

2025. 11. 18



## ▲ 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)** 22,500 원**현재주가 (11.17)** 19,230 원**상승여력** 17.0%

KOSDAQ 902.67pt

시가총액 1,811억원

발행주식수 1,372만주

유동주식비율 84.30%

외국인비중 2.62%

52주 최고/최저가 21,324원/10,563원

평균거래대금 8.3억원

**주요주주(%)**

김수중 외 2 인 15.38

코오롱인베스트먼트 외 6 인 11.41

**주가상승률(%)** 1개월 6개월 12개월

절대주가 21.7 -5.8 -9.8

상대주가 15.9 -24.4 -31.5

**주가그래프**

# 이노스페이스 462350

## 첫 상용 발사 전 체크리스트

- ✓ 3Q25 매출액은 LIG넥스원 실적 반영으로 11억원, 영업적자 -186억원(적확 YoY) 기록
- ✓ 한국시간으로 11월 23일 오전 3시 브라질 발사장에서 '한빛-나노' 첫 상업 발사 예정
- ✓ 2017년 이후 중국 제외 글로벌 민간 소형 발사체 기업 첫 발사 성공률은 10.0%
- ✓ 상용 발사에 성공한 해외 Peer 기업들의 경우 kg당 150~233만달러로 기업가치 평가
- ✓ 동사 역시 발사에 성공할 경우 연간 발사 가능 횟수(2~5회)에 따른 기업가치 평가 가능

### 3Q25 Review: 첫 상용 발사 지연에 따른 매출 부재

3Q25 실적은 11억원의 매출액과 -186억원(적확 YoY)의 영업적자를 기록했다. LIG넥스원 방산물자 연구개발 및 제조 수익이 매출의 대부분이었다. 첫 상용 발사를 앞두고 선제적 인력 총원과 R&D 집행으로 매출원가와 판관비 모두 전년 대비 크게 증가하면서 전 분기 대비 영업적자폭이 더 커졌다.

### 이노스페이스 첫 민간 상업 발사 'SPACEWARD'

동사는 오는 23일 오전 3시(한국시간), 브라질 알칸타라 우주센터에서 '한빛-나노' 첫 상용 발사를 앞두고 있다. 소형 발사체 한빛-나노는 2단 구조 발사체로, 1단 엔진은 하이브리드 연료를 사용한다. 2023년 3월 첫 준궤도 시험 발사부터 2025년 7월 2단 엔진 단인증시험까지 다수의 테스트를 성공적으로 진행한 바 있다.

### 과정보다 결과가 중요한 소형 발사체 시장

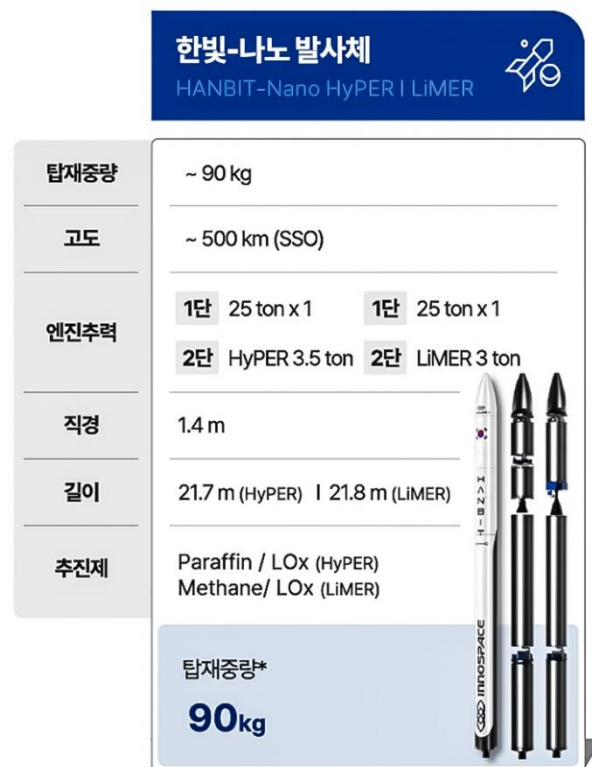
2017년부터 현재까지 전세계 민간 소형 발사체 18개 중 첫 상용 발사 성공 사례는 7건으로 38.9% 비중을 차지하나, 중국 기업들을 제외할 경우 성공률은 10.0%에 불과하다. 다만, 발사체 기업들은 거듭된 실패에도 단 한 번의 성공으로 모든 보상을 되돌려 받는다. Electron 발사 성공 직후 편당에서 Rocket Lab은 \$1.4B 기업 가치를 인정받았고, Firefly도 Alpha의 첫 발사 성공 후 Series C 단계에서 \$1.5B의 기업가치로 평가받았다. i-Space도 중국 민간 첫 궤도 발사 성공으로 100억위안(\$1.4B)로 평가되었다. 이들의 연간 탑재용량은 600~1,000kg, kg당 150~233만달러 가치로 판단되며, 상대적으로 탑재용량(90kg)이 작은 한빛-나노가 상용 발사에 성공할 경우 연간 발사 가능 횟수(2~5회)에 따른 기업가치 평가가 가능하다.

