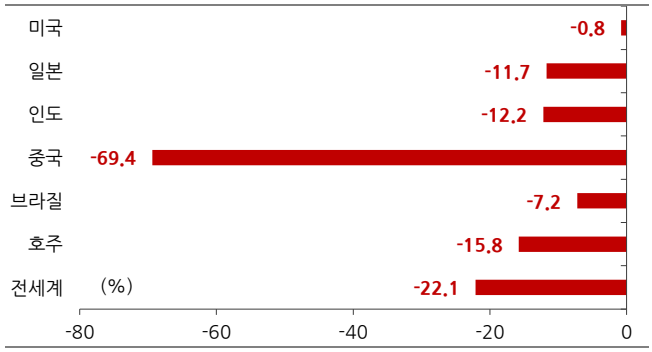
국가별로 국내선 RPK를 보면 미국은 -0.8%로 전세계에서 가장 빠르게 코로나 이전 수준까지 회복세를 보이고 있으며, 미국에 이어 일본(-11.7%), 인도(-12.2%), 브라질(-7.2%), 호주(-15.8%) 등도 코로나 이전 수준의 80~90% 수준을 회복하였다. 반면 중국은 제로코로나 정책이 이어지며 2022년 10월 국내선 RPK가 2019년 동월대비 -69.4%를 기록하여 주요국 중 국내선 여객수요 회복세가 가장 부진하였다.

2022년 10월 국제선 여객 수요증가율(2019 동월대비)



자료: IATA 통계(Oct 2022), 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 10월 국내선 여객 수요증가율(2019년 동월대비)



자료: IATA 통계(Oct 2022), 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 완제기 2사 합산 매출액 2018년 이후 2년간 감소세, 2021년부터 반등 국면이나, 중국의 제로코로나 정책으로 수요 회복 지연

글로벌 완제기 시장을 양분하고 있는 미국의 Boeing과 유럽의 Airbus의 합산 매출액은 코로나19 이전인 2018년 1,763억달러에서 2020년 1,151억달러로 2년만에 34.7% 감소한 이후 2021년에는 1,238억달러로 7.5% 회복하였다. 2022년 3분기 누적 합산 매출액은 872억달러로 전년동기대비 2.6% 감소하였다. 兩社 합산 매출액은 2022년 연간으로는 1,150억달러로 예상되어 2021년(1,238억달러)대비로는 7% 수준 감소할 것으로 전망된다. 2021년 코로나19 백신 보급 확대 및 국가간 봉쇄 완화로 수요가 빠르게 증가한 가운데 逆기저효과가 반영된 것으로 보이며, 중국의 경우 올해 들어 제로코로나 정책 지속으로 수요 회복이 지연되고 있는 점도 영향을 준 것으로 판단된다.

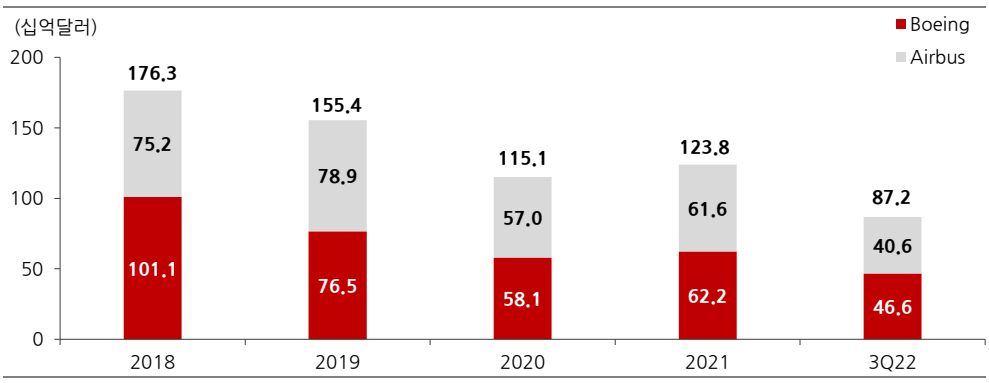
보잉은 2018~2019년 연이은 B737 Max 기종 추락사고 및 코로나19 영향으로 매출 감소

글로벌 1위 완제기업체인 보잉은 2018년 매출액이 1,011억달러로 당시 에어버스대비 1.3배 규모였으나, 2018년 10월과 2019년 3월 B737 Max의 연이은 추락 사고 영향으로 2019년 매출액은 765억달러, 2020년 581억달러까지 급감하였다. B737 Max는 보잉사의 전체 민간항공기 기종 중에 최고 인기기종(주문대수와 수주잔고의 80% 이상 차지)인만큼, 2019년부터 글로벌 운항 및 납품이 중단되고, 2020년 11월 미국 FAA의 再인증 이후 운항을 재개하기까지 2년여간 매출 감소세가 불가피했다. 설상가상으로 2020년 초부터 시작된 코로나19 팬데믹으로 B737 Max 사고에 이어 팬데믹까지 보잉社는 최근까지도 이중고를 면치 못하고 있다.

글로벌 2위 에어버스는 팬데믹 영향으로 2020년 매출액 29.2% 감소, 보잉의 매출 감소 영향으로 양사간 외형차이는 대폭 축소

글로벌 2대 완제기업체인 에어버스도 코로나19 팬데믹에 따른 수요 감소로 매출 감소세를 면치 못했다. 에어버스의 팬데믹 이전 2019년 매출액은 705억유로(789억달러)였으나, 2020년 팬데믹 발발로 499억유로(570억달러)로 29.2% 감소하였고, 2021년 매출액은 521억유로(616억달러)로 4.4% 증가하였다. 2022년 3분기 누적 매출액은 381억유로로 전년동기대비 8.4% 증가하였다. 달러기준으로 환산하면 406억달러 규모로 보잉의 466억달러의 87% 수준으로 양사간의 매출액 차이는 크게 줄어 들었다.

