KOSDAQ | 기술하드웨어와장비

AP위성 (211270)

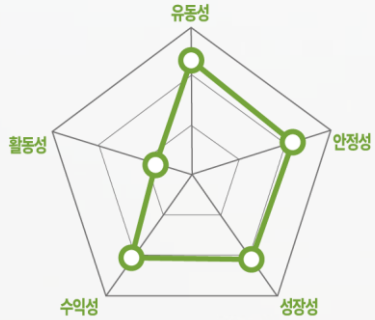
위성 양산 전환과 통신 고객 다변화 주목

체크포인트

- AP위성은 위성통신 단말기를 개발·생산하는 통신사업부(2025년 매출 비중 64%)와 인공위성 본체·탑재체를 제조하는 위성사업부(36%)를 영위. SoC lock-in 기반 독점 공급력과 위성 완제품 제조 역량을 동시에 보유
- 한국형위성항법시스템(KPS, 총 3.7조원 프로젝트, 8기) 납품, 선박자동식별시스템(AIS) 탑재체(40기) 양산 전환이 2026년 본격 가동. 통신사업부는 Thuraya-4 서비스 재개로 기저 매출 정상화, Inmarsat 신규 수주(146억원)로 창사 이래 첫 고객 다변화 달성 기대
- 2026E 매출 631억원(+32%), 영업이익 87억원(OPM 13.8%)으로 V자 회복 전망. FY2026E PER 28.9배로 우주항공 피어(95.8배) 대비 뚜렷한 할인 구간이며, 위성사업부 이익 기여 개시에 따른 멀티플 확장 여지 존재

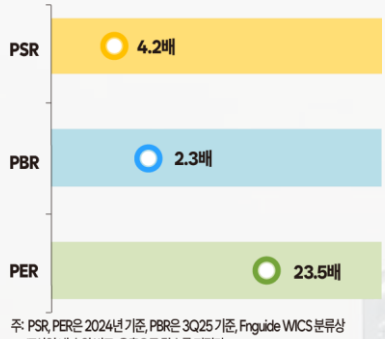
주가 및 주요이벤트

재무지표

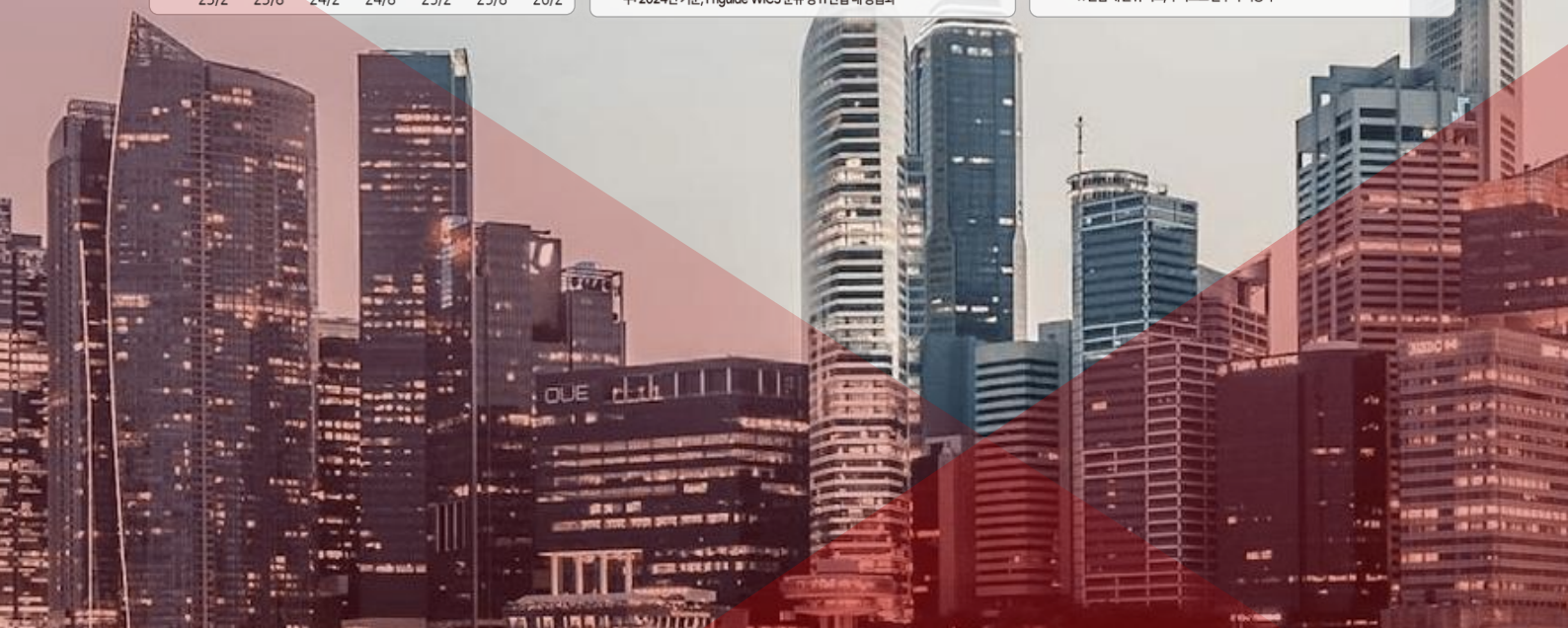


주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 3Q25 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가



AP위성 (211270)

KOSDAQ
기술하드웨어와장비

Analyst 이나연 lny1008@kirs.or.kr
RA 권지승 rnjswltmd32@kirs.or.kr

위성통신 단말기와 인공위성 제조 기업

AP위성은 위성통신 단말기를 개발·생산하는 통신사업부(2025년 매출 비중 64%)와 인공위성 본체·탑재체를 제조하는 위성사업부(36%)를 영위. 통신사업부는 SoC 자체 설계 기반의 기술적 lock-in으로 Thuraya에 20년간 독점 공급 중이며, 위성사업부는 플라이트 소프트웨어를 보유한 국내 2개사 중 하나로 완제품 제조 역량을 확보해 가고 있음. 2025년은 전방 수요 공백으로 설립 이래 첫 적자를 기록했으나, 양 사업부 모두 2026년을 기점으로 구조적 회복 국면에 진입

위성 양산과 신규 고객 확보가 본격화

위성사업부는 2026년부터 개발 중심에서 양산 구조로 전환. KPS(3.7조원, 8기) 장기 반복 납품과 AIS 탑재체(40기) 주기적 재발주가 본격 가동되며, 달탐사·천리안 등 신규 수주 파이프라인도 약 400억원 중반 규모로 대기 중. 통신사업부는 Thuraya-4 서비스 개시로 연간 300억원 규모의 기저 매출이 정상화되고, 창사 이래 처음으로 Inmarsat 고객을 확보(146억원)하며 단일 고객 의존 구조에서 벗어날 것으로 기대됨

2026년 V자 회복 전망

2025년 Thuraya-3 고장과 국책사업 발주 공백이 겹치며 설립 이래 첫 연간 적자(매출 478억원, 영업이익 -43억원)를 기록. 2026년은 매출 631억원(+32.0%), 영업이익 87억원(OPM 13.8%)으로 V자 회복이 전망됨. 현 시가총액 2,451억원 기준 FY2026E PER 28.9배는 코스닥 평균과 유사하나, 국내 우주항공 피어(95.8배) 대비 뚜렷한 할인 구간. 위성사업부가 처음으로 이익에 기여하기 시작하는 질적 전환 구간으로, 멀티플 확장 가능성이 존재한다고 판단

Forecast earnings & Valuation

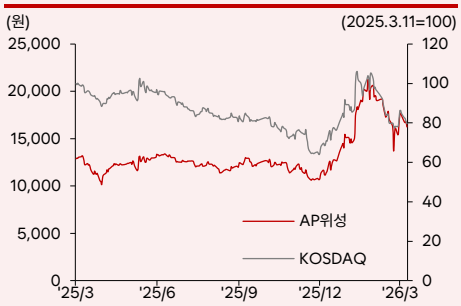
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	536	494	586	478	631
YoY(%)	33.3	-7.8	18.6	-18.5	32.0
영업이익(억원)	45	101	73	-43	87
OP 마진(%)	8.4	20.4	12.5	-9.0	13.8
지배주주순이익(억원)	41	105	104	-36	85
EPS(원)	270	697	691	-242	561
YoY(%)	190.7	157.9	-0.8	적전	흑전
PER(배)	37.2	19.5	18.3	N/A	28.9
PSR(배)	2.8	4.1	3.2	4.0	3.9
EV/EBITDA(배)	15.7	10.4	13.5	N/A	17.4
PBR(배)	1.8	2.2	1.8	1.8	2.2
ROE(%)	4.9	11.7	10.4	-3.5	7.8
배당수익률(%)	0.7	0.5	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/19)		16,250원
52주 최고가		21,250원
52주 최저가		10,150원
KOSDAQ (3/19)		1,143.48p
자본금		75억원
시가총액		2,451억원
액면가		500원
발행주식수		15백만주
일평균 거래량 (60일)		126만주
일평균 거래액 (60일)		220억원
외국인지분율		2.80%
주요주주	컨텍	24.73%
	류장수 외 2 인	16.64%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.3	25.6	24.3
상대주가	-14.0	-5.2	-19.7

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 기업 개요 및 연혁

위성통신 단말기(통신)와 위성 본체/탑재체(위성) 양축을 영위하는 국내 유일의 SoC 보유 위성통신 기업

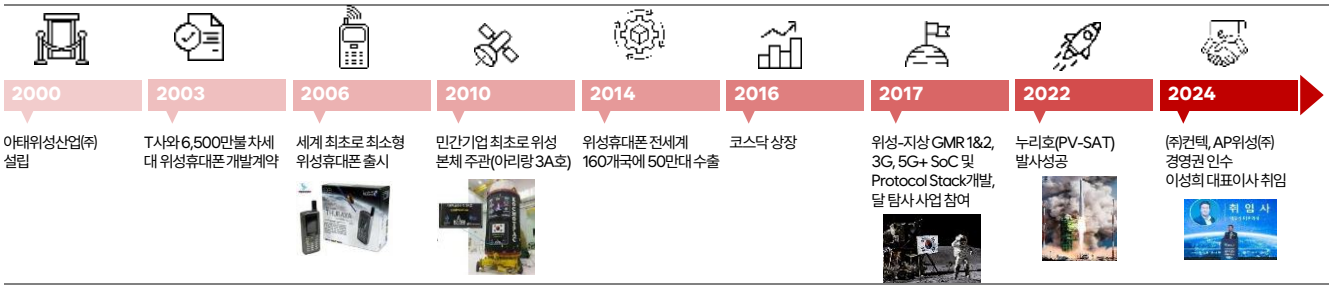
AP위성은 위성 통신 사업을 영위하는 기업이다. AP위성은 아리랑 위성의 총괄 책임자였던 류장수 회장이 2000년 아태위성산업(주)을 설립하며 시작되었다. 2003년 UAE의 위성통신 서비스를 제공하는 THURAYA와 위성 휴대폰 개발 계약을 시작으로 통신 사업에 진출했다. 이후 2010년 민간 기업 최초로 위성(아리랑 3A호) 본체를 주관하면서 위성 사업을 본격적으로 시작했다. 통신 사업부의 성장성을 바탕으로 2016년 코스닥 시장에 상장했고, 같은 해 AP우주항공(주)을 인수합병하며 AP위성(주)으로 사명을 변경했다. 2022년 180kg 내외의 소형 위성인 누리호 성능검증위성(PV-SAT) 발사에 성공했다.

