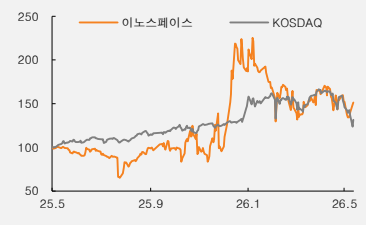


Not Rated

목표주가	—
현재주가(26/6/9)	15,290원
상승여력	—

영업이익(26F,십억원)	—
Consensus 영업이익(26F,십억원)	—
EPS 성장률(26F,%)	—
MKT EPS 성장률(26F,%)	—
P/E(26F,x)	—
MKT P/E(26F,x)	—
KOSDAQ	967.81
시가총액(십억원)	319
발행주식수(백만주)	28
유동주식비율(%)	87.5
외국인 보유비중(%)	2.8
베타(12M) 일간수익률	0.74
52주 최저가(원)	6,589
52주 최고가(원)	22,770

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.7	80.9	52.9
상대주가	11.4	74.1	20.8



정세훈
sehoon.jung@miraesasset.com

462350 · 우주항공

이노스페이스

본 게임은 지금부터

국내 최초 민간 소형위성 발사체 업체

동사는 위성을 운송하는 발사체 개발 업체로, 23년 3월 국내 최초 민간 소형위성 발사체 시험비행에 성공하였다. 고체 연료+액체 산화제 기반 하이브리드 엔진 구조를 갖춘 한빛 나노/마이크로/미니 발사체 기반으로 향후 발사체 사업 확장이 기대된다.

위성 수요 vs 발사체 공급. 공급자 우위 시장 구조 지속

스페이스X로 인한 우주 접근 비용의 급격한 하락은 저궤도 소형 위성 수요를 촉발시켰다. 여기에 정찰/미사일 탐지 등 군용 수요가 더해지며 꾸준한 수요 증가가 예상된다. 소형 위성은 군집화된 대량 운용체제와 짧은 교체주기(5년)로 인해 더 많은 발사 횟수(Q)가 요구되는 만큼, 발사체 시장의 동반 성장이 예상된다. 그러나 발사체 사업의 여전히 높은 진입장벽으로 인해 공급은 제한적이다. 이는 발사체 업체의 안정적 수요 확보와 가격협상력 확대 요인으로 작용할 전망이다. 특히 27년 이후 도래하는 위성 교체 주기는 공급자 우위 시장을 지속하는 요인으로 예상된다. 이 가운데 동사는 국내 민간 유일 발사체 사업자로 희소성이 더욱 부각될 가능성이 높다.

구조적 경쟁력: 저렴한 가격과 글로벌 발사장 네트워크

한빛 발사체에 적용된 하이브리드 로켓은 액체 엔진대비 요구 부품수가 적은데다 저렴한 비방폭 설비 활용이 가능해 원가 측면에서 경쟁 모델 대비 이점이 있다. 상업 운용 실적이 충분하지 않아 비교는 제한되지만 kg 당 발사체 가격은 2.8만 달러로 로켓랩(3.8만 달러), CASC(3만 달러) 등 경쟁업체 대비 경쟁력을 갖추었다. 또한 브라질-포르투갈-호주-UAE로 이어지는 발사장 네트워크는 글로벌 위성 수요 대응이 용이하다. 공급 제약 상황 속 동사의 구조적 이점이 더욱 부각될 여지가 충분하다.

2보 전진을 위한 1보 후퇴

25년 12월 한빛-나노 첫 발사가 있었으나, 가스 누설에 의한 1단 연소관 파열로 발사 30초만에 추락하였다. 결과는 아쉽지만, 경쟁업체들 역시 상업 발사 이전 발사 실패는 빈번하게 겪는 일이라는 점에서 과도한 우려는 불필요하다. 이번 실패를 통해 설계를 고도화하여 3분기 예정된 2차 테스트와 4분기 후행 테스트에서의 성공 여부가 변곡점이 될 전망이다. 테스트 성공은 기술 우려 해소에 따른 리레이팅 요인으로 작용할 전망이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	0	0	0	0	3
영업이익 (십억원)	0	-26	-16	-33	-72
영업이익률 (%)	—	—	—	—	-2,400.0
순이익 (십억원)	0	-48	-83	-33	-75
EPS (원)	0	-4,602	-6,580	-2,091	-3,859
ROE (%)	—	115.4	260.2	-104.2	-156.1
P/E (배)	—	0.0	0.0	-4.6	-2.9
P/B (배)	—	0.0	0.0	3.7	5.3
배당수익률 (%)	—	—	—	0.0	0.0

