

스피어 (347700)

실적도 이륙 준비

통신/우주/미디어

Analyst 정지수

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영

geonyoung@meritz.co.kr

2Q26 Review: 큰 폭의 외형 성장 vs 일회성 비용 반영

2Q26 연결 실적은 매출액 771억원(+308.6% YoY), 영업이익 17억원(-20.4% YoY)을 기록했다. 우주항공사업 특수합금 매출액은 742억원으로 전년 대비 +484.6% 증가했으나, 기존 특수합금 가공 매출보다 마진을 낮춘 원소재 매출 비중이 증가하면서 매출원가율이 상승(2Q25 73.6% → 2Q26 89.0%)했다. 판관비 중 주식보상비 등 임직원 상여금 관련 비용의 증가로 영업이익률(OPm 2.2%)이 하락했으며, 이자비용 및 파생상품 평가손실 반영으로 당기순손실 -230억원(적자전환 YoY)을 기록했다.

2026년 연결 매출액 2,971억원(+210.7% YoY) 전망

2026년 연결 실적은 매출액 2,971억원(+210.7% YoY), 영업이익 154억원(+70.3% YoY)을 전망한다. 우주항공사업 특수합금 매출액은 1Q26 322억원, 2Q26 742억원에 이어 3Q26와 4Q26에도 각각 774억원, 869억원으로 확대될 전망이다. 상반기 대비 하반기 판관비에 반영될 일회성 비용은 제한적이나, 이자비용 포함 금융비용의 증가는 연말까지 이어질 전망이다. 다만, 인도네시아 ENC 프로젝트가 10월 말부터 본격적인 Ramp-Up을 시작함에 따라 자회사 SNC(Sphere Nickel Cobalt)를 통한 지분법이익이 4Q26부터 이를 상쇄할 전망이다.

명확한 성장 방향성

주요 고객사인 글로벌 최대 민간 우주 기업의 신형 발사체 상용화 시점부터 기존 특수합금 가공 매출이 크게 확대될 전망이다. 신형 발사체 양산 일정에 따라 실적 추정치의 추가적인 상향 가능성 또한 충분하다. 또한, 6월까지 시가동을 마친 인도네시아 ENC 프로젝트가 10월부터 본격적으로 생산량을 늘리기 시작할 경우 SNC를 통한 지분법이익과 별개로 니켈 원재료 수급 관련 매출액 약 2천억원이 2027년부터 온기 반영될 전망이다.

Meritz Research 2026. 8. 18

Not Rated

적정주가 (12개월)

-원

현재주가 (8.14)

26,450원

상승여력

-

표1 스피어 2Q26 Review

(십억원)	2Q26	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	Meritz	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	77.1	18.9	308.6	45.1	71.0	56.7	35.9	57.8	33.3
영업이익	1.7	2.1	-20.4	0.7	134.3	5.7	-70.8	3.2	-48.0
세전이익	-18.9	26.5	적전	41.8	적전	5.4	적전	5.4	적전
당기순이익	-23.0	24.0	적전	39.8	적전	5.0	적전	1.7	적전
영업이익률 (%)	2.2	11.1		1.6		10.1		5.5	
세전이익률 (%)	-24.5	140.7		92.8		9.5		9.3	
당기순이익률 (%)	-29.8	127.4		88.3		8.8		2.9	

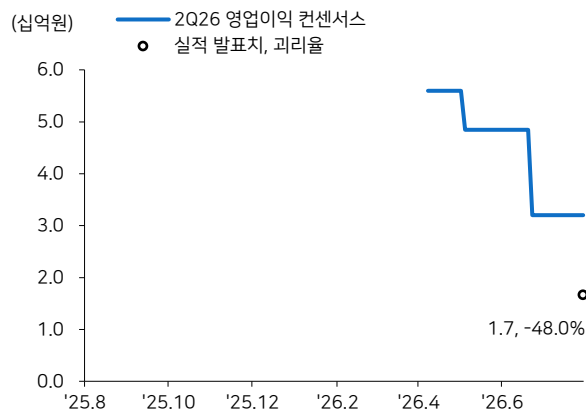
자료: FnGuide, 스피어, 메리츠증권 리서치센터

표2 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	297.1	95.6	210.7	236.8	25.5	240.0	23.8
영업이익	15.4	9.1	70.3	21.7	-29.0	17.5	-11.9
세전이익	-4.3	4.9	적전	61.1	적전	55.6	적전
지배주주 순이익	-10.1	0.2	적전	59.0	적전	52.6	적전
영업이익률(%)	5.2	9.5		9.2		7.3	
세전이익률(%)	-1.4	5.1		25.8		23.2	
순이익률(%)	-3.4	0.2		24.9		21.9	