2024년 7월 코스닥 상장사인 컨텍(주)이 기존 최대주주인 류장수 회장과 2대주주였던 홈스(주)의 지분을 각각 1,864,700주씩 인수하면서 총 3,729,400주(지분율 24.72%)를 보유하여, 최대주주가 되었다. 컨텍은 위성 데이터와 관련된 토탈 솔루션을 제공하는 기업으로, 지분 인수 목적을 "사업 다각화와 시너지 창출"이라고 밝혔다.

우주산업은 일반적으로 업스트림(Upstream)과 다운스트림(Downstream)으로 나뉘는데, 업스트림은 발사체부터 위성부품/탑재체를 뜻하며, 다운스트림은 영상 데이터, 위성 서비스, 위성통신 등의 서비스를 의미한다. 컨텍의 경우 다운스트림, AP위성은 업스트림을 영위하고 있어, 컨텍은 우주산업의 수직 계열화를 목표로 AP위성을 인수한 것으로 판단한다.

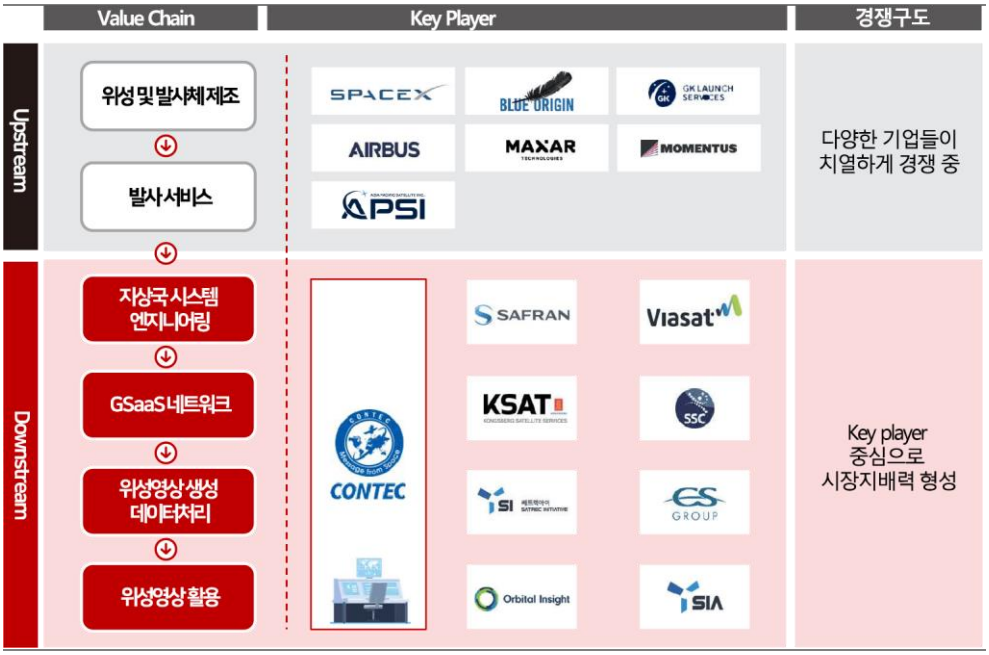
AP위성은 2025년 연간 매출액 478억원(YoY -18.5%)을 달성했다. 주요 사업부문별 매출액은 위성통신 단말기 264억원(YoY -1.7%), 위성통신 단말기 개발 44억원(YoY -38.3%), 인공위성 및 부분품 개발 171억원(YoY -29.4%)으로 구성된다. 2025년에는 천리안 위성 등 위성과 관련한 사업들이 지연되면서, 2025년 인공위성 및 부분품 개발 실적의 감소가 매출 감소로 이어졌다.

AP위성 주요 연혁



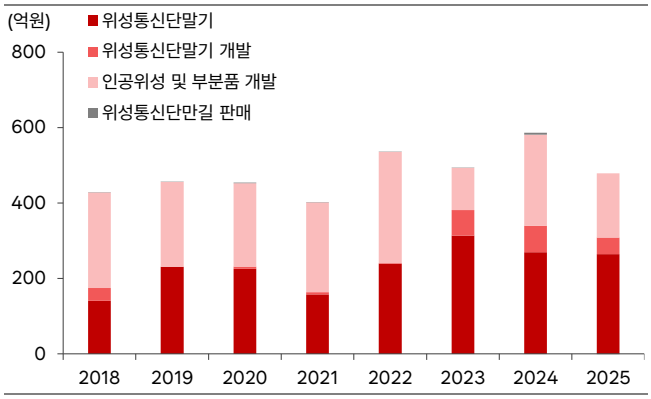
자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

우주산업 밸류체인



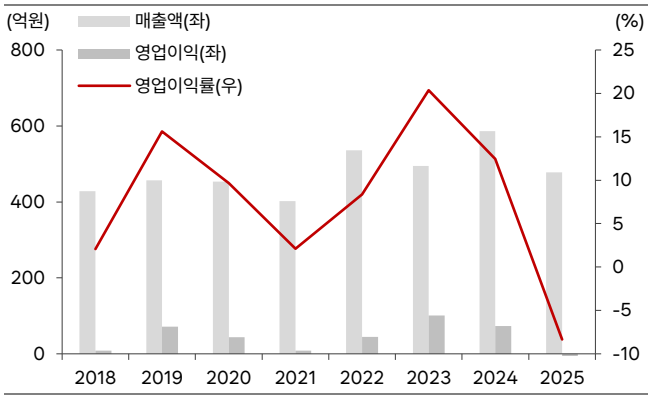
자료: 컨텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출액 추이



자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 및 영업이익, 영업이익률 추이



자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주요 제품

AP위성은 크게 1) 통신 사업부와 2) 위성 사업부로 구분된다. 통신 사업부는 위성통신사업자들이 필요한 위성통신 단말기를 개발/생산/판매하는 사업부로, 위성통신 서비스를 제공하는 THURAYA(아랍에미리트)와 InmarSat(영국)이 주요 고객사이다. 위성 사업부는 위성 본체와 탑재체 등을 개발/생산하는 사업부로 주요 고객사로 한국항공우주연구원, 한화시스템(주), 한국전자통신연구원 등이 있다.

통신 사업부 2025년 매출액 308억원, 매출 비중 64%

AP위성의 통신 사업부는 정지궤도 위성을 운영하고 있는 위성통신사업자를 대상으로 위성통신 단말기를 개발/생산하는 사업부이다. 정지궤도 위성은 3.6만km 위에 있는 위성과 통신 단말기가 연결되어야 하는데, 이때 통신 단말기에는 우주에서 오는 신호를 받을 수 있는 안테나 기술과 신호를 보내는 고출력 파워 기술이 필요하다. 위성과의 안정적인 통

신을 위해선, 이러한 기술을 바탕으로 통신 모뎀, RF 기술, 소프트웨어 등을 접목해서 SoC(System on Chip)의 형태로 만들어진 칩을 단말기에 얹혀야 한다. 위와 같은 SoC 기술을 Baseband Modem SoC라고 부르며, 기술적 진입 장벽이 높아, 전세계적으로 한국의 AP위성을 포함해 미국의 HUGHES, MOTOROLA, Qualcomm 등 소수의 글로벌 기업만이 보유하고 있다.

위성통신 단말기는 고속으로 이동하거나, 휴대 중에도 음성 통신이나 데이터 통신이 가능하다. AP위성은 휴대폰 형태의 단말기인 위성휴대폰(Hand Held Terminal), 기계나 장비에 부착되는 M2M(Machine to Machine) 등을 생산하고 있다.

주요 고객사인 THURAYA와는 2003년부터 현재까지 독점적으로 위성통신 단말기를 납품하며, 오랜 기간 파트너십을 유지하고 있다. 또한 AP위성은 2025년 10월 처음으로 146억원 규모의 Inmarsat향 "위성통신 단말기 개발 및 납품" 수주 계약을 체결하며, 고객사를 확대한 상황이다.

위성 사업부 2025년 매출액 171억원, 매출 비중 36%

AP위성의 위성 사업부는 위성 본체와 탑재체를 개발/생산하는 사업부이다. 위성은 본체와 탑재체로 나뉜다. 탑재체는 위성이 우주에서 통신방송, 지구관측, 항행 및 측위, 우주과학 연구 등과 같은 임무를 수행하는데 필요한 장치 등을 의미한다. 위성 본체는 임무를 위한 탑재체나 장비를 외부 환경으로부터 보호해주고 기계적인 지지를 해주는 구조시스템, 궤도 및 자세를 유지하고 제어하는 자세제어시스템, 극단적인 온도에서 시스템과 부품이 원활하게 작동하도록 열을 제어해주는 열제어시스템, 궤도 및 자세를 제어하는 추진시스템 등을 포함한다.

