

Too Big for a Smallsat



이 보고서는 요약본입니다

Contents

Summary	3
Key Charts	4
 Part 1. 작고, 소중한 큐브셋(Cubesat)	 7
1) 글로벌 초소형 위성 산업	8
2) 작고, 날렵한 큐브셋(Cubesat) 시장	11
 Part 2. 나라스페이스 기업분석	 12
1) 공모 개요	12
2) 회사 소개	15
3) 사업부별 분석	18
 Part 3. 실적 및 밸류에이션	 24
1) 실적 전망	24
2) 글로벌 경쟁사 및 국내 상장 우주기업 현황	28
3) Peer 밸류에이션 비교	30



우주 산업 IPO 시리즈 #4

나라스페이스테크놀로지	478340
상장예정일	2025. 12. 17
투자의견	Not Rated
적정주가(12개월)	-

Summary

2015년 190기 발사에 그쳤던 글로벌 초소형(~1,200kg) 위성 시장은 지난 8년간 연평균 +34.8% 성장해 2024년에는 총 2,790기의 위성을 발사했다. 글로벌 초소형 위성 시장은 600~1,200kg Small 등급 위성이 성장을 견인하고, 200kg Micro 등급 이하 위성의 최근 성장세는 둔화됐다. 글로벌 50kg 이하 초소형 위성 제조 시장은 2024년 6.6억달러에서 2033년 7.6억달러로 연평균 +1.6% 성장할 전망이다.

큐브셋은 10cm x 10cm x 10cm단위 또는 U 단위의 표준 치수에 따라 제조된다. 일반적으로 1U/2U/3U/6U/12U 등으로 제작되며 단위당 무게는 1.33kg 미만이다. 현재 전세계 약 580개 위성 시스템 및 플랫폼 기업 중 상당수가 부품 중심으로 대응하고 있으며, 16U 이상의 통합 플랫폼을 제공할 수 있는 기업은 제한이다.

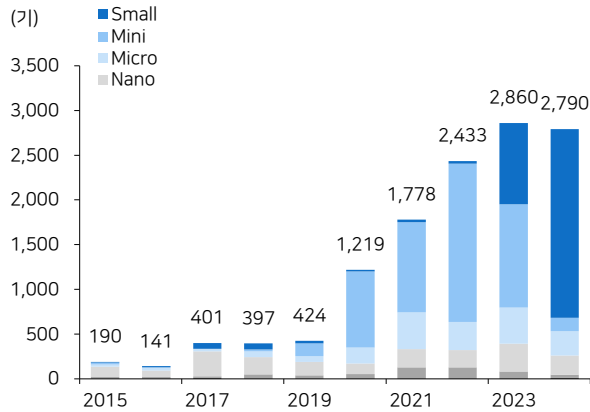
동사의 사업 영역은 ①초소형위성 플랫폼, ②위성 운용 솔루션, ③위성영상 판매 및 데이터 분석으로 구분된다. 초소형위성 플랫폼 사업은 저궤도 초소형 위성 플랫폼 개발을 중심으로 한국항공우주연구원, 한국천문연구원 등 정부 기관 및 군/대기업을 주요 고객사로 확보하고 있다. 주요 수주 사례는 우주방사선환경 측정용 큐브위성 제작(K-RadCube)과 국산 소자부품 우주검증 지원사업 플랫폼 본체 시제품 개발(EETester) 등이 있다. K-RadCube의 경우 NASA가 주관하는 아르테미스 미션 II에 탑재되는 큐브셋으로 달 및 심우주 방사선 환경 데이터 수집, 국내 반도체 내구성 검증 등을 수행할 예정이다. 동사는 차별화된 위성 영상 서비스를 제공하기 위해 자체 개발한 초해상화(Super Resolution) 기술과 내재화에 성공한 결측 보완(Gap-Filling) 기술과 같은 위성 영상 품질 향상 기술을 적용하고 있다. 이를 위한 위성 운용 솔루션은 Observer-1A를 통한 궤도 위성 운용 경험으로 고속 데이터 전송, 열 제어 등 종합적인 우주 환경 대응 역량을 보유하고 있다.

2026년 매출액은 223억원(+68.2% YoY), 영업적자 -34억원(적축 YoY)을 예상하며, 2027년에는 매출액 317억원(+42.3% YoY)과 영업적자 -4억원(적축 YoY)을 전망한다. 주력 사업인 초소형위성 플랫폼 사업 부문 실적 추정은 사업 연계성 고려 시 수주가 확실 시 되는 7건의 신규수주 외에 발주처, 수주 금액, 수주 성공 가능성 등이 다소 떨어지는 목표 수주 금액에 일정 부분 할인을 적용해 산정했다.

