

스몰캡  
(우주)김아영  
박장욱ahyoung.kim@daishin.com  
jangwook.park@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

## Rating &amp; Target

| 종목명     | 투자의견 | 목표주가 |
|---------|------|------|
| 인텔리안테크  | N/R  | N/R  |
| RFHIC   | N/R  | N/R  |
| RF머트리얼즈 | N/R  | N/R  |
| 컨텍      | N/R  | N/R  |
| LIG아큐버  | N/R  | N/R  |

우주, 숫자는 지상에서  
시작된다

- 위성 수 증가와 함께 Ground Segment 투자도 구조적으로 증가 전망
- 게이트웨이, 지상국, 안테나, RF 등 위성 인프라 확대 수혜 영역에 주목
- Top-picks '인텔리안테크, RFHIC' 제시

## 우주산업의 투자 기회는 '위성'에서 '인프라'로 확장

SpaceX가 발사비용을 낮추고 Starlink의 상업성을 입증하면서 글로벌 LEO 위성망 구축 경쟁이 본격화되고 있다. 향후 위성 수 증가와 함께 안테나 게이트웨이·지상국 등 Ground Segment에 대한 투자도 구조적으로 확대될 전망이다.

## Top picks: 인텔리안테크, RFHIC

국내에서는 글로벌 위성망 확대에 따라 수요가 증가하는 Ground·User Segment 공급망에서 투자 기회가 먼저 나타날 전망이다.

1) 먼저 한국의 강점은 위성 자체보다 이미 확보한 지상 통신 인프라 제조 기반에 있다. 2) 또한, 6G, NTN의 상용화로 5G 기술의 위성통신 적용범위가 확대될 전망이다. 3) 지상망과 위성망의 통합에 따라 기존 통신 장비까지로 수혜가 확산될 것으로 예상된다.

Top picks로는 인텔리안테크, RFHIC. 관심종목으로는 RF머트리얼즈, LIG아큐버, 컨텍을 제시한다. 인텔리안테크는 글로벌 LEO 사업자형 Gateway·User Terminal 공급 확대, RFHIC는 위성통신용 GaN RF 전력증폭기 수요 증가가 핵심 투자포인트다. RF머트리얼즈는 GaN RF 패키지 소재, LIG아큐버는 위성통신 안테나 및 RF 시스템, 컨텍은 지상국 구축·운영 및 GSaaS 확대를 통한 글로벌 위성 인프라 투자 확대의 수혜가 기대된다.

## SpaceX 상장 기대감 이후, 이제는 '숫자'를 볼 시점

SpaceX 상장 기대감과 글로벌 LEO 위성망 투자 확대로 우주산업에 대한 관심이 빠르게 높아졌지만, 기대감이 주가에 선반영된 이후 관련 종목은 상당 부분 조정을 거치고 있다. 이제는 단순한 우주산업의 성장 기대보다 실제 수주와 실적으로 연결되는 영역을 선별해야 할 시점이다.

## 위성통신 투자는 여전히 확대 중

위성 통신 분야는 주가 조정과 별개로 산업의 방향성은 달라지지 않았다. Starlink를 시작으로 Amazon Leo, 중국 Guowang, 유럽 IRIS² 등 대규모 LEO 위성망 구축 경쟁은 기업을 넘어 국가 인프라 경쟁으로 확대되고 있다. 위성통신이 통신·국방·6G의 핵심 인프라로 자리 잡으면서 위성 수와 서비스 지역 확대에 따른 인프라 투자 역시 구조적으로 증가할 전망이다.

## 그래서 지금은 Ground Segment를 봐야할 때

그 중에서도 Ground Segment 영역이 가장 먼저 숫자가 확인되고 있다. 위성이 늘어날수록 이를 지상망과 연결하는 Gateway·지상국·안테나·User Terminal 구축이 필수적이며, 서비스 확대 이후에도 증설·교체 수요가 반복된다. 따라서 우주산업의 장기 성장성을 믿는다면 지금은 먼 미래의 기대보다 실제 수주·매출이 빠르게 증가하는 Ground Segment부터 주목할 필요가 있다.



## Contents

|      |                    |    |
|------|--------------------|----|
|      | Summary            | 04 |
| I.   | 투자 전략              | 05 |
| II.  | 스페이스X 상장과 현황점검     | 12 |
| III. | 국가별 주요 위성 발사 프로젝트  | 25 |
| IV.  | 왜 Ground Segment인가 | 51 |
| V.   | 기업 분석              | 63 |
|      | 인텔리안테크 (Top pick)  |    |
|      | RFHIC (Top pick)   |    |
|      | LIG아큐버             |    |
|      | RF머트리얼즈            |    |
|      | 컨택                 |    |

## Summary

우주 산업의 투자  
기회는 '위성'에서  
'인프라'로 확장

글로벌 우주산업은 SpaceX가 발사비용을 낮추고 Starlink를 통해 위성통신의 상업성을 입증하면서 새로운 성장 국면에 진입했다. 미국뿐 아니라 중국·유럽·한국까지 독자적인 LEO 위성통신망 구축에 나서며 향후 수년간 전 세계적으로 대규모 위성 발사가 이어질 전망이다. 위성 수가 늘어날수록 이를 지상 네트워크와 연결하기 위한 안테나·게이트웨이·지상국·RF 장비의 수요 역시 함께 증가한다. 따라서 우주산업의 투자 기회를 위성 제작과 발사체에 한정하기보다, 위성망 확대 과정에서 반복적인 투자가 필요한 Ground Segment까지 확장해서 볼 필요가 있다.

투자전략:  
기회는 Ground  
Segment에서

국내 우주산업은 위성 자체보다 Ground Segment 를 시작으로 6G·NTN 까지 확장되는 Satellite Connectivity 공급망에 주목할 필요가 있다.

첫째, 글로벌 사업자와 위성 수자본 규모로 직접 경쟁하기에는 진입장벽이 높은 반면, 한국은 5G 투자 사이클을 거치며 안테나·RF·통신장비 등 지상 통신 인프라 제조 기반을 이미 확보해 글로벌 위성망 확대에 따른 장비 수요를 선점할 가능성이 높다.

둘째, 6G·NTN 상용화가 진행될수록 기존 5G 기술이 RF/GaN 반도체와 NTN 시험·계측 등 위성통신 영역으로 확장되며 수혜 범위가 넓어질 전망이다.

셋째, 장기적으로 지상망과 위성망의 통합이 본격화되면 기존 통신장비 업체까지 기회가 확대될 수 있어, Ground Segment → RF·계측 → 네트워크 장비 순으로 투자 범위를 단계적으로 넓히는 전략이 적절하다.

SpaceX 상장 기대감  
이후, 이제는 실적  
확인할 시점

SpaceX 상장 기대감은 우주산업 전반의 밸류에이션을 끌어올리는 계기가 됐다. Falcon과 Starlink를 통해 우주산업의 상업성이 입증됐고, Starship과 AI 인프라까지 차세대 성장동력으로 부각되면서 관련 기업들의 주가도 빠르게 상승했다. 다만 **상장 기대감이 상당 부분 선반영**된 이후 관련 종목의 주가 조정이 나타나고 있으며, 이제는 기대보다 실제 수주와 실적으로 성장성을 확인해야 할 시점이다. SpaceX 역시 장기 성장성은 유효하지만, 상장 이후 락업 해제와 AI CAPEX·Starship R&D 부담 등 단기적으로 확인해야 할 변수가 남아 있다.

주가 조정과 별개로,  
글로벌 LEO 투자는  
계속된다

주가의 기대감은 낮아졌지만 우주산업의 펀더멘털까지 달라진 것은 아니다. Starlink의 성공 이후 LEO 위성통신망 구축 경쟁은 미국 기업 간 경쟁을 넘어 국가 차원의 전략 경쟁으로 확대되고 있다. 미국의 Starlink·Amazon Leo, 중국의 Guowang, 유럽의 IRIS<sup>2</sup> 등 주요국이 대규모 위성망 구축에 나서고 있으며 한국 역시 장기적으로 독자 LEO 통신망 확보를 추진하고 있다. 위성통신이 통신·국방·6G의 핵심 인프라로 자리 잡으면서 글로벌 위성망 CAPEX 확대라는 산업의 큰 방향성은 여전히 유효하다.

이제는 '숫자'가  
보이는 Ground  
Segment에 주목

그렇다면 현재 가장 먼저 확인해야 할 영역은 실제 수주와 매출이 빠르게 증가하고 있는 Ground Segment다. 수만 기의 LEO 위성이 발사되더라도 실제 서비스를 위해서는 위성과 지상을 연결하는 Gateway·지상국·안테나·User Terminal이 반드시 필요하며, 위성 수와 서비스 지역이 확대될수록 신규 구축뿐 아니라 증설·교체 수요도 반복적으로 발생한다. 특히 특정 위성 프로젝트의 성공 여부에 베팅하는 것이 아니라 여러 글로벌 위성망의 CAPEX 확대를 동시에 흡수할 수 있다는 점에서, Ground Segment는 우주산업의 장기 성장성이 가장 먼저 '숫자'로 확인되는 영역이다.

# I. 투자 전략

# I. 투자 전략

## 우주산업, 첫 번째 실적은 지상에서

Summary

국내 우주산업은 위성 자체보다 Ground Segment 를 시작으로 6G·NTN 까지 확장되는 Satellite Connectivity 공급망에 주목할 필요가 있다.

첫째, 글로벌 사업자와 위성 수자본 규모로 직접 경쟁하기에는 진입장벽이 높은 반면, 한국은 5G 투자 사이클을 거치며 안테나·RF·통신장비 등 지상 통신 인프라 제조 기반을 이미 확보해 글로벌 위성망 확대에 따른 장비 수요를 선점할 가능성이 높다.

둘째, 6G·NTN 상용화가 진행될수록 기존 5G 기술이 RF/GaN 반도체와 NTN 시험·계측 등 위성통신 영역으로 확장되며 수혜 범위가 넓어질 전망이다.

셋째, 장기적으로 지상망과 위성망의 통합이 본격화되면 기존 통신장비 업체까지 기회가 확대될 수 있어, Ground Segment → RF·계측 → 네트워크 장비 순으로 투자 범위를 단계적으로 넓히는 전략이 적절하다.

투자전략1.  
한국의 승부처는 위성  
발사, 운영보다는  
Ground Segment  
공급망

국내 우주산업의 투자 기회는 발사체나 대규모 LEO 위성망을 직접 구축하는 영역보다, 글로벌 위성망 확대에 따라 수요가 증가하는 Ground Segment 및 User Segment 공급망에서 먼저 나타날 것으로 예상된다.

미국은 SpaceX 와 AST SpaceMobile, 유럽은 Eutelsat OneWeb 등 자체 위성망을 구축·운영하는 사업자를 보유하고 있어 한국이 위성 숫자와 자본 규모로 직접 경쟁하기에는 진입장벽이 높다. 반면 한국은 5G 투자 사이클을 거치며 안테나, RF 부품, 전력증폭기, 통신 계측장비, 네트워크 장비 등 지상 통신 인프라 제조 기반을 이미 구축했다는 강점이 있다. 특히 LEO 위성 수와 가입자가 증가할수록 사용자 단말, Gateway Antenna, RF Front-End, 전력증폭기, 시험·계측장비와 네트워크 연동 장비도 함께 확대돼야 하기 때문에 위성망 사업자와 관계없이 반복적인 장비 수요가 발생할 수 있다. 인텔리안테크가 Eutelsat OneWeb 용 사용자 단말에서 Telesat Lightspeed 용 Gateway 와 평판형 단말까지 고객·제품군을 확대하고 있는 것이 대표적인 사례다. 따라서 국내 우주산업 투자는 ‘한국판 Starlink’를 찾기보다 Starlink·OneWeb·Telesat·AST 및 정부·방산 위성망 가운데 여러 네트워크에 공통적으로 공급할 수 있는 Picks & Shovels 기업을 찾는 전략이 더 적절하다.

투자전략2. 6G,  
NTN의 표준화는  
위성산업의 투자  
범위를 기존 5G 통신  
산업으로 까지 확장

두 번째 투자 포인트는 6G·NTN 표준화가 우주산업과 기존 통신장비 산업의 경계를 허물고 있다는 점이다. 3GPP는 Release 17부터 NTN을 5G 표준에 포함했고 이후 5G-Advanced에서 기능을 고도화하고 있으며, 6G에서는 지상망(TN)과 위성망(NTN)을 보다 통합된 네트워크로 구현하는 방향으로 표준화가 진행되고 있다.

한국 정부 역시 2025~2030년 총 3,199.9억원 규모의 저궤도 위성통신 기술개발 사업을 추진하며 6G 표준과 연계한 LEO 위성통신 시스템 및 실증망 확보를 추진하고 있다. 이 변화가 투자 측면에서 중요한 이유는 5G에서 사용됐던 Massive MIMO·Beamforming·RF Filter·GaN PA·Small Cell·통신 계측·Backhaul·Network Optimization 기술이 6G·NTN에서도 상당 부분 다시 필요하기 때문이다. 다만 과거 5G 장비주가 모두 자동으로 NTN 수혜주가 되는 것은 아니며, 기존 기술이 실제 NTN 제품으로 전환되고 고객 인증과 상용 수주까지 이어지는지를 구분해야 한다. 따라서 6G·NTN 투자는 새로운 ‘우주 테마주’를 찾는 접근보다 과거 5G 공급망 가운데 기술자산을 위성통신으로 확장할 수 있는 기업을 다시 선별하는 과정으로 보는 것이 적절하다.

투자전략3.  
투자 밸류체인은 안테나에서 RF/GaN/계측/네트워크까지 확장

국내 우주산업의 투자 영역은 지상국과 Gateway·User Terminal 등 Ground Segment에서 시작해 RF/GaN 반도체, NTN 시험·계측, 지상 네트워크 장비까지 확대될 수 있다. 특히 6G·NTN 표준화가 진행되면서 위성망이 기존 이동통신망과 연결되기 시작하면, 과거 5G에서 축적된 RF·Beamforming·시험계측·Backhaul 등의 기술도 위성통신 영역으로 적용 범위가 확대될 가능성이 있다. 따라서 국내 투자 대상 역시 전통적인 우주기업에 국한하기보다 위성통신과 기존 통신산업의 접점에 위치한 기업까지 확장해 볼 필요가 있다.

국내 밸류체인은 크게 ① 지상국 구축·운영 및 GSaaS의 컨택, ② User Terminal, ESA, Gateway Antenna의 인텔리안테크, ③ RF Front-End와 GaN RF 반도체의 RFHIC, ④ NTN 시험·계측의 LIG아큐버, ⑤ 향후 지상망과 위성망의 통합 과정에서 수혜가 가능한 KMW·솔리드·유비쿼스 등 기존 통신장비 업체로 구분할 수 있다.

특히 위성통신이 Ku·Ka 등 고주파 대역과 Phased Array 구조로 발전할수록 높은 출력밀도와 전력효율을 갖는 GaN 기반 RF 전력반도체의 중요성이 높아질 수 있으며, RFHIC는 기존 4G·5G 기지국용 GaN-on-SiC RF 기술을 기반으로 C·X·Ku·K·Ka-band 위성통신용 GaN MMIC·PA까지 제품군을 확대하고 있다. 또한 LEO는 빠른 위성 이동에 따른 Doppler Shift와 긴 전파 지연, 위성 간 Handover 등을 제품 출시 전 검증해야 하기 때문에 NTN 시험·계측장비의 중요성도 높아지고 있으며, LIG아큐버는 NTN Channel Emulator인 XCAT-SPACE 등 관련 제품을 확보하고 있다.

결론.  
Ground Segment 직접 수혜에서 6G, NTN 공급망으로 확대

국내 위성통신 관련 기업은 위성망 확대와의 직접적인 연관성과 현재 상용화 수준에 따라 구분해 접근해야 한다. 우선 컨택은 지상국 구축·운영과 GSaaS를 제공하고 있으며, 인텔리안테크는 글로벌 LEO 사업자를 대상으로 Gateway Antenna와 User Terminal을 공급하고 있다는 점에서 위성 수와 서비스 확대가 실제 사업으로 연결되는 Ground Segment의 직접 수혜군으로 볼 수 있다.

그 다음으로 RFHIC는 위성통신용 GaN RF 반도체, LIG아큐버는 NTN 시험·계측장비로 사업 영역을 확대하고 있어 위성망 구축에서 6G·NTN 상용화로 시장이 확장되는 과정에서 후속 수혜가 기대된다. 반면 KMW·솔리드·유비쿼스 등 기존 5G 통신장비 업체는 RF·Beamforming·DAS·Backhaul 등 보유 기술이 향후 지상망과 위성망의 통합 과정에서 활용될 가능성이 있지만, 기존 5G 기술이 실제 NTN 사업으로 전환되고 실적에 반영되기까지는 시간이 필요할 전망이다. 따라서 단순한 6G·NTN 국책과제 참여보다 NTN 전용 제품 출시, 글로벌 고객사의 테스트·인증, 실제 수주와 매출 발생 여부가 향후 투자 매력도를 판단하는 핵심 기준이 될 전망이다.

결국 국내 우주산업 밸류체인에 대한 투자는 위성 자체에만 집중하기보다 지상국·GSaaS → Gateway·User Terminal → RF/GaN → NTN 시험·계측 → 지상 네트워크 장비로 이어지는 Satellite Connectivity 공급망 전반으로 범위를 확대해 접근할 필요가 있다. 현재는 위성 수와 데이터 트래픽 증가가 사업 확대로 직접 연결되는 Ground Segment의 실적 가시성이 상대적으로 높은 만큼 이를 중심으로 접근하고, 향후 6G·NTN 상용화가 진행될수록 RF·계측·네트워크 장비까지 투자 범위를 단계적으로 확대하는 전략이 적절하다.

표1. Ground Segment 밸류체인 및 주요 상장사

| 밸류체인            | 핵심 제품 / 기술                 | NTN에서 주요 역할       | 국내 상장사, 관련 기업 |
|-----------------|----------------------------|-------------------|---------------|
| 위성, 탑재체         | LEO 위성, Payload            | 우주 공간 통신, 데이터 처리  | 세트렉아이, AP 위성  |
| 위성 안테나          | ESA, Phased Array          | 위성 빔 형성, 추적       | 인텔리안테크        |
| RF 부품           | PA, LNA, BUC, RF Module    | 위성 신호 송수신, 증폭     | RFHIC, 센서뷰    |
| 위성통신 반도체        | RF/MMC, Beamforming IC     | RF 신호 처리, 빔포밍     | RFHIC         |
| Gateway         | Gateway Antenna, ESA       | LEO 위성↔지상 인터넷망 연결 | 인텔리안테크        |
| 지상국, GSaaS      | Ground Station, TT&C       | 위성 관제, 데이터 송수신    | 컨텍            |
| NTN 시험, 계측      | NTN Test, Network Emulator | NTN 단말, 망 성능 검증   | LIG아큐버        |
| 지상 통신망          | RAN, Repeater, Backhaul    | TN, NTN 통합 네트워크   | 솔리드, 에치에프알    |
| Network SW / 운영 | NMS, Orchestration         | 위성, 지상망 통합 관리     | -             |

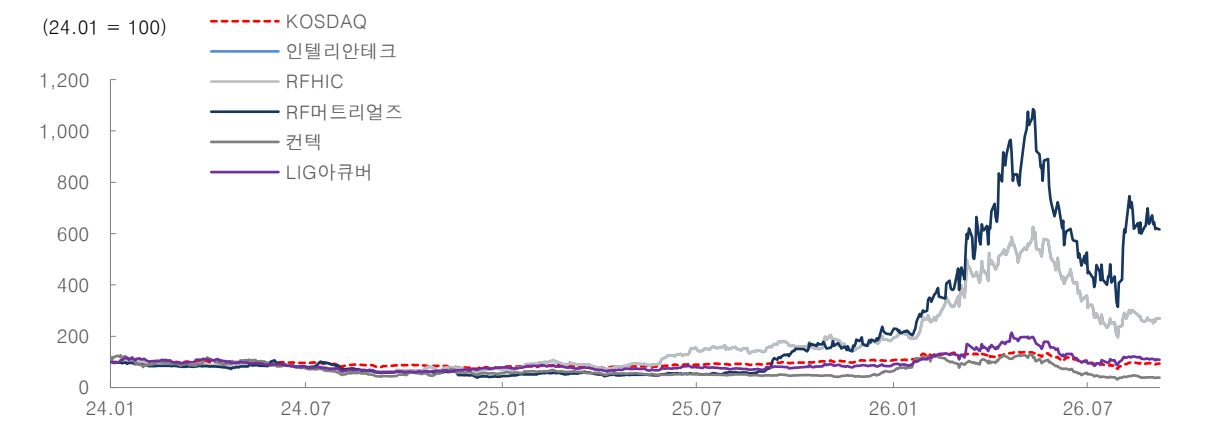
자료: 각 사, 3GPP, 대신증권 Research Center

표2. 국내 주요 우주 밸류체인업체 Valuation

|         |      |       | 시가총액<br>(억원) | 매출액<br>(억원) | 영업이익<br>(억원) | 순이익<br>(억원) | OPM<br>(%) | ROE<br>(%) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) |
|---------|------|-------|--------------|-------------|--------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 인텔리안테크  | 투자의견 | 2024  |              | 2,578       | -194         | -30         | -7.5       | 5.0        | NA         | 5.8        |
|         | 목표주가 | N/R   | 6,808        | 3,196       | 120          | 75          | 3.7        | 2.8        | 81.3       | 2.5        |
|         | 상승여력 | 2026F |              | 4,076       | 375          | 420         | 9.2        | 13.6       | 15.6       | 2.1        |
| RFHIC   | 투자의견 | 2024  |              | 1,149       | 15           | 197         | 1.3        | 8.6        | 13.5       | 4.1        |
|         | 목표주가 | N/R   | 12,969       | 1,858       | 309          | 355         | 16.6       | 8.8        | 30.2       | 3.8        |
|         | 상승여력 | 2026F |              | 2,572       | 547          | 532         | 21.3       | 13.8       | 24.9       | 3.4        |
| LIG 아큐버 | 투자의견 | 2024  |              | 1,897       | 24           | 29          | 1.3        | 1.5        | 62.1       | 0.9        |
|         | 목표주가 | N/R   | 2,258        | 1,861       | -11          | -11         | -0.6       | -0.7       | -218.3     | 1.5        |
|         | 상승여력 | 2026F |              | 2,290       | 220          | 176         | 9.6        | 9.5        | 14.1       | 1.4        |
| RF머트리얼즈 | 투자의견 | 2024  |              | 445         | -15          | -76         | -3.3       | -11.2      | NA         | 1.0        |
|         | 목표주가 | N/R   | 7,843        | 641         | 74           | 104         | 11.5       | 15.0       | 31.4       | 4.2        |
|         | 상승여력 | 2026F |              | 854         | 135          | 100         | 15.8       | 15.7       | 24.6       | 4.6        |
| 컨텍      | 투자의견 | 2023  |              | 158         | -100         | -649        | -63.2      | -164.8     | NA         | 0.7        |
|         | 목표주가 | N/R   | 1,192        | 690         | -122         | -191        | -17.7      | -22.3      | NA         | 1.1        |
|         | 상승여력 | 2025  |              | 869         | -162         | -103        | -18.6      | -8.4       | NA         | 1.3        |

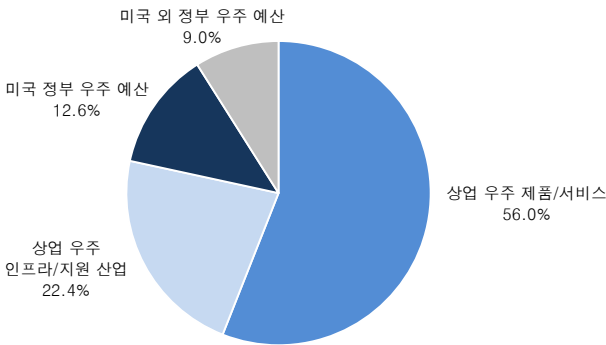
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 1. 국내 주요 우주 기업 상대주가 차트



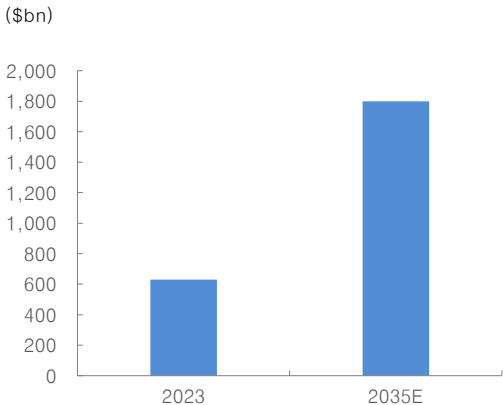
자료: Space Foundation, 대신증권 Research Center

그림 2. 글로벌 우주 산업 규모 (2024)



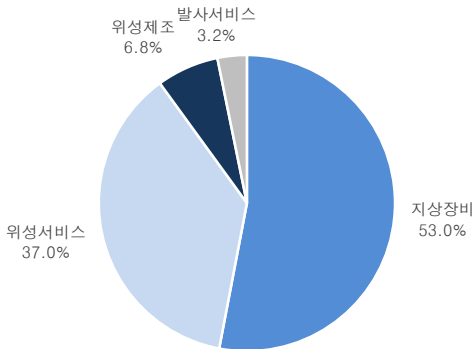
자료: Space Foundation, 대신증권 Research Center

그림 3. 글로벌 우주 경제, 2035년 \$1.8tn으로 성장



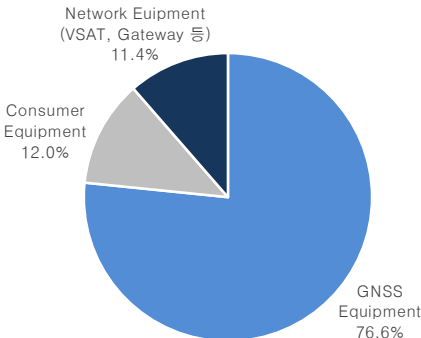
자료: WEF, McKinsey, 대신증권 Research  
주: WEF/McKinsey의 Space Economy 정의에는 직접적인 우주산업(backbone)뿐 아니라 우주기술을 활용하는 reach application도 포함

그림 4. 위성산업에서 지상장비 부문이 53% 차지



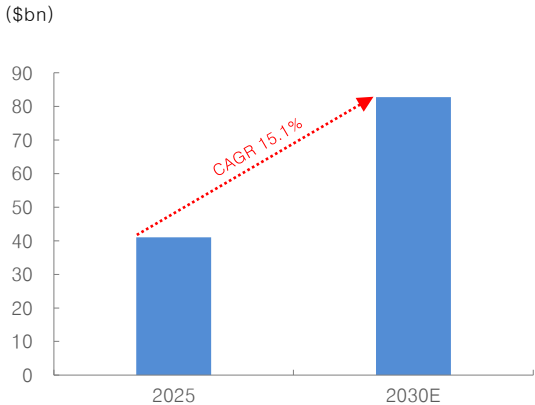
자료: SIA/BryceTech, 대신증권 Research Center SIA/BryceTech, 대신증권 Research Center

그림 5. 지상장비 부문 구성 (2024)



자료: BryceTech 2024 Global Satellite Industry Revenues, 대신증권 Research

그림 6. 위성 지상국 시장, 2030년까지 2배성장



자료: MarketsandMarkets, 대신증권 Research Center  
주: 지상국 Hardware-Software-GSaaS 시장 기준, 2025~30E CAGR 15.1

표3. 국가별 주요 저궤도 통신위성 프로젝트 현황

| 국가  | 기업 및 프로젝트                        | 2026년 현재 궤도/배치 | 공식 규제상 계획                                 | 사업 단계                  |
|-----|----------------------------------|----------------|-------------------------------------------|------------------------|
| 미국  | SpaceX Starlink                  | 11,000기+궤도상    | 1차 약 12,000기<br>추가 승인 시 3만기 이상            | 글로벌 상용 서비스             |
| 미국  | Amazon Leo<br>(구 Project Kuiper) | 396기 배치        | 3,236기 초기망                                | 2026년 초기 서비스 개시 추진     |
| 유럽  | Eutelsat OneWeb                  | 600기+운용        | 차세대 440기 조달<br>+추가 229기 계획                | 글로벌 B2B, 정부 서비스        |
| 캐나다 | Telesat Lightspeed               | 본체 위성 배치 전     | 225기                                      | 2028년 1Q 글로벌 서비스<br>목표 |
| EU  | IRIS <sup>2</sup>                | 본체 위성 배치전      | 348기(LEO 330+MEO18)                       | 구축, 조달 단계              |
| 중국  | Guowang 국망                       | 195기 배치        | 12,992기                                   | 국가 주도 고속 배치            |
| 중국  | Qiantan 천범                       | 250기 배치        | 1,296기 Global Coverage →<br>장기 15,000기 이상 | 상용망 고속 배치, 해외 진출       |
| 한국  | 한국형 LEO 위성 통신망                   | 본체 위성 0기       | 2035년 128~512기 구축 구<br>상                  | 국가망 구축 추진              |

자료: SpaceX, Amazon, Eutelsat, European Commission, Telesat, ITU, Xinhua, KASA, MSIT, 대신증권 Research Center  
주: 2026년 8월 말 기준 공개자료. 위성 수는 프로젝트별 운용·누적 배치·계획 기준이 상이하며, Guowang-Qiantan은 발사 기준 누적 수량

## II. 스페이스 X, 현황 점검

II. 스페이스X, 현황 점검

SpaceX, 발사비용 혁신에서 우주, 통신, AI 플랫폼으로

재사용 로켓으로  
시작해 글로벌 우주  
인프라 기업으로 성장

SpaceX는 2002년 Elon Musk가 우주 발사비용을 획기적으로 낮추고 궁극적으로 인류의 다행성 거주를 실현한다는 목표로 설립한 우주·통신·AI 인프라 기업이다. 초기 Falcon 1 개발을 시작으로 Falcon 9, Dragon, Falcon Heavy까지 발사체와 우주선을 자체 개발했으며, 특히 로켓 1단을 회수해 반복 사용하는 재사용 기술을 상용화하면서 글로벌 발사시장의 비용 구조를 변화시켰다.

