Rocket Lab (RKLB)

황병준 US Market
byeongjun.hwang@yuantakorea.com

발사체-비행체-위성, All-Around Player

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)	우주항공 & 국방
시가총액 ($십억)	497
유동주식비율 (%)	56.2
52주 최저/최고	20.23/99.58
주요주주 (%)	Vanguard Group 8.1%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	24.1	46.7	517.0
상대	17.2	3.4	41.4

(발사) HASTE/Neutron, (위성) 광학/적외선 센서로 사업 Mix 개선

발사/위성 두 사업 부문 모두 견조한 이익 개선세가 지속될 전망. 1) 발사 서비스는 Electron이 올해 연간 24회 발사가 예정, 전년 대비 발사 횟수가 가속화(+6회, 25년 +4회, 24년 +4회)중. 방위 시장향 준궤도 극초음속 테스트 발사체 HASTE는 기존 Electron 발사 인프라 및 기술을 활용할 수 잇는 고마진 사업으로 역시 연말 2회 발사 예정. 미 국방부 MACH-TB 2.0 프로그램 기반 총 $1.9억 규모의 20회 발사 수주가 이익 개선에 가세. 연말 중형 발사체 Neutron은 올해 2회 발사 예정. 금번 추가되는 버지니아주 월롭스 LC-3는 동사가 운영하는 4번째 발사대로 Neutron 발사 전담.

2) 위성 서비스는 25년 말 $8억 규모 SDA(우주개발국) Tracking Layer Tranche 3 18개 위성군 제작 계약을 수주. 기존 통신 위성 Bus 공급업체 → 광학/적외선 센서 기반 미사일 추적 위성 공급업체로의 사업 Mix 개선 본격화.

탑재체 기반 Core(위성)&Satellite(발사)전략, 이익 Quality 개선 지속

전사 안정적인 외형 및 이익 개선 지속을 통해 전사 Earning Quality를 제고할 수 있는 핵심 사업 부문은 Space System의 탑재체 부문이 될 것. 지난 3개 분기간 위성 제조 역량 보강 및 내재화를 위한 3건의 전략적 인수를 단행. 1) 전기광학/적외선 센서, 2) 고정밀 광학/광기계, 3) 부품 정밀가공 업체를 차례차례 인수, 나아가 독일 위성간/우주 통신용 레이저 광통신 업체 Myranic 인수 추진으로 사업 Mix 개선 지속.

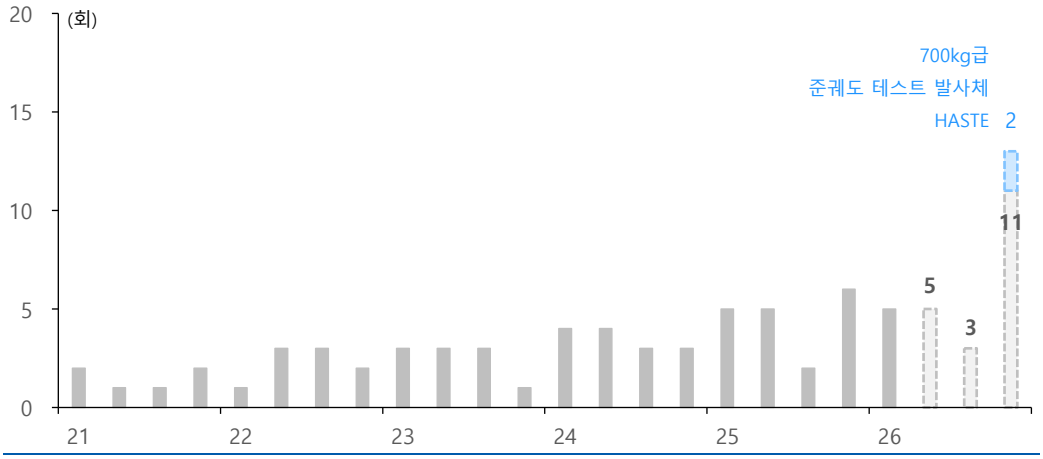
1) HASTE 가세로 가속화하는 Electron 발사 횟수와 매출 전환, 중형 발사체 Neutron (Electron 탑재 중량 40배 수준)의 기여도 증가, 2) 통신-미사일 탐지와 광학/적외선-태양광 발전으로 이어지는 탑재체 사업 Scale-Up과 TAM 확대를 기반할 때 현 50배 수준의 P/S(Fwd. 12M)는 연간 시계열로 접근할 때 부담이 크지 않다는 판단.