(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	적축	4,713	-4.5	3.6	-4.8	-104.2	26.5
2025E	3.8	-63.1	-63.5	-6,775	적확	1,037	-2.8	18.5	-3.0	-229.1	216.3
2026E	35.0	-31.0	-31.3	-3,339	적축	-1,844	-5.8	-10.4	-3.9	714.3	-661.9
2027E	77.3	8.5	8.5	910	흑전	-1,058	21.1	-18.2	-3.0	-54.1	-2,424.5

### 이노스페이스 첫 민간 상업 발사 'SPACEWARD' 개요

이노스페이스는 한국 시간으로 11월 23일 오전 3시, 브라질 알칸타라 우주센터 (Alcantara Space Center)에서 소형 발사체 '한빛-나노(HANBIT-Nano)'를 발사할 예정이다. 한국과 브라질 양국의 첫 민간 상업 발사 미션 'SPACEWARD'의 발사 예비일은 10월 28일부터 11월 28일까지다. 소형 발사체 한빛-나노는 길이 21.8m, 직경 1.4m의 2단 구조 발사체로, 1단 엔진은 하이브리드(Hybrid), 2단 엔진은 액체 메탄(Liquid Methane) 연료를 사용한다. 첫 상용 발사인 점을 감안해 이번 발사에는 한빛-나노 탑재량(90kg)의 20%인 18kg 중량이 탑재될 예정이다.

그림1 이노스페이스 '한빛-나노(HANBIT-Nano)'



자료: 이노스페이스

### 이노스페이스 한빛-나노 주요 스펙 및 테스트 진행 결과

한빛-나노 1단 하이브리드 엔진은 고체 연료를 사용함에도 추력 조절이 가능하고, 궤도 수정에 필요한 재점화 역시 가능하다. 하이브리드 로켓의 핵심 기술인 전기 모터 펌프는 기존보다 부품수를 약 33% 절감해 성능 대비 원가 경쟁력을 갖췄다. 해당 기술을 바탕으로 2023년 3월 19일 세계 최초로 전기펌프 기술을 적용한 하이브리드 로켓 시험비행에 성공했다.

2023년 3월 추력 15톤급 HANBIT-TLV의 엔진 비행을 계기로 사업화에 착수하여, 2024년 9월 위성을 궤도에 안착시키기 위한 페이로드 페어링 분리시험에 성공했다. 2025년 3월 장착, 기립, 추진제 공급 등 발사 운용성을 종합적으로 검증하는 체계연동시험에 성공했고, 7월에는 2단 엔진 300초 연소에 성공하며 상단부 엔진 단인증시험을 완료했다. 9월 1단 인증시험에서는 25톤 엔진 성능과 구조적 무결성, 발사체 통합제어시스템 등을 최종 점검했다.

