Hexcel Corporation (HXL)

황병준 US Market
byeongjun.hwang@yuantakorea.com

민수 회복으로 먹고 들어가는 탄소섬유 기업

전방 공급 차질 완화로 민항 회복 본격화, 27년 우주 사업 가세

동사의 제품 수요와 실적은 상용 여객기와 군용기, 위성 및 발사 시스템의 주요 공급업체인 Boeing(BA)과 Airbus(AIR)의 수주 현황과 생산 스케줄에 직접적인 영향을 받는데 최대 고객인 Boeing의 생산 차질 완화가 본격화. 주요 제품 **737 증산 로드맵에 따르면 월 생산량은 25.1Q 32~3대 → 38대 (25.2Q) → 42대 (25.4Q) → 47대 (26.2QE)로 확대 중.**

Hexcel 전사 매출 60%를 차지하는 상용 여객기 매출이 25.4Q부터 반등. 고객사 항공기 인도 시점과의 4~6개월 시점차를 고려할 때 26.2Q 생산 로드맵 순항과 관련된 것으로 판단. 복합 소재 매출 기여도가 높은 Airbus 여객기 A350 생산 병목 역시 완화 중.

한편 **Boeing PPE가 25.4Q 47.5% YoY 증가, 이는 787 생산 확대를 위한 Charleston 공장 확장 공사(현 8대, 26.2H 월 10대 목표), Saint Louis 사이트 투자(방산 및 차세대 제품 개발), Everett North Line 신규 라인 활용과 연관**되어 있어 이는 Boeing 증산과 동사 외형 개선에 대한 가시성을 높이는 부분. 항공기 제조 업체의 차세대 제품 개발은 경량화와 연료 효율 향상을 위한 복합 소재 도입과도 크게 연관.

전방 Destocking 완화에 따른 수익성 회복, 주가 상승 지속

보잉과 에어버스가 현재 계획하고 있는 생산 로드맵 준수시 $10억 이상의 추가 매출 여력이 발생할 것으로 추산, 영업이익률 기준 18-19년과 22-23년 중간 수준인 Mid-Teen 하단 수준의 개선은 가능할 것으로 판단. P/CF(Fwd.12M) 20배 중반 수준의 밸류에이션은 26년 민항 부문 회복과 27년 중대형 발사체 운용 로드맵의 가시성, 최근의 일시적인 방위 산업 업종 센티먼트 악화를 고려할 때 매력적인 진입점. 남은 2분기 비중 확대 전략이 유효.

NOT RATED (I)

목표주가	-달러 (I)
현재주가 (4/27)	$ 91.83
컨센서스 (4/27)	$ 96.88
상승여력	+5.5%

국가	미국
상장거래소	New York
산업 분류 (GICS 3)	우주항공 & 국방
시가총액 ($십억)	70
유동주식비율 (%)	110.7
52주 최저/최고	49.15/98.26
주요주주 (%)	VANGUARD GROUP 9.7%

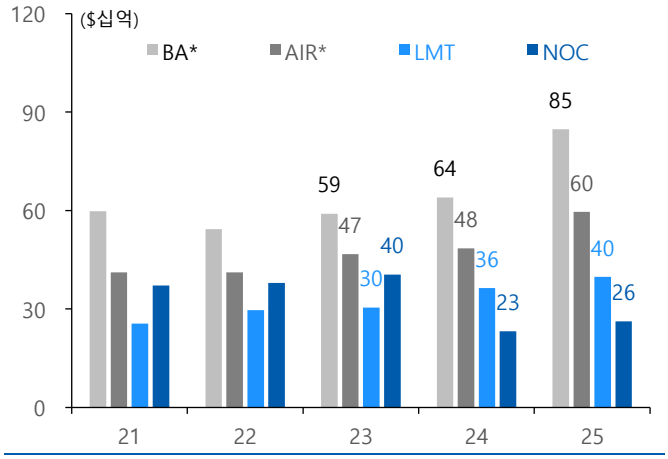
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.7	32.4	85.8
상대	9.9	7.4	27.1

Summary (백만달러, 배, %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,903	1,894	1,894	2,071	2,324
영업이익	186	172	172	264	346
당기순이익	132	109	109	173	242
PER	31.7	37.5	37.5	40.6	29.0
PBR	3.3	4.5	4.5	5.2	4.8
EV/EBITDA	16.2	19.3	19.3	16.4	16.4
ROE	8.1	7.9	7.9	13.3	19.1