Summary (백만달러, 배, %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	436	602	602	851	1,224
영업이익	-190	-229	-229	-99	19
당기순이익	-190	-198	-198	-130	1
PER	-	-	-	-	2,462.8
PBR	33.6	22.0	22.0	31.2	30.7
EV/EBITDA	-	-	-	301.3	301.3
ROE	-40.6	-18.8	-18.8	-7.8	0.5

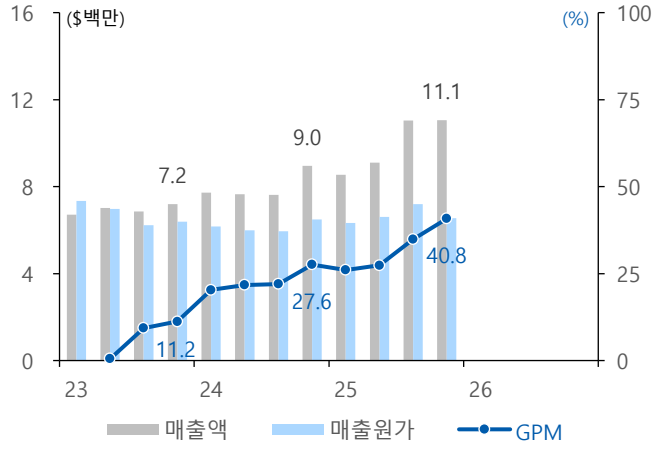
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 1] Rocket Lab Electron 발사 추이 - (21~25Y) 7, 9, 10, 14, 18 회 발사 vs. **26 년 24 회 발사 예정**



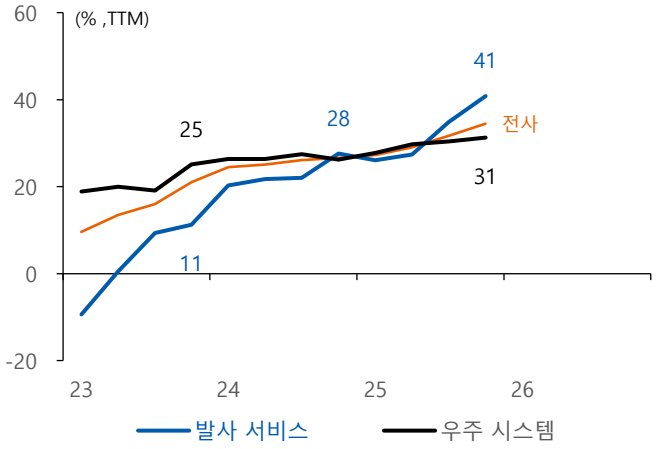
자료: Federal Aviation Administration(연방항공국), 유안타증권 리서치센터

[차트 2] 발사 1 회당 매출액, 매출원가, GPM 추이



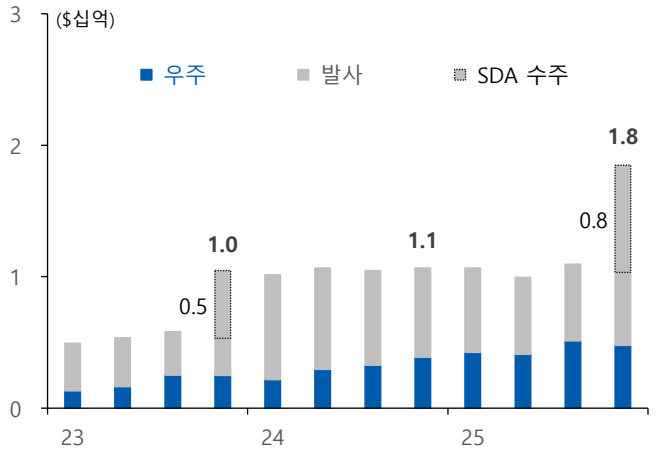
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 3] 부문별 GPM 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] 수주 잔고 추이 - 위성 사업 침투 확대, **SDA $8 억 규모 수주 확보 (25.4Q)**



