

2025. 2. 24



## ▲ 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)** 30,000 원**현재주가 (2.21)** 19,950 원**상승여력** 50.4%

KOSDAQ 774.65pt

시가총액 1,870억원

발행주식수 938만주

유동주식비율 66.89%

외국인비중 0.42%

52주 최고/최저가 34,450원/15,830원

평균거래대금 26.2억원

**주요주주(%)**

김수중 외 1 인 21.07

코오롱인베스트먼트 외 4 인 6.98

코오롱글로벌 5.83

**주가상승률(%)** 1개월 6개월 12개월

절대주가 0.9 2.0 0.0

상대주가 -5.5 2.7 0.0

**주가그래프**

# 이노스페이스 462350

## 이제 관심은 첫 상용 발사로

- ✓ 4Q24 연결 실적은 일부 용역 관련 매출과 영업적자 -135억원(적확 YoY) 기록
- ✓ 2025년 2월 기준 수주잔고는 1,620만달러로 상장 시점 대비 359만달러 증가
- ✓ 2025년 연결 실적은 매출액 413억원, 영업적자 -218억원(적축 YoY) 전망
- ✓ 오는 7월 한빛-나노 발사를 시작으로 2025년 5회, 2026년 12회 발사 달성 계획
- ✓ 투자의견 Hold에서 Buy로 상향, 적정주가 34,800원에서 30,000원으로 -13.8% 하향

**4Q24 Review: 영업적자 -135원(적확 YoY) 기록**

4Q24 연결 실적은 영업적자 -135억원(적확 YoY)을 기록했으며, 2024년 연간으로는 발사 수익 없이 용역 관련 매출만 약 1,471만원이 발생했고, 영업적자 -311억원(적확 YoY)을 기록했다. 2024년 영업비용의 대부분은 판관비로, 발사체 개발을 위한 R&D 비용과 상장 준비에 따른 지급수수료가 전년 대비 각각 +55%, +60% 증가한 것으로 파악된다. 수주잔고(계약규모)는 상장 전 1,261만달러에서 2024년 8월 1,489만달러, 2025년 2월 1,620만달러로 증가했으며, 수주한 발사서비스는 2025년부터 시작이다.

**2025년 첫 상용 발사 예정**

2025년 연결 실적은 매출액 413억원, 영업적자 -218억원(적축 YoY)을 전망한다. 2025년 3월에서 한 차례 연기된 한빛-나노 발사는 오는 7월로 예정되어 있으며, 한빛-마이크로 포함 2025년에는 총 5회 발사를 계획하고 있다. 발사 실패를 가정하지 않을 경우 발사횟수 및 단가, 수송능력 고려 시 올해 400억원 이상의 매출 달성이 가능하나, 고정비 부담은 지속될 전망이다. 2026년에는 라인업에 한빛-미니를 합류시켜 총 12회의 발사 성과를 달성한다는 계획이다.

**상장 후 획득한 신고식**

상장 후 다소 높은 공모가와 매크로 불확실성으로 과도한 주가 하락이 나타났으나, 계획했던 국내외 우주 및 방산 기업들과의 사업 협력이 지속되고 있는 상황이다. 발사 성공 여부가 주가의 Key Factor이나, 글로벌 상업용 발사 시장의 공급 부족이 지속되는 한 꾸준한 관심이 필요하다. 투자의견을 기존 Hold에서 Buy로 상향하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 34,800원에서 30,000원으로 -13.8% 하향한다.

| (십억원) | 매출액  | 영업이익  | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2022  |      |       |               |                   |            |            |            |            |                  |            |             |
| 2023  | 0.2  | -15.9 | -83.3         | -26,490           | N/A        | 2,471      | 0.0        | 0.0        | 0.0              | -419.9     | 21.3        |
| 2024P | 0.0  | -31.1 | -31.5         | -3,622            | 적지         | 4,884      | 0.0        | 0.0        | 0.0              | -96.6      | 24.3        |
| 2025E | 41.3 | -21.8 | -28.0         | -3,007            | 적지         | 1,878      | -6.6       | 10.6       | -9.8             | -88.9      | 66.8        |
| 2026E | 92.5 | 11.1  | 11.1          | 1,188             | 흑전         | 3,065      | 16.8       | 6.5        | 12.5             | 48.0       | 43.2        |

