

이노스페이스 (462350)

김아영

ahyoung.kim@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

(26.03.20)

16,520

스몰캡업종

발사 서비스 공급 부족, 국내 유일 대안

- 국내 유일 민간 소형 발사체 기업
- 전방 시장 수요 확대와 경쟁력 확보로 높은 진입 장벽 형성
- 26년은 발사 성공률 안정화와 연간 발사 횟수 확보가 핵심 변수

국내 유일 민간 소형 발사체 기업

이노스페이스는 국내 유일의 민간 소형발사체, 발사 서비스 기업으로 2023년 코스닥에 기술특례 상장함. 주요 고객사는 사업용 초소형 위성사업자, 정부/공공기관, 방산 기업 등이며 고흥 종합시험장, 청주 생산시설을 확보해 개발, 조립, 시험, 발사 준비까지 대부분의 공정을 내재화함. 2023년 국내 민간기업 최초로 시험 발사에 성공

글로벌 소형 발사체 공급 부족, 국내 민간 유일 플레이어

1) **국내 민간 유일 플레이어:** LEO 위성은 2022년 약 6,700기에서 2030년 10만기 수준으로 증가할 전망(CAGR +40%+)이며, 발사 대기기간은 평균 1~2년 이상 소요. 원하는 궤도, 시점에 발사하고자 하는 소형 전용 발사체 수요가 증가하는 가운데, 국내는 사실상 동사 외에 상업 발사 대안이 없음

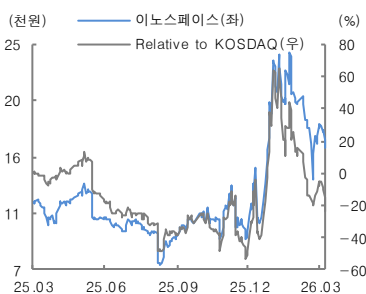
2) **하이브리드 엔진 기반 가격 경쟁력 확보:** 동사는 하이브리드 엔진을 자체 개발하여 구조 단순화 및 부품 수 30% 절감을 구현. 비방폭 설비 활용으로 인프라 구축 비용도 절감되며, 경쟁사 대비 제품군별로 가격 경쟁력도 확보

2026년, 발사 성공률 안정화와 연간 발사 횟수 확보가 핵심 변수

2025년 매출액은 27억원(YoY +18,206.7%), 영업이익은 -722억원(적자지속)을 기록. Habit-Nano 상업 발사 일정이 순차 연기되며 매출 인식이 지연되었기 때문. 상장 당시, 2026년 매출액을 972억원으로 제시했으며, 이 또한 재조정 될 여지가 큼. 과거 글로벌 사례에서 스페이스X, 로켓랩 모두 초기 수년간 반복 지연과 실패를 겪었듯이, 매출의 본격적 반영 및 증가는 시간의 문제. 현재는 고정비가 선반영된 상태이며, 발사 성공과 함께 매출 발생 시 손익구조는 빠르게 개선될 것. 향후 1~2년은 매출, 영업이익 숫자 자체보다는 발사 성공률 안정화와 연간 발사 횟수 확보 여부가 기업가치의 핵심 변수로 작용 전망

KOSDAQ	1161.52
시가총액	3,411억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	2억원
52주 최고/최저	24,350원 / 7,046원
120일 평균거래대금	219억원
외국인지분율	3.46%
주요주주	김수중 외 3 인 14.71% 코오롱인베스트먼트 외 6 인 10.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.0	71.3	110.4	63.5
상대수익률	-26.2	42.2	54.8	10.8



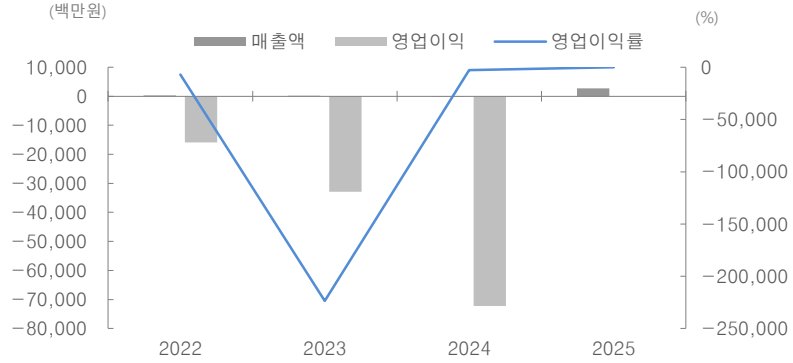
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	0	3	2	0	27
영업이익	0	-258	-159	-329	-722
세전순이익	0	-484	-832	-333	-748
총당기순이익	0	-483	-832	-333	-751
지배지분순이익	0	-483	-832	-333	-751
EPS	0	-2,404,621	-26,490	-3,822	-3,285
PER	#DIV/0!	NA	NA	NA	-5.0
BPS	0	-8,188	1,621	2,989	2,286
PBR	0.0	-2.5	12.5	6.8	7.2
ROE	0.0	115.4	260.2	-104.2	-144.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 이노스페이스, 대신증권 Research Center

