

보잉 (BA.US)

생산 램프업 본격화와 현금흐름 턴어라운드의 서막

- 주력 기종(737 MAX/787)의 생산을 상향 및 인도 실적 회복세 지속
- 777X 비용 반영에도 3분기 FCF 흑자 전환, 차입금 상환을 통한 주주가치 제고 기대
- 6,360억 달러의 압도적 수주잔고와 견조한 신규 주문이 담보하는 장기 성장 체력

리더십 교체와 함께 시작된 경영 정상화의 원년

Boeing(BA)은 글로벌 항공우주 산업의 핵심 기업으로, 최근 신임 CEO 켈리 오트버그와 CFO 제이 말라베의 취임 이후 조직 문화 쇄신과 생산 안정화에 총력을 기울이고 있다. 주력 상용기 부문(BCA)는 737 MAX 와 787 드림라이너의 Ramp-up 을 통해 턴어라운드를 시도하고 있으며, 방산부문(BDS) 또한 고정 가격 계약의 리스크를 관리하여 수익성 회복을 꾀하고 있다. 6,360 억 달러에 달하는 막대한 수주잔고는 동사의 장기적 성장 잠재력을 방증한다.

FY3Q26 실적: 777X 비용 충격에도 현금흐름 흑자 전환

매출액은 전년동기 대비 30% 증가한 233 억 달러를 기록하며 시장 기대치를 상회했다. 이는 2018 년 이후 분기 최대치인 160 대의 사용기 인도 실적에 기인한다. 차세대 대형기 777X(777-9) 프로그램의 인도 시점이 2027 년으로 지연됨에 따라 49 억 달러의 대규모 비용이 반영되어 Core EPS 는 -7.47 달러의 손실을 기록했으나, 잉여현금흐름(FCF)은 2.4 억 달러를 기록해 2023 년 4 분기 이후 처음으로 흑자 전환에 성공했다. 이는 인도량 증가와 효율적 운전자본 관리의 성과로 평가된다.

밸류에이션: Upside 는 부채 상환과 멀티플 확장에 달렸다

현재 동사는 EBITDA 적자 상태로 FCF 가 밸류에이션의 핵심인데, 역사적 EV/FCF 상단인 15 배를 적용한 내재 FCF 는 약 130 억 달러로 사상 최고치인 2018 년 실적에 육박해 이미 정상화 기대감이 주가에 선반영된 것으로 풀이된다. 그러나 6,360 억 달러에 달하는 수주잔고를 고려할 때 멀티플 리레이팅 가능성은 유효하며, 특히 향후 창출되는 FCF 로 차입금을 상환한다면 EV 가 고정되더라도 주주가치(Equity Value)가 상승하는 구조적 여력을 보유하고 있다. 현 밸류에이션이 다소 부담스러운 수준임은 분명하나, 향후 생산 램프업에 따른 성장 잠재력과 재무구조 개선 속도가 투자의 핵심 변수가 될 것이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.12.14): \$204.38
 목표주가 컨센서스: \$248.55

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
76%	21%	3%

Stock Data

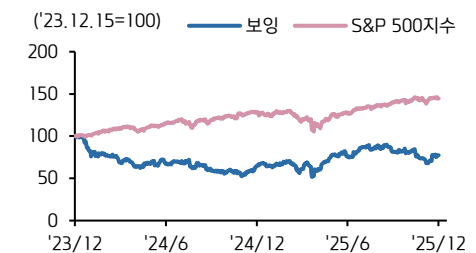
산업분류	우주항공 & 국방
S&P 500 (12/14)	6,827.41
현재주가/목표주가	204.38 / 248.55
52주 최고/최저 (\$)	242.7 / 128.9
시가총액 (백만\$)	160,044
유통주식 수 (백만)	783
일평균거래량 (3M)	8,799,720

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	77,794	66,517	88,012	97,106
영업이익	-1,829	-11,811	-4,578	4,020
영업이익률(%)	-2.4	-17.8	-5.2	4.1
순이익	-3,520	-13,123	-6,876	1,717
EPS	-5.81	-20.38	-9.43	1.97
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-	-	-	103.6
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	103.6	-36.0
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	15.5	5.1	2.0	20.5
S&P Index	16.1	1.4	14.2	12.8



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치 주) Non-GAAP 기준

투자 하이라이트: 생산 정상화와 현금흐름 턴어라운드 가시화

주력 기종의 생산 Ramp-up 가속화: 동사는 3 분기에 737 Max 의 월간 생산율을 38대로 안정화시켰으며, 10 월 미 연방항공청(FAA)과 합의하여 생산율을 월 42대로 상향 조정했다. 11 월 데이터에 따르면 737 Max 31대를 포함해 총 44대가 인도되는 등 생산 회복세가 지속되고 있다. 787 기종 또한 현재 월 7대에서 2026 년 월 10대 생산을 목표로 증산을 진행 중이며, 이는 매출 인식 가속화와 고정비 절감 효과로 이어질 것으로 판단된다.