글로벌 완제기 2社 매출액 추이



자료: Boeing, Airbus, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

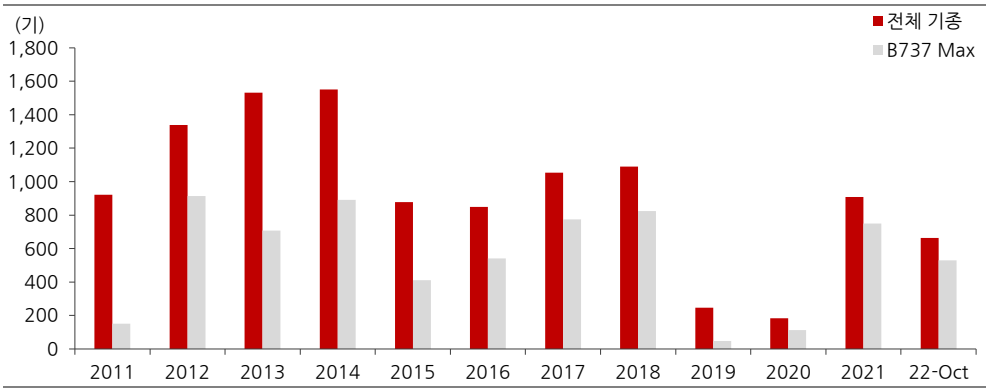
1) 보잉 B737 Max 생산재개에 따른 부품 수요 회복 기대

2022년 보잉 항공기 주문량은 B737 추락사고 및 코로나 이전인 2018년대비 80% 수준 회복

동사의 주력 생산품목은 B737, B767, B787 등의 부품(주익 및 후방동체)으로 매출 대부분이 보잉 기종에서 발생하고 있어 보잉사의 글로벌 생산 가동률에 따라 동사의 수주와 매출액이 연동된다.

보잉의 전체 기종에 대한 주문량을 보면 코로나19 이전인 2018년 1,090대에서 2018, 2019년 B737 Max의 추락사고에 따른 생산 및 운항중단으로 2019년 주문량이 246대, 2020년에는 코로나19까지 겹쳐 184대로 급감하였다. 2년여간의 침체기를 거쳐 2020년 11월 미국 FAA(연방항공청)으로부터 再인증을 받아 B737 Max 기종은 운항이 재개되었으며, 2021년 주문량은 909대로 전년대비 394% 급증하였다. 2022년 10월 누적으로는 664대를 기록해 연간 전체로는 800대 규모로 코로나 이전 수준대비로는 80% 정도 회복세를 보일 전망이다. 특히 보잉 전체 기종 주문량의 80%를 차지하는 B737 Max 주문량은 2018년 824대에서 추락사고 여파로 2019년 47대로 급감하였으나, 2020년 112대, 2021년 749대로 증가하였다. 2022년 10월 누적으로는 530대를 기록하여 연간으로는 650대 미만으로 코로나 이전 수준과 비교하면 약 80% 회복할 것으로 전망된다.

보잉 항공기 연간 주문대수(Orders)



자료: Boeing, 한국IR협의회 기업리서치센터

B737 Max 생산대수는 현재 월간 31대 규모에서 2023년 38~42대, 2025~2026년 월 50대 규모로 2018년 수준 회복 전망

보잉의 B737 생산 관련하여 3분기 실적 프리젠테이션 전망자료에 따르면 현재 2022년 4분기 기준 생산대수는 월 31대 수준까지 회복되었으며, 2023년에는 연간 400~450대로 증가하고, 2025~2026년에는 월 50대(연간 600대) 규모로 증가해 코로나19 이전 수준을 회복할 것으로 전망하고 있다. 통상 보잉의 생산일정보다 부품업체들의 공급이 6개월 정도 선행하는 점을 감안하면 동사 기준 2023년 상반기에는 월 38대, 하반기에는 월 42대규모까지 가동률이 상승할 것으로 전망된다.

동사가 Section 11과 15를 Sole Source로, Section 48을 Dual Source로 공급하는 B787 출고대수도 2021년 14대, 2022년 10월 누적 15대에서 2023년 70~80대, 2025~2026년 120대로 월 10대 규모로 대폭 증가할 전망이다. 에어버스 A330의 대체기종인 B787 드림라이너는 이중통로(Twin Aisle)를 가진 대형 항공기로 B737에 이어 보잉의 주력 기종이나, 그동안 기체결함으로 인해 2021년 하반기부터 인도가 중단되는 등 출고가 원활하지 않았다. 이후

FAA가 지난 2022년 7월 B787 드림라이너에 대한 인도 재개를 승인하면서 8월 2대, 9월 7대, 10월 6대 등으로 출고가 정상화되고 있다.