현재 SpaceX는 발사체뿐 아니라 Starlink 위성·가입자 단말·지상국과 AI 모델·컴퓨팅 인프라까지 직접 구축하는 수직계열화 구조를 갖추고 있다. 2023년 이후 SpaceX의 발사체는 매년 전 세계 궤도 투입 질량의 80% 이상을 담당했으며, Falcon 임무 성공률 역시 99%를 상회한다. 2026년 초에는 xAI를 인수하면서 기존 우주·위성통신 사업에 Grok, X 및 AI 컴퓨팅 인프라까지 편입했다. 이후 2026년 6월 12일 Nasdaq에 SPCX로 상장, 공모가 135달러 기준 약 750억 달러를 조달하며 당시 사상 최대 규모 IPO를 기록했다.

Starlink가 이익을  
창출, Space·AI에  
재투자

SpaceX의 주요 사업은 1) Space, 2) Connectivity, 3) AI로 구성된다. Space는 Falcon 9·Falcon Heavy·Dragon을 이용한 민간 및 NASA·미 국방부 발사와 차세대 완전 재사용 발사체 Starship 개발을 담당하고, Connectivity는 Starlink 소비자 인터넷과 기업·항공·해상·정부 통신, Direct-to-Cell 등을 포함한다. AI는 2026년 편입된 xAI를 중심으로 Grok, X, AI 솔루션 및 데이터센터·컴퓨팅 인프라 사업을 영위하고 있다. 2025년 연결 매출은 186.7억 달러로 Connectivity 113.9억 달러(61.0%), Space 40.9억 달러(21.9%), AI 32.0억 달러(17.1%)로 Starlink가 최대 매출원이다. 특히 Connectivity 영업이익은 44.2억 달러였던 반면 Space와 AI는 각각 6.6억 달러, 63.6억 달러의 영업손실을 기록해, 사실상 Starlink에서 창출한 이익을 Starship과 AI의 미래 성장에 재투자하는 구조다. 2Q26에는 매출이 전년동기 대비 92% 증가한 78억 달러로 확대, Starlink 가입자도 약 1,200만 명에 도달했다.

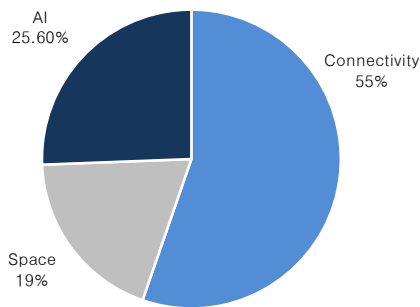
발사체→위성→통신  
→AI로 수직 계열화

SpaceX의 ‘발사체→위성 제조→발사→통신망→AI 인프라를 하나의 생태계 안에서 연결하는 수직계열화’는 가장 큰 경쟁력이다. 2025년 Falcon 발사는 165회로 증가했고 이 가운데 122회가 Starlink 등 내부 임무였는데, 자체 발사체를 이용해 자체 위성을 대량 배치하고 늘어난 발사 경험을 다시 발사비용과 운용 효율 개선으로 연결하는 구조다. 2026년 3월 말 기준 약 9,600기의 Starlink 위성과 1,030만 가입자를 확보했고, 주거용 서비스의 피크시간 중앙 다운로드 속도는 약 225Mbps, 지연시간은 약 25ms 수준이었다.

여기에 Starship이 완전·신속 재사용에 성공할 경우 발사당 탑재량과 발사빈도를 크게 높여 차세대 Starlink V3, 달·화성 탐사와 장기적으로는 우주 기반 AI 컴퓨팅까지 하나의 인프라로 연결할 수 있다. 실제 SpaceX는 V3 위성 한 기당 최대 1Tbps의 다운로드 용량, Starship 한 번에 최대 60기 배치를 목표로 하고 있으며, 이는 Falcon 9 대비 발사당 Starlink 다운로드 증설능력을 최대 20배 높이는 수준이다.

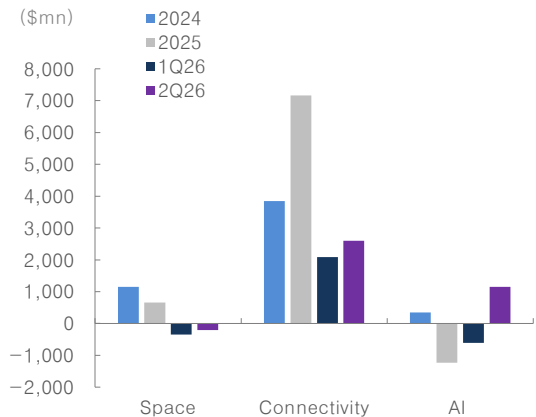
따라서 SpaceX의 핵심 경쟁력은 단순히 '로켓을 잘 만드는 회사'가 아니라 우주 접근 비용을 낮추고 그 발사능력을 자체 통신·AI 사업의 성장에 다시 활용하는 플랫폼 회사이다.

그림 7. SpaceX 사업부문별 매출 비중(2Q26)



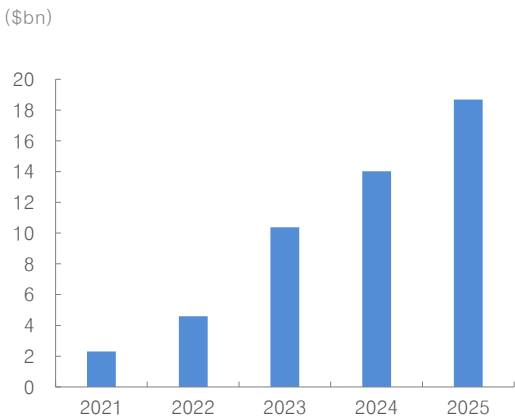
자료: SpaceX, 대신증권 Research  
주: Connectivity가 최대 사업부이나, xAI 편입 이후 AI가 26%까지 확대되며 두번째 사업부로 부상

그림 8. SpaceX 사업부문별 Adjusted EBITDA



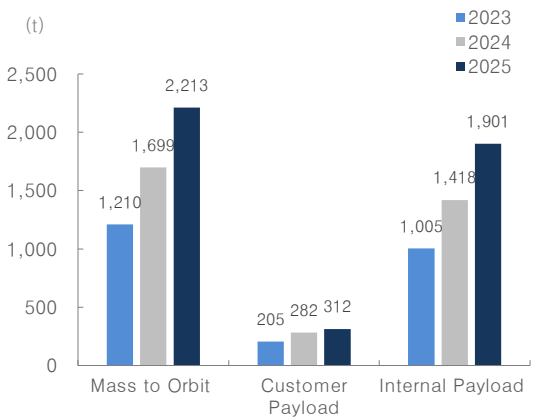
자료: SpaceX S-1, SpaceX 2026 Earnings Release, SEC, 대신증권 Research  
주: 2024~2025년은 연간 1Q262026은 각 분기 기준, Segment Adjusted EBITDA는 사업부 영업이익(손실)에서 감가상각비, 주식보상비용, 구조조정비용 및 손상차손을 제외한 Non-GAAP 지표.

그림 9. SpaceX 매출 추이



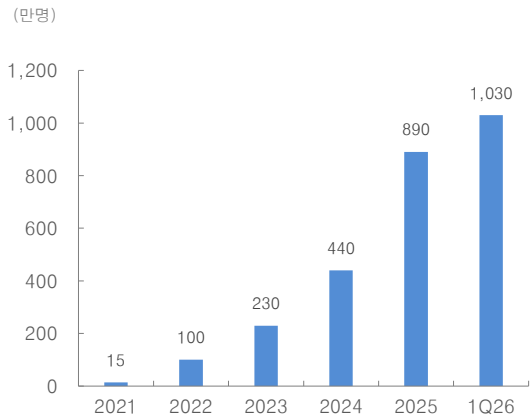
자료: SpaceX S-1, SEC; The Wall Street Journal; Reuters, 대신증권 Research  
주: 2021~22년은 당시 공개자료 기준, 2023년 이후는 xAI/X 소급 연결 기준으로 직접 비교에 유의

그림 10. SpaceX 궤도 투입 질량 및 payload 구성 추이



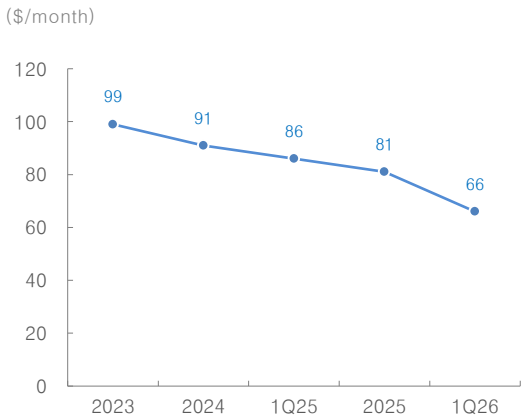
자료: SpaceX, 대신증권 Research  
주: 2023년 이후 매년 전 세계 궤도 투입 질량의 80%를 SpaceX가 담당

그림 11. Starlink 글로벌 가입자 추이



자료: SpaceX, Starlink, SpaceX IPO Prospectus, SEC, 대신증권 Research  
주: 2021~2023은 연말 또는 연말 인접 시점 Starlink/SpaceX 공식 발표치, 2024~1Q26은 SpaceX IPO 공시상 Starlink Subscribers 기준

그림 12. Starlink Subscriber ARPU 추이



자료: SpaceX, 대신증권 Research  
주: ARPU는 Starlink Subscriber에서 발생한 서비스 매출을 기간 평균 Subscriber 수와 해당 기간의 개월 수로 나누어 산출, 1Q26은 3개월 기준 월평균 ARPU이며 연간 수치가 아님.

표4. Falcon 에서 Starship 으로: 완전 재사용을 통한 발사 Throughput 의 구조적 확대

|             | Falcon 9       | Falcon Heavy  | Starship V3          |
|-------------|----------------|---------------|----------------------|
| 운용 단계       | 상용화            | 상용화           | 시험 상용화 전환            |
| LEO Payload | 23t            | 64t           | 100t                 |
| 누적 비행       | ~620 회         | 11 회          | 12 회                 |
| 성공률         | 99%+           | 100%          | Testing              |
| 재사용         | 1 단            | 부분 재사용        | 완전 재사용 목표            |
| 최대 재비행      | 1 단 34 회       | 재사용 운용        | Rapid Reuse 목표       |
| 추진기관        | Merlin / RP-1  | Merlin / RP-1 | Raptor / Methane     |
| Starlink    | V2 Mini        | -             | V3 / Mobile V2       |
| AI          | -              | 제한적           | AI Compute Satellite |
| 전략적 역할      | 현재 발사 backbone | 대형화물 보완       | 차세대 Growth Platform  |

자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

Space 사업부: Falcon 이 현재를 지탱, Starship 이 미래를 결정

Falcon 발사: 연간  
100회 시대에서  
160회 이상으로

Space 사업부의 경쟁력을 가장 직관적으로 보여주는 숫자는 발사 횟수다. Falcon 발사는 2023년 96회에서 2024년 134회, 2025년 165회로 2년 만에 약 72% 증가했으며, 2026년 1분기에도 40회를 기록했다. 2026년 8월 4일에는 연간 90번째, 8월 8일에는 92번째 Falcon 9 발사가 이뤄지며 높은 발사 속도가 이어지고 있다.

다만 발사 횟수 증가가 그대로 Space 사업부 매출 증가를 의미하는 것은 아니다. 2025년 165회 가운데 외부 고객 발사는 43회에 불과했고 122회는 Starlink 등 내부 발사였기 때문이다. 외부 고객 발사는 2023년 33회 → 2024년 45회 → 2025년 43회로 정체된 반면 내부 발사는 63회 → 89회 → 122회로 급증했다. 따라서 Falcon의 발사량 증가는 단순한 Launch Service 매출 성장보다는 SpaceX가 자체 위성망을 경쟁사보다 빠르고 저렴하게 확장할 수 있는 내부 인프라의 성격이 강하다.

Falcon의 재사용:  
2025년 발사의 95%  
이상이 이미 재사용  
부스터

SpaceX의 부스터 재사용률과 재사용 횟수는 Falcon 9의 비용 경쟁력과 발사 효율을 보여주는 핵심 지표다. 2025년 Falcon9의 165회 발사 가운데 157회가 이미 비행한 부스터를 이용한 발사로 재사용 비중은 약 95%에 달했고, 2026년 1분기에는 Falcon 40회 가운데 39회, 즉 약 97.5%가 flight-proven booster를 사용했다. 재사용 횟수 자체도 빠르게 증가하고 있다. 2026년 6월 B1067 부스터는 Starlink 임무를 수행한 뒤 다시 회수되며 35번째 비행을 완료(8월 기준 36회) 했고, SpaceX는 Falcon 9 부스터의 운용 가능 횟수를 최대 40회 수준까지 확대하는 방향으로 검토를 진행하고 있다.

이것이 단순한 기술 기록이 아니라 실제 원가 절감으로 연결되는 점은 매우 중요하다. SpaceX에 따르면 2025년 Space 사업부 매출원가는 전년 대비 1.89억 달러(-12.2%) 감소했는데, 재사용 확대에 따른 로켓 감가상각비 감소 효과만 2.40억 달러였다. 결국 부스터당 비행 횟수가 증가할수록 신규 1단 제작 필요량과 발사당 감가상각 부담이 감소하면서 Falcon의 높은 발사 빈도가 실제 비용 경쟁력으로 전환된다.

‘몇 번 재사용 했나’  
보나든 ‘얼마나 빨리  
다시 띄우나’의  
시대

재사용 기술이 성숙한 현재 단계에서는 단순한 최대 비행 횟수보다 부스터 turnaround time과 발사장 회전율이 더 중요한 지표가 되고 있다. Falcon 9 초기에는 회수한 부스터를 다시 발사하는 데 수개월이 필요했지만, 2025년 3월 B1088 부스터가 약 9일 만에 재비행 하며 역대 최단 turnaround 기록을 세우는 등 재사용 주기가 빠르게 단축되고 있다.

동시에 SpaceX는 Cape Canaveral SLC-40, Kennedy Space Center LC-39A, Vandenberg SLC-4E 등 복수의 발사장을 활용하면서 특정 부스터뿐 아니라 발사장·드론십·회수선까지 하나의 발사 시스템으로 운영하고 있다. 실제로 2025년에는 Vandenberg에서 발사 간격이 2일대까지 단축되기도 했다. 이는 로켓 제조능력만으로는 설명하기 어려운 SpaceX의 핵심 진입장벽이다. 향후 ① 부스터 평균 재사용 횟수, ② 평균 재비행 간격, ③ 발사장별 발사 횟수, ④ 착륙 성공률은 Space 사업부에 있어 주요 지표로 자본효율성과 발사당 원가는 추가 개선될 가능성이 높다.

이제는 ‘외부 고객  
발사와 Space 사업  
부의 수익성이 중요

한편, 전체 발사 횟수와 매출이 직접 비례하지 않는다는 점은 주요 고려 요인이다. SpaceX는 내부 Starlink 발사를 Space 사업부 매출로 인식하지 않기 때문에 Space 매출을 결정하는 것은 민간 위성사업자, NASA, 미 정부·국방기관 등 외부 고객의 발사 및 개발계약이다.

실제로 2025년 Falcon 발사는 134회에서 165회로 23% 증가했지만 고객 발사는 45회에서 43회로 오히려 감소했고, 고객 발사당 평균 가격도 전년과 유사했다. 그럼에도 Space 사업부 매출은 전년 대비 7.6% 증가한 40.86억 달러를 기록했는데, 이는 NASA의 추가 ISS 화물수송(CRS) 계약과 미국 정부 관련 개발계약 매출 증가가 영향을 미쳤다. 반면 Starship R&D 부담으로 2025년 영업손실은 6.57억 달러, 2026년 1분기에도 매출 6.19억 달러 대비 6.62억 달러의 영업손실을 기록했다. 따라서 향후 Space 사업부 실적에서는 전체 Falcon 발사 숫자보다 외부 고객 발사 횟수·평균 발사가격·정부 및 NASA 계약 매출·Starship R&D가 더 직접적인 핵심지표다.

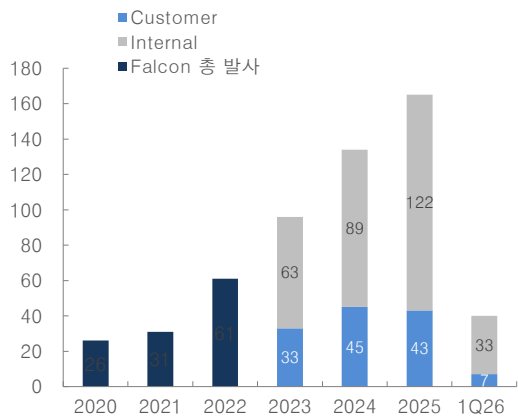
Starship: capex 확대  
사업이지만, 가장  
잠재성 있는 사업부

현재 Space 사업부 손익을 가장 크게 압박하는 요인은 Starship 개발비다. SpaceX는 2025년 Starship 관련 R&D에 약 30.0억 달러를 투입했으며, 이는 같은 해 Space 사업부 매출 40.9억 달러의 약 73%에 해당하는 규모다. 2026년에도 개발비 부담은 이어지고 있어, Falcon의 높은 재사용률과 원가 절감에도 불구하고 Space 사업부 전체 수익성이 적자를 기록하는 핵심 원인이 되고 있다. 그러나 Starship의 목표는 단순히 Falcon을 대체하는 것이 아니라 Super Heavy와 Starship 상단을 모두 회수·재사용해 100톤 이상의 화물을 반복적으로 궤도에 투입하는 운송체계를 구축하는 것이다. 특히 Starlink V3는 위성 한 기당 약 1Tbps 이상의 다운로드 용량을 목표로 하고 있으며, SpaceX는 Starship 한 번에 최대 60기의 V3 위성을 배치해 Falcon 9 대비 발사당 네트워크 용량 추가 능력을 최대 20배 높이는 것을 목표로 하고 있다. 따라서 향후 Starship은 시험발사 횟수 자체보다 ① Super Heavy 안정적 회수, ② Starship 상단 회수, ③ 동일 기체 재비행, ④ 궤도상 추진제 이송, ⑤ V3 위성 실전 배치 여부를 순서대로 확인해야 한다. 결국 Starship R&D가 감소하기 시작하는 시점과 실제 상업운항이 시작되는 시점이 Space 사업부의 손익 개선뿐 아니라 Connectivity 사업의 CAPEX 효율까지 좌우할 가능성이 높다.

정부, 국방, 달 탐사  
중심으로 외부 매출  
기반 확대

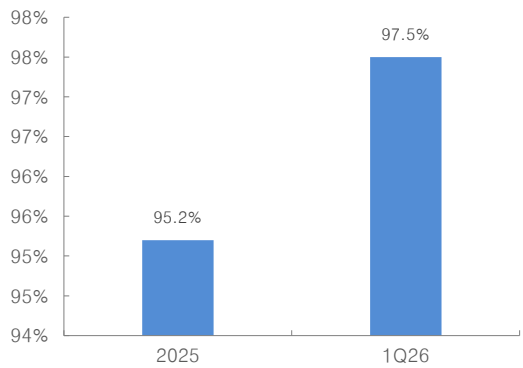
Space 사업부에서 민간 발사와 함께 봐야 할 또 하나의 축은 NASA와 미 국방·정보기관 계약이다. 미 우주군은 2025년 NSSL Phase 3 Lane 2 계약에서 SpaceX를 주요 발사사업자로 선정했으며, 전체 계약의 최대 예상 규모는 약 59억 달러, SpaceX에는 FY2027~2032 기간 28개 임무·약 59억 달러 규모의 발사 물량이 배정됐다. NASA에서도 Falcon 9·Dragon을 이용한 ISS 유인·화물 수송이 반복적인 매출을 창출하고 있으며, SpaceX는 2020년 이후 미국의 ISS 유인수송을 사실상 주도하고 있다. 더 중요한 것은 Starship이 NASA의 Artemis 프로그램에서 달 착륙선인 Human Landing System(HLS)으로 채택됐다는 점으로, NASA는 Artemis III용 초기 계약 28.9억 달러에 이어 Artemis IV를 위한 추가 개발·임무 계약을 11.5억 달러 규모로 부여했다. 즉 Falcon·Dragon이 현재 NASA·국방 매출을 담당한다면 Starship은 향후 달 착륙과 심우주 수송이라는 새로운 정부 시장을 열 수 있는 플랫폼이다.

그림 13. Falcon 발사 횟수 추이



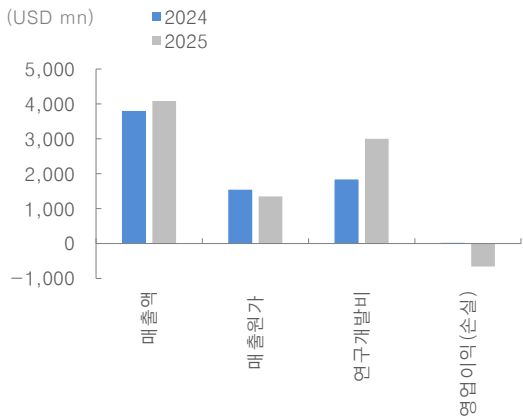
자료: SpaceX, 대신증권 Research  
주: 2020~2022년은 Falcon 전체 발사 횟수, 2023년 이후 Customer/Internal 구분은 SpaceX 공식 기준

그림 14. Falcon 재사용 확대가 원가절감으로 연결



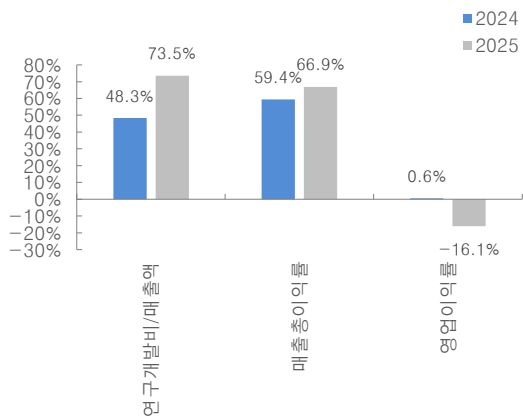
자료: SpaceX SEC filings, FY2025 & 1Q26  
주: 부스터 재사용 확대에 따른 내용연수 연장 효과로 2025년 감가상각비 약 \$240m 절감

그림 15. Space 사업부 주요 손익 지표



자료: SpaceX SEC filings, FY2025 & 1Q26

그림 16. Falcon 원가 개선 vs Starship R&D 확대



자료: SpaceX SEC filing, FY2025, 대신증권 Research

표5. Starship 이 바꾸는 Starlink 위성 배치 Economics

| 항목                   | Falcon 9+V2 | Starship+V3 | 의미                                                                                                                      |
|----------------------|-------------|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 위성 세대                | V2 mini     | V3          | Starship은 Starlink 위성 세대 교체를 가능하게 하는 운송수단                                                                               |
| 위성당 Downlink         | 미확인         | 1 Tbps +    | 위성 1기가 처리할 수 있는 사용자 트래픽 증가. 같은 위성 수로도 더 많은 가입자, 더 높은 데이터의 사용량 수용이 가능해짐                                                  |
| 위성당 Uplink           | 미확인         | 160 Gbps +  | 양방향 네트워크 처리 능력 향상. 기업/항공/해상 등 데이터 사용량이 큰 고객 확대에 의의                                                                      |
| DL Beam              | 192         | 2,048       | 위성이 지상에 동시에 형성할 수 있는 Downlink 통신 빔 수. 단순 총 용량뿐 아니라 여러 지역, 사용자에게 동시에 용량을 배분하는 능력이 크게 증가                                  |
| UL Beam              | 144         | 2,048       | 지상에서 위성으로 데이터를 올릴 때 사용할 수 있는 Uplink 빔 수. 동시 접속 및 지역별 트래픽 처리 능력 확대. 네트워크 혼잡 완화에 유리                                       |
| Starship V3 탑재량      | N/A         | 최대 60 기     | 대형 V3 위성을 대량으로 한번에 배치할 수 있어 위성망 증설 속도와 발사 효율이 크게 개선                                                                     |
| V3 배치 예정             | N/A         | 2H26        | Starship 개발이 실제 Connectivity capex 효율과 매출 capacity로 전환되는 시점 여기                                                          |
| 발사당 네트워크 DL Capacity | 1x          | 약 20x       | 한 번 발사했을 때 Starlink 네트워크에 새로 추가되는 총 downlink capacity 가장 중요. Starship+V3 한번이 Falcon9+V2 대비 약 20배의 네트워크 용량을 추가할 수 있다는 의미 |

자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

1. Connevtivity, Consumer ARPU 하락을 B2B, 정부 매출이 상쇄

1. 가입자, 2Q26 1,200만명 돌파

Starlink 가입자는 2023년 말 230만 명 → 2024년 440만 명 → 2025년 890만 명으로 매년 두 배씩 증가했으며, 1Q26에는 1,030만 명(+105% YoY), 2Q26에는 1,200만 명(+100% YoY)에 도달했다. 2Q26에만 약 170만 명이 순증해 가입자의 순증 속도가 빨라졌다.

1Q26 기준 서비스 지역도 164개 국가·지역, 커버 가능한 인구는 약 33억 명까지 확대됐다. 신규 가입의 중심이 이미 미국에서 해외로 확장된 점 또한 중요한 이슈이다. 2026년에는 신규 국가 진출과 수천 개 글로벌 리테일 매장을 통한 단말 유통 확대를 추진하고 있다.

2. ARPU는 \$99→\$66까지 하락

Consumer ARPU는 2023년 월 \$99 → 2024년 \$91 → 2025년 \$81 → 1Q26 \$66으로 지속 하락했으며, 2Q26에도 약 \$66를 기록함. 이는 해외 시장 확대와 저가 요금제 도입 영향으로 향후 수년간 북미 외 가입자 비중 증가와 저가 요금제 확대 때문에 ARPU가 추가 하락할 가능성이 크다. 실제 Starlink는 선진국에서도 Lite 요금제를 도입하고 단말 할인·렌털 등을 확대하는 동시에 구매력이 낮은 국가에서는 훨씬 낮은 가격을 적용하는 지역별 가격 차별화 전략을 쓰고 있다. 이는 가입자 수가 증가하는 만큼 매출이 증가하지 않아, 향후 ARPU가 신흥국 비중 확대에 따른 추가 하락 여부가 가장 큰 변수가 될 전망이다.

3. Connectivity 전체 매출 증가 지속, 항공·선박·기업·정부 고객의 고부가가치 매출 확대

Connectivity 매출은 2024년 약 \$7.6bn → 2025년 \$11.39bn(+49.8%)으로 증가했고, 1Q26에는 \$3.26bn(+31.6% YoY), 2Q26에는 약 \$4.3bn(+66% YoY)까지 확대됐다. 특히 2025년 매출 증가분 \$3.79bn 가운데 Consumer 증加分은 \$2.38bn, Enterprise·Government 증加分은 \$1.41bn이었으며, 이 가운데 Enterprise 증加分만 \$1.22bn, Mobile Connectivity 증가가 \$632mn을 차지했다. 1Q26에도 Aviation·Maritime 등 Enterprise 매출이 전년 대비 \$209mn, Mobile이 \$85mn 증가했다. 따라서 이제 Starlink를 Residential 가입자만으로 평가하면 사업가치를 과소평가할 가능성이 크다. Quilty Space는 2026년 Starlink 관련 매출을 약 \$20bn으로 예상하면서 Consumer \$11.3bn 외에도 Maritime \$1.9bn, Aviation \$1.6bn, Enterprise \$1.7bn, Starshield \$3.2bn 등 비Consumer 사업이 약 44%까지 확대될 것으로 추정한다. 이는 ARPU가 낮아지더라도 항공·선박·기업·정부 고객의 고부가가치 매출이 전체 ARPU 회석을 보완할 수 있다는 의미다.

