스피어 (347700)

백종민 방산/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuantakorea.com
신승우 Research Assistant
sungwoo.shin@yuantakorea.com

성장 가시성이 확보되는 원년

글로벌 최대 우주 발사체 기업의 명실상부 Tier 1 벤더 등극

스피어는 우주항공용 특수합금 산업을 중심으로 연구개발→벤더사 관리→원재료 조달→품질검사 및 납품까지 통합 수행하는 글로벌 SCM 업체. 주력 고객사는 글로벌 최대 우주 발사체 기업. 글로벌 벤더사(ATI, Carpenter 등)의 평균 40주 이상의 납기 리드타임을 12주 이내로 단축. '23년 아시아 지역에서 유일하게 Tier 1 벤더코드 확보 후 '25년에는 주력 고객사와 10년(3년 연장 옵션 포함) 간 10.5억 달러 규모의 특수합금 공급 계약 체결. 계약 제품은 니켈, Super Alloy 등이며, 발사체의 엔진·노즐 등 극한 환경에서 활용되는 것으로 파악

고객사의 테스트 대상 1)차세대 발사체, 2)동사의 납기 능력

고객사의 차세대 발사체 양산 단계 진입에 따른 실적 우상향 기대. 동사가 공급 중인 니켈 등의 소재는 차세대 발사체에 적용되는 것으로 파악. 5월 예정된 12차 시험발사는 V3 엔진 적용 및 궤도 재급유 테스트 등 향후 예정된 달 탐사, 화성 이주 등 초대형 프로젝트의 가능성을 평가할 수 있는 이정표. 또한 6월 예정된 IPO는 최대 750억 달러의 자금 조달을 통해 장기 비전 달성에 활용될 전망. 고객사는 장기적으로 연간 1,000대 이상 생산 목표 제시. 한편 사측에 따르면, 현재 공급 중인 대부분의 물량은 양산 전 초기 벤더사의 납기 능력을 평가하기 위한 최소한의 규모. 차세대 발사체의 성과와 함께 신규 수주 역시 확대될 전망

니켈 제련소 투자 성과 확인의 원년

올해부터 인니 니켈 제련소 지분 투자에 대한 성과가 나타날 전망. '25년 말 확보한 10%의 지분을 통해, 제련소 니켈 생산 물량과 수익에 대한 배당 권리를 지분율만큼 확보. ENC 제련소는 연간 6.7만톤의 니켈 생산과 7억 달러의 EBITDA 창출이 기대됨. 올해 2분기 상업운전을 앞두고 있어, 빠르면 2분기 실적부터 성과가 나타날 전망. 4월 기준 니켈 가격은 톤당 약 1.8만 달러(LME 시세 기준)을 형성. 이를 감안 시 연간 1.2억 달러 규모의 직간접 효과(직접 판매+벤더사에 공급 등)가 기대됨. 한편, 연간 0.7억 달러의 배당금은 2.1억 달러 제련소 인수금융 상환에 우선 활용될 전망. '29년 말부터 배당 현금유입 기대

Forecasts and valuations (K-IFRS) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	28	16	854	800
영업이익	-56	-88	152	83
지배순이익	-33	-108	100	33
PER	-20.3	-4.6	4.6	103.6
PBR	7.1	7.0	4.2	5.9
EV/EBITDA	-12.6	-5.8	2.9	36.5
ROE	-29.6	-114.0	86.3	8.1

자료: 유안타증권

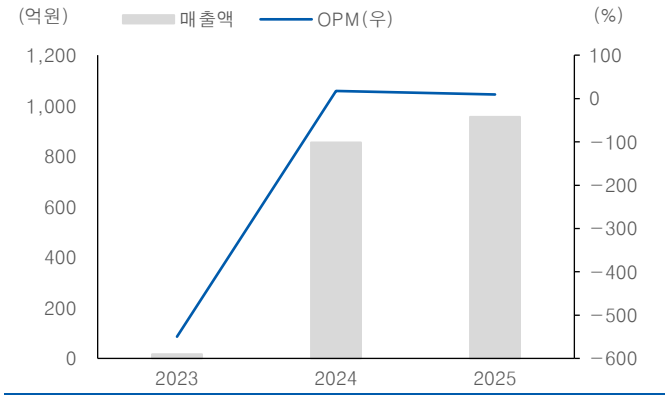
NOT RATED (I)

목표주가	-원 (I)
직전 목표주가	-원
현재주가 (04/30)	42,200원
상승여력	-

시가총액	21,138억원
총발행주식수	50,814,305주
60일 평균 거래대금	801억원
60일 평균 거래량	1,864,884주
52주 고/저	53,100원 / 7,320원
외인지분율	4.44%
배당수익률	0.00%
주요주주	최광수 외 4 인

