

2025. 5. 20



▲ 통신/우주/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영

02. 6454-4903

geonyoung@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 28,000 원

현재주가 (5.19) 21,250 원

상승여력 31.8%

KOSDAQ 713.75pt

시가총액 1,992억원

발행주식수 938만주

유동주식비율 66.89%

외국인비중 1.99%

52주 최고/최저가 34,450원/15,830원

평균거래대금 11.3억원

주요주주(%)

김수중 외 1 인 21.07

코오롱인베스트먼트 외 4 인 6.98

코오롱글로벌 5.83

주가상승률(%)

절대주가 1개월 6.3 6개월 -6.6 12개월 0.0

상대주가 6.9 -10.2 0.0

주가그래프



이노스페이스 462350

첫 상용 발사에 의미를 부여

- ✓ 1Q25 연결 실적은 제품 관련 매출액 2억원, 영업적자 -122억원(적확 YoY) 기록
- ✓ 2025년 5월 기준 수주잔고는 약 2,319만달러로 상장 시점 대비 1,058만달러 증가
- ✓ 2025년 연결 실적은 매출액 237억원, 영업적자 -386억원(적확 YoY) 전망
- ✓ 오는 7월 한빛-나노 발사를 시작으로 9월 1회, 11월 2회 등 2025년 4회 발사 전망
- ✓ 투자 의견 Buy 유지, 적정주가 30,000원에서 28,000원으로 -6.7% 하향

1Q25 Review: 영업적자 -122원(적확 YoY) 기록

1Q25 연결 매출액은 발사수익 없이 제품 수익 2억원이 발생했고, 영업적자는 -122억원(적확 YoY)으로 전년 대비 -76억원 증가했다. 판관비 중 인건비는 전년 대비 +63.9% 증가했고, R&D비용 역시 전년 대비 68억원 증가한 95억원(+244.9% YoY)을 기록했다. 수주잔고(계약규모)는 상장 전 1,261만달러에서 2024년 8월 1,489만달러를 기록했으며, 2025년 5월 기준으로는 약 2,319만달러를 달성했다.

2025년 7월 첫 상용 발사 예정

2025년 연결 실적은 매출액 237억원, 영업적자 -386억원(적확 YoY)을 전망한다. 2025년 3월에서 한 차례 연기된 한빛-나노 발사는 오는 7월로 예정되어 있으며, 정확한 발사 일정은 6월 말에서 7월 초 확정될 예정이다. 발사장 사용 예약 및 정부 승인 절차 감안 시 7월 1회, 9월 1회, 11월 2회 등 2025년에는 총 4회 발사가 가능할 전망이다. 고정비 부담으로 2025년 연간 영업적자는 불가피할 전망이다. 2026년에는 한빛-마이크로가 라인업에 합류할 예정이며, 한빛-미니 합류 여부에 따라 7회에서 많게는 12회 발사 성과를 전망한다.

첫 상용 발사 시도 자체에 의미 부여 가능

과거 해외 발사체 기업들의 첫 상용 발사 시도 사례를 감안할 때 오는 7월 한빛-나노 발사는 성공보다 실패 가능성이 더 높은 것이 사실이나, 국내 민간 발사체 기업의 첫 상업용 발사라는 점에 큰 의미가 가능하다. 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 및 기간 변경을 반영해 기존 30,000원에서 28,000원으로 -6.7% 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	0.2	-15.9	-83.3	-26,490		2,471	0.0	0.0	0.8	-419.9	21.3
2024	0.0	-32.9	-33.4	-3,822	적지	4,713	-4.5	3.6	-4.8	-104.2	26.5
2025E	23.7	-38.6	-39.4	-4,198	적지	444	-5.1	47.8	-5.9	-160.6	504.8
2026E	49.2	-16.7	-17.0	-1,814	적지	-1,120	-11.7	-19.0	-15.6	462.9	-335.5
2027E	102.3	10.9	10.8	1,153	흑전	-126	18.4	-169.1	11.5	-159.6	-5,303.5

(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24E	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	0.2	0.0	-	0.0	1,531.9	0.0	-	-	-
영업이익	-12.2	-4.6	적합	-15.3	적축	-4.8	적합	-	-
세전이익	-12.2	-4.6	적합	-15.4	적축	-4.7	적합	-	-
순이익	-12.2	-4.6	적합	-15.4	적축	-4.7	적합	-	-