AP위성은 그동안 한국의 우주개발사업에 지속적으로 참여하며 위성 본체 및 탑재체 기술의 국산화를 이끌어왔다. 한국항공우주연구원으로부터 저궤도 실용급 위성인 다목적 실용위성 3A호(아리랑 3A호)의 본체 체계 설계 기술을 이전받아 민간 기업 최초로 본체를 주관했다. 또한 위성의 핵심 장치인 탑재컴퓨터와 고속자료처리장치(PDHU; Payload Data Handling Unit)와 위성 전자장치의 성능을 검증하는 지상시험지원장비(EGSE; Electrical Ground Support Equipment) 등을 개발했다.

향후에도 AP위성은 한국형 위성항법시스템(KPS), 고추력 전기추진시스템, 군집위성용 AIS 탑재체 등 다양한 대형 국가 프로젝트를 중심으로 개발 사업을 확대할 예정이다.

AP위성은 2025년 10월 이러한 개발 사업을 위해 AIT(Assembly, Integration & Test) 센터를 구축했다. 기존에는 열, 진공, 환경 시험과 위성 조립을 위해서 한국항공우주연구원 등의 시설을 임대하여 진행해왔던 만큼, 비용이나 프로젝트 효율성에 제약이 있었다. 하지만, AIT 센터 준공을 통해서 자체적인 위성의 조립과 시험이 가능해지면서, 향후 민간이나 차기 국가 우주 프로젝트의 수주 경쟁력이 높아 질 것으로 기대한다.

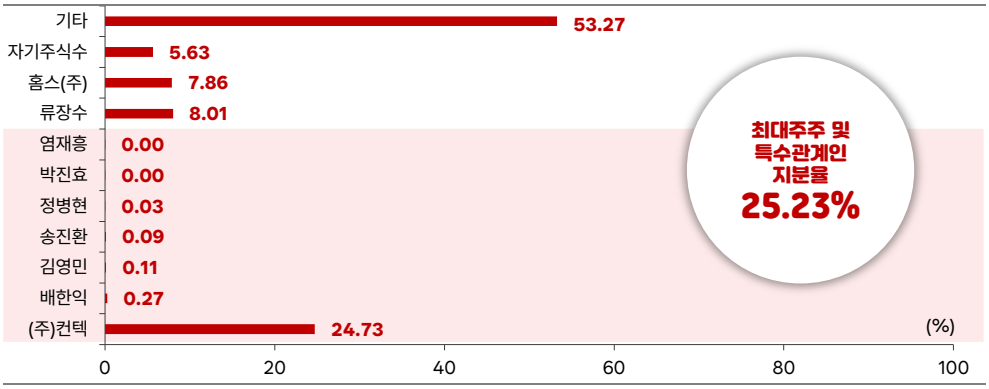
사업부별 제품

자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주주 구성

2025년 12월 말 기준 AP위성의 총 발행주식수는 15,082,304주이다. 최대주주인 (주)컨텍은 3,729,400주로 24.73%의 지분을 보유하고 있다. 그 외 5% 이상 주주로는 AP위성의 설립자인 류장수 前 회장이 8.01%, 통신 장비 도소매업을 영위하고 있는 홈스(주)가 7.86%를 차지하고 있다. 또한 자기주식으로 5.63%의 지분을 보유하고 있으며, 최대주주 및 특수관계인 합산 지분율은 25.23%이다. 그 외 기타 소액 주주 합산 지분율은 53.27%를 차지하고 있다.

주주 구성(4Q25 말 기준)



자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 국내 위성 제조 산업 현황

국내 위성제조는 정부 발주 중심의 폐쇄적 구조이나 향후 10년간 조 단위 국책사업이 예정

국내 위성 제조 시장은 정부 발주에 의존하는 수직적 생태계이며, 납품 이력이 진입장벽으로 기능하는 구조적 폐쇄성을 지닌다. 발주 주체는 한국항공우주연구원(항우연), 한국전자통신연구원(ETRI), 과학기술정보통신부, 방위사업청 등 정부 기관에 집중되어 있으며, 민간 수요는 아직 제한적이다. 위성 제조 산업의 구조는 위성 전체를 설계·조립·시험하는 체계종합사, 임무 수행 장치를 개발하는 탑재체 공급사, 전자장치·부품을 납품하는 부품사의 3단계 피라미드로 이루어진다. 체계종합사가 가장 높은 부가가치를 가져가는 반면, 탑재체·부품 공급사는 체계종합사로부터 하도급을 받는 구조다. 위성은 발사 이후 수리가 불가능하기 때문에 검증되지 않은 기업의 신규 참여는 구조적으로 어렵고, 한번 진입한 공급사는 후속 사업에서도 반복 수주하는 경향이 강하다. 매출은 건설업과 동일하게 진행률 기준으로 인식되므로, 수주 시점과 실적 반영 사이에 통상 1~3년의 시차가 발생한다.

국내 위성 제조 생태계의 경쟁 구도는 공급 단계에 따라 협력과 경쟁이 공존한다. 부품·탑재체 단계에서는 업체마다 전문 영역이 분화되어 경쟁보다 협력 관계를 이룬다. 탑재컴퓨터(OBC)·고속자료처리장치(SDR)·지상시험지원장비(EGSE) 영역은 AP위성이 국내 최다 납품 이력을 보유하고 있으며, SAR·광학 탑재체는 한화시스템이, SAR 센서와 통신·레이더 체계는 LIG넥스원이 주로 담당한다. 이들은 동일 사업에서 하도급 또는 컨소시엄을 구성하는 협력 관계이기도 하다. 2026년 2월 출범한 저궤도위성통신산업협의회(K-LEO)에 한화시스템, LIG넥스원, KAI, AP위성, 세트렉아이가 모두 참여하고 있는 것이 이 협력적 생태계 구조를 단적으로 보여준다.

완제품(체계종합) 단계에서는 협력이 아닌 직접 경쟁 구도가 형성된다. 위성 본체 설계부터 조립·시험(AIT) 전 과정을 독자 수행하기 위해서는 위성이 우주에서 자세를 제어하고 임무를 수행하게 하는 플라이트 소프트웨어(Flight Software)가 필수적이다. 국내에서 이 기술을 보유한 기업은 세트렉아이와 AP위성 단 두 곳뿐이며, 이 기술 없이는 100kg 이상 소형위성의 완제품 제작이 불가능하다. 세트렉아이는 UAE 두바이샛·싱가포르 등 해외 수출 이력이 풍부하며 2021년 한화에어로스페이스가 최대주주로 올라서면서 한화 스페이스 허브의 일원이 됐고, 현재 한화시스템과 컨소시엄을 구성해 초소형 SAR 군집위성 사업 수주전에서 KAI와 경쟁하는 구도다. AP위성은 탑재체 기술 기반에서 완제품 역량을 단계적으로 확장하는 방식으로, 2022년 누리호 성능검증위성(PV-SAT) 발사 성공과 2025년 자체 AIT 센터 운용 개시로 완제품 제작의 기술·인프라 조건을 갖춰가고 있다. 완제품 시장에서의 두 기업 간 본격 경쟁은 아직 초기 단계이며, 현 시점에서 주요 수주 영역은 상당 부분 구분된다.

국내 위성 제조 시장의 전방 발주 환경은 단기 공백에도 불구하고 중장기 성장 기반이 견고하다. 2025년에는 천리안 후속 위성, 달 탐사 2단계 등 기대했던 계약들이 지연되면서 전반적인 발주 공백이 나타났다. 그러나 이미 확정·진행 중인 국책 사업만으로도 향후 10년간 조 단위의 발주가 예정되어 있다. KPS는 2035년까지 8기 구축에 총 3.7조원이 투입되며, 달 탐사 2단계(2024~2032년, 6,184억원)와 차세대중형위성 후속 시리즈, 다부처 초소형 SAR 군집위성(검증위성 단계 679억원, 양산 시 최대 44기 발사 계획)이 순차적으로 발주된다. 이 파이프라인은 탑재체 공급사부터 체

계종합사까지 국내 위성 제조 생태계 전반의 수주 가능 시장(TAM)을 구성한다. 우주항공청 예산이 2026년 처음으로 1조 1,201억원을 돌파하며 전년 대비 16.1% 증가한 것과 민간 뉴스페이스 펀드가 연 1,000억원 규모로 확대된 것은 이 성장 기조를 정책적으로 뒷받침하는 신호다. 다만 국책사업의 특성상 발주 일정이 예정보다 지연될 수 있으며, 수주 잔고의 실제 매출 전환 시점은 사업 진행 상황에 따라 유동적임을 유의할 필요가 있다.

국내 우주기업 밸류체인

	AP위성/ 컨텍	이노스페이스	한화시스템	인텔리안테크	한화에어로스페이스	쎄트렉아이
위성본체	O		O			O
위성탑재체	O		O			O
발사체		O			O	
지상시스템	O		O	O		O
위성서비스	O					O
위성단말기	O					

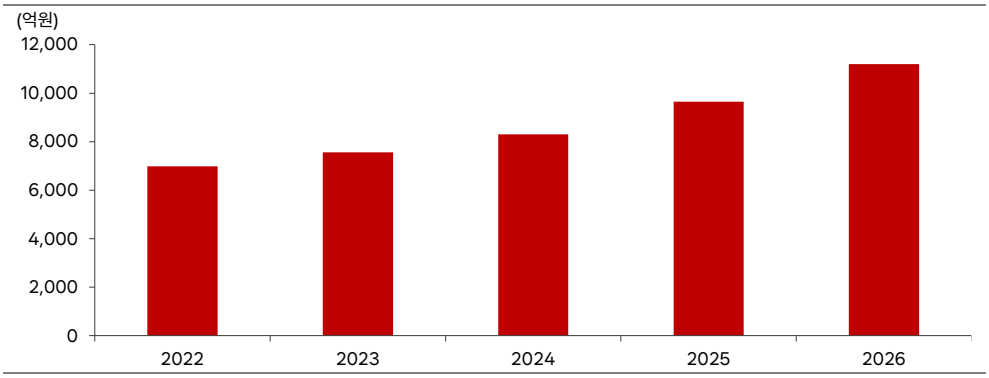
자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

K-LEO 산업협의회 참여 상장사 (2026.02 출범 기준)

