

비츠로넥스텍 (488900)

KOSDAQ

Analyst 이나연 lny1008@kirs.or.kr

RA 권자승 rnjswitmd32@kirs.or.kr

자본재

누리호 엔진 핵심 부품 공급 기업

비츠로넥스텍은 누리호 75톤·7톤급 액체로켓 엔진의 연소기·가스발생기·터빈배기부 등을 제작하는 핵심부품 공급기업. 2012년부터 누리호 개발에 참여하며 축적한 제작 경험과 실제 비행검증 이력을 바탕으로 2023년 누리호 고도화 사업에 이어 2026년 8월 한화에어로스페이스와 FM7~FM11 5기분 엔진 구성품 제작 계약을 체결. 다년간의 반복생산 물량을 확보한 가운데 고압 연소기와 메탄엔진 시험설비 등 차세대발사체 개발사업으로 공급 범위를 확대하며 국가 우주 발사체 발전과 동행. 향후 누리호 정례발사 확대와 차세대발사체 후속 제작계약 확보가 중장기 성장 동력이 될 전망

극한환경 제조기술의 산업 간 확장, 신규 대형 수주 확보

동사는 누리호 엔진 개발 과정에서 축적한 정밀접합·브레이징·열관리 기술을 핵융합·가속기·플라즈마 분야에 적용 중. 2025년 연간 매출액 368억 원(YoY +21.1%)은 우주항공 133억 원(비중 36.1%), 핵융합에너지 128억 원(34.7%), 가속기 53억 원(14.4%), 플라즈마 52억 원(14.2%), 기타(임대) 2억 원(0.6%) 차지. KSTAR·ITER 핵융합 장치와 국내 주요 가속기 공급 경험을 보유하고 있으며, 2026년에는 273억 원 규모의 통합 풍동 장치 계약을 확보. 2027년 비우주 사업의 합산 매출 증가액이 전사 매출 증가액의 90% 이상 차지할 전망

2027년 흑자전환 전망

2026년 매출액은 449억 원(YoY +22.0%), 영업손실은 63억 원으로 전망하며, 2027년에는 매출액 600억 원(YoY +33.8%), 영업이익 6억 원으로 흑자전환할 것으로 예상. 신규 프로젝트의 매출 인식 지연과 기존 장기 프로젝트의 원가 부담을 반영한 보수적인 추정. 동사는 2025년 IPO 당시 2030년 매출액 1,000억 원, 영업이익률 20.3%를 전망하는 중장기 사업계획 제시. 현재 기업가치에는 향후 이익 정상화 기대가 반영돼 있으며, 신규 수주의 매출 전환과 제조원가율 개선이 구체화되는 속도에 따라 추가적인 재평가 가능성이 달라질 전망

Forecast earnings & Valuation

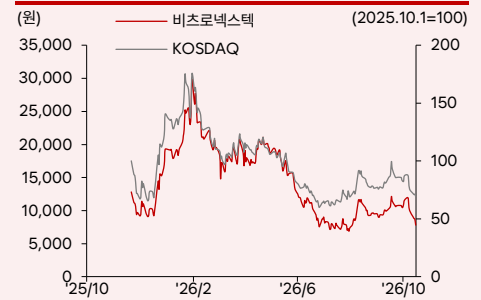
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액(억원)	455	304	368	449	600
YoY(%)	38.4	-33.3	21.1	22.0	33.8
영업이익(억원)	-79	-141	-74	-63	6
OP 마진(%)	-17.4	-46.3	-20.0	-14.1	1.0
지배주주순이익(억원)	-96	-154	-66	-54	4
EPS(원)	-478	-741	-263	-187	14
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	556.1
PSR(배)	0.0	0.0	13.1	5.0	3.8
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	112.0
PBR(배)	0.0	0.0	9.5	4.2	4.2
ROE(%)	-46.0	-59.0	-13.9	-9.6	0.8
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (10/15)	7800원
52주 최고가	29,900원
52주 최저가	6,860원
KOSDAQ (10/15)	760.82p
자본금	145억원
시가총액	2,260억원
액면가	500원
발행주식수	29백만주
일평균 거래량 (60일)	13만주
일평균 거래액 (60일)	14억원
외국인지분율	0.21%
주요주주	비츠로테크 외 1인 74.39%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-25.1	-59.8	
상대주가	-20.0	-39.1	

참고

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



기업 개요

기업 개요 및 연혁

누리호의 액체로켓엔진

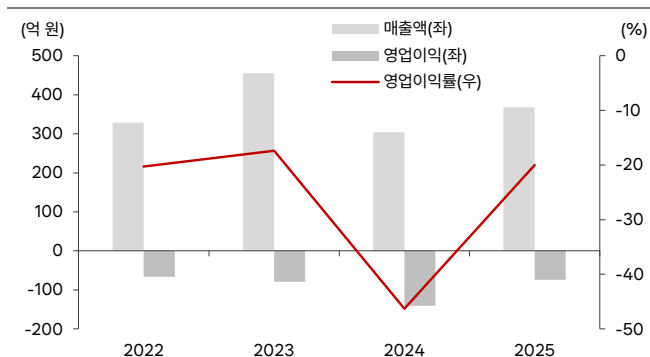
핵심 구성품을 공급

비츠로넥스텍은 한국형발사체 누리호의 액체로켓엔진 핵심 구성품을 공급하는 우주항공 기업으로, 정밀접합·가공 등 극한환경 제조기술을 핵융합에너지, 가속기, 플라스마 분야로 확장하고 있다. 회사의 모태는 1955년 설립된 광명전기 제작소(현 비츠로테크)이며, 비츠로테크 특수사업부문이 2016년 8월 물적분할되면서 현재의 비츠로넥스텍이 설립됐다. 1998년 메탄엔진 연소기 개발을 시작으로 우주산업에 진입했으며, 2012년 한국형발사체 누리호 엔진 구성품 개발을 시작한 이후 국내 발사체 개발사업에 지속적으로 참여해왔다. 비츠로넥스텍 법인은 2023년 항공우주품질경영시스템 AS9100 Rev.D 인증을 취득했으며, 2025년 11월 코스닥 시장에 상장했다.

비츠로넥스텍의 사업은 우주항공, 핵융합에너지, 가속기, 플라스마의 4개 부문으로 구성된다. 모두 정부·출연연구기관 및 민간기업이 추진하는 연구개발·설비 프로젝트를 수주해 설계·제작하는 사업으로, 주문생산 및 ETO(Engineering to Order) 방식의 특성을 갖는다. 현재 매출의 약 90%가 국가 사업과 연관되어 있으며 주요 고객은 한국항공우주연구원, 한국핵융합에너지연구원, 기초과학연구원, 국방과학연구소 등 정부 출연연구기관과 한화에너지로스페이스, 한국수력원자력, ITER 국제기구 등이다. 당사는 누리호 엔진 구성품을 비롯해 KSTAR·ITER 핵융합로 관련 장치와 국내 주요 가속기 핵심부품, 고온 플라스마 설비를 공급해오고 있다.

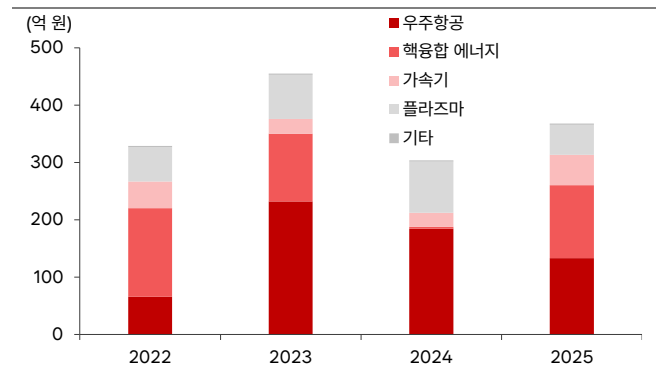
2025년 연간 매출액 367.9억원(YoY +21.1%), 영업이익 -73.6억원(YoY 적자지속)을 기록했다. 사업부문별 매출액은 우주항공 132.8억원(비중 36.1%), 핵융합에너지 127.6억원(34.7%), 가속기 53.0억원(14.4%), 플라스마 52.3억원(14.2%), 기타(임대) 2.4억원(0.6%)이다. 전체 수출액은 121.7억원으로 전체 매출의 33.1%를 차지했다. 당사는 프로젝트 진행률에 따라 매출을 인식하기 때문에 대형 프로젝트의 수행 일정에 따라 사업부별, 연도별 매출 변동성이 높은 편이다. 핵융합에너지 매출의 경우 2023년 118.3억원에서 2024년 3.1억원으로 감소한 뒤 2025년 127.6억원으로 회복했다.

