



더 많은 리포트 보기

KB IPO Brief

이노스페이스: 국내 대표 발사체 제조 기업

* 본 자료는 신규 상장 예정 종목을 소개하는 자료입니다

기업개요:

- 이노스페이스는 2017년 설립된 발사체 제작 및 발사서비스 제공 전문 기업
- 2023년 3월 20일 국내 최초로 민간발사체인 한빛-TLV (1단)의 준궤도 시험발사에 성공한 바 있음
- 하이브리드 엔진 (고체연료 및 액체산화제)을 사용해 폭발 위험성이 적고 생산이 용이하다는 장점을 보유
- 과학기술정보통신부 과제를 통한 재사용 발사체 기술을 개발 중으로 1D (수직방향 상하) 수직 이착륙 시험에 성공, 향후 연착륙을 위한 유도항법제어 기술 확보가 목표

Business Model:

- 이노스페이스는 한빛-TLV의 추력 15톤급 메인 엔진 Hyper-15에 적용된 기술을 바탕으로 소형 위성 발사 서비스를 상용화할 예정
- 향후 주요 발사체 라인업 상용화를 목표로 2025년 상반기 한빛-나노 (탑재중량 90kg), 2025년 하반기 한빛-마이크로 (탑재중량 170kg), 2026년 한빛-미니 (탑재중량 1,300kg)를 개발 완료할 계획
- 이들의 메인 엔진은 1) 준궤도 시험발사에 성공한 한빛-TLV의 메인 기술과 2) 기확보한 클러스터링 기법을 적용 (한빛-미니)하기 때문에 추가적인 기술 개발 요구가 적어 단기 개발이 가능
- 현재 고객사 4곳과 발사서비스 계약을 완료했고 (총 수주금액 1,261만달러), 37곳과 계약 협의 중

실적 현황:

- 2023년 연결 기준 매출액 2억원 (-32.4% YoY), 영업손실 159억원 (적자지속 YoY), 지배순손실 832억원 (적자지속 YoY) 기록
- 2024년 1분기 연결 기준 매출액은 없으며, 영업손실 46억원 (적자지속 YoY), 당기순손실 46억원 (적자지속 YoY) 기록

체크포인트 & 리스크 요인

- 현재 국내외 주요 위성 발사 서비스 사업자는 중국과 러시아를 제외 시 SpaceX, Rocket Lab 등 제한적인 상황으로 당사의 주요 발사체 서비스 상업화 성공 시 과정에 따른 수혜 예상
- 1) 메인 엔진 기술 보유 및 2) 발사장 CAPA 확보에 따라 발사 서비스 상업화 기간 단축 기대
- 단분리 기술 등 개발 지연 및 발사 실패로 인한 비용 증가 시 실적 악화 및 증가 리스크 존재

표 1. 공모 개요

상장시장		신규상장 (KOSDAQ)
업종		항공기, 우주선 및 부품 제조업
수요예측일		2024.6.11 ~ 6.17
공모청약일		2024.6.20 ~ 6.21
상장예정일		2024.7.2
공모가 밴드 (원)	상단	43,300
	하단	36,400
공모주식수 (만주)		133.0
상장후주식수 (만주)		938.0
공모 자금 (십억원)		48.4 - 57.6
예상 시가총액 (십억원)	상단	406.2
	하단	341.4

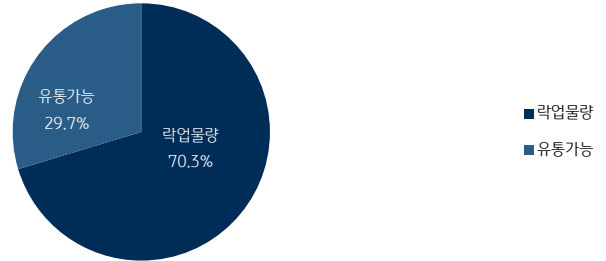
자료: 이노스페이스, KB증권

공모 자금 및 사용 계획

- 이노스페이스는 신규 상장을 통해 484억원 ~ 576억원을 조달 계획
- 공모자금은 운영자금에 약 296억원 (139억원: 인건비 및 경비, 157억원: 연구개발자금), 설비투자에 약 178억원 (90억원: 발사체 제조 사업장 건축, 41억원: 발사체 제조 사업장 토지 및 토목공사 등, 29억원: 연료생산 시설, 18억원: 기타시설)이 사용될 예정