자료: INNOSPACE, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	23.7	0.0	161,203.5	41.3	-42.6	-	-
영업이익	-38.6	-32.9	적합	-21.8	적합	-	-
세전이익	-39.3	-33.3	적합	-28.0	적합	-	-
지배주주 순이익	-39.3	-33.3	적합	-28.0	적합	-	-
영업이익률(%)	-162.5	-223,717.9		-52.7		-	-
세전이익률(%)	-165.8	-226,435.5		-67.7		-	-
순이익률(%)	-165.8	-226,723.5		-67.7		-	-

자료: FnGuide, SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	0.1	0.3	0.2	0.0	23.7	49.2
발사서비스 수익	0.0	0.0	0.0	0.0	19.4	40.5
한빛-나노	0.0	0.0	0.0	0.0	20.7	18.4
한빛-마이크로	0.0	0.0	0.0	0.0	22.2	29.4
한빛-미니	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	44.7
제품(관측로켓, 엔진 부품 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
시험평가 및 기술연구 용역	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	-7.4	-25.8	-15.9	-32.9	-38.6	-16.7
세전이익	-7.0	-48.4	-83.2	-33.3	-39.3	-17.0
당기순이익	-7.0	-48.3	-83.2	-33.3	-39.3	-17.0
영업이익률(%)	-7,167.9	-7,546.0	-6,883.1	-223,717.9	-162.5	-34.0
당기순이익률(%)	-6,752.6	-14,127.6	-35,971.4	-226,723.5	-165.8	-34.6

자료: INNOSPACE, 메리츠증권 리서치센터

표1 이노스페이스 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	41.3	92.5	23.7	49.2	-42.6%	-46.9%
영업이익	-21.8	11.1	-38.6	-16.7	77.1%	-251.3%
세전이익	-28.0	11.0	-39.3	-17.0	40.6%	-253.7%
당기순이익	-28.0	11.0	-39.3	-17.0	40.6%	-253.7%

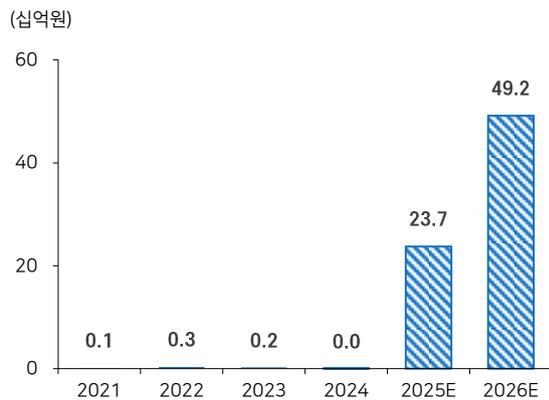
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 이노스페이스 적정주가 Valuation

구분	내용	비고
2027년 예상 지배주주순이익(십억원)	11.3	
EPS(원)	1,188	
Target PER(배)	23.7	2025년 국내 우주산업 평균
적정가치(원)	28,155	
적정주가(원)	28,000	

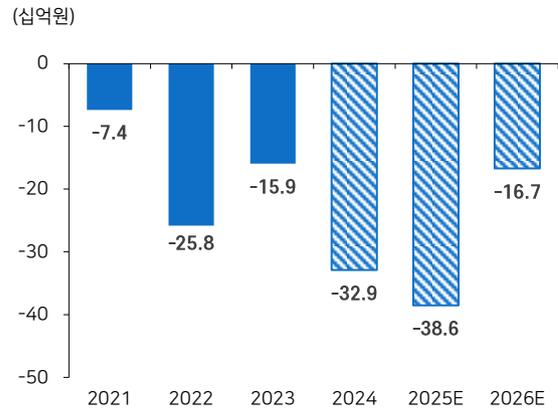
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 이노스페이스 연간 매출액 추이 및 전망



자료: INNOSPACE, 메리츠증권 리서치센터

그림2 이노스페이스 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: INNOSPACE, 메리츠증권 리서치센터