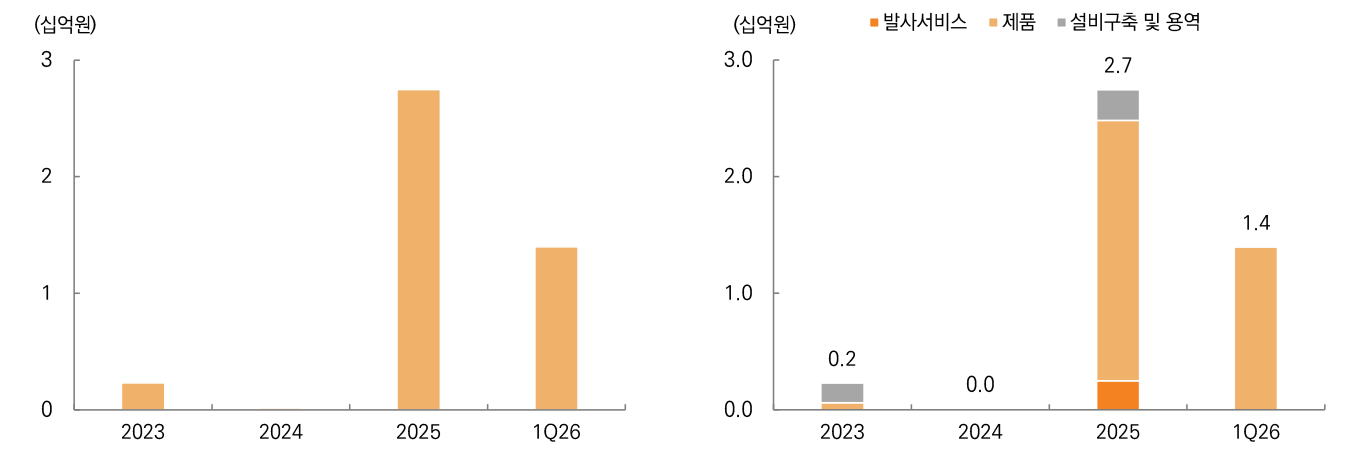
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 이노스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 이노스페이스 실적추이 (십억원, %)

	2022	2023	2024	2025	1Q25	1Q26
매출액	0.3	0.2	0.0	2.7	0.2	1.4
매출총이익	0.2	0.1	-5.4	-15.0	0.1	-1.7
매출총이익률	45.1	33.6	N/A	N/A	21.0	N/A
영업이익	-26	-16	-33	-72	-14	-12
영업이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 이노스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 이노스페이스 연간 매출액 추이 그림 2. 사업부문별 매출액 추이



자료: 이노스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 이노스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 이노스페이스 수주잔고 (백만달러)

	납기	수주총액	기납품	수주잔고
2023년	25~27년	12.5		12.5
2024년	25~28년	3.7	0.1	3.6
2025년	25~28년	5.8		5.8
합계				21.9

주: 보안상의 이유로 계약관련 세부사항 공개 제한
자료: 이노스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 이노스페이스 사업영역 - 위성 발사체 제작 및 발사서비스



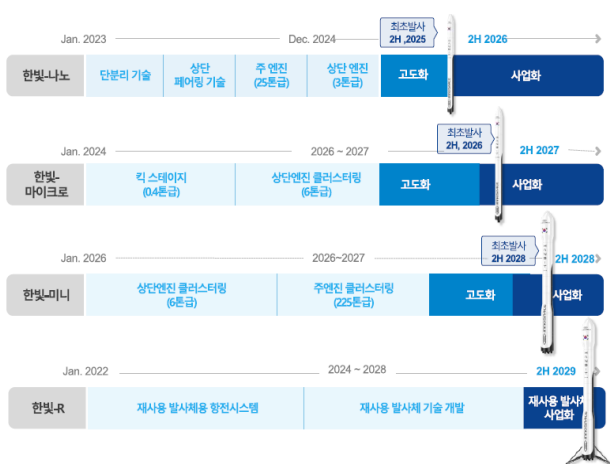
자료: 이노스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한빛-발사체 라인업



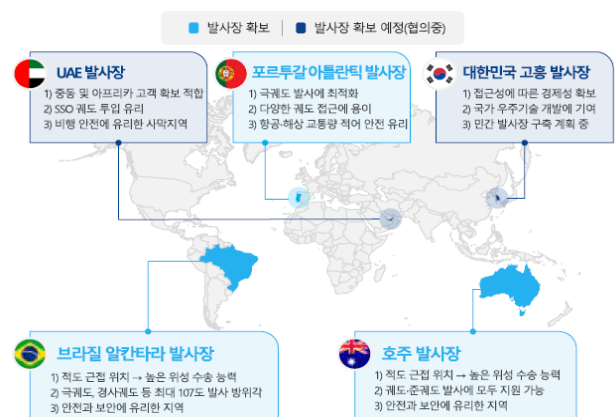
자료: 이노스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 한빛 발사체 기술개발 로드맵