매출액, 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출액 추이



자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

비츠로넥스텍 연혁

~2015 비츠로테크 특수사업부	2016~2022 비츠로넥스텍 물적분할	2023~ 미래사업 본격화 단계
1955 광명전기제작소 설립 (現 비츠로테크)	2016.08 비츠로테크에서 물적분할, 비츠로넥스텍 설립	2023.05 누리호 3차 발사
1981 日 AICHMEDENSHA 기술제휴 (소재 가공·진공 접합 기술 도입)	2016.11 기업부설연구소 설립	2023.06 AS9100 RevD 취득
1998 메탄엔진 연소기 개발, 우주사업 진입	2018.05 기초과학연구원 중이온가속기 QWRHMR	2023.12 누리호 고도화사업 수주 (연소기 가스발생기 타원배기부 유연배관)
1999 KSR-II 과학로켓 엔진 연소기 제작	초전도 가속모듈 수주	음식물자원화 기기 혁신제품 지정
2001 비츠로테크 특수사업부 신설	2018.08 안산 신공장 부지 매입	2024.01 ASME Stamp U22PP 취득
2004 우주항공 품질시스템 AS9100 획득	2019.09 KSTAR 텅스텐 카세트 다바터 수주 (대면부품 국산화)	2024.06/12 전환사채 전량 보통주 전환
2012 한국형발사체 누리호 엔진 컴포넌트 수주	2020.12 ITER 진단장치 보호용 차벽 수주	2025.11 코스타시장 상향
	2021.04 ITER 수직 안정화 코일 수주	2026.01 서울대 우주항공융합공동센터 통합 공동장치 수주 (272.7억원)
	2021.10 누리호 1차 발사(엔진 컴포넌트 납품)	2026.03 한화에어로스페이스 차세대발사체 연소기 수주 (45.3억원)
	2022.06 누리호 2차 발사, 안산 신공장으로 본점 이전	2026.08 한화에어로스페이스 누리호 FM7-FM11 엔진 컴포넌트 수주 (535억원)

자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 제품 및 기술력

엔지니어링 기술을 기반으로
우주항공, 핵융합에너지, 가속기,
플라즈마 사업을 영위

비츠로넥스텍의 4개 사업부는 우주항공, 핵융합에너지, 가속기, 플라즈마로 구성되며, 브레이징(Brazing), 공정개발, 설계 등 극한환경 제조에 필요한 핵심기술을 기반으로 운영된다. 브레이징은 모재를 녹이지 않고 용가재를 이용해 서로 다른 소재를 접합하는 기술로, 고온·고압·고진공 환경에서 작동하는 부품 제작에 활용된다. 당사는 75톤급 연소기가 들어가는 대형 진공 브레이징 설비를 자체 설계하고 제작하는 과정에서 관련 기술을 내재화했으며, 정밀가공·특수접합·냉각·진공 및 공정설계 기술을 각 사업부에 적용하고 있다.

로켓 연소기는 내벽(구리 합금)과 외벽(스테인리스, 니켈 합금) 사이에 수백 개의 냉각 채널을 두고 극저온 연료를 흘려 3,000°C 이상의 연소 열을 견디는 구조이며, 핵융합로 대면부품은 텅스텐과 구리 합금 냉각 구조체를 접합해 1억°C 플라즈마의 열부하를 받아낸다. 두 제품 모두 이중 소재를 고진공·고온에서 결함 없이 접합하는 진공 브레이징이 핵심이다.

비츠로넥스텍은 우주항공에서 확보한 정밀접합 및 냉각 기술을 고온 플라즈마 관련 설비에, 핵융합 분야에서 축적한 극한환경 소재가공 및 초고진공 기술을 가속기 부품 제작에 활용하고 있다. 이에 따라 사업부별 최종 제품과 수익치는 상이하지만 상당 부분의 기반 기술과 생산 인프라를 공유하는 구조이며, 신규 사업 착수 시 개발 기간을 줄이고 설비 투자가 특정 부문이 아닌 전 부문 생산능력 확대에 이어진다. 2026년 반기 기준 전체 임직원 가운데 연구소 인력과 기술엔지니어를 포함한 연구개발인력 106명을 보유하고 있으며, 이는 전체 인력의 약 44%에 해당한다.

비츠로넥스텍의 핵심 기술 플랫폼



자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

[우주항공 - 2025년 매출액 132.8억원, 매출 비중 36.1%]

우주항공 부문은 한국형발사체 누리호의 액체로켓엔진에 적용되는 **연소기**, **가스발생기**, **터빈배기부**, **고압 극저온 유엔 배관**을 제작·공급한다. 누리호는 1단 75톤급 엔진 4기, 2단 75톤급 엔진 1기, 3단 7톤급 엔진 1기로 구성되며, 비츠로넥스텍은 각 엔진의 핵심 구성품 개발과 제작에 참여해왔다. 관련 제품은 실제 연소시험과 누리호 발사를 통해 성능 검증을 거쳤다.

동사는 2012년 누리호 엔진 구성품 개발을 수주한 이후 2021년 1차 발사부터 관련 부품을 공급해왔으며, 2023년 누리호 고도화 사업에 이어 2026년 8월 한화에어로스페이스와 FM7~FM11 5기분 엔진 구성품 제작 계약을 체결했다. 이와 함께 다단연소사이클 엔진, 액체메탄 엔진 및 차세대발사체용 연소기 등 후속 발사체 기술개발에도 참여하고 있다. 연구개발 실적에는 다단연소사이클 엔진 주연소기와 35톤급 액체메탄 주연소기 관련 제조기술 등이 포함돼 있다.

우주항공 사업 부문 주요 제품 - 누리호 엔진 핵심 컴포넌트



자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

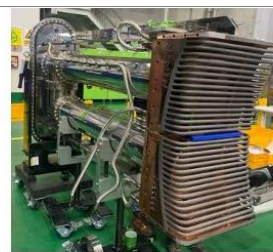
[핵융합에너지 - 2025년 매출액 127.6억원, 매출 비중 34.7%]

핵융합에너지 부문은 핵융합로 내부의 초고온 플라즈마 환경에서 사용되는 플라즈마 대면부품(PFU), 텅스텐 모노블록 및 디버터, ICRF·NBI 가열장치 관련 부품, 부스바 등을 제작한다. 국내 KSTAR와 국제 핵융합 실험로 ITER 프로젝트에 참여해 플라즈마 대향장치와 가열장치 등의 제작 경험을 확보했다.

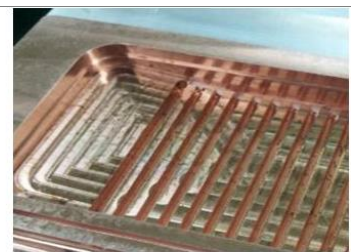
2019년 KSTAR 텅스텐 카세트 디버터를 수주했으며, 이후 ITER 진단장치 보호용 1차벽과 수직안정코일 등으로 공급 품목을 확대했다. 핵융합로 내부 부품은 텅스텐-구리 등 서로 다른 소재를 접합하고 높은 열부하를 견뎌야 해 회사의 브레이징 및 극한환경 소재가공 기술이 핵심 제조기술로 활용된다. 향후 이탈리아 ENEA, 미국 CFS, 영국 UKAEA 등 신규 고객의 핵융합 장치 관련 부품 공급을 추진하고 있다.