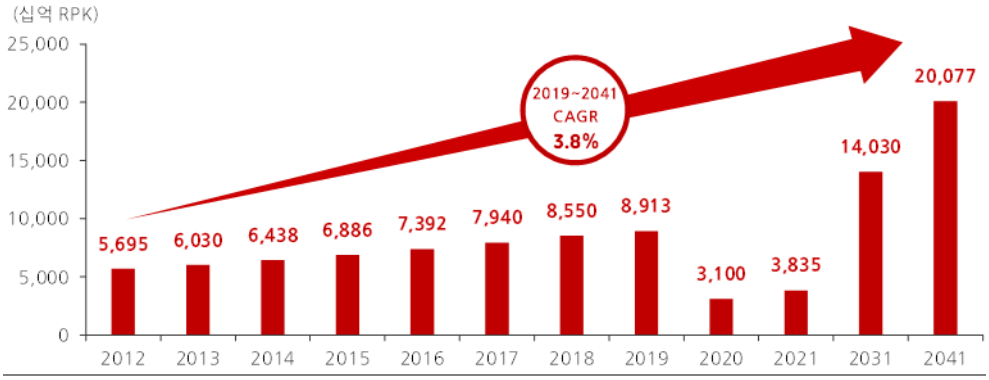
2) 글로벌 민간 항공기 수요는 2041년까지 CAGR 3.8%로 성장 지속

글로벌 항공 민간항공 수요는 코로나 팬데믹 이후 2041년까지 연평균 3.8% 성장, 2041년 항공기 수요는 47,080대로 20년간 연평균 2.8% 증가 전망

글로벌 최대 완제기업체인 보잉이 발표한 2022~2041 CMO(Commercial Market Outlook) 자료에 따르면 글로벌 팬데믹에도 불구하고 민간 항공기 수요는 2019년 25,900대에서 2041년 47,080대로 연평균 2.8% 증가할 것으로 전망하고 있다. 동기간 항공 트래픽 수요는 2019년 8.9조RPK(Revenue Passenger Kilometers, 유상승객 킬로미터)에서 2041년 20조RPK로 연평균 3.8% 성장할 전망이다.

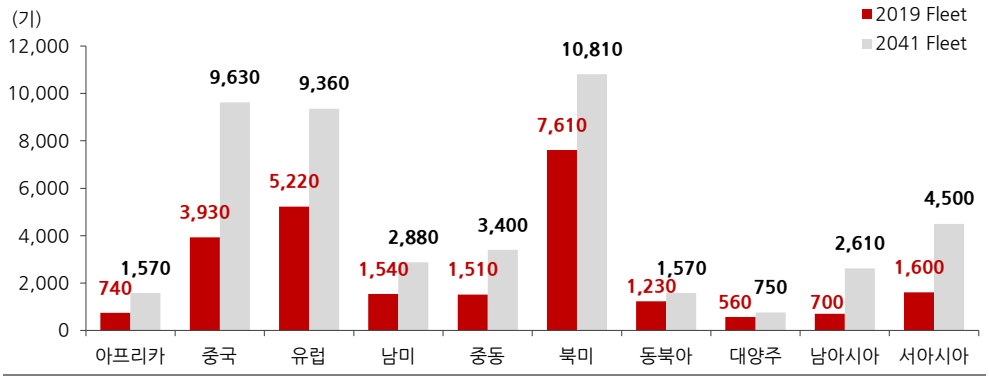
코로나19 팬데믹 이전에는 항공여객 수요성장률이 6.5%로 장기평균성장률인 5%선을 상회하며 호황기를 지속하고 있었으며, 여객수요 증가로 항공기 생산시장도 연평균 4% 성장률을 보여왔다. 2020년 글로벌 항공시장은 코로나19 발발로 역사상 유례없는 불황을 맞이해 2020년 RPK는 3.1조RPK로 2019년대비 65%나 급감하였고, 2021년에는 회복세를 보이긴 했지만 여전히 코로나19 발발 이전의 43% 수준에 불과한 수준이었다. 2022년 들어 각국의 화물 및 국내선 여객시장은 코로나 이전 수준을 대부분 회복하였으며, 국제선도 2023년부터는 팬데믹 이전 수준을 회복할 것으로 기대되고 있다.

보잉 Commercial Market Outlook(CMO) 2022~2041, Traffic Growth 전망



자료: Boeing CMO 2022~2041, 한국IR협의회 기업리서치센터

Boeing Commercial Market Outlook 2022~2041, 국가별 항공기 수요 전망



자료: Boeing, 한국IR협의회 기업리서치센터

향후 20년 시장 수요 전망

자료: Boeing, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

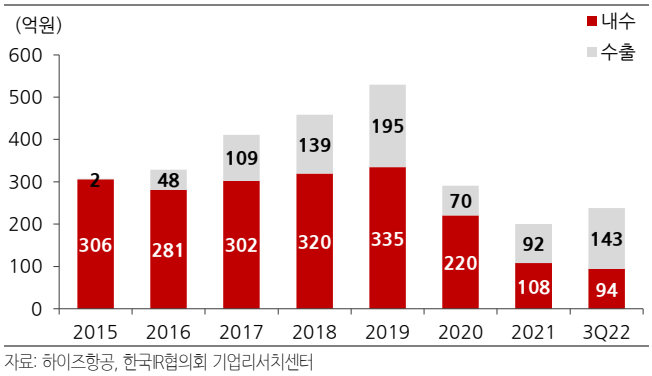
1) 2022년 3분기 실적 분석 및 연간 전망

2022년 3분기 누적 별도기준 매출액 237억원으로 YoY 74.7% 증가, 외형 증가로 적자규모는 축소

2022년 3분기 연결매출액은 439억원으로 YoY 1.7% 감소했으며, 영업이익은 -41억원으로 전년동기(-90억원)대비 적자규모가 축소되었다. 별도기준 3분기 누적 매출액은 237억원으로 YoY 74.7% 증가하고, 별도 영업이익은 -38억원으로 전년동기(-92억원)대비 적자 규모가 축소되었다. 별도 기준 항공기 조립사업부 3분기 누적 매출액은 75억원으로 0.8% 증가에 그쳤으나, 부품사업부 매출액은 130억원으로 110.1% 급증하며 외형 증가를 견인했다. 특히 부품사업부의 3분기 누적 수출액은 111억원으로 YoY 166.8% 급증했는데, 이는 보잉의 말레이시아 법인인 ACM向 매출이 전년동기 23억원에서 80억원으로 증가한데 기인한다.