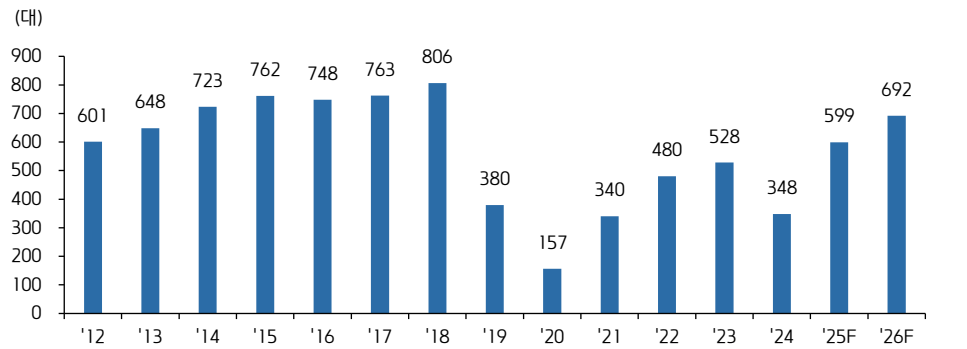
현금흐름 개선의 가시성 확보 및 가이드스 상향: 3 분기 잉여현금흐름 흑자 전환은 동사의 재무 건전성 회복을 알리는 중요한 신호다. 경영진은 2025 년 연간 잉여현금흐름 전망을 기존 -30 억 달러 수준에서 약 -20~-25 억 달러 수준으로 상향 조정했다. 비록 777X 지연과 CAPEX 증가로 2026 년까지 현금흐름 압박이 일부 지속될 수 있으나, 장기적으로는 연간 100 억 달러 수준의 잉여현금흐름 창출 능력을 회복할 것이라는 목표를 재확인했다.

압도적인 수주잔고와 견조한 항공 수요: 동사의 총 수주잔고는 6,360 억 달러에 달하며, 상용기 부문만 5,900억대 이상(5,350억 달러)을 확보하고 있다. 11월 한 달 동안에만 164 대의 신규 주문(Gross Orders)을 기록하는 등 전 세계적인 항공기 수요는 견조한 것으로 파악된다. 특히 주력인 737 및 787 기종은 향후 수년 간의 생산 물량이 이미 판매 완료된 상태로, 공급 능력 회복이 곧 실적 성장으로 직결되는 구조를 갖추고 있다.

리스크 요인: 777X 인도 지연과 공급망 병목이라는 변수

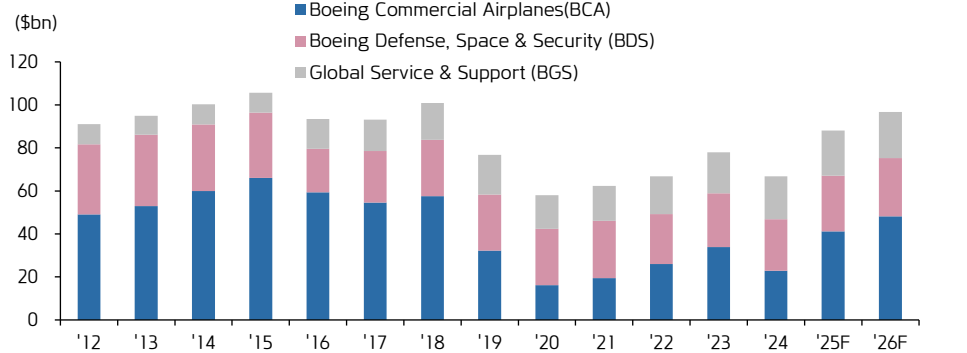
777X 프로그램 지연 및 공급망 불안정: 777X 의 첫 인도 시점이 2027 년으로 연기된 점은 가장 큰 리스크 요인이다. 이로 인해 2026 년 현금흐름에 약 20 억 달러의 부정적 영향이 예상되며, 추가적인 인증 지연 가능성도 배제할 수 없다. 또한 좌석 및 열교환기 등 핵심 부품의 공급망 병목 현상과 숙련된 노동력 부족 문제는 생산 Ramp-up 속도를 제한할 수 있는 잠재적 위험 요소로 작용할 수 있다.

2012-2026 보잉 상용기 인도량



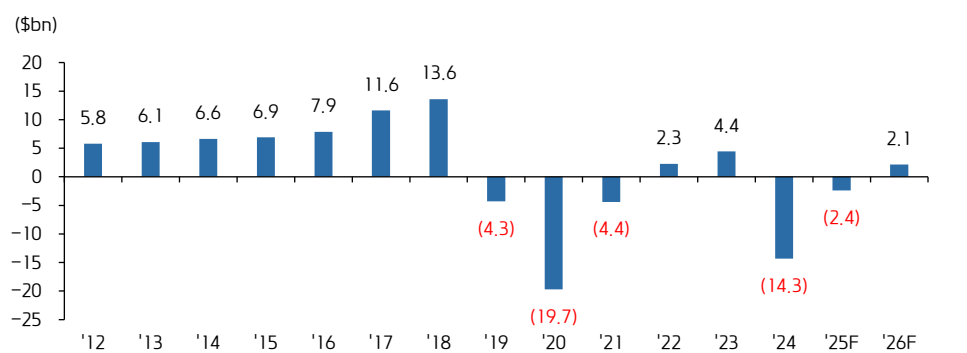
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