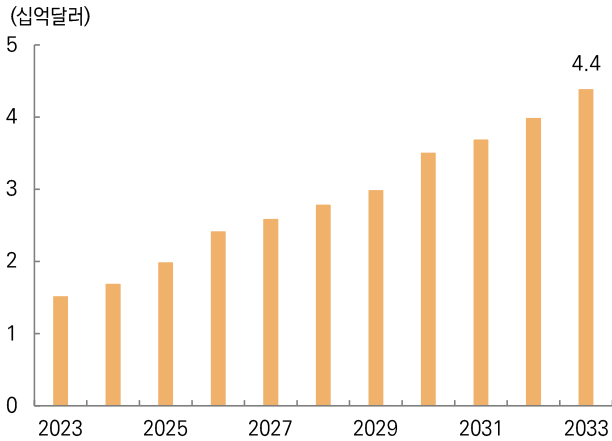
자료: 이노스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 발사장 확보 현황



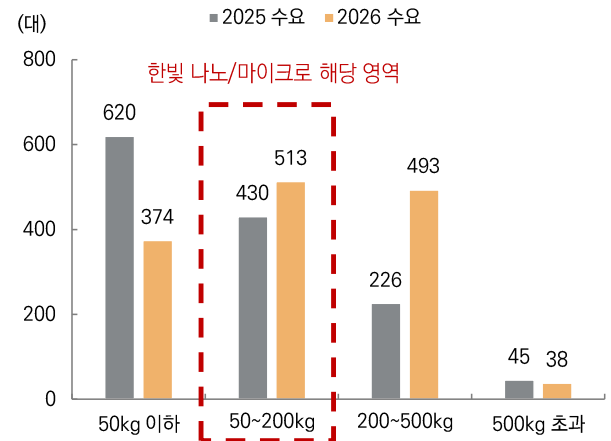
자료: 이노스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 소형 발사체 시장 전망



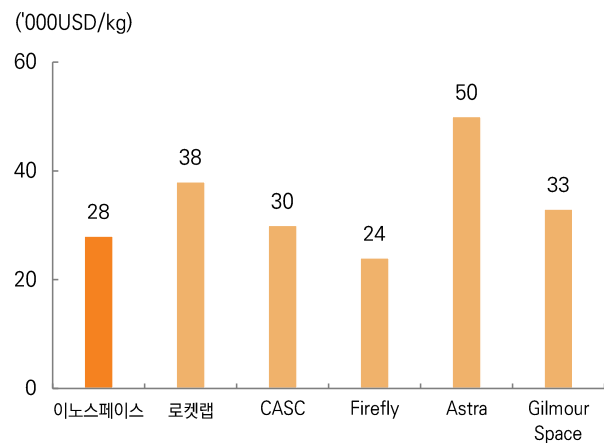
자료: Spherical Insights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 위성 중량별 수요 변화: 2025년 vs 2026년



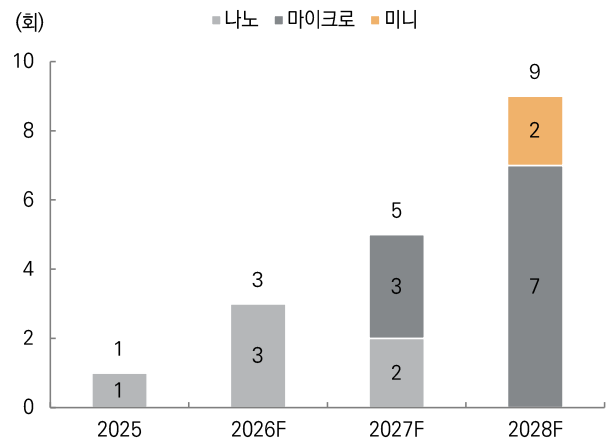
자료: 이노스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 발사체당 가격 비교: 이노스페이스 vs 경쟁업체



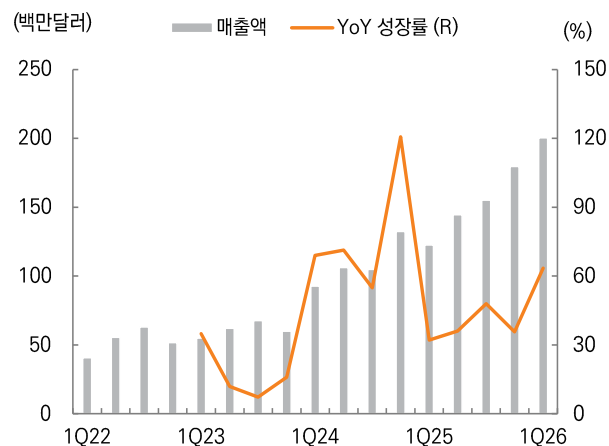
자료: 이노스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 한빛 발사체별 발사 횟수 로드맵