번호	기업명	종목코드	시장	주요 사업 분야	K-LEO 관련 역할
1	세트렉아이(주)	99440	KOSDAQ	소형위성 제조·수출	위성체 제작
2	쏠리드(주)	50890	KOSDAQ	이동통신 중계기·5G	지상체(네트워크)
3	알에프에이치아이씨(주)	218410	KOSDAQ	GaN 전력증폭기·RF 반도체	위성체 부품
4	SK 텔레콤(주)	17670	KOSPI	이동통신 서비스	위성통신 서비스
5	AP 위성(주)	211270	KOSDAQ	위성통신 단말·위성시스템	위성체·단말
6	엘지전자(주)	66570	KOSPI	전자·가전	단말·피지컬 AI
7	인텔리안테크놀로지스(주)	189300	KOSDAQ	위성통신 안테나	단말부
8	제노코(주)	322310	KOSDAQ	위성탑재체·전자장비	위성체 부품
9	주식회사 케이티	30200	KOSPI	통신 서비스	위성통신 서비스
10	켄코아에어로스페이스(주)	274090	KOSDAQ	항공우주 부품	위성체 부품
11	LIG 넥스원(주)	79550	KOSPI	방산·위성 탑재체	위성체 탑재체
12	한국항공우주산업(주)	47810	KOSPI	항공기·위성 제조	위성체 체계종합
13	한컴인스페이스(주)	76660	KOSDAQ	위성 영상분석·지상국	위성통신 서비스
14	한화시스템(주)	272210	KOSPI	방산·위성탑재체	위성체 탑재체
15	한화에어로스페이스(주)	12450	KOSPI	항공기 엔진·우주발사체	위성체·발사체
16	현대로템(주)	64350	KOSPI	철도·방산·수소	지상체
17	현대자동차(주)	5380	KOSPI	자동차·모빌리티	피지컬 AI 연계

자료: 방위사업청, 한국IR협의회 기업리서치센터

우주항공청 연도별 예산 추이



자료: 우주항공청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국책 위성 사업 파이프라인

사업명	총 사업비	사업 기간	현재 단계	주요 내용
한국형 위성항법시스템 (KPS)	약 3.7 조원	2022~2035	체계 개발 단계	중궤도 항법위성 8 기 구축. 독자 GPS 확보 목적
달 탐사 2 단계 (착륙선)	약 6,000 억원	2024~2032	기획·초기 개발	달 착륙선 개발 및 2032 년 달 착륙 목표
초소형 SAR 위성 사업	검증 약 600~700 억원	2023~2028	검증 → 확대 추진	군집형 SAR 위성으로 상시 지구관측 체계 구축
정지궤도 복합위성 후속 (천리안 후속)	미확정	2026~	예타 완료 / 기획	기상·해양·환경 관측용 정지궤도 위성 후속
차세대 중형위성 시리즈	기당 1,000~2,000 억원	2019~지속	반복 개발·발사	표준 플랫폼 기반 다목적 위성 (국내 주력 모델)
해양 감시 AIS 위성군	미확정	2026~	기획·확대	선박 위치 추적용 위성군 구축 (해양 안보/물류)

자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 이동위성통신(MSS) 시장 현황

MSS 단말기 시장은 SoC 기반 lock-in 구조로 기존 공급사의 지위가 유지

이동위성통신(MSS) 단말기 시장은 위성 사업자와 단말기 제조사 간 기술적 lock-in 구조로 작동하며, 이 구조가 공급사의 장기 독점 관계를 구조적으로 고착시킨다. 단말기의 핵심 부품인 Baseband Modem SoC는 통신 모뎀·RF 처리·프로토콜 스택 소프트웨어가 하나로 집적된 핵심 반도체로, 위성 사업자마다 접속 규격이 상이해 범용 제품이 존재하지 않는다. 이 SoC를 자체 설계·개발할 수 있는 기업은 Hughes(미), Motorola(미), Qualcomm(미), AP위성(한) 등 전 세계적으로 극소수에 불과하다. 이는 위성통신 단말기 시장 규모가 스마트폰 시장 대비 수백 분의 일 수준에 불과해 대형 반도체 기업이 범용 SoC를 개발할 경제적 유인 자체가 없기 때문이다. 특정 위성 사업자 규격에 맞는 SoC 개발에는 수년의 시간과 대규모 R&D 투자가 필요하므로, 단말기 제조사 입장에서는 개발한 SoC를 타 사업자에 전용하기 어렵고, 위성 사업자 입장에서도 기존 제조사를 교체하려면 처음부터 재개발해야 한다. 이 상호 의존 구조가 위성 사업자별로 단일 공급사를 사실상 고착시키며, 위성 사업자와 단말기 제조사 간 lock-in 구조가 유지된다.

글로벌 MSS 시장의 경쟁 구도는 직접 경쟁이 사실상 부재한 기술 과점 시장으로, SoC 개발 역량을 보유한 극소수 제조사들은 각자가 거래하는 위성 사업자 규격에 특화되어 있어 공급 영역이 직접 충돌하지 않는다. Mordor Intelligence에 따르면 글로벌 MSS 시장 규모를 2026년 57억 달러에서 2031년까지 79.6억 달러로 CAGR 7%의 완만한 성장을 전망한다. 주요 GEO 사업자로는 뚜라야(Space42 산하), Inmarsat(Viasat 산하), Iridium, Globalstar 등이 있으며 각 사는 담당 주파수 대역과 커버리지에 따라 시장을 분점하고 있다.

LEO 브로드밴드의 급성장이 GEO 시장 전반을 빠르게 재편하고 있다는 점은 부정하기 어렵다. 범용 인터넷·브로드밴드 수요에서 LEO로의 이탈은 구조적 흐름으로 보는 것이 타당하다. 다만 군사·재난·긴급구조·해양 분야는 다르다. 이 시장은 통신 속도나 비용보다 신뢰성과 커버리지 보장이 절대적으로 우선되며, GEO L밴드 기반 MSS가 수십 년간 이 분야에서 쌓아온 운용 이력과 인증 체계는 단기간에 대체되기 어렵다. MSS 단말기 제조사들의 실질 수요 기반이 이 틈새시장에 집중되어 있다는 점에서, 시장 전체가 LEO에 잠식되는 것과는 별개로 해당 세그먼트에서 안정적인 사업 영위가 가능한 구조가 유지되고 있다.

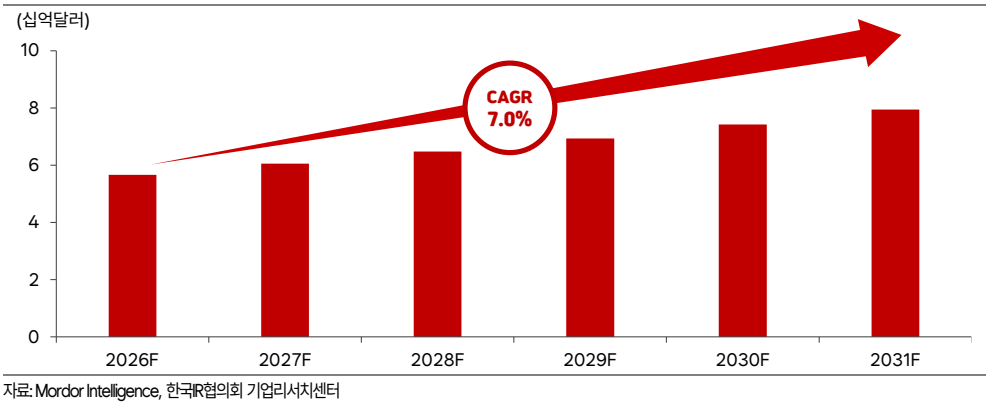
GEO 사업자들의 위성 자산 전환은 2025년을 기점으로 본격화되고 있으며, 이는 차세대 단말기 개발 수요로 직결된다. 주요 GEO 사업자들은 기존 위성의 노후화·고장에 대응해 차세대 위성을 순차 투입하고 있으며, 새로운 위성 플랫폼에 맞춘 단말기 포트폴리오 교체가 동시에 진행되고 있다. Inmarsat은 Viasat과의 합병(2023) 이후 하이브리드 네트워크 전략을 추진하면서 L밴드 단말기 라인업 확대를 예고한 바 있다. LEO 경쟁 압박 속에서도 GEO 사업자들이 차세대 단말기 개발에 투자를 지속하고 있다는 사실은, SoC 기술을 보유한 극소수 제조사에 대한 신규 개발 수요가 중기적으로 유지될 것임을 시사한다.

글로벌 주요 MSS 사업자 현황

구분	ORBCOMM (미국)	Iridium (미국)	GlobalStar (미국)	InmarSat (영국)	THURAYA (UAE)	TerreStar (미국)	NTT Docomo WideStar(일본)
위성	저궤도(29)	저궤도(66)	저궤도(44)	정지궤도(3)	**정지궤도(2)**	정지궤도(1)	정지궤도(1)
서비스지역	글로벌	글로벌	글로벌	글로벌	**유럽, 아프리카, 아시아, 호주**	미국	일본
접속방식	비공개 규격	비공개 규격	비공개 규격	비공개 규격	**ETSI GMR-1 규격**	ETSI GMR-1 3G 규격	비공개 규격
주요시장	지상, 해양	지상, 해양, 항공	지상	해양, 항공, 지상	**지상, 해양**	지상	지상, 해양
주요단말기	M2M	위성휴대폰 M2M	위성휴대폰 M2M	위성휴대폰, M2M, 광대역 단말기	**위성휴대폰, M2M, 협대역 단말기, 광대역 단말기**	위성휴대폰	협대역 단말기 광대역 단말기

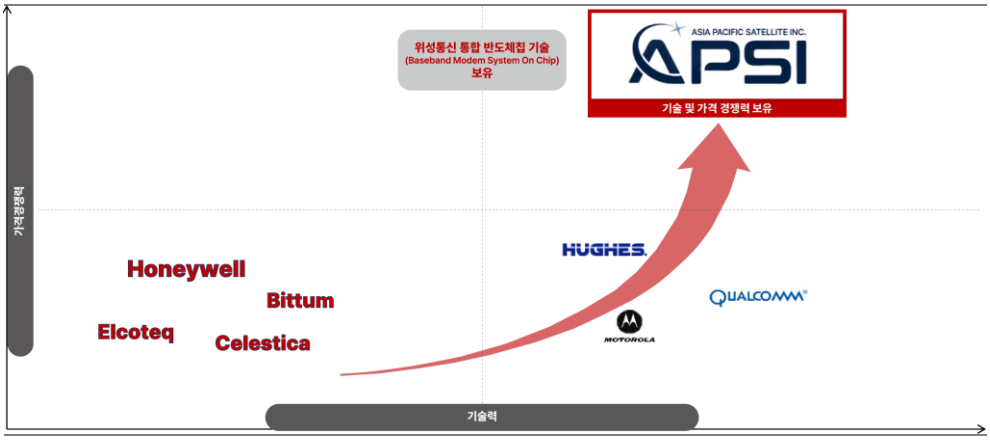
주: AP위성은 Thuraya(뚜라야) 및 Inmarsat 향 단말기 공급사로, GEO L밴드 세그먼트에 해당
자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 MSS 시장 규모 및 성장 전망