그림 1. 공모 후 유통 가능 물량

상장 시 유통 가능 물량 비중은 29.7%, 유통 제한 물량 비중은 70.3%를 차지함 (주식매수선택권 383,200주, 신주인수권 60,000주 미포함)



자료: 이노스페이스, KB증권 정리

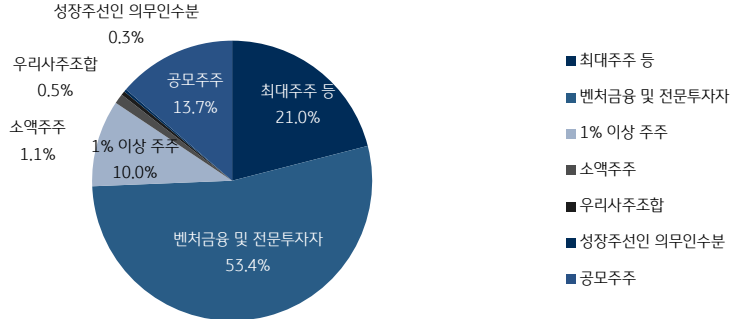
표 2. 공모 후 유통 가능 물량 상세 내역

	주주	주식 수	비율	보호예수기간
유통제한물량	최대주주 등	1,970,000	21.0%	상장 후 3년
	벤처금융 및 전문투자자	2,405,786	25.6%	상장 후 1개월
		1,180,474	12.6%	상장 후 3개월
	1% 이상 주주	939,703	10.0%	상장 후 1년
	소액주주	29,460	0.3%	상장 후 1개월
	우리사주조합 (공모)	44,300	0.5%	상장 후 1년
	상장주선인 의무인수분	27,472	0.3%	상장 후 3개월
	소계	6,597,195	70.3%	
유통가능물량	벤처금융 및 전문투자자	1,418,937	15.1%	
	소액주주	78,240	0.8%	
	공모주주	1,285,700	13.7%	
	소계	2,782,877	29.7%	
합계		9,380,072	100.0%	

자료: 이노스페이스, KB증권 정리

그림 2. 상장 후 주주구성

상장 후 주요 주주는 코오롱글로벌 주식회사 (5.8%)를 비롯한 1% 이상 주주와 코오롱 2017 4차산업혁명 투자조합 (6.1%) 등 벤처금융 및 전문투자자



자료: 이노스페이스, KB증권 정리

공모주관사의 희망 공모가액 산출 Logic

- P/E 평가방법을 적용하여 유사기업과 비교를 통한 상대가치 산출
- 최종 선정된 유사 기업은 등 한국항공우주산업, 제노코 등 2개사
- 유사회사의 2023년 온기 기준 지배순이익과 2024년 1분기 연환산 지배순이익을 바탕으로 평균 P/E를 계산. 이후 이노스페이스의 2026년 추정 순이익의 현재 가치에 적용 P/E를 곱해 기업가치 평가액을 계산
- 희망공모가 밴드는 주당 평가가액 57,754원에 할인율 37.0%~ 25.0%를 적용한 36,400원 ~ 43,300원

표 3. 유사기업 비교를 통한 P/E 산출 (단위: 주, 원, 백만원, x)

