Firefly Aerospace (FLY)

황병준 US Market
byeongjun.hwang@yuantakorea.com

명백한 방산+우주 통합 솔루션 차기 주자

NOT RATED (I)

목표주가	-달러 (I)
현재주가 (5/1)	$ 57.82
컨센서스 주가 (5/1)	$ 60.57
상승여력	+4.7%

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
산업 분류 (GICS 4)	자본재
시가총액 ($십억)	54
유동주식비율 (%)	42.4
52주 최저/최고	16.0/73.80
주요주주 (%)	AE Industrial Partners 36.7%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.6	47.9	-
상대	14.8	7.9	39.7

하반기 발사 횟수 +3회, 발사대 +1기 증가, 모멘텀 국면 초입

SpaceX, Rocket Lab(RKLB)을 잇는 차세대 발사체/우주선 플랫폼 제공 업체, 현재 개발 중인 무인 우주선 Elytra를 포함하면 **발사대-발사체-우주선-착륙선을 잇는 발사 인프라 토털 솔루션 제공업체로 부상**. 여러 궤도에서 확보한 감시/정찰 데이터 기반 우주영역인식/심우주탐사 임무를 수행할 수 있는 AI S/W 역량(SciTec, 25.10 인수) 보유.

올해 발사 횟수는 총 5회로, 운용 발사대(Pad)는 기존 1기에서 2기로 증가. 이미 상반기 1회 발사에 성공, 남은 상반기 1회, 하반기 3회의 추가 발사가 예정(6, 9, 10, 12월), 그 중 10월 발사가 신규 추가되는 버지니아 Wallops 발사대 Pad 0A에서 진행. 여기에 운영 계획 중인 발사대 2기를 포함하면 Rocket Lab이 향후 운영할 전체 발사대 수와 동일. (Rocket Lab, 총 3기, 건설 중 1기)

차세대 발사체 Eclipse는 Northrop Grumman(NOC) 공동 개발의 16톤급 중형 발사체로 27년 이후 발사를 목표. Alpha 확장형 모델로 발사체 재사용(1단) 기술이 적용되며 NOC 차세대 로켓 Antares 330 1단 엔진에 Eclipse 1단 엔진 Miranda가 적용, Alpha의 검증된 기술과 NOC 발사체 Antares 노하우가 결합, 협업 시너지 기대 높아.

시가총액은 보유 발사 인프라 규모와 발사 비용($6M vs. $15M) 및 횟수 열위를 반영하며 Rocket Lab $480억의 1/9배 수준인 $55억 수준에 형성. **1) 방산 Exposure**, 록히드마틴, L3해리스, Golden Dome, 국가정찰국과의 발사 계약, **2) 우주 Exposure**, 미국 우주군, SDA, NASA와의 발사-우주선-착륙선 플랫폼 서비스 계약으로 다각화된 사업 포트폴리오 기반 유의미한 레퍼런스 축적 중. 점진적 발사 규모 경제 가시화, 핵심 시설 근접성 기반 비용/운영 효율성, 자체 개발 엔진 및 제조 공정 수직 계열화 기반의 우주 임무 수행 통합 솔루션 제공에 대한 가시성 측면에서 중장기적 성장성 높아.

Summary (백만달러, 배, %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	61	160	160	434	692
영업이익	-209	-261	-261	-317	-207
당기순이익	-231	-298	-298	-311	-197
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	3.0	3.0	6.3	8.2
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-30.5	-25.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