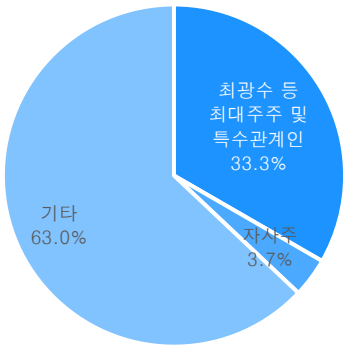
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.3)	55.1	330.6
상대	(19.5)	49.6	159.0
절대 (달러환산)	(11.4)	50.6	312.5

연간 실적 추이



자료: 스피어, 유안타증권 리서치센터

주주 구성



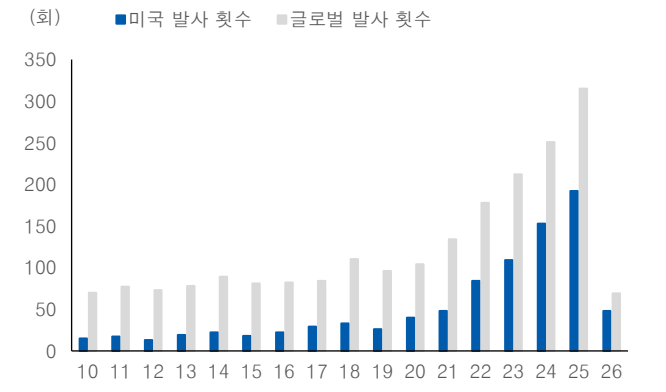
자료: 스피어, 유안타증권 리서치센터

주요 연혁

일시	내용
26년 01월	**25년 연간 매출액 약 956억원 달성**
25년 12월	인도네시아 ENC 제련소 지분 10% 인수(USD 2.4억)
25년 12월	**SPX 25년 누적 수주액 USD 1억 달성**
25년 10월	싱가포르 자회사 SNC 설립
25년 07월	**SPX 장기공급계약(10년+3년) 체결**
25년 04월	SPX 특수합금 관련 "단일판매 · 공급계약체결" 첫 수주공시
25년 03월	상호변경 (주)라이프시맨틱스 => (주)스피어코퍼레이션
25년 03월	(주)라이프시맨틱스 + (주)스피어코리아 흡수합병
24년 12월	우주항공 특수합금 매출 854억, 영업이익 151억원 달성
24년 09월	최대주주 변경 및 대표이사 변경 (최광수)
24년 09월	라이프시맨틱스 인수
23년 12월	매출 120억, 영업이익 12억원 달성 (3개월 실적)
23년 08월	**미국 SPX Tier1 벤더코드 확보 (특수합금 공급계약체결)**
23년 07월	우주항공 특수합금 소재 수출입사업 개시
22년 12월	(주)스피어코리아 법인설립(한국)

