2027

발간일자 2026.11.11

2027년 연간전망





Go for Orbit

[우주/미드스몰캡] 권오휘 선임연구원
20250018@iprovest.com

KYOBO
교보증권

Contents

2027년 우주산업 전망

I 불편한 상황, 그럼에도 방향성은 유효 :
정치적 역풍과 구조적 성장의 교차점 ··· 5pg

II 다음 주도 테마의 조건 :
2027년 우주를 다시 봐야 하는 이유 ··· 15pg

III Beyond Hype :
실증에서 상업화로 ··· 27pg

IV 기업 분석 :
Top-Picks 스피어, 에이치브이엠 ··· 35pg

Summary

[불편한 상황, 그럼에도 방향성은 유효]

- 미국 중간선거 이후 정치적 불확실성이 확대되었지만, **우주 산업의 구조적 성장 방향은 유효하다고 판단**. 민주당의 상,하원 과반 확보와 36년 만의 텍사스 민주당 주지사 당선으로 SpaceX의 발사장 증설과 AI 인프라 투자에 대한 지연은 단기 밸류에이션 부담으로 작용. 다만 중국의 우주 패권 추격과 미국의 국가 안보 수요를 고려하면 우주 인프라 투자의 구조적 축소 가능성은 제한적
- **지상 데이터센터 전력, 인허가 병목은 궤도 데이터센터 경제성을 높이는 요인.** 미국 데이터센터 관련 규제는 세제 혜택 중심에서 전력 요금 분담, 용수 확보 등으로 확대. 궤도 데이터센터는 태양광 발전과 복사 냉각을 활용해 지상 전력망 의존도를 낮출 수 있는 대안. 당사 추정 발사단가 $200/kg, 컴퓨팅 효율 75kW/t 가정 시 **궤도 데이터센터 5년 TCO는 지상 대비 1.3배 수준**. 병목이 지속될수록 궤도 데이터센터에 대한 기대값이 높아질 전망

[2027년 우주를 다시 봐야 하는 이유]

- 2027년 우주 산업은 차기 주도 테마에 필요한 네 가지 조건을 충족할 것으로 판단. **1) 재사용 발사체 확산에 따른 TAM 비약적 확대**, 2) 국가 안보와 독자 위성망 구축의 시대적 필요성, 3) 발사 기술과 인프라의 높은 진입장벽에 따른 공급 희소성, 4) 기술 실증을 넘어 상업화로 전환되는 이벤트 집중
- 11/13 예정된 Starship 15차 발사는 상단, 부스터 동시 회수를 통한 완전 재사용 가능성 검증 목표. 2027년 동일 기체 반복 운용과 V4 대형화에 따른 발사단가 하락은 **신규 궤도 사업의 상업화 가능성을 높일 전망**

[스피어(344770): 수주가 증명하는 성장의 잠재력]

- Starship 양산 전환에 따른 수주 확대와 공급망 수직계열화에 주목. 2026년 10월 말 기준 **누적 수주금액은 2.1억 달러로 추정**, 고객사 초기 수요 예측을 상회하는 실제 수주 규모 확인. Starship 양산 대수 증가와 고객사 내 점유율 상승에 따른 우주향 매출 성장 기대. 또한 인도네시아 ENC 니켈 제련소 상업적 판매 허가 확보로 연간 7,200톤 offtake 권리 매출 인식 시작. 2026년 매출액 2,808억원(+194% YoY) 전망. 목표주가는 정치적 불확실성에 따라 피어 밸류에이션 조정, **35,000원으로 하향. 투자의견 BUY 유지**

KYOBO Securities

해당 페이지는 편집상 공백입니다.

KYOBO
교보증권

2027



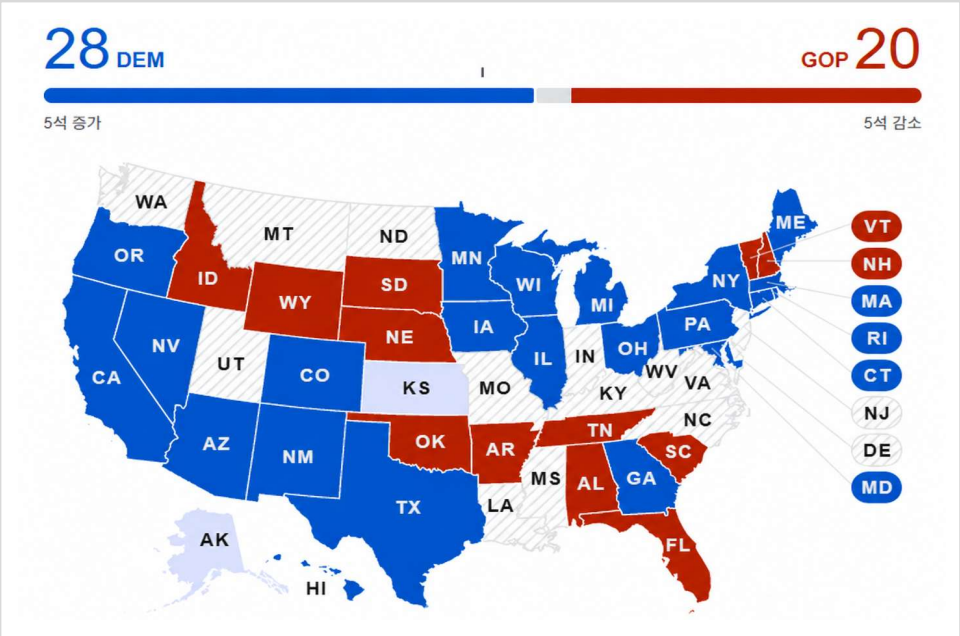
I. 불편한 상황, 그럼에도 방향성은 유효 : 정치적 역풍과 구조적 성장의 교차점

불편한 상황, 그럼에도 방향성은 유효

1) 기대보다 높아진 할인율

- Starship 핵심 생산 거점인 텍사스에서 36년 만에 민주당 주지사 당선. 인프라 확장에 정치적 변수 등장
- 당선인은 주민 보호 입법 전까지 신규 데이터센터 승인 유예 요구. 전력, 용수 사용 관련 규제 강화 가능성
- SpaceX의 Boca Chica 주립공원 부지 매입 추진에도 제동. 정권 이양 기간 중 공공 토지 매각 절차 중단 요구
- 우주 산업의 구조적 성장 방향은 유효하나, 정치적 불확실성 확대는 인프라 투자 일정 지연과 단기 밸류에이션 할인 요인

텍사스 36년 만에 민주당 주지사 당선



자료: AP, 교보증권 리서치센터

Starship 거점 지역 정치 환경

지역	당선인	우주, 데이터센터 발언
텍사스	Gina Hinojosa (민주당)	주민 보호 입법 마련 전까지 신규 DC 모라토리엄 요구. 보카치카 공공 토지 SpaceX 매각 추진 보도에 반대 입장
플로리다	Byron Donalds (공화당)	사업자의 자체 전력, 용수 확보를 요구하는 법안 발의. 우주 아카데미 유치를 위한 법안 발의
루이지애나	Julia Letlow (공화당)	데이터센터 등 대규모 전력 소비자로 인한 일반 소비자의 전기요금 부담을 막는 RPA에 찬성 표결

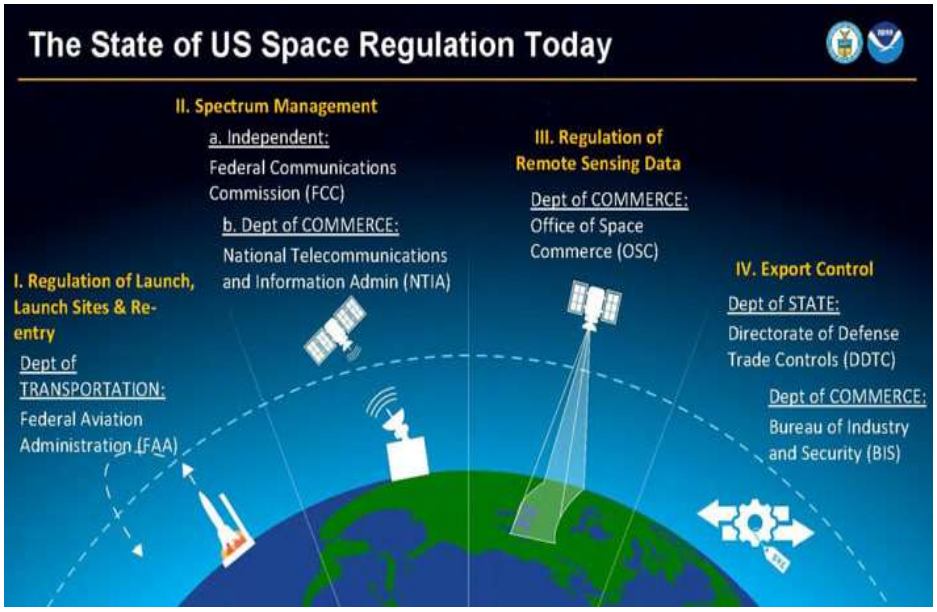
자료: 교보증권 리서치센터. 주: 루이지애나는 상원의원 당선인

불편한 상황, 그럼에도 방향성은 유효

1) 정치적 견제와 힘겨루기

- 미국 우주 산업은 FAA: 발사/재진입, FCC: 위성/주파수, 주정부: 토지/환경 인허가 등 다층 규제 적용
- 민주당의 상,하원 과반 확보로 예산 심사와 감독 강화 예상. Golden Dome 등 국방 프로젝트 예산 재검토 가능성
- 다만 개별 발사와 위성 운용 허가는 FAA, FCC의 법정 심사에 따라 결정. 의회의 직접적인 허가 취소 권한은 제한적
- Elon은 1년 후 SpaceX 정부 매출 비중 5% 미만 전망. 민간 매출 확대로 정치적 견제의 직접적인 실적 영향은 축소 예상

미국 우주 관련 규제 기관



자료: NIST, 교보증권 리서치센터

SpaceX 사업별 민주당 견제

기관	SpaceX 관련	영향	평가
주정부	주 차원 개발 정책	공공 토지 매각, 증설 지연	높음
의회 / DoD	Golden Dome 국방 조달	추가 예산 삭감, 적정성 조사	높음
의회 / NASA	Artemis, 유인우주선	예산 재배분, 일정 조정	중간
환경 평가 기관	Starbase 연방 환경 심사	환경규제 및 관련 소송 압력	중간
FAA	Starship 발사, 재진입 허가	의회 감독, 심사 강화 요구	간접
FCC	주파수, 궤도 DC 심사	의회 청문, 규제 감독	간접

자료: 교보증권 리서치센터

불편한 상황, 그럼에도 방향성은 유효

1) 발사장 CAPA 확보가 관건

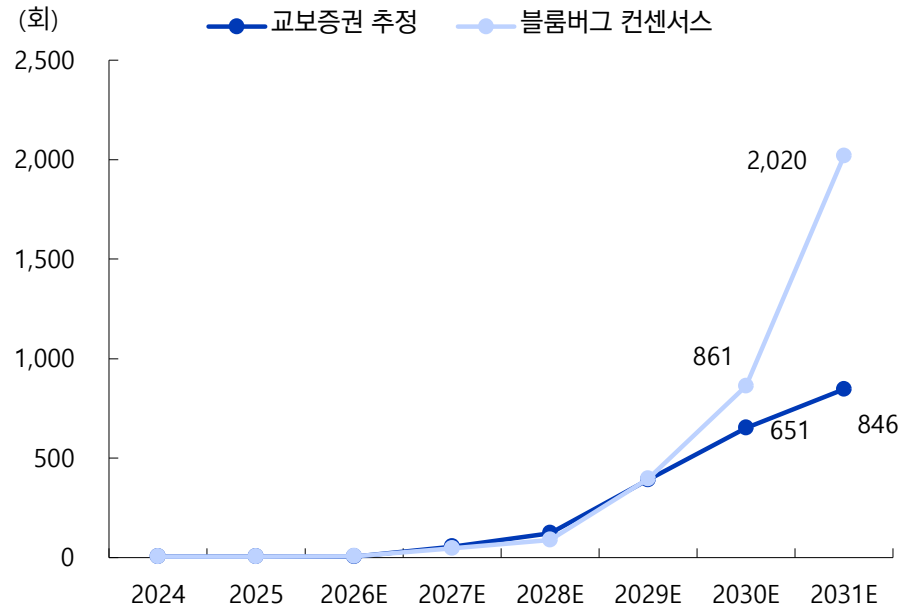
- Starship 양산과 발사장 증설 계획 유지. 다만 발사 횟수 확대에는 발사장 인프라 외에도 환경 심사, 운용 허가 필요
- 텍사스 Starbase는 연간 25회에서 456회로 발사 규모 확대 추진. 추가 환경 평가 일정이 발사장 CAPA 핵심 변수
- 동시에 플로리다와 루이지애나에서도 신규 발사장 확충 추진. 발사장 다변화로 특정 거점의 규제 의존도 완화
- 발사체 생산능력 확대만으로 발사량 증가를 보장하기 어려움. 2027년 허가된 발사 횟수와 실제 운용 빈도에 주목

Starship 발사 거점별 확장 계획

지역	발사장	계획
텍사스	Pad 1,2	현재 연 25회 발사 횟수를 1단계 100회, 2단계 456회 확대를 위한 환경 평가 중
플로리다	LC-39A	연 44회 환경 심사 완료. 2026년 12월 Starship IFT 16 발사 잠정 목표
플로리다	SLC-37	연 최대 76회 발사 계획. 인프라 조율, FAA 추가 환경 영향 평가 착수
루이지애나	Starbase LA	1,000억 달러 규모 우주항 투자. 총 10기 발사대 구축. 2028년 첫 발사 목표

자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

중장기 Starship 발사 수요 증가 전망



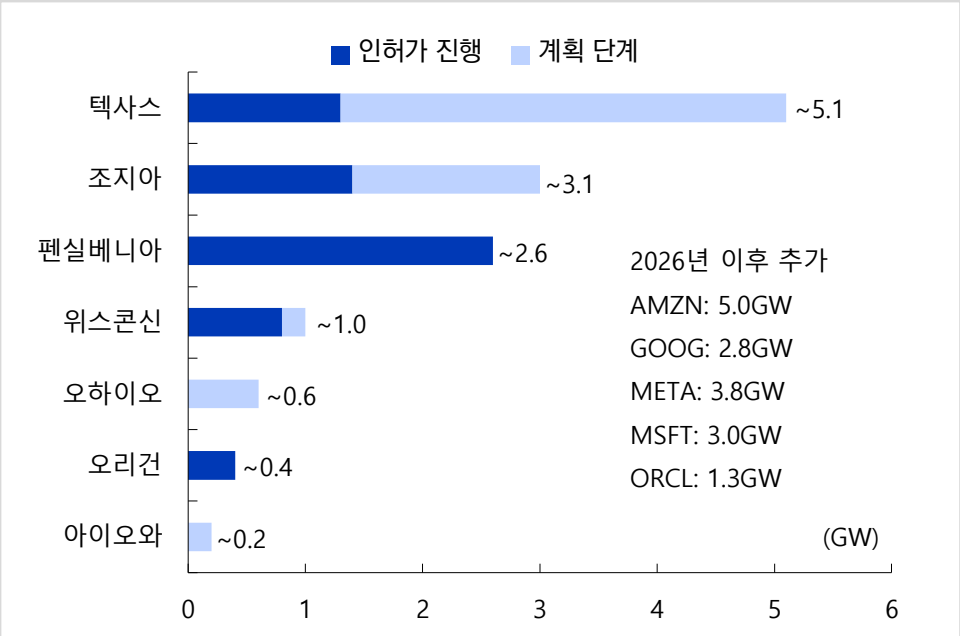
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

불편한 상황, 그럼에도 방향성은 유효

2) 전력보다 비싸지는 인허가 시간

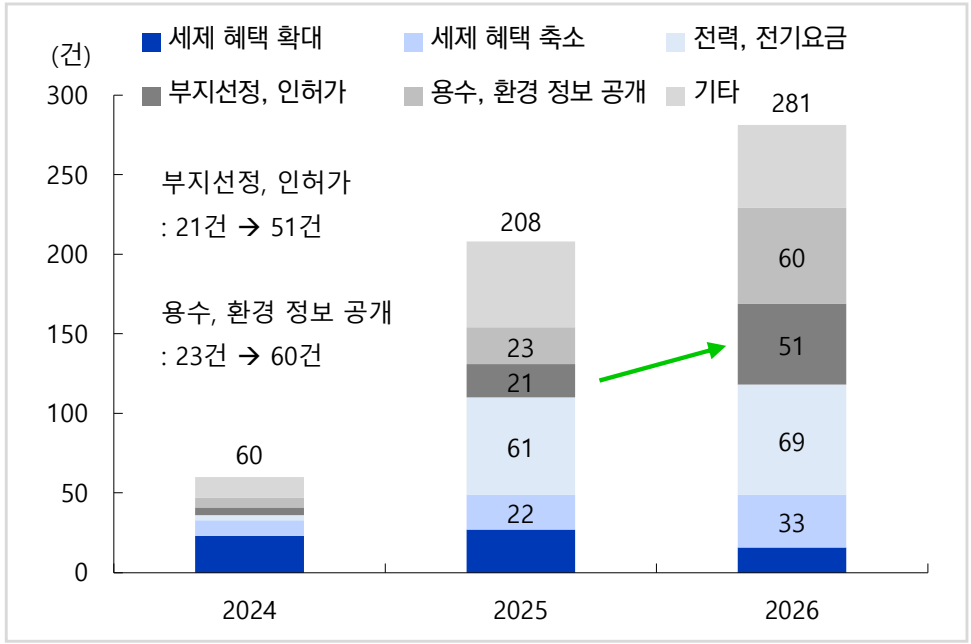
- 미국 데이터센터 인허가는 용수 확보, 전력 요금 분담, 환경 영향 등으로 규제 범위 확대. 신규 프로젝트 착공 부담 증가
- 미국 신규 데이터센터 파이프라인은 텍사스 5.1GW 등 일부 지역에 집중. 2028년 이후 프로젝트 일정 불확실성 확대
- 데이터센터 관련 법안도 세제 혜택 중심에서 용수, 전력, 환경 규제로 무게중심 이동. 개발 비용과 사업 준비기간 증가 압력
- 지상 데이터센터 비용 증가는 여전히 기본 시나리오. 데이터센터 투자비 상승과 계통연계 지연은 궤도 DC의 경제성 개선 요인

하이퍼스케일러 AI DC 신규 파이프라인



자료: TrendForce, 교보증권 리서치센터. 주: 건설 중, 가동 중 DC 제외

데이터센터 정책은 비용, 자원 관리로 확대



자료: TrendForce, 교보증권 리서치센터

불편한 상황, 그럼에도 방향성은 유효

2) 신규 인허가가 막힐수록 높아지는 선점 가치

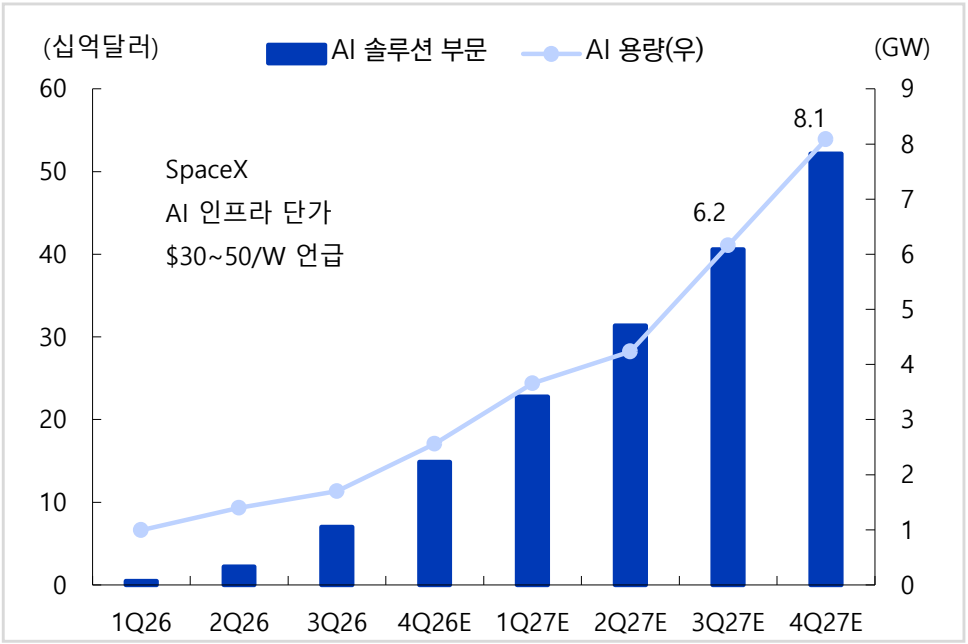
- SpaceX AI 인프라의 주요 거점은 공화당 주정부가 유지되는 테네시, 미시시피에 집중
- 전력, 환경 규제에서 자유롭지는 않지만, 선제적으로 확보한 부지와 전력 인프라는 경쟁 우위
- 미시시피 Gun Range, Spam에 엔비디아 GB300 42만개 추가 배치 추진. 11~12월 순차 가동 목표
- 신규 데이터센터 인허가 부담이 커질수록 기존 인프라의 선점 가치 상승. AI 부문 실적 확대와 궤도 DC 투자 여력 확보에 긍정적

xAI 데이터센터 공화당 주정부 지역 중심

위치	시설	주지사	주상원	주하원
테네시	Colossus 1	공화당	공화당	공화당
테네시	Colossus 2	공화당	공화당	공화당
미시시피	Macroharder	공화당	공화당	공화당
미시시피	Gun Range	공화당	공화당	공화당
미시시피	Spam	공화당	공화당	공화당
텍사스	신규 확장 검토 중	민주당	공화당	민주당