회사명	한국항공우주산업	제노코
적용주식수	97,475,107	7,500,789
기준주가	52,663	16,597
2023년 지배순이익	224,022	1,655
2023년 EPS	2,298.3	220.6
2023년 P/E	22.91	75.23
2023년 평균 P/E		49.07
2024년 1분기 연환산 지배순이익	146,503	2,145
2024년 1분기 EPS	1,503.0	79.2
2024년 1분기 P/E	35.04	36.01
2024년 1분기 평균 P/E		35.53
적용 P/E		42.30

자료: Dart, KB증권 정리

주1: 지배순이익을 적용주식수로 나뉘 주당순이익 (EPS)를 산출, 이후 기준주가를 EPS로 나뉘 P/E 배수를 산출

주2: 적용 주식수는 평가기준일 (2024년 05월 17일)의 상장주식 총수. 기준주가는 평가기준일 (2024년 05월 17일)의 Min [1개월 평균종가, 1주일 평균종가, 기준일 종가]

주3: 적용 P/E는 유사기업들의 2023년 평균 P/E와 2024년 1분기 평균 P/E의 평균값을 적용

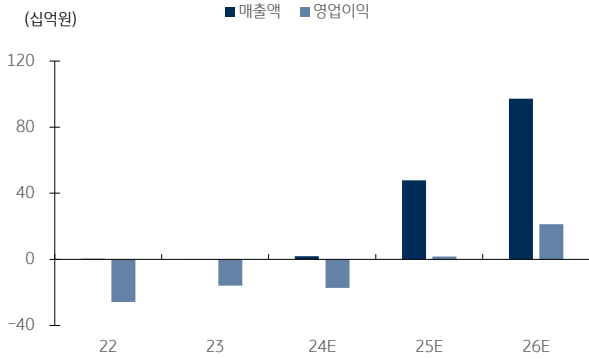
표 4. 희망공모가액 산출 Logic

구분	산출 내역	비고
2026년 추정 당기순이익	21,461 백만원	A
연환인율	20.00%	-
2026년 추정 당기순이익의 현재가치	12,999 백만원	$B = A \div (1.2^{*2.75})$
적용 P/E	42.30	C
기업가치 평가액	549,820 백만원	$D = B \times C$
적용주식수	9,520,072 주	E
주당 평가가액	57,754원	$F = D / E$
평가액 대비 할인율	37.00% ~ 25.00%	
희망공모가액 밴드	36,400원 ~ 43,300원	

