

블랙스카이 테크놀로지 (BKSY.US)

같은 4기, 다른 고객

- 위성 신규 발사 없이 매출 및 조정EBITDA 모두 컨센서스 상회
- 美 정부 비중은 축소, 연간 매출 가이드선 하단은 계약으로 확보
- 연말까지 Gen-3 위성 8기 목표는 유지, 첫 소비자 위성도 연내 인도 목표

FY26 2Q 실적 Highlights

매출은 3,332만 달러(YoY +50.1%, QoQ +60.4%, 컨센서스 대비 +6.6%)를 기록했다. 특히 Space-Based Intelligence & AI Services(SBI&AI) 부문 매출이 2,451만 달러(YoY +36.3%, QoQ +48.4%)로 사상 최대치를 기록하며 전사 성장을 견인했다. 이는 국제 고객을 중심으로 Gen-3 위성 기반 서비스 채택이 확대된 덕분이다.

Mission Solutions(MS) 부문 매출은 511만 달러(YoY +386.3%, QoQ +154.4%)를 기록했는데, 이 중 179만 달러는 기존 프로그램의 원가추정 변경분(EAC)이다. Advanced Technology Programs(ATP) 매출은 370만 달러(YoY +16.8%, QoQ +64.6%)를 기록했다. 분기 중 수주한 美 국가정찰국(NRO)의 고성능 디지털 매핑 시스템(AROS) 개발 계약이 반영되기 시작한 결과다.

매출총이익률(GPM)은 72.8%(YoY +1.0%p, QoQ +8.1%p)로 개선되었는데 SBI&AI 부문의 GPM 이 70.2%에서 78.0%로 상승한 것이 주된 요인으로 작용했다. 해당 부문 매출이 전분기 대비 48.4% 증가한 반면, 클라우드·지상국 운영이 대부분인 매출원가는 9.6% 증가에 그쳤다. 여기에 현금영업비용은 6.4% 증가에 그치며 조정 EBITDA 도 474만 달러(컨센서스 대비 +164.5%)를 기록하며 흑자 전환했다. 희석 EPS 는 -0.54 달러로 컨센서스(-0.38 달러)를 하회했는데, 이는 주가 상승에 따른 파생상품 평가손실이 반영된 결과다.

동사는 FY26 가이드선 세 항목(매출 1.3 ~ 1.5억 달러, 조정 EBITDA 1,200 ~ 2,400만 달러, CapEx 5,000 ~ 6,000만 달러)을 모두 재확인했다.

발사 없이 오른 분기

실적 발표 당일(8/6) 주가는 10.4% 상승했다. 2 분기 중 Gen-3 위성의 신규 발사가 없었음에도 구독 매출과 조정 EBITDA 가 동시에 확대되며, 자산 증설 없이도 수익성이 개선되는 구조를 시장에 증명했기 때문으로 판단한다.

지난 FY25 4Q 실적 발표에서 동사는 2026년 말 Gen-3 위성 운영 목표치를 12기에서 8~9기로 하향 조정한 바 있으며, 이번 분기에도 신규 위성 발사는 진행되지 않았다. 그럼에도 불구하고 동사는 Gen-3 위성 4기만으로 사상 최대 SBI&AI 매출을 달성했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.08.20): \$26.73

목표주가 컨센서스: \$38.44

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
86%	14%

Stock Data

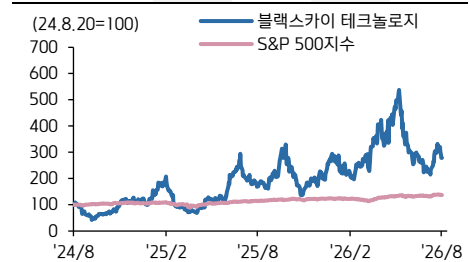
산업분류	전문 서비스
S&P 500 (08/20)	7,641.16
현재주가/목표주가	26.73 / 38.44
52주 최고/최저 (\$)	52.88 / 12.41
시가총액 (백만\$)	1,094
유통주식 수 (백만)	41
일평균거래량 (3M)	1,647,892

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	102	107	140	189
EBITDA(adj.)	12	1	18	50
EBITDA 마진(%)	11.4	0.8	13.0	26.5
순이익	-57	-70	-59	-17
EPS	-2.66	-2.09	-1.45	-0.55
증가율	적지	적지	적지	적지
PER	-	-	-	-
PBR	3.5	7.1	5.0	5.0
ROE	-61.1	-74.4	-27.8	1.4
배당지표수익률	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	42.6	13.2	34.5	63.7
S&P Index	11.6	1.8	10.6	20.0



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주)Non-GAAP 기준

경영진은 2026 년 매출 가이드스 달성을 위해 연내 추가 Gen-3 위성 발사가 필요하지 않다고 명시했다. 이는 적어도 2026 년 실적에 한해서는 위성 대수와 매출 성장의 연결고리가 당초 예상보다 약하며, 기존 자산의 효율성 극대화만으로도 충분한 실적 달성이 가능함을 시사한다.