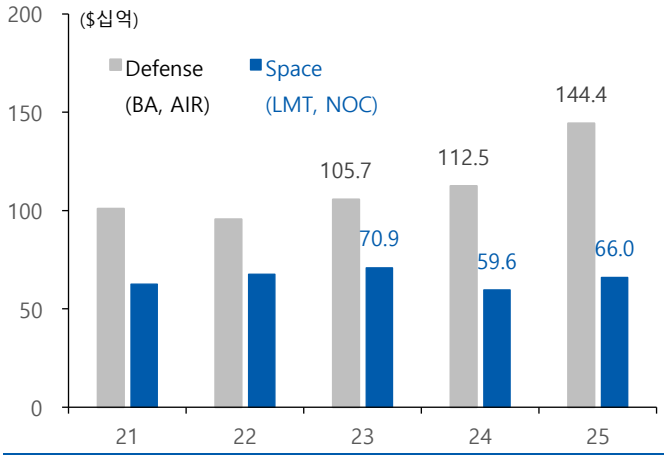
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 1] NASA Artemis 프로젝트 핵심 파트너십 업체 4 사 수주 잔고 추이



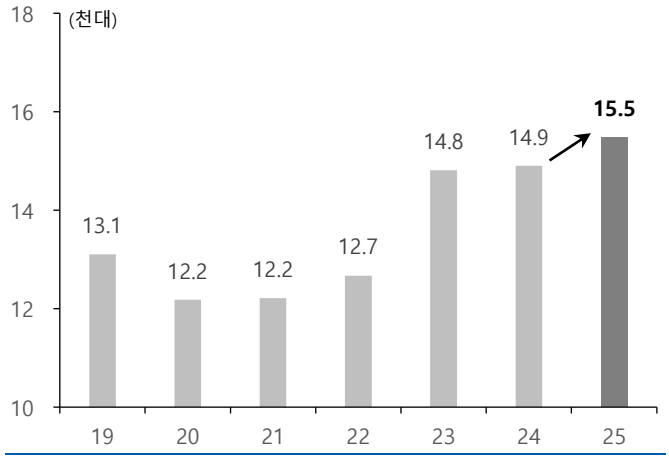
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터
*주: Boeing(BA), Airbus(AIR)는 Defense & Space 사업부 / LMT, NOC 는 Space 사업부 매출액

[차트 2] BA/AIR (방위&우주 사업), LMT/NOC (우주 사업) 수주 잔고 - 25 년 우주 회복



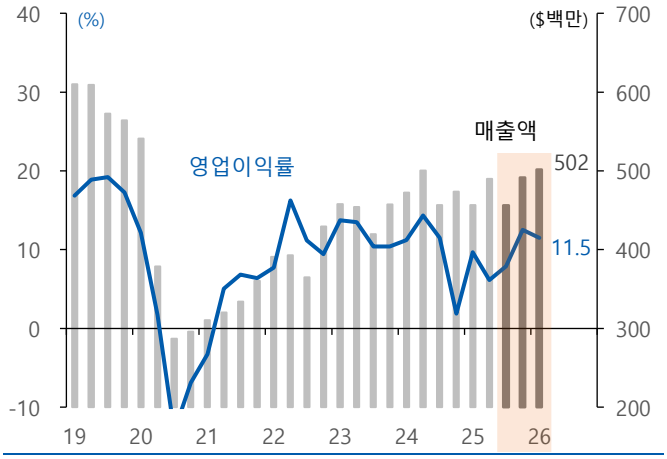
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 3] Boeing(BA), Airbus(AIR) 합산 항공기 수주 잔고 - 25 년 YoY 증가



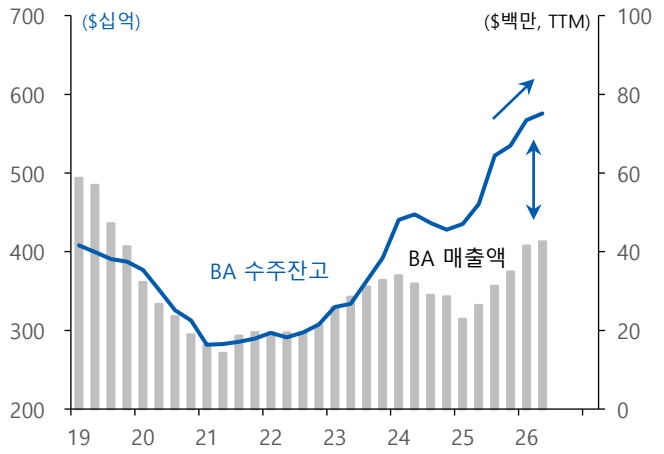
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] Hexcel(HXL) 매출액, 영업이익 추이 - 24 년 이후 매출 증가세 부진