그림2 이노스페이스 한빛-나노 전기펌프 기술 소개



자료: 이노스페이스

표1 이노스페이스 한빛-나노 테스트 진행 및 결과

테스트 유형	날짜	결과	비고
HANBIT-TLV 발사 (준궤도)	2023년 3월	성공	15톤 하이브리드 엔진 비행 검증. 한국 민간 첫 로켓 발사
메탄엔진 연소시험 성공	2024년 8월	성공	엔진 포트폴리오에 기존 하이브리드 외 메탄 추가
페어링 분리	2024년 9월	성공	탄소 복합재 내구성 확인
2단 분리 검증	2024년 12월	성공	분할 너트 방식으로 충격 최소화
발사대-발사체 체계연동시험	2025년 3월	성공	엄빌리컬(Umbilical) 분리, 발사체 고정장치 분리
2단 엔진 단인증시험	2025년 7월	성공	300초 연소, 전기 펌프 안정
1단 인증시험	2025년 9월	성공	25톤 엔진 성능/구조 무결성 및 발사체 통합제어시스템 최종 검증

자료: 이노스페이스, 메리츠증권 리서치센터

### 발사체의 구분 및 글로벌 소형 발사체 성공/실패 사례

지구 저궤도(LEO)에 2,000kg 이하의 탑재체를 올릴 수 있는 발사체를 소형 발사체로 구분하며, Electron(Rocket Lab), Alpha(Firefly), Rocket3(ASTRA), Hyperbola-1(i-Space) 등이 대표적이다. 2017년부터 현재까지 전세계 민간 소형 발사체 18개 중 첫 상용 발사에서 성공한 사례는 7건으로 38.9% 비중을 차지하나, 중국 기업들을 제외할 경우 첫 발사 성공률은 10.0%에 불과하다.

그림3 글로벌 소형 발사체 사업자 비교



기업명	이노스페이스	ASTRA	Rocket Lab	i-Space	Firefly	Northrop Grumman
발사체	한빛 나노	Rocket 3	Electron	Hyperbola-1	Alpha	Minotaur
LEO 수송량	90	150	300	300	1,000	1,591

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표2 글로벌 민간 소형 발사체 기업들 첫 상용 발사 사례

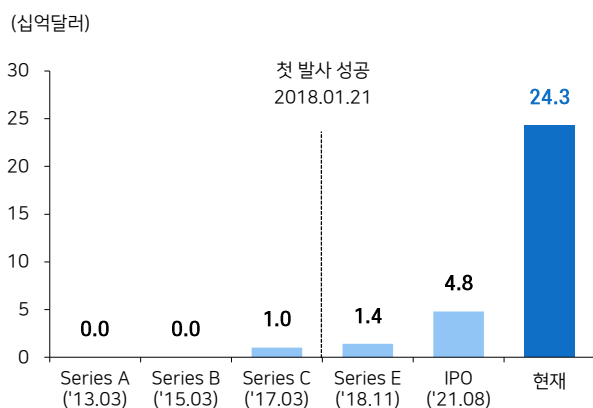
첫 발사일	기업	발사체	탑재용량(kg)	국적	결과	비고(실패 사유)
2017.05.25	Rocket Lab	Electron	300	미국	실패	지상소프트웨어 오류로 텔레메트리 손실
2018.02.03	IHI	SS-520	140	일본	성공	-
2018.10.27	LandSpace	Zhuque-1	300	중국	실패	3단부 문제로 궤도 도달 실패
2019.03.27	OneSpace	OS-M	205	중국	실패	단 분리 후 자세제어 실패
2019.11.06	CALT	Jielong 1	200	중국	성공	-
2020.05.25	Virgin Orbit	Launcher One	500	미국	실패	고압 추진제 라인 파손
2020.07.25	ExPace	Kuaizhou-11	700	중국	성공	-
2020.09.12	Astra	Rocket 3	45	미국	실패	1단 엔진 셧다운
2020.11.07	Galactic Energy	Ceres-1	350	중국	성공	-
2021.01.27	i-Space	Hyperbola-1	300	중국	성공	-
2021.09.03	Firefly	Alpha	1000	미국	실패	비행 직후 엔진 고장
2022.07.27	CAS Space	Kinetica 1	2000	중국	성공	-
2023.01.10	ABL	RS1	1350	미국	실패	화재로 인한 전원 차단
2023.03.23	Relativity Space	Terran 1	1250	미국	실패	단 분리 후 2단 엔진 점화 실패
2023.04.02	Space Pioneer	Tianlong-2	2000	중국	성공	-
2024.03.13	Space One	KAIROS	250	일본	실패	예상보다 낮은 1단부 속도 및 추력
2024.03.30	Isar Aerospace	Spectrum	1000	독일	실패	발사 직후 자세 제어 상실
2025.07.29	Gilmour Space	Eris	305	호주	실패	원인미상 현상으로 비행 14초만에 실패