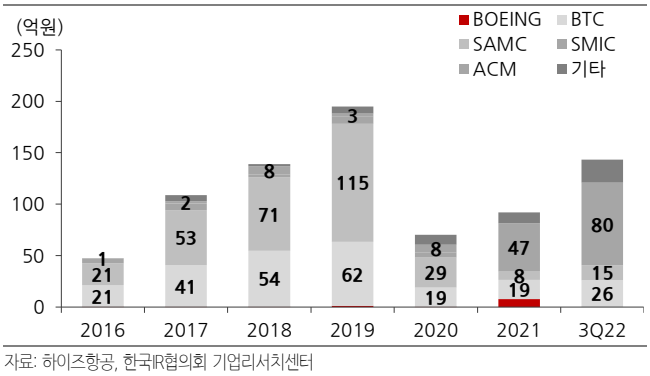
동사는 지난 2020년 1월 보잉의 말레이시아 합작법인인 ACM과 2026년말까지 향후 6년간 1,379억원 규모의 보잉 기종 부품 가공 및 조립 계약을 체결하였으며, 5월에 추가로 445억원 납품계약을 체결하였다. 그동안 동사의 수출은 BTC(보잉의 천진 합작법인), SAMC(중국 COMAC 자회사) 등 중국비중이 높았으나(2019년 33.4%), 2018~2019 B737 Max의 사고에 이어 코로나 팬데믹, 美中 무역분쟁으로 중국에서 B737 운항을 중단하면서 중국 수출비중은 2021년 13.4%까지 감소했다. 반면 ACM向 수출액은 2020년 8억원에서 2021년 47억원, 2022년 3분기 누적 80억원을 기록해 YoY 245.9%나 증가하였다. 동사가 2차례에 걸쳐 ACM으로부터 1,824억원을 수주해 향후 수주分은 2026년까지 연평균 300억원씩 매출에 반영될 전망이다.

별도 기준 분기별 매출액 추이(내수 vs 수출)



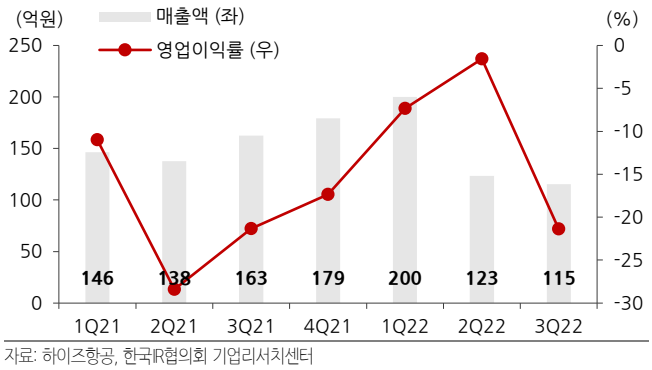
자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

별도 기준 고객사별 수출액 추이



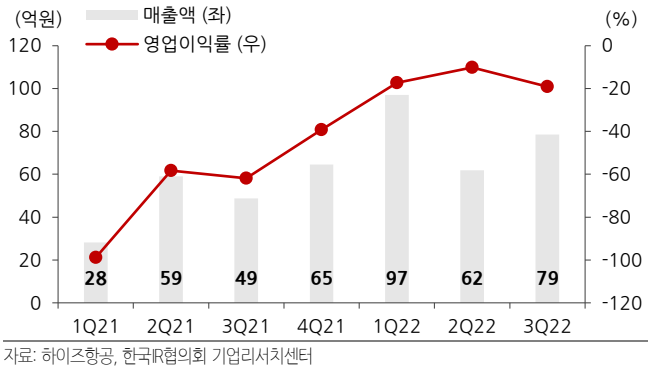
자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결 기준 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

별도 기준 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

3분기 누적 연결자회사 매출액은 YoY 35.2% 감소

3분기 누적으로 연결자회사 매출액은 201억원으로 전년동기대비 35.2% 감소하였는데, 이는 섬유/의류사업을 영위하는 가온아이엔티의 매출액이 전년동기 270억원에서 140억원으로 48.1% 감소했기 때문이다. 가온아이엔티는 2021년 매출액 349억원에 당기순이익 7억원을 기록하여 연결실적에 기여하였으며, 올해 3분기 누적 기준으로는 당기순이익 14억원을 기록하였다. 반면 하이즈복합재산업(2021년 인수)은 2022년 3분기 누적 매출액 61억원, 당기순손실 18억원을 기록하여 2021년(순손실 19억)에 이어 적자기조가 이어졌다.