핵융합 사업 부문 주요 제품

텅스텐 디버터(플라즈마 대향장치)



ICRF(이온공명) 가열장치



NBI(중성자빔입사) 가열장치

(K-STAR 적용)

자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

[가속기 - 2025년 매출액 53.0억원, 매출 비중 14.4%]

가속기 부문은 입자가속기의 가속공동(Cavity), 도파관, 커플러, 초전도가속모듈, 극저온 헬륨분배시스템 등 핵심 부품을 제작한다. 포항 방사광가속기(PLS-II 및 PAL-XFEL)와 중이온가속기(RAON) 등 국내 주요 가속기 프로젝트에 제품을 공급했으며, 해외 연구기관 및 산업·의료용 가속기 시장으로 공급처 확대를 추진하고 있다.

동사는 고출력 마이크로파를 증폭하는 핵심장치인 클라이스트론의 국산화도 추진해왔으며, 향후 의료·방산·통신 등으로 응용 분야를 확대하기 위한 10MW급 클라이스트론 기술개발을 계획하고 있다.

가속기 사업 부문 주요 제품클라이스트론
(KOMAC 양성자가속기 적용)초전도 가속 모듈
(RAON 중이온가속기 적용)SLED(에너지 배가장치)
(X-FEL 방사광가속기 적용)

자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

[플라즈마 - 2025년 매출액 52.3억원, 매출 비중 14.2%]

플라즈마의 고온 에너지를 활용해 극한환경을 재현하거나 폐기물을 열처리하는 장비를 제작한다. 동사는 국내 유일의 MW급 초대형 플라즈마 토치 기술을 기반으로 고온 풍동 시험장치, 방사성폐기물 감용설비, 폐기물 자원화 및 플라즈마 용융설비 등을 제작한다. 극초음속 비행체의 고온·고속 환경을 지상에서 구현하는 시험설비부터 원전 운영·해체 과정에서 발생하는 방사성폐기물 처리 및 산업폐기물 자원화까지 적용 분야가 확대되고 있다.

2026년 1월 우주항공통합풍동센터와 272.7억원 규모 통합 풍동 장치 공급계약을 체결했으며 계약기간은 2029년 10월까지다. 방사성폐기물 분야에서는 1MW급 플라즈마 용융설비를 한국수력원자력에서 운전하며 감용·연속성 평가 데이터를 축적하고 있다.

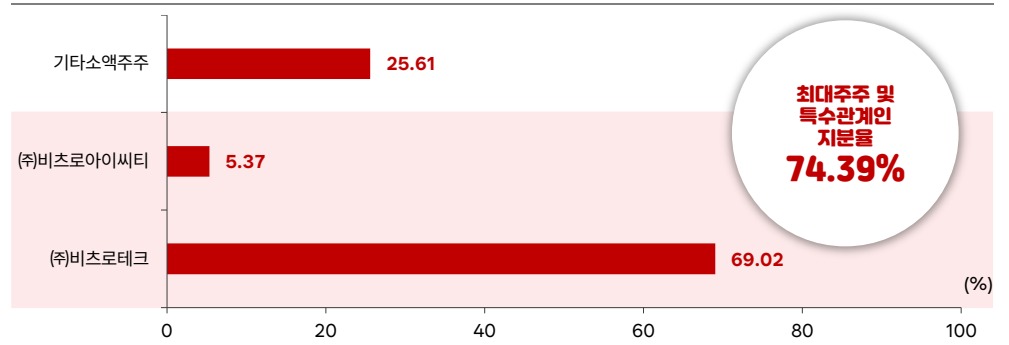
비츠로넥스텍의 핵심 전방 산업

자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성

2026년 6월 말 기준 비츠로넥스텍의 총 발행주식수는 28,976,443주이다. 최대주주는 모회사인 (주)비츠로테크(코스닥 상장)로 20,000,000주(69.02%)를 보유하고 있으며, 특수관계인 (주)비츠로아이씨티가 1,555,555주(5.37%)를 보유해 최대주주 및 특수관계인 합산 지분율은 74.39%다. 2016년 물적분할 설립 이후 최대주주 변동은 없다. 그 외 기타 소액주주는 25.61%의 지분을 보유하고 있다.

2Q26말 기준 주주 구성



자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 검증된 누리호 핵심부품 공급망, 반복생산과 차세대발사체로 확장

정례 발사 전환 시

연 200~300억원대 수주 잠재력

비츠로넥스텍의 우주항공 사업은 누리호 엔진 핵심 구성품의 비행검증 이력을 기반으로 반복생산 수주를 확보했다는 점에서 경쟁력을 갖는다. 동사는 나로호 시기부터 국가 발사체 개발에 참여하며 정밀접합·가공·설계 기술을 축적했으며, 누리호에서는 1~3단 엔진의 연소기·가스발생기 등 핵심 구성품을 공급했다. 관련 제품은 개발과 연소시험, 실제 발사를 거치며 성능을 검증받았다. 발사체 핵심 구성품은 높은 신뢰성과 기술 검증이 요구되는 만큼 축적된 제작 경험과 비행 이력은 후속 사업 수주에서 경쟁력으로 작용할 수 있다. 이미 검증된 국가 발사체 공급망을 통해 반복적인 제작 수요에 대응할 수 있다는 점이 동사 우주항공 사업의 핵심 투자 포인트이다.

이러한 공급망 경쟁력은 2026년 8월 체결한 535억원 규모의 누리호 FM7~FM11 엔진 구성품 제작계약으로 구체화됐다. 한화에어로스페이스로부터 후속 발사체 5기분의 구성품을 일괄 수주했으며, 계약기간은 2029년 11월까지다. 단일 개발과제 중심의 사업에서 다년간의 반복생산 물량을 확보하는 단계로 진입했다는 점에서 의미가 크다. 안정적인 제작 물량 확보는 인력·설비 운영의 예측 가능성을 높이고, 축적된 제조공정의 재 활용을 통한 생산 효율 개선에도 긍정적이다.

누리호 반복생산이 기존 매출 기반을 형성하는 가운데, 차세대발사체는 새로운 성장축으로 확대되고 있다. 동사는 2026년 3월 한화에어로스페이스와 약 45.3억원 규모의 고압 작동용 연소기 제작공정 개발 계약을 체결했으며, 9월에는 한국항공우주연구원으로부터 약 44.9억원 규모의 메탄엔진 연소시험설비 설치·상세설계 계약을 확보했다. 기존 누리호 엔진 구성품 제작에서 차세대 추진기관 관련 부품 개발과 시험 인프라로 참여 범위가 확대되고 있다는 점이 중요하다. 고압 연소기와 열교환기 등 핵심 구성품 개발 경험이 향후 본품 제작으로 이어지고 시험설비 설계가 실제 설비 구축으로 확대될 경우 추가 수주 기회도 발생할 수 있다.

이러한 사업 확대를 반영해 우주항공 매출액은 2025년 133억원에서 2026년 251억원(YoY +88.7%), 2027년 260억원(YoY +36%)으로 증가할 것으로 추정한다. 누리호 매출은 기존 FM7~FM11 계약의 연도별 제작 일정에 따라 연간 100억 원 중반 내외의 매출이 인식될 것으로 예상하며, 차세대발사체 매출은 점진적으로 확대될 것으로 예상된다. 2027년 차세대발사체 추정치에는 기 확보 개발·설계과제의 매출 전환과 신규 개발과제 수주 가능성을 일부 반영했다. 우주항공 사업은 누리호 반복생산에서 확보한 매출 기반 위에 차세대발사체 사업 비중이 높아지는 구간으로 판단한다.

중장기 성장 여력은 누리호의 정례 발사체계 전환과 차세대발사체 후속 제작계약에 달려 있다. 정부는 2027년부터 연 1회 이상의 누리호 정례발사를 추진하고 있으며, 중장기적으로 연 2~3회 이상 발사가 가능한 민간 주도 발사체계 구축을 목표로 하고 있다. 2029년 이후 공공위성 반복발사를 위한 장기계약도 추진 중이다. 현재 FM7~FM11 계약금액은 기체당 평균 약 107억원으로, 향후 연 2~3기 수준의 신규 제작 발주가 실제로 이뤄지고 유사한 공급 범위와 단가가 유지된다면 연간 약 214~321억원의 신규 수주 잠재력이 존재한다. 다만 이는 발사 확대 목표를 제작 발주로 환산한 조건부 시나리오이며, 아직 계약이 확정되지 않은 FM12 이후 물량은 당사 실적 추정에 반영하지 않았다.

