

[보잉 26Q2 Preview] 현금흐름 반등이 진짜인지, 이번에 증명할 차례다

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



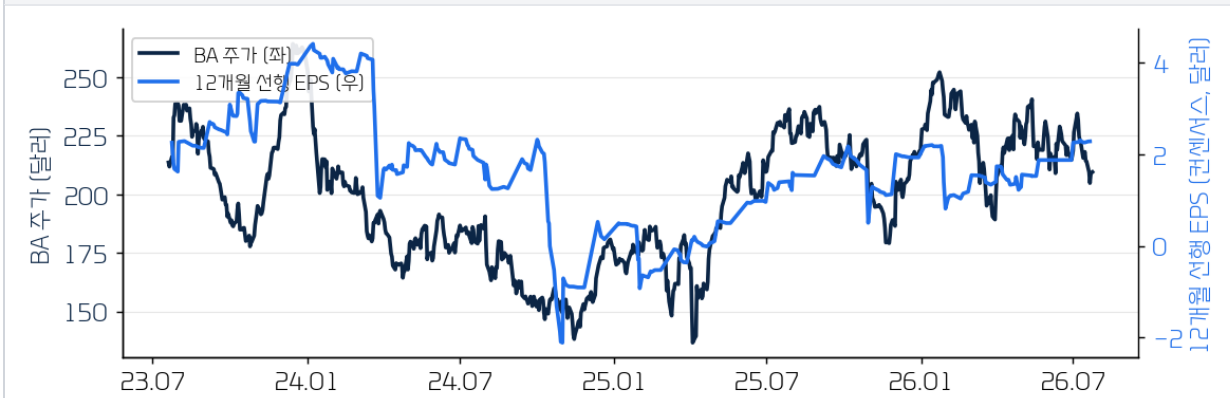
적자의 터널을 지나는 보잉, 2 분기가 분수령이다

보잉이 7 월 28 일 2 분기 실적을 발표한다. 2024 년 사상 최대 적자를 찍고 나서 지난 1 분기까지 네 분기 연속 매출이 회복되는 흐름을 보여왔다. 하지만 시장이 정말 확인하고 싶은 건 매출 반등이 아니라, 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금)이 정말 돌아서느냐다. 경영진은 1 분기 컨퍼런스 콜에서 2 분기 현금 유출을 "수억 달러 초반(low hundreds of millions)"이라고 예고했다. 1 분기에 15 억 달러가 빠져나갔던 것과 비교하면 10 억 달러 이상 개선돼야 하는 셈이다. 이 약속이 지켜지는지가 이번 발표의 가장 큰 가늠자다.

현금흐름 꺾적이 연간 가이던스의 성패를 가른다

보잉은 올해 연간 잉여현금흐름 목표를 10 억~30 억 달러로 제시하고 있다. 1 분기에 이미 15 억 달러가 유출됐으니, 나머지 세 분기에서 25 억~45 억 달러를 벌어들여야 목표를 맞출 수 있다. 2 분기에 경영진 예고대로 유출 폭이 수억 달러 초반으로 줄어든다면, 하반기 **양 전환** 경로가 눈에 보이기 시작한다. 반대로 유출이 10 억 달러를 넘기면 시장은 연간 가이던스 달성 가능성에 물음표를 붙일 수밖에 없다. Spirit 통합 관련 비용이 분기당 약 2.5 억 달러씩 계속 나가고, 법무부(DOJ) 지불금도 하반기에 잡혀 있어서 현금 여유가 넉넉한 상황이 아니다.