자료: 교보증권 리서치센터

AI 실적 성장과 CAPA 확대 동시 진행



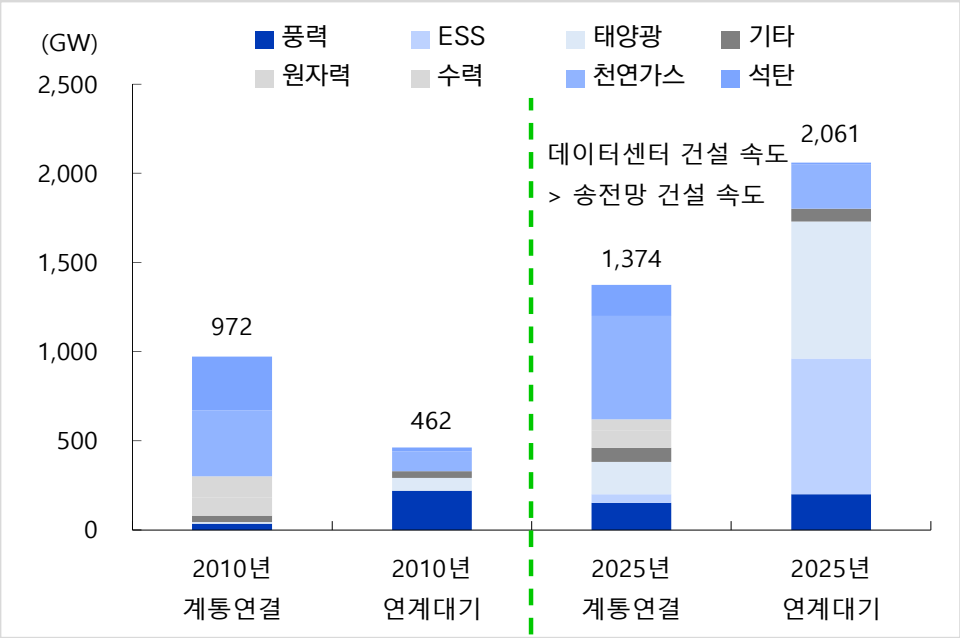
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 광고 매출 제외

불편한 상황, 그럼에도 방향성은 유효

2) 높아지는 궤도 DC 기대값

- 인허가 문제를 제외해도 미국 전력망의 구조적 병목은 대규모 AI 데이터센터 증설의 주요 제약 요인
- 궤도 DC는 태양광 발전과 복사 냉각을 활용해 지상 전력망 의존도를 낮추고, 지상 전력망 확충에 따른 부담 완화 가능
- 지상 데이터센터는 전력망 확충에 대규모 선행 투자 필요. 반면 궤도 DC는 발사 단가와 단위 질량당 컴퓨팅 용량이 경제성 결정
- 발사단가 $200/kg, 컴퓨팅 효율 75kW/t 가정 시 궤도 DC 비용은 지상 대비 1.3배. 지상에서 병목 지속될수록 궤도 DC 기대값 상승

전력 수요는 빠르게 증가하나 계통 연계 지연



자료: LBNL, 교보증권 리서치센터

지상 대비 궤도 데이터센터 구축 비용 추정

1GW 데이터센터 신규 구축, 5년간 운용 TCO 가정		컴퓨팅 효율		
		50kW/t	75kW/t	100kW/t
발사단가	$500/kg	1.6x	1.4x	1.3x
	$200/kg	1.4x	**1.3x**	1.2x
	$100/kg	1.2x	1.1x	1.0x

자료: 교보증권 리서치센터. 주: 음영 AI1 스펙, Starship V3 단가 기준

불편한 상황, 그럼에도 방향성은 유효

2) 궤도 AI 연산 실증 성공

- 궤도 AI 연산 실증 본격화. Starcloud는 H100 기반 연산, 구글은 TPU 기반 Gemma 4 추론에 성공
- SpaceX는 Starlink V3 기반 Starmind AI1 개발. 엔비디아 Vera-Rubin 기반으로 2027년 하반기 초기 위성 발사 제시
- 외신 보도에 따르면 SpaceX는 2027년 우주용 서버 랙 6,000개 발주 추진. 총 1.05GW 규모로 2027년 5월 NPI 완료 목표
- 궤도 AI 연산은 기술 실증을 넘어 대규모 하드웨어 발주 가능성 확인. 2027년 실제 발주 집행과 방열 성능 검증이 상업화 속도를 결정

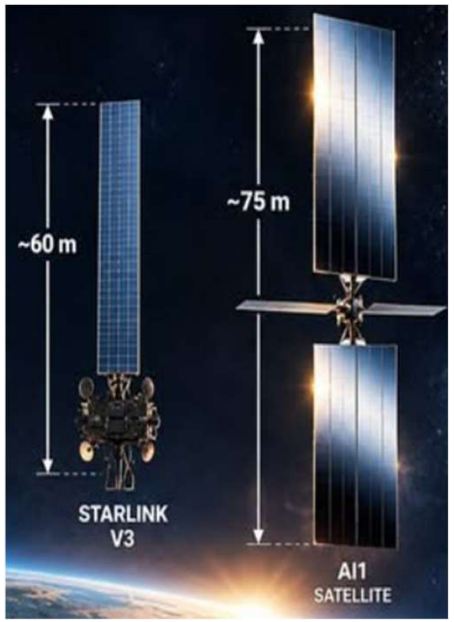
궤도 데이터센터 FCC 신청 지속

사업자	규모	진행 상황
Starcloud	9만기	2025.11 H100 위성 발사. 12월 LLM 학습, 추론 실증. 2027년 Starcloud-2 상업 운용 목표
Google	TBD	2026.10 TPU 탑재 위성 발사, Gemma 4 추론 성공. 2027년 위성 2기 간 레이저 통신 실증 예정
SpaceX	100만기	2026.01 FCC 신청. Bastrop Gigasat 생산 시설 추진. AI1 공개. 4Q27 초기 AI1 위성 발사 목표
Blue Origin	5만기	2026.03 FCC 신청. 9월 안테나 설계, RF 분석 수정안 제출. 실증 위성 발사 일정 미공개
Cowboy Space	2만기	2026.10 Reason-1 실증 위성 발사. 자체 발사체 Big Iron 공개. 2028년 Big Iron 첫 발사 목표
Orbital Compute	10만기	2026.06 FCC 신청. 2027년 GPU 탑재 Path-finder. 2028년 Orbital-1 목표

자료: 교보증권 리서치센터. 주: 음영 자체 발사체 보유

SpaceX Starmind AI1 위성 스펙

항목	값
컴퓨팅 전력	175kW / 250kW
위성 질량	2.3~3.3톤
컴퓨팅 효율	75kW/톤
발전 용량	> 210kW
발전 효율	250 W/m²
냉각 구조	액체 냉각 루프
라디에이터	160 m²
배출 효율	1,400 W/m²
전개 크기	높이 30m / 폭 75m
AI 반도체	엔비디아 Vera Rubin



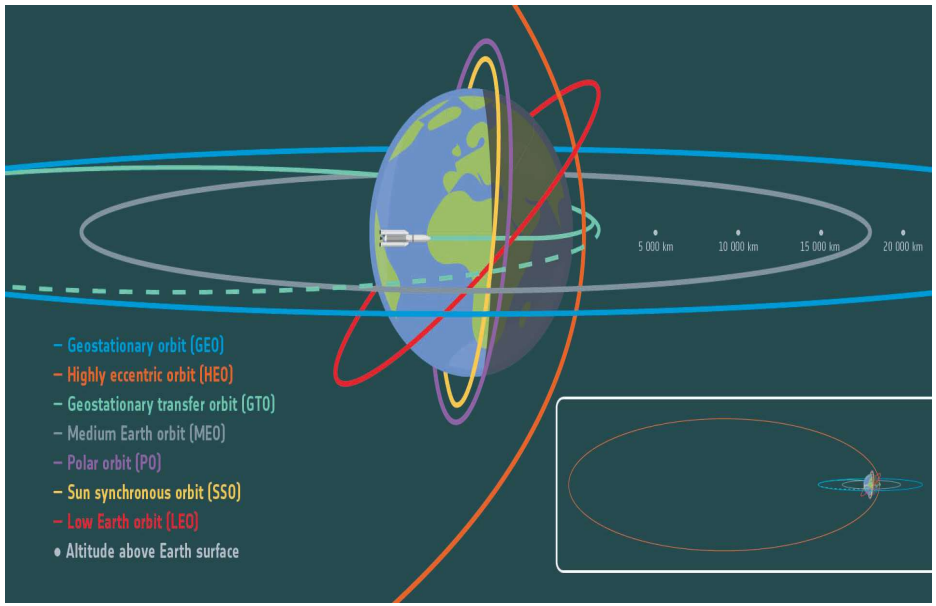
자료: SpaceX, 교보증권 리서치센터

불편한 상황, 그럼에도 방향성은 유효

2) 궤도 데이터센터 경쟁 시작

- 구글은 다음 스텝으로 위성 간 광통신 1.6Tbps를 지상에서 실증. 2027년 위성 2기를 활용한 분산 AI 연산 검증 추진
- 구글은 태양동기궤도에서 지상 대비 최대 8배 높은 태양광 발전 효율, 발사 단가 $200/kg 수준에서 경제성 개선 언급
- Cowboy Space는 발사체 상단을 1MW 데이터센터로 활용하는 Big Iron 개발. Orbital Compute는 FCC에 10만기 위성 신청
- SpaceX 외에도 다수 기업이 궤도 데이터센터 사업 진출 추진. 차세대 AI 인프라 시장 선점을 위한 민간 기업 간 경쟁 확대

태양동기궤도(SSO) 통한 발전 효율 극대화



자료: ESA, 교보증권 리서치센터. 주: 노란선 태양동기궤도

Orbital Compute, 10만기 궤도 AI 위성 신청

PUBLIC NOTICE

FEDERAL COMMUNICATIONS COMMISSION
45 L Street NE
WASHINGTON D.C. 20554

News media information 202-418-0500
Internet: http://www.fcc.gov

Report No. SAT-02024 **Friday July 31, 2026**

SAT-LOA-20260624-00251 S00867 Orbital Compute Inc.
Date filed: 2026-06-24
Launch and Operating Authority

Orbital Compute Inc. seeks authority to deploy and operate a constellation of up to 100,000 satellites to operate as a distributed data center in space. Orbital proposes to operate these satellites in sun-synchronous circular orbits at altitudes between 500 km and 850 km. Orbital's system will communicate with other commercial LEO satellite systems using optical intersatellite links.

Orbital seeks authority to operate in the following frequencies for back-up TT&C:

- 18.8–19.3 GHz (space-to-Earth)
- 28.6–29.1 GHz (Earth-to-space)

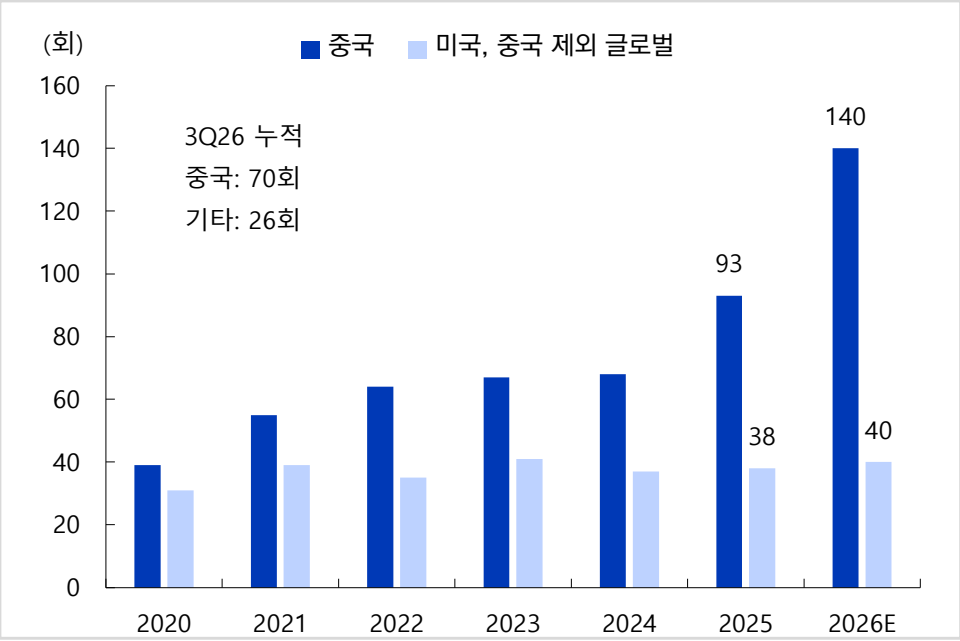
자료: FCC, 교보증권 리서치센터

불편한 상황, 그럼에도 방향성은 유효

3) 경쟁국의 추격, 우주 투자는 초당적 과제

- 민주당의 견제는 우주 산업 전반보다 Elon의 정치적 영향력에 집중되는 양상. 미국의 우주 주도권 확보에는 초당적 공감대 유지
- 민주당 주요 의원들도 NASA 예산, 상업 우주 산업 육성 필요성 강조. 3월 NASA 수권법안은 상원 상무위원회에서 만장일치 가결
- 중국은 2025년 93회 발사(+37% YoY), 3Q26까지 70회 발사. 저궤도 위성망 구축과 재사용 발사체 개발을 병행하며 미국 추격
- 정치적 견제는 단기 투자 일정 지연 요소이나, 중국 추격과 안보 수요를 고려하면 미국 우주 인프라 투자의 구조적 축소 가능성 제한적

중국, 기타 국가 발사 횟수 확대



자료: 교보증권 리서치센터. 주: 2026년 값은 국가별 추정치

민주당 의원 우주 투자 필요성에 공감

의원	직책	시점	발언
Zoe Lofgren	하원 과학위 간사	26.11	NASA 과학 예산 삭감 반대 및 우주탐사 투자 지속 촉구
Jack Reed	상원 군사위 간사	26.03	중국, 러시아의 우주 군사화 대응, 우주 기반 감시 방어 역량 강화 필요성 강조
Maria Cantwell	상원 상무위 간사	26.03	FY27 NASA 253억 달러 법안 통과 주도. Artemis, 민간 우주정거장 지원
Hakeem Jeffries	하원 민주당 원내대표	26.02	우주 정책 전문 의원의 과학위원회 배치 및 감독체계 강화 추진
Patty Murray	상원 세출위 부위원장	26.01	NASA 예산 244억 달러 확보. HLS 등 심우주 탐사 및 과학예산 삭감 저지

자료: 교보증권 리서치센터

KYOBO
교보증권

2027



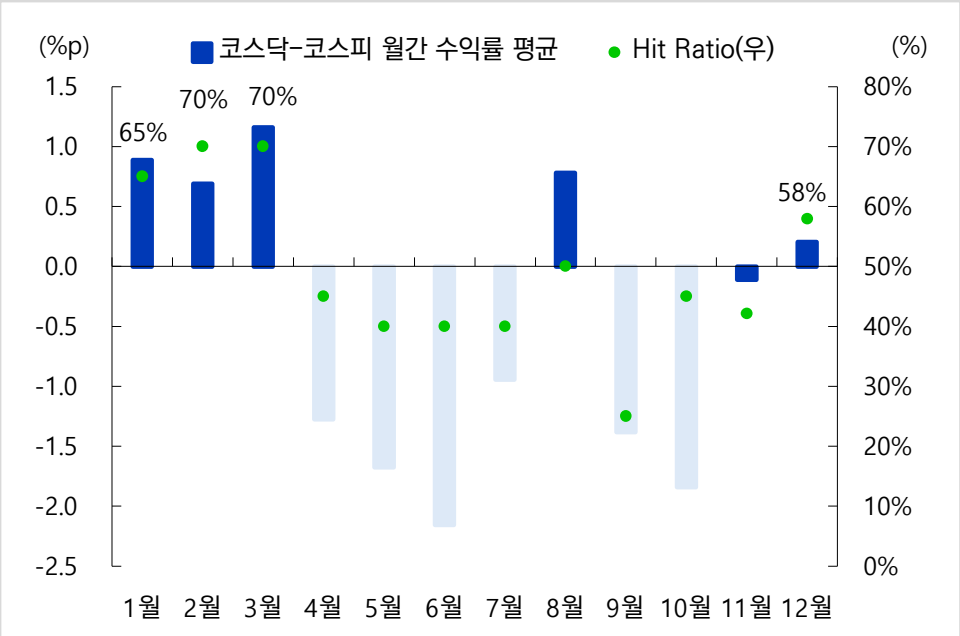
II. 다음 주도 테마의 조건 :
2027년 우주를 다시 봐야 하는 이유

다음 주도 테마의 조건

성장의 기울기가 바뀌는 우주

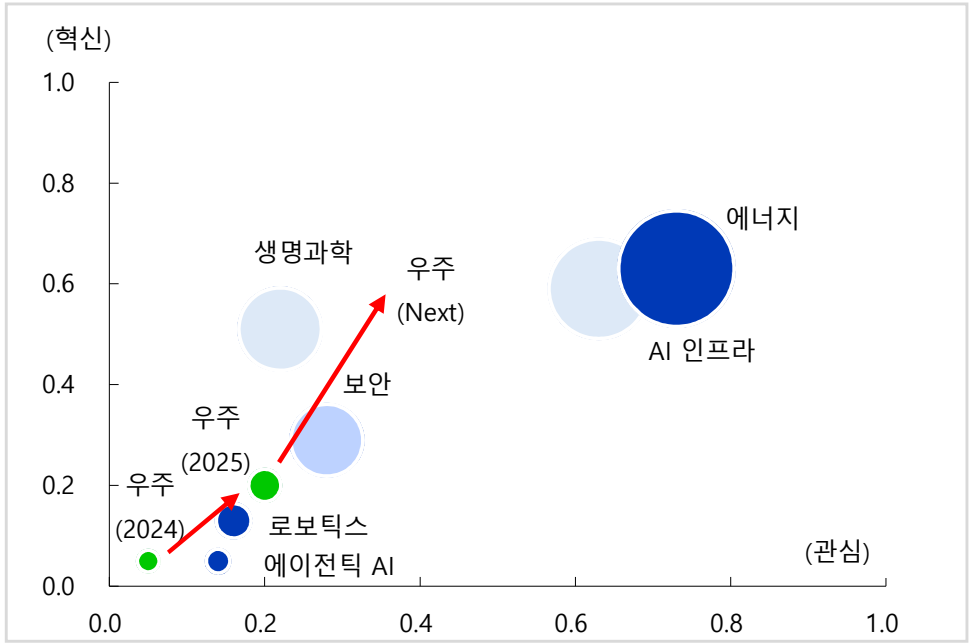
- 최근 20년간 12월~3월 코스닥 월간 수익률 평균은 코스피를 아웃퍼폼. H/R 60% 이상으로 상대적 강세 경향
- 2023년 2차전지는 IRA, 2025년 로보틱스는 삼성전자 투자로 강세. 2027년 우주는 지상 DC 병목이 트리거
- 우주는 발사 비용 하락과 민간 상업화 확대로 산업 성장의 변곡점에 진입. 2027년 주요 기술, 사업 이벤트 집중
- 차기 주도 테마의 조건은 1) TAM 비약적 확대, 2) 시대적 필요성, 3) 공급의 희소성, 4) 기대를 상회하는 촉매