하반기 발사 횟수 +3회, 발사대 +1기 증가, 모멘텀 국면 초입에 위치

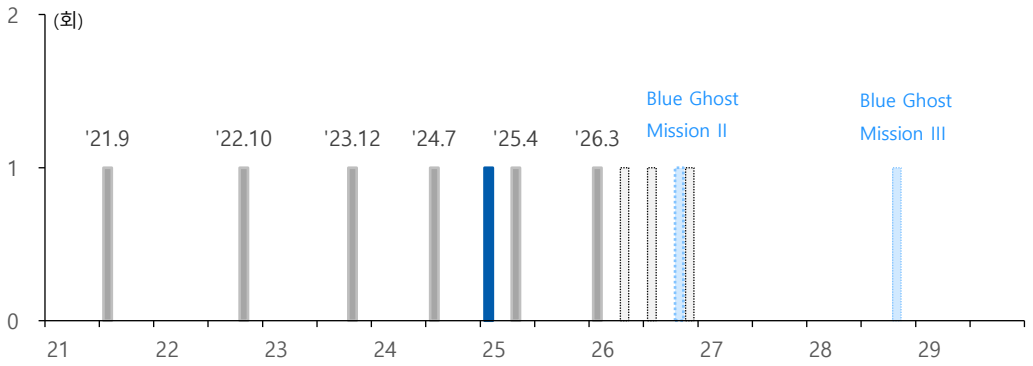
SpaceX, Rocket Lab(RKLB)을 잇는 차세대 발사체/우주선 플랫폼을 제공하는 업체다. 현재 개발 중인 **무인 우주선 Elytra를 포함하면 발사대-발사체-우주선-착륙선을 잇는 발사 인프라 토털 솔루션을 제공**하는 업체가 된다. 여기에 장기적으로 Planet Labs(PL) 사업과 유사한 차기 성장 동력을 확보했다. Launch(발사), Payload Delivery(수송)에 더해 향후 Elytra가 여러 궤도에서 확보한 Monitoring(감시/정찰) 데이터를 기반으로 우주 영역 인식과 같은 심우주 탐사 임무 수행 서비스를 수행할 수 있는 AI 소프트웨어 기반 사업 역량(SciTec, 25.10 인수)도 갖추고 있다.

최근 5년간 위성 수요가 기록적으로 증가하면서 검증된 궤도 발사체 공급 부족이 지속되고 있다. 동사는 주력 소형 발사체 Alpha 기반 발사 운영 설계/개발/제조/테스트를 위한 신속하고 유연한 프로세스, 맞춤형 솔루션을 제공하는데 유리한 포지셔닝을 갖추고 있다. **본사, Rocket Ranch(제조/테스트 시설), Hive(관제 센터, 다수의 클린 룸)가 모두 텍사스 오스틴 40km(25마일) 거리 내 위치**해 있으며, '23.9 미국 우주시스템사령부 추진 VICTUS NOX 임무에서 **24시간 내 발사 준비**(궤적 업데이트-탑재체 통합-Pad 이동-로켓 결합)**를 완료, 단시간 탑재체 궤도 진입 능력을 입증**했다.

발사 횟수는 작년 연간 Alpha 로켓 발사 1회에 그쳤으나 올해 발사 횟수는 총 5회로, 운용 발사대(Pad)는 기존 1기에서 2기로 증가하게 된다. 이미 상반기 1회 발사에 성공, 남은 **상반기 1회, 하반기 3회의 추가 발사가 예정(6, 9, 10, 12월), 그 중 10월 발사가 신규 추가되는 버지니아 Wallops 발사대 Pad 0A에서 진행**된다. 여기에 운영 계획 중인 발사대 2기를 포함하면 Rocket Lab이 향후 운영할 전체 발사대 수와 동일하게 된다(Rocket Lab, 총 3기, 건설 중 1기).

차세대 발사체 Eclipse는 Northrop Grumman(NOC) 공동 개발의 16톤급 중형 발사체로 27년 이후 발사를 목표하고 있다. Alpha 확장형 모델로 발사체 재사용(1단) 기술이 적용되며 Alpha의 검증된 기술과 NOC 발사체 Antares 노하우**[차트 2]**가 결합되어 양사 협업 기반 시너지 기대감이 높다. NOC 차세대 로켓 Antares 330 1단 엔진에 Eclipse 1단 엔진 Miranda가 적용된다.