2012-2026 보잉 사업부별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

2012-2026 보잉 잉여현금흐름 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

보잉 FY25 3Q ('25.07.01~09.30)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q
매출액	23,270	22,176	4.9%	17,840	30.4%	22,749	2.3%
영업이익	-5,049	-2,890	74.7% 하회	-5,989	적지	-433	적지
영업이익률(%)	-21.7	-13.0	-8.7	-33.6	11.9	-1.9	-19.8
순이익	-5,088	-3,117	63.2% 하회	-6,460	적지	-850	적지
EPS (USD)	-7.47	-4.60	62.4% 하회	-10.44	적지	-1.24	적지

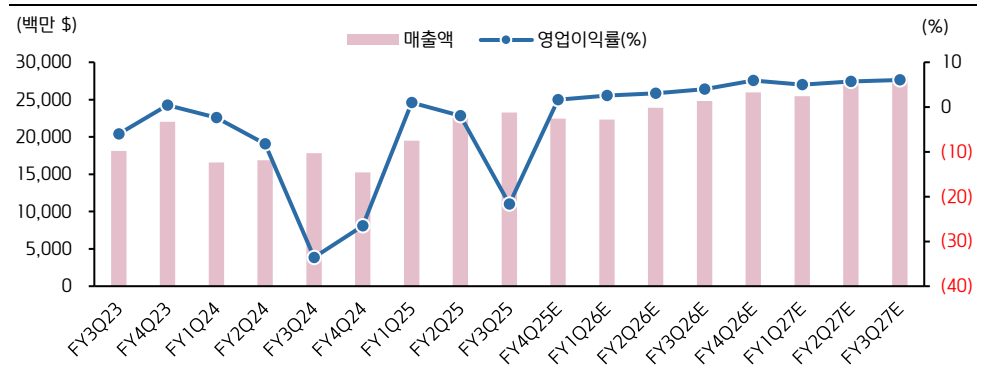
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

보잉 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	22,431	47.2%	22,321	14.5%	88,012	32.3%	97,106	10.3%
영업이익	375	흑전	572	187.4%	-4,578	적지	4,020	흑전
영업이익률(%)	1.7	28.2	2.6	1.5	-5.2	12.6	4.1	9.3
순이익	-288	적지	35	흑전	-6,876	-47.6%	1,717	흑전
EPS (USD)	-0.24	적지	0.04	흑전	-9.43	-53.7%	1.97	흑전

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

보잉 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

보잉 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	17,840	22,749	23,270	30.4	2.3
상품 매출	14,534	19,122	19,642	35.1	2.7
서비스 매출	3,306	3,627	3,628	9.7	0.0
매출원가	21,347	20,314	25,645	20.1	26.2
상품 매출원가	18,413	17,406	22,737	23.5	30.6
서비스 매출원가	2,934	2,908	2,908	-0.9	0.0
매출총이익	-3,507	2,435	-2,375	적지	적전
영업투자손익	-15	25	14	-193.3	-44.0
일반관리비	1,085	1,793	1,522	40.3	-15.1
연구개발비	1,154	910	897	-22.3	-1.4
자산처분손익	0	67	-1		
영업이익	-5,761	-176	-4,781	적지	적지
순이자비용	728	710	694		
영업외손익	265	325	276		
세전이익	-6,224	-561	-5,199		
법인세비용	-50	51	140		
순이익	-6,174	-612	-5,339	적지	적지
보통주순이익	-6,170	-697	-5,424	적지	적지
희석 EPS(달러/주)	-9.97	-0.92	-7.14	적지	적지
희석 가중평균주수(백만주)	619	757	760	22.8	0.4
Key Metrics [Non-GAAP]					
Core 영업손익	-5,989	-433	-5,049	적지	적지
Core 영업이익률(%)	-33.6	-1.9	-21.7	적지	적지
Core 희석 EPS(달러/주)	-10.44	-1.24	-7.47	적지	적지
부문별 실적					
Commercial Airplanes	7,443	10,874	11,094	49.1	2.0
Defense, Space & Security	5536	6617	6,902	24.7	4.3
Global Services	4901	5281	5,370	9.6	1.7
Unallocated items, eliminations and other	-40	-23	-96	140.0	317.4
인도량(대)	150	186	189	26.0	1.6
Commercial Airplanes	116	150	157	35.3	4.7
Defense, Space & Security	34	36	32	-5.9	-11.1
Backlog (\$mn)	510,509	618,538	635,688	24.5	2.8
Commercial Airplanes	427,733	522,197	534,613	25.0	2.4
Defense, Space & Security	61,621	73,957	76,084	23.5	2.9
Global Services	20,449	21,939	24,634	20.5	12.3
Unallocated items, eliminations and other	706	445	357	-49.4	-19.8

자료: 보잉, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.