자료: Mordor Intelligence, 한국IR협의회 기업리서치센터

위성통신 통합 반도체칩 기술 보유 기업



자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 위성사업부: 개발 완료에서 양산 구조로 전환. 실적 턴어라운드의 출발점

위성사업부는 KPS·AIS 양산 전환으로 개발→제조 구조로 변화

AP위성의 위성사업부는 2026년을 기점으로 개발 중심 프로젝트 구조에서 양산 기반 제조 구조로 전환되는 초기 국면에 진입한다. 기존 위성 탑재체 사업은 인건비와 연구개발비가 선투입되는 개발 중심 구조로 수익성이 제한적이었으나, 주요 제품의 개발 완료에 따라 추가 R&D 없이 반복 납품이 가능한 양산 단계로 진입하게 된다. 이는 단순한 수주 회복이 아니라 원가 구조와 수익성 체질이 동시에 변화하는 구조적 전환이라는 점에서 의미가 크다.

실적 측면에서도 변화가 가시화된다. 위성사업부 매출은 2025년 약 171억원에서 2026년 약 220억원으로 약 30% 증가할 것으로 예상되며, 개발비가 집중 반영된 2025년 적자 구조에서 벗어나 2026년 흑자 전환이 기대된다. 양산 단계에서는 단위당 원가 하락과 고정비 레버리지 효과가 동시에 반영되면서 마진 구조가 개선된다.

양산 전환의 첫 번째 축은 한국형위성항법시스템(KPS)이다. KPS는 총 3.7조원 규모로 2035년까지 8기를 구축하는 장기 국책 사업으로, 동사는 1호기에 탑재컴퓨터·수신부·송신부 3개 제품 납품이 확정된 상태다. 수신부·송신부는 각각 약 70억원 규모로 수주됐으며, 탑재컴퓨터(109억원)를 포함한 1호기 관련 수주 합계는 약 250억원에 달한다. KPS 2호기는 이미 계약이 완료된 것으로 추정된다. 진행률 기준 매출 인식 방식상 수주 즉시 당해 연도 매출이 일부 인식되며, 1호기부터 8호기까지 동일 제품의 반복 납품이 필수적인 구조라는 점에서 10년 이상의 장기 수주잔고 기반 사업으로 해석할 수 있다.

또한 개발이 완료된 상태에서 동일 제품의 반복 생산이 이루어지기 때문에 추가적인 연구개발 비용 부담 없이 생산 중심의 원가 구조로 전환되며, 이에 따라 프로젝트 초기 대비 수익성이 점진적으로 개선될 것으로 예상된다. 약 10년 이상에 걸쳐 반복 수주가 이어지는 구조는 위성사업부의 실적 변동성을 완화하고 안정적인 현금흐름을 창출하는 기반으로 작용한다. 결과적으로 KPS는 초기 양산 매출 인식을 넘어, 장기 수주잔고와 반복 납품 구조를 통해 위성사업부의 실적 가시성과 수익성 개선을 동시에 견인하는 핵심 축으로 판단된다.

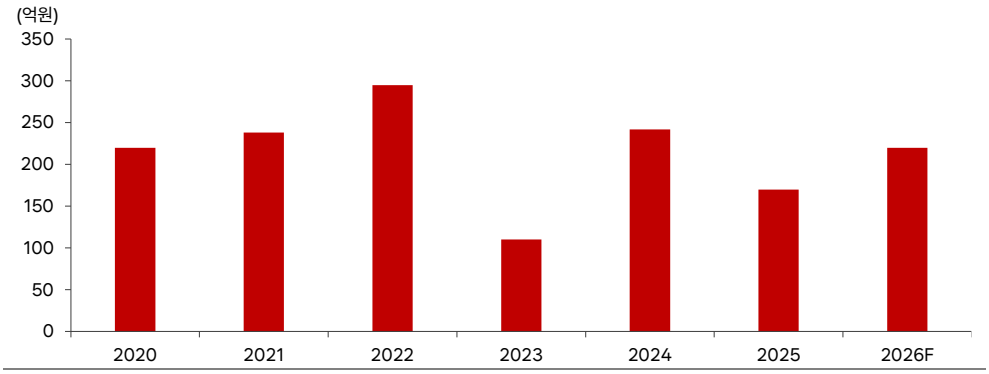
두 번째 축은 AIS 탑재체다. 초소형 군집위성 사업에서 AIS(선박자동식별시스템) 탑재체는 검증위성 2기를 포함해 총 40기, 약 120억 원 규모로 공급될 예정이며, 2026년 검증위성 발사를 시작으로 본격적인 양산 매출이 인식될 전망이다. 초기 양산 물량만으로도 유의미한 매출 기여가 기대되며, 위성제조 매출 성장의 주요 축으로 작용할 것으로 판단된다. 보다 중요한 점은 AIS 사업이 반복 수요 구조를 갖는다는 점이다. 초소형 위성의 평균 수명이 약 3년 수준임을 고려할 때 동일 규모의 교체 및 재발주가 주기적으로 발생할 가능성이 높으며, 이에 따라 초기 40기 납품 이후에도 중장기적으로 반복 매출이 이어지는 구조로 확장될 수 있다.

2026년에는 기존 양산 사업 외 신규 수주 모멘텀이 계단형으로 이어질 전망이다. 천리안 5호 탑재체 전장품(LIG넥스원향 200억원), 달 착륙선 탑재컴퓨터·데이터처리장치(한화시스템향 77억원), AIS 군집위성(과기부향 120억원)에 KPS 및 PV-SAT·기타 용역을 합산하면 2026년 위성사업부 신규 수주 파이프라인은 약 400억원 중반 수준으로 추산된다.

사업 구조 측면에서도 의미 있는 변화가 진행 중이다. 2025년부터 자체 AIT(Assembly, Integration & Test) 센터가 가동되면서 단순 탑재체 공급을 넘어 위성 시스템 단위 제작이 가능한 인프라가 확보됐다. 이는 탑재체 공급사에서 위성 완제품 공급사로의 포지션 이동을 가능하게 하는 기반으로, 중장기적으로 기업가치 재평가 요인으로 작용할 수 있다.

결론적으로 위성사업부는 2026년을 기점으로 KPS 장기 반복 납품, AIS 주기적 재발주, 달탐사·천리안 신규 수주가 중첩되면서 실적 레버리지가 발생하는 구조적 전환 구간에 진입한다. 이는 수주 증가를 넘어 수익성 체질 변화를 동반한다는 점에서 향후 기업가치 재평가의 핵심 요인으로 판단된다.

위성사업부 매출 추이 및 전망



자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

AP위성 위성제조 분야 경쟁력

자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

AP위성 신제품 개발 현황

제품명	개발(완료)예정일	비 고'
한국형항법위성(KPS) 항법탑재체 수신부 개발	2026.06.30	한국전자통신연구원
한국형항법위성(KPS) 항법탑재체 송신부 개발	2026.06.30	한국전자통신연구원
초소형위성체계개발사업 검증위성용 AIS 탑재체 개발	2026.03.31	한국전자통신연구원
한국형 위성항법시스템 위성 탑재컴퓨터 설계/제작	2027.12.30	한국항공우주연구원
정지궤도 공공복합 통신위성 탑재컴퓨터 설계 및 제작	2027.04.30	한국항공우주연구원
다목적실용위성 7A 호 탑재체 기기자료처리장치 개발	2027.05.31	한국항공우주연구원
차세대 중형위성 4,5 호기 표준탑재컴퓨터 개발	2025.10.15	한국항공우주산업(주)
검증위성용 AIS 탑재체 개발	2026.03.31	한국전자통신연구원
EO/IR 위성탑재체 개발	2024.12.31	한국항공우주연구원
소형 성능검증위성 개발(누리호 2 차 발사)	2020.12.31	한국항공우주연구원
달탐사 시험용 궤도선 본체 전장품	2019.06.30	한국항공우주연구원
K-7 탑재체 기기자료처리장치	2021.12.31	한국항공우주연구원
K-6 DLS	2019.11.30	한국항공우주연구원
K-6 PLTS,SAS_EGSE	2019.02.28	한국항공우주연구원
GK-2 OLTS_EGSE(정지궤도복합위성)	2017.06.30	한국항공우주연구원
GK-2 UMTS,SAS_EGSE(정지궤도복합위성)	2017.03.31	한국항공우주연구원
K-6 SAR_EGSE(다목적실용위성 6 호)	2016.12.31	LIG 넥스원
GK-2 RFTS_EGSE(정지궤도복합위성)	2016.10.31	한국항공우주연구원
차세대 핵심기술 탑재체(차세대소형위성 탑재체)	2016.05.31	KAIST

자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국형 항법위성개발사업(KPS) 사업

사업개요 정지궤도위성 3기와 경사궤도위성 5기로 구성된 우주시스템과 지상시스템, 사용자시스템으로 한국형 위성항법시스템 구축

사업기간 2022년에 사업 착수, 27년에 첫 위성 발사, 2034년 마지막 위성 발사 후 2035년 시스템 구축예정

사업내용 상용 GPS 정밀도: 18m → KPS(센티미터급 서비스 적용 시): 2.5~5cm

파생사업
- 초정밀 PNT(Positioning Navigation Timing) 정보를 통한 교통, 통신, 금융, 국방, 농업, 재난대응 영역
- 글로벌 위치기반서비스(LBS) 시장규모 2017년 28조3천억원→2021년 113조5천억원으로 4배 증가 전망