연말~연초 코스닥 상대 수익률 우위



자료: 교보증권 리서치센터. 주: 2007~2026년 월간 수익률 기준, 2026년 11~12월 제외

우주 시장의 관심과 기술 혁신 동반 상승



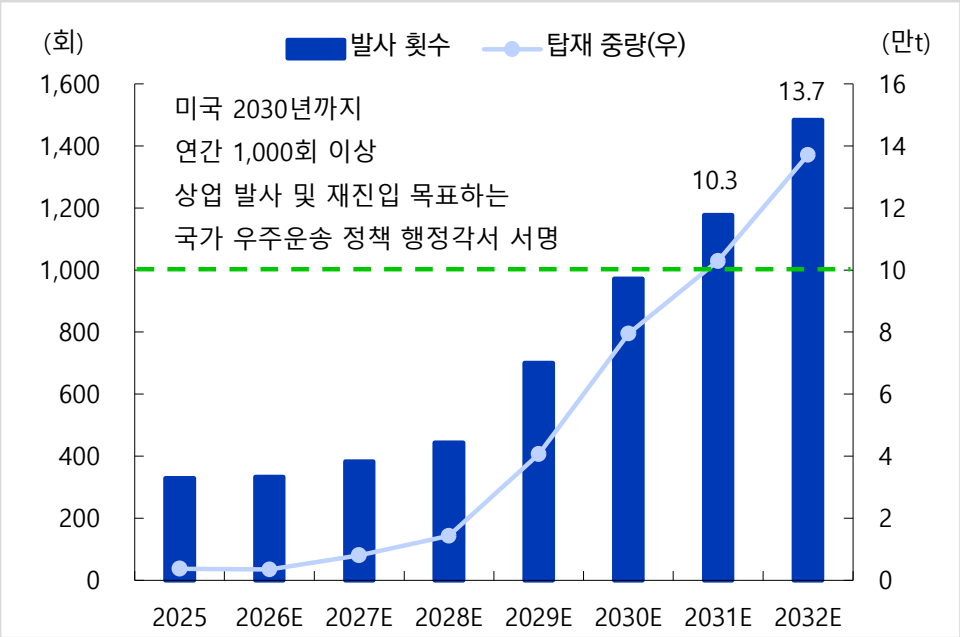
자료: McKinsey, 교보증권 리서치센터. 주: 원 크기는 투자 규모 의미

다음 주도 테마의 조건

1) TAM 비약적 확대

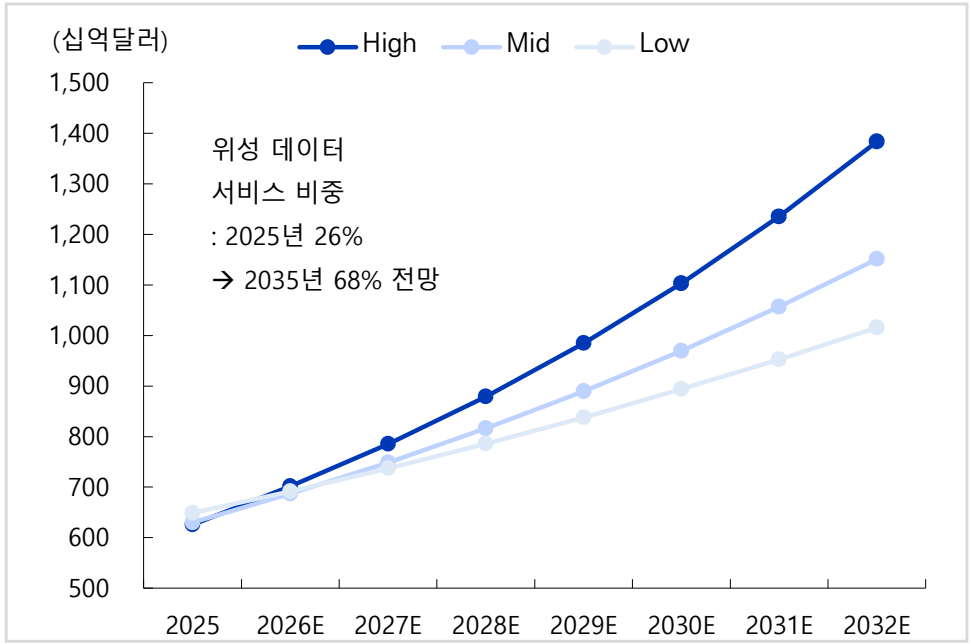
- 글로벌 우주 산업 성장축은 통신, 데이터 처리 등 서비스 영역으로 확대
- 재사용 발사체 확산과 기체 대형화로 회당 탑재량 증가, 발사 비용 하락. 신규 수요 유입에 따른 발사 횟수 확대 기대
- 발사 비용 하락은 기존에 경제성이 부족했던 우주 데이터센터 등 신규 사업자의 투자 유인을 높여 민간 CapEx 유입 확대 기대
- 2030년대 우주 경제 1조 달러 진입 전망. 핵심은 일회성 발사 수요보다 위성망 구축 이후 지속적으로 발생하는 서비스 매출의 증가

글로벌 우주 발사체 및 탑재 중량 우상향



자료: 교보증권 리서치센터. 주: 궤도 데이터센터 수요 포함

우주 인프라 위에 열리는 1조 달러 시장



자료: Nova space, 교보증권 리서치센터

다음 주도 테마의 조건

1) TAM 비약적 확대

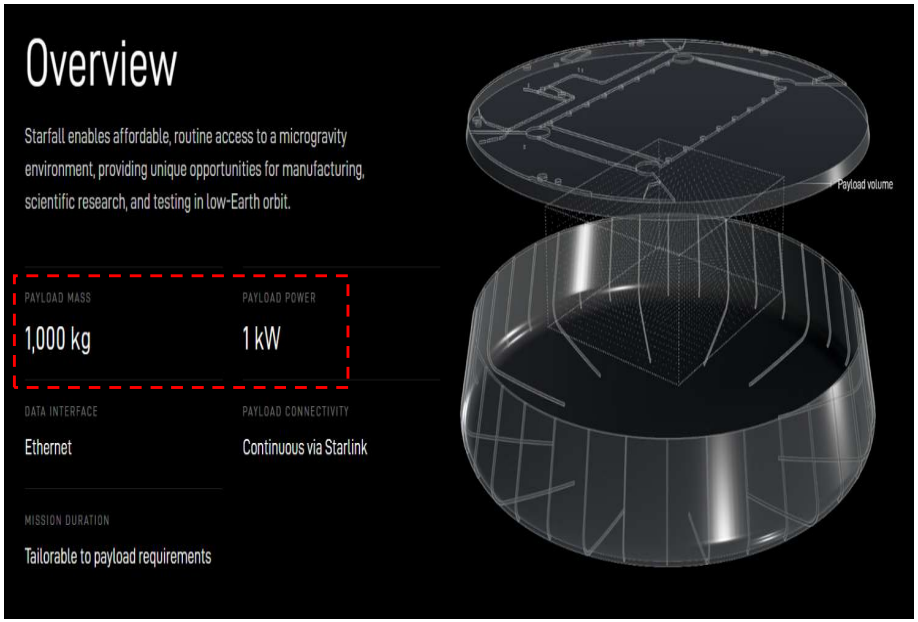
- NASA 아르테미스는 2027년 저궤도 유인 실증, 2028년 달 착륙 추진. 유인 탐사에 필요한 발사체, 우주선 개발 유도
- SpaceX, Blue Origin 달 착륙선 병행 개발로 민간 사업자 참여 확대. 정부 주도 탐사에서 상업 수송 서비스 시장 형성
- 우주 상업화 영역은 위성 배치를 넘어 미세중력 제조, 화물 회수로 확장. 제약, 첨단소재 고부가 화물 운송 수요 형성 기대
- SpaceX Starfall은 최대 1톤급 화물 회수 플랫폼. 미 공군의 재진입, 회수 실증으로 신속 군수 물류 시장에서 가능성 검증

Artemis 주요 실증 일정

시점	내용
3Q27	달 착륙에 앞선 14일간의 지구 저궤도 유인 실증. New Glenn, SLS, Starship 발사체 함께 운용하는 NASA 최초 시도. Blue Moon Mk2 시험기를 고도 439km 원궤도 투입 등
4Q27	SpaceX: 4Q27 Starship HLS 무인 달 착륙 목표 Blue Origin: 4Q27 Mk2 실증기 발사 후 1Q28 달 착륙 목표. 양사 분기 일정은 개발 목표. 유인 착륙에 앞서 무인 실증 필요
2028	우주인 2명 달 표면 착륙. 착륙선 업체는 미정. SpaceX 선정 시 Starship이 지구 궤도에서 Orion과 도킹해 달 저궤도 이동

자료: NASA, 교보증권 리서치센터

SpaceX 홈페이지에 Starfall 추가



자료: SpaceX, 교보증권 리서치센터

다음 주도 테마의 조건

2) 시대적 필요성

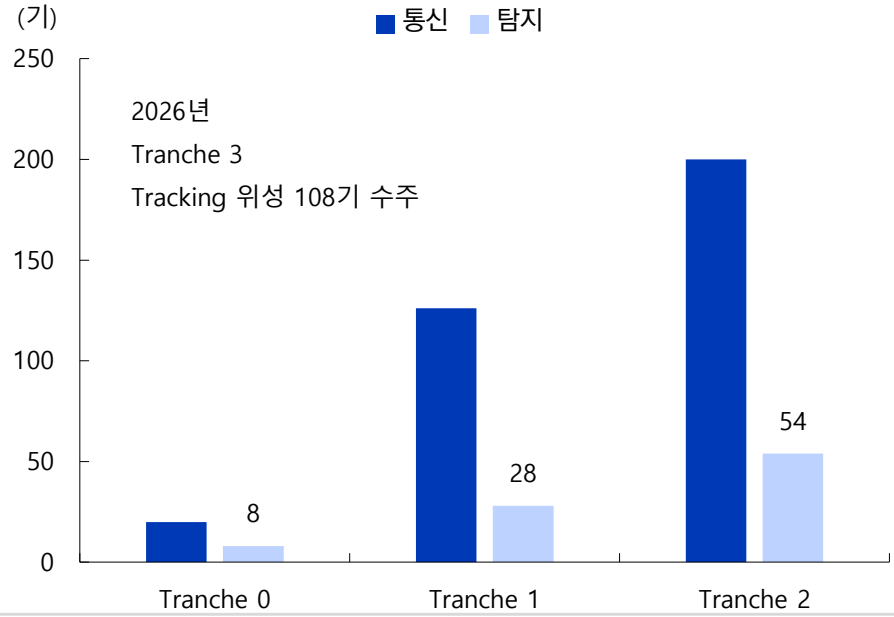
- 우주 인프라는 통신, 정찰, 항법 등을 아우르는 국가 안보 핵심 자산. 정부 투자 수요는 경기보다 지정학적 경쟁에 좌우
- 미국 Golden Dome, 유럽 IRIS² 등 독자 위성망 구축 경쟁 본격화. 위성 제조부터 발사, 운영까지 정부 조달 수요 증가
- 미국 PWSA 위성 규모는 Tranche 0 28기 → Tranche 2 254기로 확대. 다수 저궤도 위성을 활용하는 군집형 조달 구조 정착
- 군집 위성은 통상 5년 내외의 운용 수명에 따라 주기적 교체 필요. PWSA 등 단계별 위성망 구축 사업은 반복 제조, 발사 수요를 창출

글로벌 정부 주도 우주 프로젝트

국가	프로젝트	내용
미국	Golden Dome	다층 미사일 감시, 방어체계 구축
미국	PWSA	저궤도 군집위성으로 미사일 탐지, 추적
EU	IRIS²	위성 348기 이상 목표, 유럽 독자 통신망 구축
중국	Guowang	ITU 12,992기 신고. 저궤도 위성 통신망 배치
일본	QZSS	준천정궤도 등 활용해 자체 위성 항법망 구축
인도	NavIC	본토와 주변 1,500km 항법망 구축
한국	KPS	한반도와 주변 지역의 독자 항법망 구축

자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

PWSA 트랜치별 위성 발주 규모 확대



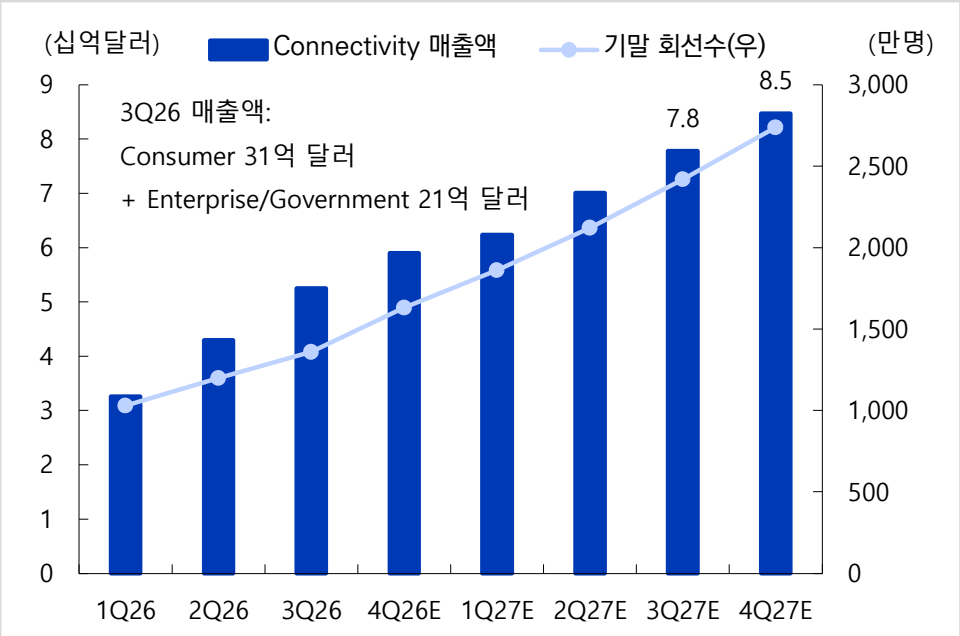
자료: SDA 교보증권 리서치센터

다음 주도 테마의 조건

2) 시대적 필요성

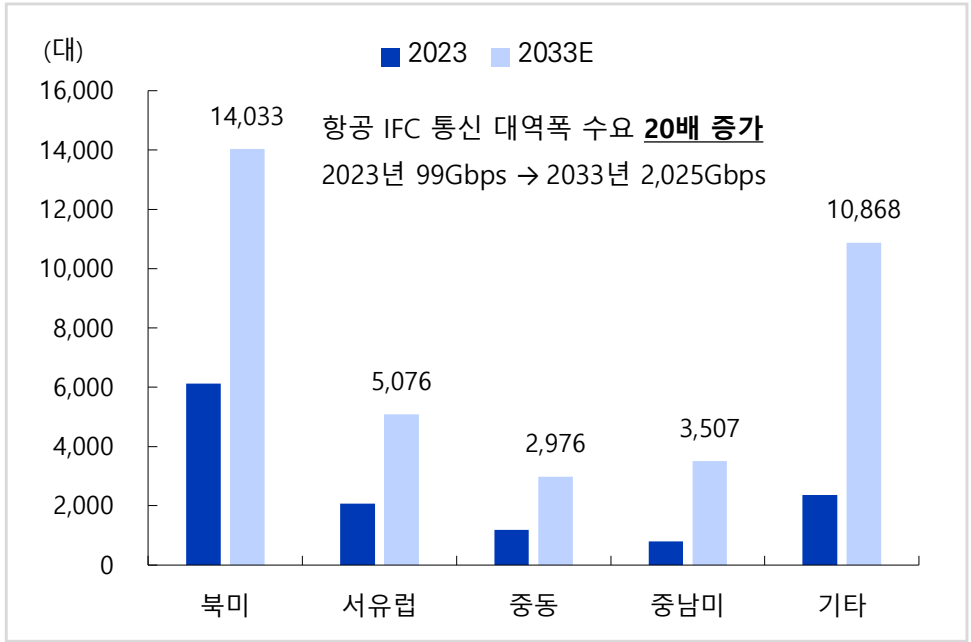
- 위성통신은 우주 산업에서 가장 먼저 대규모 가입자와 반복 매출 확보한 시장. Starlink 가입자는 1,360만명(+89% YoY) 기록
- 성장축은 개인 고객에서 항공, 해상, 정부 등 고부가 시장으로 확대. 3Q26 기업/정부향 매출 성장률 +91% YoY로 컨슈머 상회
- 항공 IFC는 기내 인터넷 보급을 넘어 고속, 상시 연결 인프라로 확장. 2033년 글로벌 항공기 위성통신 대역폭 수요는 20배 증가 전망
- 위성통신의 적용 영역도 산업용 IoT, 실시간 위성 데이터 서비스로 확대. 서비스 고도화에 따른 추가 수익화 가능성에 주목

Starlink 매출액, 가입자 증가



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

항공기 위성통신(In-Flight Connectivity) 보편화



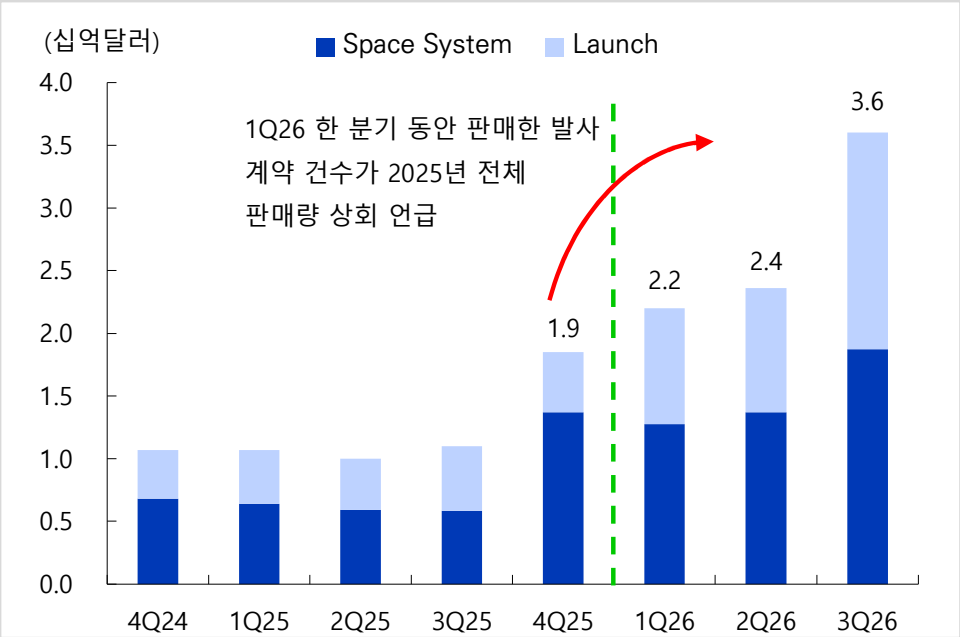
자료: Eutelsat, 교보증권 리서치센터

다음 주도 테마의 조건

3) 공급의 희소성

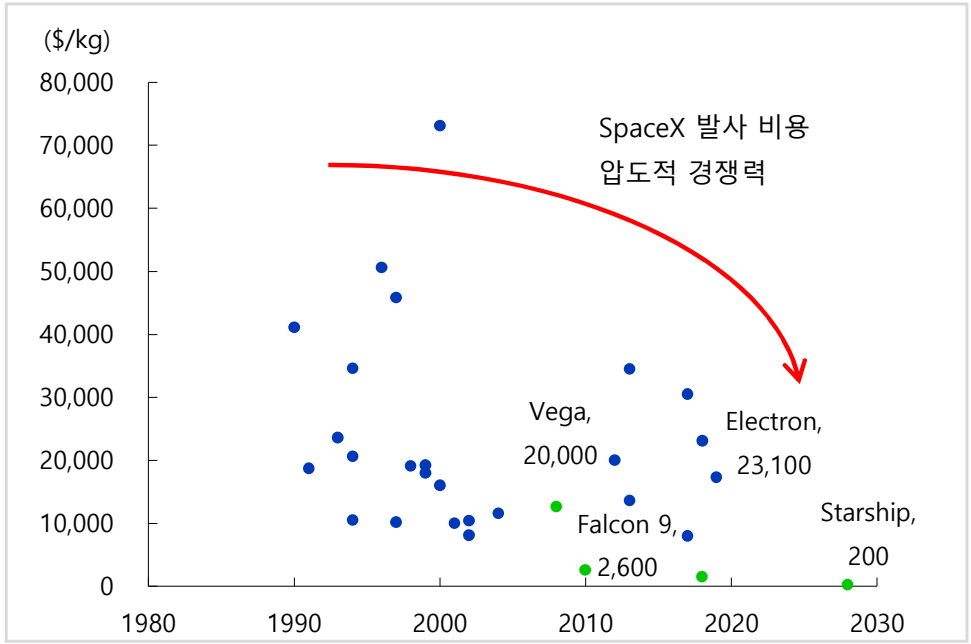
- 글로벌 우주 프로젝트가 수주로 전환되는 국면. RKLB 3Q 수주잔고 36억 달러, Eutelsat은 IRIS² 수주 89억 유로 확보
- 대규모 위성군 구축에는 안정적인 발사 능력이 필수. 발사 신뢰성, 발사장 확보, 재사용 기술, 운용 빈도가 핵심 경쟁력
- EV와 달리 발사 시장은 중국발 저가 경쟁이 단기간 확산되기 어려운 구조. 기술 인증, 국가 안보 규제로 높은 진입장벽 존재
- SpaceX는 재사용 기반의 압도적 발사 원가 우위 확보. 발사 수요 증가에도 대체 공급이 제한되며 검증된 사업자의 높은 M/S 지속 전망

