

[보잉 26Q3 Preview] 항공기 인도량 회복은 확인, 남은 것은 수익성, 투자의견 중립 유지



26.10.19 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

10 월 27 일, 양적 회복이 수익성으로 넘어가는지 확인하는 분기

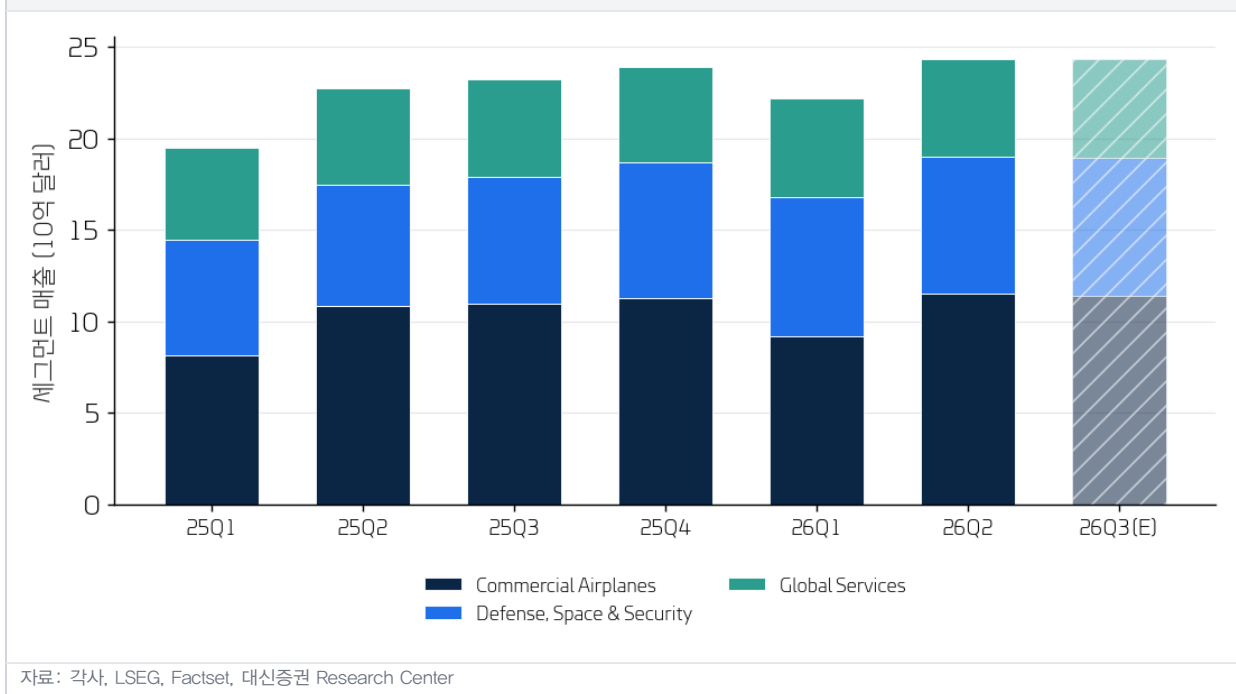
보잉은 10 월 27 일에 2026 년 3 분기 실적을 내놓는다. 이 회사는 2024 년 사상 최대 적자에서 출발한 회복 사이클의 아홉 번째 분기를 지나고 있다. 직전 분기 매출은 245 억 6 천만 달러로 2 년 내 최고치였고 인도량도 171 대까지 올라왔다. 수주잔고는 7,150 억 달러로 사상 최고, 상업용 항공기 주문만 6,200 대를 넘는다. 즉 **비행기를 만들어 넘기는 양**은 분명히 회복됐다. 문제는 그 양이 아직 이익으로 바뀌지 않았다는 점이다. 직전 분기 핵심 주당순이익은 -0.76 달러로 시장 평균 전망(컨센서스) -0.28~-0.30 달러를 크게 하회했다. 이번 분기의 초점은 하나다. 늘어난 인도량이 드디어 손익분기 근처까지 끌어올려 주는지다.

방위 부분의 고정가 계약 손실이 주당순이익 범위를 결정한다

직전 분기 적자 확대의 직접 원인은 대통령 전용기 사업(VC-25B)에서 추가로 인식한 2 억 8 천만 달러 손실이었다. 상업용 항공기 부문(BCA)은 영업이익률 -2.7%, 방위·우주 부문(BDS)은 -0.2%로 양쪽 모두 적자에 머물렀다. 방위 부분의 고정가 개발 프로그램은 한 번 비용이 튀면 금액이 비선형으로 커지는 구조이고, 보잉은 이 패턴을 여러 분기 반복해왔다. 이번 분기 역시 추가 손실이 2 억 달러를 넘어가면 주당순이익은 -0.50 달러 아래로 밀릴 수 있다. 반대로 차지가 없으면 손익분기 근방까지 접근할 여지가 있다. 우리는 이번 분기 매출을 245 억~260 억 달러, 주당순이익을 -0.50~+0.10 달러로 보는데, 이 넓은 범위 자체가 **고정가 계약 손실의 예측 불가능성**을 보여준다. 서비스 부문(BGS)의 마진(이익률)이 18.1%에서 반등하는지도 함께 볼 대목이다.