2022년 별도 매출액은 335억원으로 YoY +67.5%, 영업이익은 -45억원으로 적자폭 대폭 축소 전망

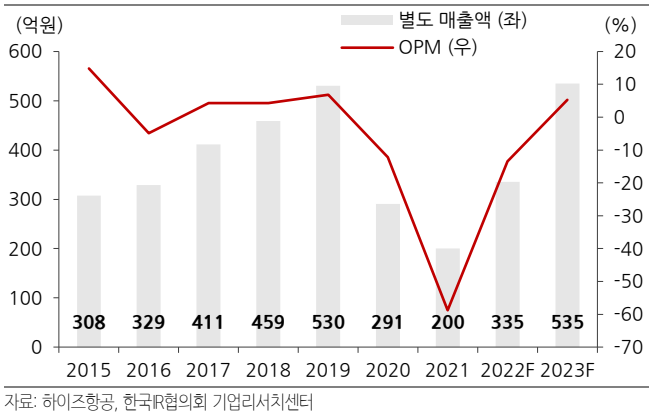
2022년 연간 연결 매출액은 622억원으로 전년대비 0.6% 감소하고, 영업이익은 -45억원으로 전년(-121억원)대비 적자폭이 대폭 축소될 전망이다. 별도기준 연간 매출액은 335억원으로 전년대비 67.5% 증가하고, 영업이익은 -45억원으로 전년(-118억원)대비 적자폭이 줄어들 전망이다. 별도 기준 내수매출액은 130억원으로 전년대비 20.3% 증가하고, 수출액은 205억원으로 122.9% 급증할 전망이다. 이는 부품사업부에서 보잉의 말레이시아 합작법인인 ACM向 판매 증가로 수출액이 전년 52억원에서 올해 161억원으로 207.4% 증가하는데 기인한다. 항공부문 별도매출액을 제외한 2022년 자회사 합산(가온아이엔티, 하이즈복합재산업) 매출액은 287억원으로 전년대비 32.5% 감소할 전망이며, 영업이익은 BEP로 전망된다. 자회사별로 보면 가온아이엔티는 연간 20억원 미만 흑자로 전망되나, 하이즈복합재산업의 적자로 이익이 대부분 상쇄될 전망이다.

2) 2023년 실적 전망

2023년 별도 매출액 535억원으로 YoY 59.6% 증가, 영업이익은 4년만에 흑자전환 예상

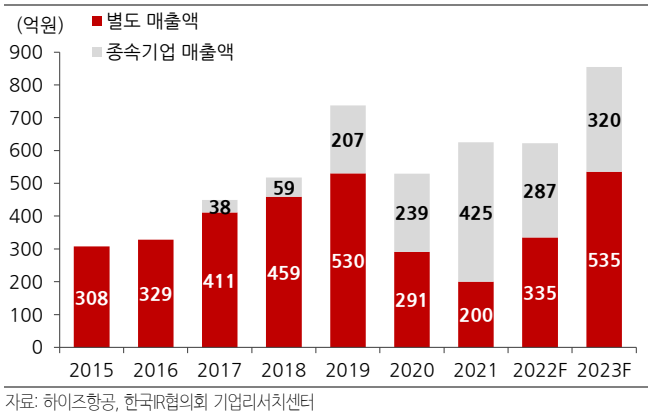
2023년 연결 매출액은 855억원으로 전년대비 37.5% 증가하고, 영업이익은 31억원으로 전년(-45억원)대비 흑자전환할 전망이다. 별도기준 매출액은 535억원으로 전년대비 59.6% 증가하고 영업이익은 28억원으로 2019년 이후 4년만에 턴어라운드가 예상된다. 보잉 B737 및 B787의 글로벌 생산재개 및 가동률 상승으로 부품사업부 매출액이 225억원으로 19.7%, 항공기 조립사업부 매출액은 290억원으로 153.1% 증가할 전망이다. 수출 부문에서는 글로벌 보잉 항공기의 생산이 정상화되면서 그동안 침체를 보였던 BTC, SAMC 등 중국向 판매가 회복되는 가운데 수출부문 최대 매출처로 부상한 ACM(보잉 말레이시아 합작법인)向 매출이 확대되면서 수출액은 2020년 이래 4년 연속 증가세를 보일 전망이다. 보잉의 생산중단으로 외형이 크게 감소한 KAI와 대한항공向 내수 매출액은 305억원으로 전년대비 134.7% 증가해 2019년 코로나 이전 수준을 회복할 전망이다.

별도 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결 및 별도 기준 매출액 전망



자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

現주가는 2022년 추정실적대비 PBR 1.1배로 과거 평균 및 코스닥 평균, 동종업체대비 저평가

現주가는 2022년 추정 BPS대비 PBR 1.1배 수준으로 이는 지난 6개년 평균(PBR 1.5배) 및 코스닥 평균(PBR 2.0배)대비 저평가 수준이다. 現주가는 보잉의 B737 추락사고에 따른 생산중단과 코로나 팬데믹, 美中 무역분쟁에 따른 중국發 수요 감소 영향으로 적자가 이어져 2020년 3월 이후 최저가이다. 2020년 1월부터 B737 Max 사고 여파에 따른 글로벌 생산중단과 2~3월 코로나19 최초 확산 패닉으로 당시 주가는 상장 이후 최저치로 주당 3천원이 붕괴되었다.

국내 항공우주 7개사(KAI, 한화에어로, 한화시스템, 제노코, 켄코아에어로, 오르비텍, 아스트)와 비교해 보면 동종사 평균 PBR은 2.4배로 동사의 주가는 업종 평균대비 저평가되어 있으며, 동사와 사업구조면에서 가장 유사하다고 판단되는 ㈜아스트는 1.0배로 동사와 유사한 수준이다. ㈜아스트의 경우 보잉사의 B737 Max Section 48 후방동체를 주력으로 납품하고 있어 국내 상장주식 중에서는 동사와 사업구조가 가장 유사하다고 볼 수 있다. 결국 동사와 ㈜아스트의 경우 보잉에 대한 매출비중이 절대적으로 높기 때문에 2018, 2019 B737 Max의 추락사고 이후 이어진 생산중단 사태로 실적부진이 업종內 타업체보다 영향이 컸고, 주가에도 반영된 것으로 볼 수 있다.