Rocket Lab 수주잔고 급증



자료: RKLB, 교보증권 리서치센터

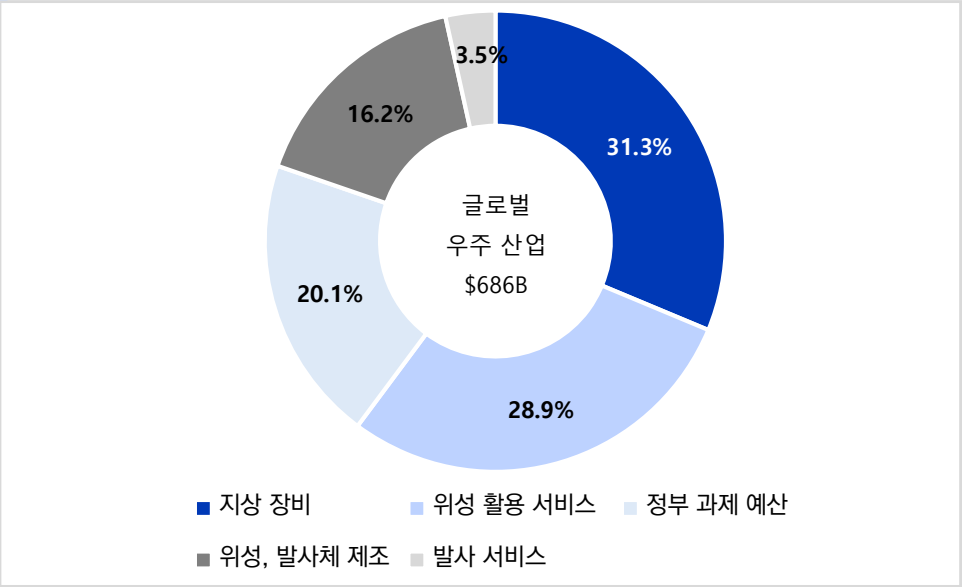
압도적인 SpaceX 발사 비용 우위



자료: 교보증권 리서치센터. 주: 초록색 음영 SpaceX 발사체, Starship 목표치

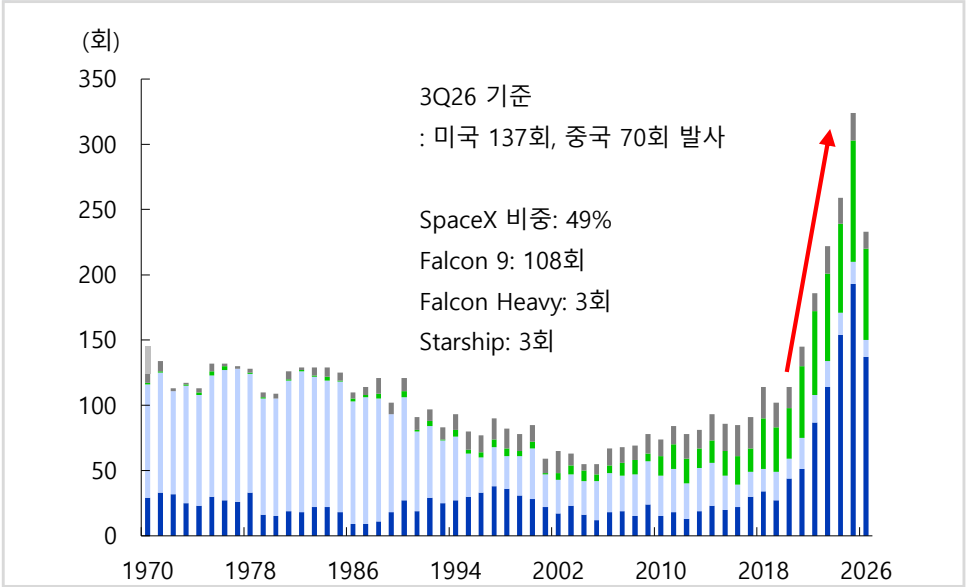
다음 주도 테마의 조건

2026년 글로벌 우주 산업 규모



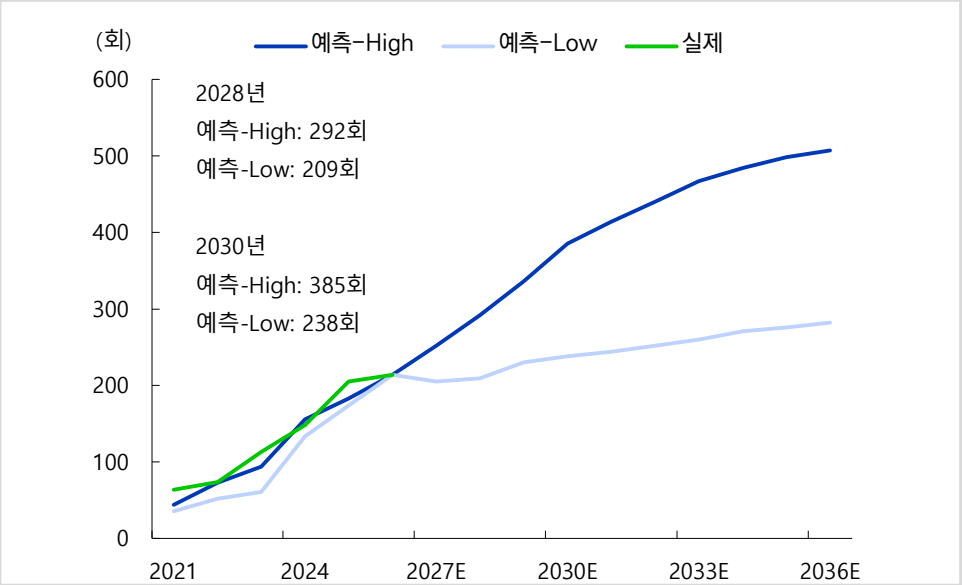
자료: Nova Space, 교보증권 리서치센터

글로벌 궤도 발사 횟수 급증



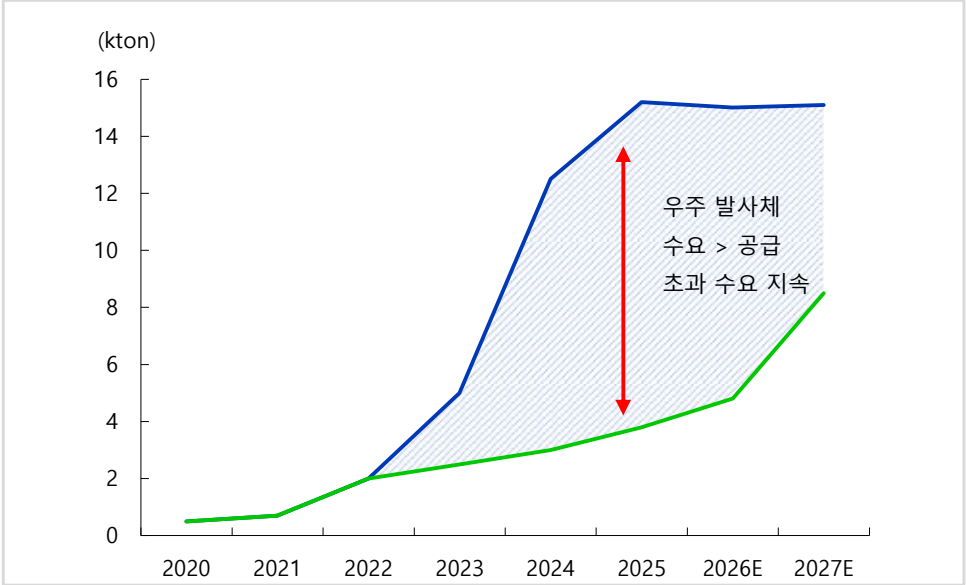
자료: 교보증권 리서치센터. 주: 2026년은 1~3분기 기준

FAA 허가 상업 발사, 재진입 전망



자료: FAA, 교보증권 리서치센터

중단기 우주 발사체 초과 수요 지속



자료: 이노스페이스, 교보증권 리서치센터

다음 주도 테마의 조건

4) 기대를 상회하는 촉매

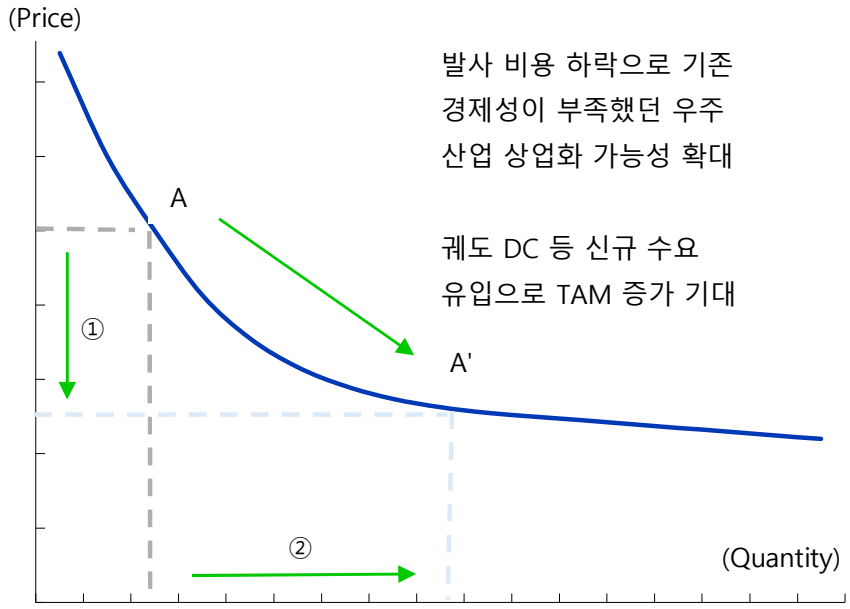
- 성장주 재평가는 상용화 일정이 앞당겨지거나, 신규 수요가 확인될 때 시작. 2027년은 해당 조건을 검증하는 시점
- Starship 재사용, Starlink V3 배치, 궤도 AI 실증, 정부 위성 사업 발주 등 주요 이벤트 집중
- 2030년 데이터센터 시장 1조 달러 가정 시 궤도 DC 장기 침투율 10%만으로 1천억 달러 잠재 시장 형성 가능
- 지상 인프라의 공급 제약이 궤도에서 신규 수요로 전환될 경우, 우주 산업 TAM의 추가 상향 요인으로 작용

단기 우주 산업 이벤트

시점	이벤트	내용
2H26	Starship Flight 15, 16	상단, 부스터 회수
2H26	New Glenn 운항 재개	재사용 발사체 복귀
1H27	Starlink V3 배치 확대	통신 용량 확대
1H27	Haven-1 상업 우주정거장 발사	민간 유인 체류 플랫폼 실증
2H27	SPCX 궤도 DC 위성 발사	궤도 AI 연산, 방열 성능 검증
2H27	Artemis III 저궤도 시험	Orion-민간 달 착륙선 도킹 시험
2H27	누리호 6차 발사	민간 주도 발사체 운용 역량 검증
2027	RKLB Neutron 발사	중형 재사용 발사체 비행
2027	NSSL Phase 3 추가 발사 조달	국가안보 위성 발사 임무 추가 발주
2027	인도 유인 우주비행 프로젝트	인도 독자 유인 우주선 첫 비행 추진

자료: 교보증권 리서치센터

발사 비용 하락이 여는 신규 수요



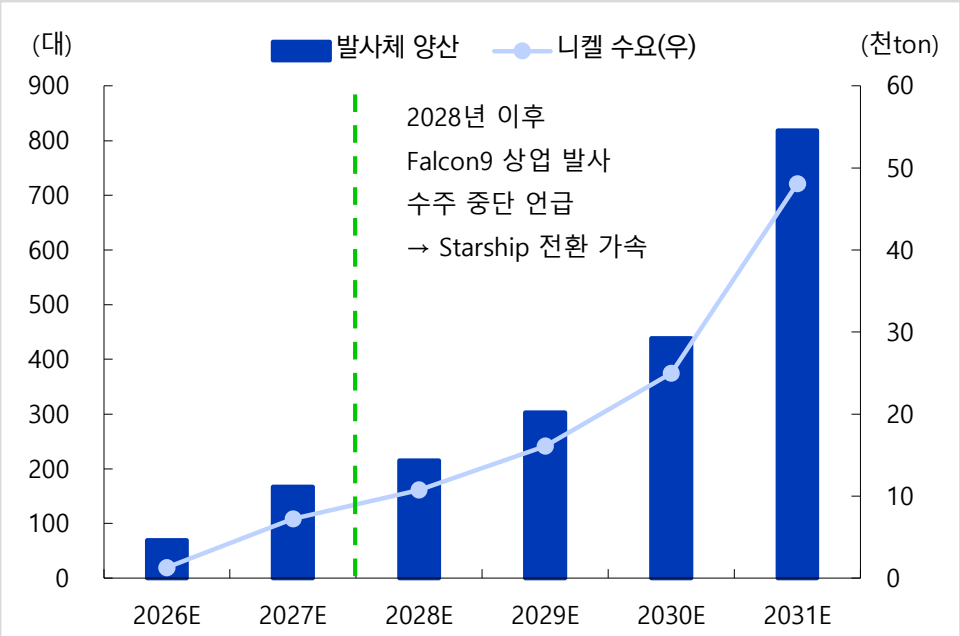
자료: 교보증권 리서치센터

다음 주도 테마의 조건

4) 기대를 상회하는 촉매

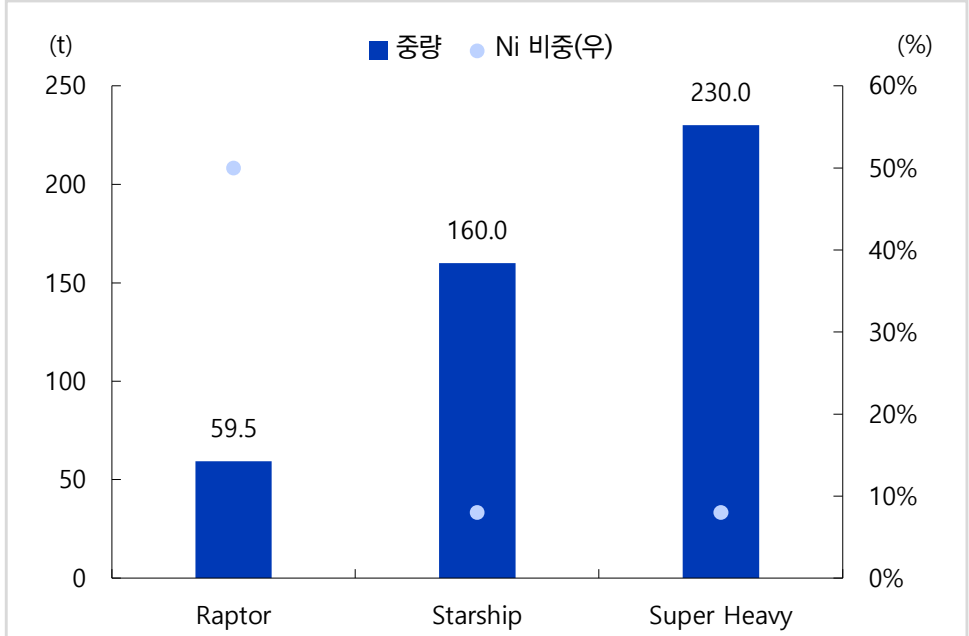
- Blue Origin, Rocket Lab 등 후발 발사체 업체의 기술 개발 진전. 신규 발사체 확대에 따라 특수합금 수요처 다변화 기대
- 재사용 발사체는 극저온, 고온, 반복 하중에 대한 높은 내구성 요구. 엔진과 구조체에 적용되는 고기능성 특수합금 수요 증가
- Starship은 대형 스테인리스 구조체와 고니켈계 엔진 소재 사용. 기체당 니켈 수요 60톤으로 추정
- 재사용률 상승은 신규 제작 수요를 줄이는 요인이나, 운용 기체 확대와 노후 기체 교체 수요로 중단기 양산 확대 전망

SpaceX 니켈 수요 전망



자료: 교보증권 리서치센터

Starship 니켈 비중 추정



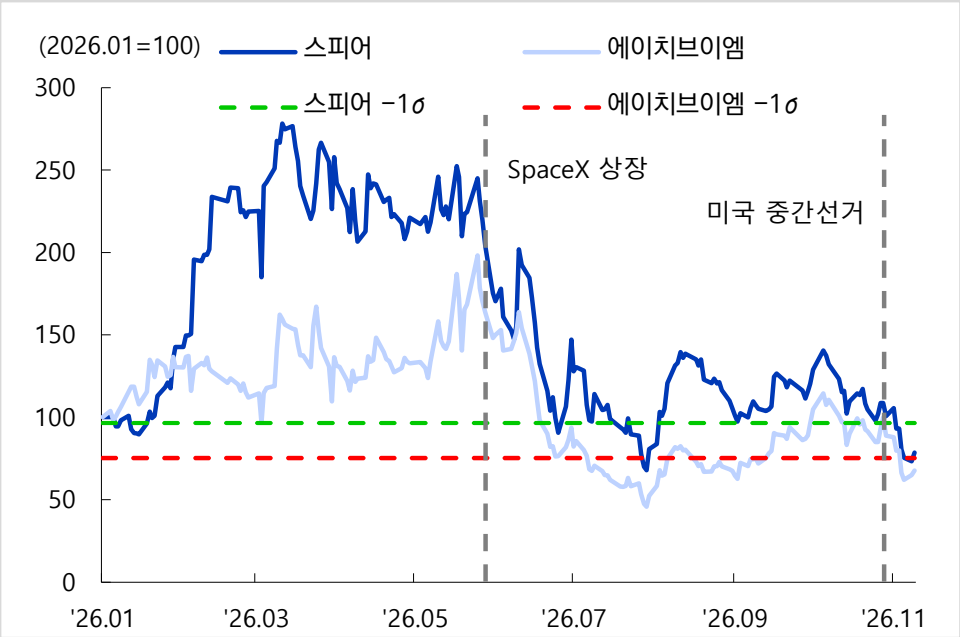
자료: 교보증권 리서치센터

다음 주도 테마의 조건

우주 기업 주가는 조정 국면

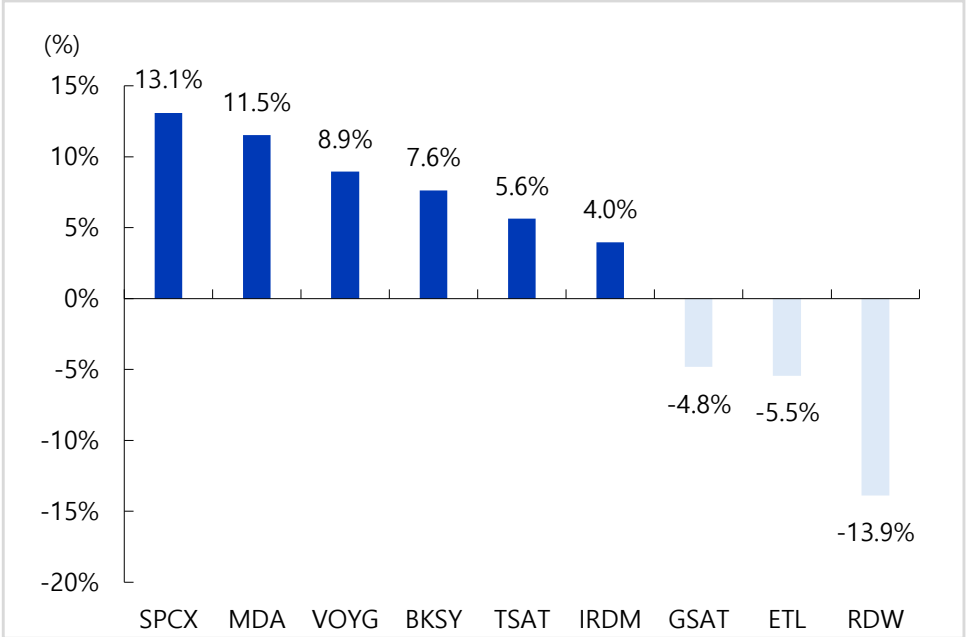
- SpaceX 상장 이후 우주 관련주 주가 조정. 민주당 중간선거 승리로 정책 불확실성 더해지며 투자 심리 추가 위축
- 국내 스피어, 에이치브이엠 주가 역시 최근 1년 평균 대비 -1σ 이하로 하락. 밸류에이션 부담은 상당 부분 완화
- 반면 주요 글로벌 우주 기업의 수주잔고 확대와 실적 성장세는 지속. 주가 조정과 산업 펀더멘털의 괴리 발생
- 단기 낙폭보다 2027년 수주 증가와 양산 확대에 주목. 실적 추정치 상향이 확인되는 기업 중심의 선별적 접근 필요