[차트 1] Firefly Alpha 발사 총 6 회 - 26.2H 3 회 추가 발사 예정(9, 10, 12 월)



- '**22.10** 1,000kg급 탑재체 규모 우주 임무 수행 가능 로켓 최초 보유
- '**25.1** 25년 3월 상업 기업 (최초) 완전한 달 착륙 성공 - Blue Ghost Mission I (Falcon 9)

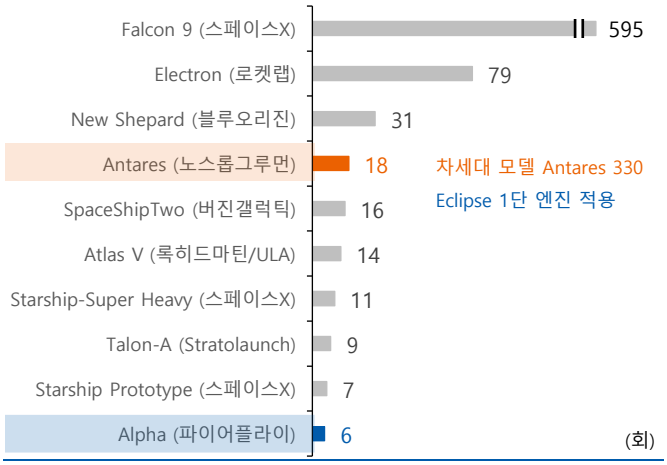
자료: Federal Aviation Administration(연방항공국), 유안타증권 리서치센터

[표 1] Firefly 발사체/우주선 솔루션 플랫폼

발사체/우주선 플랫폼		내용
발사체	Alpha	- **1,000kg 급 소형 발사체**, 특허 Tap-Off Cycle 기술 기반 발사체 무게와 부품 대폭 절감 - **미국 전쟁부 극초음속 비행 시험 플랫폼 MACH-TB 에 채택** - 1단 Reaver 4기, 2단 Lightning 1기 탑재 - **25년 말 기준 누적 7회 발사, 30회 이상 발사 계약 보유**, 2회 발사만에 궤도 진입 성공
	Eclipse	- Alpha 확장형, 재사용형 (1단) 로켓 시스템이 적용된 **차세대 16톤급 중형 발사체** - 탑재능력: LEO 16,300kg, GTO 3,200kg - 1단 Miranda 7기, 2단 Vira 1기 탑재 (자체 개발 엔진), **첫 발사는 27년 이후 예정** - 1단 Miranda 노스롭그루먼 Antares 향 26년 말 인도, 2단 Vira 점화 테스트 26년 상반기 내 진행 예정
우주선	Elytra	- **다목적 궤도선**, LEO, MEO, GEO, Cislunar 궤도 기술 검증 - Blue Ghost 2 임무 수행간 달 궤도 통신 중계 수행 - 우주 영역 인식, 궤도상 감시, 미사일 탐지, 우주 통신, 탑재체(위성) 운반 임무 수행 - 향후 44개 Elytra 위성군 기반 장거리 통신 중계 수행 계획
착륙선	Blue Ghost	- **달 착륙선**, 달 탑재체 운송 플랫폼 핵심 요소 - **NASA CLPS 수행, Mission 2/3/4 후속 임무 예정** - '25년 3월 달 착륙 성공, 10개 Payload 운송 (계약 가치 $102M)
소프트웨어	SciTec	- AI 기반 방위 소프트웨어 기업, 25년 10월 인수 - 지구/달/화성 궤도상 수집 빅데이터 처리 - **미사일 방어, 감시 및 정찰, 우주 영역 인식, 원격 감지와 분석, 자율 지휘 통제 수행**

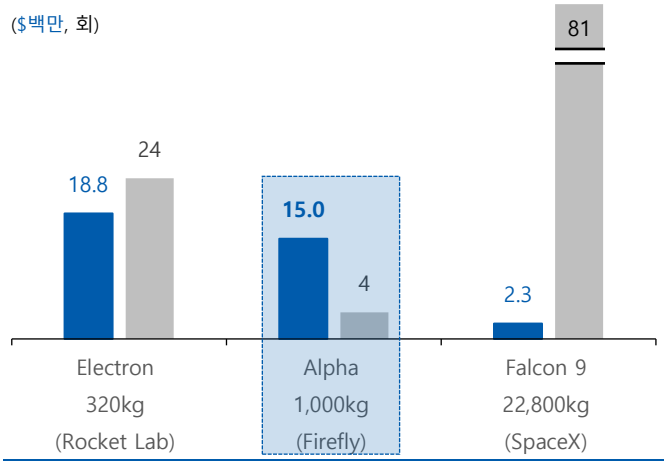
자료: sec.gov(10-K), 유안타증권 리서치센터

[차트 1] 연방항공국(FAA) 허가 발사체별 누적 발사 횟수 ('2010.1~)