4. 이익 측면,  
Connectivity는 '현금  
창출 엔진'

Connectivity 영업이익은 2023년 \$469mn → 2024년 \$2.01bn → 2025년 \$4.42bn으로 급증했으며, Adjusted EBITDA 역시 \$1.60bn → \$3.85bn → \$7.17bn으로 증가했다. 2025년 Connectivity EBITDA margin은 약 63%, 영업이익률도 약 39%에 달했다. 1Q26에는 매출 \$3.26bn, 영업이익 \$1.19bn, EBITDA \$2.09bn을 기록했고 2Q26에는 Connectivity 매출 약 \$4.3bn, 영업이익 약 \$1.65bn(+79% YoY), Adjusted EBITDA 약 \$2.6bn까지 확대된 것으로 발표했다. 가입자가 늘어나도 이미 궤도에 배치된 위성과 Gateway·백본망을 여러 고객이 공유하기 때문에 일정 수준을 넘어가면 추가 가입자당 비용이 매출보다 느리게 증가하는 네트워크 사업 특유의 operating leverage가 나타나고 있는 것이다. 다만 위성 감가상각과 교체 비용은 무시할 수 없다. 실제 1Q26 Connectivity 원가는 36% 증가했는데, 이 가운데 위성·발사비 자본화에 따른 감가상각 증가가 \$276mn을 차지했다. 따라서 EBITDA뿐 아니라 영업이익률과 감가상각비 증가율을 같이 봐야 Starlink의 실질적인 수익성을 판단할 수 있다.

5. V3의 배치속도와  
가입자당 Capex는  
주요 핵심 변수

Connectivity CAPEX는 2025년 \$4.18bn, 1Q26 \$1.33bn에 이어 2Q26에도 약 \$1.36bn을 집행했다. 이 비용에는 위성 제조·발사 및 네트워크 인프라 확장이 포함되기 때문에 단순 통신회사보다 지속적인 위성 교체 투자가 크다는 구조적 특징이 있다. 특히 LEO 위성은 영구자산이 아니며 최근 연구에서도 Starlink 위성의 실질적인 운용수명을 대략 4~6년 수준으로 추정하고 있어 현재의 대규모 위성군은 장기적으로 반복적인 replacement CAPEX를 요구한다. 반대로 가장 큰 업사이드는 Starlink V3다. SpaceX는 2Q 실적 발표 이후 향후 1년 내 최소 1,000기의 차세대 V3 위성을 발사할 계획을 제시했으며, V3는 기존 세대보다 훨씬 높은 네트워크 용량을 목표로 한다. 결국 V3와 Starship이 성공하면 한 번에 더 많은 용량을 더 낮은 비용으로 궤도에 올릴 수 있어 가입자 증가 → 위성 CAPEX 증가라는 기존 관계를 완화할 수 있다. 따라서 Starship을 Connectivity와 별개의 Space 사업 프로젝트로만 보면 안 되고, 장기적으로는 Starlink의 GB당 네트워크 원가와 CAPEX 효율을 결정하는 핵심 기술로 봐야 한다.

6. Consumer  
Broadband →  
Mobility, Telecom,  
Defense로 확장

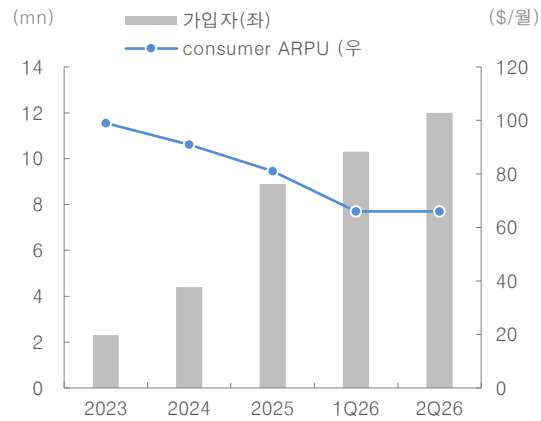
향후 Connectivity의 핵심은 저ARPU 해외 가입자 확대와 동시에 고ARPU의 Aviation·Maritime D2C·Starshield의 성장 및 매출 믹스 개선이다.

2026년 Starlink 매출 약 \$20bn 가운데 비Consumer 매출 비중이 40% 이상으로 확대될 것으로 예상된다. 특히 항공·해상 시장에서는 United Airlines, Carnival, Maersk 등 대형 고객을 확보하고 있으며, Aviation은 2026년 설치 항공기 backlog가 3,000대 이상, Maritime은 약 7.5만 척의 순증이 예상되는 등 본격적인 확장 국면에 진입하고 있다.

D2C 역시 별도 위성 단말 없이 일반 스마트폰이 위성과 직접 연결되는 구조로 기존 통신사장이 Starlink의 새로운 잠재시장으로 2026년 말 D2C 월간 활성 이용자가 2,500만 명까지 확대될 것으로 예상된다. 국방·정부용 Starshield 또한 미국 정부와의 다년 계약으로 지속 성장이 예상된다.

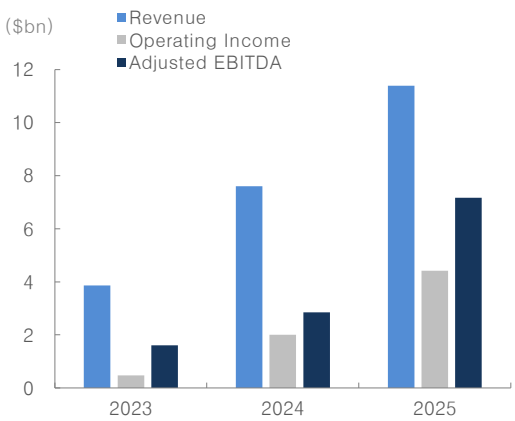
결국 Starlink는 단순 위성 ISP를 넘어 Consumer Broadband를 기반으로 Mobility·Telecom·Defense까지 하나의 위성망에서 수익화하는 글로벌 Connectivity 플랫폼으로 확장하고 있다.

그림 17. 가입자 증가 vs Consumer ARPU 하락



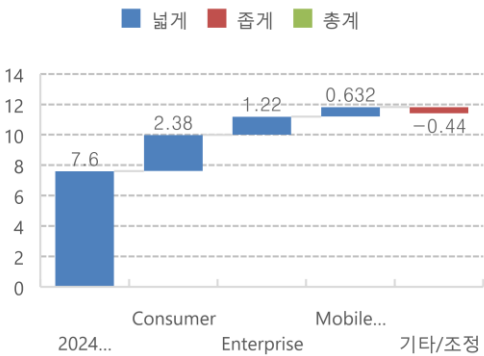
자료: SpaceX 2Q26 Earnings Release, 대신증권 Research Center

그림 18. Connectivity 매출 성장과 수익성 개선



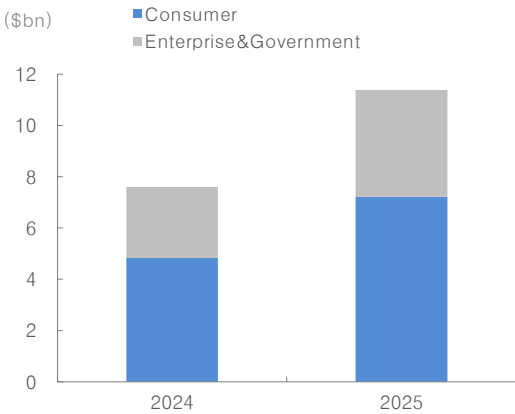
자료: SpaceX 2Q26 Earnings Release, 대신증권 Research Center  
주: Operating Margin은 영업이익/매출액, Adjusted EBITDA Margin은 Segment Adjusted EBITDA/매출액으로 계산.

그림 19. Enterprise, Mobile 부문의 성장



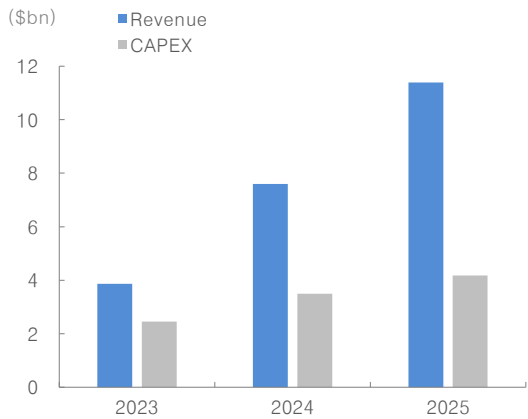
자료: SpaceX 2Q26 Earnings Release, 대신증권 Research Center

그림 20. Consumer와 B2B, 정부가 동반 성장



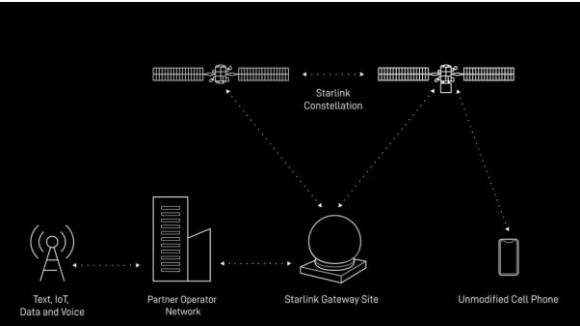
자료: SpaceX 2Q26 Earnings Release, 대신증권 Research Center

그림 21. 외형성장 대비 CAPEX 부담 점진적 완화



자료: SpaceX 2Q26 Earnings Release, 대신증권 Research Center

그림 22. 위성 Broadband 에서 Mobile 로 확장



자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

2. AI,GPU 투자에서 Compute 수익화로

2Q26, 매출 YoY  
247% 성장

SpaceX AI 사업부는 2026년 2월 인수한 xAI를 기반으로 Grok·X·AI API 및 AI Cloud Infrastructure 사업을 영위한다. SpaceX AI 사업의 핵심 서비스는 xAI가 개발한 생성형 AI Grok으로, ChatGPT·Claude와 마찬가지로 대화형 질의응답뿐 아니라 웹 검색, 문서·이미지 분석, 코딩, 이미지·영상 생성, 음성 대화 등을 제공하는 범용 AI 플랫폼이다. 2026년 7월 출시된 Grok 4.5는 특히 코딩·에이전트·지식업무에 초점을 맞추고 있으며, 일반 사용자용 Grok과 유료 SuperGrok뿐 아니라 기업용 Business·Enterprise와 개발자용 API까지 제공하면서 수익원을 확대하고 있다. 특히 X의 실시간 게시물을 직접 검색할 수 있다는 점이 다른 AI 서비스와의 차별점이며, 개발자용 Grok 4.5 API는 100만 토큰당 입력 \$2, 출력 \$6에 판매되고 있다. 여기에 SpaceXAI는 자체 AI 슈퍼컴퓨터 Colossus 1에 22만 개 이상의 Nvidia GPU를 구축하고 이를 Grok 학습뿐 아니라 Anthropic 등 외부 AI 기업에도 제공하면서, AI 모델과 서비스를 판매하는 데서 나아가 AI Compute 자체를 수익화하는 Infrastructure 사업으로 영역을 확대하고 있다.

2Q26 AI 매출은 \$2.56bn으로 전년 동기 \$737mn 대비 247% 증가했으며, 이 가운데 AI Solutions & Infrastructure 매출이 \$2.19bn, 광고 매출이 \$367mn을 차지했다. 특히 2Q에 Cloud Services Agreements를 통해 \$1.6bn의 추가 AI Infrastructure 매출이 발생하면서 현재 AI 사업의 폭발적인 성장은 Grok 자체보다 GPU 데이터센터를 외부 고객에게 제공하는 Compute 사업이 주도하고 있다. 실제 SpaceX는 Anthropic·Google 등 외부 고객에게 Compute Capacity를 제공하고 있으며, 2Q까지 체결된 Cloud Services Agreements의 계약 매출은 \$14.1bn에 달한다. 즉 SpaceX AI는 단순한 ‘Grok 챗봇’보다 AI 모델·서비스와 대규모 GPU Cloud를 동시에 제공하는 AI Infrastructure 사업을 영위 중이다.

AI Infrastructure:  
Anthropic, Google 등  
외부 고객 확보가  
관련

SpaceX는 현재 Anthropic, Google, Reflection AI 등 외부 고객에 AI Compute를 제공하고 있으며, 2Q26 이후에만 추가 \$6.7bn 규모의 Cloud Computing 계약을 체결했다고 밝혔다. 이는 기존에는 Grok 학습을 위해 소비되던 GPU 인프라가 이제 직접 매출을 창출하는 자산으로 바뀌고 있다. 실제 AI Infrastructure 매출은 2026년 상반기에만 전년 대비 \$1.60bn 증가했고, 회사는 AI Compute 신규 CAPEX의 투자 회수기간이 현재 1년 미만이라고 설명하고 있다. 향후 Cloud backlog → 실제 매출 전환 속도, 데이터센터 가동률, 외부 고객 비중의 확대 여부에 따라 SpaceX의 AI 사업부는 비용센터에서 독립적인 수익사업으로 전환 가능하다.

Compute Capacity:  
1.4GW→연말2G이상  
→2027년 10GW목표

SpaceX의 AI 데이터센터 Nameplate Compute Draw는 2025년 6월 0.4GW에서 1Q26 1.0GW, 2Q26 1.4GW로 확대되며 1년 만에 3.5배 증가했다. 회사는 2026년 말까지 2GW 이상, 2027년 말에는 약 10GW의 Compute Capacity를 확보하겠다는 계획을 제시했다. AI 데이터센터는 GPU를 얼마나 구매했는지도 중요하지만 실제로는 전력·냉각·네트워크가 확보되어 GPU가 얼마나 지속적으로 가동되는지가 매출을 결정하기 때문에 GW 기준 Capacity가 매우 중요하다. 특히 향후 Nvidia GPU만을 사용해 데이터센터를 확대할 계획인 만큼 GPU 확보뿐 아니라 전력 인프라 구축 속도가 병목이 될 가능성이 높다. Compute Capacity가 1.4GW에서 10GW까지 실제 확대된다면 현재 대비 약 7배 규모의 물리적 인프라를 확보하게 된다.

Capex, SpaceX의  
투자비 대부분이  
AI사업부에서

SpaceX는 2Q26 AI 사업에 \$15.8bn을 투자했으며, 이는 전체 CAPEX의 약 86%에 해당한다. Starship-Starlink보다 훨씬 많은 자본이 AI 데이터센터와 Compute 확장에 투입되면서 AI가 현재 SpaceX의 가장 큰 투자처로 올라선 것이다.

긍정적인 부분은 대규모 투자가 예상보다 빠르게 매출로 전환되고 있다는 점이다. AI Infrastructure 매출 증가와 함께 Segment Adjusted EBITDA는 1Q26 적자에서 2Q26 \$1.15bn 흑자로 전환됐으며, 경영진은 신규 Compute 투자의 회수기간이 1년 미만이라고 설명했다.

다만 AI 사업의 영업손실은 여전히 -\$1.26bn이고, 대규모 GPU·데이터센터 투자는 향후 감가상각과 추가 CAPEX 부담으로 이어진다. 실제 회사 전체 FCF도 막대한 AI 투자로 여전히 적자를 기록하고 있어, 현재의 높은 매출 성장과 EBITDA 개선이 곧바로 현금창출을 의미하지는 않는다. 따라서 향후에는 AI CAPEX 증가 속도가 둔화되는 가운데 Compute 매출과 영업이익이 계속 확대돼 실제 FCF로 연결되는지가 AI 사업의 경제성을 판단하는 핵심이 될 전망이다.

장기전략, AI  
Compute+Network+  
Space Infrastructure

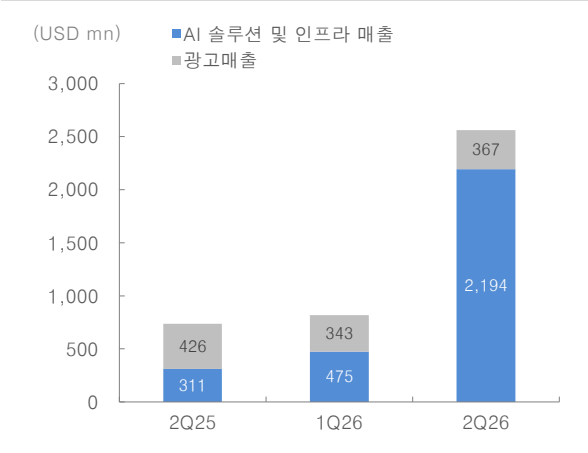
SpaceX AI 사업의 장기 경쟁력은 단순히 Grok의 모델 성능만으로 평가하기 어렵다. 현재 AI 사업은 Grok·X Subscription/API → GPU Cloud → 대규모 데이터센터 → 장기적으로 우주 기반 데이터센터까지 수직적으로 확장되고 있다. 특히 Starlink는 전 세계 데이터 전송망을 제공하고, Starship은 향후 대규모 위성·AI 인프라의 발사비용을 낮추는 역할을 할 수 있어 AI 사업과 기존 Space·Connectivity 사업의 결합이 핵심이다. SpaceX는 이미 향후 Space 사업의 상당한 발사능력을 AI 사업에 배정할 수 있다고 공시했고, 현재의 지상 데이터센터가 요구하는 막대한 전력과 냉각 문제를 장기적으로 우주 기반 Compute로 확장하려는 구상도 제시하고 있다. 다만, 아직 우주 데이터센터의 경제성은 판단하기에 이르며, 현재는 Grok 사용량보다 지상 AI Infrastructure의 수익성 개선이 중요한 지표이다.

표6. AI 경쟁구도: OpenAI, Anthropic 은 모델/서비스, SpaceX 는 AI+Compute 수직계열화

| 구분            | OpenAI/ChatGPT                    | Anthropic/Claude          | SpaceX AI/Grok                   |
|---------------|-----------------------------------|---------------------------|----------------------------------|
| 사업 포지셔닝       | 범용 AI 플랫폼                         | Enterprise, Coding 중심 AI  | AI 모델 + Compute 인프라              |
| 핵심 제품         | ChatGPT, Codex, API               | Claude, Claude Code, API  | Grok, X, API, Colossus           |
| 주요 고객/시장      | Consumer + Enterprise + Developer | Enterprise + Developer 중심 | Consumer + Enterprise + 외부 AI 기업 |
| 핵심 차별화        | 대규모 사용자 기반, 범용 서비스                | Coding, 기업용 workflow      | X 실시간 데이터+자체 Compute             |
| 최근 매출 지표      | 2025 연말 APR \$20bn+               | 2026년 4월 Run rate \$30bn+ | 2Q26 매출 \$2.56bn                 |
| Compute 전략    | 외부 파트너 중심                         | AWS, Google 등 외부 인프라 활용   | Colossus 직접 구축, 운영               |
| 외부 Compute 판매 | 핵심사업 X                            | 핵심사업 X                    | Anthropic 등 외부 고객 확보             |
| 요약            | AI 종합 플랫폼                         | 기업, 개발자 특화 AI             | AI + Compute 인프라 사업자             |

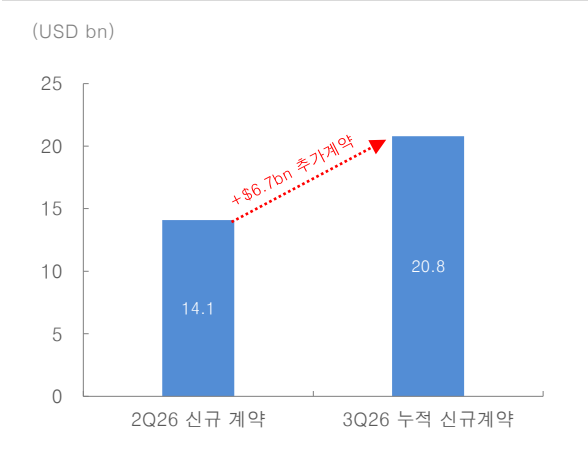
자료: SpaceX SEC filings 및 2Q26 Earnings Release, OpenAI, Reuters, 대신증권 Research Center  
주: OpenAI·Anthropic 매출은 annualized revenue run-rate 기준으로 실제 분기 매출과 차이가 있으며, SpaceX AI는 2Q26 실제 분기 매출 기준. SpaceX AI에는 Grok·X 관련 매출과 AI Solutions & Infrastructure 매출이 포함됨

그림 23. AI 사업부 매출 추이 (분기별)



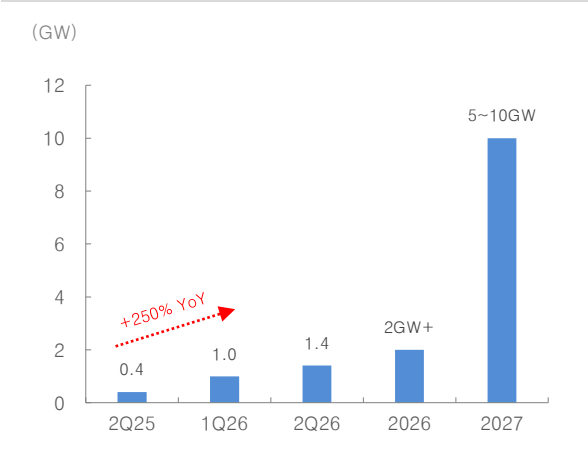
자료: SpaceX 2Q26 Earnings Release, 대신증권 Research Center

그림 24. Cloud Services Agreements (계약 매출)



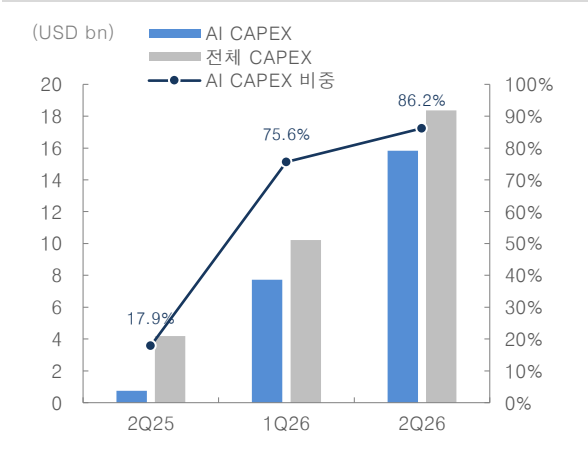
자료: SpaceX 2Q26 Earnings Release, 대신증권 Research Center  
주: 3Q26 초 추가 체결한 Cloud Services 계약 \$6.7bn을 2Q26 신규 계약 \$14.1bn에 단순 합산

그림 25. AI Compute Capacity 증설 계획



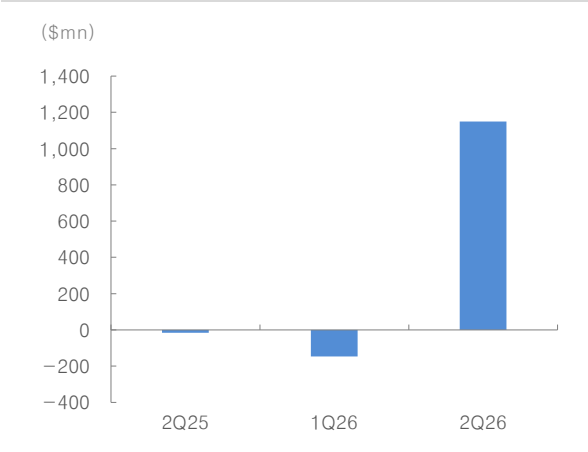
자료: SpaceX 2Q26 Earnings Release, 대신증권 Research Center  
주: 2027년 말 수치는 경영진 전망으로, 정확한 10GW 목표가 아니라 '5GW보다 10GW에 가까운 수준'으로 제시

그림 26. 전체 Capex 의 86%가 AI 에 집중



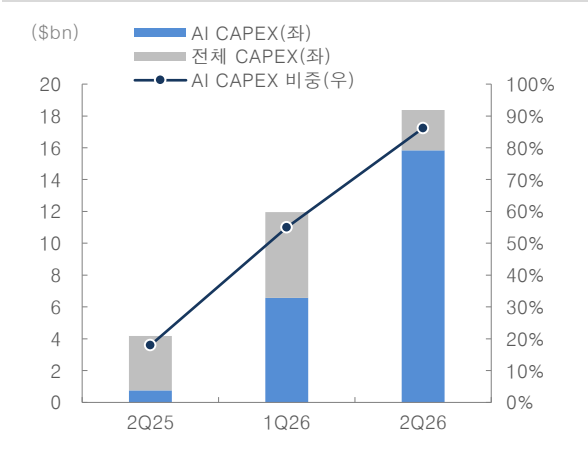
자료: SpaceX 2Q26 Earnings Release, 대신증권 Research Center

그림 27. AI 사업부, 2Q26 EBITDA 첫 흑자전환



자료: SpaceX 2Q26 Earnings Release, 대신증권 Research Center  
주: Segment Adjusted EBITDA 기준. 2Q26 AI 사업부 Adjusted EBITDA는 약 \$1.15bn으로 흑자 전환.

그림 28. SpaceX, CAPEX 의 86%가 AI 사업에 집중



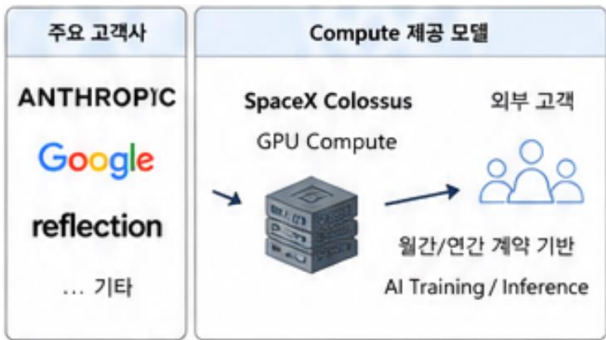
자료: SpaceX 2Q26 Earnings Release, 대신증권 Research Center

그림 29. AI 사업 구조 (수직계열화)



자료: 대신증권 Research Center

그림 30. 외부 고객 대상 AI Compute 제공 현황



자료: 대신증권 Research Center

표7. AI 사업 확장 로드맵 (장기)

| 시기        | 내용                                                             |
|-----------|----------------------------------------------------------------|
| 2025~2026 | - Copossus1 구축 (22 만+ GPU)<br>- Grok 4.5 출시, API/Enterprise 확대 |
| 2026~2027 | - Compute Capacity 2GW+ 확대<br>- 외부 고객 Compute 판매 본격화           |
| 2027~     | - Compute Capacity 10GW 목표<br>- 데이터센터 전력/네트워크 확장               |
| 장기 비전     | - 우주 기반 데이터센터 구축<br>- Starlink, Starship 연계   OLT프라 완성         |

자료: SpaceX 2Q26 Earnings Release 및 공개자료, 대신증권 Research Center

SpaceX IPO 리스크 점검

|                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|--------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| IPO관련 체크 포인트                         | <p>SpaceX는 6월 12일 상장 당시 유통가능물량(Free Float)이 전체 발행주식의 5.10%(초과배정옵션 행사분 포함)에 불과해, 제한적인 유통물량과 Nasdaq-100 편입에 따른 초기 패시브 자금 유입이 맞물리며 상장 초반 주가가 크게 상승했다. 그러나 8월 첫 락업(Lock-up) 해제로 약 9.12억 주가 추가로 유통 가능해지면서 기존 유통주식 수가 두 배 이상 확대됐으며, 12월 8일까지 순차적인 락업 해제가 진행되면 잠재 유통가능물량은 전체 발행주식의 약 40% 수준까지 증가할 것으로 예상된다. 반면 S&amp;P 500 지수는 상장 후 최소 12개월 경과, GAAP 기준 흑자, 10% 이상의 Free Float 등 편입 요건을 충족해야 하는 만큼, <u>향후 6개월 동안은 신규 패시브 수급보다 오버행 부담이 더 크게 작용할 가능성이 높다.</u></p> |
| Starlink, 성장보다는 유지비용(capex) 지속 점검 필요 | <p>Starlink는 이미 약 1만 기 규모의 위성망을 구축했지만, 저궤도 위성의 평균 수명이 약 5~7년 수준이기 때문에 지속적인 교체 발사가 필수적이다. 즉 초기 구축이 끝나더라도 향후에는 매년 수천 기의 위성을 교체해야 하는 유지성 CAPEX가 지속적으로 발생한다. 차세대 V3 위성은 더 높은 처리용량을 제공하지만 크기와 질량이 증가해 Starship의 상용화 여부가 경제성을 결정하는 핵심 변수다. 만약 Starship 개발이나 상업 운항 일정이 지연될 경우 Falcon 9 중심의 배치가 이어지면서 발사당 비용과 네트워크 확장 속도가 제한될 가능성이 있다. 또한 위성 수보다 특정 지역의 위성당 처리용량, 셀당 네트워크 용량, 주파수 효율이 실제 서비스 품질을 좌우하기 때문에 향후 투자자는 단순 위성 수보다 네트워크 효율 개선 여부를 확인해야 한다.</p>          |
| 운영 지표 점검 필요                          | <p>상장 이후 SpaceX의 주가를 결정하는 핵심 변수는 단순 발사 횟수가 아니라 운영 효율과 수익성 지표다. 특히, Starlink 가입자 증가율, ARPU, 기업·항공·해상 매출 비중, Starshield 정부계약 규모, Starship 발사 성공률, V3 위성 배치 속도, 위성당 처리용량 증가, Direct-to-Cell 가입자 확대 등은 주가에 핵심 변수로 작용할 전망이다. 특히 Starship의 재사용 성공률과 발사 간격 단축은 장기적인 CAPEX 절감과 Starlink 확장 속도를 동시에 결정하는 핵심 지표다. 반대로 가입자는 증가하지만 ARPU가 지속적으로 하락하거나 정부 계약 확대가 둔화될 경우 기업가치 상승 여력은 제한될 가능성이 있다.</p>                                                                   |

### III. 주요 위성군 프로젝트 현황

III. 주요 위성군 프로젝트 현황

글로벌 LEO 위성망 경쟁: 상업성, 통신주권, 6G를 둘러싼 패권 전쟁

미국은 상업성, 발사 역량을 결합해 시장을 선점. 중국은 국가 주도로 추격 중. 유럽·캐나다는 숫자 경쟁보다는 정부 기업용 주권 통신에 집중

미국이 저궤도 위성통신을 압도적으로 주도한 배경은 재사용 발사체, 위성 대량생산, 단말·지상망·서비스까지 연결한 수직계열화에 있다. 이 구조 덕분에 위성을 빠르게 추가·교체하고, 실제 가입자와 운용 데이터를 축적하면서 기술과 비용 격차를 동시에 벌리고 있다. 중국은 아직 발사빈도와 상용 서비스 경험에서 미국과 차이가 있지만, Guowang과 Qianfan을 중심으로 정부 자금·국영 발사체·통신사업자를 동원해 국가 차원의 대규모 위성망을 구축하고 있다. 따라서 미국은 시장성과 운영 효율을 기반으로, 중국은 통신주권과 안보를 기반으로 경쟁하는 구도다. 한편, 유럽과 캐나다는 Starlink처럼 수천 기를 앞세운 소비자 시장보다 정부·국방·항공·해상·기업 고객을 겨냥한 고부가가치 통신망에 집중하고 있다. OneWeb은 글로벌 B2B·정부 서비스, Telesat은 보장형 기업·군 통신, IRIS<sup>2</sup>는 유럽의 독립적인 보안 통신망이라는 역할이 뚜렷하다. 이들 프로젝트는 위성 수는 상대적으로 적지만 GEO·MEO·LEO 결합, 극지 커버리지, 암호화·전용 용량을 차별점으로 삼는다. 결국 대규모 위성 발사는 인터넷 가입자 확보만이 아니라 재난·전쟁 시에도 유지되는 통신망과 향후 6G·NTN의 주도권을 선점하려는 국가 인프라 경쟁으로 해석된다.