그림 1. 이노스페이스 매출액 및 영업이익 추이



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

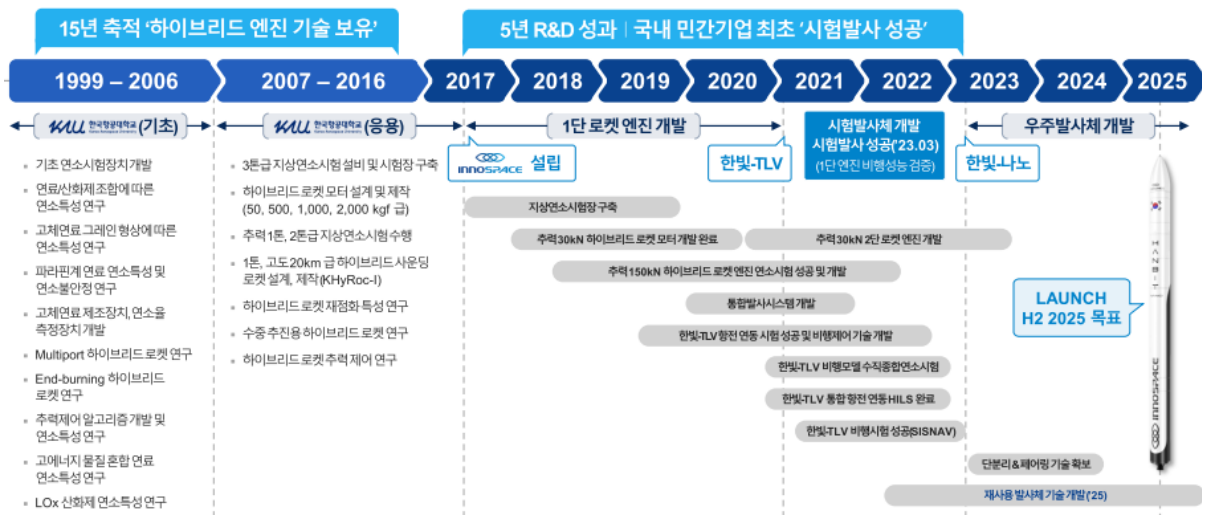
표1. 이노스페이스 분기 및 연도별 실적 추이

(단위: 백만원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
매출액	240	451	1,095	960	341	231	15	2,746
로켓추진기관 등	240	317	969	707	123	61	0	2,233
로켓제반기술 관련 용역	0	134	126	253	219	170	14	513
영업이익	-13,871	-16,740	-18,640	-22,995	-25,822	-15,929	-32,904	-72,246
영업이익률 (%)	-5,779.6	-3,710.5	-1,701.7	8,561.3	-7,546.0	-6,883.1	-223,717.9	-2,630.5
당기순이익	-13,946	-16,756	-18,756	-25,638	-48,345	-83,246	-33,346	-75,096
당기순이익률 (%)	-5,810.8	-3,714.0	-1,712.3	8,502.9	-14,127.6	-35,971.0	-226,723.5	-2,734.3

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 2. 이노스페이스의 연혁



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

국내 유일 민간 발사체 기업, 상업 발사시장 진입 단계

설립 배경 및 주요 사업 구조: 위성 운송 발사서비스, 발사체 기술 활용한 방산 프로젝트

이노스페이스는 2017년 설립된 국내 유일의 민간 소형발사체 개발 기업. 발사체 기술은 전략물자로 분류되어 국제 기술 이전이 제한되는 분야인 만큼, 동사는 설립 초기부터 엔진, 연료, 체계 종합 기술을 자력으로 개발해왔음. 2023년 코스닥 시장에 기술특례상장하며 본격적인 상업화 단계에 진입. 현재 사업은 △위성을 저궤도(LEO)로 운송하는 발사 서비스, △발사체 기술을 활용한 방산 프로젝트 두 축으로 구성

주요 매출은 방산 및 개발 용역으로, 상업발사 매출은 반복 발사 성공 이후 본격 반영될 예정. 주요 고객군은 상업용 초소형 위성 사업자(통신, 관측 콘스텔레이션), 정부/공공기관, 방산 기업 등으로 구성. 현재 고흥 종합시험장(약 3만㎡ 규모)과 청주 생산시설(연간 Nano/Micro 기준 최대 50기 생산 가능)을 확보해 설계-제조-시험-조립까지 대부분의 공정을 내재화함. 2023년 국내 민간기업 최초 시험발사 성공이라는 기술적 이정표를 확보했으며, 현재는 상업 발사 성공과 신뢰도 축적이 동사의 핵심 과제