2015년 11월 상장 당시 동사의 공모가액은 주당 18,000원이었으며, 이는 2015년 실적 기준 PBR 3.8배로 동종업체(PBR 6.0배 이상)들에 비해서는 낮은 밸류에이션이었다. 상장 이후 동사의 주가는 상장 초기 공모가(18,000원)를 한번도 회복하지 못했는데 이는 동사의 주가가 상장 당시 高평가된 상황에서 2018, 2019년 B737 Max의 2차례 추락사고에 따른 생산중단과 2020~2022년 코로나 팬데믹까지 예상치 못한 악재가 겹치면서 실적이 적자기조를 면치 못했기 때문이다. 現주가(12/12일 기준)는 상장초기의 1/6 수준인 3,155원까지 하락한 상황이다.

향후 주가는 보잉의 생산 정상화 및 실적 턴어라운드에 따라 반등 가능성

향후 주가는 보잉의 주력기종인 B737 Max와 B787 등의 생산이 정상화단계로 회복됨에 따라 실적 턴어라운드와 더불어 반등을 모색할 것으로 전망된다. 동사의 2022년말 수주잔고는 1.3조원(조립 8,694억원, 부품 4,494억원)으로 전년동기대비 5.5% 증가해 역대 최대치를 기록하고 있다. 보잉은 향후 전망에서 B737 생산량을 現 월간 31대 수준에서 2023년 연간 400~450대(상반기 월 38대, 하반기 월 42대), 2025~2026년 600대 규모로 증가할 것으로 예상하고 있다. 동사는 Sole Source 부품으로 B737/B787 Section 11과 15, B767 후방동체 부품을 공급 중이며, B787 Section 48 PBH와 B737 Spar Chord 등은 Dual Source로 납품하고 있어 보잉의 가동률 상승은 동사의 실적에 그대로 반영될 전망이다.

PBR Band 추이 (단위: 배)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	6개년 평균
PBR_P (End)	1.7	1.3	1.1	1.2	1.3	1.2	
PBR_P (High)	2.3	1.9	1.4	1.6	2.1	2.7	
PBR_P (Low)	1.5	1.2	0.9	0.6	1.2	0.9	
PBR_P (Avg)	1.9	1.6	1.2	1.0	1.6	1.6	1.5

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Peer Valuation (단위: 억원, 배, %)

기업명	시가총액	매출액		영업이익		PER		PBR		ROE	
		21	22F	21	22F	21	22F	21	22F	21	22F
한국항공우주	45,813	25,623	28,122	583	1,496	49.5	29.1	2.5	3.3	4.2	11.5
한화에어로스페이스	34,479	64,151	66,123	3,831	3,652	9.6	16.9	0.8	1.1	8.7	5.5
한화시스템	21,253	20,895	21,428	1,121	483	25.4	NA	1.4	1.0	6.0	-0.7
제노코	1,579	456	544	43	57	35.1	33.1	7.0	4.4	29.7	14.1
켄코아에어로스페이스	1,562	547	760	-138	68	NA	37.8	6.0	3.7	-62.6	12.0
오르비텍	1,283	782	NA	101	NA	27.6	NA	2.6	2.6	10.4	NA
아스트	1,169	812	NA	-138	NA	NA	NA	1.1	1.0	-20.4	NA
하이즈항공	**590**	**626**	**622**	**-121**	**-45**	**NA**	**NA**	**1.3**	**1.1**	**-25.5**	**-13.8**

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터, 타사 추정치는 Fnguide 컨센서스 기준

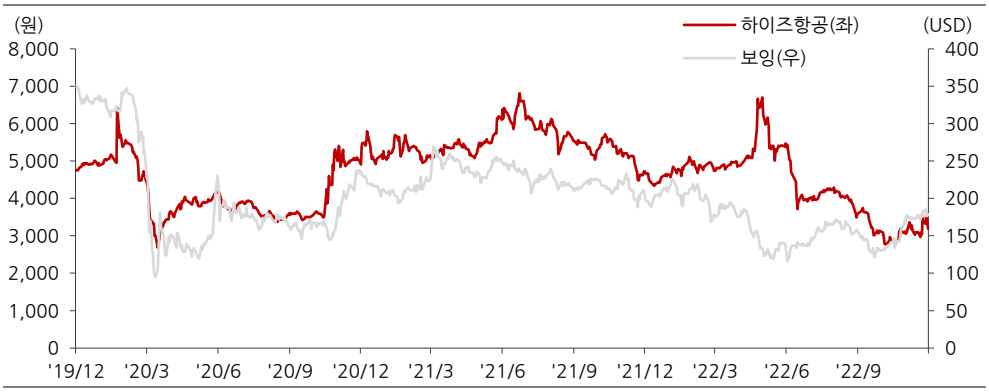
리스크 요인

1) 보잉 TIER1, 매출 편중 위험

시황 침체 시 높은 단일 고객사 비중은 리스크요인

동사가 글로벌 최대 완제기 업체인 보잉의 TIER1 공급사라는 점은 안정적 매출처 확보 측면에서 강점이지만, 반대로 시황 침체 시 단일 고객사 비중이 높은 점은 리스크 요인이다. 2022년 3분기 별도 매출 기준 보잉向은 약 95%에 달한다. 동사는 B737, B787 등에 탑재되는 주요 부품을 납품하고 있다. B737 MAX 기종은 2018년, 2019년 2건의 항공기 대형 추락사고에 따라 2020년 1월 이후 일시적으로 생산을 중단했다. 이후 2020년 5월, 소량 생산을 재개했고 현재는 31대/월 생산하고 있다. 코로나 및 추락사고 이전인 2018년 52대/월 생산대비 60%에 불과하다. B787 기종은 생산 결함 논란으로 2020년 10월 납품을 일시 중단했고, 2021년 5월부터 2022년 8월까지 고객사 인도도 중단했다. 현재 B787 생산은 재개됐지만, 아직은 물량이 회복 단계이다. 이에 동사 별도 기준 항공부문 매출은 2019년 530억원에서 2020년 291억원, 2021년 200억원으로 대폭 줄어들었다. 이는 보잉 실적에 동사 실적이 연동됨을 의미하며, 과거 동사 주가 흐름에도 영향을 끼쳤다.

