

보잉(Boeing)

(BA.US)
2QFY21 Review:
기대하지 못한 어닝 서프라이즈

| 블룸버그 투자의견 컨센서스

매수 57%	보유 36%	매도 7%
-----------	-----------	----------

| 현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('21.07.29): \$231.63
블룸버그 목표주가: \$271.83

| 실적 Highlight

- 매출액 170억달러(컨센서스 165억달러), 조정 EPS \$0.40(컨센서스 -\$0.81) 기록하며 컨센서스 큰 폭으로 상회하는 흑자전환 기록
- 737 MAX 기종의 인도 지속, 방산(BDS) 및 글로벌 서비스(BGS) 사업 부문의 호실적에 기반한 어닝 서프라이즈

| 실적 Review

2QFY21, 기대하지 못한 어닝 서프라이즈

2QFY21(6 월말분기) Non-GAAP 기준 매출액 170 억달러(YoY +44.0%, QoQ +11.7%, 컨센서스 대비 +2.8%), 영업이익 7.6 억달러(컨센서스 대비 +518.9%), 조정 EPS \$0.40(컨센서스 -\$0.81) 기록하며 컨센서스 큰 폭으로 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. 호실적 기록 요인은 1) 상업용 항공기(BCA) 적자폭 축소, 2) 방산(BDS) 사업 부문의 이익률 증가 3) 글로벌 서비스(BGS) 사업 부문의 매출 확대에 기인. BCA 사업부의 경우 737 MAX 항공기 인도가 재개되며 영업이익률 -7.8% 기록하며 적자폭 축소. BDS 사업부의 경우 KC-46A 탱커 관련 비용 감소 및 해외 계약 단가 조정으로 영업이익률 13.9% 기록하며 컨센서스 9.7% 큰 폭으로 상회하는 이익률 기록. 일회성 이익 영향을 제외하더라도 영업이익률 11% 이상 기록하며 흑자 전환을 견인. BGS 사업부의 경우 항공 수요 회복 및 화물기 개조 수요가 증가하며 견조한 실적 지속

737 MAX 가 결정할 하반기 실적

737 MAX 항공기 인도가 재개되고 있는 점은 긍정적이나 1) 보유 완성 항공기 재고 390대, 2) 중국 규제 당국의 운행 재개 허가가 지연되고 있는 점이 하반기 해결 필요한 문제. 동사 경영진은 커퍼런스콜을 통해 지난 분기 언급한 바와 같이 연말까지 보유 737 MAX 항공기 재고 중 절반 수준인 200 대 수준의 인도 가이던스를 유지. 2022년 연초까지 737 MAX 항공기 현재 월 16 대의 생산을 31 대 수준까지 램프 업 할 계획. 상용 항공기(BCA) 사업부의 흑자 전환은 737 MAX 항공기 인도 증가 및 생산 확대 속도에 따라 결정될 것으로 전망되며, 연내 중국 규제 당국의 운행 재개 허가 여부 및 시기가 중요한 요소로 작용할 전망. 방산(BDS) 및 글로벌 서비스(BGS) 사업 부문 실적의 견조함이 지속되고 있는 만큼 하반기 실적은 737 MAX 인도 실적에 따라 결정될 것으로 판단. 동사의 우주 사업부는 '19년 12월 무인 시험 비행한 실패한 유인 캡슐 스타라이너의 무인 시험 비행을 '21년 7월 30일 재개할 예정이며, NASA의 아르테미스(Artemis) 달 탐사 프로젝트 관련 추진체 실험 비행도 실시할 예정

| Stock Data

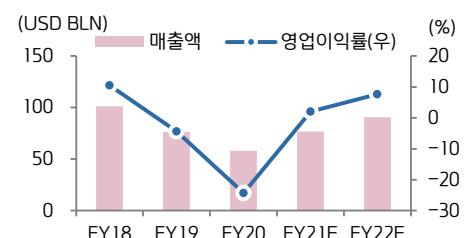
산업분류	산업제품
S&P 500 (07/29)	4,419.2
현재주가/목표주가	231.6 / 271.8
52주 최고/최저 (\$)	278.6 / 141.6
시가총액 (백만\$)	135,770.4
유통주식 수 (백만)	586.2
일평균거래량 (3M)	12,769,311