자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

### 소형 발사체 기업의 밸류에이션

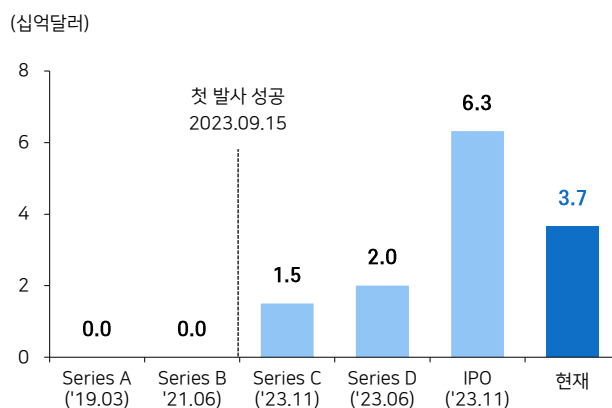
발사체 기업들은 실패를 거듭하더라도 단 한 번의 성공으로 모든 보상을 되돌려 받는다. 글로벌 소형 발사체 업체 Rocket Lab은 Electron 상용 발사 성공(2018.01.21) 이후 2018년 11월에 진행된 Series E 투자에서 \$1.4B의 기업가치를 인정받았고, Firefly Aerospace도 Alpha의 세 번째 발사만에 성공(2023.09.15)하면서 2023년 11월 Series C 투자에서 \$1.5B의 기업가치로 평가받았다. 중국 i-Space도 2019년 7월 Hyperbola-1의 중국 민간 첫 궤도 발사 성공을 발판 삼아 2020년 8월 Series B 투자 단계에서 100억위안(\$1.4B)으로 기업가치를 인정 받은 바 있다. 세 발사체의 탑재용량 및 연간 발사 가능 횟수를 감안한 연간 탑재용량은 600~1,000kg 수준이며, kg 당 150~233만달러의 가치를 인정 받았다는 사실을 알 수 있다. 상대적으로 탑재용량(90kg)이 작은 한빛-나노가 상용 발사에 성공할 경우 연간 발사 가능 횟수(2~5회)에 따라 기업가치 평가가 달라질 전망이다.

그림4 Rocket Lab 기업가치 추이



자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Firefly Aerospace 기업가치 추이



자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

표3 글로벌 소형 발사체 기업별 기업가치

	Rocket Lab	Firefly	i-Space	Innospace(Bear)	Innospace(Bull)
탑재용량(kg)	300	1,000	300	90	90
연간 발사 횟수	3	1	2	2	5
연간 탑재용량(kg)	900	1,000	600	180	450
첫 성공 후 기업가치(백만달러)	1,400	1,500	1,400		

주: 연간 발사 횟수는 기업가치 평가 이후 12개월 발사 횟수

자료: 언론, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표4 이노스페이스 3Q25 실적 Review

