



에어로바이런먼트 (AVAV.US)

힘들 때 웃는 자가 일류다

- 에어로바이런먼트는 무인기, 자폭 드론, 안티드론 솔루션 등을 개발하는 방산 기업
- FY3Q26 실적은 정부 셋다운과 일회성 프로그램 중단 등으로 시장 기대치를 하회
- 탄탄한 수주 잔고, 대규모 국방 계약, 생산 능력 확장 기반 중장기적 실적 회복 전망

FY3Q26 실적 Review

FY3Q26 실적은 매출액 4.08 억 달러(YoY +143.4%, QoQ -13.6%, 컨센서스 대비 -15.0%), EBITDA 0.44 억 달러(YoY +104.1%, QoQ -1.1%, 컨센서스 대비 -29.6%), EBITDA 마진 10.9%(YoY -2.1%p, QoQ +1.4%p, 컨센서스 대비 -2.3%p)를 기록했다.

부진한 실적의 원인과 희망

동사의 FY3Q26 실적은 기대치를 밑돌았으나, 내면을 들여다보면 긍정적 요소도 다수 존재한다. 매출은 BlueHalo 인수 효과에 따라 YoY +143% 증가한 4.8억 달러를 기록했고, 실질적인 수요를 보여주는 유기적 성장을 역시 +38%로 탄탄했다. GAAP 기준으로는 1.5 달러 규모의 순손실이 발생했지만, 이는 우주군(Space Force)의 SCAR 프로그램 중단으로 인한 일회성 비현금 손상차손이 주요 원인이다. 오히려 일회성 비용을 제외하여 기업의 실질 수익성을 나타내는 조정 EPS는 전년 대비 두 배 이상 된 0.64 달러를 기록했다.

실적 부진의 원인은 세 가지 '타이밍의 문제'로 요약할 수 있다. 첫째, 미국 정부 셋다운으로 주요 계약 발주가 지연되었고, 둘째, SCAR 프로그램이 공식적으로 편의해지(종료) 통보를 받았다. 마지막으로 물류 및 공급망 차질로 고마진 제품들의 출하가 4 분기로 미뤄졌다. 동사는 이를 구조적인 수요 훼손이 아닌 단순 지연으로 주장했고, 향후 4 분기를 역대 최고 매출 분기로 꼽았으나 시장을 설득하지는 못했다.

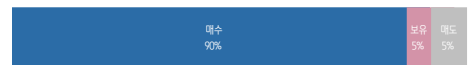
사업 부문별 희비와 마진의 변화

사업 부문별 성과는 엇갈렸다. 무인기 중심 AxS(Autonomous Systems) 부문은 Puma 정찰드론의 글로벌 확산과 차세대 Switchblade 출하에 힘입어 2.7 억 달러 이상의 매출과 17%의 마진을 기록하며 튼튼한 캐시카우 역할을 해냈다. 반면, 우주 및 사이버 중심의 SCDE 부문은 SCAR 프로그램 중단의 직격탄을 맞아 적자를 기록했다. 전체 GPM은 마진이 낮은 BlueHalo의 서비스 중심 사업이 편입되면서 전년 동기 38%에서 27%로 하락했다. (2page 계속)

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.03.12): \$211.88
 목표주가 컨센서스: \$324.06

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

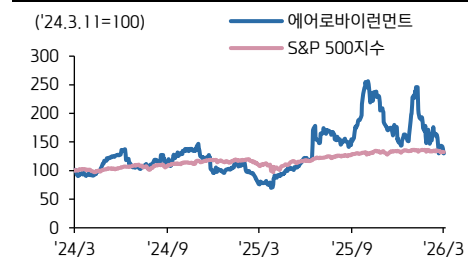
산업분류	우주항공 & 국방
S&P 500(03/11)	6,775.80
현재주가/목표주가(\$)	207.73 / 324.06
52주 최고/최저(\$)	417.90 / 102.30
시가총액(백만\$)	10,373
유통주식 수(백만주)	50
일평균거래량(3M)	1,752,143