대규모 위성 발사는 통신 주권과 국방, 6G 인프라를 선점하기 위한 경쟁

대규모 위성군 구축은 단순히 인터넷 서비스를 제공하는 것을 넘어, 전쟁·재난 등 지상 통신망이 마비된 상황에서도 유지되는 국가 통신 인프라를 확보하기 위한 전략이다. 미국은 Starlink와 Amazon Leo를 통해 상업 서비스와 정부·국방 수요를 동시에 확대하고 있으며, 유럽은 OneWeb과 IRIS<sup>2</sup>를 중심으로 독립적인 주권 통신망 구축에 집중하고 있다. 캐나다의 Telesat 역시 NATO와 정부기관을 겨냥한 보안 통신을 핵심 시장으로 삼고 있으며, 각국 모두 위성망을 미래 6G·NTN 인프라의 기반으로 활용하려는 전략을 추진 중이다. 반면 한국은 아직 기술검증 단계로, 당분간은 대규모 위성망 구축보다 위성체, 통신탑재체, 위상배열 안테나, NTN 장비, 지상국 등 핵심 기술과 부품 경쟁력 확보가 현실적인 전략이다. 결국 향후 경쟁력은 단순한 위성 수보다 위성당 처리용량, 발사교체 능력, 실제 가입자와 정부 계약이 얼마나 확보되느냐에 의해 결정될 가능성이 높다.

표8. 국가별 주요 저궤도 통신위성 프로젝트 현황

| 국가  | 기업 및 프로젝트                    | 2026년 현재 궤도/배치 | 공식 규제상 계획                              | 사업 단계               |
|-----|------------------------------|----------------|----------------------------------------|---------------------|
| 미국  | SpaceX Starlink              | 11,000기+궤도상    | 1차 약 12,000기 추가 승인 시 3만기 이상            | 글로벌 상용 서비스          |
|     | Amazon Leo(구 Project Kuiper) | 396기 배치        | 3,236기 초기망                             | 2026년 초기 서비스 개시 추진  |
| 유럽  | Eutelsat Oneweb              | 600기+운용        | 차세대 440기 조달 +추가 229기 계획                | 글로벌 B2B, 정부 서비스     |
| 캐나다 | Telesat Lightspeed           | 본체 위성 배치 전     | 225기                                   | 2028년 1Q 글로벌 서비스 목표 |
| EU  | IRIS <sup>2</sup>            | 본체 위성 배치전      | 348기(LEO 330+MEO18)                    | 구축, 조달 단계           |
| 중국  | Guowang 국망                   | 195기 배치        | 12,992기                                | 국가 주도 고속 배치         |
|     | Qianfan 천범                   | 250기 배치        | 1,296기 Global Coverage → 장기 15,000기 이상 | 상용망 고속 배치, 해외 진출    |
| 한국  | 한국형 LEO 위성 통신망               | 본체 위성 0기       | 2035년 128~512기 구축 구상                   | 국가망 구축 추진           |

자료: SpaceX, Amazon, Eutelsat, European Commission, Telesat, ITU, Xinhua, KASA, MSIT, 대신증권 Research Center  
주: 2026년 8월 말 기준 공개자료. 위성 수는 프로젝트별 운용능력 배치계획 기준이 상이하며, Guowang·Qianfan은 발사 기준 누적 수량

1. 미국: Ground Segment 패권을 이미 선점

미국, 세계 최대  
LEO 위성망과 발사,  
게이트웨이, 사용자  
단말기, 통신사,  
클라우드 연결하는  
수직계열화된 생태계  
기반으로 시장 선도

미국은 글로벌 위성통신 시장에서 단순히 위성을 가장 많이 운용하는 국가를 넘어, 위성-발사체-지상국-Gateway-사용자 단말-통신사-Cloud까지 연결되는 전체 네트워크를 가장 먼저 대규모 상용화한 시장이다. SpaceX의 Starlink는 2025년 이미 운용 위성 1만 기를 넘어섰으며, 2026년 8월에는 약 1.1만 기 규모의 위성망을 기반으로 글로벌 서비스를 제공하고 있다. 여기에 Amazon도 3,232기의 1세대 위성망을 구축하는 Amazon Leo를 본격 배치하면서 미국 내 두 번째 대규모 LEO 통신망 구축을 진행 중이다. 중요한 점은 위성 수 자체보다 이를 실제 서비스로 연결하는 Ground Segment가 함께 확대된다는 점이다. LEO 위성망 확대는 지상 Gateway와 사용자 단말, 위성 안테나, RF 장비, 네트워크·Cloud 인프라 수요 증가로 연결되며, Starlink와 Amazon Leo 모두 위성뿐 아니라 단말과 지상 인프라까지 직접 구축하고 있다. 따라서 과거 미국 우주산업의 경쟁력이 발사체와 위성 제조에 있었다면, 현재는 우주에서 생성·전송되는 데이터를 지상에서 연결하고 실제 통신 서비스로 수익화하는 능력이 핵심 경쟁력으로 이동하고 있다.

미국은 정부,  
국방 수요 확대로  
위성 뿐아니라 지상  
인프라시장도 빠르게  
성장

미국의 두 번째 경쟁력은 민간 상용시장과 국방·정부 수요가 동시에 위성통신 인프라 투자를 확대하는 구조에 있다. SpaceX는 Falcon 9 재사용과 Starlink 수직계열화를 통해 위성망을 빠르게 확장하는 동시에 Starshield와 Direct-to-Cell로 서비스 영역을 기업·정부·일반 이동통신까지 넓히고 있으며, Amazon은 Amazon Leo와 AWS를 연결해 위성통신 데이터를 Cloud·AI·IoT 서비스로 확장하는 전략을 추진하고 있다. 정부 수요 역시 빠르게 증가하고 있다. 미 Space Force는 2026년 5월 SpaceX에 \$2.29bn 규모 Space Data Network Backbone 계약을 부여했으며, 6월에는 Viasat·Intelsat에 총 \$437.7mn 규모 Protected Tactical SATCOM 계약을 체결하는 등 상업용·군사용 위성망과 지상 인프라의 결합을 확대하고 있다. 특히 Space Force는 향후 군 통신망을 단일 전용 위성체계가 아니라 상업용 pLEO, 임차 대역폭, Hybrid Terminal 및 Ground Data Network를 결합한 Hybrid Architecture로 전환하고 있다. 결국 미국의 강점은 특정 위성기업 하나가 아니라 SpaceX·Amazon·Viasat 등 민간기업의 대규모 투자와 정부의 안정적인 수요가 동시에 존재한다는 데 있다. 이는 위성 수가 증가할수록 Gateway·Terminal·RF·Network·Cloud까지 Ground Segment 전반의 수요가 함께 확대되는 구조를 만들며, 후발국이 단기간에 따라잡기 어려운 미국 위성통신 생태계의 진입장벽으로 작용한다.

SpaceX의 Starlink: ‘발사 기업’을 넘어 통신 인프라 기업으로 진화

Starlink는 세계 최대 위성망을 구축하며 규모의 경제 단계에 진입

2026년 현재 SpaceX의 핵심 사업은 더 이상 Falcon 9 발사가 아니라 Starlink 통신 서비스다. SpaceX가 SEC에 제출한 증권신고서(S-1)에 따르면 2026년 3월 말 기준 Starlink Broadband·Mobile 위성은 약 9,600기를 운용하고 있으며, 이후 지속적인 Falcon 9 발사를 통해 실제 운용 위성은 1만 기 수준에 근접한 것으로 평가된다. 이는 현재 전 세계에서 운용되는 저궤도(LEO) 통신위성 가운데 압도적인 규모다. SpaceX는 기존 FCC로부터 약 12,000기 규모의 1차 위성군 승인을 받았으며, 장기적으로는 30,000기 이상의 추가 위성군 계획도 제시한 상태다. 중요한 점은 Starlink의 경쟁력이 단순한 위성 숫자가 아니라 이미 구축된 네트워크 규모에서 발생하는 '규모의 경제(Network Scale)'에 있다는 점이다. 위성이 많아질수록 통신 품질과 커버리지가 개선되고, 가입자가 늘어날수록 추가 투자 대비 수익성이 높아지는 선순환 구조를 구축했다. 이러한 네트워크 효과는 후발 사업자가 단기간에 따라오기 어려운 진입장벽으로 작용하고 있다.

Falcon9과 Starlink의 수직계열화가 SpaceX의 강력한 경쟁 우위를 만들

SpaceX는 현재 연간 세계에서 가장 많은 발사를 수행하는 기업이며, Falcon 9 발사의 상당 부분을 자사 Starlink 위성 배치에 활용하고 있다. 일반적인 위성사업자는 위성 제작 후 외부 발사체를 구매해야 하지만, SpaceX는 발사체(Falcon 9), 위성 생산, 지상국, 사용자 단말, 통신 서비스까지 모두 자체적으로 운영하는 유일한 사업자다. 따라서 위성 생산 일정과 발사 일정을 동시에 조정할 수 있으며, 특정 지역에서 통신 용량이 부족하거나 신규 서비스가 필요할 경우 외부 계약 없이 즉시 발사를 결정할 수 있다. 또한 Falcon 9 재사용 기술을 통해 경쟁사 대비 발사 비용과 발사 대기기간을 크게 줄였으며, 이는 Starlink 확장 속도를 결정짓는 핵심 경쟁력으로 작용하고 있다. 결국 Starlink는 단순한 위성 서비스가 아니라 발사체와 통신망을 하나의 시스템으로 통합한 수직계열화 사업 모델이라 할 수 있다. 이러한 구조는 Amazon Leo, OneWeb 등 경쟁사들이 가장 따라오기 어려운 부분으로 평가된다.

Starlink는 우주 기업이 아닌 글로벌 통신 플랫폼으로 진화

Starlink의 사업영역은 일반 위성인터넷을 넘어 항공(Aviation), 해상(Maritime), 기업(Business), 군사(Starshield), Direct-to-Cell까지 빠르게 확대되고 있다. 최근에는 일반 LTE 스마트폰이 별도 안테나 없이 위성과 직접 연결되는 Direct-to-Cell 서비스를 상용화 단계로 확대하고 있으며, 항공기와 선박을 대상으로 한 B2B 시장도 빠르게 성장하고 있다. 특히 SpaceX는 Starlink 기술을 기반으로 한 정부·국방 전용 서비스인 Starshield를 별도 브랜드로 운영하며 미국 국방부와 정보기관을 주요 고객으로 확보하고 있다. 이는 Starlink가 단순 인터넷 서비스가 아니라 국가 통신 인프라와 군사 네트워크의 기반 플랫폼으로 진화하고 있음을 의미한다. 향후 Starship을 활용한 차세대 V3 위성 대량 배치가 시작되면 위성당 처리용량이 크게 증가하면서 가입자 확대와 신규 서비스 출시 속도도 더욱 빨라질 가능성이 높다.

SpaceX의 핵심 기술과 경쟁 우위: 수직계열화

재사용 발사체와 대량  
생산 체계가 위성망  
확장 속도를 결정

SpaceX의 가장 큰 기술적 우위는 통신위성 자체보다 Falcon 9 재사용 발사체와 위성 생산 라인을 동시에 보유했다는 점이다. 실제로 2026년 6월 Starlink 임무에서는 Falcon 9 한 번에 24~29기의 위성을 반복적으로 발사하며 며칠 간격으로 네트워크를 확대했다. 일반 위성사업자는 위성을 제작한 뒤 외부 발사기업의 가격과 일정에 의존하지만, SpaceX는 위성 생산량에 맞춰 자체 발사 일정을 조정할 수 있다.

SpaceX는 발사체의 대부분을 내부에서 설계·생산하는 수직계열화 기업이며, 이는 부품 변경과 생산 개선 결과를 발사 현장에 빠르게 적용할 수 있게 한다. 또한 자체 Starlink 수요가 Falcon 9의 높은 발사빈도를 유지하고, 반복 발사가 다시 발사비 절감과 신뢰도 향상으로 이어지는 선순환을 만들었다. 결국 Starlink의 진입장벽은 특정 특허가 아니라 로켓과 위성공장을 지속적으로 가동하는 산업 운영능력에 있다.

레이저 메시망과  
전자식 안테나가  
지상국 의존도를  
낮추고 글로벌 연결성  
을 높임

Starlink 위성은 위성 간 광학통신 단말을 이용해 궤도상에서 데이터를 서로 전달하는 레이저 메시 네트워크를 구축했다. 이 구조에서는 사용자와 연결된 위성 주변에 지상 게이트웨이 없더라도 데이터를 다른 위성으로 넘겨 수천 km 떨어진 지상망으로 전송할 수 있다. 따라서 해상·극지·항공·재난지역처럼 광섬유와 게이트웨이 구축이 어려운 시장에서 기존 위성통신보다 유연한 경로 설정이 가능하다.

지상에서는 기계식 안테나 대신 전자식 위상배열 단말이 빠르게 이동하는 여러 저궤도 위성 추적하며, 위성이 바뀔 때마다 연결을 자동으로 넘겨준다. 위성·레이저 링크·단말·게이트웨이 운영 소프트웨어를 동일 사업자가 통합함으로써 네트워크 장애와 혼잡 데이터를 실시간으로 반영할 수 있다. 이는 하드웨어를 외부에서 조달해 조립하는 경쟁사보다 시스템 전체의 최적화 속도가 빠를 수밖에 없는 이유다.

V3와 Direct-to-Cell  
은 Starlink를 위성인  
터넷에서 통합 통신  
플랫폼으로 확장

차세대 V3 위성은 기존 V2 Mini보다 크고 처리용량이 높은 구조로, SpaceX는 위성당 약 1Tbps급 다운링크 용량을 목표로 제시했다. V3는 크기와 질량 때문에 Falcon 9보다 Starship을 활용한 대량배치가 중요하며, Starship의 성공 여부가 향후 네트워크 용량 증가 속도를 좌우한다. 즉, 위성 수를 단순히 늘리는 방식에서 한 번의 발사로 더 많은 통신용량을 투입하는 방식으로 경제성의 중심이 이동하고 있다.

Direct-to-Cell은 별도의 위성 안테나 없이 기존 이동통신 주파수와 일반 스마트폰을 연결해 Starlink의 잠재시장을 휴대전화 이용자 전체로 확대하는 기술이다. FCC도 D2D를 차세대 위성이 스마트폰이나 단말에 직접 연결하는 서비스로 정의하고, SpaceX의 관련 주파수 서비스 확대 신청을 계속 검토해왔다. 이 서비스가 확대되면 Starlink는 가정용 인터넷뿐 아니라 문자·음성·데이터, 차량·IoT, 국방통신을 하나의 위성망에서 제공할 수 있다.

다만 V3 대량배치는 Starship 일정에, Direct-to-Cell은 국가별 주파수 허가와 이동통신사 계약에 의존한다는 점이 핵심 제약이다. 따라서 기술적 경쟁력은 이미 높지만, 향후 성과는 Starship의 반복 발사와 D2C의 실제 이용자·매출 전환 속도로 검증해야 한다.

표9. SpaceX 수직계열화: 발사체부터 서비스까지 직접 통제

| 밸류체인    | SpaceX 내부 역량                | 사례                                             | 사업 효과                                           |
|---------|-----------------------------|------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| 발사체     | Falcon9 자체 개발, 생산, 운용       | 부스터 최대 30 회 비행 사례, 2026년에도 며칠 간격으로 Starlink 발사 | 외부 발사사 일정에 얽매이지 않고 자체 위성 생산 속도에 맞춰서 발사 가능       |
| 위성제조    | Starlink 자체 설계, 대량 생산       | V2 96Gbps/기 → V3 1,024Gbps/기                   | 세대교체를 직접 수행하고 위성당 Capacity 약 10.7배 확대           |
| 발사+위성   | Starship 과 V3 공동 설계         | V2/F9 2.6Tbps → V3/Starship 61Tbps/발사          | 발사 1 회당 투입 대역폭 20배+ 증가, 네트워크 증설 경제성 개선          |
| 궤도 네트워크 | 위성, Laser ISL 직접 통합         | Optical ISL 기반 글로벌 Mesh Network                | 가까운 Gateway 없이 위성 간 데이터 전달 → 해상, 극지 등 서비스 범위 확대 |
| 사용자 단말  | Phased-array Terminal 자체 설계 | Consumer, Mini, Performance 등 용도별 단말           | 위성-단말을 동시에 개선 → Consumer → 항공, 해상 기업으로 시장 확대    |
| 통신 서비스  | 위성망부터 가입자까지 직접 운영           | Broadband, Aviation, Maritime, Enterprise      | 도매망에 그치지 않고 최종 가입자 ARPU 까지 직접 수익화               |
| 모바일/D2C | 위성망+통신사 Spectrum 통합         | 1Q26 ~650 기, 약 30 개 통신사, 19 억명 Coverage        | 전용 Starlink 단말 없이 일반 스마트폰 시장으로 TAM 확대           |
| 정부, 국방  | 발사+위성+네트워크 통합 제공            | 2026 년 美 Space Force Falcon80 18 회, \$1.6bn 계약 | 상업용 인프라를 국방 시장에도 활용 → 고부가 정부 수요 확보              |

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

표10. SpaceX vs 일반 위성통신 사업 모델

| 핵심 영역   | SpaceX              | 일반 위성 통신 사업자        | SpaceX의 경쟁 우위   |
|---------|---------------------|---------------------|-----------------|
| 발사      | Falcon 9 자체 운용      | 외부 발사사 이용           | 발사 일정, 비용 직접 통제 |
| 위성      | 자체 설계, 대량 생산        | 자체/외부 조달 혼합         | 빠른 세대 교체, 대량 배치 |
| 위성 간 통신 | Laser Mesh          | 프로젝트별 상이            | Gateway 제약 완화   |
| 사용자 단말  | 자체 Phased Array     | 외부 Vendor 의존 가능     | 단말, 위성 공동 최적화   |
| Gateway | 자체 Network 와 통합     | 외부 통신망 연계           | End-to-End 최적화  |
| 서비스     | 직접 가입자 확보           | B2B/Wholesale 비중 높음 | 고객 데이터 직접 확보    |
| 차세대 확장  | Starship + V3 + D2C | 외부 파트너 의존           | 기술 로드맵 내부 연계    |

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

표11. Starlink 기술 진화: 인터넷망에서 통합 통신망으로

|         | 기존 Starlink       | 현재 확장                          | 차세대               |
|---------|-------------------|--------------------------------|-------------------|
| 위성      | V1, V2 Mini       | V2 Mini 확대                     | V3                |
| 발사체     | Falcon 9          | Falcon 9                       | Starship 중심       |
| 위성 간 연결 | 초기 Gateway 중심     | Optical ISL                    | 고용량 Laser Mesh    |
| 사용자 연결  | Starlink Terminal | Aviation, Maritime, Enterprise | 일반 스마트폰 D2C       |
| 주요 서비스  | 가정용 Broadband     | B2B, 항공, 해상, 정부                | Mobile, IoT, 통합통신 |
| 성장 방식   | 위성 수 확대           | 커버리지, 밀도 확대                    | 위성 당 capacity 확대  |
| 핵심 제약   | 발사 속도             | Spectrum, Capacity             | Starship+규제       |

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

Amazon Leo(Project Kuiper), 대규모 위성망 구축의 시작

Amazon은 Stralink에 대응하는 글로벌 위성통신망 구축을 본격화 중

Amazon의 저궤도(LEO) 위성인터넷 사업은 기존 Project Kuiper에서 Amazon Leo로 브랜드를 변경하며 본격적인 상용화 단계에 진입했다. 1세대(Gen1) 위성망은 총 3,232기 규모로 계획되어 있으며, 이는 Starlink 다음으로 큰 상업용 위성통신 프로젝트다. 2026년 8월 기준 약 330기 이상의 위성을 궤도에 배치했으며, 2025년부터 본격적인 발사 캠페인을 시작해 현재 세계에서 세 번째로 큰 위성군을 운용하고 있다. Amazon은 위성 생산공장(커크랜드), 플로리다 발사 인프라, 사용자 단말 생산시설까지 수직적으로 구축하며 대규모 양산 체제를 확대하고 있다. 또한 현재까지 100회 이상의 발사 계약을 확보해 향후 수년간 발사 물량을 선제적으로 확보한 상태다.

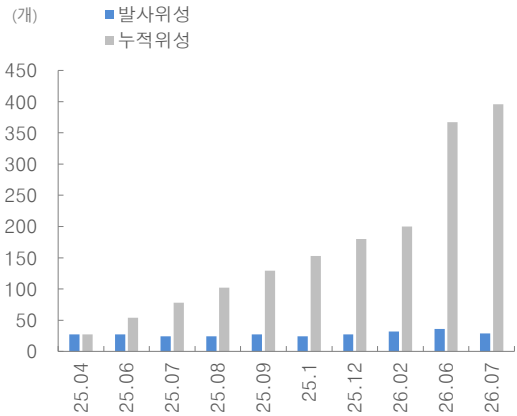
현재 최대 과제는 '발사 속도'이며, FCC 규제와 발사체 공급 일정이 가장 큰 변수

당초 미국 FCC는 Amazon이 2026년 7월까지 전체 위성의 50%(1,616기)를 배치하도록 요구했지만, 글로벌 발사체 부족과 공급망 문제를 고려해 2026년 중간 목표를 조건부 면제(waiver)했다. 다만 최종 목표인 2029년 7월까지 3,232기 전량 배치 의무는 유지되고 있어 향후 3년 동안 발사 속도를 크게 높여야 한다. Amazon은 ULA Atlas V·Vulcan, Arianespace Ariane 6, Blue Origin New Glenn, SpaceX Falcon 9 등 여러 발사체를 동시에 활용하는 전략을 선택했지만, 이는 공급망을 분산하는 장점과 동시에 신규 발사체 일정 지연이라는 리스크도 안고 있다. 결국 향후 Amazon Leo의 가장 중요한 투자 지표는 연간 발사 횟수와 실제 위성 배치 속도라 할 수 있다.

Amazon의 차별화는 AWS, 클라우드, 기업 생태계와 연결되는 서비스 플랫폼에 있음

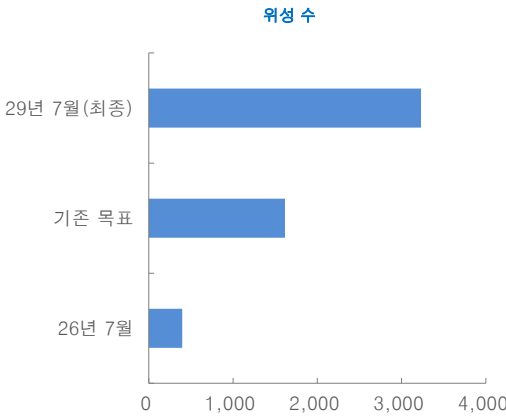
Amazon Leo의 가장 큰 경쟁력은 SpaceX처럼 발사 기술이 아니라 AWS(Amazon Web Services)와의 통합이다. 기업 고객은 Leo 위성망을 통해 수집한 데이터를 AWS 클라우드, AI 분석, IoT 플랫폼, 물류 시스템과 즉시 연동할 수 있으며, 이는 일반 소비자보다 정부·국방·기업 시장(B2B/B2G)에서 높은 경쟁력을 제공한다. Amazon은 자체 반도체와 전자식 빔포밍(Phased Array) 안테나를 적용한 사용자 단말을 개발해 소비자용 단말 가격을 400달러 이하로 낮추는 전략도 추진하고 있다. 또한 Ka-band 기반 고속통신과 위성 간 광학링크(Optical ISL)를 적용해 기술 사양은 Starlink와 유사한 수준까지 확보하고 있으며, 향후 Direct-to-Device(D2D) 서비스 확대도 추진 중이다. 단기간에 Starlink를 가입자 수나 위성 규모에서 추월하기는 쉽지 않지만, AWS 기반의 기업·정부·클라우드 연결 시장에서 '제2의 글로벌 위성통신 사업자'로 자리 잡을 가능성은 충분하다.

그림 31. Amazon Leo 위성 배치 속도



자료: Amazon 공식 Mission Updates, 대신증권 Research Center  
주: Amazon Leo, 2025년 4월 본격 배치 이후 14개월 만에 396기 확보

그림 32. Amazon Leo 구축 현황



자료: SpaceX 2026 Earnings Release, 대신증권 Research Center

표12. Amazon Leo, 발사체 다변화 전략으로 리스크 분산

| 발사체            | 사업자         | Amazon Leo 활용 | 발사당 Leo 탑재 사례/ 계획 | 의미             |
|----------------|-------------|---------------|-------------------|----------------|
| Atlas V        | ULA         | 초기 배치 핵심      | 최대 29기            | 검증된 초기 배치 수단   |
| Falcon 9       | SpaceX      | 실제 배치         | 24기               | 일정 보완          |
| Ariane 6       | Arianespace | Heavy-lift 확대 | 32→36기            | 유럽 발사 Capacity |
| Vulcan Centaur | ULA         | 차세대 주력        | 40기 초기 계획         | 발사당 위성 수 ↑     |
| New Glenn      | Blue Origin | 차세대 주력        | 48기 초기 계획         | 대형 Fairing 활용  |

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center  
주: Starlink 가 자체 Falcon 9 을 통한 수직계열화로 발사 속도를 확보한다면, Amazon Leo 는 여러 발사체에 대규모 물량을 선구매하는 방식으로 발사 리스크 분산

표13. Amazon, 위성 양산부터 발사 준비시설까지 Ground Infrastructure 선제 구축

| 인프라                           | 위치                            | 규모/Capacity          | 역할                             |
|-------------------------------|-------------------------------|----------------------|--------------------------------|
| 위성 생산 공장                      | Kirkland, Washington          | 최대 5 기/일 (30 기/주)    | Leo 위성 대량 생산                   |
| Satellite Processing Facility | Kennedy Space Center, Florida | 100,000 sqft         | 위성 최종 처리, Dispenser 결합, 발사체 통합 |
| KSC 관련 누적 투자                  | Kennedy Space Center, Florida | ~\$140mn             | Processing, 보관, 지원시설 구축        |
| 동시 처리 Capacity                | Kennedy Space Center, Florida | 3 개 dispenser System | 복수 발사 Payload 병렬 처리            |
| 추가 발사 인프라 투자                  | Cape Canaveral, Florida       | \$200mn+             | 발사체 통합, 운송 및 발사 인프라 확대         |

자료: Amazon, Space Florida, 대신증권 Research Center  
주: Kirkland 생산시설은 최대 일 5 기(주 30 기)의 위성 생산능력을 보유. Kennedy Space Center 에는 100,000+ sqft 규모의 위성 처리시설 및 지원시설에 누적 약 \$140mn 을 투자했으며, 별도로 Cape Canaveral 발사 인프라에 \$200mn 이상 투자

표14. Amazon Leo 의 주요 B2B, B2G 적용 시장 및 고객 사례

| 시장               | 대표 고객, 파트너                | Amazon Leo 활용 사례                                        | 핵심 의미                                      |
|------------------|---------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 항공기 인터넷          | Delta Air Lines           | 2028년부터 초기 500 대 항공기에 Leo Wi-Fi 도입                      | 고부가 Aviation Connectivity 시장 진입            |
|                  | Jet Blue                  | 2027 년부터 무료 Fly-Fi Leo 도입                               | 항공 Broadband 시장 레퍼런스 확보                    |
| 통신망 확장           | AT&T                      | Leo 를 활용해 기존 AT&T 네트워크 Coverage 확장                      | 위성이 기존 통신망을 보완하는 Hybrid Network 구축         |
|                  | Vodafone/Vodacom          | 4G, 5G 기지국의 Satellite Backhaul 로 Leo 활용                 | 기지국→위성→Core Network 연결                     |
| 국가 Broadband     | NBN Co.(호주)               | 30 만+가구/사업장 대상 Leo Broadband, 기존 Sky Muster 단계적 대체      | Leo 가 국가 통신 인프라의 일부로 편입                    |
| 산업, 에너지          | Hunt Energy Network       | 원격 에너지 자산을 Leo+Private Network 로 연결                     | 원격설비로 Cloud, 기업망 연결                        |
| 물류, Supply chain | Crane Worldwide Logistics | 일부 물류 시설에 Leo 도입, Network Backup/Business Continuity 확보 | 글로벌 물류망 Connectivity, 회복력 강화               |
| 정부, 우주           | NASA 등                    | \$67mn CSP, Leo 위성 간 통신, Data Relay 실증                  | 지상 통신을 넘어 Space-to-Space Connectivity 로 확장 |

자료: Amazon, Delta Air Lines, NBN Co, NASA, Crane Worldwide Logistics, 대신증권 Research Center  
주: 상기 사례는 상용 서비스 중인 고객뿐 아니라 계약 체결 및 Enterprise Preview 기술 실증 단계의 고객을 포함

2. 중국: 국가 주도형 추격자

중국은 위성통신을 국가 안보, 통신 주권, 6G 경쟁의 핵심 인프라로 육성

중국은 미국 다음으로 위성통신 Ground Segment 경쟁이 빠르게 커지고 있는 국가다. 아직 Starlink처럼 글로벌 상용 서비스를 안정적으로 운영하는 단계는 아니지만, 정부 주도 투자 규모와 위성망 구축 속도만 보면 가장 공격적인 추격자에 가깝다. 중국의 특징은 국가 통신망, 군 통신, 데이터 주권, 6G 표준 경쟁의 핵심 인프라로 보고 있다는 점이다. 미국이 SpaceX, Amazon 같은 민간 기업 중심으로 시장을 만든 반면, 중국은 국가가 직접 통신·우주 안보를 하나의 전략 산업으로 묶어 추진하고 있다. 따라서 중국의 Ground Segment 역시 민간 서비스용 지상국이라기보다, 국가 기간망에 가까운 형태로 설계되고 있다. 위성 관제센터, 게이트웨이 안테나, 광케이블 백홀망, 데이터센터, 통신사 코어망까지 하나로 연결해 향후 6G NTN 기반의 우주-지상 통합 네트워크를 구축하려는 방향이다.