한편, 2023~2024년에 상장한 국내 신생 우주기업들(컨텍, 이노스페이스, 루미르) 실적은 예상보다 부진했으며, 기대감이 실망감으로 바뀌면서 Multiple 할인폭 역시 더 커졌다. 컨텍, 이노스페이스, 루미르 현재 주가는 공모가 대비 각각 -51.2%, -51.9%, -49.8% 하락한 상황이다. 상장 당시 3사의 Target PER은 각각 32.0배, 42.3배, 28.4배 수준이었으나, 현재는 산업 평균(28.1배)을 크게 하회하고 있으며, 나라스페이스는 2027년 예상 당기순이익에 Target PER 51.7배를 적용해 공모가를 산정했다.

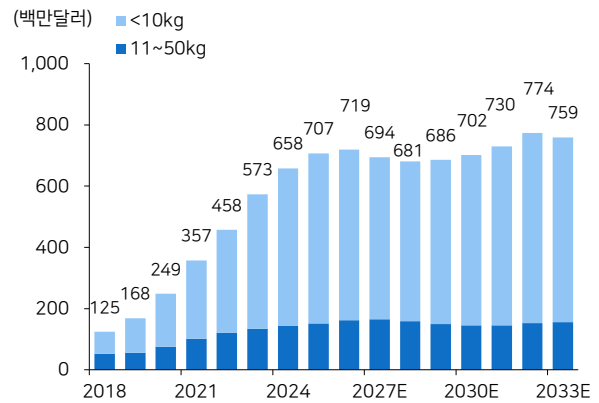
Key Chart

그림1 글로벌 초소형(~1,200kg) 위성 발사 현황



자료: Brycotech, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 초소형 위성 제조 시장 추이 및 전망



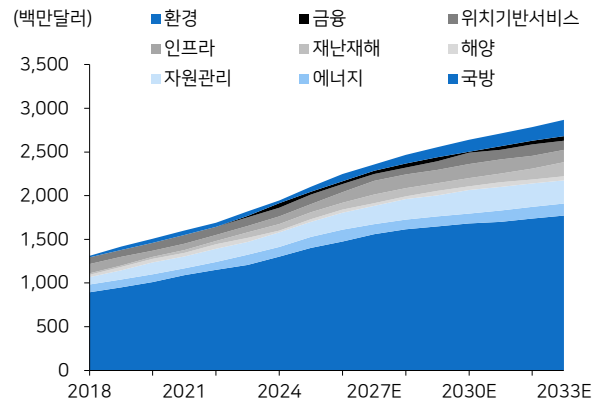
자료: Novaspace, 메리츠증권 리서치센터

표1 초소형 위성 사이즈별 제원 비교

	1U	3U	6U	12U
크기 (cm)	10x10x10	10x10x30	10x20x30	20x30x20
Mass(kg)	~1.3	~4	~12	~20
탑재 용량(kg)	~0.3	~4	~12	~24
전력(W)	2~5	10~20	20~40	50~100
사용 용도	교육, 기술 시연	지구 관측, 통신	심우주 탐사, 고성능 지구관측	다중 임무, 심우주 탐사
개발 비용(천달러)	50~200	200~1,000	500~2,000	1,000~5,000
임무 길이	6개월~2년	1~5년	2~7년	3~10년
발사체 부착	매우 간단	간단	평범	평범

자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 위성 영상 데이터 시장 전망



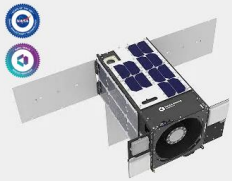
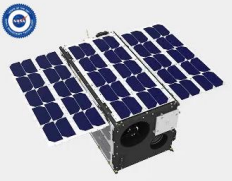
자료: Novaspace, 메리츠증권 리서치센터

그림4 나라스페이스 사업 영역



자료: NARA SPACE

그림5 나라스페이스 초소형위성 플랫폼 제공 현황

 Observer 1.5 m GSD Space heritage Multispectral payload (8 bands) \$1,800,000 ~	 NarSha Hyperspectral payload (150 bands) Methane detection \$3,500,000 ~	 16U 플랫폼 1.5 m GSD Space heritage K-band communication mission \$1,600,000 ~	 12U 플랫폼 Multi payload hosting mission Space heritage \$1,500,000 ~	 6U 플랫폼 3.5 m GSD IoT mission Space heritage \$1,200,000 ~
---	--	---	---	---