| Performance & Price Trend



| Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY18	FY19	FY20	FY21E
매출액	101,127	76,559	58,158	76,590
영업이익	10,660	-3,390	-14,150	1,530
OPM(%)	10.5	-4.4	-24.3	2.0
순이익	10,660	-1,965	-5,763	-98
EPS	16.0	-3.5	-10.1	-0.5
증가율(%)	33.0	적전	적지	적지
PER(배)	20.1	n/a	n/a	n/a
PBR(배)	540.0	n/a	n/a	n/a
ROE(%)	1048.6	n/a	n/a	-1.6
배당수익률(%)	2.5	2.5	8.4	n/a



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

FY21 2Q ('21.04.01~06.30)

구분 (백만 USD)	FY21 2Q 발표치	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		컨센서스	차이	FY2Q20	성장률	FY1Q21	성장률
매출액	16,998	16,543	2.8%	11,807	44.0%	15,217	11.7%
EBITDA	755	122	518.9%	-3,319	흑전	-353	흑전
순이익	162	-411	흑전	-2,518	흑전	-896	흑전
EPS(USD)	0.40	-0.81	흑전	-4.79	흑전	-1.53	흑전

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2021-07-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

향후 실적 컨센서스

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY21 Q3	YoY 성장률	FY21 Q4	YoY 성장률	FY21	YoY 성장률	FY22	YoY 성장률
매출액	20,194	42.8%	23,656	54.6%	76,590	31.7%	90,733	18.5%
영업이익	846	흑전	1,305	흑전	1,530	흑전	6,914	352.0%
순이익	244	흑전	507	흑전	-98	적지	4,132	흑전
EPS (USD)	0.24	흑전	0.86	흑전	-0.50	적지	6.16	흑전

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2021-07-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

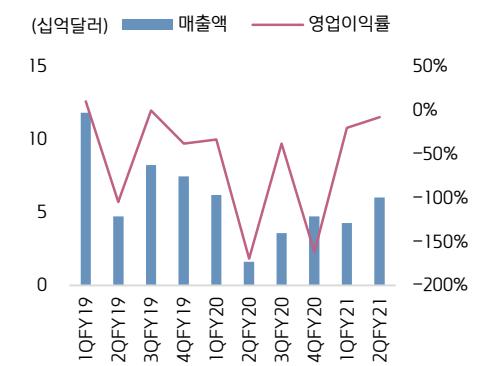
보잉 실적 추이

(백만달러)	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21	QoQ%	YoY%
매출액	16,908	11,807	14,139	15,304	15,217	16,998	11.7%	44.0%
BCA	6,205	1,633	3,596	4,728	4,269	6,015	40.9%	268.3%
BDS	6,042	6,588	6,848	6,779	7,185	6,876	-4.3%	4.4%
BGS	4,628	3,488	3,694	3,733	3,749	4,067	8.5%	16.6%
영업이익	-1,527	-2,841	-440	-6,987	-1,527	1,053	흑자전환	흑자전환
BCA	-2,068	-2,762	-1,369	-7,648	-856	-472	-44.9%	-82.9%
BDS	-191	600	628	502	405	958	136.5%	59.7%
BGS	708	-672	271	143	441	531	20.4%	흑자전환
영업이익률	-9.0%	-24.1%	-3.1%	-45.7%	-10.0%	6.2%	16.2%	30.3%
BCA	-33.3%	-169.1%	-38.1%	-161.8%	-20.1%	-7.8%	12.2%	161.3%
BDS	-3.2%	9.1%	9.2%	7.4%	5.6%	13.9%	8.3%	4.8%
BGS	15.3%	-19.3%	7.3%	3.8%	11.8%	13.1%	1.3%	32.3%
수주잔고	438,594	408,650	393,067	363,404	363,853	363,466	-0.1%	-11.1%
BCA	351,778	325,674	312,684	281,588	282,621	285,332	1.0%	-12.4%
BDS	63,578	64,286	62,375	60,847	61,269	58,705	-4.2%	-8.7%
BGS	22,747	18,168	17,464	20,632	19,614	19,029	-3.0%	4.7%