표1 이노스페이스 4Q24 실적 Review

| (십억원) | 4Q24P | 4Q23 | (% YoY) | 3Q24 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) | 당사 예상치 | (% diff.) |
|-------|-------|------|---------|------|---------|------|-----------|--------|-----------|
| 매출액   | 0.0   | 0.2  | -90.9   | 0.0  | N/A     | -    | -         | 0.4    | -96.3     |
| 영업이익  | -13.5 | -3.9 | 적확      | -7.3 | 적확      | -    | -         | -3.9   | 적확        |
| 세전이익  | -13.6 | -5.9 | 적확      | -7.2 | 적확      | -    | -         | -8.8   | 적확        |
| 순이익   | -13.7 | -5.9 | 적확      | -7.2 | 적확      | -    | -         | -8.8   | 적확        |

자료: INNOSPACE, 메리츠증권 리서치센터

표2 이노스페이스 적정주가 Valuation

| 구분                    | 내용     | 비고                  |
|-----------------------|--------|---------------------|
| 2026년 예상 지배주주순이익(십억원) | 11.0   |                     |
| EPS(원)                | 1,161  |                     |
| Target PER(배)         | 25.6   | 2025년 국내 우주 Peer 평균 |
| 적정가치(원)               | 29,714 |                     |
| 적정주가(원)               | 30,000 |                     |