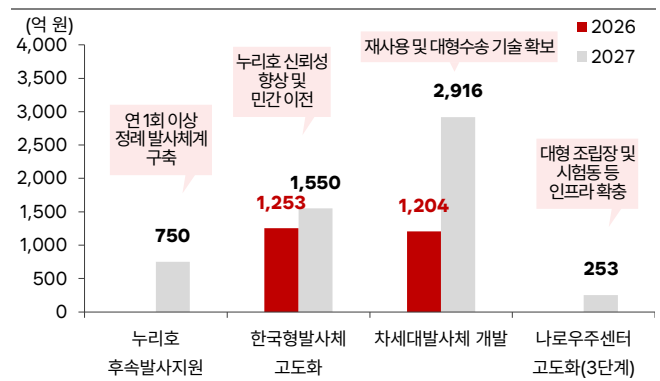
향후 우주항공 사업의 성장성은 누리호 반복생산의 지속성과 차세대발사체 개발사업의 본품 제작 전환에 따라 확대될 전망이다. 누리호에서는 후속 발주에 따른 제작 물량 증가와 생산 효율 개선이, 차세대발사체에서는 연소기 열교환기 및 메탄엔진 시험 인프라의 추가 계약 확보가 주요 성장 변수다. 신규 개발과제의 원가 부담에 따라 단기 수익성 개선 속도에는 차이가 발생할 수 있으나, 기존 발사체에서 검증된 제조역량을 차세대 추진체계로 확장하고 있다는 점은 긍정적이다. 누리호 반복생산을 통한 안정적인 수주 기반과 차세대발사체에서의 공급 범위 확대가 동사 우주항공 사업의 중장기 성장성을 뒷받침할 것으로 판단한다.

누리호, 개발·고도화에서 반복발사·상업화 단계로



자료: 한국항공우주연구원, 한국IR협의회 기업리서치센터

2027년 '우주 고속도로' 관련 정부예산안



자료: 우주항공청, 한국IR협의회 기업리서치센터

누리호에서 차세대발사체까지 이어지는 비츠로넥스텍의 참여영역

구분	나로호 (KSLV-I)	누리호 (KSLV-II)	한국형발사체 고도화	차세대발사체 (KSLV-III)	달 탐사 2단계
사업기간	2002.08~2013.04	2010.03~2023.06	2022~2027	2023.07~2032.12	2024~2033
총사업비(억원)	5,025	19,572	6,874	22,921	5,303
핵심 목표	발사체 개발 경험기반 확보	1.5톤급 위성 LEO 투입 독자 발사체 기술 확보	반복발사·신뢰성 향상 민간 기술이전	국가 주력 재사용 발사체 우주탐사 수송수단 확보	1.8톤급 달 착륙선 독자 개발
개발/운용 방식	한-러 공동개발	정부·항우연 주도 독자개발	민간 체계종합기업 육성 반복생산 체계	민간 공동개발	달 착륙선 독자개발
핵심 추진기술	1단 러시아 액체엔진 2단 국내 고체엔진	75톤/7톤 케로신 액체엔진	누리호 반복생산 성능운용 고도화	80톤급 메탄엔진 재사용 발사체	착륙선 추진·항법·착륙 기술
기술/산업 변화	발사체 개발 경험 확보	발사체 기술 자립	개발 → 반복생산·민간 이전	소모형 → 재사용 케로신 → 메탄	발사체 기술 → 달 탐사 Mission
주요 일정	2009 1차, 2010 2차 2013 3차(성공)	2021 1차, 2022 2차(성공), 2023 3차(성공)	2025~2027 4~6차 +후속 반복 발사	2031 성능검증선, 2032 달 임무	2032 달 착륙선 발사
비츠로넥스텍 참여영역	△ 기반기술 축적기	● 엔진 핵심 컴포넌트 연소기·가스발생기 등	● 반복생산 공급 FM7~11 535억원	● 사업 참여 고압 작동용 연소기 45.3억원	○ 차세대발사체 공급망을 통한 간접 노출

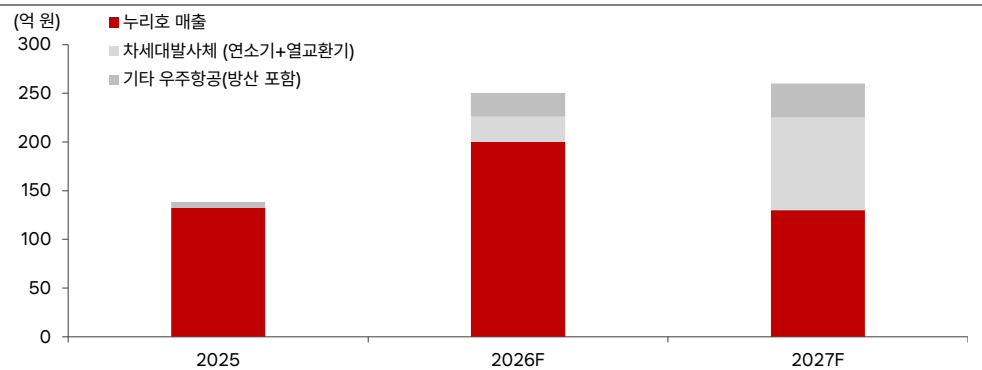
자료: 비츠로넥스텍, 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가 발사체 고도화에 대응하는 비츠로넥스텍 엔진기술 Roadmap

	~2026	~2027	~2029	~2032
우주 정책	발사서비스 생태계 육성 누리호(KSLV-II) 성능 개량	소형 다단연소사이클 기술 확보 소형발사체 엔진 개발 완료	재사용 발사체 기술 확보 메탄엔진 및 차세대발사체 개발	달 탐사임무 수행 소형-대형 발사체 엔진 전주기 기술 확보
당사 개발 계획	누리호 엔진 고도화  누리호 고도화·개량사업을 통한 엔진 컴포넌트 개발 및 공급	소형 메탄엔진 개발  소형발사체용 메탄엔진 컴포넌트 제작 방위산업용 추력 시스템 개발	재사용발사체 엔진 개발  다양한 추진제 및 사이클 엔진 개발 기술 소형 및 중대형 재사용 가능 엔진 개발	차세대발사체 고도화, 달탐사선  고추력 재사용 엔진 개발 심우주 탐사용 발사체 엔진 개발

자료: 비츠로넥스텍, 국방협의회 기업리서치센터

비츠로넥스텍 우주항공 부문 매출 추정



자료: 비츠로넥스텍, 국방협의회 기업리서치센터

극한환경 제조기술의 공급영역 확대, 비우주 프로젝트 매출 전환 가속

우주항공 극한환경 제조기술을
인접 산업으로 확장

비츠로넥스텍의 두 번째 성장동력은 우주항공 분야에서 축적한 극한환경 제조기술을 핵융합·가속기·플라즈마 등 인접 산업으로 확대하는 데 있다. 동사는 누리호 엔진 핵심 구성품 제작 과정에서 확보한 정밀접합·브레이징·소재가공·열관리 및 설계 기술을 바탕으로 다양한 첨단과학 연구시설과 산업용 장치에 필요한 핵심부품을 공급하고 있다. 초고온·고압·진공 등 극한환경에서 요구되는 제작기술과 품질관리 경험을 여러 산업에 활용할 수 있다는 점이 경쟁력이다. 기존 설계·제조공정과 생산 인프라를 활용하는 후속 수주가 확대될수록 신규 제품 개발에 필요한 비용과 공정 부담을 완화할 수 있을 것으로 기대된다.