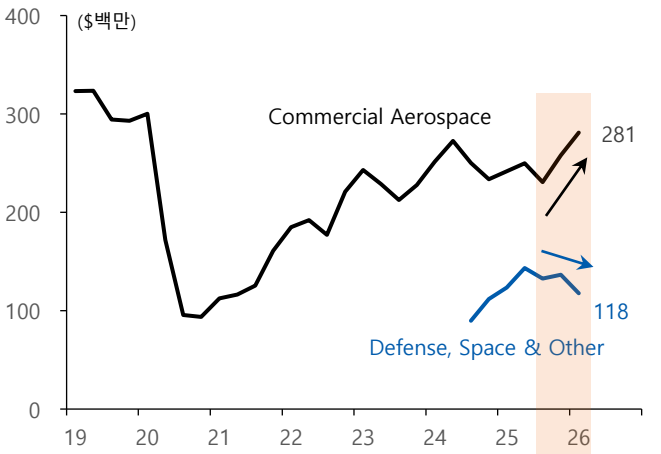
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 5] Boeing(BA) 수주 잔고, 매출액 추이 - 전방 업체 제품 공급 차질 반영



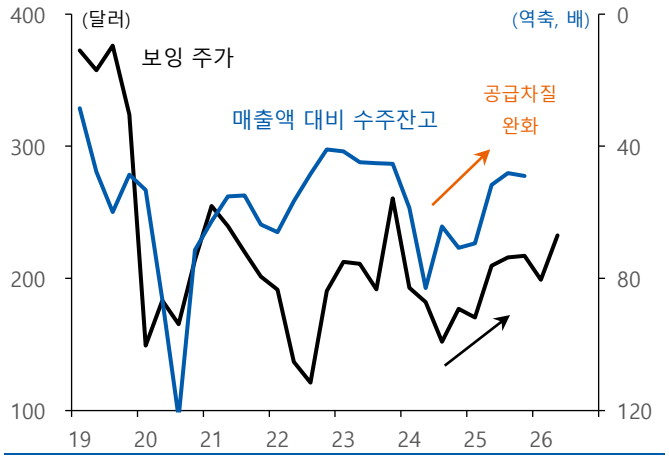
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 6] Hexcel 사업 부문별 매출 추이 - 하반기 민수 사업 회복이 전사 실적 견인



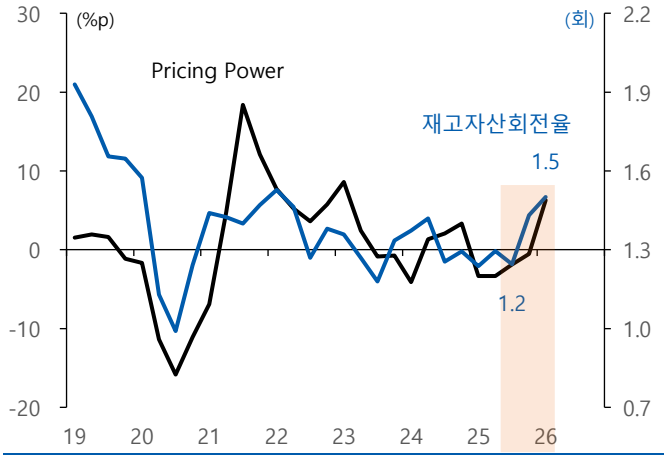
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 7] 24.2H 이후 공급 차질이 점진적으로 완화하며 주가 상승 추세 지속



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 8] Pricing Power 와 재고 회전율 개선 - 견조한 전방 수요와 공급 차질 완화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

전방 공급 차질 완화로 민항 회복 본격화, 27년 우주 사업 가세

동사의 제품 수요와 실적은 상용 여객기와 군용기, 위성 및 발사 시스템의 주요 공급업체인 Boeing(BA)과 Airbus(AIR)의 수주 현황과 생산 스케줄에 직접적인 영향을 받는다. **[차트 4, 5]** Boeing은 25년 상반기부터 주요 제품인 **737 증산 로드맵 확보가 본격화하고 있는데 월 생산량은 25.1Q 32~3대 → 38대 (25.2Q) → 42대 (25.4Q) → 47대 (26.2QE)로 확대**하고 있다.