중국은 Guowang과 Qianfan을 중심으로 6G 인프라 구축 가속화

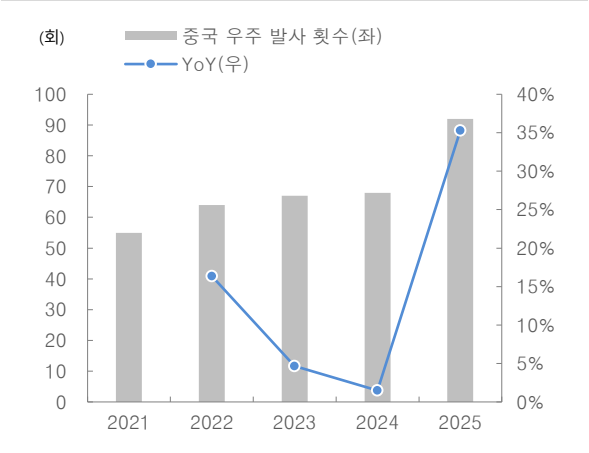
Ground Segment 관점에서 보면 중국의 투자는 위성 수만큼이나 지상 인프라에 집중돼 있다. LEO 위성은 GEO 위성보다 훨씬 빠르게 이동하기 때문에, 많은 수의 게이트웨이와 지상국, 관제 시스템, 위성 간 링크, 데이터 라우팅 기술이 필요하다. 중국은 Guowang과 Qianfan을 통해 위성 관제센터, 대형 게이트웨이 안테나, 지역별 teleport, 광섬유 백홀망, 데이터센터를 함께 구축하는 방향으로 움직이고 있다. 특히 중국은 China Mobile, China Telecom, China Unicom 등 통신 3사와 위성망을 연계하는 구조를 추진하고 있다. 실제 China Mobile은 2024년 세계 최초 6G 아키텍처 테스트 위성을 발사했다고 발표했고, China Telecom과 ZTE는 GEO 위성을 활용한 5G NTN 해상 통신 시범을 진행했다. China Mobile 역시 5G 코어망과 위성 연결을 통합하는 필드 테스트를 진행 중이다. 6G에서는 지상 기지국, 저궤도 위성, 고궤도 플랫폼이 하나의 네트워크로 연결될 가능성이 큰 만큼, 중국은 지금부터 Ground Segment를 통신 표준 경쟁의 기반으로 깔고 있는 셈이다.

표15. 중국 LEO 위성망 배치 현황: Guowang vs Qianfan

|                | Guowang                           | Qianfan                               |
|----------------|-----------------------------------|---------------------------------------|
| 운영사            | China SatNet                      | Shanghai Spacecom / SpaceSail         |
| 사업 성격          | 국가 주도 전략 통신망                      | 상업, 해외 Broadband 서비스망                 |
| 장기 규모          | 12,992 기                          | 15,000 기+                             |
| 본격 배치 시작       | 2024.12                           | 2024.08                               |
| 2025년 말 누적     | 136 기                             | 108 기                                 |
| 2026년          | 대량 배치 본격화                         | 대량 배치 본격화, 해외 서비스 준비                  |
| 발사체            | LM-5B / 6A / 8A / 12              | LM-6A 중심 → 다변화                        |
| 주요 Network     | 국가 통신 Backbone                    | Commercial Broadband                  |
| Ground Segment | 국내 Gateway, TT&C, Core Network 중심 | 국내외 Gateway, Teleport, Terminal 중심    |
| 통신망 연계         | 중국 지상 이동통신망과 통합                   | 해외 통신사, 국가 사업자 Partnership 확대         |
| 6G/NTN의 역할     | Space-Air-Ground 통합 국가 인프라        | Broadband, D2D 등 상용 NTN 서비스 확대        |
| 현재 병목          | 발사 capacity, 위성 대량 생산, 운용         | 배치속도, 해외 Gateway, 상용 고객 확보            |
| 투자포인트          | 중국내 Ground Infra Capex 확대         | Gateway, Terminal, 해외 Ground Infra 확대 |

자료: ITU, Xinhua, SAST, SpaceSail, Jonathan's Space Report, 대신증권 Research Center  
주: 위성 수는 발사 기준 누적 수량이며, 궤도상 운용 위성 수와 차이가 있을 수 있음. 장기 구축 규모는 각 프로젝트의 공개 계획 및 ITU filing 기준.

그림 33. 중국의 연간 우주 발사 횟수



자료: CNSA, 중국 정부 2026년 우주 프로그램 발표, 대신증권 Research Center  
주: CNSA는 2026년에도 위성인터넷 구축과 재사용 로켓 시험을 포함한 고강도 발사를 이어가겠다고 밝힘

그림 34. 중국도 재사용 로켓 회수 성공(26/8/18)



자료: Reuters, 대신증권 Research Center  
주: 2026년 8월 18일, LandSpace의 Zhuque-3가 1단 부스터 착륙에 성공했다. 중국 민간 발사체 기업으로서는 처음이며, LandSpace는 향후 부스터를 최대 20회 재사용하고 이번 회수 부스터를 6개월 내 재비행시키는 것을 목표로 한다

표16. SpaceX vs 중국: 재사용 발사체 격차는 '회수 성공'에서 '반복 운항 경제성'으로 이동

| 구분                 | SpaceX Falcon9                     | 중국 재사용 발사체                                    | 비고                                 |
|--------------------|------------------------------------|-----------------------------------------------|------------------------------------|
| 대표 발사체             | Falcon 9 Block 5                   | Zhuque-3, Long March-10B 등                    | 중국도 복수 프로젝트 진입                     |
| 궤도급 1단 회수          | 2015년 최초 성공→일상화                    | 2026.7 LM-10B 해상 회수→2026.8 Zhuque-3 지상 착륙 성공  | 중국도 회수 기술 확보 단계                    |
| 회수 방식              | 엔진 역추진+Landing Leg                 | Zhuque-3: Landing Leg, LM-10B: 해상 Net Capture | 중국도 다양한 방식으로 시험                    |
| 1단 재비행             | 576회+rights¹                       | 이직 회수 부스터 재비행 실적 없음                           | 가장 중요한 격차                          |
| 단일 Booster 재사용     | 34회+비행 기록²                         | 0회                                            | 반복 재사용 경험에서 압도적 차이                 |
| Landing 누적         | 611 회¹                             | 2026년 본격 성공 단계                                | 회수 성공 자체보다는 반복성이 차이                |
| Booster Turnaround | 일부 Booster ~ 26일 수준                | Zhuque-3 회수체 6개월 내 재비행 목표                     | 운영 효율 격차가 큼                        |
| 연간 Falcon 발사       | 2025년 165회                         | 중국 전체 우주발사 2025년 92회                          | Falcon9 하나가 중국 전체보다 많음             |
| 2026년 발사 속도        | 8/15 기준 Falcon9 96회                | 중국은 여러 발사체에 분산                                | SpaceX는 고빈도 운항 체계 확립               |
| 최단 발사 간격           | 2026.8 두 Falcon 9을 38분 간격으로 발사     | 동일 수준의 고빈도 운항 미확립                             | 발사장, 회수선, 정비까지 시스템화                |
| 대형 LEO 배치          | Starlink 10,000기+                  | Guowang, Qiantan 수백 기 단계                      | 발사 Capacity가 Constellation 구축속도 결정 |
| 재사용 목표             | 이미 반복 상용 운항                        | Zhuque-3 최대 20회 재사용 목표                        | 중국은 목표→실증 단계                       |
| 현재 단계              | Recovery→Relight→High Cadence까지 검증 | Recovery 성공→Relight 검증으로 이동                   | 기술 유무보다는 운영 경험차이가 핵심               |

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center  
주¹: SpaceX 공식 수치를 집계한 자료에서 2026년 7월 2일 기준 Falcon 9 657회 발사, 611회 착륙, 576회 재비행으로 집계  
주²: B1067은 2026년 3월 기준 34회 비행 기록까지 올라감

중국  
은 위성  
운영부터  
통신 장비까지  
국가 중심의  
수직계열화된  
우주, 통신  
밸류체인  
구축

밸류체인별로 보면 중국의 구조는 비교적 명확하다. 1) 위성망 운영은 China SatNet과 SpaceSail이 담당하고, 위성 제조는 CASC, CASIC, GalaxySpace, Hongqing Technology, Geespace 등 국영·민간 기업이 나눠 맡고 있다. 2) 발사체는 국가 계열 Long March 로켓이 중심이지만, LandSpace, Galactic Energy, iSpace, Space Pioneer 등 민간 발사체 기업도 빠르게 성장하고 있다. 3) 지상국과 게이트웨이는 국유 통신 인프라, 지방정부 산업단지, 위성운영사가 함께 구축하는 구조이며, 4) 단말과 통신장비는 Huawei, ZTE, China Satcom, 통신 3사가 중요한 역할을 맡을 가능성이 크다. 특히 Huawei와 ZTE는 5G/6G 네트워크 장비와 NTN 표준화 역량을 보유하고 있어, 중국의 위성통신 Ground Segment가 단순 지상국 장비가 아니라 이동통신 장비 산업과 결합되는 데 핵심 역할을 할 수 있다.

중국  
은 재사용  
발사체와 상용  
운용 경험에  
서는 미국과  
상당한 격차  
존재

다만 기술력과 상용화 측면에서는 아직 미국과 격차가 크다. Starlink는 이미 수천 기 이상의 위성을 안정적으로 운용하면서 전 세계 소비자, 항공, 해상, 국방 시장에서 매출을 만들고 있다. 반면 중국의 Guowang과 Qianfan은 아직 초기 배치 단계이며, 가입자 기반이나 글로벌 서비스 품질 데이터는 제한적이다. 특히 가장 큰 병목은 발사체다.

2026년 8월 18일, LandSpace의 Zhuque-3가 1단 부스터 착륙에 성공했다. Reuters에 따르면 중국 민간 발사체 기업으로서는 처음이며, LandSpace는 향후 부스터를 최대 20회 재사용하고 이번 회수 부스터를 6개월 내 재비행시키는 것을 목표로 한다Wired는 중국 프로젝트들이 ITU 주파수 권리를 유지하기 위해 일정 비율의 위성을 기한 내 배치해야 하며, 발사체 접근성과 초기 위성 품질 문제가 병목이 될 수 있다고 지적했다. Qianfan 초기 위성 일부에서는 불규칙 운용 이슈가 보고됐고, Starlink 대비 운용 안정성·투명성·상용 서비스 경험에서 아직 격차가 있다는 평가도 나온다.

국가 주도  
의 폐쇄형  
생태계  
기반으로  
미국  
의 핵심  
경쟁자로  
부상

그럼에도 중국의 추격을 과소평가하기는 어렵다. 중국은 위성통신을 시장 논리만으로 보는 것이 아니라 국가 전략으로 추진하고 있기 때문에, 단기 수익성보다 장기 인프라 확보에 더 큰 무게를 둔다. 결국 중국은 아직 미국처럼 성숙한 위성 인터넷 사업자는 아니지만, 위성 제조, 발사, 지상국, 통신장비, 통신사, 데이터센터를 모두 자국 내에서 연결할 수 있는 거대한 폐쇄형 밸류체인을 구축하고 있다. 이 점에서 중국은 향후 Ground Segment 시장에서 미국 다음으로 중요한 경쟁축이 될 가능성이 높다.

표17. 중국 재사용 발사체, 회수 성공에서 재비행 검증 단계로

| 시점           | 내용                           |
|--------------|------------------------------|
| 2025.12      | Zhuque-3 첫 회수 시도 → 착륙 실패     |
| 2025.12      | Long March-12A 1단 회수 → 실패    |
| 2026.07.10   | Long March-10B 해상 Net 회수 성공  |
| 2026.08.18   | Zhuque-3 Landing Leg 지상착륙 성공 |
| 다음 단계        | 회수 Booster 실제 재비행            |
| LandSpace 목표 | Zhuque-3 최대 20회 재사용          |

자료: Xinhua (2026.7.10), Reuters (2026.8.18), Beijing Review (2026.7.20), 대신증권 Research Center  
주: 2026년 7월 Long March-10B는 해상 플랫폼의 Net Capture 방식으로 중국 최초의 궤도급 1단 통제 회수에 성공했으며, 8월 Zhuque-3는 Landing Leg를 이용한 지상 수직착륙에 성공. 다만 **회수된 1단의 실제 재비행 실적은 아직 없어 반복 재사용 경제성은 검증 전 단계**. LandSpace는 Zhuque-3의 최대 20회 재사용과 이번 회수체의 6개월 내 재비행을 목표로 제시.

China SatNet ‘Guowang’ , 국가 주도 LEO 프로젝트

Guowang은 중국의  
통신 주권과 6 G  
전략을 위한 핵심  
인프라

Guowang(国网)은 중국 국유기업 China SatNet이 주도하는 국가 저궤도(LEO) 위성통신 프로젝트로, 최종적으로 12,992기 규모의 위성망 구축을 목표로 하고 있다. China SatNet은 분산되어 있던 위성통신 자산을 통합해 ‘중국판 Starlink’를 구축하는 역할을 맡고 있다. Guowang은 2024년 말부터 본격적인 위성 배치를 시작했으며, 2026년 8월 기준 약 195기의 위성이 발사된 것으로 집계된다. 중국이 공개한 계획에 따르면 2026년 약 310기, 2027년 약 900기, 이후에는 연간 수천 기 수준으로 발사 속도를 높여 대규모 위성망을 구축할 계획이다. 다만 중국 정부의 정보 공개가 제한적인 만큼 실제 일정과 배치 속도에는 상당한 불확실성이 존재한다. Guowang은 단순한 상업용 인터넷 사업이 아니라 군 통신, 재난 대응, 일대일로(BRI) 국가 연결, 국가 데이터 주권, 6G NTN 구축을 위한 전략 인프라이다.

발사체와 글로벌 상용  
생태계에서는 미국과  
격차 존재

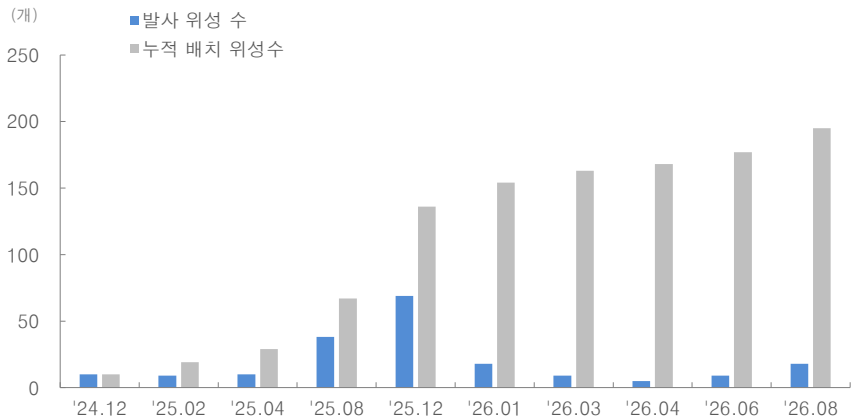
Guowang의 가장 큰 경쟁력은 국가 차원의 수직계열화된 우주 산업 생태계다. 중국 정부는 위성 제조, 금융 지원, 발사체 개발, 통신망 구축을 동시에 추진할 수 있으며, CASC, CASIC, GalaxySpace 등 제조사와 Long March, LandSpace, Galactic Energy 등 발사체 기업을 병행 육성하고 있다. 또한 China Mobile, China Telecom, China Unicom 등 3대 통신사업자의 가입자 기반과 기존 이동통신망을 활용할 수 있어 초기 고객 확보에도 유리하다.

반면 가장 큰 병목은 발사 역량이다. 연간 수천 기의 위성을 배치하려면 SpaceX 수준의 재사용 대형 발사체와 높은 발사 빈도가 필요하지만, 2026년 현재 중국의 재사용 로켓은 아직 상업 운용 실적과 경제성에서 Falcon 9 수준에 도달하지 못했다. 또한 위성 간 광학링크(ISL), 저가 사용자 단말, 글로벌 게이트웨이 네트워크, 해외 서비스 인허가 측면에서도 Starlink 대비 경쟁력이 제한적이라는 평가가 많다.

국가 전략 프로젝트로  
미국에 대응하는 독자  
생태계 구축 기대

Guowang은 국가 전략 산업으로서의 지속성에 있다. 중국은 위성통신을 상업 서비스가 아닌 국가 안보와 디지털 주권 확보를 위한 핵심 인프라로 인식하고 있어, 경제성이 다소 낮더라도 장기간 투자를 지속할 가능성이 높다. 다만 해외 시장에서는 보안과 데이터 통제에 대한 우려로 인해 미국·유럽 등 주요 국가로의 확장은 제한될 가능성이 있으며, 실제 서비스는 중국 본토와 일대일로(BRI) 참여국, 우호국 중심의 독자적인 위성통신 생태계로 발전할 가능성이 크다.

그림 35. Guowang LEO, 2025년 하반기부터 위성 배치 속도 본격 가속



자료: CASC, 공개 궤도추적 자료, Jonathan McDowell, 대신증권 Research Center

주: 누적 위성 수는 Guowang 정규 네트워크 위성군의 발사 기준이며 별도 시험기술검증 위성은 제외. 2026년 8월 16일 기준 발사 Cadence가 빨라지고 있음에도 장기 목표 대비 구축률은 아직 1~2%에 불과함.

China SpaceSail(Qianfan Constellation), 중국 최대 민간 위성 인터넷 사업

Qianfan은 중국 최초의 글로벌 상업형 LEO 프로젝트

Qianfan Constellation(千帆星座)은 Shanghai Spacecom Satellite Technology(SpaceSail)가 주도하는 상업형 저궤도(LEO) 위성통신 프로젝트로, 상하이시 정부와 국유 자본이 지원하는 중국 최대 민간 성격의 위성인터넷 사업이다. 시장에서는 'G60 Starlink'로도 불리며, 1단계 약 1,296기, 장기적으로는 1만 5,000기 이상의 위성망 구축을 목표로 하고 있다. 2026년 6월 기준 중국 측 자료에서는 200기 이상의 위성이 궤도에 진입한 것으로 발표됐으며, 2026년 상반기에도 지속적인 군집 발사를 이어가며 배치 속도를 높이고 있다. 특히 Qianfan은 Guowang과 별개의 프로젝트로 추진되고 있어 중국은 현재 두 개의 초대형 LEO 위성망을 동시에 구축하는 유일한 국가가 됐다. 이는 국가 안보 중심의 Guowang과 달리 상업 서비스와 해외 시장 확대를 담당하는 전략 축이라는 점에서 의미가 크다.

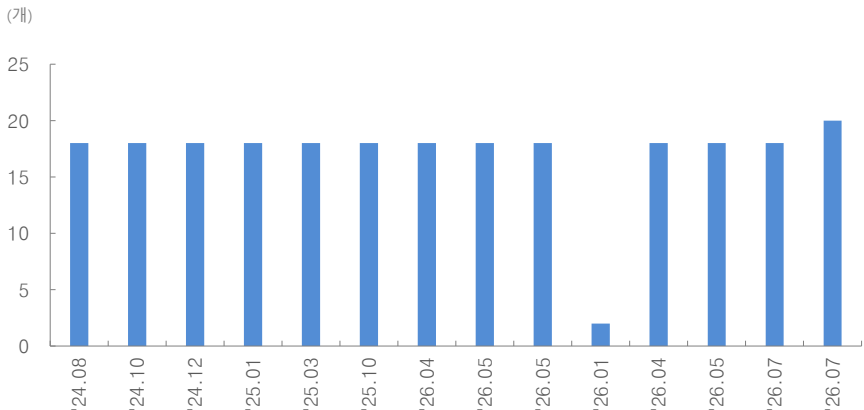
대량 생산, 해외진출에 강점 보유

Qianfan 위성은 평판형(Flat-panel) 설계와 모듈형 생산 방식을 적용해 대량생산을 전제로 개발되고 있으며, Shanghai Gesi Aerospace 등 중국 제조업체가 생산을 담당하고 있다. 발사는 Long March 6A와 Long March 8 계열이 주력으로 활용되고 있으며, 향후 재사용 발사체 확대도 추진 중이다. 중국은 위성 제조 비용이 초기 대비 96% 이상 절감됐다고 주장하지만, 원가 산정 방식과 정부 보조금 반영 여부가 공개되지 않아 Starlink와 직접 비교하기에는 한계가 있다. 한편 SpaceSail은 브라질, 카자흐스탄, 말레이시아, 태국 등 신흥국과 협력을 확대하며 해외 서비스 기반을 구축하고 있다. 이는 중국이 일대일로(BRI) 국가를 중심으로 중국식 위성인터넷 생태계를 확장하려는 전략의 일환으로 평가된다.

Qianfan의 성패는 기술완성도와 글로벌 신뢰 확보 여부

Qianfan은 빠른 확장에도 불구하고 해결해야 할 과제도 적지 않다. 초기 발사된 일부 위성은 밝기가 높아 천문관측에 영향을 줄 수 있다는 연구 결과가 발표됐으며, 일부 위성의 자세 제어(텀블링) 가능성도 제기됐다. 또한 Long March 6A 상단의 파편화 사건으로 다수의 우주 잔해가 발생하면서 발사체 상단 처리와 우주교통관리(STM)의 중요성이 커지고 있다. 사업 구조 측면에서도 Guowang과 동일한 시장, 주파수, 발사 자원을 일부 공유하고 있어 장기적으로 두 프로젝트가 경쟁 관계를 유지할지, 통합 운영될지, 또는 국가망과 상업망으로 역할이 분리될지는 아직 불확실하다. 그럼에도 중국 정부의 강력한 정책 지원과 해외 시장 확대 전략을 고려하면 Qianfan은 단순한 민간 위성통신 프로젝트를 넘어 중국의 글로벌 디지털 인프라 수출 플랫폼으로 성장할 가능성이 높다.

그림 36. Qianfan, 18~20 기 단위 대량 배치 체제로 전환



자료: SAST, MIT, Jonathan McDowell, 대신증권 Research Center

주: Qianfan은 18기 단위 Batch Launch를 반복하고 있으며, 2026년 7월 LM-8A를 통해 회당 20기까지 확대. 향후 구축 속도는 위성 대량생산과 고빈도 Batch Launch 역량이 좌우할 전망이다.

표18. Qianfan 확장이 동반하는 Ground Segment 인프라 수요

| 주파수                  | 주요 역할                      | Ground Segment 필요 장비                     |
|----------------------|----------------------------|------------------------------------------|
| Ku-band              | User ↔ Satellite Broadband | Flat Panel Antenna, RF Front-End, PA/LNA |
| Q/V-band             | 고용량 Gateway/Feeder Link    | Gateway Antenna, 고주파 RF Front-End        |
| Gateway / Teleport   | 위성망 ↔ 지상망 연결               | Gateway Antenna, Modem, Baseband         |
| Terrestrial Backhaul | Gateway ↔ Core/Data Center | Fiber, Router, Network Equipment         |
| Network Control      | 위성군, 네트워크 관리               | TT&C, NMS, Network Control System        |

자료: MIT, Shanghai Spacecom, 산업자료, 대신증권 Research Center  
주: Qianfan은 Ku 및 Q/V 대역 사용이 공식 확인됐으며, 세부 대역별 링크 구성은 공개자료 및 일반적인 LEO 위성통신망 구조를 기반으로 정리. 위성 배치와 서비스 지역 확대는 User Terminal에서 Gateway-고주파 RF-Backhaul-Network Management까지 Ground Segment 전반의 투자 수요를 동반할 전망

표19. Qianfan, 중국 넘어 신흥국 LEO 인프라 시장으로 확장

| 국가    | 진행 단계    | 내용                                                    |
|-------|----------|-------------------------------------------------------|
| 브라질   | 상용화 추진   | Telebras와 협력, 2026년 서비스 개시 추진                         |
| 카자흐스탄 | 현지 실증 완료 | 현지 법인 설립, 최대 200Mbps 위성 인터넷 실증, 2026년 서비스 추진          |
| 말레이시아 | 실증, 파트너십 | MEASAT과 LEO Broadband, D2D, IoT 협력, 현지 통신 실증          |
| 태국    | 전략적 협력   | National Telecom과 LEO 기반 Digital Infrastructure 구축 협력 |
| 튀르키예  | 사업협력     | Türksat과 기업망-항공-에너지-광업-해상 Connectivity 협력             |

자료: Reuters, SpaceSail, Kazakhstan Ministry of Digital Development, Xinhua, 대신증권 Research Center  
주: 국가별 사업 단계는 MOU-현지 실증-상용화 준비 등을 포함하며, 상용 서비스 개시 여부와는 차이가 있음.

표20. Qianfan, Broadband에서 Direct to Cell로 서비스 영역 확대

| 구분        | 현재                   | 향후                         |
|-----------|----------------------|----------------------------|
| 단말        | 전용 위성 Terminal       | 일반 스마트폰                    |
| 연결        | Satellite ↔ Terminal | Satellite ↔ Smartphone     |
| 서비스       | Broadband            | Voice/Data/IoT             |
| Network   | 위성 독립망               | 위성 + 이동통신망 통합              |
| Ground 수요 | Gateway Terminal     | Gateway, Core, NTN Network |
| 주요 장비     | ESA, RF              | RF, Gateway, NTN 시험/계측     |

자료: Reuters, SpaceSail, Kazakhstan Ministry of Digital Development, Xinhua, 대신증권 Research Center  
주: 국가별 사업 단계는 MOU-현지 실증-상용화 준비 등을 포함하며, 상용 서비스 개시 여부와는 차이가 있음.

표21. Qianfan, 2026년 들어 위성 배치 속도 두 배 이상 확대

| 구분       | 수치                    |
|----------|-----------------------|
| 2024년 발사 | 54기                   |
| 2025년 발사 | 54기                   |
| 2026년 발사 | 131기 (+143% YOY)      |
| Batch 규모 | 통상 18기/회, 최근 최대 20기/회 |
| 현재 상태    | 운용 및 궤도 배치 지속         |
| 장기 구축 목표 | 15,000기+              |

자료: planet4589, 대신증권 Research Center  
주: 2026년 8월 18일 기준. 2026년 YTD 131기 발사로 이미 2025년 연간의 2.4배를 배치했으나, 누적 239기는 장기 15,000기+ 구축 목표의 약 1.6%에 불과. 향후 발사-Gateway-Ground Infrastructure 투자가 장기간 지속될 전망

기타 중국 프로젝트, 다중 위성망 전략과 민간 우주 생태계 확대

중국은 다양한 민간 LEO 프로젝트를 동시 추진하며 위성통신 생태계를 다층적으로 확장

중국의 저궤도 위성 경쟁은 Guowang과 Qianfan에 국한되지 않는다. 대표적인 프로젝트가 Honghu-3(鸿鹄-3)로, Hongqing Technology가 추진하는 차세대 저궤도 위성망이다. Hongqing Technology는 민간 발사체 기업 LandSpace가 주요 주주로 참여하고 있는 우주 기업으로, 약 1만 기 규모의 위성망 구축을 목표로 하고 있다. 해당 프로젝트는 2024년 국제전기통신연합(ITU)에 주파수 등록을 완료했으며, 고도 약 340~550km의 저궤도에서 다수의 궤도면을 활용하는 구조로 설계된 것으로 알려져 있다. 아직 본격적인 위성 배치는 초기 단계지만, 향후 재사용 발사체인 Zhuque-3(朱雀-3) 상용화와 연계될 경우 발사 비용 절감과 대규모 위성 배치가 가능할 것으로 기대된다.