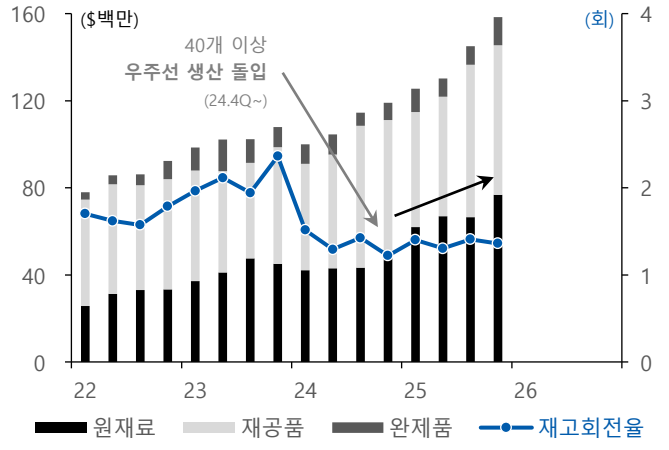
자료: sec.gov(10-K/Q), 유안타증권 리서치센터

[표 1] 25,12, 광학/적외선 센서 탑재체 제조업체 GEOST 인수

구분	GEOST 인수 내용
인수 목적	국방/우주 솔루션 강화. 발사/우주선/**위성(탑재체) 통합**
주요 **사업**	**전자광학/적외선 센서 탑재체 설계/제조**, 골든돔, **SDA 수주**
임무 분야	미사일탐지/추적, 전술정보, 감시/정찰, 지구관측, 우주영역인식
인수 사업	Optical System 사업, RKLB Space Systems 부문에 포함
인수 자산	제품 재고, 제조 시설, 연구소, IP
거래 금액	발표 기준 $2.75억

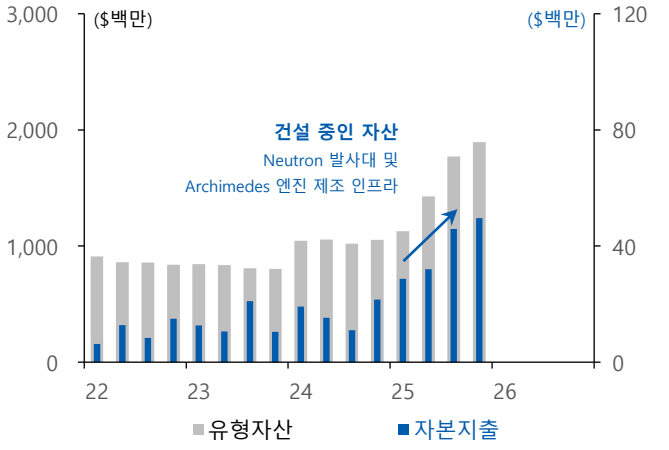
자료: sec.gov(10-K/Q), 유안타증권 리서치센터

[차트 5] 재고자산회전율 추이 - 탑재체(위성) 사업 기여도 증가 반영 ('24~)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 6] 유형자산 및 자본지출 추이 - 25.4Q 생산 시설 투자 확대



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(발사) HASTE/Neutron, (위성) 광학/적외선 센서 기반 사업 Mix 개선

동사는 발사 서비스, 우주선 설계 및 제작, 궤도상 위성 관리 솔루션을 제공, SpaceX에 이어 가장 많은 로켓을 궤도에 진입시키고, 가장 많은 3대의 발사대를 운용하는 미국 업체다. 주요 사업 부문은 두 부분으로 구성, **1) 발사 서비스**(25Y 매출 비중 33%): 300kg급 주력 소형 발사체 Electron 기반 미국 전쟁부, NASA, NRO를 비롯한 정부 및 기업 대상 총 75회의 임무 수행, 200대 이상의 우주선을 궤도에 진입시켰으며, 13,000kg급 차세대 재사용 가능 중형 발사체 Neutron의 투입을 앞두고 있다. **2) 우주 시스템**(67%): 우주선, 우주 태양 전지 및 태양광 어레이. 광학 및 적외선 센서 탑재체를 자체 개발/제작한다.