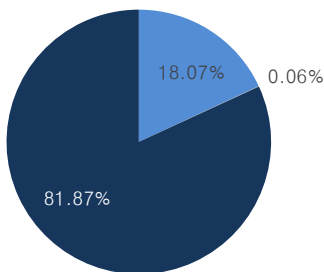
중장기 성장 전략: 발사 규모 단계적 확대

글로벌 소형위성 시장은 통신, 지구관측 수요 확대에 따라 2030년까지 수만 기 규모로 증가할 전망이며, 발사 대기기간 장기화(1~2년 이상)와 궤도 선택권 제약으로 소형 전용 발사체 수요가 확대되는 구조. 국내에서는 사실상 민간 상업발사 대안이 없어 전략적 가치가 존재

동사는 2025년 Nano 상업 발사를 시작으로 Micro, Mini로 단계적 확장을 계획하고 있으며, Mini 기준 발사 1회당 최대 200억원 내외 매출이 가능해 제품 믹스 개선 시 수익성 레버리지 효과가 기대. 중장기적으로는 재사용 발사체 기술(Hanbit-R) 개발, 발사 인프라 다변화, 그리고 향후 위성, 데이터 영역으로의 밸류체인 확장까지 검토하고 있음. 현재는 발사 성공률 안정화가 최우선 과제이며, 반복 발사를 통한 신뢰도 확보가 기업가치의 핵심 변곡점이 될 전망

그림 3. 이노스페이스 주주 구성

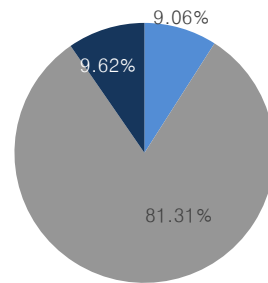
■ 김수종 ■ 최대주주 외 특수관계인 ■ 기타



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

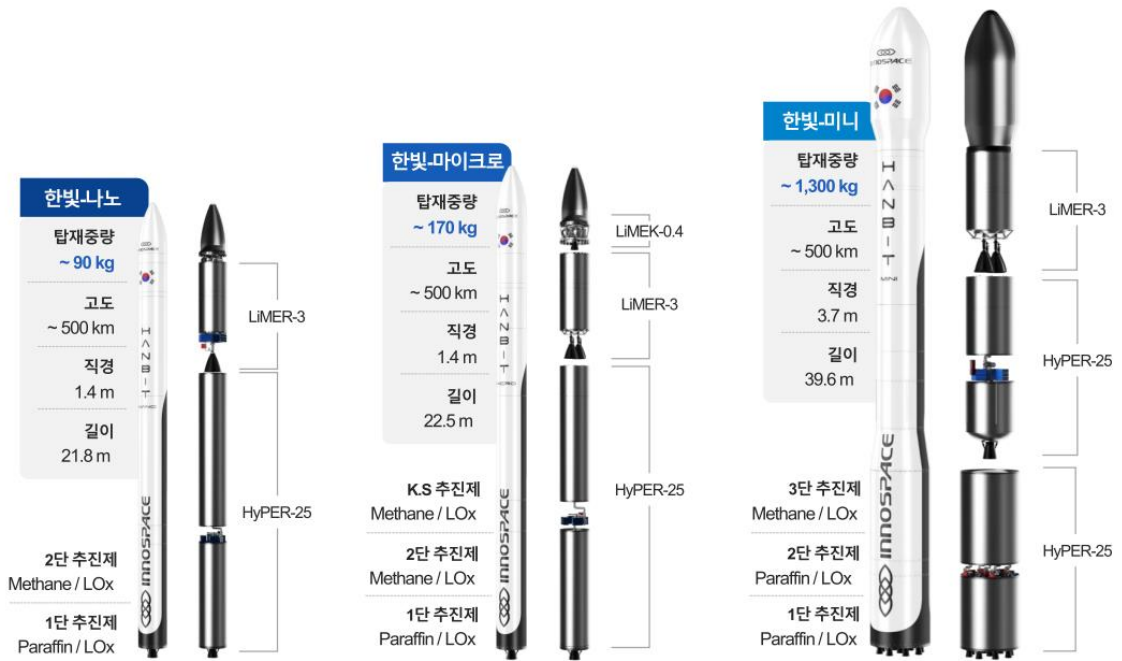
그림 4. 이노스페이스 매출 구성(2025)