풍동 장치 수주로
플라즈마 외형 확대

기술 확장성이 실제 대형 수주로 연결된 대표적인 사례는 고온 플라즈마 풍동 시험설비이다. 풍동은 비행체가 겪는 공기 흐름과 열환경을 지상에서 구현하는 장치로, 극초음속 비행체와 소재의 성능 검증에 활용된다. 동사는 2026년 1월 우주항공통합풍동센터에 공급하는 272.7억원 규모의 통합 풍동 장치 계약을 체결했으며, 계약기간은 2029년 10월까지다. 해당 계약금액은 2025년 플라즈마 사업 매출액 52.3억원의 약 5.2배에 해당한다. 사업부 분류상 플라즈마에 속하지만 우주·방산 분야의 시험·검증 인프라 투자와 직접적으로 연결되는 사업이다. 향후 제작 공정이 본격화되면 플라즈마 사업의 외형 확대와 신규 대형 설비 제작 레퍼런스 확보가 동시에 가능할 전망이다.

KSTAR-ITER 레퍼런스 기반 해외 핵융합 고객 확대

핵융합 분야에서는 KSTAR-ITER 프로젝트에서 확보한 제작 경험을 바탕으로 공급 품목과 해외 고객군을 확대하고 있다. 당사는 KSTAR 텅스텐 디버터 제작·설치 경험을 보유하고 있으며, ITER에서는 진단장치 보호용 1차벽, 수직안정코일, 부스바 등 다양한 구성품을 공급해왔다. 2025년 핵융합 매출액 1276억원 중 수출은 1126억원으로 약 88.3%를 차지해 해외 공급 실적도 확보한 상태다. 2025년 말에는 63.1억원 규모의 초전도 도체 시험시설(SUCCEX) 헬륨냉동기·회수설비 구축계약을 체결하며 공급 범위를 확대했다. 향후 ENEA-CFS-UKAEA 등 신규 고객을 대상으로 추진 중인 사업개발이 본품 수주로 연결될 경우 기존 연구장치 중심의 공급 경험을 새로운 고객과 프로젝트로 확장할 수 있을 전망이다.

가속기·원전폐기물 처리로 제조기술 적용 범위 확대

가속기와 원전폐기물 처리 분야에서도 제조기술의 적용 범위가 넓어지고 있다. 당사는 중이온가속기와 포항방사광가속기 등에 고주파 관련 핵심부품을 공급한 경험을 바탕으로 산업용·의료용 가속기 시장 진입을 추진하고 있다. 원전폐기물 처리 분야에서는 한국수력원자력에 공급한 1MW급 플라스마 용융설비의 운전·평가 경험을 확보했다. 향후 연구용 가속기 핵심부품의 산업용 제품 채택과 플라스마 폐기물 처리설비의 후속 발주가 구체화될 경우 기존 연구개발 성과를 활용할 수 있는 수요처가 확대될 전망이다. 특히 가속기와 핵융합 분야는 초기 개발 및 검증 비용 부담이 큰 만큼, 기존 고객의 후속 발주와 유사 제품의 반복 제작이 수익성 개선에 중요한 역할을 할 것으로 판단한다.

이러한 사업 확대를 반영해 2026년 핵융합·가속기·플라스마 3개 사업의 합산 매출액은 196억원(YoY -15.9%), 2027년 338억원(YoY +72.4%)으로 전망한다. 핵융합은 2026년 69억원에서 2027년 134억원, 가속기는 30억원에서 89억원, 플라스마는 97억원에서 115억원으로 증가할 것으로 추정한다. 비우주 3개 사업의 매출 증가액 142억원은 전사 매출 증가액 151억원의 94.0%에 해당한다. 확정 계약인 SUCCEX와 통합 공동 장치의 제작 확대, 기존 고객의 후속 공급 및 신규 본품 수주 가능성을 반영한 전망이다. 다만 2027년 추정치에는 해외 핵융합 PFU 신규 본품과 대형 가속기 본품 등 미확정 수주가 포함돼 있어 실제 발주 시점에 따라 성장 속도가 달라질 수 있다.

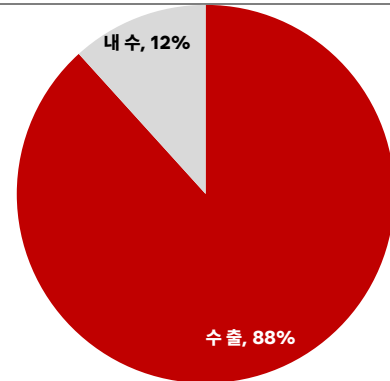
향후 비우주 사업의 이익 기여 확대에도 주목할 필요가 있다. 2026년 상반기 기준 신규 수주 프로젝트의 예정원가율은 종료된 프로젝트 대비 약 12.8%p 낮은 것으로 파악된다. 고부가 시험설비 수주 확대와 기존 제작 경험의 재활용에 따른 원가 개선 가능성을 보여주는 지표다. 현재는 일부 장기 프로젝트의 추가 원가 부담과 신규 제품 개발비로 전사 수익성이 낮은 수준에 머물러 있으나, 원가조건이 개선된 신규 계약의 매출 비중이 확대되면 수익성 회복에도 기여할 전망이다. 누리호 반복생산이 우주항공 사업의 매출 기반을 형성하는 가운데, 비우주 분야의 신규 대형 수주와 후속 제품 공급이 증가할수록 제조설비 활용도와 고정비 효율이 개선될 수 있다. 다양한 첨단산업으로의 공급영역 확대가 매출 성장뿐 아니라 중장기 이익 창출 능력의 개선으로 이어질 가능성에 주목한다.

비츠로넥스텍 통합 풍동 장치 수주 내역

구분	주요 내용
계약 내용	통합 풍동 장치 공급
계약상대방	우주항공통합풍동센터
계약금액	272.7억원
최근 매출액 대비	89.78% (2024년 별도 매출액 303.8억원 기준)
계약기간	2026년 1월 16일 ~ 2029년 10월 31일
판매·공급지역	대한민국
대금지급 조건	계약금·선금금 있음, 연차별 금액 지급
연차별 지급금액	1차년도 73.17억원 / 2차년도 74.88억원 3차년도 63.55억원 / 4차년도 61.12억원

자료: 비츠로넥스텍, 한국R협회의 기업리서치센터

2025년 핵융합에너지 내수, 수출 비중



자료: 비츠로넥스텍, 한국R협회의 기업리서치센터

핵융합 공급 제품 확대 방향



주: 회사가 제시한 제품 개발 및 공급·응용시장 확대 방향으로, 모든 제품과 적용처의 상용화·수주 확대를 의미하지 않음.

자료: 비츠로넥스텍, 한국R협회의 기업리서치센터

산업용 가속기 부품 공급 확대



주: 회사가 제시한 제품 개발 및 공급·응용시장 확대 방향으로, 모든 제품과 적용처의 상용화·수주 확대를 의미하지 않음.

자료: 비츠로넥스텍, 한국R협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2026년 상반기 실적: 우주항공플라즈마 성장에도 핵융합 부진으로 적자 확대

우주항공-플라즈마 손익 개선, 핵융합·가속기 적자 확대

2026년 상반기 매출액은 138억 원으로 전년 동기 대비 3.2% 증가했으나, 영업손실은 65억 원으로 손실 규모가 17.4% 확대되고 영업이익률은 -47.1%를 기록했다. 사업부별 매출은 우주항공 55억 원(YoY +0.2%), 플라즈마 46억 원(YoY +185%), 핵융합 28억 원(YoY -40%), 가속기 8억 원(YoY -53%)을 기록했다.

우주항공은 기존 누리호 및 시험설비 관련 사업이 매출을 뒷받침했으며, 플라즈마는 통합 풍동장치 등 신규 프로젝트와 고열시험용 소모품 공급이 매출 성장에 기여했다. 반면 핵융합은 ITER형 수직안정코일과 진단장치 보호용 1차벽 등 주요 프로젝트의 매출 인식이 지연됐으며, 가속기는 기존 프로젝트 종료와 신규 발주 일정 조정의 영향을 받았다.