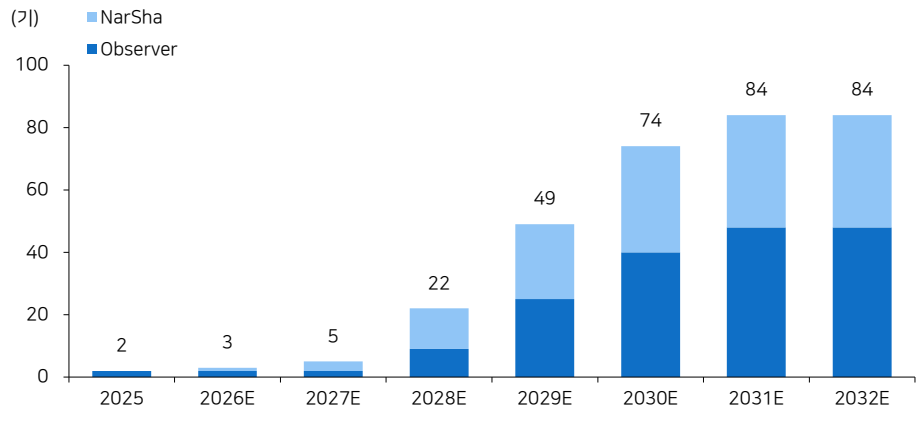
자료: NARA SPACE

그림6 나라스페이스 초소형위성 플랫폼 사업 성장 계획



자료: NARA SPACE

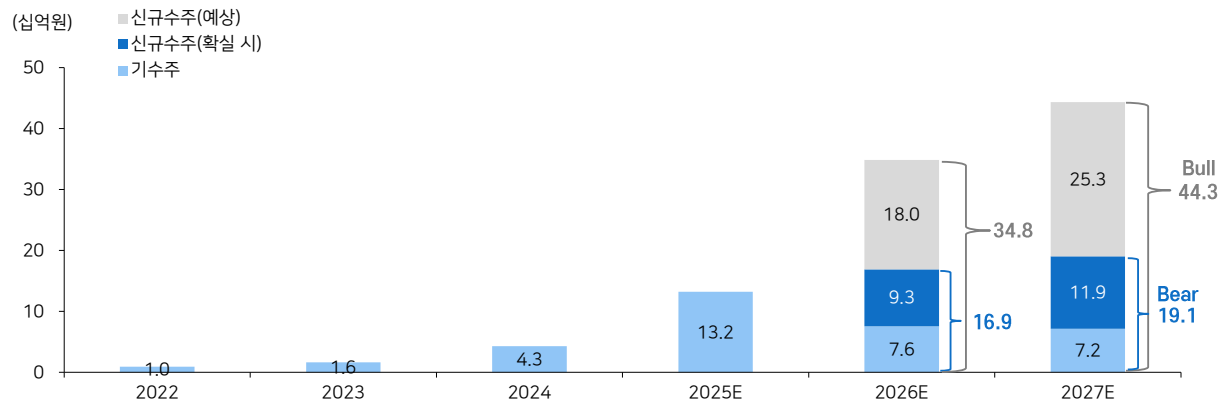
그림7 총 84기의 군집위성 구축 계획



주: 위성 수명 3년 가정

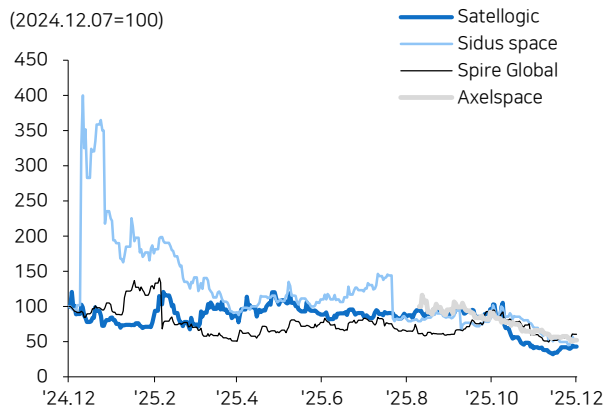
자료: NARA SPACE, 메리츠증권 리서치센터

그림8 나라스페이스 연간 매출액 추이 및 전망 (Bear & Bull Case)