보잉 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



하반기에 현금 38 억 달러를 만들어야 하는 숙제

가장 긍정적인 신호는 직전 분기 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금)이 6 억 3 천만 달러로 흑자 전환한 것이다. 경영진이 미리 예고한 "수억 달러 수준의 유출"을 크게 뒤집은 결과였고, 회사는 연간 10 억~30 억 달러 가이던스(자체 전망)의 중간값을 넘길 수 있다는 자신감을 내비쳤다. 다만 상반기 누적은 -8 억 2 천만 달러다. 가이던스 상단을 맞추려면 하반기에만 38 억 달러를 만들어내야 한다. 중간값인 20 억 달러를 겨냥해도 3 분기와 4 분기 합쳐 28 억 달러 이상이 필요하다. 그래서 이번 분기 단독으로 10 억 달러 이상의 현금 유입이 나오는지 하반기 궤적의 가늠자다. 여기에 설비투자가 상반기에 전년 대비 82% 늘어난 20 억 달러를 기록했다는 점도 부담으로 함께 봐야 한다. Spirit 통합과 생산 설비 투자는 2027 년까지 이어진다.

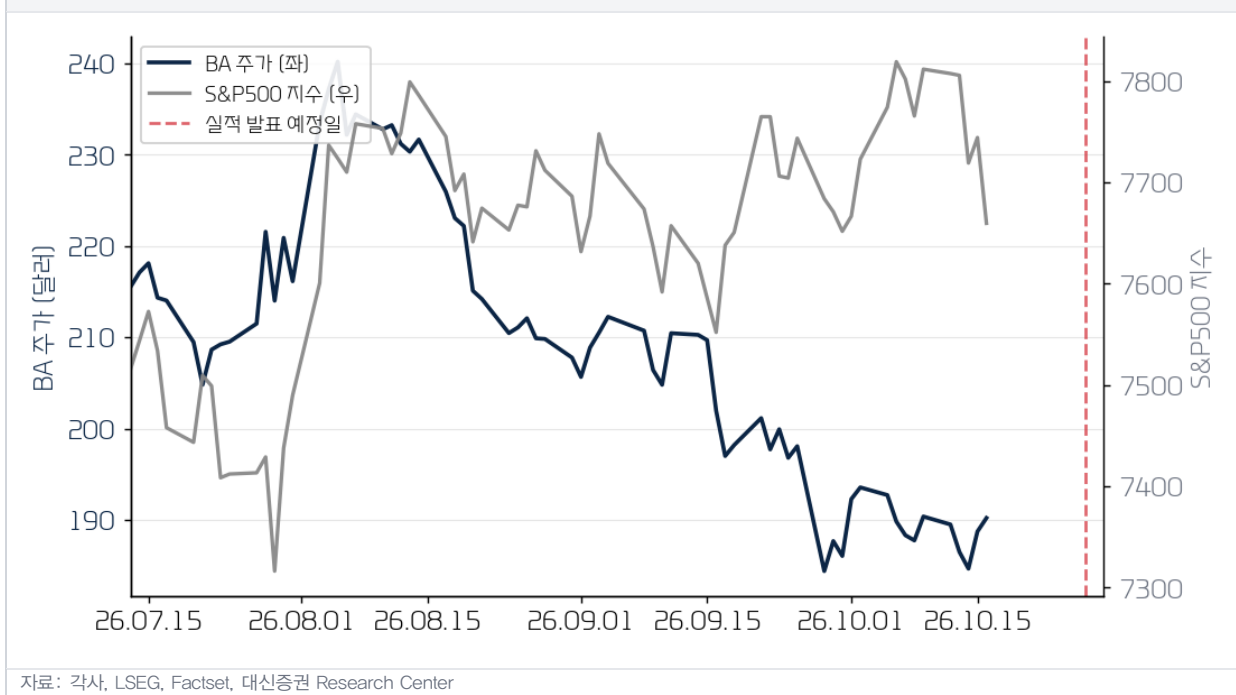
인증 화재와 노조 변수가 같은 달에 겹쳐 있다

9 월 인도량은 57 대로 올해 월간 최고였고, 신규 수주 165 대에 취소는 한 건도 없었다. 미 항공당국이 737 MAX 10 인증을 이르면 이번 주 승인할 수 있다는 보도도 나왔는데, 인증이 확정되면 가장 수요가 많은 기종의 인도 경로가 열린다. 737 생산율 47 대/월 전환과 북쪽 생산라인 초기 가동이 더해지면 인도량은 175~185 대까지 가능해 보인다. 반대편에는 10 월에 계약이 만료되는 엔지니어링 노조(SPEEA) 협상이 있다. 파업이 현실화되면 어렵게 올린 생산율이 바로 영향을 받는다. 7 월 말 미 항공당국이 737 MAX 453 기를 대상으로 좌석 결함 관련 지시를 내린 사안의 수리 진행 상황도 확인이 필요하다. 영업종괄이 12 월 퇴임한다는 소식은 수주 모멘텀이 좋은 국면이라 당장의 숫자보다 **승계의 연속성** 쪽 질문으로 남는다.