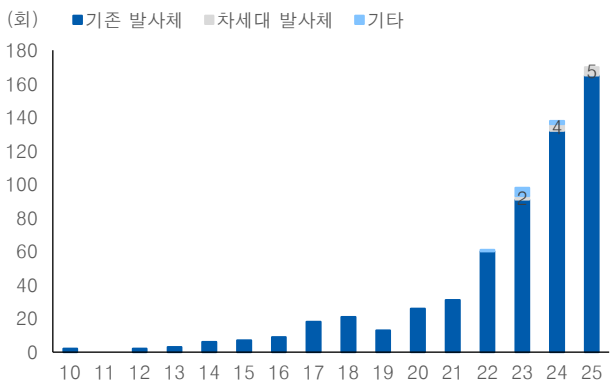
자료: 스피어, 유안타증권 리서치센터

연도별 우주 발사체 발사 횟수 추이



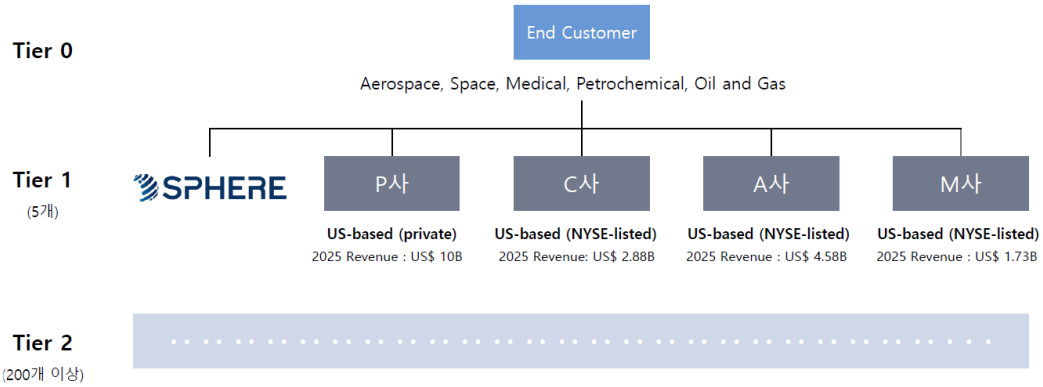
자료: Space stats, 유안타증권 리서치센터

글로벌 최대 우주 발사체 기업 발사 추이



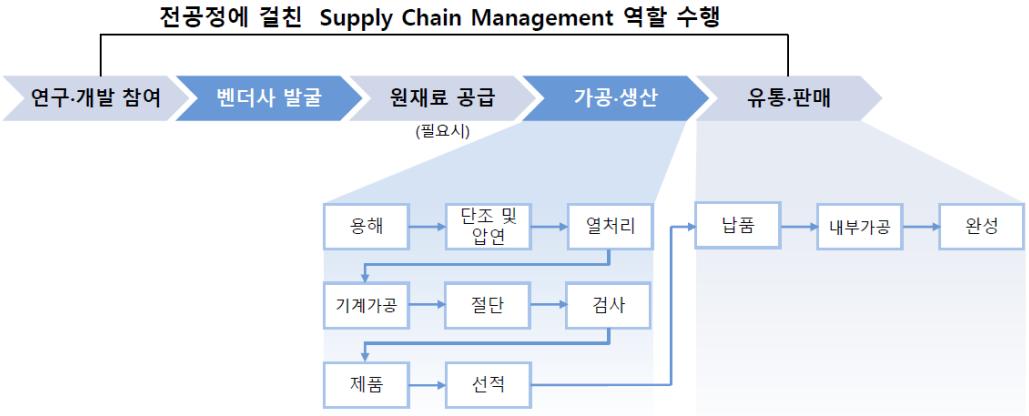
자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 최대 우주 발사체 기업의 아시아 지역 유일 Tier 1 벤더



자료: 스피어

SCM 전 과정을 통합적으로 수행



자료: 스피어

스피어 (347700) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서					(단위: 억원)
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	**46**	**28**	**16**	**854**	**800**
매출원가	5	3	1	565	640
매출총이익	41	25	15	289	160
판관비	102	81	103	137	76
영업이익	**-60**	**-56**	**-88**	**152**	**83**
EBITDA	-49	-45	-75	152	86
영업외손익	-2	23	-20	-25	-44
외환관련손익	0	0	0	5	-1
이자손익	-3	-10	-12	0	-31
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	33	-9	-31	-12
법인세비용차감전순손익	-62	-33	-108	126	39
법인세비용	0	0	0	26	6
계속사업순손익	-62	-33	-108	100	33
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-62	-33	-108	100	33
지배지분순이익	**-62**	**-33**	**-108**	**100**	**33**
포괄순이익	-67	-32	-109	100	33
지배지분포괄이익	-67	-32	-109	100	33

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표					(단위: 억원)
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	**-51**	**-51**	**-80**	**43**	**-57**
당기순이익	-62	-33	-108	100	33
감가상각비	11	11	13	0	2
외환손익	0	0	0	-8	1
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-14	-3	-8	-105	-101
기타현금흐름	15	-26	24	56	7
투자활동 현금흐름	**-28**	**-109**	**39**	**-91**	**-62**
투자자산	-20	-110	57	-67	-62
유형자산 증가 (CAPEX)	-7	-2	-3	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	2	-15	-23	1
재무활동 현금흐름	**265**	**-5**	**13**	**20**	**143**
단기차입금	0	-1	0	0	10
사채 및 장기차입금	145	0	-81	20	135
자본	129	0	107	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-9	-4	-13	0	-2
연결범위변동 등 기타	0	0	0	3	1
현금의 증감	**186**	**-166**	**-27**	**-24**	**25**
기초 현금	55	241	76	39	15
기말 현금	241	76	48	15	40
NOPLAT	**-60**	**-56**	**-88**	**152**	**83**
FCF	**-70**	**-49**	**-85**	**47**	**-15**