자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

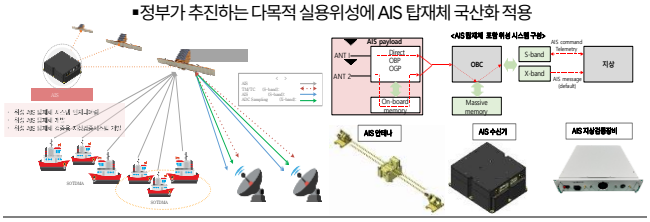
군집위성용 AIS 탑재체 사업

사업개요 검증위성 2기 및 초소형 군집위성 40기에 AIS 수신기 탑재체를 장착하여 군집 위성 기반 선박 자동 식별 시스템 개발

사업기간 2023년에 사업 착수, 26년에 검증 위성 발사, 2027년 부터 군집위성 발사 후 3년마다 양산 제작

사업내용 선박 위치 및 식별 정보의 위성 AIS 탑재체 개발: 검증 위성용 및 초소형 군집 위성용 탑재체 개발 (AIS 수신기, 안테나, 지상검증장비)

파생사업
- 전 세계 선박의 위치 및 식별 정보를 실시간 관리하는 서비스
- 상용 부품의 우주급 인증을 통한 생산 단가를 낮춰서 New Space 분야 적용
- 정부가 추진하는 다목적 실용위성에 AIS 탑재체 국산화 적용



자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 통신사업부: 일시적 부진 이후 수주 정상화, 안정적 캐시카우 역할 회복

통신사업부는 Thuraya-4 서비스 재개와 Inmarsat 신규 고객 확보가 핵심

AP위성의 통신사업부는 2025년 실적 부진을 겪었으나, 이는 구조적 경쟁력 훼손이 아닌 전방 고객사의 위성 자산 전환에 따른 일시적 수요 공백으로 해석할 수 있다. 동사는 위성통신 단말기 분야에서 20년 이상 주요 고객사에 대한 솔벤더 지위를 유지하고 있으며, ETSI GMR-1 규격 기반 SoC 설계 역량을 바탕으로 한 기술적 진입장벽 역시 여전히 유효하다.

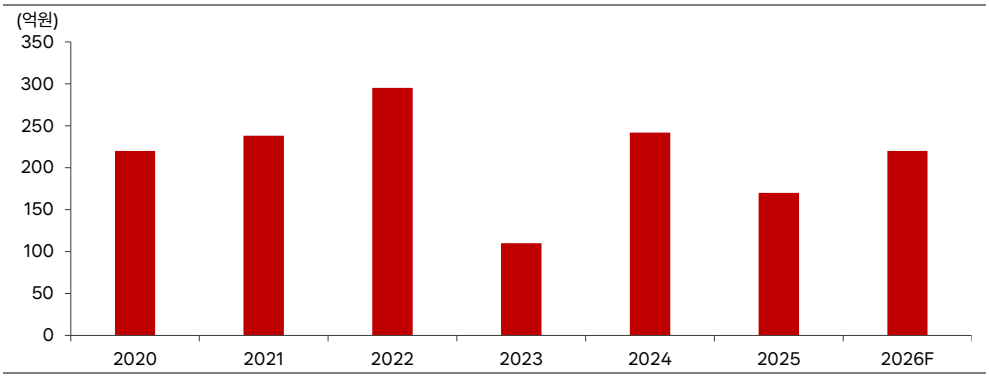
2025년 실적 둔화의 주요 원인은 Thuraya-3 위성의 L밴드 페이로드 고장에 따른 서비스 축소와 이에 따른 단말기 수요 감소였다. 특히 고마진 제품인 XT 시리즈 수주가 감소한 반면, 상대적으로 수익성이 낮은 SSP 시리즈 비중이 확대되면서 제품 믹스가 악화됐고, Inmarsat iSat3 신규 개발 비용이 반영되며 수익성이 일시적으로 저하됐다.

2026년은 통신사업부 정상화가 본격적으로 가시화되는 시점이다. Thuraya-4가 2025년 발사돼 서비스가 재개됐으며, 연간 2~3만대 규모로 안정적으로 유지되어온 단말기 교체 수요가 정상 궤도로 복귀할 것으로 예상된다. 뚜라야 물량은 각국 총판을 통한 신규 고객 확보와 교체 주기 수요가 맞물려 연간 300억원 규모의 기저 매출을 형성하고 있어 급격한 물량 감소 가능성이 낮다.

고객 다변화의 초기 성과도 가시화되고 있다. 동사는 2025년 10월 Inmarsat과 iSat3 단말기 공급 계약(146억원, ~2026년 12월)을 체결했다. 이는 창사 이래 뚜라야 단일 고객사 중심이던 통신사업 매출 구조가 처음으로 다변화되는 사례라는 점에서 의미가 크다. 해당 계약 잔여분이 2026년 대부분 인식될 예정이며, 통신사업부 매출에 약 130억원의 신규 기여가 예상된다. 다만, iSat3의 경우 AP위성이 단독 공급하는 제품이나, 초도 물량이 적어 단가 협상력이 제한됐고 마진율은 10% 내외로 확인됐다. 초도 납품 이후 추가 발주가 성사될 경우 물량 증가에 따른 단가 개선으로 마진 상향 여지가 있으며, 추가 발주 여부가 2027년 통신사업부 실적의 핵심 변수가 된다.

이에 따라 통신사업부 매출은 2026년 약 400억원을 상회할 것으로 예상되며, 영업이익률 역시 12~15% 수준까지 개선될 것으로 전망된다. 이는 단기적인 실적 반등을 넘어, 기존 캐시카우 사업부로서의 역할이 재확인되는 구간으로 해석할 수 있다.

통신사업부 매출 추이 및 전망



자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2025년 연간 실적 리뷰

2025년 설립 이래 첫 연간 적자를 기록

2025년 전사 매출은 478억원으로 전년 대비 18.5% 감소했다. 영업이익은 -43억원으로 적자 전환했으며, 영업이익률은 전년 12.4%에서 -8.9%로 급락했다. 2023년 영업이익 101억원 달성 이후 2년 연속 영업이익은 역성장했고, 2025년은 설립 이후 20년 만에 처음으로 연간 적자를 기록한 해였다.

통신사업부는 두 가지 요인이 겹치면서 사업부 전반의 역성장을 주도했다. 첫째는 Thuraya-3호의 위성 기능 이상이다. 2024년 4월부터 서비스 제공이 불가능해지면서 단말기 수요가 구조적으로 위축됐고, 위성통신단말기 제품 매출(수출+내수)이 전년 269억원에서 265억원으로 감소했다. 둘째는 제품 믹스 악화다. XT 시리즈(위성망 전용, OPM 약 20%)의 수주가 줄어든 반면, 2024년 신규 출하된 SSP(위성망·지상망 듀얼모드 스마트폰)의 비중이 높아졌다. SSP는 단말기 설계만 자체 수행하고 지상망 휴대폰 부분은 외주에 의존하는 구조여서 OPM이 한 자릿수 수준에 그치는 것으로 추정된다. 개발용역 매출도 71억원(2024년)에서 44억원(2025년)으로 38% 감소했으며, Inmarsat 향 초도 납품분(2025년 인식액 약 10억원)은 매출 규모 측면에서 아직 통신사업부에 유의미한 기여를 하지 못했다.

이러한 통신사업부 부진은 매출원가율을 전년 69.1%에서 2025년 91.4%까지 끌어올리는 직접적 원인이 됐다. SSP 비중 상승과 신규 단말기(Inmarsat 향) 개발 원가의 매출원가 반영이 맞물린 결과다.

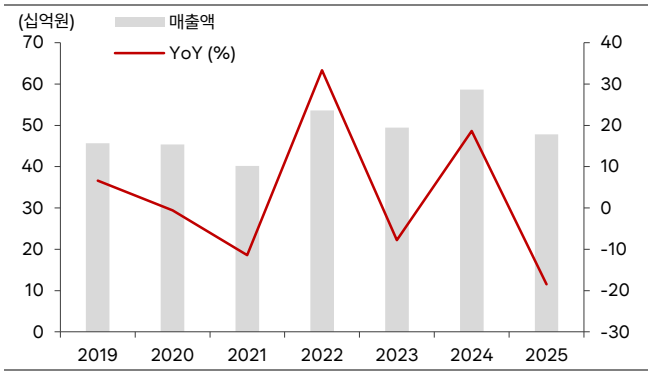
위성사업부는 인공위성 및 부분품 개발 매출이 242억원(2024년)에서 171억원으로 29.3% 급감했으며, 2025년 한 해 동안 신규 수주가 사실상 전무했다. 천리안 후속 위성, 달 탐사 2단계 등 기대했던 계약들이 지연되면서 기존 수주잔고의 진행률 기준 매출만 인식됐다. KPS 항법탑재체 수신·송신부는 2026년 6월 개발 완료 예정으로 아직 양산 단계에 진입하지 못했고, AIS 탑재체 역시 2026년 3월 개발 완료를 앞두고 있어 2025년 매출 기여가 제한적이었다. 이와 동시에 2026년 위성사업 본격화에 대비한 선제적 인력 약 30명 충원이 이루어지면서 고정비 부담이 추가로 확대됐다.

분기별로는 부진이 3분기에 집중되었다가 4분기에 빠르게 반등하는 패턴이 나타났다. 1분기 102억원, 2분기 164억원으로 완만히 증가하던 매출이 3분기 54억원으로 급감(-58.0% YoY)했으며, 이 시기 영업이익률은 -44.4%까지 악화됐다. Thuraya-3호 서비스 장애에 따른 수주 공백과 Inmarsat 향 신규 단말기 초도 생산 과정의 원가 상승이 동시에 반영된 결과다. 4분기에는 매출이 159억원으로 큰 폭 반등(+196.1% QoQ)했고, 영업이익도 10억원으로 흑자 전환했다. 마진율이 높은 XT 계열 단말기 납품이 4분기에 집중되면서 통신사업부 수익성 회복 가능성을 수치로 보여준 분기였다.

수익성 측면에서는 매출총이익이 2024년 182억원에서 2025년 41억원으로 77.5% 급감하면서 판관비 이하의 이익 방어가 사실상 불가능했다. 판관비는 109억원(2024년)에서 84억원(2025년)으로 약 23% 축소됐으나 원가율 급등의 충격을 상쇄하기에는 역부족이었다.