■ 발사서비스 ■ 제품(관측로켓, 엔진부품 등) ■ 용역



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 5. 이노스페이스, 한빛-발사체 라인업



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

표2. 기업별 위성발사 서비스 단가

회사명	엔진종류	수송무게(kg)	발사가격(USD/kg)	현재기술수준
이노스페이스	하이브리드로켓	170	28,000	준궤도 발사체 한빛-TVL 발사 성공
Rocket Lab USA Inc.	액체로켓	200	37,500	65회 상업 발사 성공(총 69회 발사)
Firefly Aerospace Inc.	액체로켓	630	24,000	4회 궤도 진입 성공(총 6회 발사) 1회 1단 작동 실패, 1회 단분리 2단 작동 실패
ABL Space Systems	액체로켓	970	12,500	1회 발사 실패
Astra Space, Inc.	액체로켓	50	50,000	2회 위성 발사 및 궤도 진입 성공 이후 잦은 발사 실패로 기존 모델 폐기 후 신모델 Rocket 4.0 개발 착수
Relativity Space, Inc.	액체로켓	33,500	N/A	1회 발사 실패, 기존 모델 폐기 신모델 Terran R 발사체 개발 착수
Gilmour Space Technologies	하이브리드로켓	215	33,000	준궤도 로켓 비행시험 실패(2025년 7월)
HyImpulse Technologies	하이브리드로켓	500	22,000	준궤도 로켓 비행시험 준비, 2026년 발사 예정

자료: 수송 무게 및 발사가격은 Euroconsult, Prospects for Small satellites Market 9th Ed, 2023. 대신증권 Research Center

주 1) 현재 기술 수준의 경우 각사 홈페이지 및 보도자료 취합을 통해 확보 가능한 최신 수준 기재

주 2) 이노스페이스의 발사단가는 브라질 알칸타라 우주센터 발사장 기준으로 작성

표3. 로켓 분류별 성능 특성 비교

구분	고체	액체	하이브리드
비추력	낮음	우수	중간~우수
추력 조절	불가	가능	가능
재사용 가능성	불가	가능	부분가능
재점화	어려움	가능	가능
연소 배기가스	독성	무독성	무독성
폭발 위험성	높음	존재	없음

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

표4. 위성발사 기업별 비교

기술 유형	국가	기업명	발사체명	사업/개발현황
액체	미국 (뉴질랜드)	Rocket Lab	Electron	상업화, 69회 발사 완료
			Newtron	개발 중, 2026년 발사 예정
	미국	Astra	Rocket 3.0	궤도 비행 성공(2022) 로켓 성능 결함 문제로 폐기
			Rocket 4.0	개발 중
	미국	Firefly Aerospace	Alpha	궤도 비행 성공(2023) 단 분리 실패(2025)
	미국	ABL Space Systems	RS1(Block 2)	RS1 Block 1 2023년 1월 발사 실패 후, Block2 개발 중
	영국	Skyrora	SKYLARK XL	엔진 시험 성공(2023)
	스페인	PLD Space	MIURA 1	준궤도 비행 성공(2023)
			MIURA 5	엔진 시험 성공(2023)
	독일	Rocket Factory Augusburg	RFA One	준궤도 비행 실패(2024)
독일	Isar Aerospace	OS-M	준궤도 비행 실패(2025)	
액체/고체	중국	CASIC	Kuaizhou-1A	상업화(2017) – 중국 한정
	중국	Galactic Energy	CERES-1	상업화(2021) – 중국 한정
	중국	I-Space	Hyperbola-1	궤도 비행 성공(2019)
			Hyperbola-2	궤도 비행 성공(2019)
	인도	Skyroot	Vikram-S	준궤도 비행 성공(2022)
Vikram-1			개발 중	
고체	중국	CASC	Long March-11	상업화(2016) – 중국 한정
			Jie Long 1	상업화(2023) – 중국 한정
	중국	CASIC	Kuaizhou-11	궤도 비행 성공(2022)
	중국	One Space	Linglong-1A	준궤도 비행 성공(2019)
일본	Space One	KaiROS	준궤도 비행 실패(2024)	
하이브리드	대한민국	INNOSPACE	HANBIT-TLV	준궤도 비행 성공(2023)
			HANBIT-Nano	개발 중
			HANBIT-Micro	개발 중
			HANBIT-Mini	개발 중
	호주	Gilmour Space	Eris	준궤도 비행 실패(2025)

자료: 이노스페이스, 대신증권 Research Center

투자포인트 1) 국내 유일 민간 위성발사 사업자, 구조적 공급 부족 수혜 기대

글로벌 발사 서비스는 미국, 중국 중심 과점 구조

2024년 기준 전 세계 연간 발사 횟수는 약 330~350회 수준이며, 이 중 약 60% 이상이 미국(스페이스X 중심), 약 30%가 중국 국영, 민간 발사체 기업에 의해 수행. 유럽(아리안스페이스), 인도(ISRO), 일본, 로켓랩 등은 나머지 10%를 담당하는 구조. 특히 스페이스X는 연간 90~100회 이상을 단독 수행하며 시장 지배력을 확대하고 있으나, 상당 부분이 자사 위성(스타링크) 발사에 사용됨. 중국은 내수 수요 중심 구조로 글로벌 상업 시장 접근에는 지정학적 제약이 존재