두 사업 부문 모두 견조한 이익 개선세가 지속될 전망이다. **1) 발사 서비스**는 주력 발사체 Electron이 올해 연간 24회 발사가 예정, **전년 대비 발사 횟수가 가속화**(+6회, 25년 +4회, 24년 +4회)하며 영업레버리지 확대로 이어지고 있고, **[차트 2]** 방위 시장향 준궤도 극초음속 테스트 발사체 **HASTE**는 기존 Electron 발사 인프라 및 기술을 활용할 수 잇는 고마진 사업으로 역시 연말 2번의 발사가 예정되어 있다. 미 국방부 MACH-TB 2.0 프로그램 기반 총 $1.9억 규모 20회 발사 수주가 이익 개선에 가세할 전망이다.

연말 Neutron의 첫 발사가 예정되어 있는 점 또한 27년 외형 모멘텀 기대감을 높이는 핵심 요소이다. 25년 연간 자본지출 증가는 Neutron 발사대 및 주 엔진 Archimedes 제조 및 시험을 위한 인프라 투자 확대에 기인한다. **[차트 6]** 금번 건설되는 **버지니아주 월롭스 아일랜드 LC-3**는 동사가 운영하는 4번째 발사대로 Neutron 발사를 전담하게 된다.

2) 위성 서비스 역시 마찬가지다. 25년 말 $8억 규모의 SDA(우주개발국; Space Development Agency) Tracking Layer Tranche 3 18개 위성군 제작 계약을 수주, 이는 광학/적외선 센서 탑재체 제조업체 GEOST 인수 영향이 직접적이었다. Tracking Layer Tranche 3 임무의 목적은 극초음속 첨단 미사일을 탐지/추적하는 저궤도 위성군을 구축하는 것인데 GEOST의 광학/적외선 센서가 미사일 발사의 열 신호를 감지한다. 기존 통신 위성 Bus 공급(Tranche 2 Transport Layer) → 미사일 추적 위성 공급업체로의 사업 Mix 개선이 본격화되며 전사 이익 개선을 견인할 전망이다.

[표 2] Space System 위성 제조 역량 보강 및 내재화를 위한 전략적 인수 확대 – 위성 부품 생산능력 확대, 광학 부품/기계, 광학/적외선 센서, 레이저 제조 업체 인수

시점	인수 기업	분야	사업 내용
25.3Q	GEOST	탑재체	- 국방/우주 임무용 전기광학/적외선(EO/IR) 센서 시스템 개발사 - 탑재체 시장 진출 포석
26.1Q	Optical Support Inc.	광학/광기계장비	- GEOST 인수 이후 필요한 국방/상업 위성용 고정밀 광학/광기계 부품 제조 역량 내재화 - 우주영역인식, 미사일 경보/추적 payload 생산 스케일업 보강
26.1Q	Precision Components	정밀가공	- Space Systems(발사체/위성) 부품의 정밀가공/대량 생산능력 확대 목적 - Electron 생산률 증가 및 Neutron 개발 지원
진행 중	Mynaric	레이저 광학	- 위성 간/우주 통신용 레이저 광통신, 광학 역량 확보 목적 - 독일 정부 규제 심사 절차 진행 중.