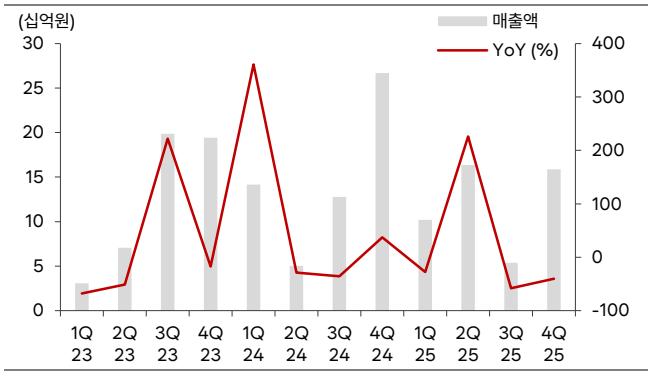
2025년 부진은 구조적 훼손이 아닌 복합적 수요 공백의 결과로 판단한다. 통신사업부에서는 Thuraya가 2025년 하반기 4호 위성 서비스를 개시하면서 수주 정상화의 물적 기반을 마련했고, 4분기 흑자 전환이 이를 수치로 뒷받침한다. 위성사업부 역시 KPS·AIS 탑재체의 2026년 상반기 양산 전환이 확정된 상황으로, 2025년이 설립 이후 최초이자 마지막 연간 적자 구간으로 남을 가능성이 높다.

연간 매출액 추이



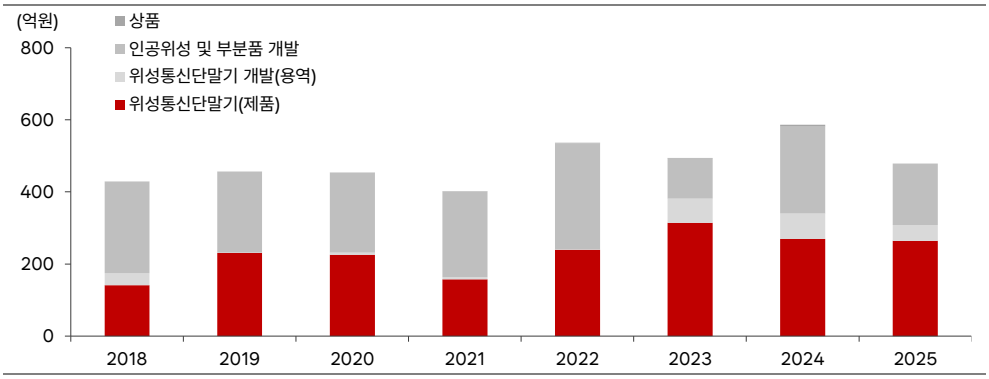
자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기 매출액 추이



자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

세부 항목별 매출 구분



자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2026년 실적 전망

2026년 매출 631억(+32%), 영업이익 87억(OPM 13.8%) V자 회복 전망

2026년 전사 매출은 631억원(+32.0% YoY)으로 전년 적자에서 완전히 벗어나 영업이익 87억원(OPM 13.8%)을 회복할 것으로 추정한다. 통신사업부의 구조적 정상화와 위성사업부의 양산 전환이 동시에 진행되면서, 2025년 사상 첫 연간 적자를 기록했던 수익성이 2024년 수준 이상으로 복귀하는 구조다.

통신사업부는 411억원(+33.4% YoY)으로 추정한다. 뚜라야 향 매출은 280억원으로 전년 대비 소폭 회복을 가정했다. Thuraya-4호가 2025년 하반기 서비스를 개시하면서 위성통신 서비스 공백이 해소됐고, 수요가 정상 궤도로 복귀할 환경이 마련됐다. 다만 2025년 마진 악화의 직접 원인이었던 제품 믹스 문제, 즉 XT 시리즈 대비 SSP 비중이 여전히 불확실한 상태이므로 정점(2023년 383억원)이나 2024년 수준(345억원)으로의 완전 회복은 가정하지 않았다.

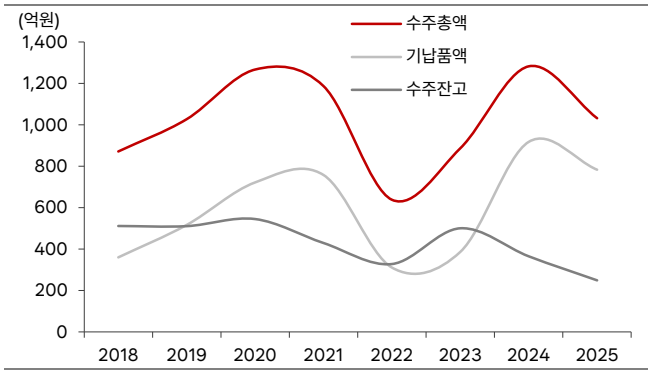
Inmarsat향 매출은 130억원으로 추정한다. 2025년 10월 체결된 초도 계약(146억원) 중 2025년 인식분(약 10억원)을 제외한 잔여분이 2026년 내 대부분 인식될 것으로 본다. 계약 기간이 2026년 12월까지이고, 탐방에서 "2026년 개발 완료 후 연말까지 납품을 마치면 잔금 제외 대부분 매출 인식이 가능하다"고 확인한 바 있다. 단, 첫 양산인 만큼 OPM은 10% 내외로 뚜라야 XT 시리즈(약 20%)보다 낮을 것으로 추정한다(당사 추정). 이 130억원은 초도 계약 잔여분에 한정된 수치로, 추가 발주가 성사될 경우 통신사업부 매출과 수익성 모두 상방 여지가 있다.

위성사업부는 220억원(+28.7% YoY)으로 추정한다. 기존 수주잔고 기반 인식분은 약 146억원이다. KPS 항법탑재체 수신부·송신부(수주잔고 합산 76억원, 납기 2026년 11월)는 납기 내 전액 인식이 가능하다. 여기에 KPS 탑재컴퓨터, 공공복합통신위성 OBC 등 다년도 프로젝트의 2026년 진행분과 소규모 잔고 합산이 약 70억원 추가된다. KPS 수신·송신부는 개발이 이미 완료된 제품으로 추가 R&D 비용 없이 양산 단계에 진입하는 만큼, 기존 개발 단계 대비 수익성 개선이 기대된다.

신규 수주 중 당해 매출 인식분은 약 74억원으로 추정한다. 위성사업부 매출은 투입법 기준 진행률 비례 인식 구조로, 수주 즉시 원가 투입 비율만큼 당해 연도에 매출이 인식된다. 달탐사 착륙선 탑재컴퓨터·데이터처리장치와 천리안 5호 탑재체 전장품이 2026년 상반기 수주 가시화를 전제로, 하반기 투입 개시에 따른 당해 인식분을 보수적으로 반영했다.

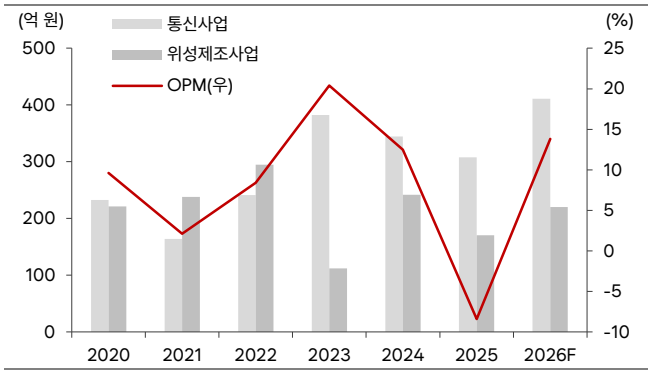
수익성은 매출총이익률 28.1%, 영업이익 87억원(OPM 13.8%)으로 추정한다. 2025년 원가율 급등(91.4%)의 핵심 원인이었던 Inmarsat 초도 개발원가가 2026년 개발 완료와 함께 소멸하고, KPS 양산 전환에 따른 원가 절감이 더해지면서 원가율이 71.9% 수준으로 정상화될 것으로 본다. 다만 2024년(31.0%)보다 매출총이익률이 낮은 것은 Inmarsat 초도 양산 마진이 낮고 위성사업부 신규 수주 초기 투입 단계 원가를 보수적으로 반영했기 때문이다. 판관비는 2025년 인력 충원(약 30명) 효과가 연간으로 반영되면서 90억원으로 소폭 증가를 가정했다.

AP위성 수주 현황



자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 사업부문별 실적 전망



자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 실적 테이블 (단위: 십억 원, %)

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	53.6	49.4	58.6	47.8	**63.1**
통신사업부	24.1	38.3	34.5	30.8	**41.1**
위성사업부	29.5	11.2	24.2	17.1	**22.0**
영업이익	4.5	10.1	7.3	-4.0	**8.7**
영업이익률	8.4	20.4	12.5	-8.4	**13.8**
당기순이익	4.1	10.5	10.4	-2.8	**8.5**
당기순이익률	7.6	21.3	17.8	-5.8	**13.4**
YoY					
매출액	33.3	-7.8	18.6	-18.5	**32.0**
통신사업부	47.0	58.6	-9.9	-10.8	**33.7**
위성사업부	23.9	-62.1	116.2	-29.4	**29.0**
영업이익	433.6	124.1	-27.5	적전	**흑전**
당기순이익	190.9	157.9	-0.8	적전	**흑전**

자료: AP위성, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 PER 29배, 역사적 상단이 새로운 하단이 되는 구간

2026년 3월 19일 종가 기준 AP위성의 시가총액은 2,451억원으로 FY2026E PER 28.9배에 거래 중이다. 코스닥 평균(32.8배) 대비 소폭 낮고, 국내 우주항공 기업 평균(95.8배) 대비 명확한 저평가 수준이다. 2026년부터 위성 사업부가 양산 구조로 전환되고, 통신 사업부의 회복이 이어지는 점을 감안하면 현재 멀티플은 저평가 국면이라고 판단한다.

피어 대비 저평가의 배경에는 구조적 차이가 있다. 쎄트렉아이(122.5배), 제노코(121.1배) 등 100배를 상회하는 종목들은 수주 기반 매출이 아직 본격화되지 않은 성장 초기 단계로, 이익보다 기술력과 파이프라인에 프리미엄이 붙는 구조다. 여기에 올해 초 우주항공 테마가 부각되면서 실적 개선 속도보다 주가 상승이 앞서 나간 측면이 있어 배수가 한층 높아진 상태다. 반면 AP위성은 통신사업부에서 안정적 이익을 창출하면서 위성사업부 양산 전환이 진행 중인 구간으로, 섹터 내 이익 가시성이 높음에도 밸류에이션은 낮은 수준이다.