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	717	821	1,927	2,233
EBITDA	128	146	280	365
EBITDA 마진(%)	17.8	17.8	14.5	16.3
순이익	60	44	51	124
EPS	2.99	3.28	3.01	4.03
증가율	137.3	9.7	-8.2	33.7
PER	66.0	58.1	69.0	51.6
PBR	5.5	4.8	2.4	2.3
ROE	8.7	5.1	4.0	3.9
배당지표수익률	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-14.1	-14.7	-14.1	67.5
S&P Index	-1.0	-2.4	2.9	21.6



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

동사는 고마진 상업용 제품 비중을 늘려 과거 고점 수준인 18%의 마진율을 회복할 것이란 청사진을 제시했다. 고무적인 부분은 비현금성 지출을 제외한 조정 EBITDA 마진이 11%로 오히려 전 분기 대비 개선된 점이다. BlueHalo 인수 이후 현금 창출 능력은 점차 나아지고 있다는 의미이다.

모니터링이 필요한 리스크와 성장 요인들

모니터링이 필요한 리스크들도 존재한다. 가장 불확실성이 큰 부분은 최근 시작된 사이버보안 컴플라이언스 내부 조사다. 미 국방부 계약 의존도가 높은 회사 특성상, 최악의 경우 신규 계약 제한이나 거래 정지로 이어질 수 있기 때문이다. BlueHalo 인수 당시 지적되었던 내부통제 취약점 문제 역시 유사한 변수다.

재무 건전성 측면에서는 인수 자금을 주식과 제로쿠폰 전환사채로 조달한 덕분에 현금 유동성이 6 억 달러 이상으로 안정적이다. 다만, 미청구채권과 재고가 늘어나면서 영업현금흐름이 마이너스를 기록하고 있어, 4 분기에 원활한 현금 회수가 이루어지는지 지켜볼 필요가 있다.

이러한 우려를 씻어내는 것은 결국 수주 성과와 중장기 성장 모멘텀이다. 이란 분쟁 등 지정학적 긴장이 고조되면서 Switchblade, Titan, LOCUST 등 주요 방어 솔루션에 대한 실수요가 증가하고 있다. 올해 누적 수주액만 46 억 달러에 달하며, 11 억 달러 이상의 수주 잔고를 확보해 1 년 이상의 매출 가시성을 띄고 있다.

세부 프로젝트들도 고무적이다. 대외군사판매(FMS) 용도로 5 년간 약 8.7 억 달러 규모의 독점 계약을 따냈고, 1.6 억 달러 규모 Switchblade 납품 계약도 성사시켰다. 골든 돔 프로젝트가 향후 3 년간 5 억 달러 규모로 타 국가 안보 시설에 복제 도입될 수 있다는 레퍼런스 역시 동사에게는 고무적이다. 미 육군의 자폭 드론 보급을 위한 LASSO 프로그램에서 Switchblade 400 모델이 단독으로 선정되며 대량 생산 최종 허가를 받은 점 역시 고무적이다. 나아가 주력 안티드론 솔루션인 Titan 또한 올해 4 배 증산을 목표로 달리고 있으며, 향후 수요를 감당하기 위해 솔트레이크시티에 대규모 신규 공장을 짓는 등 선제적인 제조 확장을 진행중이다.

에어로바이런먼트 FY26 3Q ('25.11.02~'26.01.26)

구분	FY26 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY25 3Q	성장률	FY26 2Q	성장률
매출액	408	480	-15.0%	168	143.4%	473	-13.6%
매출총이익	99	112	-11.8%	63	56.3%	104	-5.1%
EBITDA	44	63	-29.6%	22	104.1%	45	-1.1%
EBITDA 마진(%)	10.9%	13.2%	-2.3%p	13.0%	-2.1%p	9.5%	1.4%p
EPS (USD)	0.64	0.61	4.2%	0.30	113.3%	0.44	45.5%

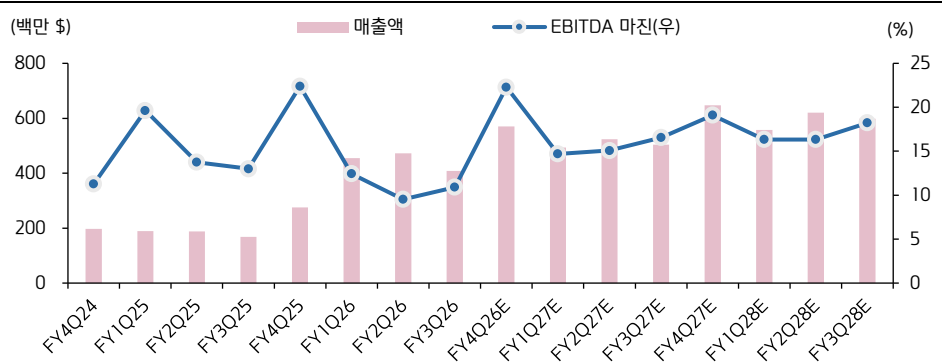
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-11 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