자료: Rocket Lab, 유안타증권 리서치센터

탑재체 기반 Core(위성)&Satellite(발사)전략, 전사 이익 Quality 개선 지속

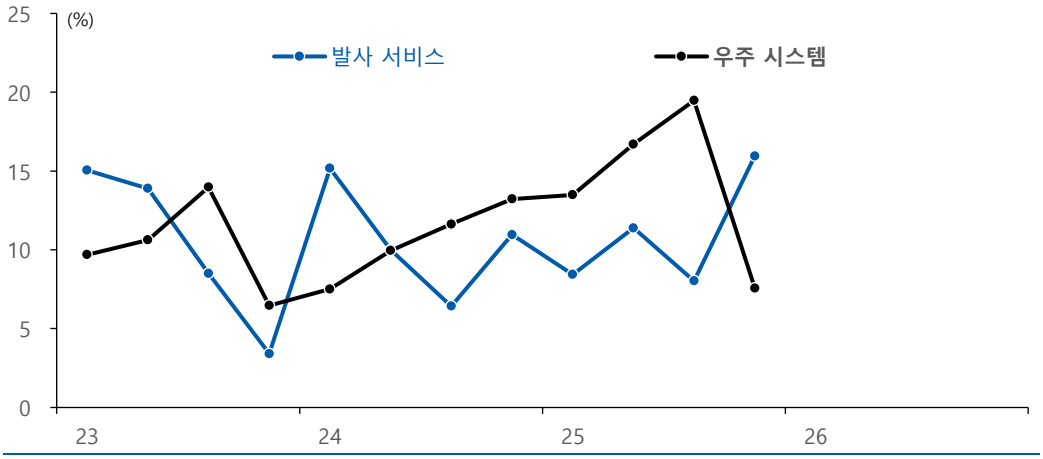
25년부터 발사 서비스 중심의 전사 이익 개선으로 전사 사업 Mix 개선이 지속되고 있으나, 결국 안정적인 외형 및 이익 개선 지속을 통해 **전사 Earning Quality를 제고할 수 있는 핵심 사업 부문은 Space System의 탑재체 부문**이 될 것으로 판단한다. 지난 3개 분기간 위성 제조 역량 보강 및 내재화를 위한 3건의 전략적 인수를 단행했다. [표 2] **1) 전기광학/적외선 센서, 2) 고정밀 광학/광기계, 3) 부품 정밀 가공 업체를 차례차례 인수**, 나아가 독일 위성간/우주 통신용 레이저 광통신 업체 Myranic 인수도 추진 중이다.

동사는 25년 연간 매출 증가와 4분기 GPM 개선에서 우주선 부품과 매출 확대 기여도 증가를 언급하고 있다. (23.12) SDA Transport Layer Tranche 2의 군사 통신 위성 제조 계약 레퍼런스를 바탕으로 곧이어 (25.12) SDA Tracking Layer Tranche 3로 미사일 추적 위성 제조 계약을 수주한 것은 동사의 국가 안보 위성 제조업체로서의 포지셔닝 강화를 반영한 결과다. Tranche 3 계약의 결정적인 역할을 한 **EO/IR 센서 개발사 GEOST 인수 이후의 잇따른 광학 제품 Value Chain 내재화 행보는 차후 수주 모멘텀 및 이익 개선 지속 가시성을 높이는 핵심 요소**다.

광학 부품에 이어 태양광 어레이 기반 전력 인프라 사업이 가세한다. 동사의 태양광 발전 솔루션 사업 부문은 위성 기반 궤도 데이터센터 핵심 전력 공급원인 태양광 어레이를 공급, 이미 태양광 어레이 글로벌 최대 생산 Capacity를 보유하고 관련 Value Chain을 수직계열화했다. 탑재체 부문의 전사 실적 개선 주도는 긴 리드타임과 스케줄 변동성이 내재하고 있는 발사 서비스 부문의 구조적인 실적 불안정성을 완화해 전사 Earning Quality를 제고, 그에 따라 추가적인 Value를 부여할 수 있는 근거가 된다.