사업부별 손익은 우주항공-플라즈마에서 개선된 반면 핵융합·가속기에서는 악화됐다. 우주항공 영업손실은 신규 수주 사업의 원가율 개선과 시험설비 매출 기여로 전년 동기 21억 원에서 5억 원으로 축소됐으며, 플라즈마 역시 신규 수주 사업의 원가율 개선에 힘입어 영업손실이 11억 원에서 7억 원으로 감소했다. 반면 핵융합은 주요 프로젝트의 매출 인식이 지연되는 가운데 공정개발과 제작 관련 원가 부담이 지속되면서 영업손실이 약 16억 원에서 43억 원으로 확대됐다. 가속기도 프로젝트 종료 및 발주 일정 조정으로 영업손실이 7억 원에서 10억 원으로 증가했다.

전사 영업손실 확대의 직접적인 원인은 기존 프로젝트 중심의 매출원가율 상승이다. 1H26 매출원가는 163억 원(YoY +19.5%)으로 증가했으며, 매출원가율은 전년 동기 102.1%에서 118.2%로 16.1%p 상승했다. 반기보고서상 진행 중인 건설형계약의 총예정원가는 78억 원 증가했고, 계약 추정 변경이 당반기 세전손익에 미친 부정적 영향은 41억 원에 달했다. 판관비는 40억 원(YoY -24.1%)으로 감소했으나, 매출원가 증가에 따른 손익 악화를 상쇄하지 못했다.

하반기에는 이연된 핵융합 프로젝트의 매출 인식 재개와 4분기부터 예상되는 누리호 후속사업의 매출 전환이 실적 회복을 견인할 전망이다. 다만 영업손실 축소 폭은 매출 확대에 따른 고정비 부담 완화와 함께 기존 프로젝트의 추가 원가 발생 여부 및 신규 수주 물량의 원가율 개선에 좌우될 것으로 판단한다.

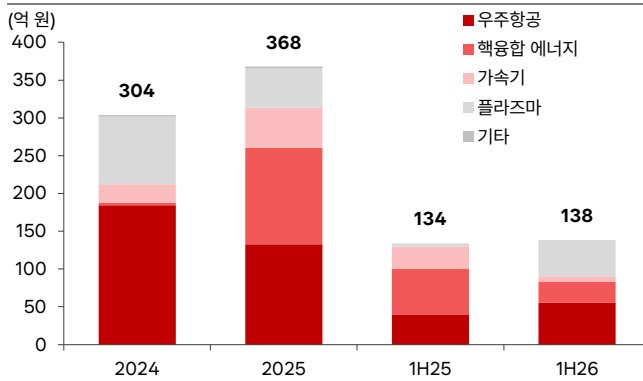
1H26 사업부별 매출액, 영업이익 변동 사항

(단위: 억 원)

사업부	1H26 매출액	1H26 영업이익	주요 사항
우주항공	55(YoY +0.2%)	-5(적자축소)	기존 시험설비 등의 매출 기여, 누리호 신규 반복물량은 4분기부터 반영 예정
핵융합	28(YoY -40%)	-43(적자확대)	기존 프로젝트 원가 부담 및 신규 프로젝트 매출 지연
가속기	8(YoY -53%)	-10(적자확대)	신규 프로젝트 매출 지연으로 개발·제작 관련 원가 부담 확대
플라즈마	46(YoY +185%)	-7(적자축소)	풍동 등 프로젝트 매출 확대, 사업부 손실 축소

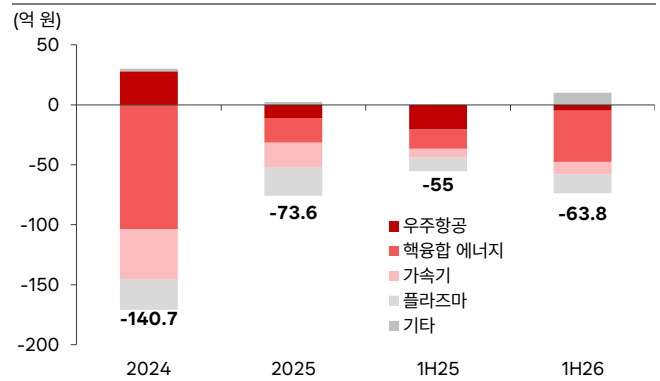
자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부별 매출액 추이



자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부별 영업이익 추이



자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

2026년 외형 확대와 적자 축소, 2027년 흑자전환 전망

2026년 적자 축소,

2027년 흑자전환 전망

비츠로넥스텍의 2026년 매출액은 449억 원(YoY +22.0%), 영업손실은 63억 원으로 전망한다. 하반기 매출액은 311억 원(YoY +32.8%), 영업이익은 2억 원으로 전년 동기 대비 흑자전환할 것으로 예상된다. 당사는 프로젝트별 제작 진행률과 납품 일정에 따라 매출이 인식되는 사업 특성상 실적의 기간별 편차가 큰 편이다. 실제 2025년 하반기 매출 비중은 연간 매출액의 63.7%를 차지했으며, 2026년에는 69.3%까지 확대될 전망이다. 특히 하반기에는 누리호 엔진 구성품 제작 물량 증가와 플라즈마 사업의 프로젝트 매출 인식이 실적 개선을 견인할 것으로 예상된다.

사업부별로는 우주항공 매출액이 2025년 133억 원에서 2026년 251억 원(YoY +88.7%)으로 증가하며 외형 성장을 주도할 전망이다. 2026년 8월 한화에너지로스페이스와 체결한 535억 원 규모의 누리호 FM7~FM11 엔진 구성품 공급 계약은 4분기부터 매출 인식이 본격화될 것으로 예상되고, 차세대발사체 개발과 연소시험설비 관련 매출도 추가로 인식될 전망이다. 플라즈마 매출액은 통합 공동 장치 제작과 기존 시험설비 프로젝트를 중심으로 97억 원(YoY +85.8%)으로 성장할 것으로 예상된다. 반면 핵융합과 가속기 매출액은 각각 69억 원(YoY -46.1%), 30억 원(YoY -43.4%)으로 감소할 전망이다. 핵융합은 ITER 등 기존 프로젝트의 기성 지연, 가속기는 연구용 대형 본품의 신규 발주 지연이 주요 원인으로, 전사 매출 증가 폭을 일부 상쇄할 것으로 예상된다. 하반기 실적 개선을 반영한 연간 매출원가는 428억 원, 판관비는 84억 원으로 영업손실은 전년 74억 원에서 63억 원으로 축소될 것으로 추정한다.

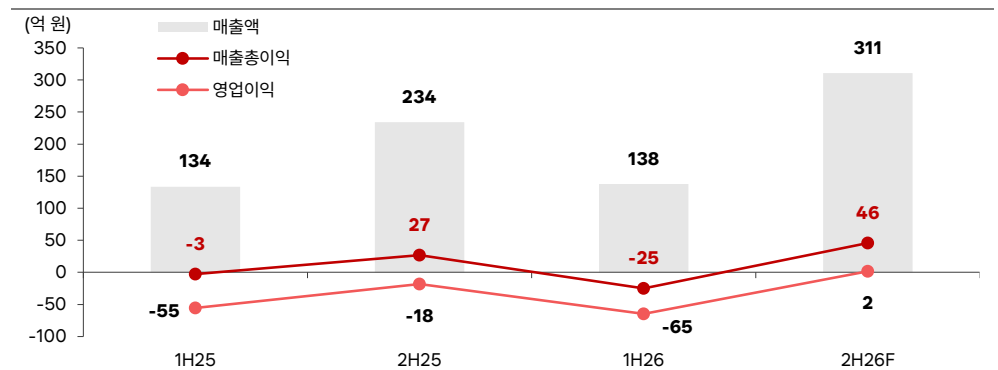
2027년에는 비우주 사업의 매출 확대가 전사 실적 성장을 주도할 전망이다. 매출액은 600억 원(YoY +33.6%)으로 예상된다. 우주항공 매출액은 260억 원(YoY +3.8%)으로 전년과 유사한 수준을 유지하는 가운데, 핵융합은 134억 원(YoY +95.0%), 가속기는 89억 원(YoY +196.7%), 플라즈마는 115억 원(YoY +18.4%)으로 확대될 전망이다. 비우주 3개 사업의 매출 증가액이 전사 매출 증가액의 90% 이상을 차지할 전망이다. 핵융합은 SUCCEX 설비 제작 기성 확대와 기존 프로젝트의 후속 수요, 가속기는 연구시설 관련 매출 확대와 신규 대형 본품 공급 가능성, 플라즈마는 통합 공동 장치 제작 진행률 상승을 반영했다. 우주항공은 누리호 후속 물량의 매출 인식이 이어지는 가운데 차세대발사체 개발 관련 매출이 확대되면서 전체 매출 규모를 유지할 것으로 예상된다.