에어로바이런먼트 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY26Q4	YoY 성장률	FY27Q1	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27
매출액	571	107.5%	494	8.6%	1,927	134.8%	2,233	15.9%
매출총이익	176	75.1%	128	34.8%	478	50.1%	620	29.6%
EBITDA	127	106.6%	73	28.2%	280	91.0%	365	30.4%
EBITDA 마진(%)	22.3%	-0.1%p	14.7%	2.2%p	14.5%	-3.3%p	16.3%	1.8%p
EPS (USD)	1.55	-4.0%	0.74	129.7%	3.01	-8.2%	4.03	33.7%

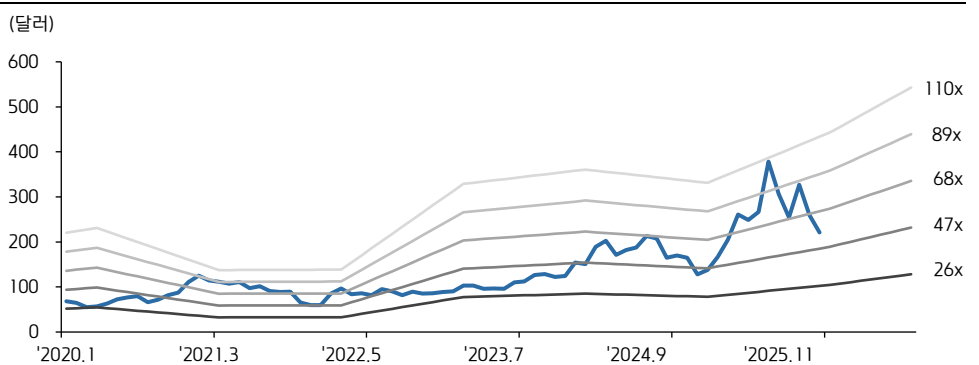
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-11 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

에어로바이런먼트 분기 실적 추이



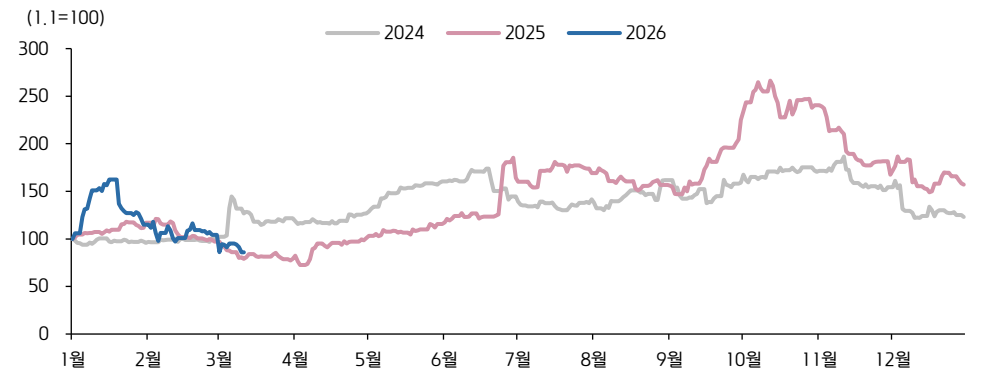
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-11 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