시장은 기대를 낮추면서 하방 보험을 두껍게 걸어줬다

옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 발표 전후 8.3% 수준이다. 30 일 내재변동성은 38.7%로 평소보다 높고, 25 델타 기준 스쿠가 -29.7 까지 벌어져 하락 대비 비용이 상승 대비보다 훨씬 비싸다. 풋/콜 거래비율이 0.57 로 낮다는 점을 함께 보면, 방향성 베팅은 위쪽을 보면서도 보험은 아래쪽에 두껍게 깔아둔 구도로 읽힌다. 셀사이드 눈높이는 최근 내려왔다. 모건스탠리가 목표주가를 250 달러에서 225 달러로, RBC 가 265 달러에서 235 달러로 낮췄다. 주가 재평가의 조건이 '인도량 회복'에서 '이익 전환 증거'로 옮겨갔다는 뜻이다. 직전 분기 기준 12 개월 선행 주가수익배율은 90.8 배로 1 분기 159 배에서 크게 내려오며 5 년 중간값 아래에 들어왔지만, 분자가 줄어든 결과가 아니라 이익 추정치가 올라온 결과인지는 이번 숫자로 검증해야 한다.

보잉 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



이익 궤도가 플러스로 돌아서는 시점이 밸류에이션의 분모를 바꾼다

최근 네 분기 주당순이익은 -1.24 달러, -7.47 달러, +9.92 달러(일회성 반영), -0.20 달러로 들쭉날쭉했다. 분기마다 성격이 다른 항목이 끼어 있어 추세 판단이 어렵다. 결국 기준점은 하나다. 상업용 항공기 부문 영업이익률이 플러스로 돌아서는 시점을 경영진은 2027 년 중반으로 제시해줬다. 그 전까지는 적자가 구조적으로 이어지는 구간이라는 뜻이다. 다만 적자 폭은 줄고 있다. 작년 2 분기 -5.1%에서 직전 분기 -2.7%로 2.4%p 개선됐다. 이번 분기에 이 개선 속도가 유지되는지, 아니면 좌석 결함 수리나 인증 지연으로 멈추는지가 2027 년 전환 일정의 신뢰도를 좌우한다. 부채가 459 억 달러로 1 분기 대비 13 억 달러 줄고 이자비용도 함께 내려온 흐름은 전환 조건을 조금씩 갖춰가는 신호로 볼 수 있다.

보잉 주가와 12개월 선행 주당순이익의 추이



시나리오별로 읽는 법과 우리 입장

방위 부문 추가 손실이 없고 현금 유입이 10억 달러를 넘으면, 이익 전환이 가시권에 들어왔다는 해석이 가능해 옵션시장이 반영한 변동폭 상단 쪽 반응을 배제하기 어렵다. 인도량과 매출은 좋지만 주당순이익이 컨센서스 수준에 부합하는 데 그치면, 이미 알려진 내용의 확인이라 주가는 큰 방향을 잡기 어렵다. 직전 분기 수준의 고정가 계약 손실이 재현되거나 노조 협상이 파업으로 번지면, 하반기 현금흐름 가이드선 자체의 신뢰가 흔들리며 하방 압력이 커진다. 양적 회복은 이미 숫자로 확인됐고, 남은 것은 수익성이다. 그리고 그 수익성은 회사가 통제하기 어려운 고정가 계약과 규제 일정에 묶여 있다. 발표를 앞둔 현재 투자 의견은 **중립**을 유지한다(확신도 중간).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
분기 매출	약 242 억 6 천만 달러	별도 분기 수치 제시 없음	245 억~260 억 달러, 인도량 증가분의 반영 속도
주당순이익	-0.28 달러 내외	별도 제시 없음	-0.50~+0.10 달러, 고정가 계약 손실 유무가 전부
인도량:737 생산율	170 대 중반대	월 47 대 전환, 당국 최종 승인 대기	175~185 대 및 737 MAX 10 인증 일정 언급
잉여현금흐름	하반기 가속 전제	연간 10 억~30 억 달러	이번 분기 단독 10 억 달러 돌파 여부
설비투자 부담	증가 흐름 반영	구체 수치 제시 없음	상반기 전년 대비 82% 증가분의 둔화 조짐
부문 마진	양대 부문 적자 유지 전망	상업용 항공기 흑자 전환 2027 년 중반	적자 축소 속도와 서비스 부문 18%대 마진 반등

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중 축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강제·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
 - AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
-