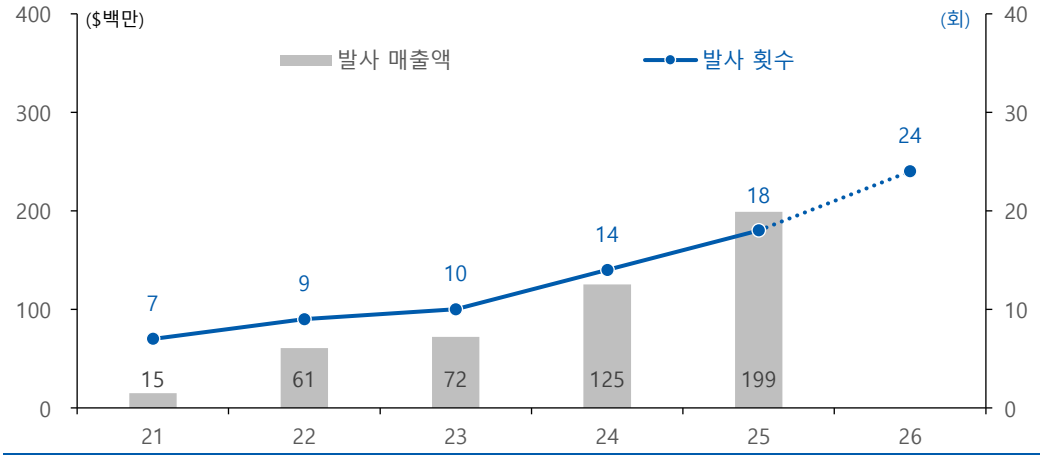
1) HASTE 가세로 가속화하는 Electron 발사 횟수와 매출 전환, 중형 발사체 Neutron(Electron 탑재 중량 40배 수준)의 기여도 증가, 2) 통신-미사일 탐지와 광학/적외선-태양광 발전으로 이어지는 탑재체 사업 Scale-Up과 TAM 확대를 기반할 때 현 50배 수준의 P/S(Fwd. 12M)는 연간 시계열 측면에서 접근할 때 부담이 크지 않다는 판단이다.

[차트 7] 부문별 매출액/수주잔고 비중(매출전환률) 추이 - 탑재체 실적 개선, 전사 Earning Quality 제고



자료: Bloomberg,, 유안타증권 리서치센터

[차트 8] 발사 서비스 부문 매출액 및 전사 발사체 발사 횟수 추이 - Neutron, HASTE 사업 가세



자료: Bloomberg,, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 손익계산서 - 재무 지표 추이 (단위: $백만)

($백만, %)	24.Q1 24.1	24.Q2 24.4	24.Q3 24.7	24.Q4 24.10	25.Q1 25.1	25.Q2 25.4	25.Q3 25.7	25.Q4 25.10
수주잔고	1,015	1,067	1,048	1,067	1,067	995	1,096	1,846
(YoY)	105	100	80	2	5	-7	5	73
우주시스템	800	773	721	681	645	586	586	1,370
발사서비스	216	294	326	386	422	410	510	476
매출액	93	106	105	132	123	145	155	180
(YoY)	69.0	71.2	54.9	120.7	32.1	36.0	48.0	35.7
우주시스템	60	77	84	90	87	98	114	104
발사서비스	33	29	21	42	36	47	41	76
매출원가	69	79	77	96	87	98	98	111
매출총이익	24	27	28	37	35	46	57	68
(GPM)	26.1	25.6	26.7	27.8	28.8	32.1	37.0	38.0
우주시스템	26.3	26.3	27.4	26.2	27.8	29.7	30.4	31.3
발사서비스	24.5	25.0	26.1	26.6	27.3	29.0	31.7	34.4
영업비용	66	72	81	87	93	100	110	123
일반판매관리비	29	30	30	36	39	39	38	37
연구개발 (R&D)	39	40	48	48	55	66	71	79
기타 영업비용	-1	1	1	0	-1	-7	-1	4
영업이익 (손실)	-42	-44	-53	-50	-58	-53	-53	-55
(OPM)	-44.9	-41.7	-50.6	-37.6	-47.2	-36.8	-34.2	-30.5
EBITDA	-33	-36	-45	-41	-49	-44	-41	-40
(EBITDAM)	-35.9	-34.1	-42.9	-30.7	-40.1	-30.7	-26.6	-22.2

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Rocket Lab (RKLB) 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 백만달러)