에어로바이런먼트 12M FWD PER 밴드



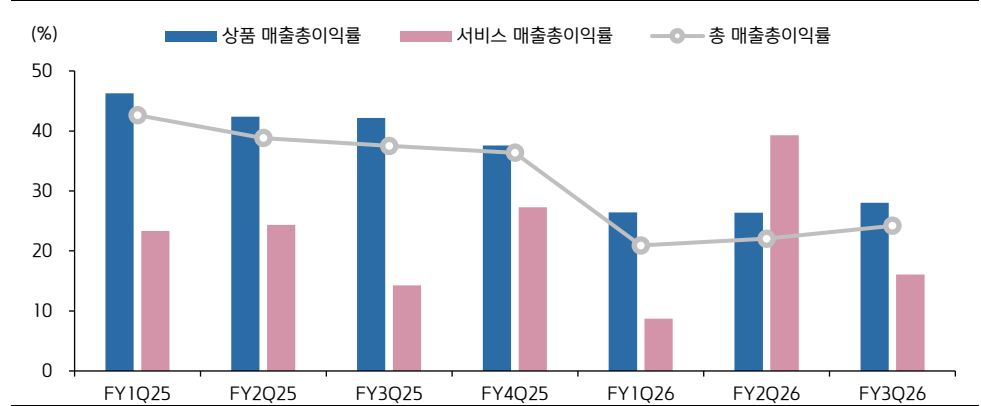
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: Non-GAAP 기준

에어로바이런먼트 최근 3개년 연도별 주가 추이



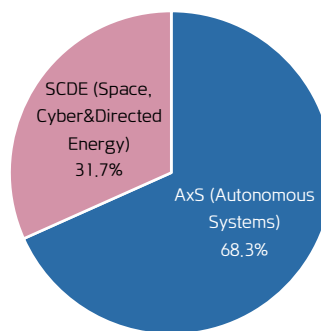
자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 매출총이익률 추이



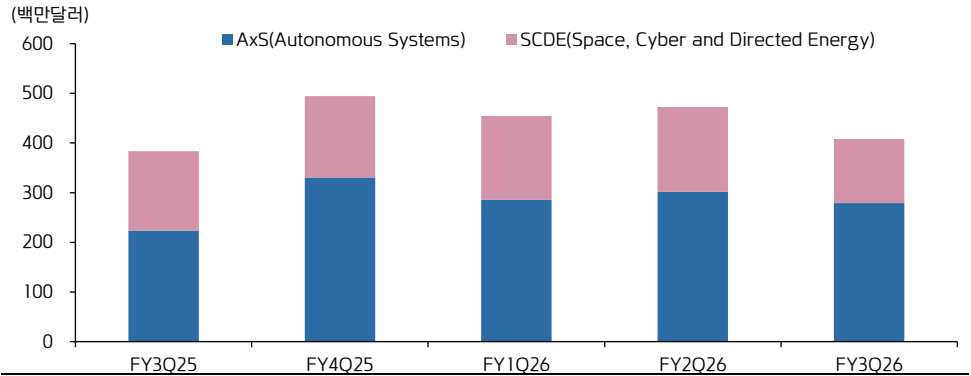
자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치 주: GAAP 기준

에어로바이런먼트 사업부별 매출 비중



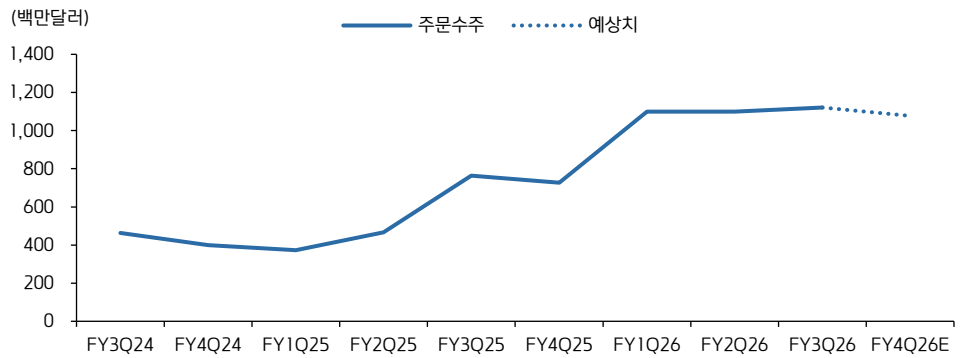
자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 사업부별 매출 추이



자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 확정 수주 잔고(Funded backlog) 추이