Hexcel 전사 매출 60%를 차지하는 상용 여객기 매출 역시 25.4Q부터 반등하고 있는데 고객사 항공기 인도 시점과의 4~6개월 시점차를 고려할 때 26.2Q 생산 로드맵 순항과 관련된 것으로 판단한다. 복합 소재 매출 기여도가 높은 Airbus 여객기 A350 생산 병목 역시 완화 중이다.

Boeing의 PPE가 25.4Q 47.5% YoY 증가했는데, 이는 787 생산 확대를 위한 Charleston 공장 확장 공사**(현 8대, 26.2H 월 10대 목표)**, Saint Louis 사이트 투자**(방산 및 차세대 제품 개발)**, Everett North Line 신규 라인 활용과도 연관되어 있다는 점도 Boeing 증산과 동사 외형 개선에 대한 가시성을 높이고 있다. 특히 항공기 제조 업체의 차세대 제품 개발은 경량화와 연료 효율 향상을 위한 복합 소재 도입과도 크게 연관되어 있어 성장 로드맵에 대한 가시성을 높이고 있다.

발사체/로켓모터/위성 등 우주 사업과 관련한 동사 복합소재 수요는 최근 2개 분기간 부진한 흐름이다. 동사는 Space & Defense & Other 부문 **[차트 6]** 내 하위 사업을 회전익(프로펠러: 헬리콥터), 고정익, 발사체, 수송기, 위성으로 분류하고 있는데 매출 40%가 회전익 사업이 차지하고 있고, 우주 사업 수요 자체가 분기별 변동성이 있다고 언급하고 있다. 25.2H부터 이어진 연방 정부 셧다운과 단기 금융 시장 유동성 충격 등 비우호적인 매크로 환경 영향도 반영된 것으로 판단한다.

하지만 SpaceX, Rocket Lab(RKLB), Firefly Aerospace(FLY)의 27년 중대형 발사체 운용 본격화에 따른 업종 내 온기 확산, 2030년까지 지속되는 NASA 주도 Artemis 프로젝트 등 경량 구조재나 복합재 부품에 대한 구조적인 수요가 이어질 전망으로 중장기적인 기대감은 유효하다.

[차트 7] Hexcel 복합 재료 부문 핵심 고객사

Hexcel 복합 재료 부문 핵심 고객사		
Aernnova	Daher	**Lockheed Martin**
Airbus	**Dassault**	Nordam
Albany International	Embraer	**Northrop Grumman**
Blue Origin	FACC	**RTX**
The Boeing Company	**General Dynamics**	**Safran**
Bombardier	**General Electric**	Syensqo
CFAN	GKN	Toray
CTRM Aero Composites	**Leonardo**	

