스피어 (347700)

아직도 보여줄 건 많다

통신/우주/미디어
Analyst 정지수
jisoo.jeong@meritz.co.kr
RA 박건영
geonyoung@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 5. 18

Not Rated

적정주가 (12개월)	-원
현재주가 (5.15)	42,000원
상승여력	-

1Q26 Review: 시장 컨센서스 하회

1Q26 연결 실적은 매출액 451억원(+106.2% YoY), 영업이익 7억원(-83.5% YoY)을 기록했다. 우주항공사업 특수합금 매출액은 322억원으로 전년 대비 +47.7% 증가했으나, 인력 충원에 따른 주식보상비용과 인도네시아 니켈 제련소 지분 인수 관련 수수료 비용의 증가로 수익성은 다소 부진했다. 한편, 1Q26 당기순이익은 전환사채 관련 파생상품 평가손익이 반영되며 418억원(+1,157.4% YoY)으로 크게 증가했다.

2026년 연결 영업이익 217억원(+139.3% YoY) 전망

2026년 연결 실적은 매출액 2,368억원(+147.6% YoY), 영업이익 217억원(+139.3% YoY)을 전망한다. 우주항공사업 특수합금 매출액은 1Q26부터 4Q26까지 계단식으로 성장해 2,061억원(+157.6% YoY)을 달성할 전망이다. 2Q26에도 인도네시아 니켈 제련소 지분 관련 수수료 비용 발생이 예상되나, 글로벌 최대 민간 우주 기업향 매출이 큰 폭으로 증가하면서 1Q26 대비 수익성은 오히려 개선될 전망이다.

계획대로 진행 중인 인도네시아 ENC 프로젝트

동사는 1Q26 중 자회사 Sphere Nickel Cobalt를 통해 인도네시아 ENC 프로젝트 지분 10% 인수를 위한 대금을 완납하고 니켈 원재료 사업 준비를 마쳤다. NIC(Nickel Industries Limited)는 1Q26 실적발표에서 인도네시아 ENC 프로젝트가 5월부터 7월까지 시가동을 거쳐, 10월 말부터 본격적인 Ramp-Up을 시작한다고 밝혔다. 연초 톤당 $16,646 수준이던 런던금속거래소(LME) 가격은 현재 $18,898 수준까지 상승했으며, 4Q26 인도네시아 ENC 프로젝트 본격 가동에 따른 외형 및 이익 개선이 부각될 전망이다.

표1 스피어 1Q26 Review

(십억원)	1Q26	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	Meritz	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**45.1**	**21.9**	**106.2**	**33.8**	**33.2**	**-**	**-**	**-**	**-**
영업이익	**0.7**	**4.3**	**-83.5**	**3.6**	**-80.5**	**-**	**-**	**-**	**-**
세전이익	**41.8**	**4.0**	**946.8**	**-23.2**	**흑전**	**-**	**-**	**-**	**-**
당기순이익	**39.8**	**3.2**	**1,157.4**	**-24.5**	**흑전**	**-**	**-**	**-**	**-**
영업이익률 (%)	1.6	19.7		10.8		-		-	
세전이익률 (%)	92.8	18.3		-68.5		-		-	
당기순이익률 (%)	88.3	14.5		-72.4		-		-	

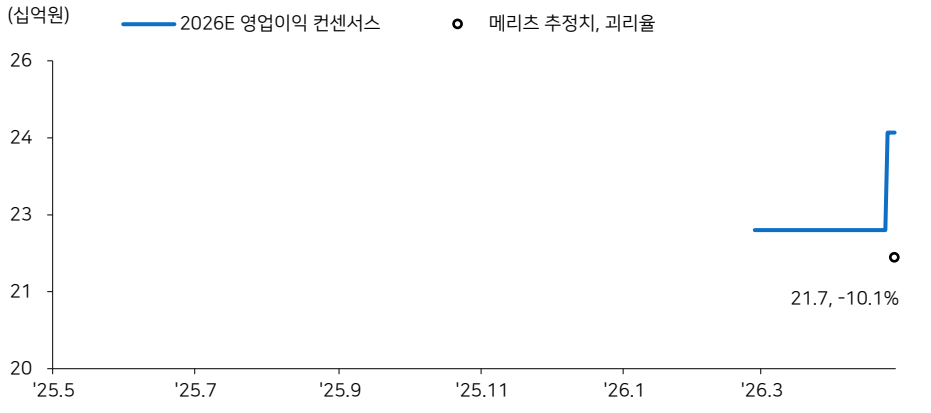
자료: FnGuide, 스피어, 메리츠증권 리서치센터

표2 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**236.8**	95.6	147.6	-	-	235.7	0.5
영업이익	**21.7**	9.1	139.3	-	-	24.1	-10.1
세전이익	**61.1**	4.9	1,150.8	-	-	16.4	272.6
지배주주 순이익	**59.0**	0.2	34,541.3	-	-	15.9	270.9
영업이익률(%)	**9.2**	9.5		-		10.2	
세전이익률(%)	**25.8**	5.1		-		7.0	
순이익률(%)	**24.9**	0.2		-		6.7	