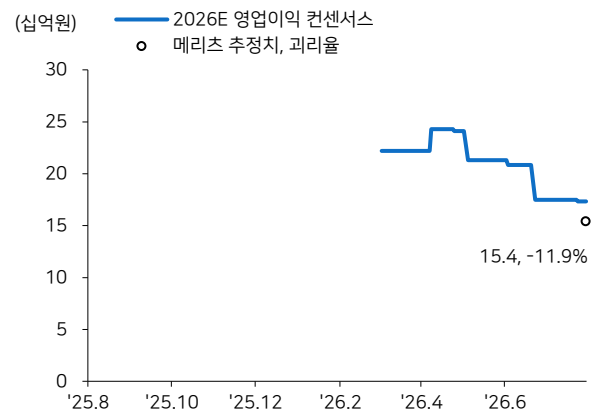
자료: FnGuide, 스피어, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26 영업이익, 컨센서스 -48.0% 하회



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 -11.9% 하회 전망



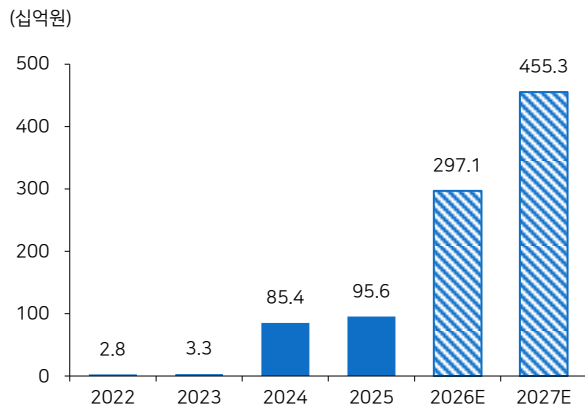
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 스피어 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	21.9	18.9	21.1	33.8	45.1	77.1	85.3	89.7	95.6	297.1	455.3
% YoY	5.9	-22.1	7.6	61.2	106.2	308.6	304.3	165.2	12.0	210.7	53.2
우주항공사업 특수합금	21.8	12.7	14.0	31.5	32.2	74.2	77.4	86.9	80.0	270.8	427.3
기타 헬스케어	0.1	6.2	7.1	2.3	12.9	2.9	7.9	2.8	15.6	26.4	28.0
매출원가	16.4	13.9	20.0	28.5	38.3	68.6	74.6	79.6	78.8	261.0	391.1
매출총이익	5.4	5.0	1.1	5.4	6.7	8.5	10.7	10.1	16.8	36.1	64.3
GPM(%)	24.9	26.4	5.1	15.9	14.9	11.0	12.6	11.3	17.6	12.1	14.1
판매비	1.1	2.9	2.1	1.7	6.0	6.8	4.3	3.6	7.8	20.7	13.8
판매비율(%)	5.2	15.3	9.8	5.1	13.4	8.8	5.0	4.0	8.2	7.0	3.0
인건비	0.2	0.9	0.5	0.3	0.9	0.4	0.7	0.7	1.6	2.5	2.6
경상연구개발비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.3	0.1	0.1	0.4	0.6	0.7
지급수수료	0.6	0.6	0.9	0.7	3.9	-0.7	2.6	1.7	2.8	7.5	3.2
영업이익	4.3	2.1	-1.0	3.6	0.7	1.7	6.5	6.6	9.1	15.4	50.5
% YoY	-25.7	-38.9	적전	19.9	-83.5	-20.4	흑전	80.5	-40.4	70.3	227.6
영업이익률(%)	19.7	11.1	-4.7	10.8	1.6	2.2	7.6	7.3	9.5	5.2	11.1
세전이익	4.0	26.5	-2.5	-23.2	41.8	-18.9	-22.3	-4.9	4.9	-4.3	50.6
법인세비용	0.8	2.5	0.0	-2.9	0.1	4.1	0.8	0.8	0.5	5.9	2.8
당기순이익	3.2	24.0	-2.5	-24.5	39.8	-23.0	-23.1	-5.7	0.2	-10.1	47.8
당기순이익률(%)	14.5%	127.4%	-12.0%	-72.4%	88.3%	-29.8%	-27.1%	-6.4%	0.2%	-3.4%	10.5%

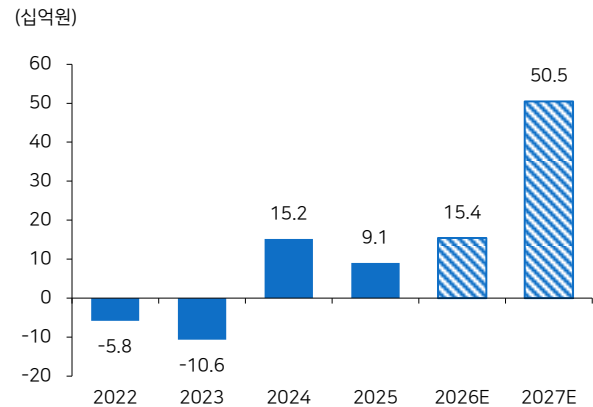
자료: 스피어, 메리츠증권 리서치센터

그림3 스피어 매출액 추이 및 전망



자료: 스피어, 메리츠증권 리서치센터

그림4 스피어 영업이익 추이 및 전망



자료: 스피어, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ENC 프로젝트의 첫 Nickel Cathode 생산 성공