자료: 이노스페이스, KB증권 정리

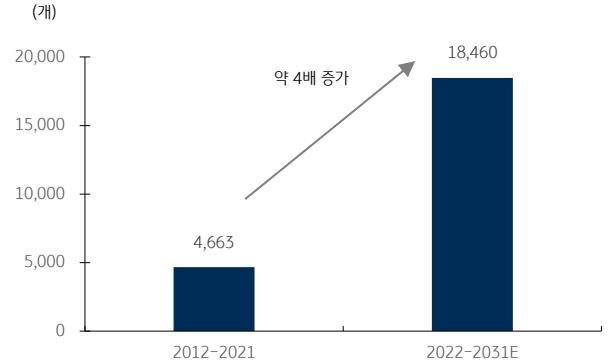
주: 희망공모가액은 공모주관사가 선정

그림 3. 실적 추이 및 전망



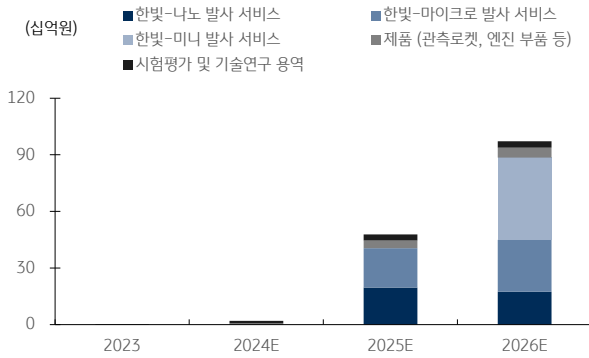
자료: 이노스페이스, KB증권
주: E는 회사의 예측치

그림 4. 글로벌 소형 위성 발사 수량 추이 및 전망



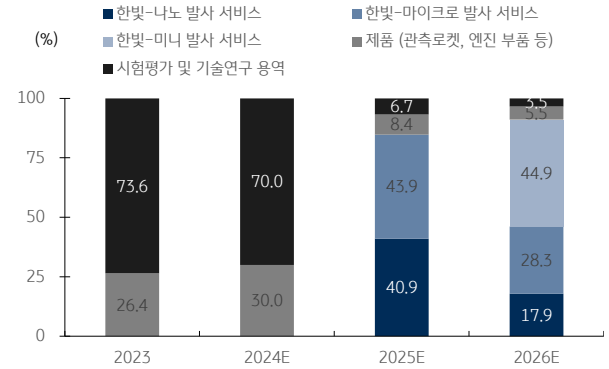
자료: Euroconsult, 이노스페이스, KB증권

그림 5. 제품별 매출 가이드런스



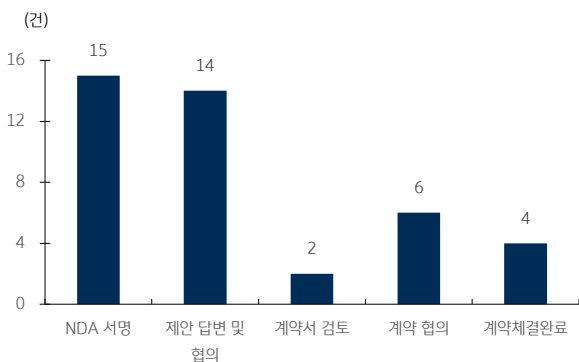
자료: 이노스페이스, KB증권
주: E는 회사의 예측치

그림 6. 제품별 매출 비중 가이드런스



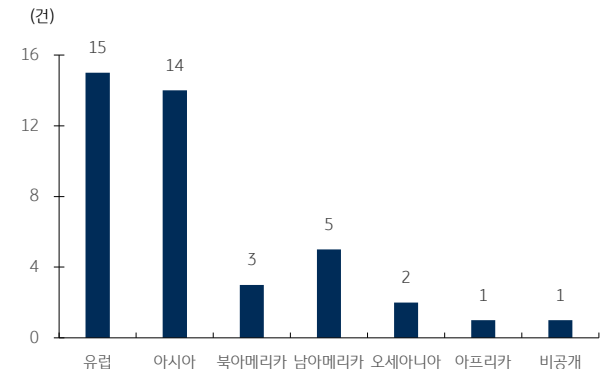
자료: 이노스페이스, KB증권
주: E는 회사의 예측치

그림 7. 이노스페이스 계약 단계별 진행 현황 (총 41건)



자료: 이노스페이스, KB증권
주: 계약 프로세스는 초기협의 → NDA 내용 협의 → NDA 서명 → 제안서 답변 및 협의 → 계약서 초안 송부 및 검토 → 계약 내용 협의 → 계약 체결

그림 8. 이노스페이스 고객사 국적별 계약 진행 현황 (총 41건)



자료: 이노스페이스, KB증권
주: 한국의 경우 총 4건

표 5. 이노스페이스 수주내역

구분/고객사	위성사업자 (비공개)	Apogeo Space srl	State Uni. Of Maranhao	Castro Leite Consultoria
고객사 사업영역	EO위성제작 및 데이터 서비스	IoT위성제작 및 데이터 서비스	브라질국립대학의 정부위성프로젝트	위성 중개 서비스
발사계획	2026년~2027년	2025년~2027년	2025년	2025년
탑재 발사체	한빛-마이크로	한빛-나노	한빛-나노	한빛-나노
계약금액	11,880,000 USD	630,000 USD	34,000 USD	64,000 USD
계약시점	2023년 10월 05일	2023년 12월 21일	2024년 04월 01일	2024년 04월 03일