(십억원)	3Q25	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1.1	0.0	N/A	0.5	142.3	0.5	118.9	0.5	118.9
영업이익	-18.6	-7.3	적합	-16.7	적합	-10.9	적합	-10.9	적합
세전이익	-18.8	-7.2	적합	-16.7	적합	-11.4	적합	-11.4	적합
순이익	-18.8	-7.2	적합	-16.8	적합	-11.4	적합	-11.4	적합

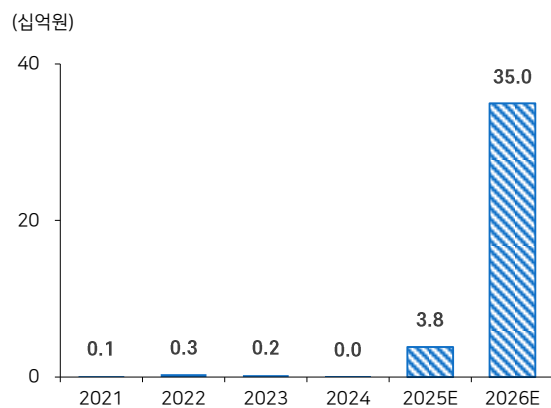
자료: INNOSPACE, 메리츠증권 리서치센터

표5 이노스페이스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>1.1</b>	<b>2.0</b>	<b>3.2</b>	<b>4.3</b>	<b>12.9</b>	<b>14.5</b>	<b>0.0</b>	<b>3.8</b>	<b>35.0</b>
발사서비스 수익	1.7	2.8	11.4	13.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	28.9
한빛-나노	0.0	0.0	0.0	0.6	1.7	2.8	3.2	5.3	0.0	0.6	13.0
한빛-마이크로	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.2	7.7	0.0	0.0	15.9
한빛-미니	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
제품	0.2	0.3	1.0	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	0.0	2.7	4.3
기술연구 용역	0.0	0.1	0.0	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.0	0.4	1.8
<b>영업이익</b>	<b>-13.9</b>	<b>-16.7</b>	<b>-18.6</b>	<b>-13.9</b>	<b>-11.1</b>	<b>-10.1</b>	<b>-5.4</b>	<b>-4.3</b>	<b>-32.9</b>	<b>-63.1</b>	<b>-31.0</b>
세전이익	-13.9	-16.7	-18.8	-14.1	-11.1	-10.1	-5.5	-4.5	-33.3	-63.5	-31.3
<b>당기순이익</b>	<b>-13.9</b>	<b>-16.8</b>	<b>-18.8</b>	<b>-14.1</b>	<b>-11.1</b>	<b>-10.1</b>	<b>-5.5</b>	<b>-4.5</b>	<b>-33.3</b>	<b>-63.5</b>	<b>-31.3</b>
영업이익률(%)	-5,779.4	-3,705.2	-1,702.8	-680.3	-347.2	-235.9	-41.8	-29.9	-223,718	-1,649.4	-88.6
당기순이익률(%)	-5,810.2	-3,708.8	-1,713.3	-688.7	-349.0	-235.4	-42.7	-31.1	-226,724	-1,659.3	-89.5