자료: Federal Aviation Administration(연방항공국), 유안타증권 리서치센터

[차트 2] 발사체별 탑재 중량(kg)당 비용, 26F 연간 예정 발사 횟수



자료: Federal Aviation Administration(연방항공국), 유안타증권 리서치센터

[그림 1] Firefly 발사체/우주선 솔루션 플랫폼

중형 발사체 Eclipse	다목적 궤도선 Elytra	달 착륙선 Blue Ghost

자료: Firefly Aerospace, 유안타증권 리서치센터

[표 2] Firefly 고객사 및 파트너십사간 체결 계약 및 파트너쉽 내용 - 우주 임무 수행을 위한 통합 솔루션 로드맵을 기반으로 축적된 레퍼런스

파트너/고객	관계 유형	플랫폼	내용
록히드마틴	**다중 발사 계약**	Alpha	**향후 5년간 최대 25개 임무 수행**, 록히드 차세대 우주선과 신규 탑재체 기술 LEO 발사 계획
노스롭그루먼	독점 전략 파트너십 / **공동 개발**	Eclipse	Eclipse 개발 독점 파트너십, Northrop, 5,000만 달러 지분 투자.
L3해리스 테크놀로지	**다중 발사 계약**	Alpha	**최대 20회 Alpha 발사 계약**, 고객 수요에 따라 27~31년간 연 2~4회 임무 가능
미국 우주군	발사 임무 + 미사일 방어 운용	Alpha, SciTec	발사 임무 역량, 미사일 방어 운용 제공. VICTUS NOX 성공 이후 HAZE, SOL 등 임무에 활용
우주개발국 SDA	군 위성군 지원	Elytra	Elytra 활용, **SDA 군사 위성군 대상 엔드투엔드 시연 임무** 지원
국가정찰국 NRO	**발사 / 궤도상 임무 계약**	Alpha, Elytra	**Alpha, NRO 방어 임무 수행. Elytra, 궤도상 임무 계약.** 탑재체 궤도 배치, 궤도 기동 수행
NASA	**우주선 / 달 착륙선 / 발사 계약**	Blue Ghost, Alpha	발사 및 우주선 솔루션 제공. Blue Ghost Mission 1 성공 이후 달 임무 Prime Contractor
블루오리진	우주선 / 달 착륙선 파트너십	Blue Ghost, Elytra	NASA 차기 임무 달 그루이트하위젠 돔 탐사를 위한 Blue Origin 월면차 달 표면 수송
SpaceX	발사체 / 탑재체 처리 시설 파트너십	Blue Ghost	SpaceX 와 탑재체 처리 시설 및 발사 인프라 관련 전략적 파트너십. ex) Blue Ghost Mission I
국방혁신단 DIU	xGEO 임무 지원	Elytra	Elytra, 지구정지궤도 너머(xGEO) 임무를 지원. 승인 후 최대 2회 시연 예정

자료: sec.gov(10-K), 유안타증권 리서치센터

우주 임무 수행 통합 솔루션 기반 축적된 레퍼런스, 아직 시총 $50억대

시가총액은 보유 발사 인프라 규모와 발사 비용($6M vs. $15M) 및 횟수 열위를 반영하며 Rocket Lab $480억의 1/9배 수준인 $55억 수준에 형성되어 있으나, 점진적 발사 규모 경제 가시화, 핵심 시설 근접성 기반 비용/운영 효율성, 자체 개발 엔진 및 제조 공정 수직 계열화 기반의 우주 임무 수행 통합 솔루션 제공에 대한 가시성 측면에서 중장기적 성장성이 높다. **1) 방산 Exposure,** 록히드마틴, L3해리스, Golden Dome, 국가정찰국과의 발사 계약, **2) 우주 Exposure,** 미국 우주군, SDA, NASA와의 발사-우주선-착륙선 플랫폼 서비스 계약으로 다각화된 사업 포트폴리오 유의미한 레퍼런스를 축적 중이다. Northrop Grumman 독점 파트너십 기반 발사 로드맵 가시성, 신속한 발사 프로세스 수행과 규모의 경제로 가시화할 회전율 개선, 통합 솔루션 사업 역량 보유에도 시총은 $55억 수준, 상승 여력이 크다.