2027년 영업이익은 매출 확대와 제조원가율 개선을 반영해 6억 원으로 흑자전환할 전망이다. 매출원가는 504억 원 (YoY +17.8%)으로 매출 증가율을 하회할 것으로 예상하며, 매출원가율은 2026년 95.3%에서 2027년 84.0%로 하락할 것으로 추정한다. 이는 누리호 반복생산에 따른 제조 효율 개선, 핵융합·가속기 신규 프로젝트의 제작 물량 확대 및 기존 장기 프로젝트의 원가 부담 완화를 가정했다. 이에 따라 매출총이익은 21억 원에서 96억 원으로 증가하고, 판관비는 84억 원에서 90억 원으로 완만하게 증가할 전망이다. 영업이익률은 2026년 -14.1%에서 2027년 +1.0%로 개선될 것으로 예상된다.

한편, 현재 실적 전망은 IPO 당시 제시한 성장 기대치를 상당 부분 하향 조정한 수준이다. 2025년 상장 당시 제시한 2026년 매출액은 450억 원으로 현재 전망과 유사하지만, 2027년 매출액은 843억 원에서 600억 원으로 28.8% 낮아졌다. 특히 2027년 가속기 매출 전망은 당시 298억 원에서 89억 원으로, 핵융합은 209억 원에서 134억 원으로 하향 조정했다. 당초 예상한 신규 대형 프로젝트의 발주 및 매출 인식 지연과 기존 장기 프로젝트의 원가 부담을 반영한 결과다. 이에 따라 2027년 영업이익 전망도 IPO 당시 107억 원에서 6억 원으로 낮아졌다.

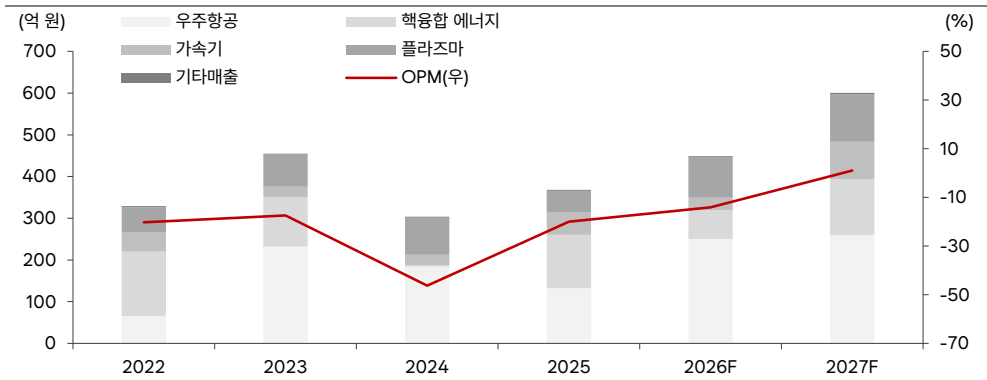
다만 중장기적으로는 신규 프로젝트 확대와 생산 효율 개선에 따른 실적 성장 잠재력이 존재한다. IPO 당시 사업계획에서는 2028년 매출액 933억 원, 영업이익 145억 원(영업이익률 15.5%)을 거쳐 2030년 매출액 1,014억 원, 영업이익 206억 원(영업이익률 20.3%)까지 성장을 전망했다. 누리호 반복생산과 차세대발사체 개발 참여 확대, 핵융합·가속기 신규 본품 수주, 플라스마 설비 사업 확대와 함께 생산공정 내재화 및 고정비 부담 완화를 통한 수익성 개선을 전제로 한 계획이다. 현재 신규 프로젝트의 발주 일정과 원가 부담을 고려하면 당시 사업계획의 달성 시점에는 불확실성이 존재한다. 그러나 국가 발사체 핵심부품 공급망에서 확보한 경쟁력과 핵융합·가속기·플라스마 분야로의 기술 확장성을 고려할 때 중장기 외형 성장과 이익률 개선 가능성은 유효하다. 향후 신규 수주의 매출 전환과 제조원가율 정상화가 본격화될 경우 영업이익 증가 폭은 매출 성장률을 상회할 수 있을 전망이다.

반기 매출액, 매출총이익, 영업이익 추이 및 전망



자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부문별 매출액, OPM 추이 및 전망



자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 테이블

(단위: 억 원, %)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	455	304	368	449	600
우주항공	232	184	133	251	260
핵융합 에너지	118	3	128	69	134
가속기	26	25	53	30	89
플라즈마	77	89	52	97	115
영업이익	-79	-141	-74	-63	6
영업이익률	-17.4	-46.3	-20.0	-14.1	1.0
당기순이익	-96	-154	-66	-54	4
당기순이익률	-21.0	-50.8	-17.9	-12.1	0.7
YoY					
매출액	38.4	-33.3	21.1	22.0	33.8
우주항공	254.6	-20.5	-28.0	88.7	3.8
핵융합 에너지	-23.6	-97.4	3975.1	-46.1	95.0
가속기	-45.3	-3.0	114.0	-43.4	196.7
플라즈마	291	15.6	-41.3	85.8	18.4
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
당기순이익	적지	적지	적지	적지	흑전

자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

비츠로넥스텍 IPO 당시 중장기 사업부별 매출 및 수익성 전망

(단위 억 원)

사업부	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	363	450	843	933	971	1,014
우주항공	138	110	259	230	180	188
핵융합	111	136	209	243	160	195
가속기	52	108	298	283	327	314
플라즈마	62	97	78	178	304	318
영업이익	-109	-73	107	145	169	206
영업이익률(%)	-30.0	-16.2	12.7	15.5	17.4	20.3

자료: 비츠로넥스텍 정정 투자설명서(2025.11.10), 한국IR협회의 기업리서치센터



Valuation

우주항공 공급망 프리미엄 반영, 중장기 이익 정상화가 기업가치의 핵심 변수

영업레버리지 확인 속도가 기업가치 재평가의 관건

비츠로넥스텍은 2025년 11월 코스닥 상장 당시 한화에어로스페이스, 한국항공우주산업, Hexcel, Northrop Grumman 등 4개사를 유사기업으로 선정하고 평균 PER 37.78배를 적용해 주당 평가가액 8,840원을 산정했다. 당시 2027년 예상 당기순이익 107억원을 현재가치로 할인한 68억원을 기업가치 평가에 활용했으며, 확정 공모가는 6,900원이었다. 현재 당사가 추정하는 2027년 매출액은 600억원, 영업이익은 6억원으로 IPO 당시 예상치인 843억원, 107억원을 하회할 전망이다. 신규 프로젝트의 발주 지연과 기존 장기 프로젝트의 원가 부담을 반영한 결과로, 단기 이익 규모보다 중장기 수익성 정상화 가능성을 함께 고려한 기업가치 평가가 필요한 시점이다.

10월 15일 종가 7,800원은 공모가 대비 13.0% 높은 수준이며, 시가총액은 약 2,260억원이다. 2026년 상반기 말 순현금을 반영한 추정 기업가치(EV)는 약 2,180억원으로, 당사 실적 추정치 기준 EV/Sales는 2026F 4.9배, 2027F 3.6배 수준이다. 국내 우주항공 공급망 기업인 에이치브이엠과 스피어의 2027F EV/Sales는 각각 3.6배, 3.0배로, 두 기업의 2027년 예상 영업이익률은 각각 16.4%, 9.4%이다. 비츠로넥스텍의 예상 영업이익률은 1.0%에 그치지만 에이치브이엠과 유사한 평가배수를 적용받고 있어 향후 이익 성장에 대한 기대가 반영된 것으로 판단한다. 한편 정밀부품 제조기업인 하이록코리아의 TTM EV/Sales는 1배 미만, IPO 당시 유사기업인 Hexcel의 2027F EV/Sales는 3.1배 수준이다. 다만 기업별 사업구조와 성장 단계에 차이가 있어 평가배수의 직접 적용에는 한계가 있다.