SpaceX 상장 이후 주가 흐름 부진



자료: 교보증권 리서치센터

주가 약세에도 우주 기업 실적은 선방 (실제 vs 컨센)



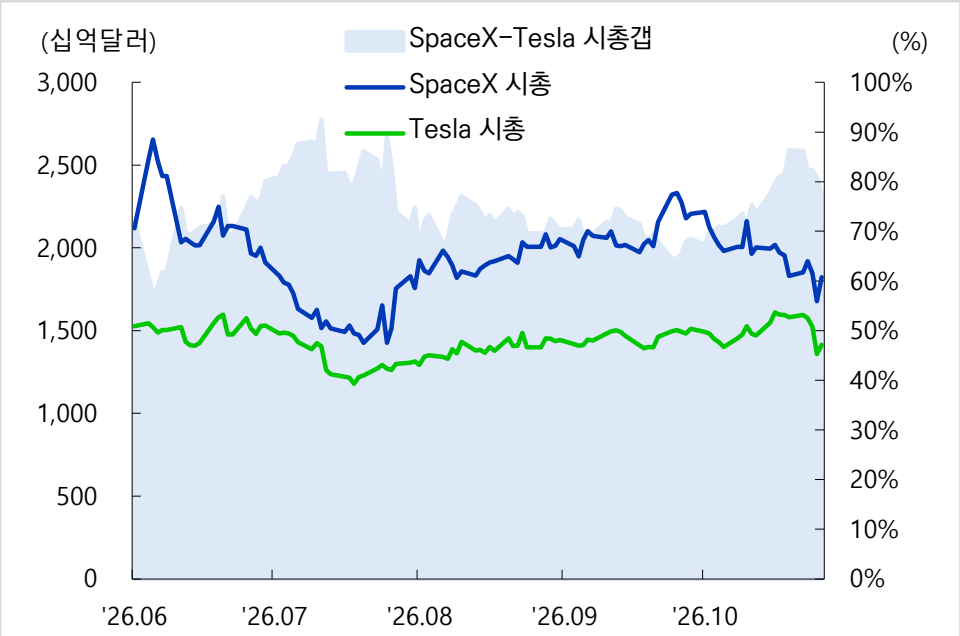
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 3Q 실적 발표 기업 기준

다음 주도 테마의 조건

SpaceX-Tesla 합병은 옵션

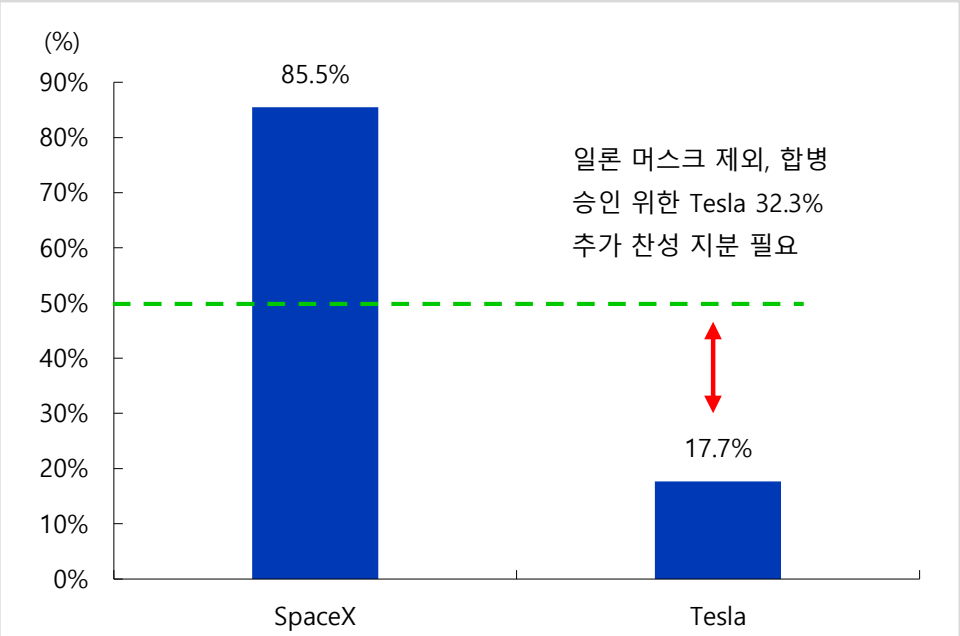
- SpaceX, Tesla는 3Q26 실적 발표에서 합병 검토를 위한 양사 독립 특별위원회 구성 공식화
- 합병의 변수는 주식 교환비율과 Tesla 주주 과반 승인. 양사 기업가치 평가와 주주 지분 희석이 주요 쟁점
- 민주당 중간선거 승리로 Elon 관련 정치적 불확실성 확대. Tesla 중국 사업과 SpaceX 국방 사업 간 규제 변수 상존
- 단기 양사 합병 가능성은 낮아졌으나 중장기 사업 통합 가능성은 유효. Terafab 본격적인 램프업 이전 합병 가능성 제시

SpaceX-Tesla 시가총액 갭



자료: 교보증권 리서치센터

일론 머스크 SpaceX, Tesla 의결권 지분



자료: 교보증권 리서치센터

KYOBO
교보증권

2027



III. Beyond Hype :
실증에서 상업화로

Beyond Hype: 실증에서 상업화로

회수 성공보다 중요한 재사용

- 14차 발사에서 첫 궤도 진입, Starlink V3 배치 성공. 15차 발사는 상단, 부스터 동시 회수를 통한 완전 재사용 가능성 검증
- 11/13 15차 발사 예정. 275km 궤도에서 22시간 이상 비행 후 상단 회수 시도. 극저온 추진체 기화, 재진입이 핵심 기술 과제
- 회수 성공만으로 경제성 확보를 판단하기는 어려움. 2027년 동일 기체 재사용과 정비 기간 단축이 발사 CAPA 확대의 관건
- 발사 빈도 증가와 재사용률 상승은 Starship V3가 목표한 발사 단가 $200/kg를 위한 선행 조건

Starship 15차 발사 11/13 예정

Operations Plan Advisory

Current Operations Plan Advisory

ATCSCC ADVZY 002 DCC 11/10/2026 OPERATIONS PLAN

RAW TEXT: EVENT TIME: 10/0100 - AND LATER

ZDC IS IN AN INTERNAL GROUND STOP FOR LGA DUE TO COMPACTED DEMAND; UPDATE 0115Z. L30 STAFFING TRIGGER IS IN EFFECT UNTIL 0800Z. LAS HAS BEEN ADDED TO THE PLAN FOR A POSSIBLE GROUND STOP/DELAY PROGRAM AFTER 0500Z FOR THE L30 STAFFING.

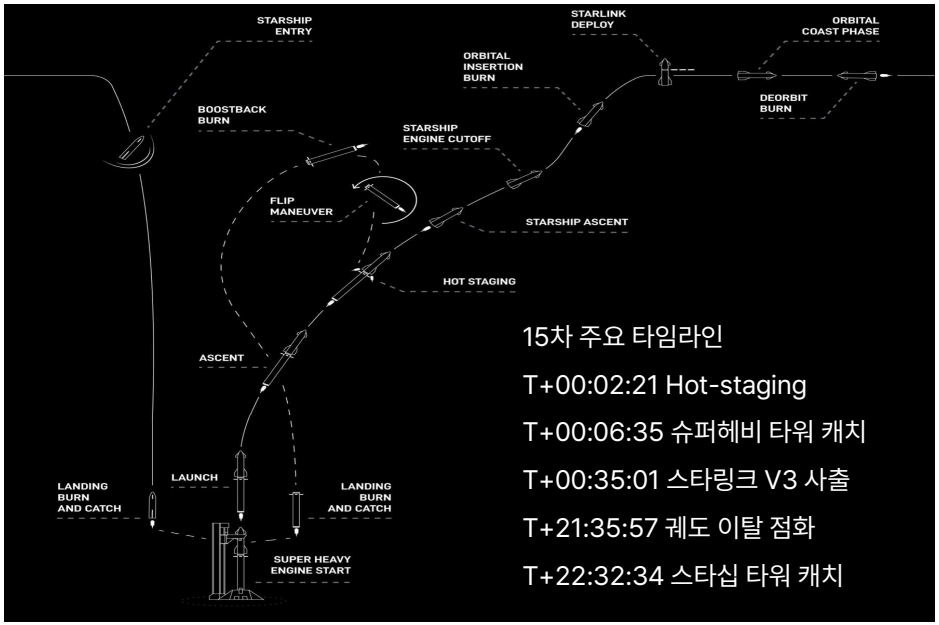
THIS PLAN INCLUDES EXPECTED CONSTRAINTS AND PLANNED INITIATIVES FOR NOVEMBER 10, 2026.

SPACEX STARSHIP FLT-15, STARBASE, TX
PRIMARY: 11/13/26 2245Z-0040Z
BACKUP: 11/14/26 2245Z-0040Z

SPACEX STARSHIP FLT-15 - REENTRY
PRIMARY: 11/14/26 2056Z-0014Z
BACKUP: 11/15/26 2056Z-0014Z

자료: FAA, 교보증권 리서치센터

Starship 15차 비행 미션 프로필



자료: SpaceX, 교보증권 리서치센터

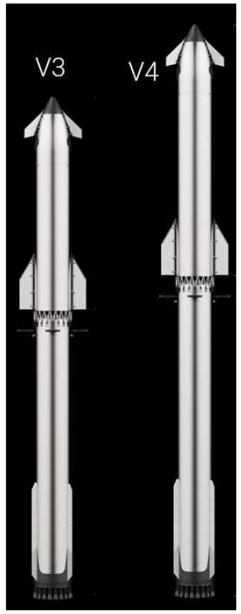
Beyond Hype: 실증에서 상업화로

수송 능력도 2배 증가

- SpaceX는 2027년 Starship V4 첫 비행 목표. Ship 엔진 3기 추가로 전체 엔진 수 42기 예상
- Elon은 부스터 외곽 엔진 20기에 추력 500tf급 Raptor 4 적용 검토 언급. 총추력 13,250tf로 61% 개선
- V4 페이로드 목표는 최대 200톤으로 V3 대비 2배. 동일 발사 횟수 가정해도 연간 궤도 운송 능력 2배 증가
- 11/5 FAA는 발사, 재진입 규제 간소화 방안 발표. 2027년 허가 체계 개편으로 고빈도 발사에 필요한 행정 부담 완화 기대

Starship V4

항목	Starship V3	Starship V4
첫 비행	2026년 5월	2027년 목표
1단 엔진	33기	33기
2단 엔진	6기	9기
랩터 추력	250tf	500tf / 300tf
총 추력	8,250tf	~13,250tf
전체 높이	124m	140~150m
페이로드	100톤	200톤



자료: 교보증권 리서치센터. 주: Elon 언급 목표 기준

FAA 고빈도 발사 위한 개편 추진

Federal Aviation Administration

14 CFR Parts 401 and 450

[Docket No.: FAA-2026-9942; Notice No. 26-20]

RIN 2120-AM33

Conditional Expected Casualty Exception for Failures Resulting in an Uncontrolled Atmospheric Return

AGENCY: Federal Aviation Administration (FAA), U.S. Department of Transportation (DOT).

ACTION: Notice of proposed rulemaking (NPRM).

SUMMARY: FAA proposes to amend its commercial space launch and reentry licensing regulations to streamline the licensing process and reduce regulatory burden for license applicants. Specifically, FAA proposes to allow a launch and reentry vehicle operator to protect against high consequence events during an uncontrolled atmospheric return by showing that there would be sufficient breakup of the vehicle to ensure protection against a single event expected to produce multiple casualties.

ent to the Office of the Federal Register

자료: FAA, 교보증권 리서치센터

Beyond Hype: 실증에서 상업화로

후발 발사체 약진은 소재 공급망에 기회

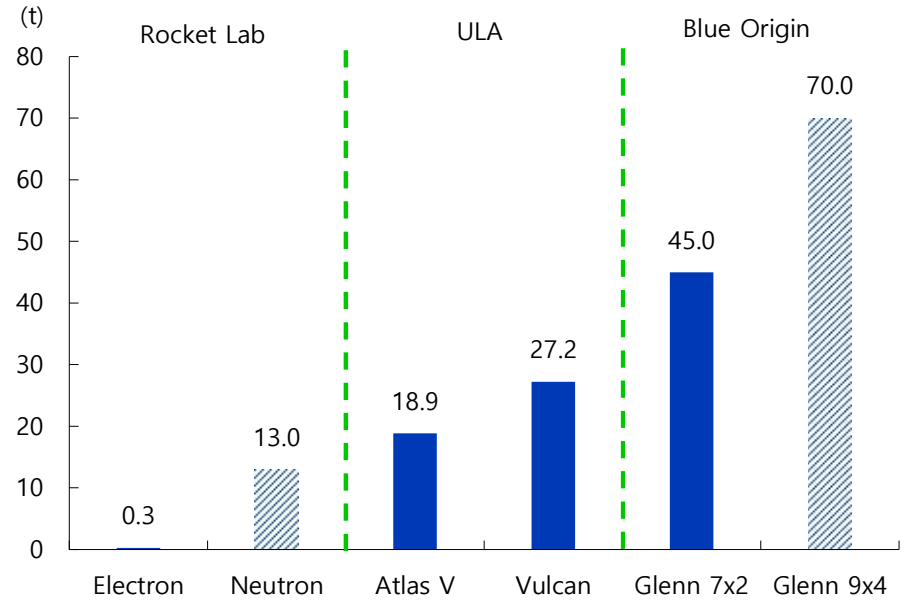
- 2027년은 SpaceX 외 주요 발사체 업체들의 운용 확대를 확인하는 시기. 발사 신뢰성, 반복 운용 능력 검증 본격화
- Blue Origin은 2027년 1월 New Glenn 발사 재개, 중장기 고빈도 운영 추진, Rocket Lab은 Neutron 첫 발사 예정
- 국가 안보 발사는 공급 안정성과 임무 신뢰성이 중요. 미국 정부의 복수 발사 사업자 확보는 후발 업체의 시장 진입을 지원
- 발사 서비스 경쟁 심화는 발사 단가 하락 요인이나, 특수합금은 기술, 인증 장벽 존재. 발사체 개발 확대에 따라 소재 공급사에 신규 기회

주요 발사체 업체 수주 현황

기업	구분	시점	대상	내용
Rocket Lab	상용	2026.09	Synspective	금액 비공개. Electron 20회 추가 발사
	군용	2026.07	USSF	2.7억 달러. HASTE 활용 극초음속 미사일 비행 시험
Blue Origin	정부	2026.09	NASA	7.0억 달러. 화성 통신 위성 개발, 발사, 운용
	군용	2026.05	USSF	1.3억 달러. NTO-4 국가 정찰 위성 발사
ULA	정부	2026.06	NASA	1.8억 달러. Artemis용 Centaur V 상단 개발
	군용	2025.10	USSF	4.3억 달러. NSSL Phase 3 국가안보 위성 발사

자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

주요 발사체별 LEO 페이로드 비교



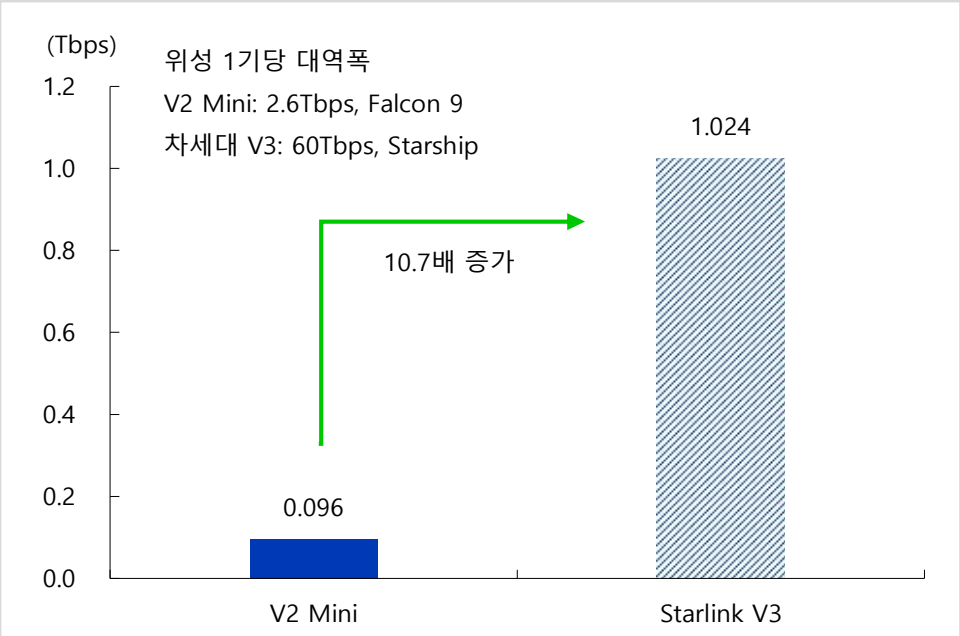
자료: 교보증권 리서치센터

Beyond Hype: 실증에서 상업화로

위성 한 기의 경제성 확대

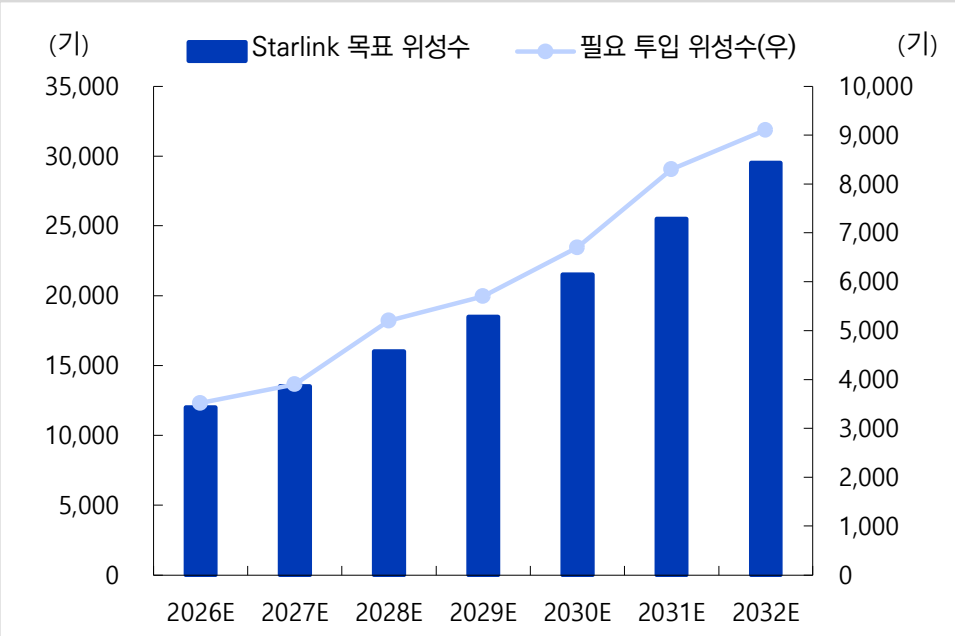
- Starlink V3 위성당 다운링크 용량은 1Tbps로 V2 Mini 대비 11배 증가. 동일 위성 수에서 처리 가능한 통신 트래픽 대폭 확대
- Starship 활용 시 발사 1회당 신규 통신 용량은 2.6Tbps에서 최대 60Tbps로 증가. 위성망 구축 효율 23배 개선 가능
- 대용량 위성망 확보는 항공, 해상, 기업용 서비스 확대의 선행 조건. 이용자 증가에 대응한 지상국, 게이트웨이 증설도 필요
- 위성당 통신 용량 확대는 가입자당 투자비 절감 요인. 고부가 서비스 비중 확대와 함께 중장기 수익성 상승 기대