보잉 주가와 12 개월 선행 주당순이익의 추이



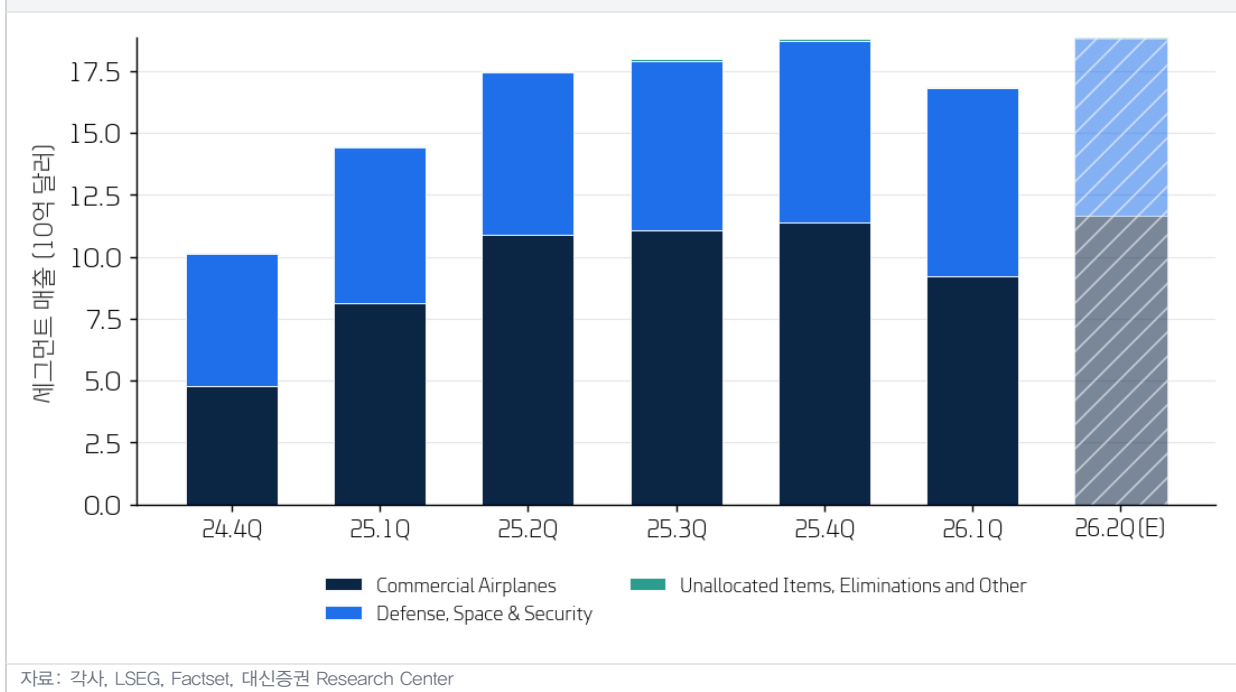
자료: LSEG (주가) · I/B/E/S 12 개월 선행 EPS 컨센서스 · 대신증권 Research Center



737 증산 속도와 방산 부문 마진, 두 축을 함께 봐야 한다

이번 분기 관련 포인트를 하나 더 꼽자면 **737 생산율**이다. 보잉은 월 42 대에서 47 대로 올리는 과정에 있는데, 미국 연방항공청(FAA)의 최종 승인이 아직 나오지 않았다. 다만 이번 주 나온 블룸버그 보도에 따르면 737 Max 10 형식 승인이 10 월쯤 예상된다고 한다. 생산율이 올라가야 인도 대수가 늘고, 선수금 유입이 빨라지면서 현금흐름이 개선되는 구조다. 판버러 에어쇼에서는 에어버스를 제치고 주문 경쟁에서 앞섰다는 소식도 나왔다. 한편 방산·우주 부문(BDS)은 올해 마진(이익률) 3.5%를 목표로 잡고 있다. 지난해 3 분기에 49 억 달러 규모의 대규모 손실 반영이 있었던 만큼, 추가 손실 없이 안정적으로 실행되는지가 리스크 관리 측면에서 핵심이다.