Geespace, 자동차 모빌리티 서비스 중심으로 중국 NTN 산업의 새로운 성장축으로 부상

또 다른 대표 사례는 Geely Holding Group 산하 Geespace의 Future Mobility Constellation이다. Geespace는 일반 소비자 대상 위성인터넷이 아니라 커넥티드카, 자율주행, 정밀 위치정보(PNT), 차량 IoT를 위한 위성망 구축을 목표로 한다. 현재 계획은 1단계 72기, 2단계 264기, 최종 6,012기 규모로 확대하는 장기 로드맵을 제시하고 있으며, 이미 다수의 위성을 발사해 Geely 계열 전기차와 스마트 모빌리티 서비스에 활용하고 있다. 이는 중국이 위성통신을 단순 인터넷 서비스가 아니라 자동차·물류·스마트시티·산업 IoT와 결합된 데이터 플랫폼으로 확장하고 있음을 보여준다. 향후 6G NTN 시대에는 위성망이 차량 통신과 실시간 위치정보의 핵심 인프라로 활용될 가능성이 높아 Geespace의 전략적 가치도 커질 것으로 예상된다.

중국은 4만기에 가까운 복수의 위성망 추진 중, 발사 역량과 중복 투자 리스크는 해결해야 할 과제

현재 중국은 국가망 Guowang(12,992기), 상업형 Qianfan(1만5,000기 이상), Honghu-3(약 1만 기), Geespace(6,012기) 등 여러 LEO 프로젝트를 병렬 추진하고 있다. 단순 계획 기준으로는 4만 기 이상의 위성망이 추진되고 있어, 장기적으로는 Starlink와 궤도·주파수 서비스 시장을 놓고 직접 경쟁하겠다는 전략으로 해석된다.

다만 실제 상용화까지는 프로젝트 간 주파수와 발사 자원 중복, 재사용 발사체 상용화 지연, 우주잔해(Space Debris) 관리, 위성 간 상호운용성 확보 등 해결해야 할 과제가 많다. 그럼에도 중국은 국가 지원 아래 위성 제조-발사-통신장비-통신사-서비스를 모두 자국 내에서 연결하는 생태계를 구축하고 있다는 점에서, 향후 미국에 이어 세계에서 가장 영향력이 큰 LEO 위성통신 경쟁자로 성장할 가능성이 높다.

표22. Geespace, 64 기 위성과 8 개 Gateway 로 Phase I 구축 완료

| 항목               | 수치                    |
|------------------|-----------------------|
| 궤도 위성            | 64 기                  |
| 위성 Gateway       | 8 개                   |
| 누적발사             | 6 회                   |
| Network Capacity | 일 3.4 억회              |
| 자원 가능 사용자        | 최대 2,000 만명           |
| 주요 서비스           | Satellite IoT         |
| 주요 시장            | 자동차, Mobility, 산업 IoT |

자료: Geespace, Geely Holding, 대신증권 Research Center

표23. 중국 LEO 생태계, 대규모 자본 유입 본격화

| 지표                     | 시점          | 규모         | 함의점                              |
|------------------------|-------------|------------|----------------------------------|
| Spacesail Financing    | 2024        | RMB 6.7bn  | Qiantan 대규모 구축 자금 확보             |
| Hongqing 누적 Financing  | 2026.07     | RMB 2.5bn+ | 위성 양산, Constellation 구축          |
| 중국 Commercial Space 투자 | 2024        | ~RMB 21bn  | 발사체, 위성, 부품 생태계 전반 투자 확대         |
| Launch 투자              | 2025        | ~RMB 8bn   | 고빈도 발사를 위한 Launch Capacity 투자 확대 |
| Honghu-3 계획            | 2024 filing | 10,000 기   | 제3의 Mega-Constellation 후보 등장     |

자료: Reuters, MERICS, Hongqing Technology, Kunlun Capital, 대신증권 Research Center

표24. 중국 LEO 생태계 전반으로 투자 확대

| 프로젝트      | 주체            | 장기 규모     | 현재 성격                    |
|-----------|---------------|-----------|--------------------------|
| Guowang   | China SatNet  | 12,992 기  | 국가 전력망                   |
| Qiantan   | SpaceSail     | 15,000 기+ | 상업 Broadband             |
| Honghu-3  | Hongqing      | 10,000 기  | 민간 Mega-Constellation 계획 |
| Geesatcom | Geespace      | 수천 기 장기구상 | Mobility, IoT            |
| Tianqi    | Guodian Geoke | 수천 기 장기구상 | Mobility, IoT            |

자료: Reuters, MERICS, Hongqing Technology, Kunlun Capital, 대신증권 Research Center

그림 37. 중국, Qiantan 대량 배치 위해 상업 발사 인프라 확대



자료: Xinhua, 대신증권 Research Center

3. 유럽: ‘통신 주권’을 지키기 위한 전략적 Ground Segment 투자 확대

유럽, 전통적인 위성 산업 강자지만 GEO 중심으로 LEO 시장 전환 대응에는 늦음

유럽은 위성통신 분야에서 오랜 기술력을 보유한 전통 강자다. 위성 제작, 위성 운영, 발사체, 지상장비까지 산업 전반에 걸쳐 높은 경쟁력을 갖고 있으며, SES, Eutelsat, Airbus Defence and Space, Thales Alenia Space 등 글로벌 주요 기업들을 보유하고 있다. 다만 최근 저궤도 위성통신 시장이 빠르게 성장하는 과정에서는 미국보다 대응 속도가 느렸다는 평가가 많다. 기존에는 정지궤도(GEO) 위성을 활용한 방송 송출, 기업 전용 회선, 정부 통신 서비스 중심으로 시장이 형성돼 있었기 때문에, Starlink처럼 대규모 저궤도 위성을 기반으로 일반 소비자 시장을 빠르게 확장하는 흐름에 즉각 대응하기 어려웠다.

GEO 중심에서 LEO, 데이터 통신 중심으로 산업 구조 전환 중

유럽 위성통신 시장이 미국에 비해 뒤처졌다고 평가받는 가장 큰 이유는 기존의 방송용 위성 시장에 치중된 사업 구조 때문이다. Eutelsat과 SES 모두 과거에는 위성을 통해 TV 방송 신호를 송출하는 사업 비중이 매우 컸고, 수익성도 높았다. 하지만 최근 넷플릭스·유튜브 같은 온라인 영상 플랫폼이 확산되면서 방송 위성 수요는 구조적으로 감소하고 있다. 유럽은 기존 GEO 사업에서 안정적인 현금흐름은 있었지만, LEO로의 전환 속도가 늦었다. 최근에는 이런 구조가 바뀌면서 기존 방송 중심에서 데이터 통신 중심으로 매출 구조 전환이 진행되고 있으며, Ground Segment 역시 이에 맞춰 빠르게 재편되고 있다.

정부, 국방 중심의 Ground Segment 투자 확대

Ground Segment 관점에서도 유럽의 투자 방향은 미국과 다르다. 미국이 사용자 단말과 소비자 인터넷 중심이라면, 유럽은 게이트웨이, 관제센터, 보안 네트워크 운영 인프라 중심이다. 위성과 지상을 연결하는 게이트웨이 안테나, 국가별 지상국, 보안 데이터 처리센터, 위성 관제 시스템에 대한 투자가 크게 늘고 있다. 특히 유럽 각국 정부와 국방기관이 직접 참여하는 형태가 많아지고 있으며, 기존 민간 통신 인프라와 연결되는 구조도 확대되는 추세다. 여기에 Airbus Defence and Space와 Thales Alenia Space는 위성 제작뿐 아니라 지상국 시스템과 위성 운영 인프라 공급까지 담당하고 있다. SES 역시 기존 중궤도·정지궤도 사업 경험을 바탕으로 정부·방산용 네트워크 분야를 강화하고 있다.

유럽은 IRIS<sup>2</sup>를 중심으로 독자 위성, 지상 인프라 구축에 집중

앞으로 유럽 Ground Segment 시장은 “속도 경쟁”보다는 “전략 자립화”에 가까운 방향으로 성장할 가능성이 높다. 미국처럼 소비자 인터넷 시장에서 Starlink와 정면 경쟁하기보다는, 정부·국방·보안통신·항공·해상 등 전략 영역에 집중할 가능성이 크다. OneWeb은 저궤도 네트워크를 통해 상업 시장을 확대하고, IRIS<sup>2</sup>는 유럽의 통신 주권을 담당하며, SES와 Airbus, Thales는 이를 뒷받침하는 지상 인프라와 시스템 공급을 담당하는 구조다. 결국 유럽은 위성통신 시장에서 가장 빠른 플레이어는 아니지만, ‘독자 통신망 확보’라는 전략적 목표 아래 Ground Segment를 국가 안보 인프라로 확대하고 있는 시장으로 볼 수 있다. 미국이 시장 중심으로 성장했다면, 유럽은 주권과 안보 중심으로 Ground Segment를 키워가고 있다는 점에서 방향성이 뚜렷하게 구분된다.

Eutelsat Oneweb, 유럽의 저궤도 위성통신의 핵심 사업자

유럽 최대 저궤도  
위성망을 기반으로  
정부, 항공, 해상  
시장을 공략

유럽의 대표적인 저궤도 위성통신 사업자는 Eutelsat OneWeb으로 유럽에서 가장 큰 LEO 위성망을 보유하고 있다. 원래 영국 기반의 독립 위성통신 기업이었으나 2023년 프랑스 Eutelsat과 합병하면서 정지궤도와 저궤도를 동시에 운영하는 세계 최초의 대형 멀티궤도 (Multi-Orbit) 위성사업자로 재편됐다. 과거 Eutelsat의 매출 대부분은 방송용 GEO 위성에서 발생했지만, 최근에는 OneWeb을 중심으로 저궤도 데이터 통신, 항공 인터넷, 해상 통신, 정부 네트워크 비중이 빠르게 확대되고 있다. 특히 2026 회계연도 들어 OneWeb 관련 매출은 전년 대비 50% 이상 증가하며 회사의 핵심 성장사업으로 자리 잡고 있다.

차세대 위성 확보와  
IRIS<sup>2</sup> 참여를 통해  
유럽의 전략적 통신  
인프라로 자리매김

현재 OneWeb 1세대 위성망은 654기 규모로 구축됐으며, 실제 운용 위성은 600기 이상이다. 위성은 고도 약 1,200km, 12개 궤도면에서 운용되며 특히 북극과 고위도 지역 커버리지에서 강점을 보인다. Eutelsat은 2026년 Airbus Defence & Space와 차세대 위성 340기 추가 제작 계약을 체결하며 기존 위성 교체와 네트워크 성능 향상을 동시에 추진하고 있다. 또한 유럽연합(EU)의 차세대 다중궤도 위성통신 프로젝트 IRIS<sup>2</sup>의 핵심 사업자로 선정돼 향후 유럽 공공·정부 통신망 구축에서도 중요한 역할을 담당할 전망이다. 이는 OneWeb이 단순한 상업용 인터넷 사업이 아니라 유럽 디지털 주권(Digital Sovereignty)을 뒷받침하는 전략 자산으로 평가받는 이유다.

위성 규모와 발사  
부문에서 한계점 보유

반면 OneWeb은 위성 간 광학 레이저 링크(ISL) 적용이 제한적이며, 1,200km의 비교적 높은 운용 고도로 인해 지연시간과 지역별 용량 측면에서는 Starlink보다 불리하다. 또한 자체 발사체를 보유하지 않아 과거 러시아 Soyuz 의존이 중단된 이후에는 ISRO LVM3와 SpaceX Falcon 9을 활용해야 했으며, 향후에도 발사 일정과 비용을 외부 업체에 의존하는 구조적 한계를 안고 있다. 그러나 OneWeb의 핵심 승부처는 소비자 인터넷보다는 정부·방산·항공·해상·통신사 백홀 시장으로 고부가가치 시장에서의 OneWeb 채택률 증가, 유럽 각국 정부와의 장기 계약 확대는 긍정적이다.

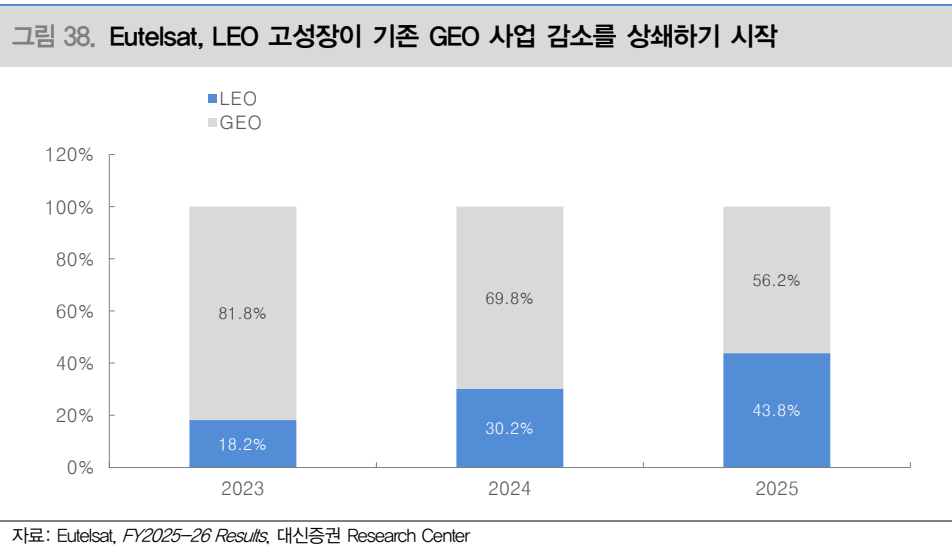
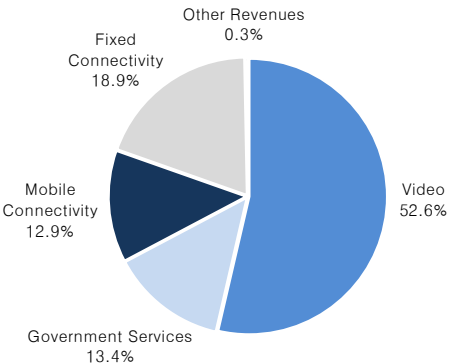
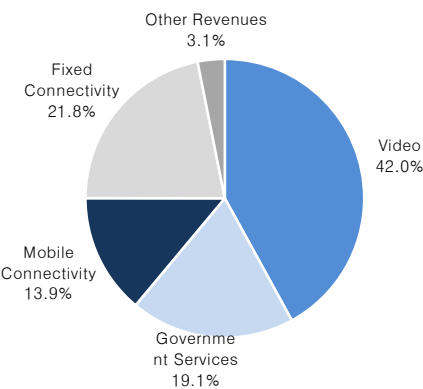


그림 39. Eutelsat 매출 Mix 변화 (2023)



자료: Eutelsat, 대신증권 Research Center

그림 40. Eutelsat 매출 Mix 변화 (2025)



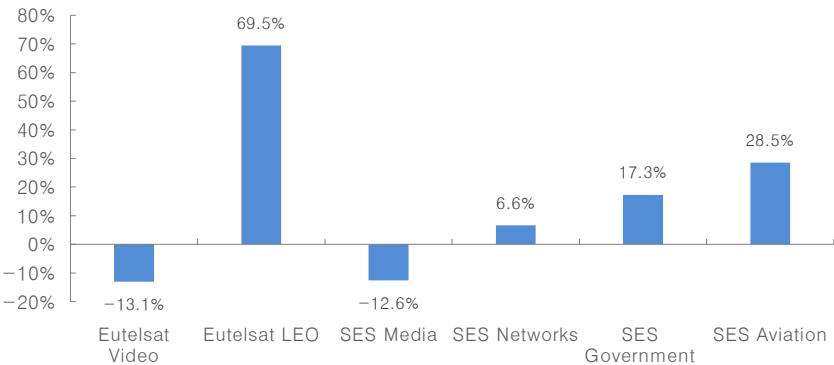
자료: Eutelsat, 대신증권 Research Center

표25. Oneweb, 600 기 이상 기존 위성망에 440 기차세대 위성 투자

| 구분                  | 위성 수    | 비고           |
|---------------------|---------|--------------|
| 현 Oneweb            | 600+    | 운용망          |
| 궤도면                 | 12 개    |              |
| 고도                  | 1,200km |              |
| 2024 년 Airbus 주문    | 100 기   | 2026 년말부터 인도 |
| 2026 년 Airbus 추가 주문 | 340 기   |              |
| 차세대 발주 합계           | 440 기   | Airbus 제작    |

자료: Airbus, Eutelsat Oneweb, 대신증권 Research Center

그림 41. 유럽 위성 사업자, Media 감소 vs Government, LEO 성장



자료: Eutelsat, SES, 대신증권 Research Center

주: LFL(Like-for-Like)은 인수합병 및 환율 변동 등의 영향을 제외한 동일 기준 성장률. 성장률은 환율 및 SES 의 Intelsat 인수 영향을 제거한 Like-for-Like 기준. Eutelsat은 FY2025/26, SES는 FY2025 기준

EU IRIS<sup>2</sup>, 유럽 통신 주권을 위한 차세대 다중궤도 위성망

IRIS<sup>2</sup>는 유럽의 통신 주권과 안보 확보를 위한 국가 전략 프로젝트

IRIS<sup>2</sup> (Infrastructure for Resilience, Interconnectivity and Security by Satellite)는 유럽연합이 추진하는 차세대 다중궤도(Multi-Orbit) 위성통신망 구축 사업으로, 현재 유럽 우주산업에서 가장 중요한 프로젝트로 평가된다. 사업 규모는 총 348기(EO 330기·MEO 18기)의 위성으로 구성되며, 전체 사업비는 약 106억 유로(약 16조 원)이다. 2024년 말 EU는 SpaceRISE 컨소시엄(SES·Eutelsat·Hispasat 주도)과 12년 PPP(민관협력) 계약을 체결했으며, 본격적인 위성 제작과 발사를 거쳐 2030년 전후 서비스 개시를 목표로 추진하고 있다. 이는 Starlink와 같은 상업용 인터넷망이 아니라 유럽의 전략적 통신 인프라 구축 사업이라는 점에서 성격이 근본적으로 다르다.

러우 전쟁 이후, IRIS<sup>2</sup>는 '통신 주권 확보'를 위한 핵심 안보 프로젝트로 부상

IRIS<sup>2</sup>가 추진된 가장 큰 배경은 러시아-우크라이나 전쟁이다. 전쟁 과정에서 Starlink가 우크라이나 군과 정부의 핵심 통신망으로 활용되면서, 유럽에서는 미국 민간기업의 위성망에 국가 안보를 의존하는 구조에 대한 우려가 크게 확산됐다. 이에 따라 EU는 자체적인 위성통신망 구축을 통해 정부기관, 군, 외교망, 재난 대응, 에너지·교통 등 중요 기반시설에 독립적인 보안 통신 서비스를 제공하는 것을 핵심 목표로 설정했다. 따라서 IRIS<sup>2</sup>는 일반 소비자 대상 인터넷 서비스보다 국가·방산·공공기관 중심의 보안 통신망으로 설계됐으며, 유럽의 디지털 주권(Digital Sovereignty)을 상징하는 대표 프로젝트로 평가받는다.

IRIS<sup>2</sup>는 LEO와 MEO를 결합한 다중궤도 구조와 차세대 보안 기술을 통해 차별화 확보

기술적으로 IRIS<sup>2</sup>는 LEO 330기와 MEO 18기를 결합한 Multi-Orbit 네트워크를 구축한다. LEO는 저지연·이동성을 담당하고, MEO는 넓은 커버리지와 안정적인 백홀(Backhaul)을 제공해 상호 보완적인 서비스를 구현한다. 향후에는 기존 GEO 위성과의 연계해 하나의 통합 위성통신망으로 운영될 가능성이 높다. 또한 암호화 기반 정부 통신, 양자암호키분배(QKD), 사이버 보안, 5G·6G NTN(Non-Terrestrial Network) 연동이 핵심 기술 요소로 포함돼 있다. 위성 수가 Starlink보다 훨씬 적은 이유 역시 전 세계 소비자 시장을 목표로 하는 것이 아니라 고신뢰·고보안 통신 서비스를 제공하는 것이 사업 목적이기 때문이다. IRIS<sup>2</sup>는 Eutelsat, SES, Hispasat, Airbus, Thales Alenia Space, OHB 등 유럽 우주산업 전반에 장기적인 수주를 제공하는 핵심 프로젝트이며, 향후 위성 제작 계약, Ariane 6 발사 일정, SpaceRISE 사업 진행률, 5G·6G NTN 표준 채택 등이 중요 변수로 작용할 전망이다.

표26. IRIS<sup>2</sup> 생태계가 갖는 4 가지 함의

| 특징                    | 투자, 산업적 의미                                                         |
|-----------------------|--------------------------------------------------------------------|
| ①End-to-End 유럽 공급망 구축 | 위성 제조부터 Ground Segment, 통신망, 보안까지 유럽 중심의 공급망 구축                    |
| ②Ground Segment 투자 확대 | 348 기 위성망 구축과 함께 Gateway, Hub, 관제 등 지상 인프라 투자 동반                   |
| ③전략적 자율성 강화           | 非EU 공급자 의존을 낮추고 핵심 통신 인프라의 EU 자율성 강화                               |
| ④SME, New Space 참여 확대 | €10mn 초과 계약 최소 30%를 Prime 그룹 외 기업에 경쟁입찰 방식으로 하도급, SME/신규 사업자 참여 확대 |

자료: European Commission, EUSPA, ESA, 대신증권 Research Center

표27. IRIS<sup>2</sup>, 290 기에서 348 기로 확대하며 본격 구축 단계 진입

| 구분        | 2024년 계약 (기준) | 2026.8 |
|-----------|---------------|--------|
| LEO (저궤도) | -             | 330    |
| MEO (중궤도) | -             | 18     |
| 합계        | 약 290         | 348    |

자료: European Commission, 2026.8.7., 대신증권 Research Center

주: 2026년 8월 EU 집행위와 SpaceRISE는 IRIS<sup>2</sup> Implementation Agreement를 체결. 기존 계획을 보강해 main constellation을 348 기로 확대하고, 위성 개발·발사와 secure ground segment 구축 등 구체적인 이행 일정을 확정하며 planning에서 full-scale deployment 단계로 전환. 이에 따라 향후 위성 제조뿐 아니라 지상 인프라 관련 발주도 본격화될 전망

표28. IRIS² €10bn 투자, 위성부터 Ground, Network 까지 수혜 확산

| 구분                  | 참여 기업                                            |
|---------------------|--------------------------------------------------|
| SpaceRise, 위성망 운영   | SES, Eutelsat, Hispasat                          |
| 위성 제조, Space System | Airbus Defense & Space, Thales Alenia Space, OHB |
| Ground Segment      | Telespazio                                       |
| 통신, Network         | Deutsche Telekom, Orange                         |
| 정부, 국방 위성 통신        | Hispasat                                         |
| 보안, Network, ICT    | Thales Six                                       |

자료: European Commission, ESA, 대신증권 Research Center  
주: SES-Eutelsat-Hispasat 은 SpaceRISE 를 구성하는 위성사업자이며, 나머지 8 개사는 EU 집행위가 발표한 Core Team subcontractors, 세부 분류는 각 사 주요 사업영역 기준.

표29. EU GOVSATCOM, 위성 확보를 넘어 지상 Hub 이중화 투자 본격화

| Ground Infrastructure | 위치       | 역할                            |
|-----------------------|----------|-------------------------------|
| Interim GOVSATCOM Hub | EU       | 2026년 1월 운영 개시                |
| Permanent Hub #1      | Athens   | Secure Satcom 운영              |
| Permanent Hub #2      | Cologne  | 이중화, Backup                   |
| 향후                    | IRIS² 연계 | Sovereign Multi-Orbit Network |

자료: European Commission GOVSATCOM HUB, 대신증권 Research Center  
주: 유럽 Ground Segment에서 투자를 직접적으로 증명하는 최신 사례. EU GOVSATCOM 은 2026년 1월 실제 운영을 시작했고, 현재 임시 Hub 를 Athens와 Cologne 의 2개 permanent operational site 로 교체하고 있음. 두 사이트를 뒤 redundancy, reliability, continuity 를 높이는 구조

표30. GOVSATCOM 에서 IRIS²로 확장되는 EU 보안 위성통신망

| 사점        | Ground / Service 진행                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2026.1    | EU GOVSATCOM Initial Service 개시<br>현재 회원국들이 보유한 위성통신 용량을 하나로 Pooling 한 뒤 승인된 정부 사용자가 이용하는 구조. 이를 연결하는 핵심 Ground Infrastructure 로 작용, 현재는 임시 Hub 가 운영되고 있고, Athens 와 Cologne 두개의 Permanent Hub 로 이중화 중. 용량확대에 추가로 redundancy, reliability, service continuity 의 이유로 두 지역을 사용 |
| 2026~2028 | GOVSATCOM Hub Upgrade<br>Athens(Agois Ioannis), Cologne Permanent Hub 구축 및 전환                                                                                                                                                                                               |
| 2027      | Commercial SATCOM Provider 까지 Resource Pool 확대                                                                                                                                                                                                                              |
| 2029      | GOVSATCOM Final Operational Capability + 및 IRIS² 서비스 통합 시작                                                                                                                                                                                                                  |
| 이후        | IRIS² Multi-Orbit 인프라 확대 및 Government Connectivity 고도화                                                                                                                                                                                                                      |

자료: European Commission, EUSPA, 대신증권 Research Center  
주: IRIS²는 이미 가동되기 시작한 GOVSATCOM 의 다음 단계로의 의미. GOVSATCOM 이 기존 유럽 위성통신 자산을 통합하는 1 단계라면, IRIS²는 EU 가 직접 통제하는 신규 위성, 지상 인프라를 추가하는 2 단계에 해당

표31. 유럽의 궁극적 통신망은 End-to-End Sovereign Network 구축

|          | Starlink      | IRIS²                        |
|----------|---------------|------------------------------|
| 산업 구조    | SpaceX 수직계열화  | 유럽 기업 연합                     |
| 출발점      | Commercial    | Government / Security        |
| 발사체      | 자체 Falcon 9   | 복수 유럽 공급망 지향                 |
| 위성       | 자체 제조         | Airbus, Thales, OHB 등        |
| Ground   | 자체 구축         | Telespazio 등                 |
| 지상망      | 자체 Network 중심 | DT, Orange 와 연계              |
| Security | 자체 서비스        | 정부 전용 Layer 구축               |
| 최종 목표    | 글로벌 통신사업      | Sovereign End-to-End Network |

자료: 대신증권 Research Center  
주: Starlink 는 SpaceX 가 사실상 위성 제작 → 발사체 → 위성 운영 → Gateway → User Terminal → 서비스를 한 회사 안에서 수직계열화. 유럽은 End-to-End Sovereign Network 구축이 궁극적 목적

4. 기타: Telesat Lightspeed, 정부·기업 전용 저궤도 위성통신 프로젝트

정부통신사기업  
고객향 LEO 위성망으로  
2027년 상용화 목표

캐나다의 Telesat은 차세대 저궤도(LEO) 위성통신 프로젝트 Lightspeed를 통해 기업·정부 중심의 위성통신 시장을 공략하고 있다. 현재 설계 규모는 총 198기이며, 이 가운데 156기를 2027년 말까지 배치해 초기 글로벌 서비스를 시작하는 것이 목표다. 2026년 말 첫 양산형 위성 2기를 발사한 뒤, 2027년부터 본격적인 군집 발사를 진행할 계획이다. 발사는 SpaceX Falcon 9을 활용하며 총 14회의 발사 계약을 체결해 최대 252기의 수송 능력을 확보했다. 또한 캐나다 연방정부와 퀘벡 정부, 수출진흥기관 등의 지원을 포함해 약 25억 4,000만 달러(미화 기준) 규모의 금융 조달을 완료했으며, MDA Space가 위성 제작을 담당하는 등 캐나다 중심의 공급망을 구축하고 있다. 이는 Lightspeed가 단순한 상업 프로젝트를 넘어 캐나다의 전략적 통신 인프라로 추진되고 있음을 보여준다.