결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	62	211	245	436	602
매출액증가율 (%)	77.0	239.0	15.9	78.3	38.0
매출원가	64	192	193	320	395
매출총이익	-2	19	51	116	207
판관비	58	89	110	124	157
영업이익	-102	-135	-178	-190	-229
영업이익증가율 (%)	85.7	32.5	31.6	6.7	20.6
EBITDA	-91	-105	-148	-145	-170
영업외손익	23	-2	1	0	-3
외환관련손익	1	4	0	0	0
이자손익	-	8	4	4	1
관계기업관련손익	-	-	-	-	-
기타	16	-14	-4	-4	-4
법인세비용차감전순손익	-125	-133	-179	-189	-226
법인세비용	-8	3	4	1	-28
계속사업순손익	-117	-136	-183	-190	-198
중단사업순손익	-	-	-	-	-
당기순이익	-117	-136	-183	-190	-198
지배순이익증가율 (%)	흑지	흑지	흑지	흑지	흑지

현금흐름표

(단위: 백만달러)

결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	-72	-107	-99	-49	-166
당기순이익	-117	-136	-183	-190	-198
유무형자산상각비	11	30	30	34	44
기타비현금손익 조정	36	37	45	45	52
매출채권증감	-8	-9	1	-1	1
재고자산증감	-13	-26	-16	-12	-40
매입채무증감	-5	-2	16	25	10
투자활동 현금흐름	-92	-346	12	-98	-347
인수 및 사업	-	-	-	-	-
유형자산 증가 (CAPEX)	-92	-108	-74	-67	-289
유형자산 감소	-	-	-	-	-
기타현금흐름	-	-238	82	-44	-59
재무활동 현금흐름	800	2	7	257	1,071
차입금 증감	797	0	0	303	-61
자본금 증감	3	4	2	-26	-100
현금배당	-	-	-	-	-
기타현금흐름	-	-2	5	-20	1,233
현금의 증감	638	-446	-79	109	558
기초 현금	54	692	246	166	275
기말 현금	692	246	166	275	834
NOPAT	-99	-138	-182	-190	-201
FCF (Free Cash Flow)	124	97	149	203	155

자료: Bloomberg, 유안타증권

재무상태표

(단위: 백만달러)

결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	775	662	477	693	1,366
현금및현금성자산	691	243	163	271	829
매출채권	14	37	35	36	39
재고자산	48	92	108	119	158
비유동자산	206	327	464	492	959
유형자산	94	152	220	263	424
관계기업 등 지분관련자산	-	-	-	-	-
기타투자자산	61	11	23	35	21
자산총계	981	989	941	1,184	2,324
유동부채	96	163	223	340	334
매입채무 및 미지급금	14	21	35	73	92
단기차입금	3	3	18	12	0
유동성장기부채	-	-	-	-	-
비유동부채	186	153	163	462	268
장기차입금	97	84	88	389	154
부채총계	282	316	387	802	603
자본금	0	0	0	0	0
자본잉여금	1,002	1,113	1,176	1,199	2,736
이익잉여금	-305	-441	-624	-814	-1,012
비지배지분	-	-	-	-	-
자본총계	698	673	555	382	1,722
순차입금	-563	-331	-68	56	-751
총차입금	128	141	177	475	265

재무지표 및 밸류에이션

결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
EPS	-0.6	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
BPS	1.6	1.4	1.1	0.8	3.2
EBITDAPS	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3
SPS	0.3	0.5	0.5	0.9	1.1
DPS	-	-	-	-	-
PER	-	-	-	-	-
PBR	7.9	2.7	4.9	33.6	22.0
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
PSR	41.4	8.3	10.9	29.0	61.5
ROE	-	-19.8	-29.7	-40.6	-18.8
ROIC	-20.6	-16.8	-23.6	-24.1	-14.1
ROA	-20.1	-13.8	-18.9	-17.9	-11.3
부채비율 (%)	18.4	20.9	31.9	124.1	15.4
순차입금/자기자본 (%)	-80.5	-49.2	-12.3	14.5	-43.6
매출총이익률 (%)	-3.0	9.0	21.0	26.6	34.4
영업이익률 (%)	-164.0	-64.1	-72.7	-43.5	-38.0
당기순이익률 (%)	-188.5	-64.4	-74.6	-43.6	-32.9
EBITDA 마진율 (%)	-145.6	-49.9	-60.6	-33.3	-28.3

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.