자료: 메리츠증권 리서치센터

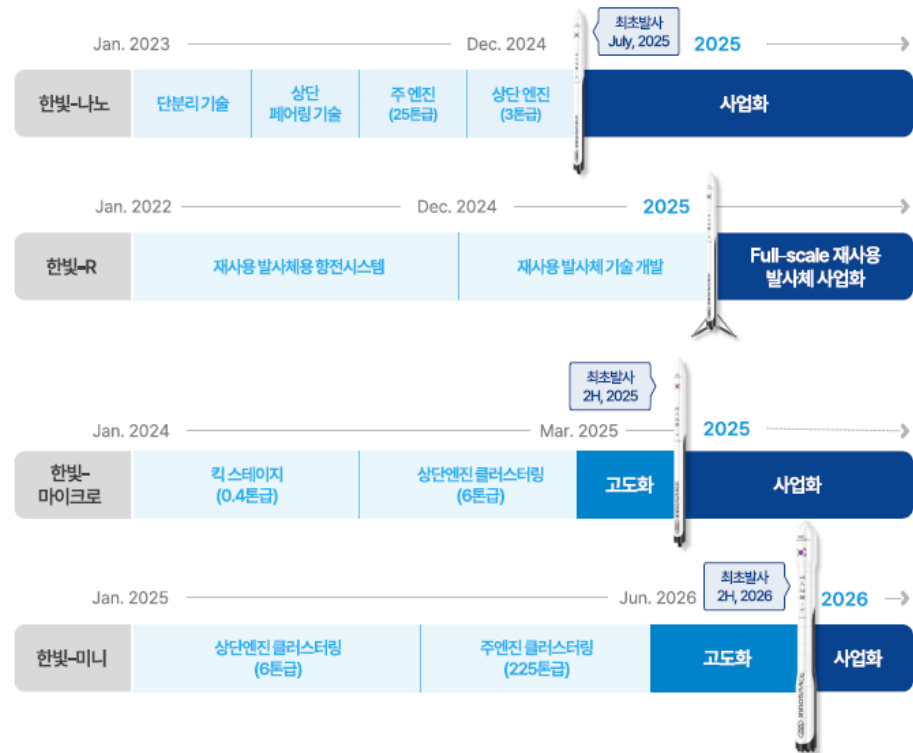
그림1 국내외 발사 서비스 계약 현황



주: 환율 1달러=1,400원 기준

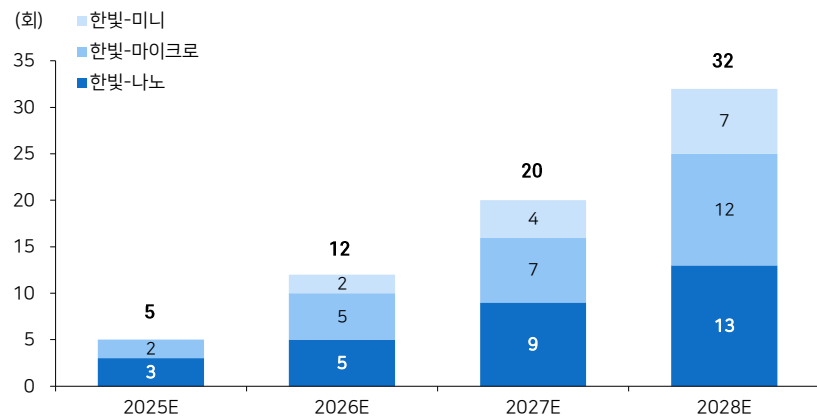
자료: INNOSPACE, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한빛 발사체 시리즈 기술 개발 로드맵



자료: INNOSPACE

그림3 한빛 발사체 발사 횟수 전망



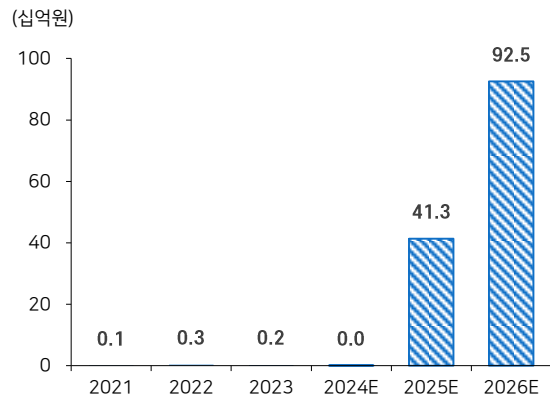
자료: INNOSPACE, 메리츠증권 리서치센터

표3 이노스페이스 실적 추이 및 전망

| (십억원)             | 2021        | 2022         | 2023         | 2024P        | 2025E        | 2026E       |
|-------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>매출액</b>        | <b>0.1</b>  | <b>0.3</b>   | <b>0.2</b>   | <b>0.0</b>   | <b>41.3</b>  | <b>92.5</b> |
| 발사서비스 수익          | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 41.3         | 92.5        |
| 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         |
| <b>영업이익</b>       | <b>-7.4</b> | <b>-25.8</b> | <b>-15.9</b> | <b>-31.1</b> | <b>-21.8</b> | <b>11.1</b> |
| 세전이익              | -7.0        | -48.4        | -83.2        | -31.5        | -28.0        | 11.0        |
| <b>당기순이익</b>      | <b>-7.0</b> | <b>-48.3</b> | <b>-83.2</b> | <b>-31.6</b> | <b>-28.0</b> | <b>11.0</b> |
| 영업이익률(%)          | -7,167.9    | -7,546.0     | -6,883.1     | -211,598.3   | -52.7        | 11.9        |
| 당기순이익률(%)         | -6,752.6    | -14,127.6    | -35,971.4    | -214,864.3   | -67.7        | 11.9        |

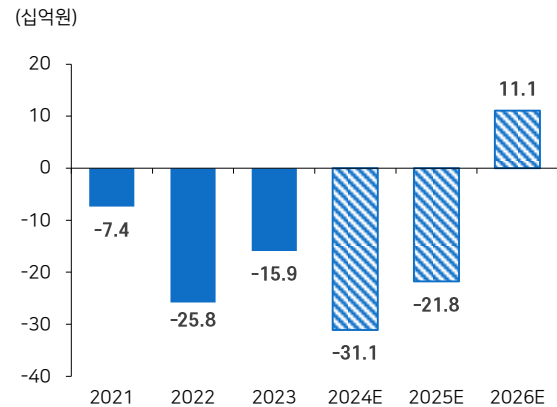
자료: INNOSPACE, 메리츠증권 리서치센터

그림4 이노스페이스 연간 매출액 추이 및 전망



자료: INNOSPACE, 메리츠증권 리서치센터

그림5 이노스페이스 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: INNOSPACE, 메리츠증권 리서치센터