11 August 2026

ASX Limited
20 Bridge Street
Sydney NSW 2000

NICKEL
INDUSTRIES

(3 pages)

MAIDEN NICKEL CATHODE PRODUCTION AT ENC

- ENC has produced its first nickel cathode
- First cobalt sulphate production expected by the end of August 2026
- Nickel ore sales of 1.4 million wmt for July 2026 from Hengjiaya Mine

Nickel Industries Limited's (**Nickel Industries or the Company**) Excelsior Nickel Cobalt (ENC) integrated HPAL-Refinery project has produced its first nickel cathode. ENC, located within the Indonesia Morowali Industrial Park (IMIP), is an advanced HPAL project, with an integrated refinery, capable of producing MHP, nickel and cobalt sulphate and nickel cathode.

First cathode production follows the maiden production of mixed hydroxide precipitate (MHP) at ENC in July 2026. The refinery is now using ENC's own MHP as cathode feed, completing the vertical integration of the project from ore through to finished nickel metal.

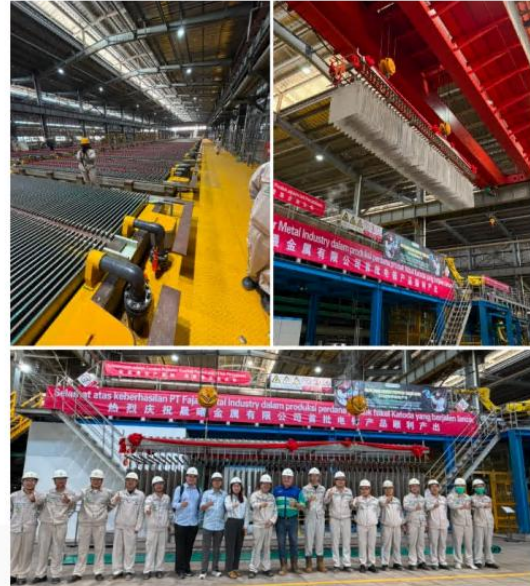
ENC's MHP is produced from limonite ore supplied by the Company's Hengjiaya Mine - home to the primary limonite feed preparation plant - and delivered to ENC via a 22km slurry pipeline. This mine-to-metal integration provides ENC with a secure, long-life ore supply and control of the full value chain.

The Hengjiaya Mine delivered a robust performance in July, with 1.4 million wmt of nickel ore sales supplying the Company's RKEF and ENC HPAL operations, keeping the Company on track to meet its 14.3 million wmt RKAB sales quota for 2026.

With first cathode now produced, data collection can commence as part of the brand registration process for its nickel cathode on the London Metal Exchange (LME). Once registered, ENC's cathode will be deliverable against LME contracts, providing access to the global exchange-traded nickel market and premium pricing for Class 1 nickel.

A video filmed in April 2026 showing an overview of the ENC Project can be seen by [clicking here](#).

NICKEL
INDUSTRIES



First nickel cathode from the ENC Refinery

NICKEL INDUSTRIES LIMITED
ABN 44 127 510 589

Level 2, 66 Hunter Street
Sydney NSW 2000 Australia

T +61 2 9300 3311

E info@nickelindustries.com
W www.nickelindustries.com

2

자료: NIC

Company Data

스피어 (347700)

KOSDAQ	864.65pt
시가총액	13,635억원
발행주식수	5,155만주
유동주식비율	68.42%
외국인비중	8.65%
52주 최고/최저가	53,100원/7,320원
평균거래대금	446.3억원

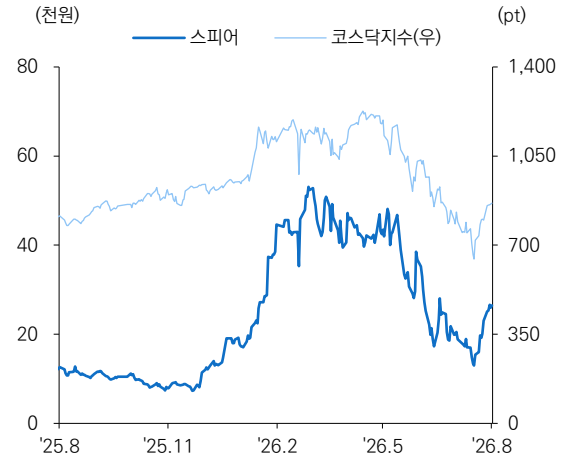
주요주주(%)

최광수 외 3 인	27.98
-----------	-------

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	32.3	-40.7	109.9
상대주가	19.9	-24.1	97.9

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
총속/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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율