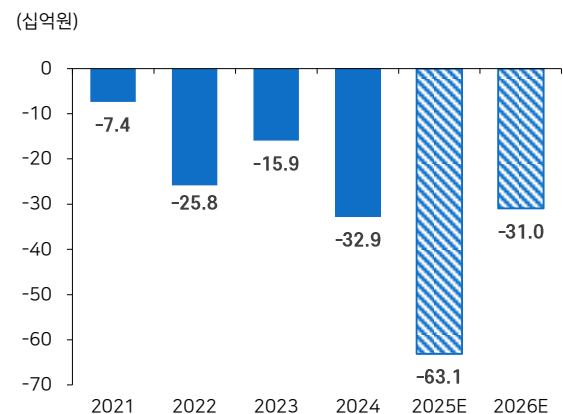
자료: INNOSPACE, 메리츠증권 리서치센터

그림6 이노스페이스 연간 매출액 추이 및 전망



자료: INNOSPACE, 메리츠증권 리서치센터

그림7 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	3.8	35.0	77.3
매출액증가율(%)		-93.6	25,927.1	813.1	121.0
매출원가	0.2	5.4	9.3	18.8	33.6
매출총이익	0.1	-5.4	-5.5	16.2	43.7
판매관리비	16.0	27.5	57.7	47.1	35.2
영업이익	-15.9	-32.9	-63.1	-31.0	8.5
영업이익률(%)	-6,926.1	-223,718	-1,648.6	-88.6	11.0
금융손익	-67.3	0.3	-0.0	0.0	0.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	-0.7	-0.3	-0.3	-0.3
세전계속사업이익	-83.2	-33.3	-63.5	-31.3	8.5
법인세비용	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.0
당기순이익	-83.3	-33.4	-63.5	-31.3	8.5
지배주주지분 순이익	-83.3	-33.4	-63.5	-31.3	8.5

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-13.3	-33.0	-41.5	78.2	155.6
당기순이익(손실)	-83.3	-33.4	-63.5	-31.3	8.5
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	105.8	143.7
투자활동 현금흐름	-8.2	-7.6	-2.6	-18.3	-24.1
유형자산의증가(CAPEX)	-0.4	-13.0	-2.0	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-0.4	-0.4	-0.1	-8.1	-11.1
재무활동 현금흐름	15.0	56.1	32.9	2.3	2.3
차입금의 증감	1.4	1.4	2.3	2.3	2.3
자본의 증가	186.1	56.1	30.6	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-6.5	15.6	-11.3	62.3	133.8
기초현금	11.8	5.3	20.9	9.6	71.9
기말현금	5.3	20.9	9.6	71.9	205.6

## Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	13.7	31.7	13.6	84.2	229.1
현금및현금성자산	5.3	20.9	9.6	71.9	205.6
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	28.4	38.2
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	9.1	20.2
자산총계	24.0	55.9	35.6	112.6	267.3
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	119.5	263.1
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	132.6	278.8
자본금	8.0	9.4	10.9	10.9	10.9
자본잉여금	178.1	232.8	261.9	261.9	261.9
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-167.7	-201.2	-264.7	-296.0	-287.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	19.8	44.2	11.3	-20.0	-11.5

## Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	74	2	408	3,728	8,240
EPS(지배주주)	-26,490	-3,822	-6,775	-3,339	910
CFPS	-3,831	-2,496	-6,316	-3,012	888
EBITDAPS	-4,441	-3,404	-6,272	-2,904	1,259
BPS	2,471	4,713	1,037	-1,844	-1,058
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	-4.5	-2.8	-5.8	21.1
PCR	0.0	-6.9	-3.0	-6.4	21.7
PSR	0.0	10,058.8	47.1	5.2	2.3
PBR	0.0	3.6	18.5	-10.4	-18.2
EBITDA(십억원)	-14.0	-29.7	-58.8	-27.2	11.8
EV/EBITDA	0.8	-4.8	-3.0	-3.9	-3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-419.9	-104.2	-229.1	714.3	-54.1
EBITDA 이익률	-6,030.8	-201,911	-1,536.0	-77.9	15.3
부채비율	21.3	26.5	216.3	-661.9	-2,424.5
금융비용부담률	47.3	1,323.3	9.5	1.6	1.0
이자보상배율(x)	-145.6	-169.1	-173.5	-53.9	10.8
매출채권회전율(x)					
재고자산회전율(x)	0.4	0.0	1.1	11.4	23.9

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## 이노스페이스 (462350) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.06.20	기업분석	Hold	34,800	정지수	-41.1	-1.0	
2025.02.24	기업브리프	Buy	30,000	정지수	-33.9	-24.7	
2025.05.20	기업브리프	Buy	28,000	정지수	-37.7	-22.5	
2025.08.14	기업브리프	Buy	22,500	정지수	-28.3	-14.4	