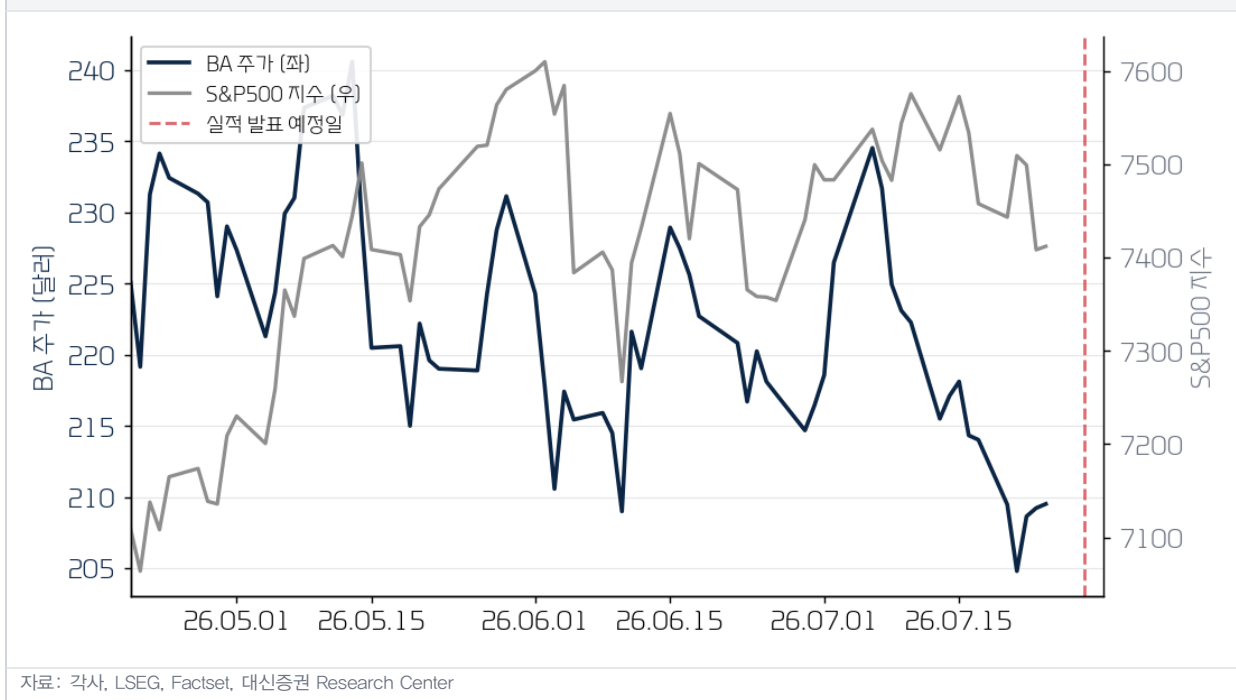
보잉 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



옵션시장은 큰 움직임을 예상하되, 방향은 위쪽에 무게를 실고 있다

옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 약 $\pm 8.9\%$ 다. 발표 하루 만에 주가가 거의 9% 움직일 수 있다는 뜻이니 결코 작지 않다. 흥미로운 건 풋옵션 대비 콜옵션 거래량 비율이 0.41 로, 콜 쪽이 두 배 이상 많다는 점이다. 시장 참여자들이 **상방 가능성에 좀 더 베팅**하고 있다는 신호로 읽힌다. 다만 보잉의 현재 밸류에이션은 향후 12 개월 기준 주가수익비율(PER)이 약 159 배에 달한다. 5 년 중간값이 99 배인 점을 감안하면 극단적인 프리미엄이 실려 있는 상태다. 2~3 년 뒤 이익 정상화를 미리 반영한 가격이기 때문에, 실행이 조금이라도 어긋나면 주가 재평가(하락) 압력이 클 수 있다.

보잉 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



시나리오별 주가 반응과 우리 스탠스

현금 유출이 수억 달러 초반 이하로 억제되고 방산 부문 마진이 3%를 넘기면, 시장은 연간 가이던스 상단 달성 가능성을 반기며 주가가 예상 변동폭 상단까지 움직일 여지가 있다. 컨센서스에 부합하는 수준이라면 현 밸류에이션을 유지하는 정도의 반응이 예상된다. 반대로 방산 부문에서 고정가 계약 관련 추가 손실이 잡히거나, 중동 분쟁으로 인도 지연이 현실화되면 가이던스 하향 우려와 함께 하방 압력이 커질 수 있다. 우리는 현재 **중립(neutral)** 스탠스를 유지하고 있으며, 이번 발표에서 현금흐름 개선이 가시적으로 확인되기 전까지는 적극적으로 비중을 늘리기보다 관망하는 쪽이 합리적이라고 본다.

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
매출	약 240 억 달러 내외	연간 약 895 억 달러	1 분기 222 억 달러 대비 계절적 반등 폭
주당순이익	손익분기점 근방	연간 약 1.19 달러	적자 축소 속도, 양 전환 시점 단서
잉여현금흐름	유출 대폭 축소	2 분기 "수억 달러 초반" 유출	연간 10 억~30 억 달러 달성 경로
737 생산율	42→47 대/월 전환 중	연간 500 대 인도 목표	FAA 승인 시점, 10 월 Max 10 승인설
방산 부문 마진	전년 대비 안정화	올해 약 3.5%	고정가 계약 추가 손실 여부

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

※ 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.