국내의 경우 누리호가 존재하지만, 국가 주도 연구, 공공 목적 발사 위주로 운영되며 상업 고객을 대상으로 한 정기 발사 서비스는 사실상 부재. 발사 일정도 연 1회 수준에 그치고 있어 상업 발사 슬롯으로 활용하기 어려움. 즉, 글로벌 상업 위성 시장에서 실질적인 발사 대안이 미국 일부 기업으로 집중되는 구조로, 고객 입장에서는 선택권이 제한적

LEO 위성 급증 속도 대비 발사 공급은 여전히 제한적

LEO(저궤도) 위성은 통신, 지구관측, 군집위성 수요 확대에 따라 2022년 약 6,700기에서 2030년 10만기 이상으로 증가할 전망. 미국 FCC 승인 기준만 보더라도 스타링크, 원웹 등 대형 콘스텔레이션 프로젝트가 수천~수만기 단위로 계획되어 있음. 또한, 각국 정부는 2030년까지 다수의 정찰, 통신 위성 배치를 계획하고 있으며, 한국 역시 공공, 군집 위성 약 130이 이상 발사를 계획 중

그러나 발사 공급은 동일 속도로 확대되지 못하고 있음. 대형 발사체는 20~30기 위성을 묶어 발사하는 구조로, 개별 고객의 궤도, 시점 요구를 충족시키기 어려움. 주요 발사체 기업의 평균 대기기간은 12~24개월 수준으로 알려져있으며, 전용 발사(dedicated launch)를 확보하려면 추가 프리미엄을 지불해야함. 소형 발사체 시장 규모는 2023us 약 15억 달러에서 2032년 약 43억달러(CAGR 11%+)로 성장할 전망이나, 실제 상업 운용 가능한 기업 수는 제한적으로 단기적으로 수급 불균형 해소는 어려운 구조적 공급 부족 국면

전략물자 산업 특성상, 발사체 산업은 신규 진입이 극도로 어려운 시장

발사체 기술은 국제적으로 전략물자로 분류되어 기술 이전 및 매매가 사실상 제한됨. 대부분의 기업은 엔진, 추진체, 비행제어, 체제종합 기술을 자력 개발해야 하며, 통상 10년 이상의 개발 기간과 수천억 원 이상의 자본 투입이 요구. 한국의 누리호 역시 약 25년간 약 2조원 이상이 투입된 국가 프로젝트. 엔진 단독 기술만으로는 상업화가 불가능하며, 발사대 인프라, 시험설비, 통합 운용 시스템까지 갖춰야함

글로벌 사례를 보면, 로켓랩은 2000년대 초반 설립 후 약 17년 만에 상업 발사 성공을 반복 달성했고, 스페이스X도 초기 3차례 실패 후 4번째 성공을 통해 시장 신뢰를 확보. 발사 실패는 통상 엔진 문제(약50% 이상), 단분리 실패, 페어링 분리 오류 등 복합적 기술 요인에서 발생함. 이러한 높은 실패 확률과 초기 손실 부담으로 인해 다수의 신규 발사체 기업이 중도 탈락해옴. 결과적으로 상업 발사 시장은 소수의 검증 기업 중심으로 재편되는 경향을 보임

이노스페이스, 아시아 내 희소한 민간 발사 인프라 보유

이노스페이스는 2023년 국내 민간기업 최초 시험발사에 성공하며 1단 하이브리드 엔진의 비행 성능을 실제 환경에서 검증. 발사체 산업은 ‘지상 시험’과 ‘실제 비행 성공’ 사이의 간극이 큰 산업으로, 단 1회의 비행 데이터 확보 자체가 기술 신뢰도의 구조적 차이를 만들. 아시아 지역 내에서 민간이 독자 발사체를 개발하고 시험 발사까지 완료한 사례는 극히 제한적이며, 대부분은 정부 주도 프로젝트에 머물러 있음. 이 점에서 이노스페이스는 아시아 내 희소한 상업 발사 준비 기업으로 포지셔닝

제품 믹스 확대 시 수익성 레버리지 확대 구조

Hanbit-Nano(90kg), Micro(170kg), Mini(1.3톤)로 이어지는 라인업은 탑재 중량 확대에 따라 단계적으로 확장되는 스케일업 구조를 갖춤. Nano는 kg당 약 33,000달러, Micro는 28,000달러, Mini는 12,000달러 수준이며, Mini 기준 1회 발사 시 최대 150~200억원 수준의 매출 창출이 예상. 단순히 매출 규모 의미를 넘어 발사체는 ‘횡수 비즈니스’라는 점에서 반복 발사 시 고정비 레버리지 효과가 급격히 확대되는 구조를 의미. 초기에는 Nano 중심의 기술 검증 단계이나, Mini로 제품 믹스가 이동할 경우 수익 구조는 구조적으로 개선될 가능성