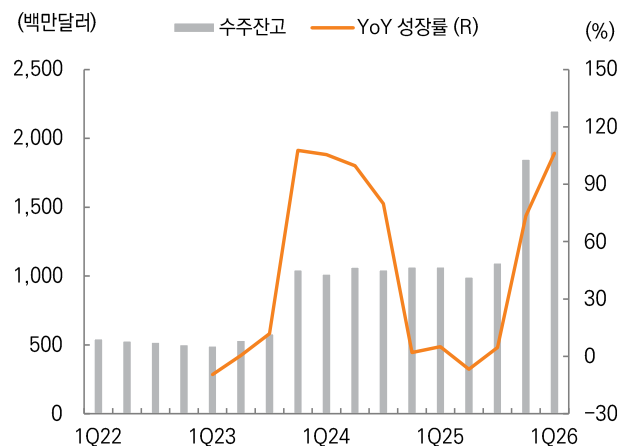
자료: 이노스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 로켓랩 분기별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 로켓랩 분기별 수주잔고 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

이노스페이스 (462350)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	0	0	0	3
매출원가	0	0	5	18
매출총이익	0	0	-5	-15
판매비와관리비	26	16	28	57
조정영업이익	-26	-16	-33	-72
영업이익	-26	-16	-33	-72
비영업손익	-22	-67	0	-3
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-48	-83	-33	-75
계속사업법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	-48	-83	-33	-75
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-48	-83	-33	-75
지배주주	-48	-83	-33	-75
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-48	-83	-34	-75
지배주주	-48	-83	-34	-75
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-24	-14	-30	-66
FCF	-26	-14	-46	-72
EBITDA 마진율 (%)	-	-	-	-2,200.0
영업이익률 (%)	-	-	-	-2,400.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-	-	-	-2,500.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	13	14	32	26
현금 및 현금성자산	12	5	21	21
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	0	1	4	1
기타유동자산	1	8	7	4
비유동자산	10	10	24	44
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	9	9	21	38
무형자산	0	1	1	4
자산총계	24	24	56	70
유동부채	62	2	8	10
매입채무 및 기타채무	2	1	3	5
단기금융부채	60	1	2	2
기타유동부채	0	0	3	3
비유동부채	45	2	4	8
장기금융부채	44	0	1	2
기타비유동부채	1	2	3	6
부채총계	107	4	12	18
지배주주지분	-84	20	44	52
자본금	0	8	9	23
자본잉여금	0	178	234	82
이익잉여금	-84	-168	-201	-58
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	-84	20	44	52

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동으로 인한 현금흐름	-23	-13	-33	-51
당기순이익	-48	-83	-33	-75
비현금수익비용가감	25	71	12	25
유형자산감가상각비	1	2	3	6
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	24	69	9	19
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	-1	-12	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	-6	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	-1	1	2
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-3	-8	-8	-25
유형자산처분(취득)	-3	0	-13	-20
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-7	6	0
기타투자활동	1	0	0	-3
재무활동으로 인한 현금흐름	20	15	56	76
장단기금융부채의 증가(감소)	104	-103	1	2
자본의 증가(감소)	0	186	57	-138
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-84	-68	-2	212
현금의 증가	-7	-6	16	0
기초현금	19	12	5	21
기말현금	12	5	21	21

자료: 이노스페이스, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	0.0	0.0	-4.6	-2.9
P/CF (x)	0.0	0.0	-7.1	-4.4
P/B (x)	0.0	0.0	3.7	5.3
EV/EBITDA (x)	-3.8	0.8	-4.8	-3.5
EPS (원)	-4,602	-6,580	-2,091	-3,859
CFPS (원)	-2,237	-952	-1,365	-2,596
BPS (원)	-7,018	1,352	2,578	2,134
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-	-32.4	-93.6	18,573.4
EBITDA증가율 (%)	-	적지	적지	적지
조정영업이익증가율 (%)	-	적지	적지	적지
EPS증가율 (%)	-	적지	적지	적지
매출채권 회전율 (회)	-	-	-	-
재고자산 회전율 (회)	2.3	0.5	0.0	1.1
매입채무 회전율 (회)	-	-	10.7	12.4
ROA (%)	-411.2	-350.1	-83.4	-119.2
ROE (%)	115.4	260.2	-104.2	-156.1
ROIC (%)	-561.9	-166.1	-165.1	-211.6
부채비율 (%)	-128.1	21.3	26.5	34.7
유동비율 (%)	21.0	585.3	388.8	256.1
순차입금/자기자본 (%)	-110.5	-55.8	-42.0	-32.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-292.7	-145.6	-169.1	-127.4

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.