자료: FnGuide, 스피어, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2026E 영업이익, 컨센서스 -10.1% 상회 전망



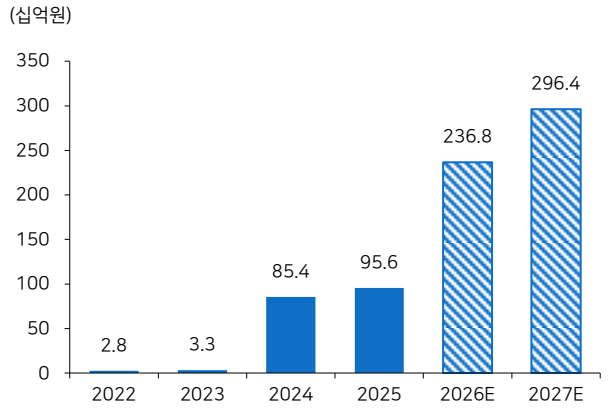
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 스피어 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**21.9**	**18.9**	**21.1**	**33.8**	**45.1**	**56.7**	**64.3**	**70.7**	**95.6**	**236.8**	**296.4**
% YoY	5.9	-22.1	7.6	61.2	106.2	200.6	204.8	109.0	12.0	147.6	25.2
우주항공사업 특수합금	21.8	12.7	14.0	31.5	32.2	49.5	56.4	67.9	80.0	206.1	263.7
기타 헬스케어	0.1	6.2	7.1	2.3	12.9	7.2	7.9	2.8	15.6	30.7	32.7
매출원가	**16.4**	**13.9**	**20.0**	**28.5**	**38.3**	**46.1**	**52.9**	**57.8**	**78.8**	**56.6**	**64.6**
매출총이익	**5.4**	**5.0**	**1.1**	**5.4**	**6.7**	**10.6**	**11.4**	**12.9**	**16.8**	**16.1**	**17.4**
GPm(%)	24.9	26.4	5.1	15.9	14.9	18.7	17.7	18.3	17.6	22.2	21.2
판관비	**1.1**	**2.9**	**2.1**	**1.7**	**6.0**	**4.9**	**4.5**	**4.6**	**7.8**	**3.4**	**3.4**
판관비율(%)	5.2	15.3	9.8	5.1	13.4	8.6	7.0	6.5	8.2	4.7	4.1
인건비	0.2	0.9	0.5	0.3	0.9	0.9	0.9	0.9	1.6	1.0	1.0
경상연구개발비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.4	0.1	0.1
지급수수료	0.6	0.6	0.9	0.7	3.9	2.9	2.6	2.6	2.8	1.3	1.2
영업이익	**4.3**	**2.1**	**-1.0**	**3.6**	**0.7**	**5.7**	**6.9**	**8.3**	**9.1**	**12.7**	**14.0**
% YoY	-25.7	-38.9	적전	19.9	-83.5	173.6	흑전	129.3	-40.4	122.0	103.7
영업이익률(%)	19.7	11.1	-4.7	10.8	1.6	10.1	10.7	11.8	9.5	17.5	17.1
세전이익	4.0	26.5	-2.5	-23.2	41.8	5.4	6.6	7.2	4.9	11.6	12.9
법인세비용	0.8	2.5	0.0	-2.9	0.1	0.4	0.8	0.8	0.5	0.7	0.7
당기순이익	**3.2**	**24.0**	**-2.5**	**-24.5**	**39.8**	**5.0**	**5.8**	**6.4**	**0.2**	**10.9**	**12.2**
당기순이익률(%)	14.5%	127.4%	-12.0%	-72.4%	88.3%	8.9%	9.0%	9.1%	0.2%	4.6%	4.1%