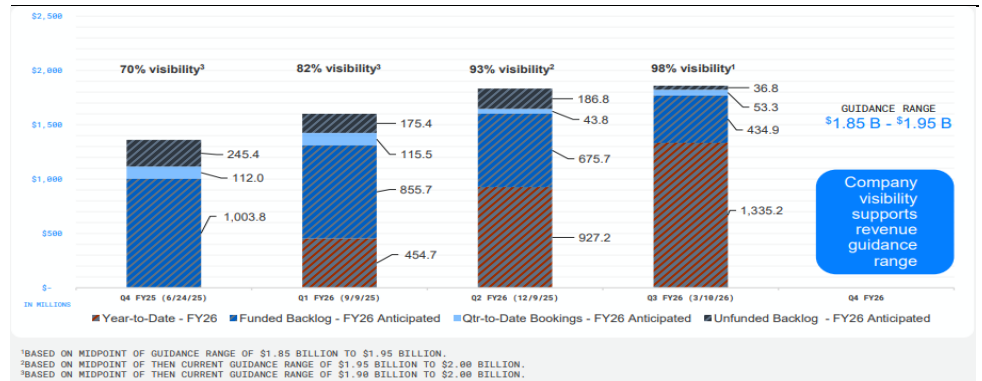
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-11 블룸버그 기준

에어로바이런먼트 FY2026 가이드스

As of 03/10/2026	FY26 Q3 Results	FY26 Guidance	Notes / Assumptions
Revenue	\$408.0 M	\$1.85 B to \$1.95 B ⁶	<ul style="list-style-type: none"> Lower due to order timing and lower-than-anticipated contributions from SCDE
Adjusted EBITDA 10.9% of Revenue	\$44.5 M ²	\$265 M to \$285 M ³ ~14.5% at mid-point ³	<ul style="list-style-type: none"> IRAD 6% to 7% Adj SG&A 12% to 14% (excludes intangible amortization and deal and integration expenses)⁵ Stock based compensation of approx. \$42 million for FY26 Adj EBITDA as % of revenue = 21-24% in Q4
Non-GAAP Earnings Per Share (diluted)	\$0.64 ¹	\$2.75 to \$3.10 ⁴	<ul style="list-style-type: none"> Lower revenue due to order timing and lower-than-anticipated contributions from SCDE
Capital Expenditures	4.7%	5% to 7%	<ul style="list-style-type: none"> Includes cloud implementation capital expenditures Includes software capitalization Includes integration-related capital expenditures
Other			<ul style="list-style-type: none"> Deal & integration expenses \$40 M - \$45 M

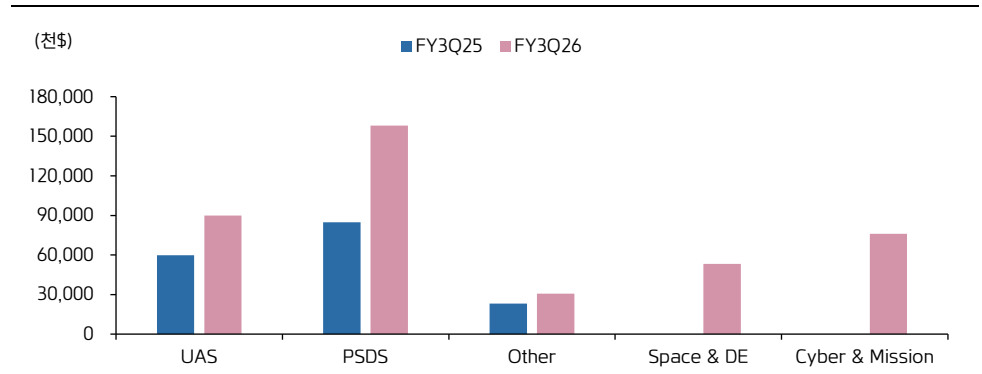
자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 FY2026 매출 가이드스 충족 가능성 높음



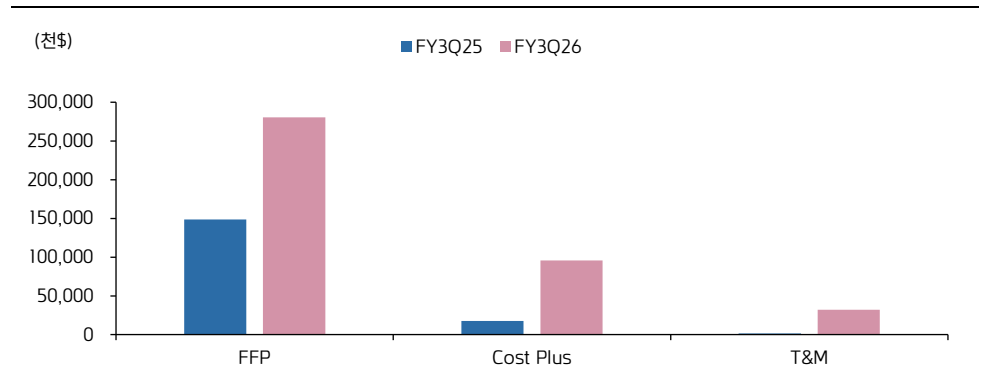
자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 Revenue by Segment