역사적 PER 밴드를 보면 현재 위치가 더 명확해진다. 2023~2024년 EPS가 730원대로 급증하며 정상화된 구간에서 AP위성의 PER 밴드는 13~30배 수준이었다. 현재 FY2026E 기준 28.9배는 이 구간의 역사적 상단(29.7배)과 사실상 동일하다. 다만 이를 고평가로 해석하기는 어렵다. 2025년 적자에 따른 기저효과가 배수를 끌어올리고 있고, 더 중요하게는 이익의 질이 과거와 다르다. 2024년의 역사적 상단은 통신사업부 단독으로 이익을 지탱하던 구조에서 형성된 배수였다. 2026년부터는 KPS 양산 전환과 AIS 탑재체 양산 개시로 위성사업부가 처음으로 이익에 기여하기 시작하고, 2027년 이후에는 KPS 반복 납품과 달탐사·천리안 수주가 맞물리며 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 진행된다. 사업의 질적 구조 개선이 본격화되는 시점에서 역사적 상단 배수가 새로운 하단이 될 수 있다.

주가 상승의 핵심 트리거는 실적보다 수주 공시다. SpaceX 상장 기대감과 우주항공청 예산 1조원 돌파로 섹터 전반에 대한 관심이 높아진 가운데, 달탐사 2단계·천리안 5호 등 2026년 국가 주도 대형 발주가 본격화되면 수주 이벤트가 컨센서스 EPS 상향으로 이어지며 배수 부담도 자연스럽게 완화될 것으로 본다.

동종 기업 밸류에이션 비교

	P/E		매출액			영업이익		
	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
AP위성	**N/A**	**28.9**	**58.6**	**46.8**	**60.4**	**7.3**	**-4.7**	**8.4**
제노코	N/A	121.1	56.8	68.9	81.2	-2.2	-0.6	2.9
쎄트렉아이	169.0	122.5	171.3	198.1	239.4	-3.1	10.6	17.9
인텔리안테크	N/A	43.8	257.8	309.0	407.6	-19.4	3.0	37.8
루미르	N/A	N/A	14.3	9.7	N/A	-1.2	-1.1	N/A
컨텍	N/A	N/A	69.0	91.2	114.6	-12.2	-13.8	2.0

자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

AP위성 역사적 PER 밴드

2022Y			2023Y			2024Y			2025Y			2026F
Low	Avg	High	Low	Avg	High	Low	Avg	High	Low	Avg	High	2026.03.19
29.9	46.2	69	13.2	21.3	38.2	13.9	20.9	29.7	-84.8	-67.7	-54.7	28.9

자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

1 위성사업부 수주 지연 리스크

2026년 실적 추정과 현 밸류에이션의 성립 여부를 직접 결정하는 변수다. AP위성의 2026E 위성사업부 매출 220억원 중 일부는 달탐사 착륙선과 천리안 5호 신규 수주의 당해 인식분으로 구성되어 있다. 두 사업 모두 2025년에 한 차례 지연된 선례가 있으며, 수주가 추가로 밀릴 경우 위성사업부 매출이 축소되고 전사 매출은 500억원 중반대로 하락한다. 이 경우 현재 밸류에이션이 정당화하기 어려운 수준으로 진입하게 된다.

수주 지연의 원인은 대부분 발주처인 정부·공공기관의 예산 집행 일정에 있어 AP위성이 통제할 수 있는 변수가 아니라는 점도 리스크를 가중시킨다. 다만 달탐사 2단계는 2028년 착륙선 설계 완료를 목표로 올해부터 본격화되고, 천리안 5호는 2025년 예비타당성 조사가 완료된 만큼 2026년 상반기 내 수주 가시화 가능성은 열려 있다. 수주 공시 여부가 상반기 중 주가 방향을 가를 핵심 이벤트다.

2 LEO 위성통신 서비스의 부상

통신사업부 캐시카우의 구조적 존속 가능성에 대한 중장기 질문이다. AP위성의 통신사업부는 GEO(정지궤도) 기반 MSS 단말기 공급에 의존하고 있으며, 스타링크·원웹 등 LEO 사업자의 DTC(Direct to Cell) 서비스 상용화가 본격화될 경우 시장 잠식 압력이 발생할 수 있다.

현 시점에서 LEO의 직접 경쟁은 기술적으로 제한적이다. LEO가 활용하는 K밴드(20GHz대)는 전파 손실률이 높아 이동형 스마트폰과의 안정적 연결이 어렵고, 뚜라야·Inmarsat의 주요 수요처인 군사·재난 시장은 통신 두절 시 치명적 결과가 따르는 만큼 안정성이 검증된 GEO L밴드 기반 솔루션에 대한 의존도가 유지된다. 실제로 뚜라야가 SSP 제품 개발을 AP위성에 의뢰한 것도 LEO DTC에 대응하기 위한 포지셔닝이었으며, 이는 GEO 사업자 스스로 LEO를 위협이 아닌 보완재로 인식하고 있음을 시사한다.

다만 중장기적으로 LEO DTC 기술이 성숙하고 서비스 커버리지가 확대될 경우 GEO MSS 시장의 구조적 축소 가능성은 배제할 수 없다. AP위성의 통신사업부 매출이 전사의 65%를 차지하는 구조에서 이 리스크는 단순한 경쟁 위협을 넘어 사업 포트폴리오의 재편을 요구할 수 있다는 점에서 지속적인 모니터링이 필요하다. 위성사업부의 양산 확대와 사업 비중 이동이 가속화될수록 이 리스크에 대한 노출은 자연스럽게 줄어드는 구조이며, 이것이 중장기 투자 관점에서 위성사업부 성장이 갖는 또 다른 의미다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	536	494	586	478	631
증가율(%)	33.3	-7.8	18.6	-18.5	32.0
매출원가	382	309	405	437	454
매출원가율(%)	71.3	62.6	69.1	91.4	71.9
매출총이익	154	185	182	41	177
매출이익률(%)	28.7	37.5	31.0	8.6	28.1
판매관리비	109	85	109	84	90
판관비율(%)	20.3	17.2	18.6	17.6	14.3
EBITDA	50	106	79	-31	101
EBITDA 이익률(%)	9.4	21.4	13.5	-6.5	16.1
증가율(%)	221.5	110.4	-25.1	적전	흑전
영업이익	45	101	73	-43	87
영업이익률(%)	8.4	20.4	12.5	-9.0	13.8
증가율(%)	433.6	124.1	-27.5	적전	흑전
영업외손익	7	33	61	11	21
금융수익	25	43	50	26	34
금융비용	18	10	6	13	16
기타영업외손익	0	0	17	-2	3
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	52	134	134	-32	108
증가율(%)	191.9	155.0	0.6	적전	흑전
법인세비용	12	29	30	4	23
계속사업이익	41	105	104	-36	85
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	105	104	-36	85
당기순이익률(%)	7.6	21.3	17.8	-7.6	13.4
증가율(%)	190.9	157.9	-0.8	적전	흑전
지배주주지분 순이익	41	105	104	-36	85

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	981	1,298	1,161	991	1,082
현금성자산	723	954	826	152	187
단기투자자산	4	2	9	540	500
매출채권	109	56	17	14	18
재고자산	111	251	211	165	218
기타유동자산	35	34	97	120	158
비유동자산	112	147	191	267	316
유형자산	94	125	156	190	216
무형자산	1	1	0	1	0
투자자산	18	17	31	74	97
기타비유동자산	-1	4	4	2	3
자산총계	1,093	1,446	1,352	1,258	1,398
유동부채	238	492	286	213	257
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	31	19	11	9	12
기타유동부채	207	473	275	204	245
비유동부채	1	3	13	11	14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	3	13	11	14
부채총계	239	495	299	224	271
지배주주지분	854	951	1,052	1,034	1,127
자본금	75	75	75	75	75
자본잉여금	611	611	611	611	611
자본조정 등	-73	-70	-59	-41	-41
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	240	334	425	389	482
자본총계	854	951	1,052	1,034	1,127

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	76	283	-71	-73	50
당기순이익	41	105	104	-36	85
유형자산 상각비	5	5	6	12	14
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	11	3	1	0	0
운전자본의감소(증가)	-10	146	-170	-49	-49
기타	29	24	-12	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-5	-41	-50	-619	-23
투자자산의 감소(증가)	0	0	-14	-42	-23
유형자산의 감소	0	0	1	49	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-37	-37	-94	-40
기타	-4	-4	0	-532	40
재무활동으로인한현금흐름	-6	-11	-11	18	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-7	-10	-10	0	0
기타	1	-1	-1	18	0
기타현금흐름	1	1	4	0	0
현금의증가(감소)	66	231	-128	-675	27
기초현금	657	723	954	826	160
기말현금	723	954	826	152	187

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	37.2	19.5	18.3	N/A	28.9
P/B(배)	1.8	2.2	1.8	1.8	2.2
P/S(배)	2.8	4.1	3.2	4.0	3.9
EV/EBITDA(배)	15.7	10.4	13.5	N/A	17.4
배당수익률(%)	0.7	0.5	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	270	697	691	-242	561
BPS(원)	5,659	6,304	6,976	6,854	7,473
SPS(원)	3,554	3,278	3,887	3,170	4,185
DPS(원)	70	70	0	0	0
수익성(%)					
ROE	4.9	11.7	10.4	-3.5	7.8
ROA	3.7	8.3	7.5	-2.8	6.4
ROIC	26.0	176.6	72.5	-20.9	21.9
안정성(%)					
유동비율	412.0	263.8	405.8	465.7	421.7
부채비율	28.1	52.0	28.5	21.7	24.0
순차입금비율	-85.0	-100.3	-79.1	-66.6	-60.7
이자보상배율	858.3	1,253.0	653.8	-403.0	801.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	5.5	6.0	16.0	30.9	39.1
재고자산회전율	4.9	2.7	2.5	2.5	3.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
AP위성	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.03.23	AP위성-위성 양산 전환과 통신 고객 다변화 주목
2023.08.10	AP위성-우주시대의 주역이 될 기업

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.