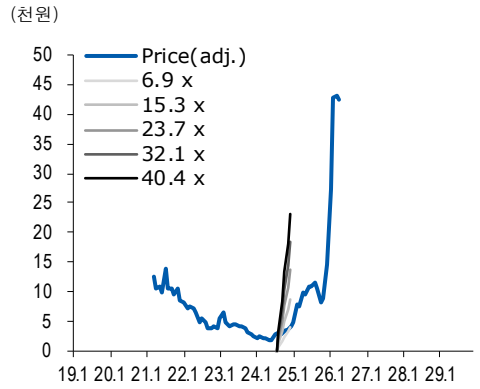
재무상태표					(단위: 억원)
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	**272**	**170**	**91**	**261**	**691**
현금및현금성자산	241	76	48	15	40
매출채권 및 기타채권	2	7	3	201	188
재고자산	0	0	0	15	54
비유동자산	61	91	100	89	240
유형자산	7	4	5	0	1
관계기업등 지분관련자산	0	0	27	67	96
기타투자자산	45	65	50	20	19
자산총계	**333**	**261**	**191**	**350**	**931**
유동부채	23	145	83	211	258
매입채무 및 기타채무	12	8	12	138	99
단기차입금	2	1	1	0	10
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	179	21	14	1	2
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	41	0	0	0	0
부채총계	**202**	**166**	**97**	**213**	**260**
지배지분	131	96	94	138	672
자본금	51	51	78	82	233
자본잉여금	379	377	457	7	1,043
이익잉여금	-301	-334	-442	129	162
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**131**	**96**	**94**	**138**	**672**
순차입금	**-92**	**-94**	**-44**	**-25**	**-270**
총차입금	171	66	35	20	125

Valuation 지표					(단위: 원, 배, %)
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	-546	-285	-904	572	89
BPS	1,118	810	601	625	1,567
EBITDAPS	-43	-38	-62	87	23
SPS	41	24	13	488	217
DPS	0	0	0	0	0
PER	**-19.6**	**-20.3**	**-4.6**	**4.6**	**103.6**
PBR	**9.6**	**7.1**	**7.0**	**4.2**	**5.9**
EV/EBITDA	**-22.5**	**-12.6**	**-5.8**	**2.9**	**36.5**
PSR	**262.6**	**240.6**	**313.8**	**5.4**	**42.3**

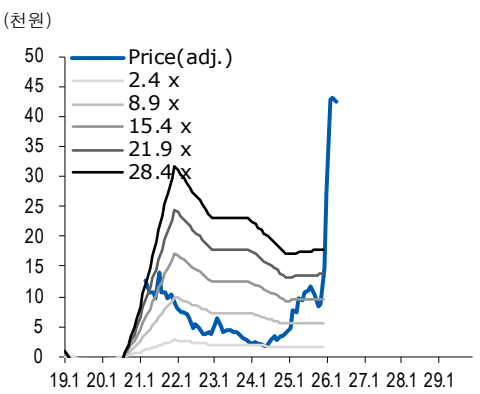
재무비율					(단위: 배, %)
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액 증가율 (%)	**73.9**	**-39.2**	**-43.2**	**5,230.9**	**-6.4**
영업이익 증가율 (%)	**적지**	**적지**	**적지**	**흑전**	**-45.2**
지배순이익 증가율 (%)	**적지**	**적지**	**적지**	**흑전**	**-67.4**
매출총이익률 (%)	89.5	89.8	94.2	33.8	19.9
영업이익률 (%)	**-130.3**	**-199.0**	**-548.2**	**17.8**	**10.4**
지배순이익률 (%)	-134.1	-118.8	-675.4	11.7	4.1
EBITDA 마진 (%)	-106.4	-158.4	-466.0	17.8	10.7
ROIC	1,483.7	7,843.6	-2,754.7	981.8	74.6
ROA	-29.0	-11.3	-47.8	37.0	5.1
ROE	**-81.5**	**-29.6**	**-114.0**	**86.3**	**8.1**
부채비율 (%)	154.9	173.0	103.3	154.2	38.7
순차입금/자기자본 (%)	-70.2	-98.1	-46.4	-18.2	-40.1
영업이익/금융비용 (배)	-19.9	-4.5	-5.2	96.3	2.2

자료: 유안타증권
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

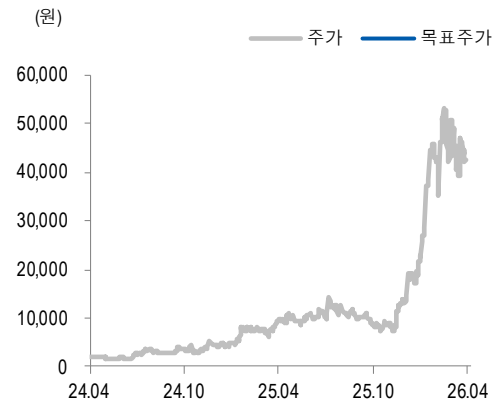
P/E band chart



P/B band chart



스피어 (347700) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-04

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백종민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.