자체 시험장, 양산 CAPA 확보는 개발 속도와 시장 진입 경쟁력의 핵심 요소

인프라 측면에서도 동사는 고품 종합시험장(약 3만㎡)을 확보해 수직 연소시험, 발사 전 통합 점검, 엔진 성능 검증을 자체 수행 가능함. 발사체 산업에서 시험장은 단순 설비가 아니라 반복 개발 속도를 좌우하는 핵심 자산이며, 외부 의존 없이 테스트를 반복할 수 있어 개발 일정 단축과 비용 절감으로 직결. 청주 생산시설은 Nano/Micro 기준 연간 최대 50기 생산 CAPA를 갖추고 있으며, 현재 국내 수요를 상회하는 수준. 발사체는 생산 CAPA 자체가 ‘시장 진입 자격’으로 작동하는 산업으로 양산 설비 확보는 단순 공장 이상의 전략적 의미를 가짐

기술 내재화 기반으로 강력한 경제적 해자 형성

이노스페이스는 교체 연료를 완전 내재화해 외부 이전이 불가능한 핵심 레시피를 보유하고 있으며, 설계/조립/시험 대부분을 인하우스로 수행. 이는 기술 유출 리스크를 최소화함과 동시에 향후 성능개선이나 원가 절감 시 의사결정 속도를 높임. 발사체산업은 부품 수가 수백계에 달하고 협력사 생태계 구축이 필수적인데, 동사는 약 100개 이상의 협력 네트워크를 형성. 즉, 이노스페이스가 보유한 기술, 시험 인프라, 생산 CAPA는 단기간에 복제되기 어려운 자산이며, 발사체 산업 특성상 강력한 경제적 해자로 작용할 가능성이 큼. 반복 발사 성공을 통해 신뢰도만 확보한다면, 아시아 내 상업 발사 대안으로 전략적 위치 확보가 가능해지며, 국가 산업 내 핵심 인프라 기업으로서의 확장도 기대

그림 6. 이노스페이스, 2023년 준궤도 발사 첫 도전에 성공



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

주: Isar Aerospace는 비상장사로 2025년 기업가치 10억 유로 이상, Gilmour Space Technologies 또한 비상장사로 2024년 자금조달 시 AUD 605백만 수준의 기업가치 인정

투자포인트 2) 하이브리드 엔진 기반의 구조적 원가 경쟁력 확보

하이브리드 구조는 부품, 설비, 안전 비용을 동시에 낮춤

하이브리드 로켓은 고체 연료와 액체 산화제를 결합한 구조로, 고체 로켓의 단순성과 액체 로켓의 추력 제어 기능을 동시에 확보. 액체 로켓은 일반적으로 터보펌프, 복잡한 배관 시스템, 고압 연료 공급 설비 등 다수의 정밀 부품이 필요해 제작 난이도와 비용이 높음. 반면, 동사의 하이브리드 구조는 전기 펌프 기반 산화제 공급과 단순 연료 구조를 채택해 부품 수를 액체 대비 약 30% 절감

또한, 폭발 위험성이 낮아 방폭 설비가 아닌 일반 산업 설비를 활용할 수 있어 연료 제조 및 저장 인프라 구축 비용이 약 30~40% 수준으로 절감됨. 실제로 발사체 개발 비용에서 엔진, 연료 관련 설비가 차지하는 비중이 상당하다는 점을 고려하면, 초기 capex와 고정비 부담을 동시에 낮출 수 있음. 글로벌 소형 발사체 평균 단가는 kg당 30,000~40,000달러 수준(로켓랩 약 38,000달러)으로 형성되었는데, Hanbit-Micro는 kg당 28,000달러, Mini는 12,000달러 수준을 제시하고 있음

최근 글로벌 시장에서 하이브리드 방식에 재조명되는 이유도 동일함. 액체 로켓은 성능은 우수하지만 개발, 운용 비용이 높고 고체로켓은 단순하지만 추력 조절이 제한적. 상업발사 시장에서는 완벽한 기술보다는 합리적 비용과 반복 가능성이 중요해 지는 만큼, 구조적으로 원가 절감이 가능한 하이브리드가 대안으로 부상하고 있음