향후 기업가치 재평가의 핵심 변수는 신규 수주 확대와 중장기 이익 정상화 수준이다. IPO 당시 사업계획은 고부가 프로젝트 확대와 생산공정 내재화, 고정비 부담 완화를 통한 수익성 개선을 전제로 했다. 현재는 일부 프로젝트의 발주 지연과 원가 부담으로 실적 개선이 후행하고 있으나, 누리호 반복생산 확대와 핵융합·가속기·플라즈마 신규 수주가 본격화될 경우 중장기 이익 성장 잠재력이 존재한다. 향후 매출 확대와 제조원가율 개선에 따른 영업레버리지 효과가 확인되는 속도에 따라 현재 주가의 평가 부담과 추가 상승 여력이 달라질 전망이다.



리스크 요인

1 장기 프로젝트의 예정원가 변동에 따른 수익성 불확실성

비츠로넥스텍은 장기 프로젝트의 제작 진행률에 따라 매출을 인식하는 사업 특성상 총예정원가 변동에 따른 수익성 변동 위험이 존재한다. 실제 2026년 상반기 진행 중인 계약의 총예정원가는 779억원 증가했으며, 관련 추정 변경이 당반기 세전손익에 미친 영향은 -409억원에 달했다. 공사손실충당부채도 2025년 말 106억원에서 2026년 상반기 말 198억원으로 증가했다. 향후에도 프로젝트 일정 지연이나 설계 변경, 추가 제작비 발생으로 예정원가가 상향될 경우 수익성 회복이 지연될 수 있다. 특히 2027년 예상 영업이익은 6억원으로, 매출원가율이 당사 추정보다 1%p 상승할 경우 영업이익이 약 6억원 감소하는 구조다. 따라서 기존 장기 프로젝트의 원가 부담 완화와 신규 프로젝트의 제조원가 관리가 흑자전환의 핵심 변수다.

2026년 상반기 총예정원가 변경과 수익성 영향

구분	총계약금액 변동	총예정원가 변동	당반기 세전손익 영향	미래 세전손익 영향	계약자산부채 변동 영향
2026년 상반기	+270억원	+779억원	-409억원	-101억원	-25.4억원

자료: 비츠로넥스텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 신규 수주 및 프로젝트 일정 지연 위험

동사의 실적은 주요 프로젝트의 발주 및 제작 일정에 따라 변동할 수 있다. 2026년 예상 매출액 449억원 중 하반기 매출 비중은 69.3%로, 누리호 FM7~FM11 엔진 구성품 제작 물량의 매출 인식 시점이 연간 실적 달성에 중요한 변수다. 또한 2027년 매출액 추정치 600억원에는 해외 핵융합 PFU 신규 본품과 대형 가속기 본품 등 미확정 수주를 가정한 매출이 포함돼 있다. 정부 연구개발 예산 및 발주 일정 변경, 신규 프로젝트 수주 지연 등이 발생할 경우 매출 성장과 수익성 개선 속도가 당초 전망을 하회할 수 있다.

3 계약자산 증가에 따른 운전자본 부담

프로젝트 진행률에 따른 매출 인식과 실제 대금 회수 사이에 시차가 발생하는 점도 유의할 필요가 있다. 2026년 상반기 말 순계약자산은 343억원으로 2025년 말 301억원 대비 증가했으며, 전체 자산의 28.9%를 차지한다. 같은 기간 영업활동현금흐름은 28.6억원으로 흑자 전환했으나, 계약부채가 42.7억원에서 117.1억원으로 증가한 영향이 포함돼 있다. 2026년 상반기 말 현금 및 단기금융상품은 총 224억원으로 단기 유동성을 확보하고 있으나, 향후 신규 프로젝트 확대 과정에서 계약자산 누적과 대금 회수 지연이 지속될 경우 운전자본 부담이 확대될 수 있다. 따라서 매출 증가와 함께 계약자산의 청구·회수 및 영업현금흐름 개선 여부를 확인할 필요가 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	455	304	368	449	600
증가율(%)	38.4	-33.3	21.1	22.0	33.8
매출원가	420	317	344	428	504
매출원가율(%)	92.3	104.3	93.5	95.3	84.0
매출총이익	35	-14	24	21	96
매출이익률(%)	7.8	-4.5	6.6	4.6	16.0
판매관리비	114	127	98	84	90
판매관비율(%)	25.1	41.8	26.6	18.7	15.0
EBITDA	-58	-121	-63	-51	20
EBITDA 이익률(%)	-12.7	-39.9	-17.0	-11.4	3.3
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익	-79	-141	-74	-63	6
영업이익률(%)	-17.4	-46.3	-20.0	-14.1	1.0
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
영업외손익	2	-14	8	9	-2
금융수익	12	12	0	2	3
금융비용	25	21	9	6	5
기타영업외손익	15	-4	17	14	1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-77	-154	-66	-54	4
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	18	0	0	0	0
계속사업이익	-96	-154	-66	-54	4
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-96	-154	-66	-54	4
당기순이익률(%)	-21.0	-50.8	-17.9	-12.1	0.7
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
지배주주지분 순이익	-96	-154	-66	-54	4

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-205	-72	-88	1	44
당기순이익	-96	-154	-66	-54	4
유형자산 상각비	17	16	10	11	13
무형자산 상각비	4	3	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-179	16	-32	43	26
기타	49	47	-1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-9	-5	-3	-120	-30
투자자산의 감소(증가)	-0	8	0	0	0
유형자산의 감소	0	4	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-19	-8	-20	-30
기타	-3	2	5	-100	0
재무활동으로인한현금흐름	-2	68	262	-25	0
차입금의 증가(감소)	0	70	-40	-25	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	313	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2	-2	-11	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-216	-10	171	-144	14
기초현금	281	66	56	227	84
기말현금	66	56	227	84	98

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	503	433	634	679	795
현금성자산	66	56	227	84	98
단기투자자산	4	0	0	100	100
매출채권	388	307	18	22	29
재고자산	3	0	1	1	2
기타유동자산	43	70	387	472	567
비유동자산	329	512	504	512	528
유형자산	306	496	487	496	513
무형자산	13	14	13	12	11
투자자산	9	1	1	1	1
기타비유동자산	1	1	3	3	3
자산총계	832	945	1,138	1,191	1,324
유동부채	602	447	390	492	615
단기차입금	142	194	154	129	129
매입채무	27	35	25	31	41
기타유동부채	433	218	211	332	445
비유동부채	65	139	158	163	169
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	18	18	18	18
기타비유동부채	65	121	140	145	151
부채총계	667	587	548	656	784
자배주주지분	165	358	590	535	540
자본금	100	122	145	145	145
자본잉여금	44	214	496	496	496
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	158	155	155	155
이익잉여금	21	-135	-207	-261	-257
자본총계	165	358	590	535	540

주요투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	556.1
P/B(배)	0.0	0.0	9.5	4.2	4.2
P/S(배)	0.0	0.0	13.1	5.0	3.8
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	112.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-478	-741	-263	-187	14
BPS(원)	825	1,466	2,035	1,848	1,862
SPS(원)	2,276	1,457	1,469	1,549	2,072
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-46.0	-59.0	-13.9	-9.6	0.8
ROA	-10.2	-17.4	-6.3	-4.6	0.3
ROIC	-19.9	-16.5	-10.7	-9.4	1.0
안정성(%)					
유동비율	83.6	96.8	162.3	137.9	129.4
부채비율	404.4	163.7	93.0	122.5	145.3
순차입금비율	160.9	44.3	-9.0	-6.4	-8.9
이자보상배율	-3.9	-6.7	-8.0	-8.3	0.9
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	1.2	0.9	2.3	22.5	23.4
재고자산회전율	121.3	223.0	632.5	391.7	407.9