주: BCA(상용 항공기), BDS(방산/우주), BGS(글로벌 서비스)

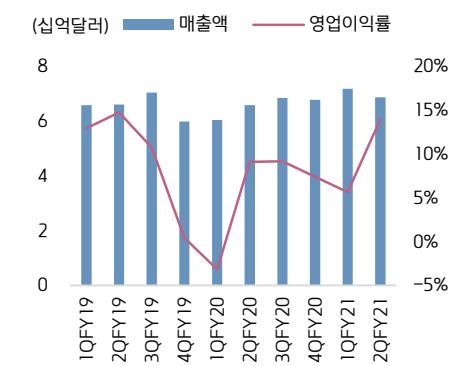
자료: Boeing, 키움증권 리서치센터

BCA(상업용 항공) 사업부 실적 추이



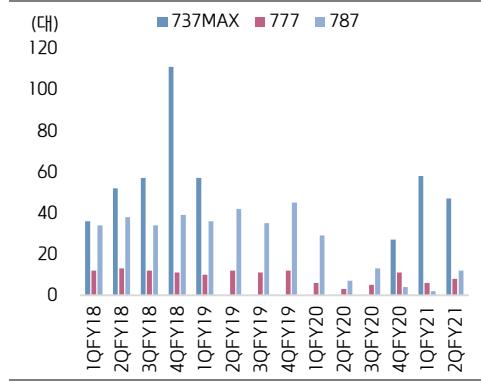
자료: Boeing, 키움증권 리서치센터

BDS(방산&우주) 사업부 실적 추이



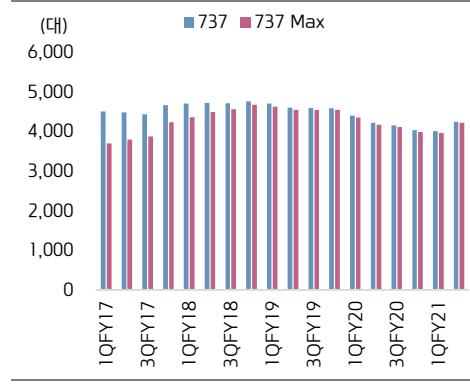
자료: Boeing, 키움증권 리서치센터

기종별 항공기 인도 추이



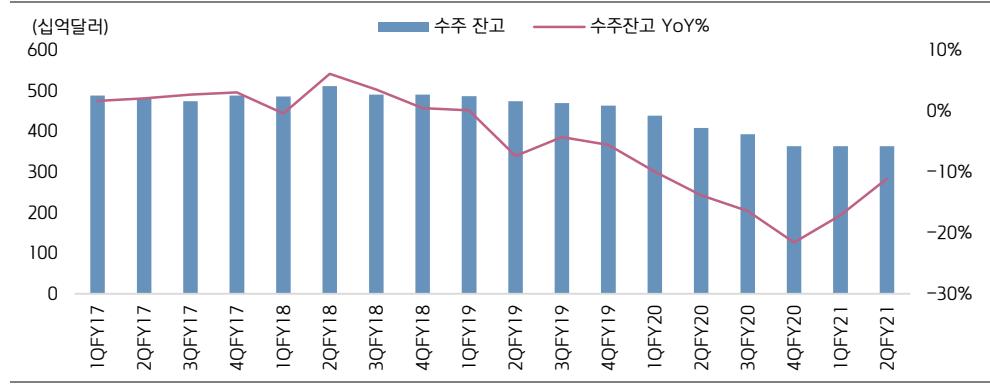
자료: Boeing, 키움증권 리서치센터

737MAX 기종 수주 잔고



자료: Boeing, 키움증권 리서치센터

보잉 수주잔고 추이



자료: Boeing, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020
매출액	93,496	94,005	101,127	76,559	58,158
매출원가	79,026	76,612	81,490	72,093	63,843
매출총이익, GAAP	14,470	17,393	19,637	4,466	-5,685
판관비	3,613	4,095	4,567	3,909	4,817
연구개발비	4,626	3,179	3,269	3,219	2,476
영업이익, GAAP	6,527	10,344	11,987	-1,975	-12,767
영업외 (이익) 손실	744	237	383	284	1,709
세전이익, GAAP	5,783	10,107	11,604	-2,259	-14,476
법인세비용	749	1,649	1,144	-1,623	-2,535
당기순이익, GAAP	5,034	6,536	9,392	-2,103	-12,829
EPS, GAAP	7.92	14.03	18.05	-1.12	-20.88
회식 EPS, GAAP	7.83	13.85	17.85	-1.12	-20.88
영업이익, 조정	10,245	8,998	10,678	-3,345	-13,652
당기순이익, 조정	6,820	6,536	9,392	-2,103	-12,829
EBITDA	8,416	12,391	14,101	567	-10,521

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020
자산총계	89,997	112,362	117,359	133,625	152,136
유동자산	62,488	85,194	87,830	102,229	121,642
현금 및 현금성자산	10,029	9,992	8,564	10,030	25,590