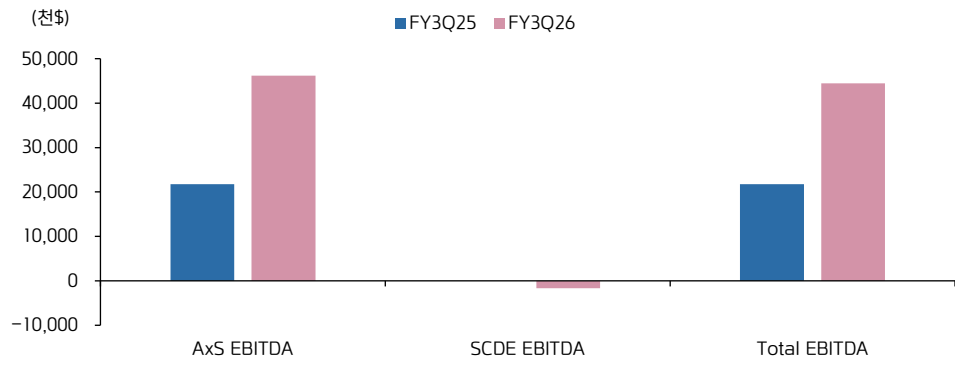
자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 Revenue by Contract Type



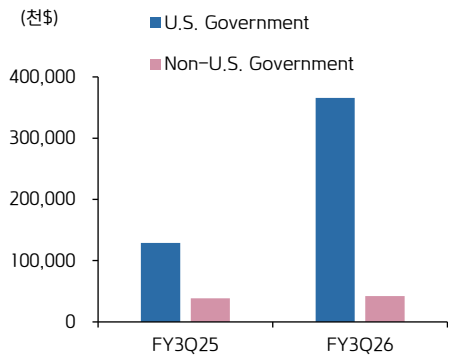
자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 Segment Adjusted EBITDA



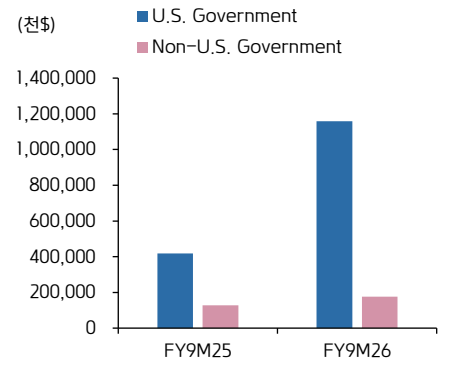
자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 고객군별 매출 (3M)



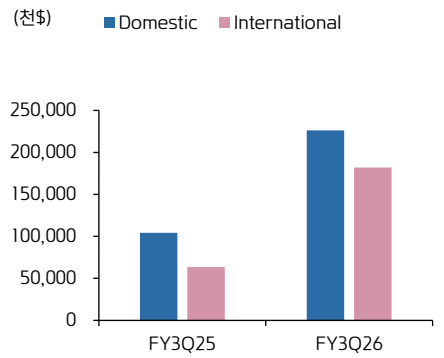
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 고객군별 매출 (9M)



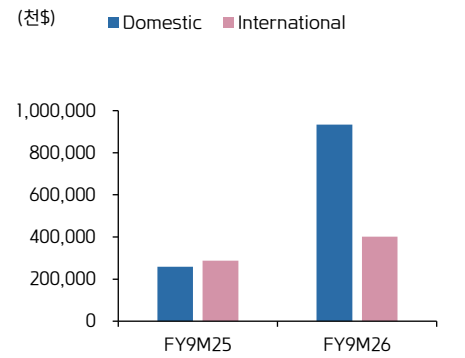
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 지역별 매출 (3M)