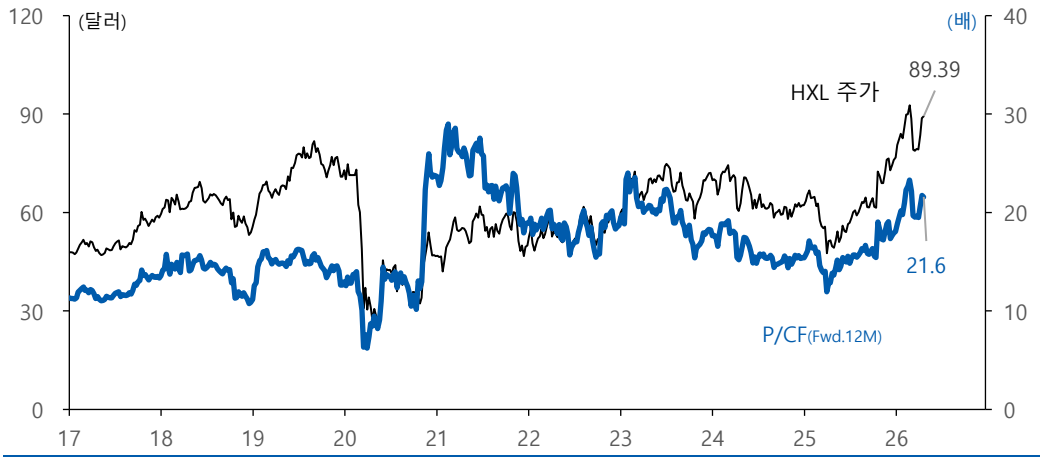
자료: sec.gov(10-K/Q), 유안타증권 리서치센터

[차트 8] Hexcel 복합 재료 부문 주요 생산 제품과 사용 용도

제품	사용 용도
탄소섬유	**항공우주**, 방산 및 산업용 필라멘트 와인딩 소재
직물, 특수 보강재	**항공우주, 방산**, 자동차, 풍력, 레저, 해양 및 기타 복합재·부품
프리프레그	**상업용 및 군용 항공기, 항공엔진, 회전익기, 위성 및 발사체** 자동차, 해양 및 철도, 풍력 터빈 블레이드, 스키/스노보드
구조용 접착제	금속, 허니컴 및 복합소재 접합
허니콤	복합재 구조물 및 내장재, 충격 및 진동 흡수 시스템, **회전익기 블레이드**
펄트루전 프로파일	튜브, 로드, 로보틱스 및 의료용 애플리케이션

자료: sec.gov(10-K/Q), 유안타증권 리서치센터

[차트 11] Hexcel P/CF(Fwd.12M)와 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

전방 Destocking 완화 지속에 따른 수익성 회복, 주가 상승 추세 지속

현재 영업이익, 현금흐름이 지난 4분기부터 본격적인 회복 국면에 들어갔으나 24년 고점 수준에 미치지 못하고 있다. 전방 재고 축소와 생산 증가 지연에 따른 압력을 반영하고 있으나 해당 요인의 완화는 올해 생산 로드맵에서 가시성을ss 확보하고 있다. 보잉과 에어버스가 현재 계획하고 있는 생산 로드맵 준수시 $10억 이상의 추가 매출 여력이 발생할 것으로 추산, **영업이익률 기준 18-19년과 22-23년 중간 수준인 Mid-Teen 하단 수준 개선은 가능할 것으로 판단**한다.

P/E(Fwd.12M) 30배 후반, P/CF(Fwd.12M) 20배 중반 수준의 밸류에이션은 26년 민항 부문 회복과 27년 중대형 발사체 운용 로드맵의 가시성, 최근의 일시적인 방위 산업 업종 센티먼트 악화를 고려할 때 매력적인 진입점. 남은 2분기 비중 확대 전략이 유효할 것으로 판단한다.

[표 3] 손익계산서 - 재무 지표 추이 (단위: $백만)

($백만, %)	24.Q1 24.3	24.Q2 24.6	24.Q3 24.9	24.Q4 24.12	25.Q1 25.3	25.Q2 25.6	25.Q3 25.9	25.Q4 25.12	26.Q1 26.3
수익	472	500	457	474	457	490	456	491	502
복합재료	380	409	368	375	365	393	363	395	399
민수항공	252	273	250	234	242	250	231	258	281
국방우주			90	112	124	143	133	137	118
엔지니어링 제품	93	92	89	99	91	97	93	97	103
민수항공	48	48	46	45	38	43	44	42	52
국방우주					53	54	49	55	51
매출원가	354	374	350	355	354	378	356	370	367
매출총이익	118	127	107	119	102	112	100	121	135
(GPM)	25	25	23	25	22	23	22	25	27
영업비용	65	55	54	110	58	82	64	60	77
판관비	49	40	40	48	43	43	41	42	49
R&D 비용	15	15	14	14	14	14	14	14	18
기타영업비용	1	0	0	48	1	24	9	4	10
영업이익	54	72	53	57	45	54	36	65	68
(OPM)	11.5	14.4	11.5	12.1	9.9	11.1	7.9	13.3	13.5
복합재료	16.8	18.2	15.3	5.5	14.9	14.8	11.0	21.6	17.5
엔지니어링 제품	13.9	14.2	11.2	3.8	5.6	-14.1	14.6	8.3	14.8
EBITDA	85	103	84	88	75	84	67	96	98
(EBITDAM)	18.0	20.6	18.4	18.6	16.5	17.1	14.7	19.5	19.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Hexcel Corporation (HXL) 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 백만달러)