매출채권	9,260	3,203	4,339	3,428	2,056
재고자산	30,398	59,534	60,438	75,435	81,715
비유동자산	27,509	27,168	29,529	31,396	30,494
유형자산	12,807	12,672	12,645	13,684	11,820
무형자산	7,864	8,132	11,269	11,398	10,924
부채총계	89,120	110,649	116,949	141,925	170,211
유동부채	50,134	74,648	81,590	97,312	87,280
매입채무	25,589	25,136	27,564	38,011	35,099
단기성부채	384	1,335	3,190	7,592	1,693
비유동부채	38,986	36,001	35,359	44,613	82,931
장기성부채	9,568	9,782	10,657	20,940	61,890
자본총계	877	1,713	410	-8,300	-18,075

현금흐름표

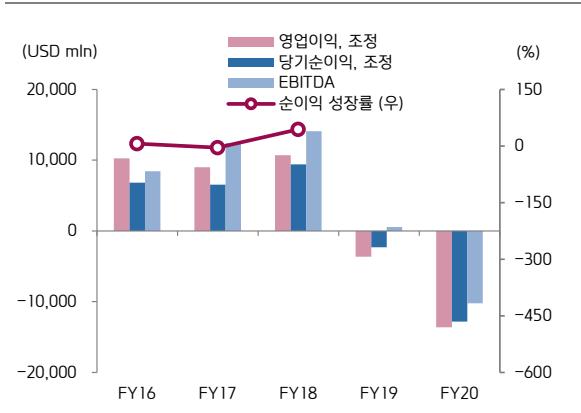
(\$ 백만)	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020
영업활동으로 인한 현금흐름	10,496	13,346	15,322	-2,446	-18,410
감가상각비, 무형자산상각비	1,889	2,047	2,114	2,271	2,246
운전자본 변동	3,760	1959	1620	-3846	-16,727
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,378	-2,058	-4,621	-1,530	-18,366
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-2,613	-1,870	-1,791	-1,961	-1,303
유, 무형자산 처분	38	92	120	334	296
재무활동으로 인한 현금흐름	-9,587	-11,350	-11,722	5,739	34,955
지급배당금	-2,756	-3,417	-3,946	-4,630	-1,158
차입금의 증가(감소)	-34	1,124	1365	13,218	36,250
자사주매입	-6,680	-8925	-8919	-2593	36
현금증가	-2,502	18	-1074	1,758	-1,736
기초현금	11,371	8,869	8,887	7,813	9,571
기말현금	8,801	8,813	7,637	9,485	7,835
FCF	7,883	11,607	13,600	-4,280	-19,713
FCFF	8,149	11,908	14,028	—	—