최근 3년간 하이즈항공, 보잉 주가 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

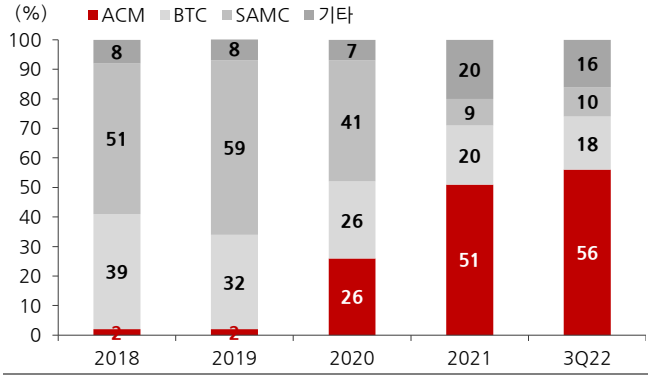
보잉의 실적 부진은 중국 매출 감소에 기인한다. 중국은 2018년 기준 보잉 항공기 매출의 22%를 차지했으며, 이는 29%를 차지하는 미국에 이어 두 번째로 큰 시장이었다. 중국은 추락사고 이후 B737 Max 운항을 중단했고, 미·중 갈등으로 운항재개 승인을 계속 미루며 보잉 실적 부진에 영향을 주었다. 동사의 2022년 3분기 해외고객 매출비중은 ACM(보잉-말레이시아 합작법인) 56%, BTC(보잉-중국 합작법인) 18%, SAMC(중국 COMAC 자회사) 10%, 기타 16%이다. 2019년(ACM 2%, BTC 32%, SAMC 59%, 기타 8%)과 비교했을 때, 최근 보잉向 중국 매출 비중이 급감했다. 다만, 지난 12월 1일 동사와 SAMC&AVIC(중국 항공기부품 업체)의 B737 Max 부품 공급계약 공시는 중국 생산 재개 일환으로 해석할 수 있다.

중국 '항공 굴기'로 C919, B737 Max 대체 가능성

한편, 중국의 '항공 굴기' 본격화는 글로벌 민항기 시장에 변화를 가져오고 있다. 중국은 자국 내 항공기 산업을 전폭적으로 지원 중이다. 중국 COMAC(중국상용항공기)의 첫 국산 중형 여객기 C919의 경우, 장기적으로 자국 내에서 보잉 B737, 에어버스 A320 등 Single-Aisle 시장을 일부 잠식할 것으로 예상한다. 중국이 C919 개발에 나선 이유는 중국 내 여객기 시장에서의 보잉과 에어버스 과점을 막기 위함이다. COMAC에 따르면, 중국 여객

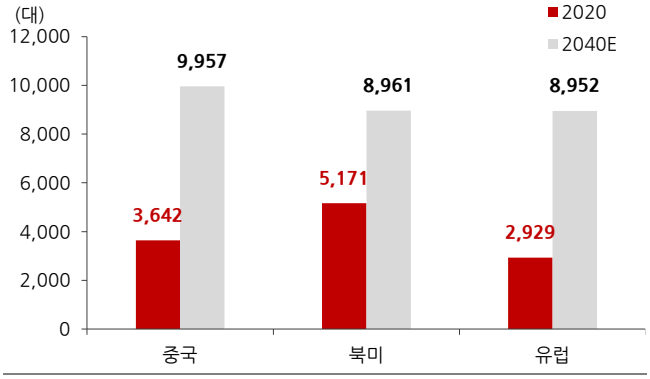
기 보유 규모는 2040년 9,957대로 전 세계 22%의 최대 규모를 차지할 것으로 내다봤다. 특히 2040년까지 신규 도입되는 항공기 중 약 69%는 중형 여객기로 추산됐다. 2022년 3분기 기준 COMAC은 대당 약 1억 달러(1,400억원)에 달하는 C919를 1천 대 이상 수주했고, 지난 12월 9일 중국동방항공이 처음으로 공급받았다. 이는 중국 내 여객기 시장에서 보잉의 시장점유율이 줄어들 수 있다는 것을 의미하며, 중국 '항공 굴기' 리스크는 불가피한 상황이다.

해외 고객별 매출 비중



자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 지역별 여객기 보유 대수 전망



자료: COMAC, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 전환사채 오버행 가능성

미상환 전환사채 72억원

잠재적 리스크 요인

동사는 1회차 미상환 전환사채가 남아있다. 총 120억원의 전환사채는 2022년 4월 30일부터 청구 기간에 들어왔으며, 지난 5월 3일 48억원의 전환청구권을 행사했다. 현재 미상환 전환사채는 72억원이며, 만기는 2024년 4월 30일이다. 향후 CB 전환시 추가 상장주식수는 150.6만주로 이는 현재 발행주식수의 8.0% 수준이다. 미상환 전환사채 규모가 크지 않고, 전환가격이 現주가보다 40% 이상 높아 현재로서는 물량 출회 가능성은 낮다. 그러나 동사의 60일 일평균 거래대금이 14억원으로 유동성이 적다는 점에서는 향후 주가 상승시 오버행 리스크가 존재한다.