## 이노스페이스 (462350)

## Income Statement

| (십억원)      | 2022 | 2023     | 2024P      | 2025E     | 2026E |
|------------|------|----------|------------|-----------|-------|
| 매출액        | 0.0  | 0.2      | 0.0        | 41.3      | 92.5  |
| 매출액증가율(%)  |      |          | -93.6      | 280,811.9 | 123.9 |
| 매출원가       | 0.0  | 0.2      | 4.3        | 35.3      | 50.3  |
| 매출총이익      | 0.0  | 0.1      | -4.3       | 6.1       | 42.2  |
| 판매관리비      | 0.0  | 16.0     | 26.9       | 27.8      | 31.2  |
| 영업이익       | 0.0  | -15.9    | -31.1      | -21.8     | 11.1  |
| 영업이익률(%)   | 0.0  | -6,926.1 | -311,200.0 | -52.7     | 11.9  |
| 금융손익       | 0.0  | -67.3    | 0.3        | -5.5      | 0.2   |
| 종속/관계기업손익  | 0.0  | 0.0      | 0.0        | 0.0       | 0.0   |
| 기타영업외손익    | 0.0  | 0.1      | -0.7       | -0.7      | -0.2  |
| 세전계속사업이익   | 0.0  | -83.2    | -31.5      | -28.0     | 11.1  |
| 법인세비용      | 0.0  | 0.1      | 0.0        | 0.0       | 0.0   |
| 당기순이익      | 0.0  | -83.3    | -31.5      | -28.0     | 11.1  |
| 지배주주지분 순이익 | 0.0  | -83.3    | -31.5      | -28.0     | 11.1  |

## Statement of Cash Flow

| (십억원)          | 2022 | 2023  | 2024P | 2025E | 2026E |
|----------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름      | 0.0  | -13.3 | -27.1 | -25.0 | 13.8  |
| 당기순이익(손실)      | 0.0  | -83.3 | -31.5 | -28.0 | 11.1  |
| 유형자산상각비        | 0.0  | 1.8   | 3.0   | 3.0   | 2.8   |
| 무형자산상각비        | 0.0  | 0.2   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 운전자본의 증감       | 0.0  | -1.3  | 1.4   | 0.0   | 0.0   |
| 투자활동 현금흐름      | 0.0  | -8.2  | -3.1  | -3.0  | -2.0  |
| 유형자산의증가(CAPEX) | 0.0  | -0.4  | -10.7 | -3.0  | -2.0  |
| 투자자산의감소(증가)    | 0.0  | -0.4  | 0.4   | 0.0   | 0.0   |
| 재무활동 현금흐름      | 0.0  | 15.0  | 57.1  | 0.3   | 0.3   |
| 차입금의 증감        | 0.0  | 1.4   | -0.0  | 0.3   | 0.3   |
| 자본의 증가         | 0.0  | 186.1 | 55.4  | 0.0   | 0.0   |
| 현금의 증가(감소)     | 0.0  | -6.5  | 26.9  | -27.7 | 12.1  |
| 기초현금           | 0.0  | 11.8  | 5.3   | 32.3  | 4.6   |
| 기말현금           | 0.0  | 5.3   | 32.3  | 4.6   | 16.7  |