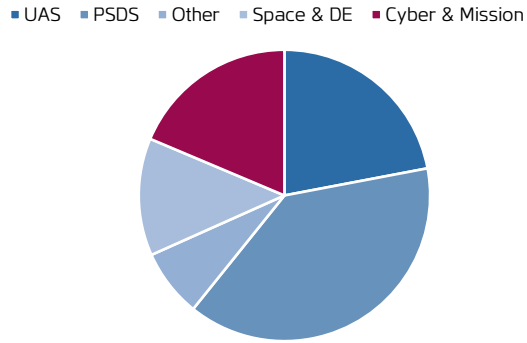
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 지역별 매출 (9M)



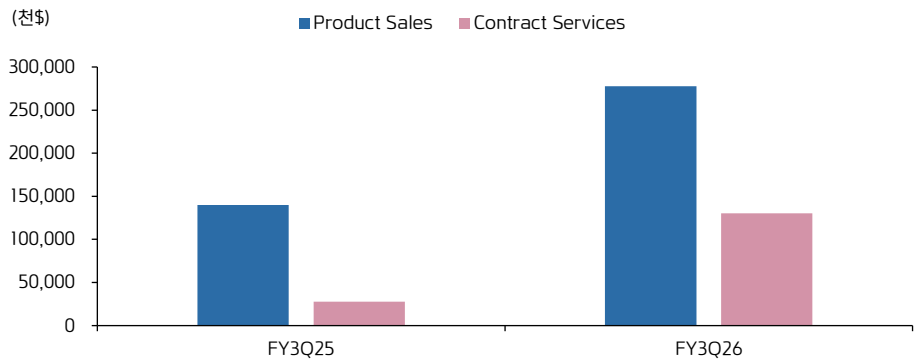
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 Revenue Mix by Segment



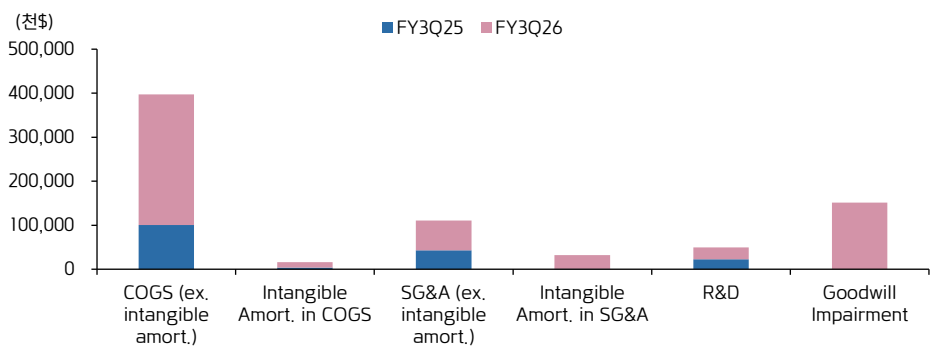
자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 Product Sales vs Contract Services



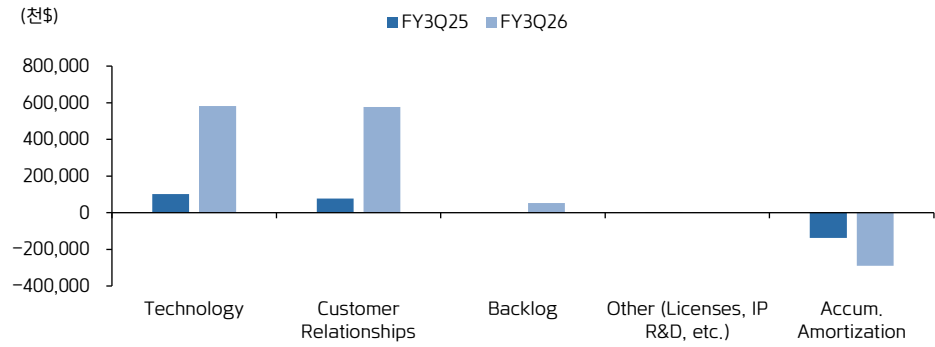
자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 Operating Expense Composition (비현금성 효과)