Starlink V3 대역폭 11배 확대



자료: 교보증권 리서치센터

Starlink 위성군 신규 수요 추정



자료: 교보증권 리서치센터

Beyond Hype: 실증에서 상업화로

이동통신 시장으로 확장

- Starlink Mobile은 통신 음영 지역 보완에서 자체 위성, 지상 통합 이동통신망 구축으로 사업 범위 확대
- FCC는 2세대 Starlink 위성 총 1.5만기 배치를 승인. 광대역 및 D2C 서비스 확대에 필요한 위성망 구축 기반 확보
- SpaceX는 2025년 2GHz 위성 주파수와 2026년 800MHz 지상망 인수로 독자 네트워크 구축 추진
- 미국 주요 이동통신사들도 D2C 사업 확대를 위한 합작법인 설립 추진. 위성 사업자와 지상 통신사 간 경쟁 본격화 예상

SpaceX D2C 위한 주파수 확보

거래 상대방	발표 시점	확보 주파수	거래 금액	목적
Echostar	2025.09	AWS-4, 50MHz	170억 달러	2GHz 기반 D2C 용량 확대
Echostar	2025.11	AWS-3, 15MHz	26억 달러	스마트폰 → 위성 상향 링크 보강
Grain Management	2026.10	800MHz, 14MHz	80억 달러	저대역 지상망, 실내 커버리지 강화
Tristar License	2026.10	AWS-3, 면허 3개	비공개	AWS-3 전국망 일부 공백 보완

자료: 교보증권 리서치센터

Starlink 광대역, 모바일 위성 비교

구분	V3 Broadband	V2 Mobile
사용자 단말	전용 안테나	일반 스마트폰
안테나 변화	차세대 위상배열	안테나 면적 5배
위성당 용량	1Tbps	> 100Gbps
통신 규격	처리량 64배 개선	5G NR-NTN 지원
ISL	400Gbps 레이저 6개	TBD
성장동력	가입자, 트래픽 용량	5G NTN, 직접 가입자

자료: 교보증권 리서치센터

Beyond Hype: 실증에서 상업화로

달 탐사, 상업용 물류시장으로 확대

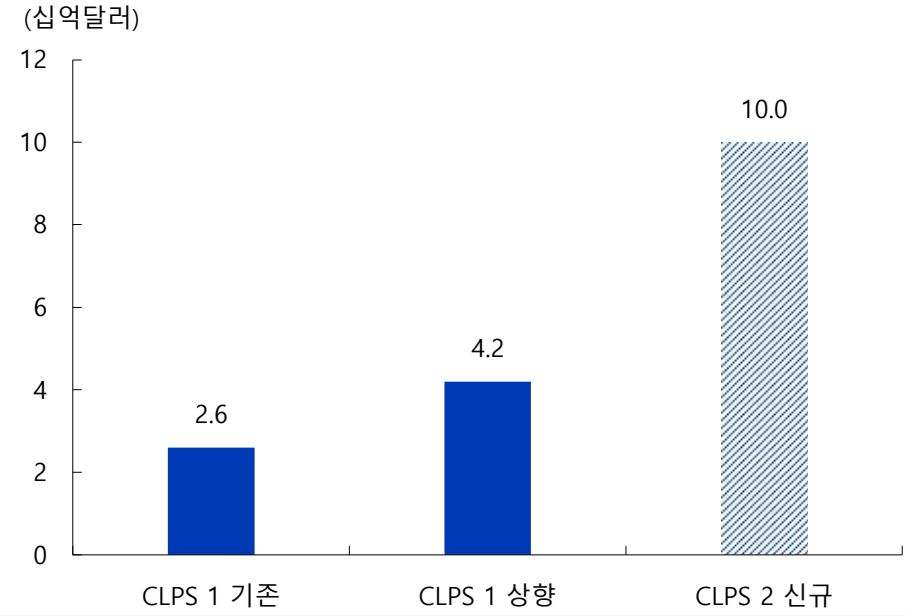
- NASA는 달 탐사를 단발성 착륙에서 장기 기지 구축으로 확대. 착륙선 외에도 화물 운송, 통신 등 인프라 조달 수요 증가
- 11/7 CLPS 2 공급사 8개 선정. 향후 10년간 합산 계약 한도 100억 달러로 민간 달 화물 운송의 중장기 발주 기반 마련
- 별도 VADR 프로그램에서도 13억 달러 규모 발사, 궤도 이동 과제 발주. 복수 민간 사업자에 대한 임무 조달 확대
- 달 탐사 사업은 기술 실증에서 실제 화물 운송 계약으로 확대되는 단계. 향후 개별 임무 수주와 발사 일정 확정 여부가 촉매

11/7 CLPS 2 선정 기업 역할

기업	플랫폼	역할
Blue Origin	Blue Moon MK1	화물, 달 기지 인프라 운송
Firefly Aerospace	Blue Ghost 차세대	장비, 대형 착륙선 개발
Intuitive Machines	Nova-D	달 표면 착륙, 화물 운송
iSpace-US	Ultra	달 착륙선 개발, 표면 운영
Lockheed Martin	TBD	달 착륙선 개발, 표면 운영
Northrop Grumman	TBD	달 착륙선 개발, 표면 운영
SpaceX	Starship	대형 달 화물 운송 후보
Voyager Tech	Griffin	대형 탐사장비, 달 착륙

자료: NASA, 교보증권 리서치센터

CLPS 달 화물 운송 계약 상향



자료: NASA, 교보증권 리서치센터

Beyond Hype: 실증에서 상업화로

군사 물류에서 제조까지

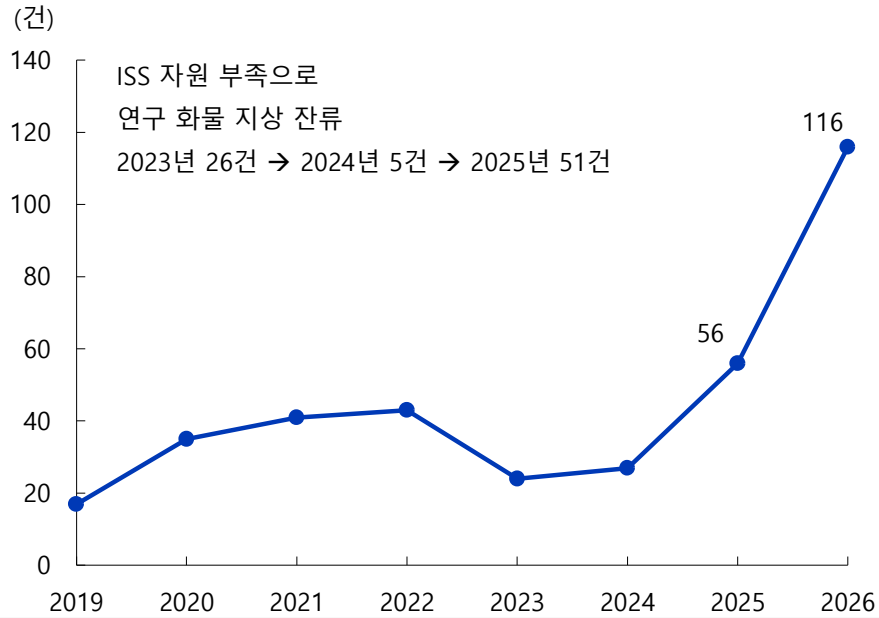
- 우주 상업화 영역은 위성 배치를 넘어 궤도 내 제조와 화물 회수 서비스로 확대될 전망
- SpaceX Starfall은 최대 1톤급 화물 회수 플랫폼. 10월 미 공군의 재진입 실증을 통해 군수 물류 적용 가능성 점검
- Redwire, Exolaunch 등 Starfall 상업 계약 확보. Space Cargo는 2028년 발사 예정 화물 용량 1/3을 고객에 판매
- 사업성의 핵심은 화물 회수 비용과 운송 화물의 부가가치. 단기 군사 수요를 시작으로 중장기 우주 제조 시장 확대 기대

미세중력 활용한 실증 사례

분야	사업	실증 사례
제약	단백질 결정화, 주사제 개발	Merck 키트루다 단백질 결정화 실험 진행. 고농도 약물 결정 확보
바이오	인공 장기, 세포 배양	세포 3차원 입체 구조 안정적으로 형성 가능해 장기 배양 실험 활발
반도체	고순도 결정 성장, 신소재	대류가 억제되어 불순물과 결함이 없는 초고순도 반도체 단결정 가능
광학	고품질 ZBLAN 광섬유 제조	ISS 내부 특수 제조 장치 실증. 수십 km 길이의 제조 실증 성공
국방	극초음속 재진입, 내열소재	Varda 우주 제조용 캡슐 사업 진행. AFRL 비행체 기술 테스트

자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

ISS 미세중력 연구 신청 건수 증가



자료: ISS National Lab, 교보증권 리서치센터

KYOBO
교보증권

2027



IV. 기업 분석 :
Top-Picks: 스피어, 에이치브이엠

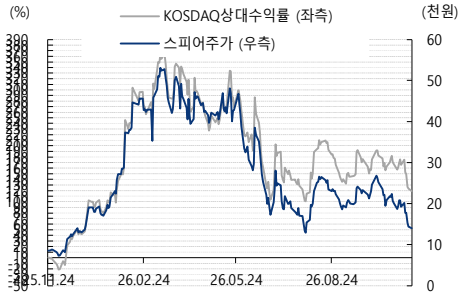
스피어 (344770) 수주가 증명하는 성장의 잠재력

Buy
TP 35,000원

유지
하향

Company Data	
현재가(11/10)	14,980 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	53,100 원
52주 최저가(보통주)	7,320 원
KOSPI (11/10)	5,239.13p
KOSDAQ (11/10)	667.61p
자본금	233 억원
시가총액	7,722 억원
발행주식수(보통주)	5,155 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	65.1 만주
평균거래대금(60일)	123 억원
외국인지분(보통주)	7.37%
주요주주	
최광수 외 3인	27.98%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-40.6	-64.0	94.0
상대주가	-20.6	-34.9	158.2

▶ 수주 증가가 실적으로 연결되는 구간

- 3Q26 매출액 716억원(+239% YoY), 영업이익 33억원(흑전 YoY, OPM 4.6%)로 컨센서스 하회 전망
- 원/달러 환율 급락, 고객사 내 품질 검증 단계 추가에 따라 밀벤더 일부 매출이 4분기로 이연된 것으로 추정
- 2026년 10월 말 기준 누적 수주 금액 2.1억 달러로 추정. 고객사 초기 수요예측을 상회하는 실제 수주 규모 확인
- Starship 양산 전환에 따른 Q 증가와 M/S 상승이 동반되는 구간. 또한, 현지 공급망 구축을 통한 사업 영역 확장 기대

▶ 목표주가 35,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

- 10/29 동사가 10% 지분 투자한 인도네시아 ENC 니켈 제련소 상업적 판매 허가(IUI) 수령
- 11월부터 매출 인식 시작. 연간 니켈 7,200톤 offtake 권리 통해 1,800억원 신규 매출 기반 마련
- 2026년 매출액 2,808억원(+194% YoY) 전망. 정치적 불확실성에 따라 피어 밸류에이션 조정, TP 35,000원으로 하향

Forecast earnings & Valuation

12결산(십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액 (십억원)	**85**	**96**	**281**	**503**	**654**
YoY(%)	5,072.9	12.0	193.6	79.1	30.0
영업이익(십억원)	**15**	**9**	**11**	**26**	**52**
OP마진(%)	17.6	9.4	3.9	5.2	8.0
순이익(십억원)	**9**	**0**	**9**	**34**	**79**
EPS(원)	491	5	167	650	1,536
YoY(%)	흑전	-99.1	3,510.5	289.1	136.2
PER(배)	8.0	3,173.6	83.8	21.5	9.1
PCR(배)	4.6	81.5	85.8	16.5	9.8
PBR(배)	5.4	10.8	9.7	6.7	3.9
EV/EBITDA(배)	5.1	69.2	62.8	25.8	11.7
ROE(%)	68.4	0.4	12.5	36.7	53.6

스피어 (344770) 수주가 증명하는 성장의 잠재력

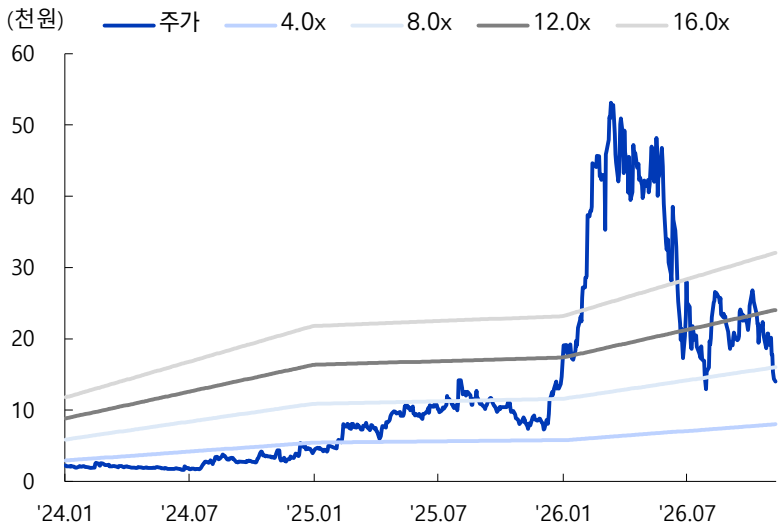
부문별 실적 추이 및 전망

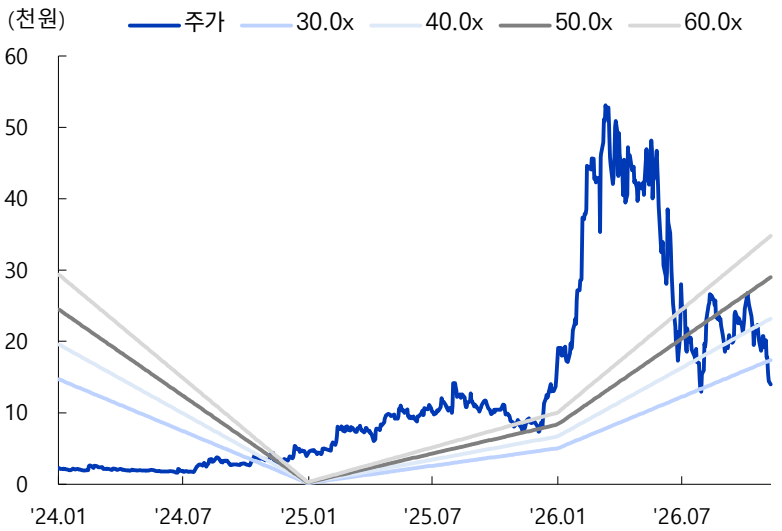
(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	2028E
KRW/USD (원)	1,452	1,399	1,404	1,445	1,516	1,549	1,358	1,360	1,360	1,305	1,328
LME 니켈 ($/ton)	15,571	15,171	15,015	14,892	17,356	18,131	16,528	17,343	17,340	19,530	22,028
매출액	**21.9**	**18.9**	**21.1**	**33.8**	**45.1**	**77.1**	**71.6**	**87.1**	**280.8**	**502.9**	**653.5**
우주	21.8	12.7	14.0	30.7	32.2	74.2	68.6	78.2	253.2	321.1	432.4
기타	0.1	6.2	7.1	3.1	12.9	2.9	3.0	8.9	27.6	181.7	221.2
매출총이익	5.4	5.0	1.1	5.4	6.7	8.5	7.6	9.4	32.7	48.8	75.4
GPM (%)	*24.6%*	*26.6%*	*5.1%*	*15.9%*	*14.9%*	*11.0%*	*10.5%*	*10.8%*	*11.6%*	*9.7%*	*11.5%*
영업이익	**4.3**	**2.1**	**-1.0**	**3.6**	**0.7**	**1.7**	**3.3**	**4.8**	**11.0**	**26.1**	**52.5**
OPM (%)	*19.7%*	*11.1%*	*-4.7%*	*10.8%*	*1.6%*	*2.2%*	*4.6%*	*5.5%*	*3.9%*	*5.2%*	*8.0%*
당기순이익	3.2	21.2	-3.3	-20.9	39.8	-24.3	-3.3	-3.6	8.6	33.5	79.2
NPM (%)	*14.7%*	*112.1%*	*-15.7%*	*-61.7%*	*88.3%*	*-31.5%*	*-4.6%*	*-4.1%*	*3.1%*	*6.7%*	*12.1%*
YoY (%)											
매출액	*5.9%*	*-22.1%*	*7.7%*	*61.2%*	*106.3%*	*308.6%*	*239.2%*	*157.5%*	*193.6%*	*79.1%*	*30.0%*
영업이익	*-25.8%*	*-38.9%*	*적전*	*20.1%*	*-83.5%*	*-20.0%*	*흑전*	*31.5%*	*21.7%*	*136.9%*	*101.1%*

스피어 (344770) 수주가 증명하는 성장의 잠재력

밸류에이션 Table 및 12MF 밴드 차트

항목명	단위	값	내용
2028E EPS	원	1,536	(a): 차세대 발사체 양산 본격화 시점 기준
Target P/E	배	25.0	(b): 특수합금 PEER 28E PER 적용
Cost of Equity	%	11.6	(c) : (d) + 시장위험 프리미엄 7.5% X (e)
무위험수익률	%	3.0	(d): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		1.2	(e): 52주 Adjusted 베타
적정 주가	원	34,401	(f): [(a) X (b)] / [1 + (c)]
목표 주가	**원**	**35,000**	**(G): 12개월 목표 주가**
현재 주가	원	14,980	(h): 11월 10일 종가
상승 여력	%	133.6%	



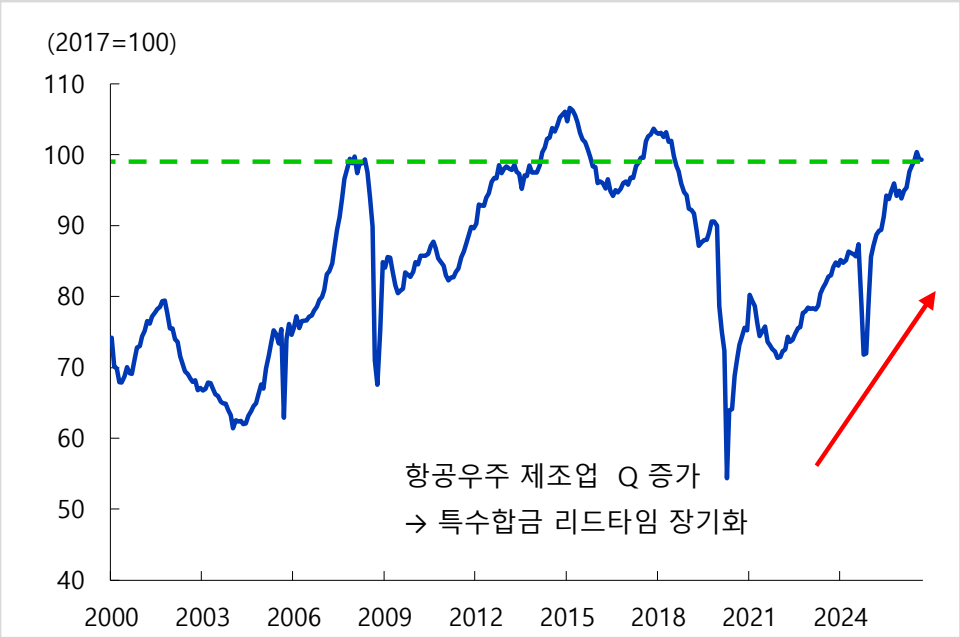


스피어 (344770) 수주가 증명하는 성장의 잠재력

특수합금 공급 병목 장기화

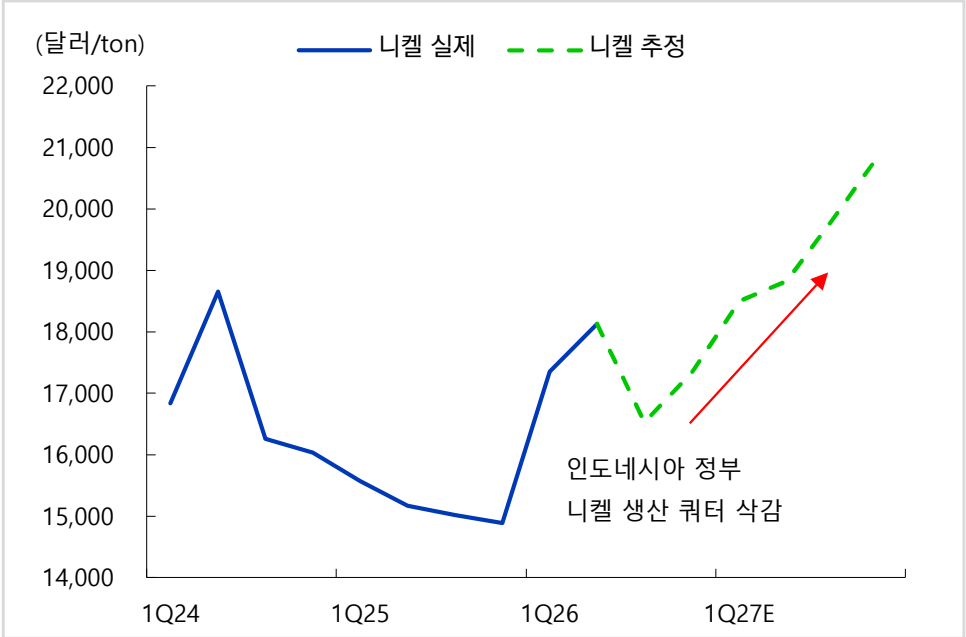
- 미국 우주항공 제조업 생산지수는 코로나19 이전 수준 회복. 니켈 합금 리드타임은 40주 이상까지 장기화
- 동사는 20개 이상 글로벌 제조 벤더사 네트워크를 통해 고객사 요구에 맞춘 납기 단축과 품질 대응으로 기존 대형 업체와 차별화
- 소재 개발 초기 단계부터 고객사와 공동으로 제품 개발 및 검증 참여. 높은 기술 장벽과 인증 절차로 기존 공급사 대체 어려울 전망
- 인도네시아 ENC 통한 고순도 Class 1 니켈 조달부터 밀벤더 제조, 최종 납품까지 공급망 통합. 원재료 조달 안정성과 경쟁력 개선 기대