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

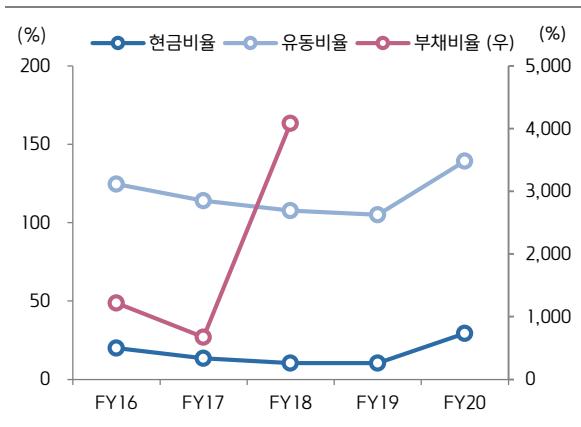
(%, 배)	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020
매출이익률	5.38	9.00	10.34	-0.83	-20.42
영업이익률	6.98	11.00	11.85	-2.58	-21.95
EBITDA 마진	9.00	13.18	13.94	0.74	-18.09
ROE	140.77	684.03	1048.62	—	—
ROA	5.46	8.36	9.11	-0.51	-8.31
ROI	36.94	64.57	70.35	-4.40	-31.90
부채비율	1218.12	671.32	4084.66	—	—
순차입금비율	-8.78	65.67	1288.54	—	—
EBITDA/현금지급자	16.09	23.51	22.89	0.58	—
현금비율	0.20	0.13	0.11	0.10	0.29
유동비율	1.25	1.14	1.08	1.05	1.39
PER	14.68	27.56	20.12	—	—
PBR	117.60	105.26	540.01	—	—
EV/EBIT	14.72	16.96	15.72	—	—
EV/EBITDA	11.41	14.16	13.36	356.60	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

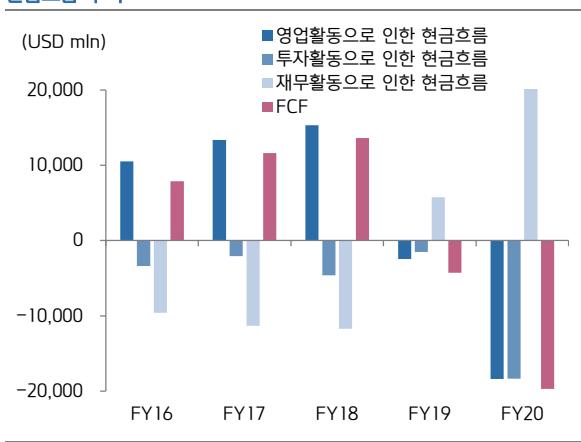
이익 추이



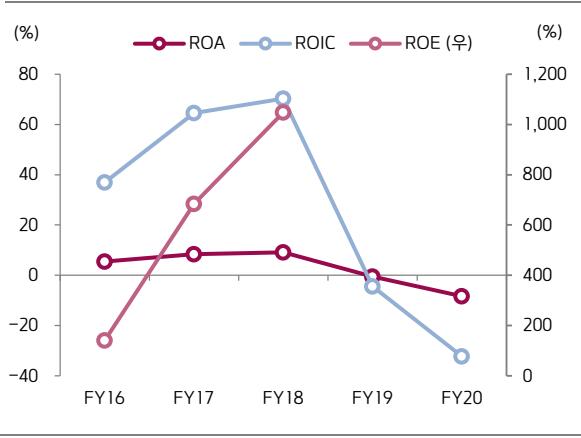
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Compliance notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것입니다. 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 있고, 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 일제의 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.