적은 위성으로 고품질  
서비스를 제공하는  
네트워크 설계 기술  
보유

Lightspeed는 Starlink처럼 대규모 소비자 인터넷을 목표로 하지 않는다. 대신 소프트웨어 정의 위성(Software Defined Satellite), 디지털 빔포밍(Digital Beamforming), 위성 간 광학링크(Optical ISL), 동적 용량 할당(Dynamic Capacity Allocation) 기술을 적용해 정부기관, 통신사, 항공·해상, 대기업 고객에게 보장형(SLA 기반) 서비스를 제공하는 것이 핵심 전략이다. 특히 MEF 3.0 Carrier Ethernet 표준을 지원해 기존 통신사의 지상망과 위성망을 하나의 기업용 이더넷 네트워크처럼 통합할 수 있도록 설계됐으며, 이는 이동통신 백홀과 기업 전용회선 시장에서 강점으로 평가된다. 2026년에는 군용 Ka-band 지원도 추가하면서 캐나다 정부와 NATO 회원국의 국방·보안 통신 수요를 적극 공략하고 있다. 따라서 Lightspeed의 경쟁력은 위성 숫자가 아니라 서비스 품질(SLA), 보안성, 네트워크 통합 능력에 있다.

Capex 부담과 경쟁사  
발사체 의존은 리스크

Lightspeed의 가장 큰 리스크는 사업 일정과 투자 규모다. 총 198기 규모는 Starlink보다 훨씬 작지만, 위성당 성능과 탑재 장비 수준이 높아 제조 비용과 CAPEX 부담이 크다. 만약 상용 서비스 일정이 2027년 이후로 지연될 경우 금융비용 증가와 투자 회수 기간 장기화가 불가피하다. 또 하나의 구조적 리스크는 SpaceX Falcon 9 발사 의존이다. 경쟁사의 발사체를 이용해야 하기 때문에 발사 일정과 가격 협상에서 불리한 위치에 놓일 가능성이 있다.

그럼에도 Lightspeed는 소비자 시장과 직접 경쟁하지 않고 정부·국방·통신사·기업 전용망에 집중한다는 점에서 차별화된다. 향후 투자자는 첫 양산형 위성 발사 일정, 156기 배치 진척, 정부-NATO 계약 확대, 통신사 백홀 계약, MEF 3.0 기반 서비스 상용화를 핵심 모니터링 지표로 살펴볼 필요가 있다. 이러한 요소가 계획대로 진행된다면 Lightspeed는 북미·유럽의 고신뢰 위성 네트워크 시장에서 독자적인 입지를 확보할 가능성이 높다.

표32. Lightspeed, 상업 중심에서 Sovereign Defence Network 로 확장

| 지표            | 기존 계획         | 최근 현황('26년 8월)      |
|---------------|---------------|---------------------|
| 초기 배치         | 156 기         | 225 기               |
| 추가 위성         | -             | +69 기               |
| 서비스           | 2027 년        | Q1 2028             |
| 신규 국방계약       | -             | C\$2.3bn            |
| 계약기간          | -             | 최대 15 년             |
| 신규 위성 Funding | -             | 캐나다 정부              |
| 제조사           | MDA Space     | MDA Space           |
| 주파수           | Commercial Ka | Commercial + Mil-Ka |

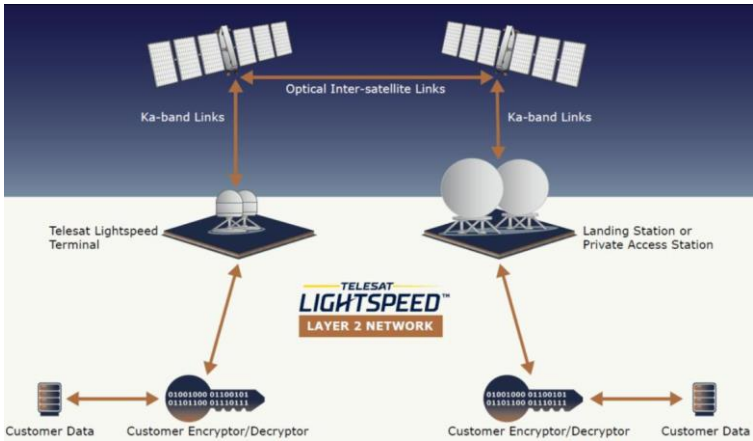
자료: Telesat, 대신증권 Research Center  
주: 2026년 8월 발표된 \$2.3bn Arctic military satcom 계약은 Telesat 역사상 최대 계약입니다. 이 계약으로 Lightspeed 초기 위성망이 156기에서 225기로 44% 확대

표33. Lightspeed, Enterprise LEO 에서 NATO, Defence Network 로 확대

| 사점     | 이벤트                               |
|--------|-----------------------------------|
| 2023.8 | MDA Space 위성 제작 선정                |
| 2023.9 | Falcon 9 14 회 계약                  |
| 2024.9 | \$2.54bn 정부 지원 금융 조달 완료           |
| 2026.3 | 500MHz Mi-Ka 추가                   |
| 2026.8 | \$2.3bn Arctic military satcom 계약 |
| 2026.8 | 초기망 156 기 → 225 기로 확대             |
| 1Q28   | 글로벌 서비스 목표                        |

자료: Telesat, 대신증권 Research Center  
주: 인터넷 프로젝트에서 캐다가 정부, 국방 인프라로 사업영역 확대

그림 42. Lightspeed 위성 배치에 앞서 Ground Network 구축도 본격화



자료: Telesat, 대신증권 Research Center

5. 한국, 2035년 ‘한국형 LEO 통신망 구축’을 향한 기술 검증 단계

한국은 2030년 기술 검증과 2035년 독자 저궤도 통신망 구축을 목표로 함

2026년 현재 한국의 저궤도 위성통신 산업은 핵심기술 확보와 실증망 구축 단계에 있다. 정부는 2025~2030년 저궤도 위성통신 기술개발사업을 통해 총사업비 약 3,200억 원을 투입하고, 6G 국제표준 기반 기술검증 위성 2기와 지상국·단말국을 포함한 시범망을 구축할 계획이다. 이 2기는 전국 상용 서비스를 위한 위성군이 아니라 위성 간 통신, 핸드오버, 도플러 보정, 지상망 연동, 단말 성능 등을 검증하기 위한 Testbed 성격이 강하다. 이후 정부는 2026년 7월 발표한 ‘대한민국 우주항공 산업육성 전략’에서 2030년까지 대량 위성 양산·발사 생태계를 조성하고, 2032년까지 우주 통신위성 운용을 검증한 뒤, 2035년까지 한국형 저궤도 위성통신망을 구축하겠다는 단계별 로드맵을 제시했다. 다만 2035년 상용망의 최종 위성 수, 총예산, 운영 주체는 아직 구체적으로 확정되지 않은 상태이다.

핵심 과제는 Ground Segment의 기술 확보

한국이 중점적으로 보고 있는 기술은 전자식 위상배열 안테나, 위성용 디지털 통신 탑재체, 위성 간 광학링크(ISL), 저궤도 핸드오버, 도플러 보정, 다중위성 관제, 사용자 단말용 RF·반도체, 게이트웨이, 5G·6G NTN 기지국 연동 기술 등이다. 정부는 2025년부터 추진하는 위성 2기 기술개발사업을 위성체-지상국-단말을 통합한 6G 기반 저궤도 위성통신 시스템 확보 사업으로 규정하고 있다. 특히 2025년 국가 네트워크 전략에서도 저궤도 위성통신을 6G·AI 네트워크의 핵심 축으로 포함하고, 국산 주요 부품과 장비의 글로벌 공급망 진출을 추진하겠다고 밝혔다. 따라서 국내 우주 산업의 초기 수혜는 위성 운영사업자 보다 안테나·RF부품·위성 탑재체·관제·네트워크 장비·NTN 시험장비 등 Ground Segment 및 통신장비 밸류체인에서 먼저 나타날 가능성이 높다.

한국은 아직 대량 위성 생산과 저가 반복 발사 체계가 확립되지 않았다. 현재 확정 사업은 2030년까지 기술검증 위성 2기로, 정부는 2030년까지 ‘다량의 위성 양산·발사가 가능한 산업 생태계’를 조성하겠다는 목표를 제시하지만, 수백 기 규모의 위성군을 구축하려면 발사 비용, 위성당 제조단가, 주파수 확보, 운영 주체, 민간 수요 등 해결해야 할 변수가 많다.

한국형 LEO 사업의 초기 수요는 국방, 공공, 재난 통신에서 먼저 형성 예상

사업 모델 측면에서도 한국은 국방·공공·재난·해상·도서지역 통신에서 초기 수요가 만들어 질 가능성이 높다. 정부는 2026년 정책에서 저궤도 위성통신망의 목적을 국가안보와 통신 주권 강화로 명시했으며, 2026년부터 민·관·군 협의체를 통해 독자 위성통신망 확보의 타당성과 국제협력 방안을 검토하고 있다. 결국 한국 시장에서 초기 경제성을 확보하려면 대규모 소비자 가입자보다 군 통신, 정부 전용회선, 재난 백업망, 해상·항공 통신 등 높은 SLA와 보안 수준이 필요한 시장을 먼저 확보하는 것이 현실적인 경로다.

표34. 한국형 LEO 위성 통신망 구축 로드맵

| 시점        | 주요 단계           | 내용                                |
|-----------|-----------------|-----------------------------------|
| 2025      | LEO 핵심기술 R&D 착수 | 6G 국제표준 기반 독자 저궤도 위성 통신 시스템 개발 시작 |
| 2025~2030 | 기술검증, 시범망 구축    | 총 사업비 3,199.9억원, 국비 3,003.5억원     |
| ~2030 초   | 시험위성 발사         | LEO 통신위성 2기 + 지상국 + 단말국 시범망       |
| ~2030     | 산업생태계 구축        | 다량 위성의 양산, 발사가 가능한 기술, 산업 생태계 조성  |
| ~2032     | 우주 운용 검증        | 실제 우주 환경에서 통신위성 운용 검증             |
| ~2035     | 독자망 구축          | 한국형 저궤도 위성통신망 구축 완료 목표            |

자료: 우주항공청, 「대한민국 우주항공 산업육성 전략」, 2026.07.03, 대신증권 Research Center  
주: 기존 정책이 '위성 2기 기술검증'이었다면, 2026년 정책은 이를 대량생산발사와 실제 독자 위성망 구축으로 확장

표35. 한국 주요 위성통신 프로젝트

| 사업              | 기간/규모                         | 핵심 목표                     | 핵심 기술                                         |
|-----------------|-------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------------|
| 저궤도 위성통신 기술개발사업 | 2025~2030/<br>3,199.9억원       | 6G 표준 기반 독자<br>LEO 시스템 확보 | 위성본체, 통신탑재체, 지상국,<br>단말, 3GPP, NTN            |
| └통신탑재체, 지상국     | 2025~2030/<br>정부지원 최대 968억원   | 위성→Gateway 통신체계 확보        | 디지털 탑재체, Beamforming,<br>Feeder Link, Gateway |
| └단말국            | 2025~2030/<br>정부지원 최대 220억원   | LEO 사용자 단말 국산화            | ESA, RF Front-End, Modem,<br>Tracking         |
| └위성 체계종합, 본체    | 2025~2030/<br>정부지원 최대 1,814억원 | 시험위성 제작, 우주검증             | Satellite Bus, 전력/열/자세제어                      |
| 지능형 지상국 핵심기술개발  | 기존 R&D/<br>2025 예산 40억원       | 다수 LEO↔지상망 연결             | Rel-18, Feeder Link, Handover,<br>중심국, Modem  |
| 군위성통신체계-III     | 2026~2032/<br>약 1,27 조원       | 군 전용 위성통신 고도화             | GEO 위성, Anti-jamming, 군용,<br>단말, 지상부          |
| K-LEO 산업협약회     | ~2026                         | 한국형 LEO 산업생태계 구축          | 위성체, 지상체, 단말, 서비스                             |
| 한국형 LEO 통신망     | ~2035                         | 독자 LEO Network 구축         | 6G NTN, 위성군, Ground, Terminal                 |

자료: 과기정통부, 방위사업청, 우주항공청, 대신증권 Research Center  
주: 실제 위성통신 관련 정부 지출은 민수 LEO 보다 국방에서 먼저 대형화 추세

표36. 저궤도 위성통신 기술개발사업 세부 R&D

| 세부과제             | 총 정부지원 R&D비 한도 | 비중    | 개발 대상                |
|------------------|----------------|-------|----------------------|
| 통신탑재체, 지상국 핵심 기술 | 968.8억원        | 32.3% | Payload + Gateway    |
| 단말국 핵심기술         | 220.7억원        | 7.3%  | User Terminal        |
| 통신위성 체계종합, 본체    | 1,814.1억원      | 60.4% | Satellite Bus/System |
| 합계               | 3,003.6억원      | 100%  | End-to-End System    |

자료: 과기정통부, 대신증권 Research Center  
주: 위성 2기 실증 단계에서는 **위성체 개발비**가 크게 발생하지만, 실제 Network 단계에서는 Gateway관제단말RFNTN 연동 등이 **위성 수와 가입자Coverage 확대에 따라 반복적으로 필요**

표37. 국내 주도 핵심 구성품 38 건 확보를 위한 주요 기술 분야

| 기술군           | 구체적인 핵심 구성품, 기술                                      | 주요 역할                    | 수요 확대 요인              | 국내 주요 관련 기업          |
|---------------|------------------------------------------------------|--------------------------|-----------------------|----------------------|
| 통신탑재체         | 디지털 통신 중계기, Beamforming, Beam Hopping, OBP, 송수신모듈    | 위성의 통신 용량, 효율 결정         | 위성 수, 위성당 Capacity 증가 | 한화시스템, LG 넥스원, 에치에프알 |
| 위성안테나, RF     | ESA, 배열안테나, PA/LNA, RFIC/MMIC, GaN 증폭기               | Ku/Ka 등 고주파 신호 송수신       | 고주파, 다중 Beam 확대       | RFIC, 한화시스템          |
| Gateway, 지상국  | Gateway 안테나, 중심국 Modem, Feeder Link, Network Control | 위성망과 지상망 Core Network 연결 | 위성 수, Coverage 증가     | 에치에프알, LG 넥스원, 컨텍    |
| User Terminal | 평판형 ESA, 추적안테나, Modem, RF Front-End                  | 사용자와 LEO 위성 연결           | 가입자, 항공, 해상 단말 증가     | 인텔리안테크, 쉘리드          |
| NTN Network   | Handover, Doppler 보정, RAN 연동, Mobility Management    | LEO와 5G, 6G 이동통신망 통합     | 3GPP NTN, 6G 상용화      | 쉘리드, 에치에프알, LG아큐버    |
| 위성본체          | 전력/열/자세제어, 구조체, Satellite Bus, 체계종합                  | 통신탑재체의 우주 운용 기반          | 위성군 구축, 교체            | KAI, 세트렉아이           |
| ISL           | 광송수신기, 광학단말, Acquisition/Tracking/Pointing           | 위성 간 직접 데이터 전송           | 대규모 Constellation 구축  | 관련 위성, 광통신 업체        |
| 시험, 계측        | NTN Channel Emulator, RF/Protocol 시험장비               | 실제 발사 전 NTN 환경 검증        | R&D, 표준화 단계부터 수요 발생   | LG아큐버                |

자료: 과학기술정보통신부, 정보통신기획평가원(ITP), KISTEP, ETRI, 각 사 자료, 대신증권 Research Center  
주: 정부는 2025~2030년 저궤도 위성통신 기술개발사업을 통해 국내 주도 핵심 구성품 38 건 확보를 목표로 하고 있음, 세부 기술군은 과기정통부ITP의 저궤도 위성통신 기술개발사업 및 6G 위성통신 기술로드맵을 기반으로 재분류, 관련 기업은 각 사 사업 및 R&D 현황을 바탕으로 작성했으며 38개 구성품별 공급기업을 의미하지 않음.



## IV. 왜 지금 Ground Segment 인가

## IV. 왜 지금 Ground Segment인가

### 과거에는 ‘쏘는 자’가 우주 산업의 주도권을 줬

|                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 우주산업의 1차<br>경쟁축: 발사체와<br>위성 제조                                    | 과거 우주산업의 중심은 명확했다. 누가 더 안정적으로 로켓을 쏘고, 누가 더 정교한 위성을 만들 수 있는지가 산업 경쟁력의 핵심이었다. 정부 주도의 우주개발 시대에는 NASA, ESA, 국방기관 등이 수요를 만들었고, 민간기업은 발사체, 위성, 탑재체를 공급하는 구조이며, 이 시기 산업의 주요 병목은 우주로 접근하는 비용과 기술 난도이다. <u>발사 실패 리스크가 크고, 위성 1기당 제작비가 높았기에 발사체 신뢰도와 위성 제조 역량이 곧 기업 가치의 핵심으로 평가</u> 되었다. 시장의 관심도 역시 자연스럽게 ‘몇 기를 발사했는가’, ‘누가 위성을 제조했는가’, ‘어떤 정부 프로젝트에 참여했는가’에 집중되었다. |
| SpaceX, Falcon9<br>재사용으로 우주<br>발사비용을 낮추며<br>산업의 원가구조를<br>근본적으로 변화 | 해당 구간에서 가장 큰 변화를 만든 기업은 SpaceX다. SpaceX는 Falcon 9 재사용 발사체 모델을 통해 발사 비용을 크게 낮추고 발사 빈도를 끌어올렸다. 2024년 Falcon 계열 기준 134회의 발사를 수행했으며, 2025년에는 연간 발사 목표를 약 170회까지 확대했다. Falcon 9의 핵심 경쟁력은 1단 부스터를 반복적으로 재사용하는 기술이다. 이를 통해 우주 접근 비용을 획기적으로 절감하며 산업의 경제성을 바꿨다. SpaceX는 단순한 발사 서비스 업체를 넘어 우주 산업의 원가 구조 자체를 변화시킨 기업으로 평가된다.                                         |
| Rocket Lab, 소형위성<br>맞춤형 발사 서비스를<br>통해 틈새시장 개척                     | SpaceX가 대형·중형 발사체와 재사용 기술을 중심으로 성장했다면, Rocket Lab은 Electron 발사체를 기반으로 소형위성 전용 발사 시장을 공략했다. 2025년에는 Electron과 HASTE를 포함해 총 21회의 발사를 수행하며 연간 최다 발사 기록을 세웠다. 18회는 궤도 발사였고, 3회는 극초음속 시험용 HASTE 발사였다. 지구관측, 국방, 소형 SAR 위성 등 소형위성 수요가 확대되면서 Rocket Lab은 원하는 시점과 궤도에 위성을 신속하게 투입하는 전문 발사 서비스 기업으로 자리매김했다.                                                        |
| Airbus, Oneweb<br>프로젝트를 통해<br>위성 제조의 표준화,<br>대량생산 시대 개화           | Airbus Defence and Space는 발사체보다 위성 제조 분야에서 중요한 역할을 수행했다. 특히 OneWeb 저궤도 위성망 구축 과정에서 대량생산 방식의 위성 제조 역량을 입증했다. Airbus는 OneWeb 프로젝트를 위해 648기 이상의 위성을 제작·공급한 경험을 보유하고 있다. 이는 기존의 맞춤형 위성 제작 방식에서 벗어나 항공기 생산처럼 표준화와 반복 생산이 가능한 제조 체계를 구현한 사례다. Airbus의 경쟁력은 단순히 고성능 위성을 제작하는 수준을 넘어, 대규모 위성군을 안정적으로 생산할 수 있는 제조 역량으로 확장됐다.                                       |

과거 우주산업, 제조·발사 능력이 곧 시장 지배력

과거 우주 산업의  
핵심 경쟁력은  
발사능력과 위성  
제조 역량에 국한

위성 수가 제한적이었  
던 시기에는 지상  
인프라의 중요성이  
상대적으로 낮았음

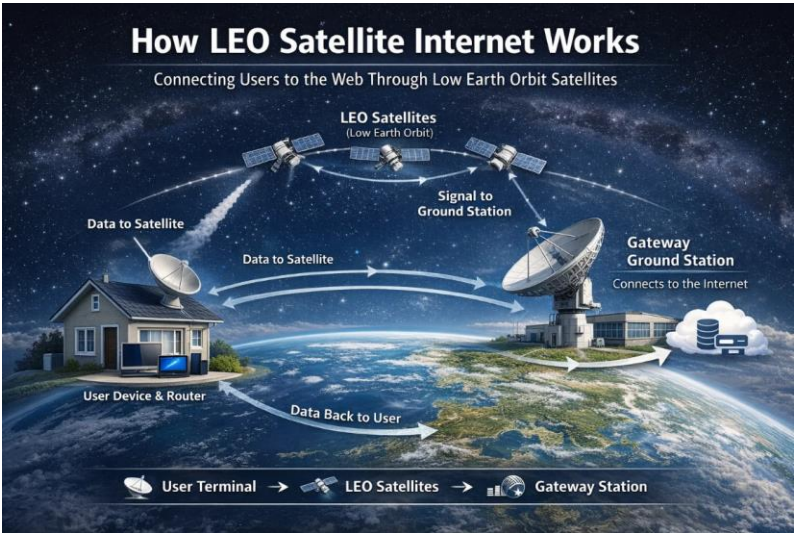
Starlink의 등장으로  
우주 산업의 경쟁력이  
발사체에서 네트워크  
인프라로 확장

과거 우주산업에서 기업가치를 결정하는 핵심 변수는 발사 성공률, 발사 단가, 그리고 위성 제조 레퍼런스였다. SpaceX는 Falcon 9의 높은 발사 빈도와 재사용 기술을 바탕으로 발사 시장의 새로운 표준을 제시했다. Rocket Lab은 소형위성 전용 발사 시장에서 빠른 대응력과 임무 맞춤형 발사 서비스를 경쟁력으로 확보했다. Airbus는 대형 정부·통신 프로젝트에 참여하며 위성 제조 역량을 입증했다. 즉, 당시의 경쟁 구도는 누가 더 효율적으로 우주로 보내는가와 누가 우주에서 운용될 하드웨어를 더 잘 만드는가를 중심으로 형성됐다.

해당 시기에는 위성 수가 지금처럼 폭발적으로 증가하지 않았기 때문에 지상 인프라는 상대적으로 후순위 영역이었다. 물론 지상국, 안테나, 관제 시스템은 위성 운용에 반드시 필요한 필수 인프라였다. 그러나 산업의 관심과 투자는 발사체와 위성 본체에 집중됐다. 위성 한 기 또는 소규모 위성군을 운용하는 구조에서는 제한된 수의 지상국만으로도 운영이 가능했다. 사용자 단말 역시 정부, 기업, 방송, 해상 등 특정 고객군을 중심으로 형성됐다. 따라서 지상 인프라는 필수 요소였지만 산업 성장의 병목으로 인식되지는 않았다.

그러나 SpaceX가 Starlink를 본격적으로 구축하면서 산업 구조는 빠르게 변화하기 시작했다. 재사용 발사체를 통해 위성을 대량으로 발사할 수 있게 되면서 우주산업은 단품 위성 제조 중심의 시장에서 네트워크 인프라 중심의 시장으로 전환됐다. 이제는 위성 한 기의 성능보다 수천 기의 위성을 하나의 통신망으로 연결하고 안정적으로 운영하는 능력이 더욱 중요해졌다. 이러한 변화는 발사체와 위성 제조만으로는 설명할 수 없는 새로운 밸류체인을 만들어냈다. 위성을 지상망과 연결하고, 데이터를 처리하며, 사용자가 실제 서비스를 이용할 수 있도록 지원하는 지상 인프라의 중요성이 본격적으로 부각되기 시작했다.

그림 43. Starlink 가 바꾼 우주산업의 경쟁 구조: 위성에서 네트워크로



자료: Onvia, 대신증권 Research Center

과거에서 현재로 넘어가는 변곡점: 위성의 ‘개수’

LEO 위성통신 시대에  
는 위성 한 기보다  
수천기를 동시에 운영  
하는 능력이 경쟁력

과거 정지궤도 위성통신은 소수의 대형 위성이 넓은 지역을 커버하는 구조였다. 반면 저궤도 위성통신은 지구와 약 500~1,200km 상공에서 수많은 위성이 빠르게 이동하며 서비스를 제공하는 구조다. LEO 위성은 GEO 대비 지연시간(Latency)이 약 20~40ms 수준으로 낮고 데이터 전송 속도도 우수하다. 그러나 위성 한 기의 커버리지가 제한적이기 때문에 끊임 없는 서비스를 제공하려면 수천 기 규모의 메가컨스텔레이션 구축이 필요하다. 따라서 현재의 경쟁력은 위성 한 기의 성능이 아니라 수천 기의 위성을 안정적으로 운용하고 네트워크를 유지하는 시스템 역량으로 이동했다.

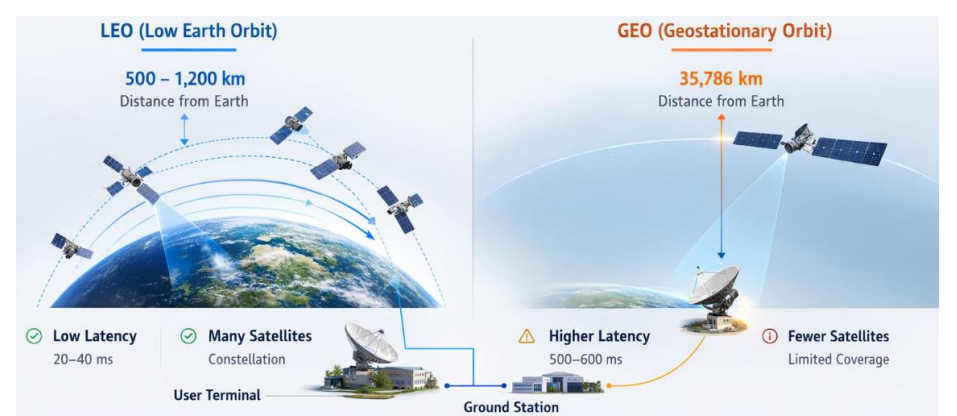
Starlink는 대규모  
위성군과 빠른 가입자  
증가를 통해 위성통신  
시장의 패러다임을  
변화

이러한 변화를 가장 극적으로 보여주는 기업이 SpaceX의 Starlink다. Starlink는 2019년부터 위성 발사를 본격화했으며, 2026년 3월 기준 약 1만 기 안팎의 위성을 궤도에 배치한 것으로 집계된다. 이는 전 세계 활성 위성의 절반 이상을 차지하는 규모다. 서비스 측면에서도 성장 속도는 매우 가파르다. 2026년 1분기 기준 가입자는 약 1,030만 명으로, 2025년 1분기 약 500만 명 대비 1년 만에 두 배 이상 증가했다. 서비스 지역도 140개국 이상으로 확대됐으며, 개인 소비자뿐 아니라 항공, 해상, 국방, 기업 전용망까지 고객 기반이 빠르게 넓어지고 있다. 이는 위성통신이 일부 특수 목적의 서비스에서 벗어나 글로벌 통신 인프라로 자리 잡고 있음을 보여준다.

위성이 증가할수록  
Ground Segment의  
가치와 중요성은 확대

결국 과거에는 '누가 우주에 더 많이 보낼 수 있는가'가 핵심 경쟁력이었다면, 현재는 '누가 우주와 지상을 하나의 네트워크로 연결할 수 있는가'가 더 중요한 경쟁력이 됐다. 위성 수가 수천 기 규모로 증가할수록 지상국(Gateway), 사용자 단말(User Terminal), 안테나, RF 장비, 네트워크 소프트웨어 등 Ground Segment의 중요성도 함께 커진다. 위성은 데이터를 중계하는 역할을 수행하지만 실제 서비스 이용과 매출은 모두 지상에서 발생한다. 사용자가 단말을 통해 접속하고, 데이터가 게이트웨이를 거쳐 인터넷 백본망으로 연결되는 모든 과정이 Ground Segment에서 이뤄진다. 따라서 앞으로 위성 수가 증가할수록 가장 큰 수혜를 받을 가능성이 높은 영역 역시 발사체보다 지상 인프라가 될 가능성이 높다.

그림 44. GEO에서 LEO로, 위성 통신 구조의 변화



자료: Ovra, 대신증권 Research Center

결론: ‘우주에 띄우는 경쟁’에서 ‘지상에서 연결하는 경쟁’으로

LEO 경쟁의 핵심은  
위성 수가 아니라  
네트워크 품질

LEO 위성통신 경쟁의 본질은 '누가 더 많은 위성을 쏘는가'에서 '누가 더 안정적인 통신망을 구축하고 운영하는가'로 빠르게 이동하고 있다. 초기 경쟁은 발사체 확보와 위성 배치 속도가 핵심이었다. 그러나 메가컨스텔레이션이 본격적으로 구축되면서 서비스 품질(QoS), 네트워크 안정성, 커버리지, 용량 관리, 운영 효율성이 사업 경쟁력을 결정하는 핵심 요소가 됐다. 이제는 단순히 위성을 많이 보유하는 것보다 수천 기의 위성을 하나의 통신망처럼 안정적으로 운영하는 역량이 더욱 중요해지고 있다.