결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,325	1,578	1,789	1,903	1,894
매출액증가율 (%)	-11.8	19.1	13.4	6.4	-0.5
매출원가	1,075	1,221	1,356	1,433	1,459
매출총이익	250	357	433	470	435
판관비	135	148	164	177	169
영업이익	52	175	215	186	172
영업이익증가율 (%)	267.4	238.2	22.9	-13.6	-7.8
EBITDA	205	317	340	310	294
영업외손익	30	25	106	31	37
외환관련손익	-	-	-	-	-
이자손익	38	36	34	31	38
관계기업관련손익	-	-	-	-	-
기타	-9	-11	72	-	-1
법인세비용차감전순손익	22	150	110	155	135
법인세비용	6	32	12	23	26
계속사업순손익	16	126	106	132	109
중단사업순손익	-	-	-	-	-
당기순이익	16	126	106	132	109
지배순이익증가율 (%)	적지	흑전	적전	흑전	적전

현금흐름표

(단위: 백만달러)

결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	152	173	257	290	231
당기순이익	16	126	106	132	109
유무형자산상각비	138	126	125	124	122
기타비현금손익 조정	16	-7	54	35	0
매출채권증감	-41	-63	-9	11	-23
재고자산증감	-40	-82	-9	-34	45
매입채무증감	-	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-28	-55	-51	-87	-76
인수 및 사업	-	-	-	-	-
유형자산 증가 (CAPEX)	-28	-76	-108	-87	-76
유형자산 감소	-	21	10	-	-
기타현금흐름	-	1	47	-	-
재무활동 현금흐름	-97	-130	-93	-302	-212
차입금 증감	-104	-101	-25	0	-9
자본금 증감	7	4	-25	-252	-154
현금배당	-	-34	-42	-49	-54
기타현금흐름	-	-	-	-1	5
현금의 증감	24	-16	115	-102	-54
기초 현금	103	128	112	227	125
기말 현금	128	112	227	125	71
NOPAT	39	150	200	160	139
FCF (Free Cash Flow)	124	97	149	203	155

자료: Bloomberg, 유안타증권

재무상태표

(단위: 백만달러)

결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	616	734	864	782	731
현금및현금성자산	128	112	227	125	71
매출채권	160	223	235	212	249
재고자산	246	319	334	356	329
비유동자산	2,203	2,103	2,054	1,944	1,973
유형자산	1,797	1,707	1,708	1,622	1,637
관계기업 등 지분관련자산	45	48	5	5	5
기타투자자산	70	78	81	80	87
자산총계	2,819	2,837	2,919	2,726	2,704
유동부채	248	330	316	354	323
매입채무 및 미지급금	231	297	303	335	312
단기차입금	-	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-	-
비유동부채	1,086	953	886	844	1,131
장기차입금	822	723	699	701	993
부채총계	1,334	1,283	1,202	1,198	1,453
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	879	905	937	970	995
이익잉여금	2,013	2,105	2,169	2,252	2,307
비지배지분	-	-	-	-	-
자본총계	1,486	1,554	1,717	1,528	1,251
순차입금	746	661	502	601	948
총차입금	874	773	729	726	1,019

재무지표 및 밸류에이션

결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
EPS	0.2	1.5	1.3	1.6	1.4
BPS	17.7	18.5	20.4	18.9	16.5
EBITDAPS	1.8	2.1	3.0	3.5	2.9
SPS	15.8	18.7	21.1	23.1	23.8
DPS	0.1	0.4	0.2	0.6	0.2
PER	189.1	45.8	62.8	31.7	37.5
PBR	2.9	3.2	3.6	3.3	4.5
EV/EBITDA	24.9	17.7	19.7	18.3	22.3
PSR	3.3	3.1	3.5	2.7	3.1
ROE	1.1	8.3	6.5	8.1	7.9
ROIC	1.5	6.0	8.1	6.8	6.1
ROA	0.6	4.5	3.7	4.7	4.0
부채비율 (%)	58.8	49.7	42.5	47.5	81.5
순차입금/자기자본 (%)	50.2	42.5	29.2	39.3	75.8
매출총이익률 (%)	18.9	22.6	24.2	24.7	23.0
영업이익률 (%)	3.9	11.1	12.0	9.8	9.1
당기순이익률 (%)	1.2	8.0	5.9	6.9	5.8
EBITDA 마진율 (%)	15.5	20.1	19.0	16.3	15.5

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **황병준**)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.