전환사채 발행 현황

발행가액	120억원
발행일	2021년 04월 30일
만기일	2024년 04월 30일
전환청구기간	2022년 4월 30일 ~ 2024년 3월 30일
전환청구금액	48억원 (22.05.03)
미전환사채 잔액	72억원
행사시 발행할 주식	1,506,591주
전환가격	4,531원

자료: 하이즈항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	**737**	**507**	**626**	**622**	**855**
증가율(%)	42.5	-31.2	23.4	-0.6	37.5
매출원가	**631**	**493**	**673**	**584**	**731**
매출원가율(%)	85.6	97.2	107.5	93.9	85.5
매출총이익	**105**	**14**	**-47**	**38**	**124**
매출이익률(%)	14.3	2.7	-7.5	6.2	14.5
판매관리비	**67**	**49**	**74**	**83**	**93**
판관비율(%)	9.1	9.7	11.8	13.3	10.9
EBITDA	**87**	**15**	**-69**	**-0**	**72**
EBITDA 이익률(%)	11.8	3.0	-11.0	-0.1	8.5
증가율(%)	56.9	-82.3	적전	적지	흑전
영업이익	**38**	**-35**	**-121**	**-45**	**31**
영업이익률(%)	5.2	-6.8	-19.3	-7.2	3.6
증가율(%)	213.7	적전	적지	적지	흑전
영업외손익	**-8**	**-9**	**-60**	**-36**	**-34**
금융수익	9	6	18	19	19
금융비용	15	10	22	35	35
기타영업외손익	-1	-4	-56	-20	-18
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**30**	**-44**	**-180**	**-81**	**-3**
증가율(%)	349.6	적전	적지	적지	흑전
법인세비용	-7	-1	-1	2	0
계속사업이익	37	-42	-179	-83	-3
중단사업이익	0	6	8	6	7
당기순이익	**37**	**-37**	**-171**	**-77**	**4**
당기순이익률(%)	5.0	-7.3	-27.3	-12.4	0.5
증가율(%)	479.1	적전	적지	적지	흑전
지배주주지분 순이익	37	-39	-173	-78	4

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	**594**	**672**	**759**	**795**	**901**
현금성자산	279	231	108	149	97
단기투자자산	115	128	309	307	337
매출채권	108	100	136	135	186
재고자산	80	200	192	191	263
기타유동자산	11	12	14	13	19
비유동자산	**779**	**793**	**763**	**648**	**626**
유형자산	705	685	629	626	601
무형자산	29	26	9	7	6
투자자산	39	76	123	12	17
기타비유동자산	6	6	2	3	2
자산총계	**1,373**	**1,465**	**1,522**	**1,443**	**1,527**
유동부채	**187**	**346**	**530**	**529**	**580**
단기차입금	60	136	143	143	143
매입채무	19	41	34	33	46
기타유동부채	108	169	353	353	391
비유동부채	**409**	**355**	**365**	**365**	**393**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	354	290	280	280	280
기타비유동부채	55	65	85	85	113
부채총계	**596**	**701**	**895**	**894**	**973**
지배주주지분	765	750	605	526	530
자본금	88	88	88	88	88
자본잉여금	634	637	634	634	634
자본조정 등	-62	-31	-31	-31	-31
기타포괄이익누계액	0	-2	26	26	26
이익잉여금	104	58	-113	-191	-187
자본총계	**777**	**764**	**627**	**550**	**554**

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	**68**	**-75**	**-68**	**-32**	**-18**
당기순이익	37	-37	-171	-77	4
유형자산 상각비	41	43	46	43	40
무형자산 상각비	7	7	6	2	2
외환손익	3	4	1	0	0
운전자본의감소(증가)	-48	-114	-46	1	-63
기타	28	22	96	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	**-8**	**-73**	**-215**	**73**	**-48**
투자자산의 감소(증가)	200	227	202	110	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-26	-17	-21	-40	-15
기타	-182	-283	-396	3	-28
재무활동으로인한현금흐름	**16**	**102**	**160**	**-0**	**15**
차입금의 증가(감소)	24	81	-3	-0	15
사채의증가(감소)	0	0	158	0	0
자본의 증가	0	0	10	0	0
배당금	-5	-10	0	0	0
기타	-3	31	-5	0	0
기타현금흐름	**-1**	**-2**	**0**	**-0**	**-0**
현금의증가(감소)	**74**	**-48**	**-123**	**40**	**-52**
기초현금	206	279	231	108	149
기말현금	279	231	108	149	97

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	23.7	N/A	N/A	N/A	150.3
P/B(배)	1.1	1.2	1.3	1.1	1.1
P/S(배)	1.2	1.8	1.3	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	11.1	72.7	N/A	N/A	12.6
배당수익률(%)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	208	-219	-975	-425	21
BPS(원)	4,321	4,236	3,416	2,815	2,836
SPS(원)	4,164	2,866	3,536	3,387	4,572
DPS(원)	61	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	4.9	-5.1	-25.5	-13.8	0.7
ROA	2.8	-2.6	-11.4	-5.2	0.3
ROIC	5.9	-3.8	-12.6	-5.3	3.4
안정성(%)					
유동비율	317.8	194.0	143.2	150.3	155.2
부채비율	76.8	91.8	142.7	162.5	175.8
순차입금비율	10.9	26.8	48.6	48.3	54.7
이자보상배율	3.0	-3.3	-6.0	-2.0	1.3
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.4	0.4	0.4	0.6
매출채권회전율	8.0	4.9	5.3	4.6	5.3
재고자산회전율	9.1	3.6	3.2	3.2	3.8

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 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 중소형 기업 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 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)