

TEKTON INVEST

Biweekly Report

12 Aug 2024

글로벌 항공기 엔진 시장의 변화 - 1위 GE Aerospace를 중심으로

Summary

항공기 제트 엔진은 가장 복잡한 공급망을 기반으로 숙련된 기술 인력이 투입되는 제조업 중 하나입니다. 특히 단순히 제품 판매에서 끝나는 것이 아니라, 유지보수를 통해 매출의 70% 이상을 만들어내는 구조를 가지고 있습니다. 민간 항공기용 제트 엔진 제조는 전 세계에 3개 기업만이 시장에 참여하고 있습니다. 미국의 GE Aerospace社가 지난해 매출액 기준 글로벌 M/S 54%로 독보적인 시장 지위를 확보하고 있습니다.

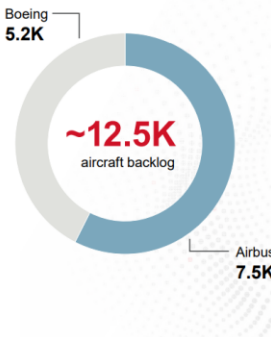
Industry

글로벌 항공 수요 반등

코로나19 사태 이후 침체되었던 항공 수요가 반등하고 있습니다. 지난해 전 세계 항공 승객 수는 약 87억 명으로 전년 대비 +31% 증가했는데, 코로나 직전인 2019년의 95% 수준까지 회복했습니다. 올해는 2019년 규모를 넘어설 것으로 전망됩니다. 항공기 주문도 급증했습니다. Airbus社는 지난해 총 주문량이 2,319대로 사

Airbus and Boeing backlog

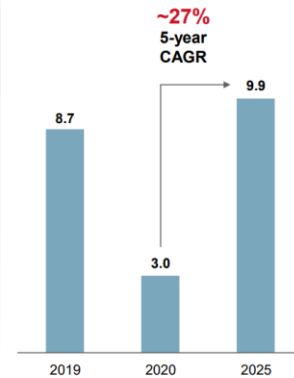
Company reported backlog



Source: Aviation Week June 2023

Passenger air traffic

Global revenue passenger kilometers (trillions)



Source: IATA/company estimate 2025

출처: RTX 2023 Investor Day

상 최대를 기록했고, Boeing社는 1,456대로 전년 대비 +55% 증가했습니다. 구조적인 항공 수요 증가에 미뤄둔 신형 항공기 교체 수요가 더해진 것으로 분석됩니다.

제트 엔진 애프터마켓 성장

항공 산업의 변화 속에서 항공기 제트 엔진 산업의 부가가치가 높아지고 있습니다. 제트 엔진은 가장 복잡한 공급망을 기반으로 숙련된 기술 인력이 투입되는 제조업 중 하나입니다. 특히 단순히 제품 판매에서 끝나는 것이 아니라, 유지보수를 통해 매출의 70% 이상을 만들어내는 구조를 가지고 있습니다. 설치된 엔진 수가 증가하고 운용 기간이 늘어나면서 유지보수 사업의 규모가 확대되고 수익성이 높아지는 추세입니다.

Value Chain

3개 기업만이 참여하는 시장

민간 항공기용 제트 엔진 제조는 기술적 진입 장벽이 높은 탓에 전 세계에 3개 기업만이 시장에 참여하고 있습니다. 미국의 GE Aerospace社가 지난해 매출액 기준 글로벌 M/S 54%로 독보적 1위이고, 미국의 Pratt & Whitney社(25%)와 영국의 Rolls-Royce社(21%)가 시장을 과점하고 있는 상태입니다.

GE Aerospace

주가 +62.69% YTD

시가총액 245조원



GE Aerospace (GE:NYQ) 최근 3년 주가 흐름

출처: Financial Times

세계 1위

항공기 엔진 기업

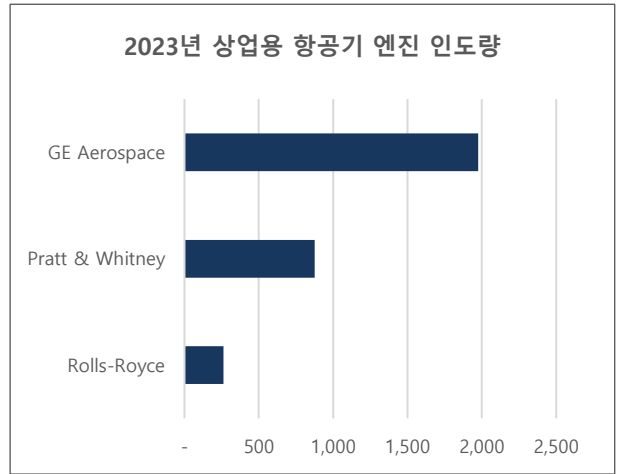
GE Aerospace는 항공기용 제트 엔진에 특화된 기업으로 상업용 및 방산 부문으로 사업부를 구분하고 있습니다. 상업용 엔진은 협동체(narrow body)와 광동체(wide body) 수요에 모두 대응하고 있는데, 신규 항공기 주문의 80% 이상을 차지하는 협동체 시장에서 채택율이 높습니다. 프랑스의 Safran社와 JV를 통해 생산하는 LEAP 엔진은 대표적 협동체 기종인 Boeing 737 Max에 독점 채택되며, Airbus A320neo에서는 Pratt & Whitney의 엔진과 경쟁합니다. 방산 부문에서는 F-16 전투기, 아파치 헬기 등에 엔진을 공급하고 있습니다.

Key Insight

서비스 시장

공급 지연 지속

GE Aerospace의 2분기 실적은 매출액 82억 달러, 영업이익 19억 달러로 기대치를 상회했습니다. 영업이익률이 23%를 넘어섰는데, 상업용 사업부의 서비스 매출 증가가 주요 원인으로 작용했습니다. 공급망 문제, 인력 부족 등으로 애프터마켓에서 병목 현상이 지속되며 단가가 상승하고 있다는 설명입니다. GE Aerospace는 2028년까지 연평균 두 자릿수 매출 성장을 전망하고 있습니다.



* 리저널 젯 엔진은 제외.

출처: 각 기업 사업보고서, 텍톤투자자문

협동체 시장에서

GE M/S 상승 가능성

경쟁사 Pratt & Whitney의 신형 엔진이 결함 가능성에 따른 점검 작업에 들어간 것도 주목해야 합니다. PW1000G 엔진은 Airbus 협동체 기종에서 LEAP 엔진과 경쟁하고 있는데, 지난해 7월 부품의 균열 가능성이 제기되며 설치된 엔진에 대해 3년간 정밀 점검 계획이 발표되었습니다. GE Aerospace의 LEAP 엔진에 대한 신뢰도가 상대적으로 상승할 수 있는 상황입니다.

Strategy

항공기 엔진 산업

밸류업 전망

항공기 엔진은 항공 산업 내에서 가장 견조하게 성장하고 있는 부문입니다. 애프터마켓 시장이 지속 성장하며 비즈니스의 안정성과 수익성이 상승하고 있습니다. 참여 기업은 3개에 불과합니다. 이들 기업의 밸류에이션 변화에 주목할 필요가 있습니다.