미국 우주항공 제조업 생산지수 상승



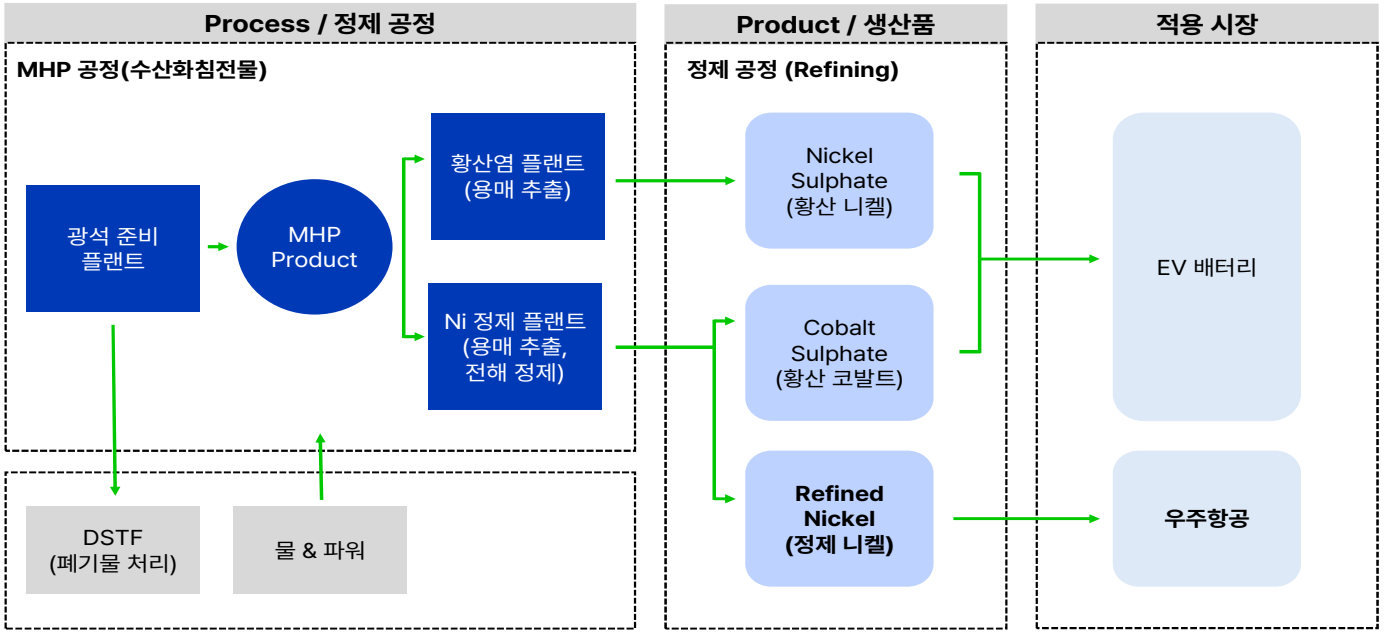
자료: FRED, 교보증권 리서치센터. 주: NAICS 3364

LME 니켈 중기 가격 전망



자료: KOMIS, 교보증권 리서치센터

스피어 (344770) 수주가 증명하는 성장의 잠재력





포괄손익계산서 단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	85	96	281	503	654
매출원가	57	79	248	454	578
매출총이익	29	17	33	49	75
매출총이익률 (%)	33.8	17.6	11.6	9.7	11.5
판매비와관리비	14	8	22	23	23
영업이익	15	9	11	26	52
영업이익률 (%)	17.8	9.5	3.9	5.2	8.0
EBITDA	15	10	11	26	52
EBITDA Margin (%)	17.8	10.0	4.0	5.2	8.0
영업외손익	-4	-4	-2	15	39
관계기업손익	-2	-1	1	1	1
금융수익	2	19	19	60	80
금융비용	-5	-22	-20	-45	-41
기타	0	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순손익	11	5	10	41	92
법인세비용	2	0	1	4	9
계속사업순손익	9	4	9	38	83
중단사업순손익	0	-4	0	-4	-4
당기순이익	9	0	9	34	79
당기순이익률 (%)	10.1	0.2	3.1	6.7	12.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	9	0	9	34	79
지배순이익률 (%)	10.1	0.2	3.1	6.7	12.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	0	0	0	0
포괄순이익	12	0	9	34	79
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	12	0	9	34	79

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표 단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4	-15	-1	24	60
당기순이익	9	0	9	34	79
비현금항목의 가감	6	6	3	29	27
감가상각비	0	1	0	0	0
외환손익	-1	0	0	0	0
지분법평가손익	2	1	-1	-1	-1
기타	6	5	5	30	28
자산부채의 증감	-10	-17	-9	-9	-19
기타현금흐름	0	-4	-4	-30	-27
투자활동 현금흐름	-9	3	-4	-5	-8
투자자산	-7	-4	-1	-1	-1
유형자산	0	0	0	0	0
기타	-2	7	-3	-4	-7
재무활동 현금흐름	2	14	11	1	1
단기차입금	0	1	1	1	1
사채	2	13	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	2	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	8	0	0
현금의 증감	-2	3	6	18	49
기초 현금	4	2	4	10	28
기말 현금	2	4	10	28	77
NOPLAT	12	8	10	24	48
FCF	2	-8	1	15	29

재무상태표 단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
유동자산	26	77	118	178	275
현금및현금성자산	2	4	10	28	77
매출채권 및 기타채권	20	22	41	64	86
재고자산	1	10	20	30	45
기타유동자산	3	41	48	56	67
비유동자산	12	18	20	22	24
유형자산	0	0	0	0	0
관계기업투자금	10	3	5	7	9
기타금융자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	0	13	13	13	13
자산총계	38	95	138	200	298
유동부채	21	32	63	91	110
매입채무 및 기타채무	14	13	35	62	80
차입금	0	1	2	3	3
유동성채무	0	0	8	8	8
기타유동부채	7	18	18	18	18
비유동부채	1	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	0	0	0	0
부채총계	22	32	63	91	111
지배지분	16	64	75	108	187
자본금	8	23	26	26	26
자본잉여금	1	104	104	104	104
이익잉여금	12	12	20	54	133
기타자본변동	-8	-76	-76	-76	-76
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	64	75	108	187
총차입금	2	12	21	22	23

주요 투자지표 단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	491	5	167	650	1,536
PER	8.0	3,173.6	83.8	21.5	9.1
BPS	735	1,364	1,449	2,099	3,635
PBR	5.4	10.8	9.7	6.7	3.9
EBITDAPS	868	261	215	506	1,018
EV/EBITDA	5.1	69.2	62.8	25.8	11.7
SPS	4,878	2,600	5,448	9,755	12,677
PSR	0.8	5.6	2.6	1.4	1.1
CFPS	88	-223	18	285	561
DPS	0	0	0	0	0

주요 투자지표 단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	5,072.9	12.0	193.6	79.1	30.0
영업이익 증가율	흑전	-40.4	21.6	136.9	101.1
순이익 증가율	흑전	-98.0	4,960.2	289.1	136.2
수익성					
ROIC	245.1	52.3	31.5	62.8	95.1
ROA	30.1	0.3	7.4	19.8	31.8
ROE	68.4	0.4	12.5	36.7	53.6
안정성					
부채비율	135.2	49.9	84.9	84.5	59.2
순차입금비율	5.2	13.1	15.6	11.2	7.8
이자보상배율	96.3	2.4	3.0	0.9	2.1

에이치브이엠 (295310) 증설로 높아지는 성장의 상단

Buy 유지
TP 65,000원 하향

Company Data	
현재가(11/10)	45,350 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	133,000 원
52주 최저가(보통주)	22,100 원
KOSPI (11/10)	5,239.13p
KOSDAQ (11/10)	667.61p
자본금	60 억원
시가총액	5,776 억원
발행주식수(보통주)	1,274 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	15.8 만주
평균거래대금(60일)	91 억원
외국인지분(보통주)	3.75%
주요주주	
문승호 외 4인	33.75%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-38.9	-49.6	95.5
상대주가	-18.3	-8.7	160.1

▶ 중장기 성장 가시성 확보

- 3Q26 매출액 265억원(+97% YoY), 영업이익 31억원(흑전 YoY, OPM 11.8%)로 컨센서스 부합 전망
- 3Q 계절적 비수기 영향과 고객사 내 품질 검증 단계 추가에 따라 일부 매출이 4분기로 이연된 것으로 추정
- 10/28~29 423억원 신규 수주 공시. 고객사 발사체 양산 전환, 소재 수요 증가에 따라 추가 수주 가능성 기대
- 후공정 중심 3공장 증설 통해 실질적인 생산능력 확대 견인할 전망. 1~3공장 합산 매출 CAPA 목표 1조원 전망

▶ 목표주가 65,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

- 동사 첨단 금속 적용 범위가 에너지, 방산 등으로 확대되며 중장기 성장 동력 추가 확보
- 고온, 고압 환경에 대응하는 신규 합금 개발 및 고객사 품질 검증 진행. 2027년 전방 산업 매출 다변화 기대
- 2026년 매출액 1,124억원(+69% YoY) 전망. 정치적 불확실성에 따라 피어 밸류에이션 조정, TP 65,000원으로 하향

Forecast earnings & Valuation

12결산(십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액 (십억원)	**45**	**67**	**112**	**178**	**261**
YoY(%)	8.9	47.4	68.9	58.3	46.7
영업이익(십억원)	**-7**	**6**	**15**	**31**	**50**
OP마진(%)	-15.6	9.0	13.4	17.4	19.0
순이익(십억원)	**-8**	**13**	**6**	**29**	**45**
EPS(원)	-782	1,060	503	2,365	3,632
YoY(%)	적지	흑전	-52.5	370.3	53.6
PER(배)	-31.3	55.6	86.5	18.4	12.0
PCR(배)	-301.3	53.2	23.0	13.1	8.7
PBR(배)	4.4	7.8	5.5	4.3	3.1
EV/EBITDA(배)	-85.7	71.5	29.6	16.7	11.5
ROE(%)	-17.4	16.1	6.6	26.2	30.2

에이치브이엠 (295310) 증설로 높아지는 성장의 상단

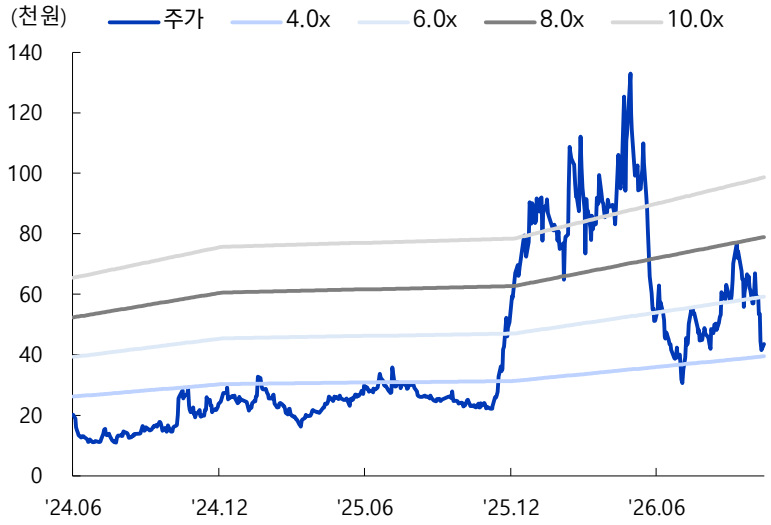
부문별 실적 추이 및 전망

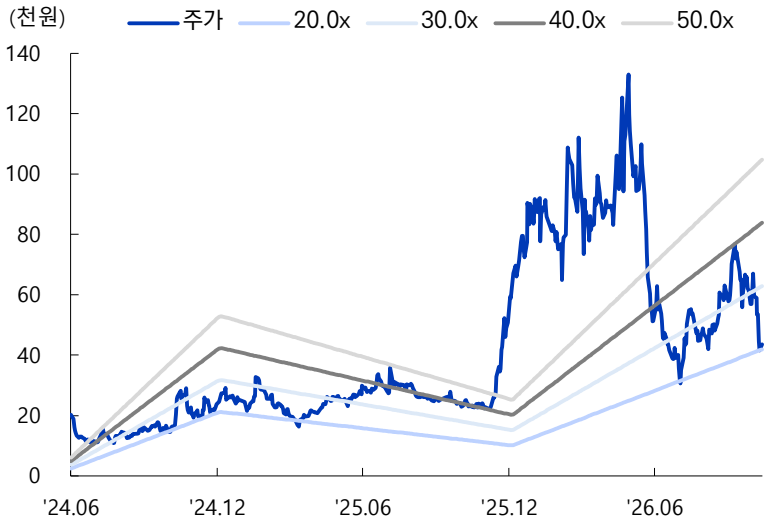
(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	2028E
KRW/USD (원)	1,452	1,399	1,404	1,445	1,516	1,549	1,358	1,360	1,360	1,305	1,328
LME 니켈 ($/ton)	15,571	15,171	15,015	14,892	17,356	18,131	16,528	17,343	17,340	19,530	22,028
매출액	**13.0**	**16.7**	**13.4**	**23.4**	**23.3**	**29.2**	**26.5**	**33.5**	**112.4**	**177.9**	**261.0**
우주	6.1	8.8	9.2	15.4	14.9	19.7	18.1	24.2	76.8	125.2	176.7
항공	2.6	2.7	0.7	1.4	2.8	3.0	2.7	2.9	11.4	12.1	25.2
반도체	2.2	2.7	1.9	5.5	4.7	5.9	5.1	5.5	21.2	25.8	32.9
기타	2.1	2.5	1.6	1.1	0.9	0.6	0.6	0.9	3.0	14.8	26.0
매출총이익	3.0	5.3	0.8	2.9	6.4	4.6	5.4	7.7	24.0	39.6	58.4
GPM (%)	*23.4%*	*31.4%*	*6.1%*	*12.4%*	*27.3%*	*15.6%*	*20.2%*	*23.1%*	*21.4%*	*22.3%*	*22.4%*
영업이익	1.1	3.8	-0.3	1.2	4.4	2.0	3.1	5.4	15.0	31.0	49.6
OPM (%)	*8.6%*	*22.5%*	*-2.2%*	*5.3%*	*19.0%*	*6.9%*	*11.8%*	*16.3%*	*13.4%*	*17.4%*	*19.0%*
당기순이익	0.6	3.0	-0.8	9.8	3.4	-9.0	-0.8	12.5	6.1	29.1	44.7
NPM (%)	*4.5%*	*17.9%*	*-5.8%*	*41.9%*	*14.7%*	*-30.9%*	*-3.0%*	*37.3%*	*5.5%*	*16.4%*	*17.1%*
YoY (%)											
매출액	*58.8%*	*7.7%*	*46.6%*	*90.6%*	*79.4%*	*74.2%*	*97.5%*	*43.0%*	*68.9%*	*58.3%*	*46.7%*
영업이익	*69.7%*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*294.6%*	*-46.6%*	*흑전*	*339.4%*	*157.4%*	*106.6%*	*60.0%*

에이치브이엠 (295310) 증설로 높아지는 성장의 상단

밸류에이션 Table 및 12MF 밴드 차트

항목명	단위	값	내용
2028E EPS	원	3,632	(a): 3공장 가동 시점 기준
Target P/E	배	20.0	(b): 특수합금 PEER 28E PER에 20% 할인
Cost of Equity	%	11.3	(c) : (d) + 시장위험 프리미엄 7.5% X (e)
무위험수익률	%	3.0	(d): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		1.1	(e): 52주 Adjusted 베타
적정 주가	원	65,279	(f): [(a) X (b)] / [1 + (c)]
목표 주가	**원**	**65,000**	**(G): 12개월 목표 주가**
현재 주가	원	45,350	(h): 11월 10일 종가
상승 여력	%	43.3%	



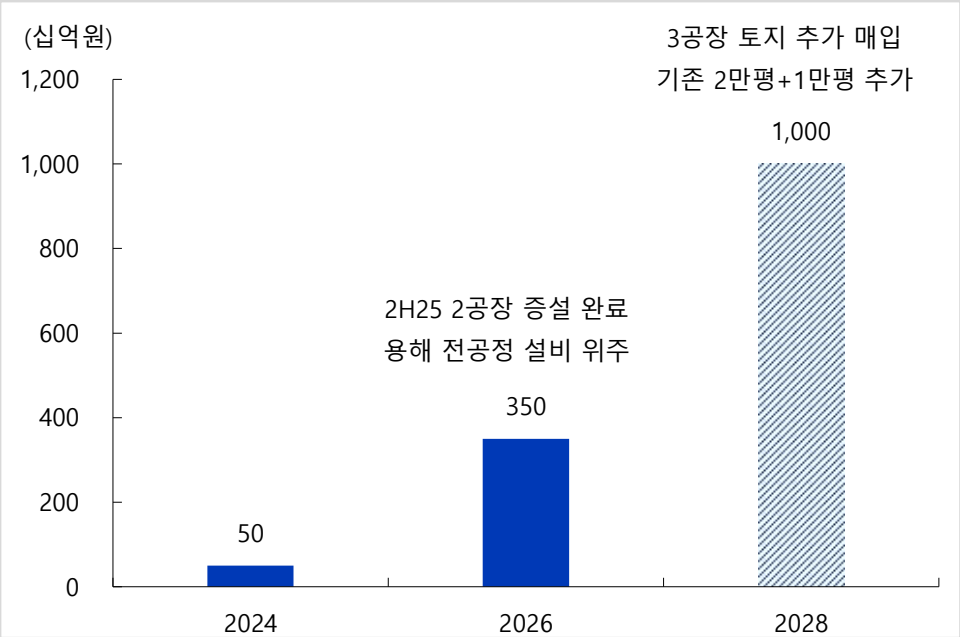


에이치브이엠 (295310) 증설로 높아지는 성장의 상단

고부가 첨단금속 수요 확대

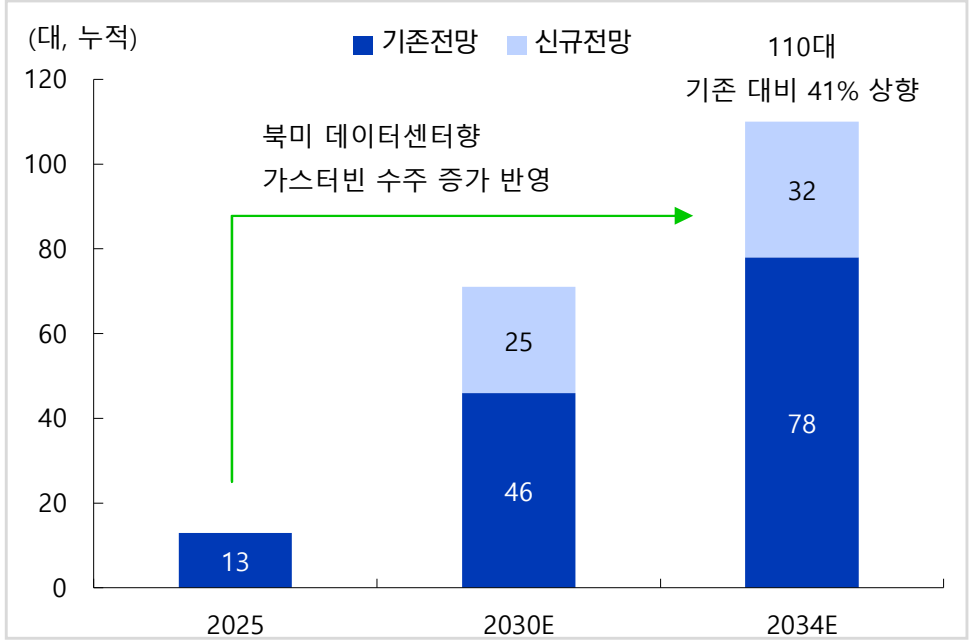
- Starship 고출력 엔진 개발과 재사용 기술 고도화로 소재에 요구되는 내열성, 내구성 기준 상향 추세
- 동사는 진공용해부터 단조, 열처리까지 전공정 수행 가능. 소재에서 부품까지 공급 범위 확대 전망
- 첨단금속 소재 국산화와 수요 증가에 대응해 국내외 주요 업체와 공동 연구개발 진행. 신규 고객사향 소재 매출이 가시화되는 시점
- 특히 가스터빈향 니켈-코발트계 초내열합금은 기존 합금 대비 높은 내열성과 판가 확보 가능. 고부가 제품 비중 확대, 마진 개선 기대