기술 내재화와 R&D 축적으로 경쟁력 확보

이노스페이스의 김수중 대표는 20년 이상 하이브리드 추진 연구를 지속해왔으며, 현재 R&D 인력은 발사체, 엔진, 비행제어 분야 전문 인력으로 구성. 발사체산업은 단일 엔진 기술뿐만 아니라 연소 안정성, 산화제 공급 제어, 단분리 기술, 항전 시스템 통합 등 복합 기술 축적이 요구됨. 동사는 고체 연료를 완전 내재화해 핵심 레시피를 보유하고 있으며, 설계/조립/시험을 인하우스로 수행. 즉, 단순 제조 기업이 아닌 엔진 원천기술 보유 기업이라는 점에서 경쟁력을 보유. 글로벌 소형 발사체 기업 중 로켓랩은 액체 엔진 기반, 파이어플라이는 액체 기반, 중국 민간업체는 고체/액체 혼합 구조를 사용하지만, 대부분 터보펌프 기반 액체 엔진 구조를 채택해 부품 복잡도가 높음. 동사는 기술, 설비의 전면 내재화와 핵심 추진제(연료) 자체 개발 체계를 기반으로 후발 주자가 단기간 내 모방하기 어려운 높은 기술 진입 장벽을 형성

그림 7. 하이브리드 로켓 기술력 기반 비교우위 보유



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

2026년, 발사 성공률 안정화와 연간 발사 횟수 확보가 핵심 변수

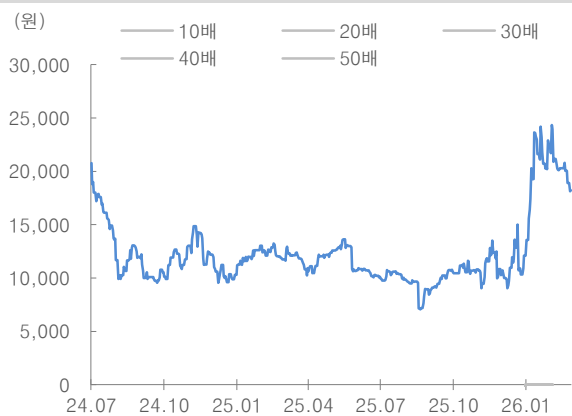
2025년, 발사 일정 지연은 기술 산업 특성상 '구조적, 필연적'

이노스페이스의 2025년 매출액은 27억원(YoY +18,206.7%), 영업이익은 -722억원(적자지속)을 기록. 상장 당시 회사는 2025년 상반기 Habit-Nano 상업발사를 전제로 매출을 계획했으나, 발사 일정이 2025년 하반기로 순차 연기되며 매출 인식이 지연됨. 지연 사유로는 브라질 현지 환경영향평가 추가 요청, 발사장 확장 공사 지연, 전기 모터 주요 부품 납기 지연, 고히용 종합시험장 구축 일정 지연, 1단 하이브리드 추진기관 기술 점검 및 재제작, 우주항공청 발사 허가 일정 조정 등 복합 요인에 기인. 발사체 산업은 단순 제품 판매가 아닌 '발사 허가 기반 비행 서비스 산업'으로 단 1개의 인증 시험 미통과나 부품 보완 이슈가 발생해도 발사 일정 전체가 연동되어 지연되는 구조. 또한, 발사 허가는 우주항공청 실무위 승인 등 행정 절차가 선행되어야 하며, 발사 일정과 직결됨. 이는 개별 기업 역량의 문제라기보다, 상업 발사 초입 기업이 필연적으로 거치는 '신뢰도 확보 구간'. 2025년은 방산매출과 일부 개발, 용역 중심으로 매출 발생했으며, 기술 검증과 시스템 안정화에 집중

2026~2027년, 발사 반복 성공 시 매출은 '계단식'이 아닌 '점프형'

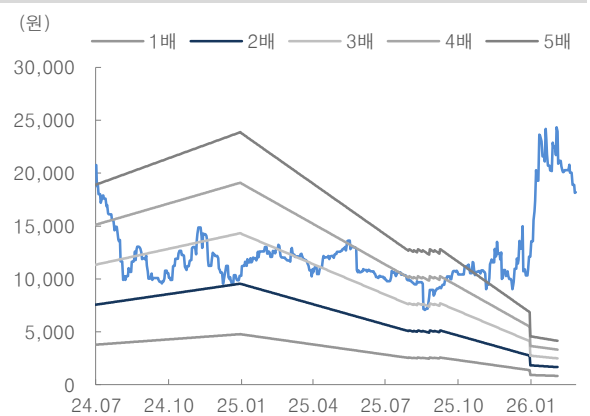
이노스페이스는 상장 당시, 2026년 매출액을 972억원으로 제시했으며, 이또한 재조정될 여지가 큼. 과거 글로벌 사례에서 스페이스X, 로켓랩 모두 초기 수년간 반복 지연과 실패를 겪었던 듯이, 매출의 본격적 반영 및 증가는 시간의 문제. Hanbit-Nano는 90kg 기준 회당 약 30~40억원 수준의 매출 규모로 수익 기여는 제한적이나, Hanbit-Mini(1.3톤)는 회당 최대 150~200억원의 매출 창출이 가능. 현재 청주 생산 시설은 Nano/Micro 기준 연간 최대 50기 생산 Capa를 보유하고 있으며, Mini가 상업화될 경우 연 4~6회 발사만으로도 연매출 800~1,000억원 이상 규모로 확대 가능. 발사체 산업은 고정비 비중이 높아 발사 횟수가 일정 수준을 넘어서면 영업 레버리지가 급격히 확대되는 구조로 상장 이후 고히용 시험장 구축, 인력 확충, 설비 투자확대 등으로 비용 부담이 선행되었으나, 발사 캐던스 확보 이후 매출 증가 시 수익성 개선으로 전환될 수 있는 구조. 즉, 현재는 고정비가 먼저 반영된 상태이며, 발사 성공과 함께 매출 발생 시 손익구조는 빠르게 개선될 여지. 향후 1~2년은 매출, 영업이익의 숫자 자체보다는 발사 성공률 안정화와 연간 발사 횟수 확보 여부가 기업 가치의 핵심 변수로 작용할 전망