美 정부 없이 채운 하단

美 정부 매출은 아직 회복되지 않았다. 美 연방정부향 매출은 1,135 만 달러(YoY - 15.9%)로 감소한 반면, 해외 정부 매출은 2,164 만 달러(YoY +172.9%)로 증가하며, 성장은 전량 해외에서 나왔다. 이는 美 정부의 상업위성영상 조달 프로그램(EOCL)향 매출이 전년 수준에 머문 데다, 전년 동기 美 정부 지출이 일시적으로 높았던 기저효과가 작용한 탓이다. 경영진은 2027 년 NRO(국가정찰국) 예산의 불투명성을 언급하면서도, Gen-3 채택 확대가 2027 년 성장을 이끌 것으로 전망했다. 이러한 고객 구성의 변화는 수주잔고에도 반영돼, 다년 단위의 국제 구독 계약이 펀디드 백로그의 80% 이상을 차지하고 있다.

한편, EOCL 매출이 정체된 사이 美 정부의 자금은 개발 프로그램으로 추가 유입됐다. 분기 중 NRO 는 고성능 디지털 매핑 시스템(AROS) 개발 계약을 발주했으며, 해당 프로젝트 착수 및 차세대 페이로드 등 신규 계약이 더해지며 ATP 부문 매출이 확대됐다. 다만, ATP 매출은 고객 자금으로 연구개발을 진행하는 구조다. 동사의 R&D 부담은 줄지만 구독과 달리 반복 매출로 이어지지는 않는다는 한계가 있다.

그럼에도 하반기 매출 가이드스 하단은 이미 확보된 상태다. 6 월 말 백로그 3.78 억 달러 중 하반기 인식 예정분은 7,620 만 달러로 가이드스 하단(1.3 억 달러) 달성에 필요한 하반기 매출 7,591 만 달러를 소폭 상회한다. 다만 가이드스 중간값과 상단을 달성하기 위해서는 각각 971 만 달러, 1,971 만 달러를 계약 밖에서 채워야 한다. 또한 상반기 조정 EBITDA 는 -36 만 달러로, 연간 목표 1,200 ~ 2,400 만 달러는 전액 하반기에 달성해야 한다.

8 기로는 부족하다

동사는 2026 년 매출 목표를 Gen-3 위성 4 기만으로 달성 가능하다고 언급했으나, 2027 년은 상황이 다르다. 경영진이 제시한 시간당 재방문 서비스의 상업 위성군 규모는 12~15 기인 반면, 연말 운영 목표는 8 기다. 3 분기 예정된 2 기 발사를 완료하더라도 연말 목표인 8 기까지 2 기가 추가로 필요하며, 12~15 기 체제 구축을 위해서는 향후 4~7 기의 추가 발사가 요구된다.

현재 파이프라인 상 생산 진행 중인 Gen-3 위성은 20 기를 상회한다. 자사 위성군과 소비자 고객 납품용 재고 간 배분율은 공개되지 않았다. 다만 파이프라인 20 기 대비 연말 목표가 8 기라는 점과 경영진이 발사 지연을 공식 인정한 점에 따라 단기적인 성장 병목은 위성 재고보다 발사 일정에 있다고 판단한다.

한편, NRO 의 AROS 는 2028 년 발사를 목표로 하고 있다. 현재 ATP 매출로 계상되고 있으나, 경영진은 고객 국가가 위성을 소유하고 운용은 동사가 맡는 방식에 대한 수요를 근거로 향후 MS 매출로 이관될 것으로 예상했다. 향후 상업 서비스가 개시되면 SBI&AI 매출에도 기여할 수 있을 것으로 언급했다. 즉, 현재의 단발성 개발 매출(ATP)이 향후 고수익의 반복 매출(SBI&AI)로 전환될 여지가 존재한다.

밸류에이션 및 향후 체크포인트

밸류에이션 부담은 크지 않다. 8/19 기준 12MF PSR 은 6.7 배로, 동종업체 플래닛 랩스의 15.8 배 대비 절반에 못 미친다. 배치된 위성 수 열세와 총 매출의 99%를 정부가 차지하는 고객 구조가 할인 요인으로 작용하는 것으로 판단한다.