이노스페이스 (462350)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	0.2	0.0	23.7	49.2	102.3
매출액증가율(%)		-93.6	161,203.5	107.2	108.0
매출원가	0.2	5.4	20.3	27.0	55.7
매출총이익	0.1	-5.4	3.5	22.2	46.6
판매관리비	16.0	27.5	42.0	38.9	35.8
영업이익	-15.9	-32.9	-38.6	-16.7	10.9
영업이익률(%)	-6,926.1	-329,000	-162.6	-34.0	10.6
금융손익	-67.3	0.3	0.1	0.1	0.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	-0.7	-0.9	-0.4	-0.4
세계계속사업이익	-83.2	-33.3	-39.3	-17.0	10.8
법인세비용	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.0
당기순이익	-83.3	-33.4	-39.4	-17.0	10.8
지배주주지분 손이익	-83.3	-33.4	-39.4	-17.0	10.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-13.3	-33.0	-17.4	0.8	43.3
당기순이익(손실)	-83.3	-33.4	-39.4	-17.0	10.8
유형자산상각비	1.8	2.9	4.0	3.5	3.1
무형자산상각비	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2
운전자본의 증감	-1.3	-11.5	17.6	14.0	29.2
투자활동 현금흐름	-8.2	-7.6	-2.6	-4.1	-6.5
유형자산의증가(CAPEX)	-0.4	-13.0	-2.0	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-0.4	-0.4	-0.1	-1.1	-2.2
재무활동 현금흐름	15.0	56.1	2.3	2.3	2.3
차입금의 증감	1.4	1.4	2.3	2.3	2.3
자본의 증가	186.1	56.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-6.5	15.6	-17.7	-1.1	39.1
기초현금	11.8	5.3	20.9	3.2	2.1
기말현금	5.3	20.9	3.2	2.1	41.2

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	13.7	31.7	7.2	7.3	48.8
현금및현금성자산	5.3	20.9	3.2	2.1	41.2
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	0.6	3.9	3.0	3.2	3.3
비유동자산	10.4	24.3	22.0	21.4	22.3
유형자산	8.6	21.4	19.4	17.9	16.8
무형자산	1.2	1.3	1.0	0.7	0.5
투자자산	0.4	0.9	1.0	2.1	4.3
자산총계	24.0	55.9	29.2	28.7	71.1
유동부채	2.3	8.2	10.6	13.2	15.7
매입채무	0.0	1.0	1.0	1.0	1.1
단기차입금	0.1	0.7	0.7	0.7	0.7
유동성장기부채	1.1	1.5	3.8	6.1	8.4
비유동부채	1.9	3.6	13.8	27.7	56.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	4.2	11.7	24.4	40.8	72.5
자본금	8.0	9.4	9.4	9.4	9.4
자본잉여금	178.1	232.8	232.8	232.8	232.8
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-167.7	-201.2	-240.5	-257.5	-246.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	19.8	44.2	4.8	-12.2	-1.4

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	74	2	2,530	5,244	10,906
EPS(지배주주)	-26,490	-3,822	-4,198	-1,814	1,153
CFPS	-3,831	-2,496	-3,732	-1,363	1,514
EBITDAPS	-4,441	-3,404	-3,650	-1,383	1,511
BPS	2,471	4,713	444	-1,120	-126
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	-4.5	-5.1	-11.7	18.4
PCR	0.0	-6.9	-5.7	-15.6	14.0
PSR	0.0	10,058.8	8.4	4.1	1.9
PBR	0.0	3.6	47.8	-19.0	-169.1
EBITDA(십억원)	-14.0	-29.7	-34.2	-13.0	14.2
EV/EBITDA	0.8	-4.8	-5.9	-15.6	11.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-419.9	-104.2	-160.6	462.9	-159.6
EBITDA 이익률	-6,030.8	-201,911	-144.2	-26.4	13.9
부채비율	21.3	26.5	504.8	-335.5	-5,303.5
금융비용부담률	47.3	1,323.3	1.5	1.2	0.8
이자보상배율(x)	-145.6	-169.1	-106.0	-29.1	13.8
매출채권회전율(x)					
재고자산회전율(x)	0.4	0.0	6.9	16.0	31.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

이노스페이스 (462350) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