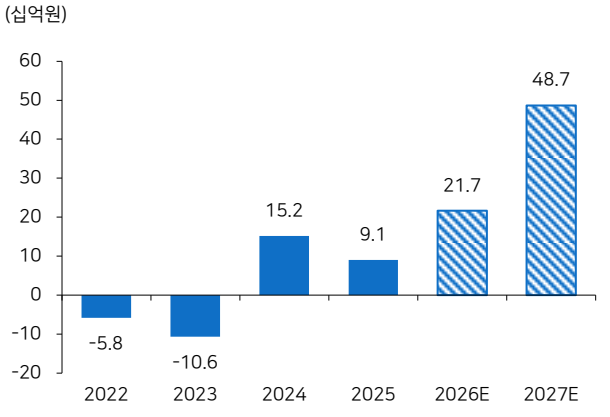
자료: 스피어, 메리츠증권 리서치센터

그림2 스피어 매출액 추이 및 전망



자료: 스피어, 메리츠증권 리서치센터

그림3 스피어 영업이익 추이 및 전망



자료: 스피어, 메리츠증권 리서치센터

그림4 NIC 1Q26 실적발표 자료에서 언급된 ENC 프로젝트 및 스피어(Sphere)와의 협력

MARCH 2026 QUARTERLY ACTIVITIES REPORT

NICKEL INDUSTRIES

Excelsior Nickel Cobalt Project (46% indirect interest currently held by Nickel Industries)

During the quarter, ENC completed pre-commissioning of major processes and infrastructure including the power, water, acid plant, counter current decantation circuit, thickeners, precipitation tanks, storage tanks and autoclaves at the HPAL smelter (**Smelter**). Additional resources were allocated to infrastructure located at Hengjaya Mine where the primary limonite feed preparation plant, slurry pipelines, tailings filtration and dry stack tailing areas are located. The Hengjaya Mine commenced deliveries of limonite ore to the feed preparation plant in anticipation of commissioning later in the June quarter.

At the sulfate and cathode refinery (**Refinery**), pre-commissioning was completed and commissioning of end-to-end cathode is ready to commence, soon followed by sulphates. The Refinery is expected to ramp up production once the Smelter commences commissioning in order to utilise internally produced MHP.

Commissioning of the integrated HPAL operation (using NIC's Hengjaya Mine's ore) is expected to commence in May and carry through to July as we sequentially commission the pipeline, feed preparation plant, Smelter, tailings neutralisation, and filtration. The commissioning process will be repeated and ramped up for each series of the autoclaves until we reach full nameplate production after approximately 3-4 months, which we now expect to reach by the end of October 2026. While our HPAL operations are exposed to sulfur price movements, the ENC HPAL has sulfur inventory for ramp-up until September 2026, acquired for an average price of US$450/t. Preparations are also underway to register ENC's nickel cathodes on the London Metal Exchange (**LME**) and Shanghai Futures Exchange (**SHFE**) following ramp-up, to maximise product liquidity and production flexibility.

During the quarter, Sphere completed the deferred payments for the acquisition of a 10% interest in the ENC project, at a US$2.4 billion valuation. Sphere is a key accredited supplier to SpaceX, and its investment represents a strong external validation of both NIC and ENC as global showcases for sustainable, high quality, low carbon nickel production. Nickel Industries also reached agreement with its largest shareholder, Shanghai Decent, to revise the ENC acquisition schedule. Under the revised arrangement, NIC acquired a final additional 2% interest in ENC, increasing its shareholding from 44% to 46% and becoming the largest shareholder in the project.

ENC HPAL Smelter

자료: NIC, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

스피어 (347700)

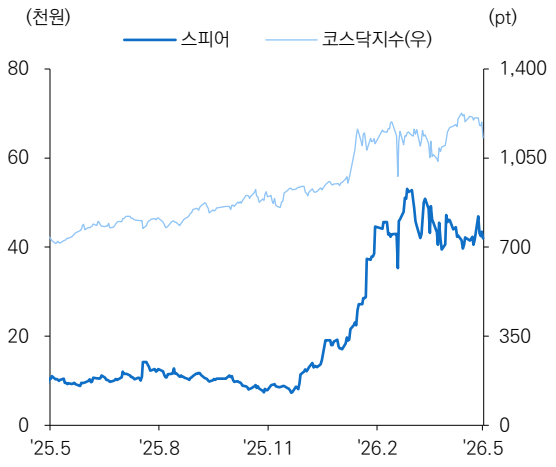
KOSDAQ	1,129.82pt
시가총액	21,342억원
발행주식수	5,081만주
유동주식비율	67.96%
외국인비중	6.88%
52주 최고/최저가	53,100원/7,320원
평균거래대금	749.8억원

주요주주(%)

최광수 외 3 인	28.38

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.9	435.0	304.2
상대주가	-6.1	325.2	162.3