다만 12MF 매출은 플래닛 랩스가 3 배 크지만, 12MF EBITDA 는 동사가 3,844 만 달러로 플래닛 랩스(3,461 만 달러)를 상회한다. 매출 규모 대비 이익 창출력에서 앞서 있다는 점에서 현재의 할인 폭은 축소될 여지가 있다.

향후 체크포인트는 두 개로, 연말 Gen-3 위성 8 기 배치는 재방문 주기 단축을 통한 구독 매출 확대의 전제이며, 첫 소버린 위성 인도는 20 기 이상의 파이프라인이 실제 수주로 이어지는지를 가늠할 첫 사례다.

블랙스카이 테크놀로지 FY26 2Q ('26.04.01~06.30)

구분	FY26 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 2Q	성장률	FY26 1Q	성장률
매출액	33	31	6.6%	22	50.1%	21	60.4%
조정 EBITDA	5	2	164.5%	-3	흑전	-5	흑전
조정 EBITDA 마진(%)	14.2%	5.7%	8.5%p	-12.7%	26.9%p	-24.5%	38.8%p
순이익	-21	-15	하회	-41	적지	-30	적지
EPS (USD)	-0.54	-0.38	하회	-1.27	적지	-0.82	적지

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-20 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

향후 실적 컨센서스

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY26Q3	YoY 성장률	FY26Q4	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	40	102.3%	47	34.1%	140	30.9%	189	35.3%
조정 EBITDA	7	흑전	12	38.7%	18	1910.3%	50	177.2%
조정 EBITDA 마진(%)	18.4%	41.3%p	25.9%	0.9%p	13.0%	12.1%p	26.5%	13.6%p
조정 순이익	-9	적지	-4	적지	-59	적지	-17	적지
조정 EPS (USD)	-0.23	적지	-0.12	적지	-1.45	적지	-0.55	적지

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-20 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

블랙스카이 테크놀로지 상세 실적표

(천 달러)	FY25 2Q	FY26 1Q	FY26 2Q	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출	22,199	20,774	33,316	50.1	60.4
Space-based intelligence & AI Services	17,982	16,519	24,507	36.3	48.4
Mission solutions	1,051	2,009	5,111	386.3	154.4
Advanced technology programs	3,166	2,246	3,698	16.8	64.6
매출원가	6,247	7,332	9,049	44.9	23.4
Space-based intelligence & AI Services	3,460	4,924	5,395	55.9	9.6
Mission solutions	384	1,216	1,601	316.9	31.7
Advanced technology programs	2,403	1,192	2,053	-14.6	72.2
매출총이익	15,952	13,442	24,267	52.1	80.5
영업비용	29,892	31,979	32,066	7.3	0.3
SG&A	22,667	22,562	23,778	4.9	5.4
R&D	17	170	291	1611.8	71.2
감가상각비 및 무형자산상각비	7,208	9,247	7,997	10.9	-13.5
영업이익	-13,940	-18,537	-7,799	적지	적지
파생상품손익	-24,435	-8,217	-10,517		
순이자수익	-2,832	-2,908	-2,517		
기타영업외손익	3	-1	-1		
세전이익	-41,204	-29,663	-20,834	적지	적지
법인세비용	35	0	0		
순이익	-41,239	-29,663	-20,834	적지	적지
회석 EPS	(1.27)	(0.82)	(0.54)	적지	적지
회석 가중평균주식수(백만)	32	36	38	18.3	6.3
[주요 데이터]					
EBITDA(adj.)	-2,817	-5,096	4,738	흑전	흑전
Backlog(백만 달러)	356	352	378	6.1	7.5
[부문별 데이터]					
SBI&AI					
매출총이익	14,522	11,595	19,112	31.6	64.8
GPM(%)	81	70	78	-2.8%p	7.8%p
Mission solutions					
매출총이익	667	793	3,510	426.2	342.6
GPM(%)	63	39	69	5.2%p	29.2%p
Advanced technology programs					
매출총이익	763	1,054	1,645	115.6	56.1
GPM(%)	24	47	44	20.4%p	-2.4%p
[최종 고객별 매출]					
美 연방정부 및 기관	13,496	9,245	11,350	-15.9	22.8
해외 정부	7,928	10,704	21,636	172.9	102.1
상업 및 기타	775	825	330	-57.4	-60.0

자료: 블랙스카이 테크놀로지, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.