Firefly Aerospace (FLY) 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 백만달러)

결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	-	-	55	61	160
매출액증가율 (%)	-	-	-	10.1	163.0
매출원가	-	-	29	72	129
매출총이익	-	-	27	-11	31
판관비	-	-	41	47	91
영업이익	-	-	-132	-209	-261
영업이익증가율 (%)	-	-	-	58.8	24.5
EBITDA	-	-	-124	-194	-236
영업외손익	-	-	4	22	75
외환관련손익	-	-	-	-	-
이자손익	-	-	4	20	3
관계기업관련손익	-	-	-	-	-
기타	-	-	0	1	71
법인세비용차감전순손익	-	-	-135	-231	-335
법인세비용	-	-	-	-	-37
계속사업순손익	-	-	-135	-231	-298
중단사업순손익	-	-	-	-	-
당기순이익	-	-	-135	-231	-298
지배순이익증가율 (%)	-	-	-	흑지	흑지

현금흐름표

(단위: 백만달러)

결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	-	-	-93	-158	-205
당기순이익	-	-	-135	-231	-298
유무형자산상각비	-	-	5	13	23
기타비현금손익 조정	-	-	63	89	35
매출채권증감	-	-	-1	2	1
재고자산증감	-	-	-	-	-
매입채무증감	-	-	11	7	-17
투자활동 현금흐름	-	-	-70	-33	-402
인수 및 사업	-	-	-	-	-277
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-	-77	-33	-33
유형자산 감소	-	-	-	-	0
기타현금흐름	-	-	7	-	-92
재무활동 현금흐름	-	-	241	233	1,262
차입금 증감	-	-	120	45	106
자본금 증감	-	-	150	190	1,178
현금배당	-	-	-	-	-5
기타현금흐름	-	-	-30	-2	-17
현금의 증감	-	-	77	42	655
기초 현금	-	-	18	95	138
기말 현금	-	-	95	138	793
NOPAT	-	-	-133	-214	-239
FCF (Free Cash Flow)	-	-	-171	-190	-238

자료: Bloomberg, 유안타증권

재무상태표

(단위: 백만달러)

결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	-	-	150	181	963
현금및현금성자산	-	-	82	123	793
매출채권	-	-	3	1	46
재고자산	-	-	0	-	-
비유동자산	-	-	171	227	862
유형자산	-	-	138	154	181
관계기업 등 지분관련자산	-	-	-	-	-
기타투자자산	-	-	12	14	4
자산총계	-	-	321	407	1,825
유동부채	-	-	137	179	214
매입채무 및 미지급금	-	-	44	52	79
단기차입금	-	-	1	6	7
유동성장기부채	-	-	-	-	-
비유동부채	-	-	153	236	421
장기차입금	-	-	96	142	281
부채총계	-	-	290	415	635
자본금	-	-	0	0	0
자본잉여금	-	-	-	-	2,210
이익잉여금	-	-	-504	-768	-1,020
비지배지분	-	-	-	-	-
자본총계	-	-	31	-8	1,190
순차입금	-	-	39	45	-584
총차입금	-	-	121	168	309

재무지표 및 밸류에이션

결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
EPS	-	-	-13.1	-20.7	-4.8
BPS	-	-	-65.5	-93.3	7.5
EBITDAPS	-	-	-7.8	-12.3	-3.0
SPS	-	-	4.6	4.7	2.3
DPS	-	-	-	-	-
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	3.0
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	9.7
ROE	-	-	-	-	-
ROIC	-	-	-	-136.9	-28.8
ROA	-	-	-	-63.5	-26.7
부채비율 (%)	-	-	385.4	-	25.9
순차입금/자기자본 (%)	-	-	124.3	-	-49.1
매출총이익률 (%)	-	-	48.2	-18.7	19.2
영업이익률 (%)	-	-	-238.8	-344.5	-163.1
당기순이익률 (%)	-	-	-245.2	-380.2	-186.6
EBITDA 마진율 (%)	-	-	-225.1	-319.9	-147.6

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **황병준**)
- 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.