그림 8. 이노스페이스 PER 차트



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 9. 이노스페이스 PBR 차트



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0	0	3	2	0
매출원가	0	0	2	2	54
매출총이익	0	0	2	1	-54
판매비와관리비	0	0	260	160	275
영업이익	0	0	-258	-159	-329
영업이익률	na	na	-7,546.0	-6,883.1	-223,717.9
EBITDA	0	0	-244	-140	-297
영업외손익	0	0	-226	-673	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	3	5
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	-225	-676	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	1	-7
법인세비용차감전순이익	0	0	-484	-832	-333
법인세비용	0	0	0	-1	0
계속사업순이익	0	0	-483	-832	-333
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	-483	-832	-333
당기순이익률	na	na	-14,127.6	-35,971.5	-226,723.5
비배분순이익	0	0	0	0	0
지배분순이익	0	0	-483	-832	-333
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	-482	-833	-335
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배분포괄이익	0	0	-482	-833	-335

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	0	0	-2,404,621	-26,490	-3,822
PER	#DIV/0!	#DIV/0!	NA	NA	NA
BPS	0	0	-8,188	1,621	2,989
PBR	0.0	0.0	-2.5	12.5	6.8
EBITDAPS	0	0	-2,380	-1,141	-2,009
EV/EBITDA	0.0	0.0	NA	NA	NA
SPS	0	0	33	19	1
PSR	0.0	0.0	607.3	1,072.9	20,402.2
CFPS	0	0	-2,295	-984	-1,473
DPS	0	0	0	0	0

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	na	na	na	-32.4	-93.6
영업이익 증가율	na	na	na	적지	적지
순이익 증가율	na	na	na	적지	적지
수익성					
ROC	0.0	0.0	-469.4	-148.0	-165.5
ROA	0.0	0.0	-219.7	-67.0	-82.3
ROE	0.0	0.0	115.4	260.2	-104.2
안정성					
부채비율	0.0	0.0	-128.1	21.3	26.5
순차입금비율	0.0	0.0	-110.5	-55.8	-42.0
이자보상배율	0.0	0.0	-292.7	-145.6	-169.1

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	0	0	130	137	317
현금및현금성자산	0	0	118	53	209
매출채권 및 기타채권	0	0	0	2	0
재고자산	0	0	3	6	39
기타유동자산	0	0	9	76	69
비유동자산	0	0	105	104	242
유형자산	0	0	95	86	214
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	10	18	29
자산총계	0	0	235	240	559
유동부채	0	0	621	23	81
매입채무 및 기타채무	0	0	18	9	32
차입금	0	0	1	1	7
유동성채무	0	0	12	11	15
기타유동부채	0	0	590	3	27
비유동부채	0	0	452	19	36
차입금	0	0	0	1	1
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	452	18	35
부채총계	0	0	1,073	42	117
자배지분	0	0	-838	198	442
자본금	0	0	2	80	94
자본잉여금	0	0	0	1,780	2,328
이익잉여금	0	0	-843	-1,676	-2,012
기타자본변동	0	0	3	14	32
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	-838	198	442
순차입금	0	0	926	-111	-185

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	0	0	-233	-133	-330
당기순이익	0	0	-483	-832	-333
비현금항목의 가감	0	0	248	712	116
감가상각비	0	0	15	20	32
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	234	692	84
자산부채의 증감	0	0	2	-13	-115
기타현금흐름	0	0	0	0	3
투자활동 현금흐름	0	0	-33	-82	-76
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	-30	-4	-130
기타	0	0	-3	-78	54
재무활동 현금흐름	0	0	197	150	561
단기차입금	0	0	0	0	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	1	0
유상증자	0	0	2	1,858	561
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	194	-1,710	-6
현금의 증감	0	0	-70	-65	155
기초 현금	0	0	0	118	53
기말 현금	0	0	-70	53	209
NOPLAT	0	0	-258	-159	-329
FCF	0	0	-275	-151	-435

자료: 이노스페이스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김이영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이노스페이스(462350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	26.03.23
투자의견	N/R
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260318)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상