## Balance Sheet

| (십억원)     | 2022 | 2023   | 2024P  | 2025E  | 2026E  |
|-----------|------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산      | 0.0  | 13.7   | 38.9   | 11.5   | 24.0   |
| 현금및현금성자산  | 0.0  | 5.3    | 32.3   | 4.6    | 16.7   |
| 매출채권      | 0.0  | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 재고자산      | 0.0  | 0.6    | 5.0    | 5.2    | 5.5    |
| 비유동자산     | 0.0  | 10.4   | 17.7   | 17.7   | 16.9   |
| 유형자산      | 0.0  | 8.6    | 16.3   | 16.3   | 15.6   |
| 무형자산      | 0.0  | 1.2    | 1.2    | 1.2    | 1.2    |
| 투자자산      | 0.0  | 0.4    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 자산총계      | 0.0  | 24.0   | 56.5   | 29.2   | 40.9   |
| 유동부채      | 0.0  | 2.3    | 8.0    | 8.5    | 9.0    |
| 매입채무      | 0.0  | 0.0    | 3.0    | 3.1    | 3.2    |
| 단기차입금     | 0.0  | 0.1    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| 유동성장기부채   | 0.0  | 1.1    | 0.1    | 0.4    | 0.7    |
| 비유동부채     | 0.0  | 1.9    | 3.1    | 3.2    | 3.3    |
| 사채        | 0.0  | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 장기차입금     | 0.0  | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |
| 부채총계      | 0.0  | 4.2    | 11.1   | 11.7   | 12.3   |
| 자본금       | 0.0  | 8.0    | 9.3    | 9.3    | 9.3    |
| 자본잉여금     | 0.0  | 178.1  | 232.2  | 232.2  | 232.2  |
| 기타포괄이익누계액 | 0.0  | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 이익잉여금     | 0.0  | -167.7 | -199.2 | -227.2 | -216.1 |
| 비지배주주지분   | 0.0  | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 자본총계      | 0.0  | 19.8   | 45.5   | 17.5   | 28.5   |

## Key Financial Data

|                        | 2022 | 2023     | 2024P      | 2025E  | 2026E |
|------------------------|------|----------|------------|--------|-------|
| 주당데이터(원)               |      |          |            |        |       |
| SPS                    |      | 74       | 2          | 4,439  | 9,940 |
| EPS(지배주주)              |      | -26,490  | -3,622     | -3,007 | 1,188 |
| CFPS                   |      | -3,831   | -3,364     | -2,745 | 1,463 |
| EBITDAPS               |      | -4,441   | -3,230     | -2,016 | 1,483 |
| BPS                    |      | 2,471    | 4,884      | 1,878  | 3,065 |
| DPS                    | 0    | 0        | 0          | 0      | 0     |
| 배당수익률(%)               | 0.0  | 0.0      | 0.0        | 0.0    | 0.0   |
| Valuation(Multiple)    |      |          |            |        |       |
| PER                    | 0.0  | 0.0      | 0.0        | -6.6   | 16.8  |
| PCR                    | 0.0  | 0.0      | 0.0        | -7.3   | 13.6  |
| PSR                    | 0.0  | 0.0      | 0.0        | 4.5    | 2.0   |
| PBR                    | 0.0  | 0.0      | 0.0        | 10.6   | 6.5   |
| EBITDA(십억원)            | 0.0  | -14.0    | -28.1      | -18.8  | 13.8  |
| EV/EBITDA              | 0.0  | 0.0      | 0.0        | -9.8   | 12.5  |
| Key Financial Ratio(%) |      |          |            |        |       |
| 자기자본이익률(ROE)           |      | -419.9   | -96.6      | -88.9  | 48.0  |
| EBITDA 이익률             |      | -6,030.8 | -191,193.5 | -45.4  | 14.9  |
| 부채비율                   |      | 21.3     | 24.3       | 66.8   | 43.2  |
| 금융비용부담률                |      | 47.3     | 1,472.6    | 0.6    | 0.3   |
| 이자보상배율(x)              |      | -145.6   | -143.7     | -91.7  | 39.0  |
| 매출채권회전율(x)             |      |          |            |        |       |
| 재고자산회전율(x)             |      | 0.4      | 0.0        | 8.1    | 17.3  |

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 | 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   | 85.3% |
| 중립   | 14.8% |
| 매도   | 0.0%  |

2024년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

이노스페이스 (462350) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