에이치브이엠 매출 기준 CAPA 전망



자료: 교보증권 리서치센터

두산에너빌리티 가스터빈 수주 전망



자료: 교보증권 리서치센터

포괄손익계산서 단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	45	67	112	178	261
매출원가	45	55	88	138	203
매출총이익	0	12	24	40	58
매출총이익률 (%)	-0.2	18.1	21.4	22.3	22.4
판매비와관리비	7	6	9	9	9
영업이익	-7	6	15	31	50
영업이익률 (%)	-15.0	8.8	13.4	17.4	19.0
EBITDA	-4	10	21	40	61
EBITDA Margin (%)	-8.0	15.3	18.8	22.3	23.3
영업외손익	-2	4	-8	3	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	7	6	10	10
금융비용	-2	-4	-15	-8	-8
기타	-1	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	-9	9	7	34	53
법인세비용	-1	-3	1	5	8
계속사업순손익	-8	13	6	29	45
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-8	13	6	29	45
당기순이익률 (%)	-18.6	19.0	5.5	16.4	17.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-8	13	6	29	45
지배순이익률 (%)	-18.6	19.0	5.5	16.4	17.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-9	13	6	29	45
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-9	13	6	29	45

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표 단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-14	-9	-4	18	20
당기순이익	-8	13	6	29	45
비현금항목의 가감	8	1	18	14	19
감가상각비	3	4	6	9	11
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	-4	12	5	8
자산부채의 증감	-11	-21	-14	-18	-33
기타현금흐름	-2	-1	-14	-7	-10
투자활동 현금흐름	-16	-27	-45	-57	-57
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-15	-22	-48	-60	-60
기타	-1	-6	3	3	3
재무활동 현금흐름	42	38	39	40	40
단기차입금	0	-2	-2	-2	-2
사채	-1	39	39	39	39
장기차입금	3	4	4	4	4
자본의 증가(감소)	44	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-4	-3	-2	-1	-1
현금의 증감	12	2	-7	4	7
기초 현금	5	17	19	13	17
기말 현금	17	19	13	17	24
NOPLAT	-6	8	13	26	42
FCF	-30	-30	-44	-43	-40

재무상태표 단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
유동자산	67	106	117	144	191
현금및현금성자산	17	19	13	17	24
매출채권 및 기타채권	9	13	21	31	41
재고자산	38	52	60	71	99
기타유동자산	2	22	23	26	28
비유동자산	53	67	110	162	213
유형자산	51	63	105	156	205
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	2	4	4	5	7
자산총계	120	173	226	306	404
유동부채	40	37	39	44	50
매입채무 및 기타채무	11	14	19	25	33
차입금	18	16	14	12	10
유동성채무	4	3	2	2	2
기타유동부채	6	4	5	5	6
비유동부채	14	46	91	137	183
차입금	11	13	17	21	25
사채	0	22	61	100	139
기타비유동부채	3	11	13	16	19
부채총계	54	83	130	181	234
지배지분	66	90	96	126	170
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	68	78	78	78	78
이익잉여금	-10	3	9	38	83
기타자본변동	2	3	3	3	3
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	66	90	96	126	170
총차입금	34	64	107	150	195

주요 투자지표 단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	-782	1,060	503	2,365	3,632
PER	-31.3	55.6	86.5	18.4	12.0
BPS	5,555	7,571	7,842	10,207	13,840
PBR	4.4	7.8	5.5	4.3	3.1
EBITDAPS	-335	854	1,731	3,229	4,936
EV/EBITDA	-85.7	71.5	29.6	16.7	11.5
SPS	4,208	5,590	9,208	14,463	21,217
PSR	5.8	10.5	4.7	3.0	2.1
CFPS	-2,754	-2,531	-3,567	-3,468	-3,230
DPS	0	0	0	0	0

주요 투자지표 단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	8.9	47.4	68.9	58.3	46.7
영업이익 증가율	적전	흑전	157.1	106.6	60.0
순이익 증가율	적지	흑전	-51.3	373.9	53.6
수익성					
ROIC	-8.6	8.0	9.2	13.3	15.6
ROA	-8.2	8.6	3.1	10.9	12.6
ROE	-17.4	16.1	6.6	26.2	30.2
안정성					
부채비율	80.9	92.3	134.8	143.9	137.3
순차입금비율	28.5	37.0	47.0	49.1	48.2
이자보상배율	-4.0	3.1	1.2	5.2	7.9

쎄트렉아이 (099320) 외형 성장에 수익성을 더하다

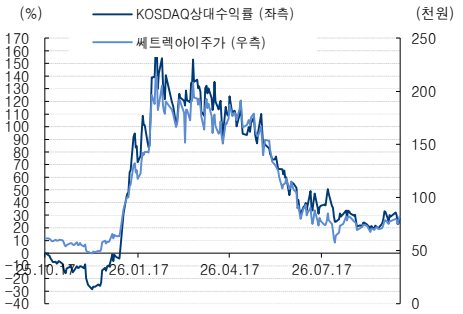
Not Rated

-

유지

Company Data	
현재가(11/10)	58,100 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	214,000 원
52주 최저가(보통주)	47,400 원
KOSPI (11/10)	5,239.13p
KOSDAQ (11/10)	667.61p
자본금	55 억원
시가총액	6,363 억원
발행주식수(보통주)	1,095 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	5.7 만주
평균거래대금(60일)	32 억원
외국인지분(보통주)	9.11%
주요주주	
한화에어로스페이스 외 4인	36.41%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.5	-54.0	19.2
상대주가	5.8	-45.6	14.0

▶ 영업이익률 개선 본격화

- 3Q26 매출액 562억원(+11% YoY), 영업이익 82억원(+236% YoY, OPM 14.7%). 컨센서스 상회
- 연초 확보한 2,831억원 수주 매출 인식, 자체 위성 SpaceEye-T 영상 판매 확대가 수익성 개선에 기여
- 자회사 SIIS는 총 4곳 해외 판매 고객사 확보. 동일한 위성에서 발생하는 영상 판매 계약 증가로 레버리지 확대
- 2026년 매출액 2,350억원(+14% YoY), 영업이익 179억원(+75% YoY, OPM 7.6%) 전망

▶ 2027년 성장 기반 확보

- 10/30 한화시스템 SAR 군집위성 우선협상대상자 선정(3,350억원 규모). 위성 제조 기술 보유한 동사의 사업 참여 기대
- 동사는 초소형 군집위성 11기 개발, 제작 레퍼런스 보유. 국내 군집위성 양산 확대에 따른 후속 수주 기회 증가 예상
- 2028년 SpaceEye-T 추가 발사, 2030년 0.1m급 EO 위성 개발 추진. 제조 수주 확대에 자체 위성 데이터 매출 성장 가시화

Forecast earnings & Valuation

12결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12
매출액 (십억원)	**73**	**91**	**125**	**171**	**207**
YoY(%)	-17.7	24.4	37.3	36.6	20.8
영업이익(십억원)	**1**	**-8**	**-4**	**-3**	**10**
OP마진(%)	1.4	-8.8	-3.2	-1.8	4.8
순이익(십억원)	**-13**	**-3**	**41**	**6**	**14**
EPS(원)	-1,361	-250	4,784	722	1,396
YoY(%)	적전	적지	흑전	-84.9	93.3
PER(배)	-33.8	-119.9	6.5	55.4	49.1
PCR(배)	23.8	36.4	33.4	43.7	35.9
PBR(배)	3.5	2.3	1.6	1.9	3.0
EV/EBITDA(배)	27.6	-117.4	71.8	52.6	39.5
ROE(%)	-12.1	-1.9	25.9	3.5	6.3

쎄트렉아이 (099320) 외형 성장에 수익성을 더하다

부문별 실적 추이 및 전망

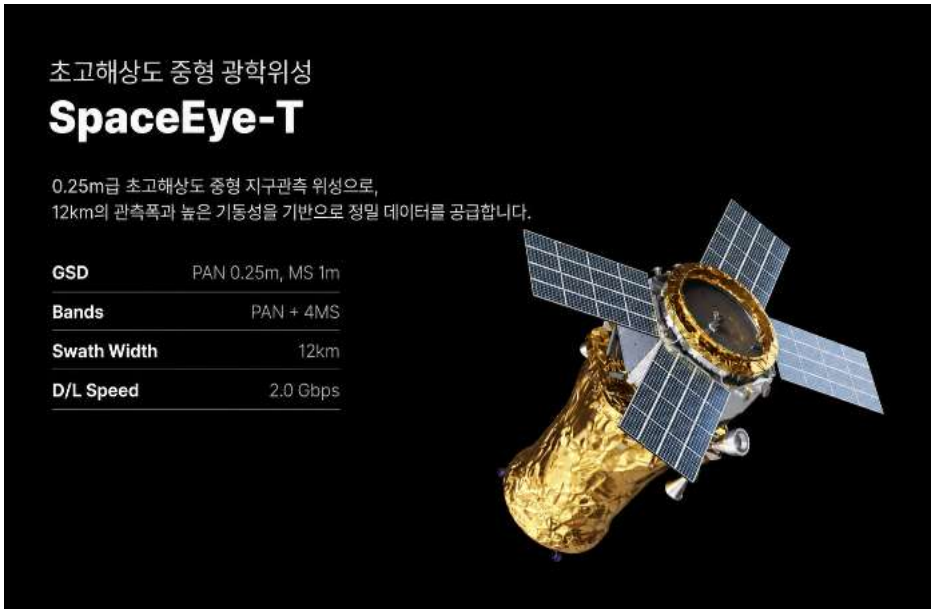
(단위: 십억원)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025
매출액	**43.7**	**48.4**	**40.0**	**44.5**	**50.4**	**72.0**	**37.2**	**51.1**	**56.2**	**171.3**	**206.9**
위성	41.5	44.6	38.2	43.2	46.5	68.9	34.2	48.7		161.7	196.8
SIIS	1.5	2.6	1.4	1.0	3.6	2.4	2.6	2.3		7.1	8.3
SIA	0.7	1.2	0.5	0.3	0.4	0.7	0.3	0.2		2.5	1.8
매출총이익	7.3	8.9	7.1	7.8	9.0	9.6	4.8	8.0		26.8	33.4
GPM (%)	*16.7%*	*18.5%*	*17.7%*	*17.4%*	*17.8%*	*13.4%*	*13.0%*	*15.6%*		*15.6%*	*16.1%*
영업이익	**0.8**	**1.2**	**1.7**	**2.0**	**2.5**	**4.0**	**-2.0**	**1.4**	**8.2**	**-3.1**	**10.2**
OPM (%)	*1.8%*	*2.5%*	*4.4%*	*4.6%*	*4.9%*	*5.5%*	*-5.4%*	*2.7%*	*14.7%*	*-1.8%*	*4.9%*
당기순이익	0.6	5.1	1.3	3.3	1.9	7.6	-2.0	-0.2	3.4	6.2	14.1
NPM (%)	*1.4%*	*10.6%*	*3.2%*	*7.5%*	*3.8%*	*10.5%*	*-5.4%*	*-0.4%*	*6.0%*	*3.6%*	*6.8%*
YoY (%)											
매출액	*75.3%*	*28.4%*	*26.2%*	*-6.3%*	*15.5%*	*48.6%*	*-7.1%*	*15.0%*	*11.4%*	*36.6%*	*20.8%*
영업이익	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*213.2%*	*228.4%*	*적전*	*-32.5%*	*235.6%*	*적지*	*흑전*

쎄트렉아이 (099320) 외형 성장에 수익성을 더하다

영상 판매 확대와 후속 수주 기대

- SpaceEye-T는 2025년 3월 발사한 0.25m급 고해상도 EO 위성. 자체 위성 운영으로 영상 판매까지 사업 영역 확대
- SIIS는 4개 해외 고객사와 다년 영상 공급 계약을 체결. 고객사당 연간 매출액은 70~80억원으로 추정되며 반복 매출 기반 확보
- SpaceEye-T 1기당 연간 감가상각비는 80~90억원. 고객사 2곳의 예상 매출만으로 고정비 상회. 추가 고객 확보 시 높은 이익 기여
- 한화시스템 SAR 군집위성 40기 우선협상대상자 선정. 동사 참여 가능성 높으며, 2027년 425 후속 사업 발주 등에 따른 추가 수주 기대

자체 위성 SpaceEye-T 상용화



자료: 교보증권 리서치센터

EO 위성 업체별 영상 판매 단가 비교

업체	구분	해상도	단가($/km²)
SIIS	**Optical**	**0.5m**	**$12.0**
Airbus	Optical	0.15m	$35.0
Airbus	Optical	0.3m	$32.5
Planet	Optical	0.5m	$12.0
Vantor	Optical	0.15m	$35.0
Vantor	Optical	0.3m	$25.0
21AT	Optical	0.15m	$35.0

자료: Sky Watch, 교보증권 리서치센터. 주: Tasking 기준. SIIS-아리랑 3A

포괄손익계산서 단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	73	91	125	171	207
매출원가	63	85	110	144	174
매출총이익	11	7	15	27	33
매출총이익률 (%)	14.5	7.3	12.1	15.6	16.1
판매비와관리비	9	14	20	30	23
영업이익	1	-8	-4	-3	10
영업이익률 (%)	1.7	-8.5	-3.5	-1.8	4.9
EBITDA	13	-2	3	5	17
EBITDA Margin (%)	17.6	-1.9	2.0	3.0	8.2
영업외손익	-17	8	10	6	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	10	12	8	3
금융비용	-20	-3	-3	-1	-2
기타	2	2	1	-1	2
법인세비용차감전순손익	-16	1	6	3	12
법인세비용	-3	4	-35	-3	-2
계속사업순손익	-13	-3	41	6	14
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-13	-3	41	6	14
당기순이익률 (%)	-17.2	-3.1	33.1	3.6	6.8
비지배지분순이익	-1	-1	-2	-2	-1
지배지분순이익	-12	-2	44	8	15
지배순이익률 (%)	-15.7	-2.5	35.0	4.6	7.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	1	0	0
포괄순이익	-13	-3	42	6	14
비지배지분포괄이익	-1	-1	-2	-2	-1
지배지분포괄이익	-12	-2	44	8	15

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표 단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	-4	24	29	68	-74
당기순이익	-13	-3	41	6	14
비현금항목의 가감	28	10	-35	2	6
감가상각비	2	2	3	4	4
외환손익	-1	-1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	27	9	-38	-2	2
자산부채의 증감	-18	16	19	57	-94
기타현금흐름	-1	1	4	3	0
투자활동 현금흐름	-20	-48	-12	-62	19
투자자산	1	1	1	0	-2
유형자산	4	20	46	15	23
기타	-25	-68	-59	-77	-2
재무활동 현금흐름	118	-1	-4	16	6
단기차입금	0	1	-1	8	8
사채	50	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-1	-1	-2	-2
기타	70	0	-3	10	0
현금의 증감	93	-24	12	22	-49
기초 현금	21	115	90	103	125
기말 현금	115	90	103	125	76
NOPLAT	1	29	-30	-6	12
FCF	-1	71	42	74	-52

재무상태표 단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	185	194	166	289	225
현금및현금성자산	115	90	103	125	76
매출채권 및 기타채권	2	16	5	1	5
재고자산	9	12	18	28	42
기타유동자산	58	75	40	134	103
비유동자산	46	65	147	158	186
유형자산	25	42	87	97	121
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	5	6	8	7	6
기타비유동자산	16	17	53	54	59
자산총계	230	259	314	447	411
유동부채	27	63	82	210	171
매입채무 및 기타채무	10	16	20	50	37
차입금	0	1	0	8	16
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	17	46	62	152	119
비유동부채	85	74	14	13	3
차입금	0	0	0	0	0
사채	48	49	0	0	0
기타비유동부채	37	25	14	13	3
부채총계	112	138	96	223	174
지배지분	118	121	218	236	249
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	71	74	127	138	138
이익잉여금	46	42	85	92	105
기타자본변동	-2	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	-12	-12
자본총계	118	121	218	224	237
총차입금	83	73	11	18	16

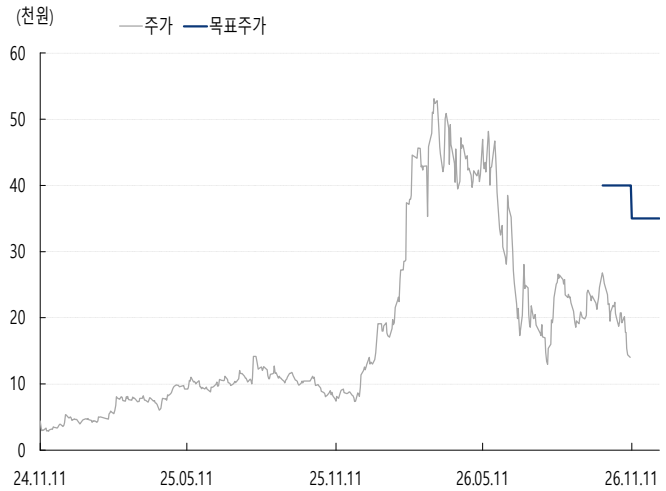
주요 투자지표 단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	-1,361	-250	4,784	722	1,396
PER	-33.8	-119.9	6.5	55.4	49.1
BPS	13,037	13,307	19,893	21,529	22,735
PBR	3.5	2.3	1.6	1.9	3.0
EBITDAPS	149	-851	-475	-281	930
EV/EBITDA	27.6	-117.4	71.8	52.6	39.5
SPS	8,648	10,055	13,675	15,640	18,894
PSR	5.3	3.0	2.3	2.6	3.6
CFPS	-116	7,803	4,570	6,713	-4,792
DPS	140	80	150	190	100

주요 투자지표 단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성					
매출액 증가율	-17.7	24.4	37.3	36.6	20.8
영업이익 증가율	-90.7	적전	적지	적지	흑전
순이익 증가율	적전	적지	흑전	-84.9	125.4
수익성					
ROIC	0.9	19.5	-18.7	-3.7	6.1
ROA	-6.8	-0.9	15.3	2.1	3.6
ROE	-12.1	-1.9	25.9	3.5	6.3
안정성					
부채비율	94.9	113.6	43.8	99.5	73.4
순차입금비율	36.2	28.2	3.6	4.1	3.8
이자보상배율	0.9	-5.1	-3.0	-2.3	5.2

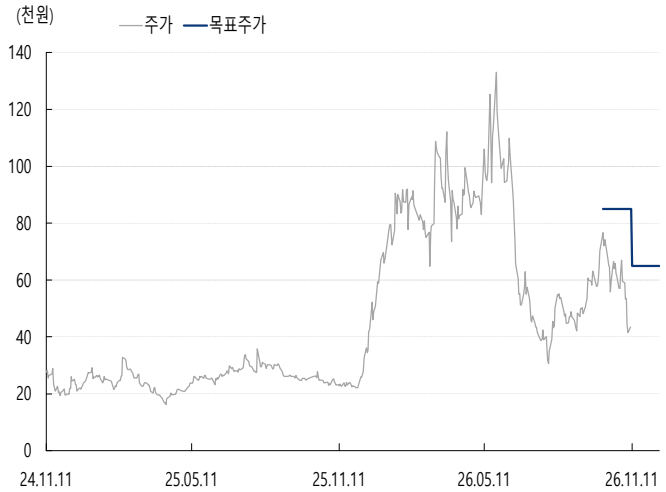
스피어 최근 2년간 목표주가 변동추이



스피어 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2026.10.06	매수	40,000	(49.54)	(34.50)					
2026.11.11	매수	35,000							

에이치브이엠 최근 2년간 목표주가 변동추이



에이치브이엠 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2026.10.06	매수	85,000	(29.49)	(12.71)					
2026.11.11	매수	65,000							

KYOBO Securities

감사합니다.

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하