자료: 이노스페이스, KB증권 정리

주: 총 수주금액은 12,608,000 USD이며 현재 기납품액은 없음

표 6. 이노스페이스 발사장 사용 계약 현황

계약상대방	지역	계약일자	계약기간	비고
UNIAO (CCISE 주관)	브라질	2022.09.29	~2028.06.30	이노스페이스 & INNOSPACE DO BRASIL
UNIAO (DCTA 주관)	브라질	2022.04.11	~2026.04.11	이노스페이스 & INNOSPACE DO BRASIL
ELA (Equatorial Launch Australia Pty Ltd)	호주	2023.08.10	~2028.12.31	-

자료: 이노스페이스, KB증권 정리

주1: 노르웨이 및 UAE와도 발사장 사용 계약을 협의 중에 있으며 한국에서는 정부주도로 개발중인 고형 발사장을 2026년 확보해 총 5곳의 발사장을 확보 계획

주2: 회사가 목표하는 발사서비스 17회 (2025년 7회, 2026년 10회)는 기확보한 브라질, 호주의 발사장을 통해 제공 가능

표 7. 이노스페이스 발사 서비스 매출액 추정 Logic

구분 (발사장)	목표 궤도	25년 발사 예정 횟수	26년 발사 예정 횟수	탑재중량 (kg)	탑재 kg당 단가 (USD)	단가 산정기준	24년 추정 매출액 (십억원)	25년 추정 매출액 (십억원)
한빛-나노 발사체	-	4	4				19.6	17.4
브라질	SSO	1	1	90	30,000	기준단가	3.4	3.4
브라질	LEO (40)	1	1	150	27,000	브라질 SSO 단가의 90%	5.1	5.1
호주	LEO (12)	2	1	165	27,000	브라질 LEO 단가의 100%	11.1	5.6
국내	SSO	-	1	75	36,000	브라질 SSO 단가의 120%	-	3.4
국내	LEO (80)	-	-	109	32,400	브라질 LEO 단가의 120%	-	-
한빛-마이크로 발사체	-	3	4				21.0	27.5
브라질	SSO	1	1	170	28,000	기준 단가	6.0	6.0
브라질	LEO (40)	1	1	230	25,200	브라질 SSO 단가의 90%	7.2	7.2
호주	LEO (12)	1	1	247	25,200	브라질 LEO 단가의 100%	7.8	7.8
국내	SSO	-	1	155	33,600	브라질 SSO 단가의 120%	-	6.5
국내	LEO (80)	-	-	190	30,240	브라질 LEO 단가의 120%	-	-
한빛-미니 발사체	-	-	2				-	43.7
브라질	SSO	-	1	1,311	12,000	기준 단가	-	19.7
브라질	LEO	-	-	1,681	10,800	브라질 SSO 단가의 90%	-	-
호주	LEO (12)	-	1	1,780	10,800	브라질 LEO 단가의 100%	-	24.0
총 합계	-	7	10				40.6	88.6

자료: 이노스페이스, KB증권 정리

주1: 1USD=1,250KRW 환율 일괄 적용

주2: 나노/마이크로 발사체의 경우 발사 단가는 경쟁사인 Rocket Lab (USA의 단가 37,500US\$)보다 낮게 책정

주3: 미니 발사체의 경우 발사 단가는 경쟁사인 abl space systems (USA의 단가 12,000US\$)과 같게 책정

그림 9. 이노스페이스 밸류체인



자료: 이노스페이스, KB증권

그림 10. 이노스페이스 제품 라인업



자료: 이노스페이스, KB증권

그림 11. 이노스페이스 제품 개발 로드맵



자료: 이노스페이스, KB증권



투자자 고지 사항

본 조사분석자료는 투자설명서 및 IPO 투자설명회를 바탕으로 작성되었으며, 이후 발생한 사건 등으로 인해 현재의 회사 상황과 다를 수 있음을 유의하시기 바랍니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.