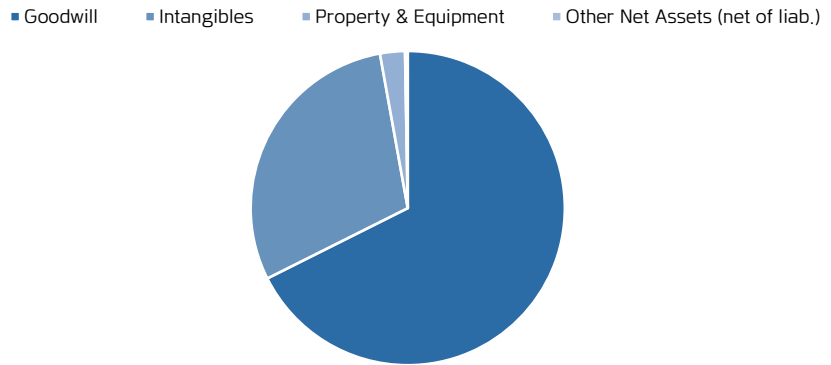
자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 무형자산 규모: BlueHalo 인수 전(Pre)과 인수 후(Post)



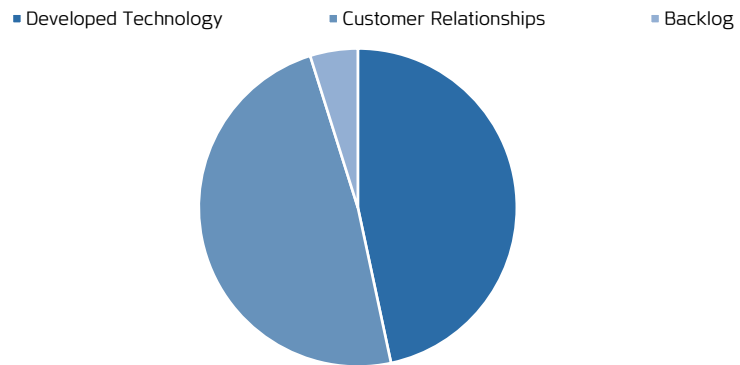
자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치

BlueHalo 인수 가격(35억 달러) 배분



자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치

BlueHalo 인수 시 획득한 무형자산(10.3억 달러) 세부 항목



자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q25	FY2Q26	FY3Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	168	473	408	143.4	-13.6
상품 매출액	140	325	278	98.8	-14.5
서비스 매출액	28	147	130	367.1	-11.7
매출원가	104	368	309	196.1	-16.1
상품 매출원가	81	241	200	146.9	-17.2
서비스 매출원가	23	127	109	366.3	-14.0
매출총이익	63	104	99	56.3	-5.1
상품 매출총이익	59	84	78	32.5	-6.9
서비스 매출총이익	4	20	21	371.2	2.4
매출총이익률(%)	37.7	22.0	24.2	-13.5	2.2
영업비용	66	134	278	319.1	106.8
판매관리비	44	98	99		
연구개발비	22	36	27		
영업권 손상비용	-	-	151		
영업이익	-3	-30	-179	적지	적지
순이자비용	0	5	4		
영업외손익	1	5	0		
세전이익	-2	-21	-176	적지	적지
법인세비용	-1	-2	-19		
지분법손익	0	1	0		
순이익	-2	-17	-157	적지	적지
희석 EPS(달러/주)	-0.06	-0.34	-3.15	적지	적지
희석 가중평균주수(백만주)	28	50	50	77.4	0.0
[Non-GAAP 영업데이터]					
조정 EBITDA	22	45	44	104.3	-1.2
희석 EPS(달러/주)	0.30	0.44	0.64	113.3	45.5
Funded Backlog	764	1,100	1,121	46.8	1.9
Unfunded Backlog	1,430	2,800	2,969	107.6	6.0
사업부문 세부실적					
AxS(Autonomous Systems)					
매출액	168	302	279	66.3	-7.6
EBITDA	22	51	46	112.1	-10.2
SDCE					
매출액	-	171	129	-	-24.4
EBITDA	-	-6	-2	-	적전
시장 세부실적					
고객유형별 매출					
U.S. government	129	398	366	183.5	-8.0
Non-U.S. government	39	75	42	9.4	-43.6
지역별 매출					
Domestic	104	361	226	117.2	-37.3
International	64	112	182	186.3	62.7

자료: 에어로바이런먼트, 키움증권 리서치

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.