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	0.0	0.0	0.0	0		0	0.0	0.00	0.0	0.0	0.0
2022	2.8	-5.6	-3.4	-285		810	-13.0	4.56	-10.4	-35.0	173.0
2023	1.7	-9.1	-11.3	-940	230.4	573	-2.4	3.95	-3.2	-125.4	112.0
2024	85.4	15.2	8.6	492	-152.3	735	8.0	5.38	5.1	53.2	135.2
2025	95.6	9.1	0.2	5	-99.1	1,364	3,193.5	10.77	69.9	0.3	49.9

스피어 (347700)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**0.0**	**2.8**	**1.7**	**85.4**	**95.6**
매출액증가율(%)	0.0	0.0	-41.5	5,077.6	12.0
매출원가	0.0	0.3	0.1	56.6	78.8
매출총이익	0.0	2.5	1.6	28.9	16.9
판매관리비	0.0	8.1	10.6	13.7	7.8
영업이익	**0.0**	**-5.6**	**-9.1**	**15.2**	**9.1**
영업이익률(%)	0.0	-198.9	-549.7	17.8	9.5
금융손익	0.0	2.3	-2.1	-2.6	-2.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	-1.7	-1.0
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.6
세전계속사업이익	0.0	-3.4	-11.2	10.9	4.9
법인세비용	0.0	0.0	0.0	2.3	0.5
당기순이익	**0.0**	**-3.4**	**-11.3**	**8.6**	**0.2**
지배주주지분 순이익	0.0	-3.4	-11.3	8.6	0.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	**0.0**	**-5.1**	**-10.3**	**4.3**	**-14.7**
당기순이익(손실)	0.0	-3.4	-11.3	8.6	0.2
유형자산상각비	0.0	1.1	1.3	0.0	0.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	0.0	-0.3	-2.4	-10.5	-16.9
투자활동 현금흐름	**0.0**	**-10.9**	**6.7**	**-9.1**	**3.3**
유형자산의증가(CAPEX)	0.0	0.2	0.3	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	6.5	-4.4	11.4	-5.6
재무활동 현금흐름	**0.0**	**-0.5**	**1.3**	**2.0**	**14.0**
차입금의 증감	0.0	13.7	-6.5	1.3	11.8
자본의 증가	0.0	2.1	-0.4	-0.9	-0.6
현금의 증가(감소)	0.0	-16.6	-2.2	-2.4	2.7
기초현금	0.0	24.1	7.6	3.9	1.5
기말현금	0.0	7.6	5.4	1.5	4.2

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	0.0	16.9	10.0	26.1	77.4
현금및현금성자산	0.0	7.6	5.4	1.5	4.2
매출채권	0.0	0.6	1.4	20.0	21.8
재고자산	0.0	0.0	0.9	1.5	10.5
비유동자산	0.0	9.1	9.1	11.9	17.9
유형자산	0.0	0.4	5.0	0.0	0.1
무형자산	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
투자자산	0.0	6.5	2.1	11.8	5.2
자산총계	**0.0**	**26.1**	**19.0**	**38.1**	**95.4**
유동부채	0.0	14.5	8.5	21.1	31.6
매입채무	0.0	0.8	1.3	13.8	12.5
단기차입금	0.0	0.1	0.1	0.0	1.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.0	2.1	1.6	0.8	0.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**0.0**	**16.6**	**10.1**	**21.9**	**31.7**
자본금	0.0	5.1	7.8	8.2	23.3
자본잉여금	0.0	37.7	45.7	0.7	104.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	3.6	-0.0
이익잉여금	0.0	-33.4	-44.7	11.7	11.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**0.0**	**9.6**	**9.0**	**16.2**	**63.6**

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024	2025
주당데이터(원)					
SPS	0	240	138	4,878	2,600
EPS(지배주주)	0	-285	-940	492	5
CFPS	0	807	-435	988	1,095
EBITDAPS	0	-380	-644	868	261
BPS	0	810	573	735	1,364
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	-13.0	-2.4	8.0	3,193.5
PCR	0.0	4.6	-5.2	4.0	13.4
PSR	0.0	15.4	16.4	0.8	5.6
PBR	0.00	4.56	3.95	5.38	10.77
EBITDA(십억원)	0.0	-4.5	-7.7	15.2	9.6
EV/EBITDA	0.0	-10.4	-3.2	5.1	69.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.0	-35.0	-125.4	53.2	0.3
EBITDA 이익률	0.0	-158.5	-467.3	17.8	10.0
부채비율	0.0	173.0	112.0	135.2	49.9
금융비용부담률	0.0	44.7	101.2	0.2	3.9
이자보상배율(x)	0.0	-4.5	-5.4	94.9	2.4
매출채권회전율(x)	0.0	9.4	1.7	8.0	4.6
재고자산회전율(x)	0.0	282.0	3.7	73.0	16.0

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.