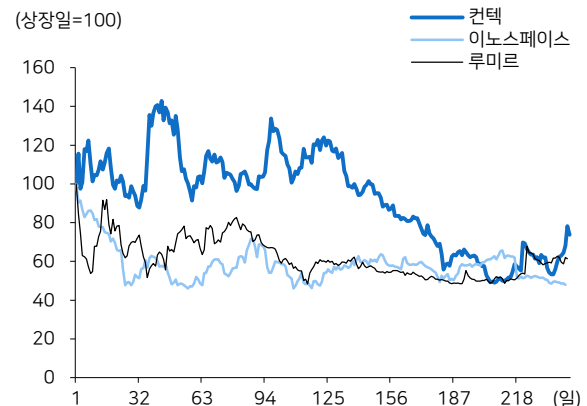
자료: NARA SPACE, 메리츠증권 리서치센터

그림9 글로벌 Peer 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 국내 신생 우주기업 상장 후 1년 주가 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

나라스페이스테크놀로지 (478340)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	N/A	N/A	1.0	1.6	4.3
매출액증가율(%)	N/A	N/A	N/A	69.9	164.1
매출원가	N/A	N/A	0.6	1.4	2.0
매출총이익	N/A	N/A	0.4	0.2	2.3
판매비와관리비	N/A	N/A	2.6	3.2	6.8
영업이익	N/A	N/A	-2.2	-3.0	-4.4
영업이익률(%)	N/A	N/A	-231.1	-184.4	-103.1
금융수익	N/A	N/A	-10.6	-10.9	-6.2
중속/관계기업관련손익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	N/A	N/A	0.0	0.0	-0.1
세전계속사업이익	N/A	N/A	-12.8	-13.9	-10.7
법인세비용	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
당기순이익	N/A	N/A	-12.8	-13.9	-10.7
지배주주지분 순이익	N/A	N/A	-12.8	-13.9	-10.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	N/A	N/A	-0.9	-1.2	-2.9
당기순이익(손실)	N/A	N/A	-12.8	-13.9	-10.7
유형자산감가상각비	N/A	N/A	0.1	0.4	1.4
무형자산상각비	N/A	N/A	0.2	0.3	0.3
운전자본의 증감	N/A	N/A	0.9	0.6	-0.8
투자활동 현금흐름	N/A	N/A	-5.9	0.7	-3.9
유형자산의 증가(CAPEX)	N/A	N/A	-1.7	-2.1	-3.5
투자자산의 감소(증가)	N/A	N/A	0.0	-0.1	-0.2
재무활동 현금흐름	N/A	N/A	9.9	-0.2	19.7
차입금증감	N/A	N/A	2.7	-1.9	-0.3
자본의증가	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의증가	N/A	N/A	3.1	-0.7	12.9
기초현금	N/A	N/A	1.3	4.4	3.7
기말현금	N/A	N/A	4.4	3.7	16.5

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	N/A	N/A	8.3	4.1	22.8
현금및현금성자산	N/A	N/A	4.4	3.7	16.5
매출채권	N/A	N/A	0.0	0.0	0.3
재고자산	N/A	N/A	0.1	0.1	3.2
비유동자산	N/A	N/A	3.0	6.2	9.9
유형자산	N/A	N/A	1.9	4.3	7.1
무형자산	N/A	N/A	1.1	1.0	0.7
투자자산	N/A	N/A	0.0	0.1	0.3
자산총계	N/A	N/A	11.3	10.3	32.7
유동부채	N/A	N/A	29.0	43.4	76.1
매입채무	N/A	N/A	0.2	0.1	0.9
단기차입금	N/A	N/A	0.2	0.1	0.1
유동성장기부채	N/A	N/A	0.0	0.0	0.1
비유동부채	N/A	N/A	2.7	0.8	0.7
사채	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
장기차입금	N/A	N/A	0.2	0.1	0.0
부채총계	N/A	N/A	31.7	44.2	76.8
자본금	N/A	N/A	0.1	0.1	0.4
자본잉여금	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	N/A	N/A	-20.8	-34.7	-45.4
비지배주주지분	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
자본총계	N/A	N/A	-20.4	-33.9	-44.1

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023	2024
주당데이터(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS(지배주주)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
CFPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDAPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
BPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
DPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Valuation(Multiple)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PCR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA(십억원)	N/A	N/A	-1.8	-2.4	-2.7
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	N/A	N/A	62.8	51.2	27.5
EBITDA 이익률	N/A	N/A	-192.2	-144.4	-64.0
부채비율	N/A	N/A	-155.3	-130.5	-174.0
금융비용부담률	N/A	N/A	48.8	26.0	23.8
이자보상배율(x)	N/A	N/A	-4.7	-7.1	-4.3
매출채권회전율(x)	N/A	N/A	82.2	178.4	31.3
재고자산회전율(x)	N/A	N/A	6.8	11.2	2.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.