위성이 증가할수록  
병목은 지상 인프라

위성 수가 증가할수록 산업의 병목은 자연스럽게 지상 인프라(Ground Segment)로 이동한다. LEO 위성은 GEO 위성과 달리 빠르게 이동하기 때문에 동일 지역을 지속적으로 커버할 수 없으며, 통신 과정에서 위성 간·지상 간 핸드오버가 지속적으로 발생한다. 이 과정에서 사용자 단말(User Terminal)은 고객 접점 역할을 수행하고, 게이트웨이(Gateway)는 위성 and 지상 광통신망을 연결하는 핵심 관문이 된다. 지상국(Ground Station)은 위성 추적과 TT&C(Telemetry, Tracking & Command), 데이터 송수신을 담당하는 필수 인프라다. 실제 Starlink는 2026년 기준 전 세계 약 150개의 게이트웨이 사이트를 운영하고 있으며 서비스 지역 확대에 맞춰 지속적으로 증설하고 있다. 결국 메가컨스텔레이션 시대에 필요한 것은 더 많은 위성이 아니라 이를 수용할 수 있는 더 큰 지상 네트워크 용량이다.

Ground Segment는  
독립적인 성장  
산업으로 자리매김 중

이 과정에서 Ground Segment는 단순한 지원 인프라를 넘어 독립적인 성장 산업으로 부상하고 있다. 밸류체인은 사용자 단말용 평판형 안테나(ESA), 게이트웨이 안테나, RF 증폭기, 모뎀, Beamforming IC, 네트워크 관리 소프트웨어까지 빠르게 확대되고 있다. 과거 우주산업의 중심이 발사체였다면 현재는 Ground Segment 자체가 하나의 거대한 산업군으로 성장하고 있다.

Ground Segment는  
반복적인 수익을  
만드는 구조로 우주  
산업에서 주도 섹터로  
자리잡을 가능성이 큼

투자 관점에서도 Ground Segment의 매력은 분명하다. 발사체 사업은 발사 일정과 정부 프로젝트에 따라 실적 변동성이 크고, 위성 제조 역시 대형 수주 여부에 따라 실적 사이클이 크게 흔들린다. 반면 Ground Segment는 위성망이 확대될수록 반복적인 CAPEX와 OPEX가 발생하는 구조다. 서비스 지역이 확대될수록 게이트웨이는 지속적으로 증설되어야 하고, 가입자가 증가할수록 사용자 단말 출하량도 함께 늘어난다. 또한 설치 이후에도 유지보수, 소프트웨어 업데이트, 장비 교체 수요가 반복적으로 발생한다. 특히 LEO 위성의 평균 수명이 약 5~7년 수준으로 GEO 위성보다 짧아 위성 교체 주기에 맞춰 지상 인프라 역시 지속적으로 업그레이드가 이뤄진다. 따라서 Ground Segment는 우주산업에서 가장 안정적인 반복 매출(Recurring Revenue) 구조를 가진 영역 가운데 하나로 평가된다.

위성이 아무리 많이 궤도에 존재하더라도 사용자가 안정적으로 접속하지 못하면 매출은 발생하지 않는다. 현재 SpaceX의 Starlink뿐 아니라 Amazon의 Project Kuiper, Eutelsat OneWeb, Telesat Lightspeed 모두 경쟁의 초점을 위성 숫자에서 서비스 커버리지, 게이트웨이 확보, 사용자 단말 보급, 통신사 및 정부 파트너십 확대 등으로 옮기고 있다. 특히 후발 사업자들은 단순히 위성 수를 늘리는 것보다 네트워크 품질과 지상 인프라 경쟁력 확보에 더욱 집중하는 모습이다. 결국 앞으로의 우주산업 패권은 궤도 위의 위성 수보다 지상 안테나, 게이트웨이, RF 장비, 네트워크 소프트웨어를 포함한 Ground Segment를 얼마나 효율적으로 구축하고 운영하느냐에서 결정될 가능성이 높다.

왜 6G가 이 흐름을 가속화하나: 위성과 지상망이 하나의 네트워크로

6G는 '더 빠른 통신'이 아니라 네트워크 구조 자체를 바꾸는 기술

6G는 일반적으로 5G보다 더 빠른 차세대 이동통신으로 알려져 있지만, 산업 관점에서 더 중요한 변화는 속도가 아니라 네트워크 구조의 변화다. 4G와 5G가 지상 기지국 중심의 이동통신망을 고도화하는 과정이었다면, 6G는 지상망(Terrestrial Network)과 비지상망(Non-Terrestrial Network)을 하나의 네트워크로 통합하는 방향으로 발전하고 있다. 여기서 핵심 개념인 NTN(Non-Terrestrial Network)은 저궤도 위성(LEO), 정지궤도 위성(GEO), HAPS(High Altitude Platform Station), 드론 등 지상이 아닌 모든 통신 인프라를 의미한다. 과거에는 위성망과 이동통신망이 각각 독립적으로 운영됐지만, 6G 시대에는 두 네트워크가 하나의 통신 체계 안에서 유기적으로 연결되는 것이 표준 구조로 자리 잡고 있다.

NTN은 이미 6G 표준의 핵심 기술로 자리잡음

국제 표준화도 빠르게 진행되고 있다. 3GPP는 Release 17에서 NTN을 공식 표준에 포함했고, Release 18에서는 5G-Advanced 단계에서 위성 직접 연결(Direct-to-Device) 기능과 이동성 관리 기술을 더욱 고도화했다. 업계는 Release 19부터 Release 21까지를 본격적인 6G 핵심 표준화 단계로 보고 있으며, NTN은 사실상 6G의 필수 구성 요소로 인식되고 있다. 삼성전자, 노키아, 에릭슨, 퀄컴 등 주요 통신장비 기업도 6G 백서를 통해 NTN을 핵심 기술 가운데 하나로 제시하고 있다. 즉, 6G는 단순히 더 빠른 다운로드 속도를 의미하는 것이 아니라 지상 기지국과 위성망을 하나의 통신망으로 통합하는 구조적 전환을 의미한다.

6G는 언제 어디서나 연결되는 하이브리드 네트워크를 형성

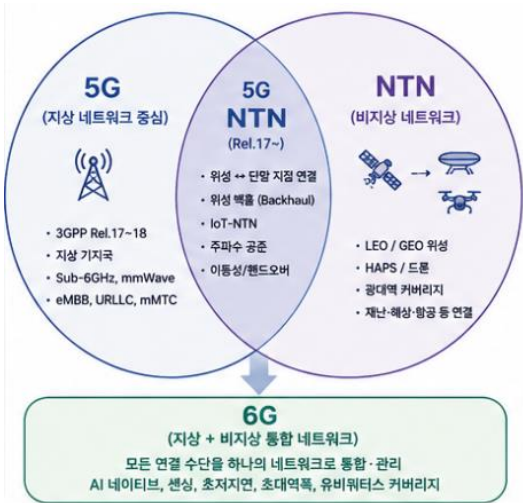
과거 이동통신 구조는 스마트폰이 지상 기지국(Cell Tower)에 접속한 뒤 광케이블 기반 백홀망을 거쳐 코어 네트워크로 연결되는 비교적 단순한 방식이었다. 이 때문에 통신 품질은 기지국 밀도와 주파수 확보 여부에 크게 좌우됐다. 반면 6G에서는 스마트폰이 기지국뿐 아니라 위성망도 직접 연결될 수 있는 구조로 발전하고 있다. 사용자는 도심에서는 기존 지상 기지국을 이용하고, 산간 지역이나 해상, 항공기, 재난 지역에서는 위성망과 직접 연결되는 하이브리드 네트워크를 이용하게 된다. 이러한 구조는 기존 이동통신의 물리적 커버리지 한계를 크게 줄이고, 언제 어디서나 끊김 없는 연결(Always Connected)을 구현할 수 있다는 점에서 통신 산업의 패러다임을 바꾸는 핵심 변화로 평가된다.

그림 45. NTN에서 6G로 이어지는 통신 네트워크의 진화



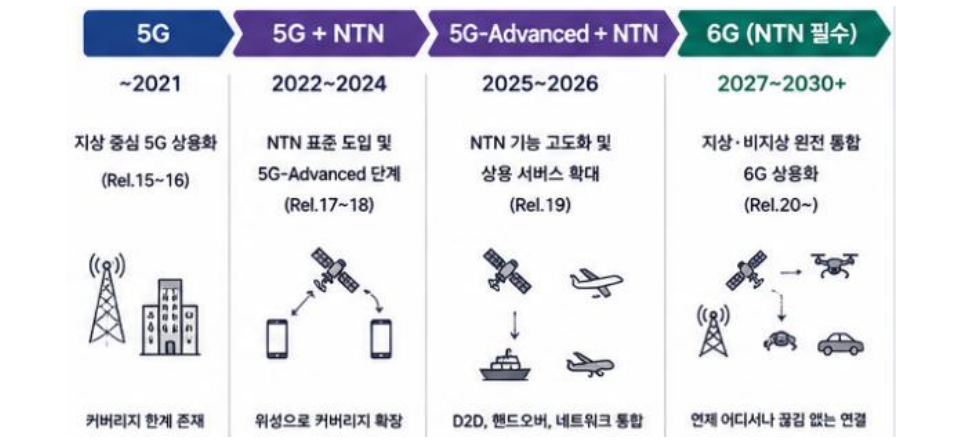
자료: 대신증권 Research Center  
주: NTN은 5G의 확장 기술로 시작되어 6G에서 필수 구성요소로 자리잡음. 6G는 5G의 진화 버전이며, NTN을 포함한 모든 연결 수단을 하나의 네트워크로 통합

그림 46. 5G, NTN, 6G 벤다이어그램



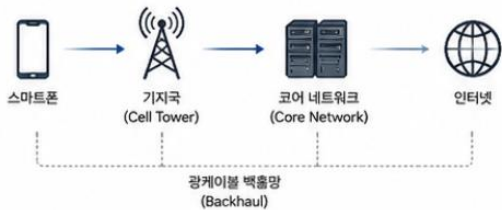
자료: 대신증권 Research

그림 47. NTN, 5G의 확장 기술에서 6G 필수 인프라로



자료: Jonathan McDowell's Jonathan's Space Report, SpaceX, 대신증권 Research Center

그림 48. 5G 구조 (지상망 중심)



자료: 대신증권 Research Center  
주: 통신 품질은 기지국 밀도와 주파수 자원에 크게 좌우됨. 산간, 해상, 항공, 재난 지역은 커버리지 한계 존재

그림 49. 6G 구조 (지상망 + 비지상망 통합)



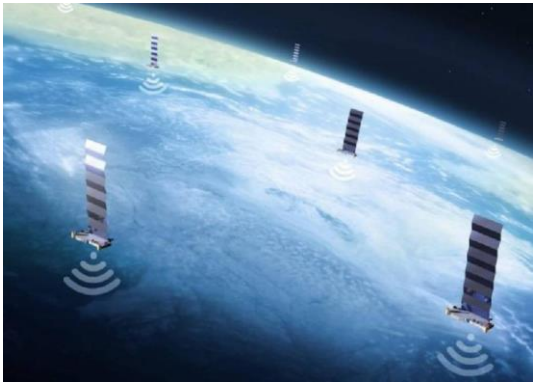
자료: 대신증권 Research  
주: 도심은 기지국 연결, 산간/해상/항공/재난 지역은 위성으로 연결. 끊김 없는 통신(Seamless Connectivity) 실현이 목표

표38. 5G→6G 진화와 NTN의 역할 확대

| 구분           | 5G (지상망 중심)       | 5G + NTN (5G Advanced)          | 6G (NTN 통합)                   |
|--------------|-------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| 주요 시기        | ~2021             | 2022~2026                       | 2030년경 상용화 목표                 |
| 핵심 기술        | 지상 기지국, 백홀        | 위성 D2D, NTN 백홀, 핸드오버, 지상/위성망 연동 | 지상/비지상 통합 시네이티브 통신/센싱 통합(SAC) |
| 커버리지         | 기지국 설치 지역 중심      | 위성을 통한 음영지역, 해상, 항공 커버리지 확대     | 지상, 비지상망을 활용한 유비쿼터스 커버리지      |
| 대표 표준 (3GPP) | Rel.15~16         | Rel.17~19                       | Rel.20~ (6G 표준 단계)            |
| 대표 주파수       | Sub-60GHz, mmWave | 기존 + 위성용 대역(L/S/Ka 등)           | 광대역 통합 활용 (THz 포함 검토)         |
| 대표 서비스       | eMBB, URLLC, mMTC | D2D 메시지, IoT, 백홀, 재난통신          | XR, 홀로그램, 디지털 트윈, 초연결         |
| 핵심 지표(KPI)   | 속도, 지연, 용량        | 커버리지, 연결성, 신뢰성                  | 지능/연결/지속가능성 (3B + AI + 센싱)    |

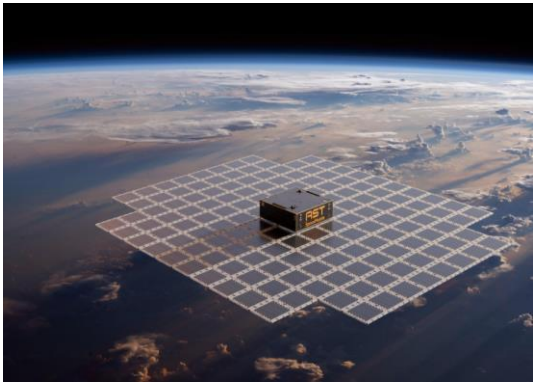
자료: 3GPP, ITU-R, 대신증권 Research Center  
주: 6G 관련 기술서비스 및 일정은 ITU IMT-2030 및 3GPP 표준화 로드맵에 기반한 전망으로, 향후 표준화 과정에서 변경될 수 있음

그림 50. Starlink D2C, 위성이 스마트폰 기지국으로



자료: SpaceX, 대신증권 Research Center  
주: SpaceX와 T-Mobile은 2022년 Direct to Cell 협력을 발표, 2024년 1월 일반 LTE 스마트폰과 Starlink 위성 간 최초 문자 송수신에 성공했으며, 이후 문자에서 데이터로 서비스를 확대. 음성 서비스는 향후 제공 예정

그림 51. AST SpaceMobile BlueBird 상용 위성



자료: AST SpaceMobile, 대신증권 Research Center  
주: 일반 스마트폰과 직접 통신 가능한 대형 위성 개발. 2023년 4월 AT&T와 상용 화계약했으며, 수 km급 커버리지를 목표로 함

그림 52. 6G 밸류체인



자료: Jonathan McDowell Satellite Catalog / SpaceX launch data, 대신증권 Research Center

표39. 3GPP → NTN 6G 표준화 로드맵

| 구간 및 시기              | 표준화 단계               | NTN 관련 핵심 내용                                        | 함의                                                                                              |
|----------------------|----------------------|-----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Rel.16 (2020)        | 5G 기반 구축             | NTN 적용을 위한 초기 연구 및 위성 채널, 아키텍처 검토                   | 위성망과 이동통신망은 여전히 별도의 규제, 주파수 체계 중심 NTN의 기술적 가능성을 검증하는 단계                                         |
| Rel.17 (2022)        | 5G NTN 최초 표준화        | NR-NTN 및 IoT-NTN 도입 LEO/GEO 위성과 5G 단말 연결을 표준 체계에 포함 | 위성 주파수와 이동통신 주파수 간 공존, 간섭 관리의 중요성 확대 <b>위성이 5G 생태계 안으로 공식 진입</b> , 위성과 스마트폰 간의 직접 연결의 기술적 기반 마련 |
| Rel.18 (2024)        | 5G-Advanced          | NTN 성능, 커버리지, 이동성 관리 고도화, 위성의 접속 기능 개선              | 국가별 위성 서비스 허가, 단말 인증, 주파수 사용 문제가 본격적으로 중요해짐 NTN이 '실용 기술'에서 <b>상용 서비스 기술로 확대</b>                 |
| Rel.19 (2025 완료)     | 5G-Advanced 고도화      | NTN 용량, 이동성, 서비스, 연속성 등을 추가 개선                      | 위성-지상망 간 로밍, 주파수 공유, 간섭 관리의 중요성 증가 5G NTN 상용화를 확대하면서 6G로 연결하는 브릿지 역할                            |
| Rel.20 (2025~2027)   | 6G Study 단계          | 6G use case, 요구사항, 아키텍처 연구, NTN을 포함한 지상-위성 통합 구조 연구 | ITU IMT-2030 후보 주파수, 기술요건 및 글로벌 조화 논의의 본격화 <b>장비업체가 6G 용 칩, 안테나, 기지국, core 개발 방향을 결정하는 시기</b>   |
| Rel.21 (2027~)       | 첫 6G Normative 규격 예상 | 최초 6G 규격화, 지상망, 위성망의 통합 운용이 주요 논의 영역                | ITU IMT-2030 체계와 연계해 글로벌 규격, 주파수 체계의 구체화 <b>6G NTN 생태계의 본격적인 제품 개발, 투자 사이클 진입 기대</b>            |
| IMT-2030 상용화 (~2030) | 6G 상용화               | 지상망+위성망+AI+Sensing 등이 결합된 네트워크                      | 국가별 주파수 할당 및 사업자 허가가 실제 시장 형성 좌우 위성통신이 이동통신 인프라의 일부로 편입되는 단계                                    |

자료: NASA / SpaceX Launch Services Guide / BryceTech, 대신증권 Research Center

NTN의 상용화는 이미 시작됐다: 기술 검증 단계를 넘어 서비스 단계로

Apple은 Globalstar  
위성망을 통해  
위성통신을 특수  
단말이 아닌 일반  
스마트폰의 기본  
기능으로 확장

NTN은 아직 먼 미래 기술처럼 보이지만 실제 상용화는 이미 시작됐다. 대표적인 사례가 Apple과 Globalstar다. Apple은 2022년 iPhone 14부터 Emergency SOS via Satellite를 도입했으며, 이후 긴급 구조뿐 아니라 긴급출동, 위치 공유, 일반 메시지 등으로 위성 기능을 확대했다. 2026년 현재 iPhone 14 이후 모델에서 위성 기능을 지원하며, 일반 iMessage·SMS를 주고받을 수 있는 Messages via Satellite는 미국·캐나다·멕시코·일본에서 제공되고 있다.

특히 중요한 것은 Apple의 투자 규모다. Apple은 서비스 출시 당시 Globalstar의 위성·지상 인프라 구축에 4.5억달러를 투자했으며, 이후 2024년 Globalstar와 계약을 확대하면서 신규 위성군과 지상 인프라 구축을 추가로 지원했다. Globalstar는 현재와 향후 위성망 용량의 85%를 Apple 관련 서비스에 할당하기로 했다. 즉 Apple 사례는 스마트폰 제조사가 위성통신을 일회성 긴급 기능에 그치지 않고 자체 서비스 생태계의 핵심 통신 인프라로 편입시키고 있음을 보여준다.

T-Mobile과 Starlink,  
위성을 이동통신  
기지국으로

SpaceX와 T-Mobile은 NTN 상용화를 한 단계 더 발전시키고 있다. 양사는 Starlink Direct-to-Cell 기반의 T-Satellite를 통해 기존 스마트폰이 별도의 위성 안테나나 전용 단말 없이 위성과 직접 통신할 수 있는 서비스를 상용화했다. 2025년 2월 베타 서비스를 시작한 뒤 같은 해 상용 서비스로 전환했으며, 2025년 10월 기준 650기 이상의 Direct-to-Cell 위성을 기반으로 서비스를 제공하고 있다.

서비스 범위 역시 단순 문자에서 빠르게 확대되고 있다. 초기에는 문자와 위치 공유가 중심이었지만 현재는 사진·음성 메시지와 데이터 통신을 지원하며, 2025년 말 기준 WhatsApp, Google Maps, AccuWeather 등을 포함한 34개 앱까지 위성 데이터 연결이 확대됐다. T-Mobile에 따르면 하루 15만 명 이상이 T-Satellite를 이용하고 있으며, 2025년 자연재해 상황에서는 위성을 통해 50만 건 이상의 메시지가 전송됐다.

이는 위성이 기존 이동통신망의 단순 보조 수단을 넘어 '우주에 있는 기지국(Cell Tower in Space)'으로 편입되기 시작했다는 의미다. 실제 T-Mobile도 T-Satellite의 Direct-to-Cell 위성을 기존 지상망을 보완하는 우주 기지국으로 설명하고 있다.

한국, 현재는 기술확보  
단계, 2030년까지  
실증망 구축 추진

국내에서는 아직 미국처럼 일반 스마트폰을 대상으로 한 대규모 Direct-to-Cell 상용 서비스가 본격화된 단계는 아니다. 현재는 이동통신사와 정부를 중심으로 LEO 위성통신과 6G NTN 기술을 확보하는 단계에 가깝다. 국내 통신사들도 위성통신을 기존 지상망의 커버리지를 보완하고 향후 6G와 연결할 핵심 기술로 보고 관련 기술 검증과 글로벌 위성사업자와의 협력을 확대하고 있다.

정부 차원의 투자 계획은 보다 구체적이다. 과학기술정보통신부는 2025~2030년 6년간 총 3,199.9억원 규모의 저궤도 위성통신 기술개발 사업을 추진하고 있으며, 이 가운데 정부 예산은 3,003.5억원이다. 핵심 목표는 단순한 위성 개발이 아니라 6G 표준과 연계할 수 있는 LEO 위성통신 시스템과 실증망을 확보하는 것이다.

따라서 한국의 NTN 산업은 현재 완성된 상용 서비스 시장이라기보다 위성 탑재체·안테나·RF 부품·Gateway·지상국·NTN 시험장비·네트워크 장비 등 밸류체인을 먼저 구축하는 단계로 보는 것이 적절하다. 향후 3GPP 6G 표준화와 국내 실증망 구축이 진행될수록 관련 장비업체의 실제 수주 여부가 중요한 투자 지표가 될 가능성이 높다.

표40. 글로벌 NTN 상용화 현황 및 국내 개발 단계

| 구분       | Apple-Globalstar      | T-Mobile-Starlink             | 한국                      |
|----------|-----------------------|-------------------------------|-------------------------|
| 시작       | 2022년 11월             | 2025년 7월 상용화                  | 2025~2030년 R&D          |
| 위성망      | Globalstar LEO        | Starlink Direct to Cell LEO   | 자체 LEO 실증망 개발           |
| 단말기      | iPhone 14 이후          | 대부분의 최근 스마트폰                  | 기술 개발, 실증 단계            |
| 서비스      | 긴급 SOS, 메시지, 위치공유 등   | 문자/사진/오디오, 앱 데이터              | LEO 위성통신 핵심기술, 실증망 구축   |
| 대표 숫자    | Global 네트워크 용량 85% 할당 | D2C 위성 650 기, 누적 연결 1,200 만명+ | 총사업비 3,199.9 억원         |
| 최신 이용 지표 | iPhone 위성통신 서비스 상용화   | 일 15 만명+ 이용                   | 상용화 전                   |
| 핵심 의미    | 스마트폰 위성통신의 초기 상용화     | 기존 스마트폰 기반 D2C 본격 상용화         | 국내 LEO, 6G NTN 기술 기반 확보 |

자료: Apple, Globalstar, T-Mobile, Starlink, 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

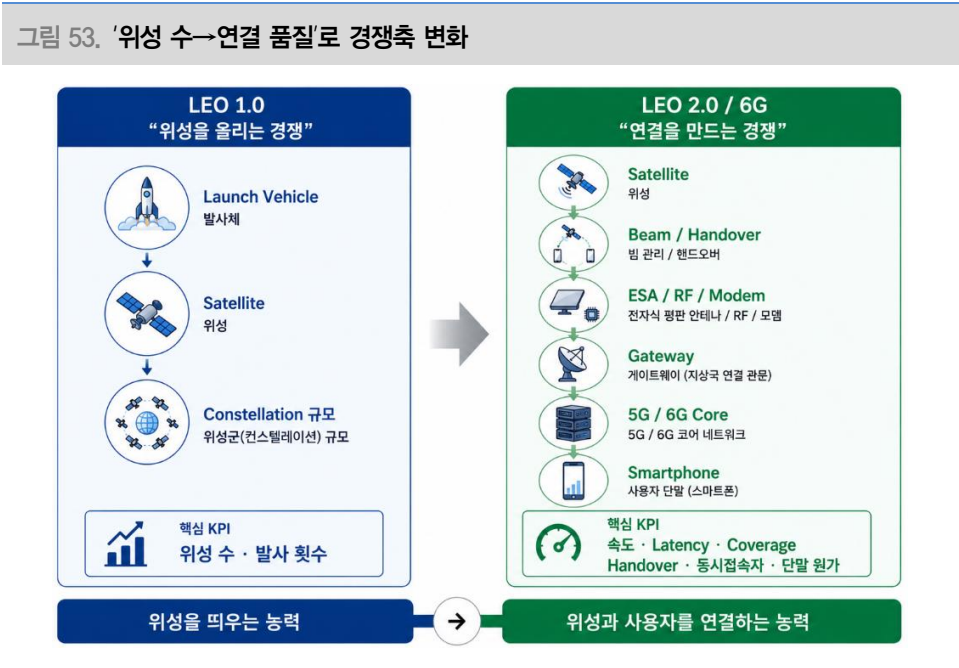
표41. NTN 확산에 따른 핵심 기술 및 밸류체인

| 주요 변화               | 요구 기술                  | 직접 연관 밸류체인                          |
|---------------------|------------------------|-------------------------------------|
| NTN 표준 고도화          | 위성→단말 통신, NTN 프로토콜     | NTN Modem/RF Chip                   |
| 위성 주파수 활용 확대        | RF 송수신, 주파수 변화         | PA, LNA / Filter / Antenna          |
| Direct to Device 확대 | 일반 스마트폰→위성 직접 연결       | Modem / RF Front-End / Antenna      |
| LEO 위성망 확대          | 위성→지상망 연결, 트래픽 처리      | Gateway / Ground Station / Backhaul |
| 이동 위성 추적            | Beam Tracking/Handover | ESA / Beamforming IC / RF Front-End |
| 지상 위성의 통합           | 통합 네트워크 관리, 트래픽 관리     | Core Network / Network SW           |
| 글로벌 서비스 확대          | 지역별 Gateway, 망 연동, 운영  | Ground Segment / Network Operation  |

자료: 3GPP, ITU-R, 대신증권 Research Center

주: NTN 관련 주파수는 ITU 국제 주파수 분배 및 국가별 규제하가에 따라 이용 가능 대역과 조건이 상이하며, 표준주파수 확대가 개별 밸류체인의 실적 증가를 직접 의미하는 것은 아님.

그림 53. '위성 수→연결 품질'로 경쟁축 변화



자료: Jonathan McDowell Satellite Catalog / SpaceX launch data, 대신증권 Research Center 주: 전체 시장 6,130억 달러(YoY +7.8%)

6G 시대의 핵심 경쟁은 결국 ‘위성 발사’가 아닌 ‘얼마나 자연스럽게 연결되는가’로

6G 경쟁의 핵심은  
위성 숫자가 아니라  
끊김 없는 연결

6G 시대에 중요한 것은 위성과 지상망이 얼마나 자연스럽게 연결되고, 사용자가 이를 얼마나 끊임 없이 이용할 수 있느냐다. 이를 위해서는 단순히 위성 수를 늘리는 것보다 훨씬 다양한 기술이 동시에 필요하다. 위성 인터넷용 사용자 단말에서는 빠르게 이동하는 LEO 위성을 추적하기 위한 ESA(Electronically Steered Array) 기반 평판형 안테나가 중요하며, 지상에서는 위성과 인터넷 백본을 연결하는 Gateway Antenna와 RF 시스템이 필요하다. 여기에 위성-기지국 간 핸드오버, 주파수 간섭 제어, Beam Management, 네트워크 슬라이싱과 오케스트레이션 소프트웨어가 함께 작동해야 한다. 결국 6G NTN의 경쟁력은 개별 위성의 성능보다 위성·단말·지상국·통신망을 하나의 시스템으로 통합하는 능력에서 결정될 가능성이 높다.

이 방향은 3GPP 표준 진화에서도 확인된다. Ericsson에 따르면 Release 19에서는 위성 안에 gNB 기능을 탑재하는 Regenerative Payload까지 표준화 범위가 확대되고 있으며, 6G에서는 NTN을 처음부터 지상망의 보완 네트워크로 지원하는 방향이 논의되고 있다.

AST SpaceMobile은  
일반 스마트폰 위성  
통신을 광대역 데이터  
영역으로 확장 중

AST SpaceMobile은 일반 스마트폰과 위성을 직접 연결하는 D2D(Direct-to-Device) 시장에서 가장 공격적인 사업자 가운데 하나다. 2023년 BlueWalker 3를 이용해 일반 스마트폰으로 최초의 우주 기반 음성통화와 5G 연결을 시연했으며, 당시 데이터 속도는 14Mbps를 기록했다. 2024년 첫 상업용 BlueBird 5기를 발사했고, 2025년에는 AT&T·Verizon Core Network를 이용한 VoLTE 통화와 Vodafone·Rakuten 등을 통한 영상통화까지 검증했다.

2026년에는 위성 배치 속도가 크게 빨라졌다. 첫 차세대 BlueBird 6이 2025년 12월 발사된 데 이어 BlueBird 7이 2026년 4월, 8~10호기가 6월, 11~13호기가 8월 5일 추가 발사되면서 총 13기의 BlueBird 위성이 궤도에 배치됐다. 차세대 BlueBird는 약 2,400ft<sup>2</sup> 규모의 Phased Array를 탑재하며, 기존 Block 1보다 훨씬 높은 데이터 처리 능력을 목표로 한다.

사업 기반도 확대되고 있다. 2026년 2분기 기준 AST SpaceMobile은 60개 이상의 이동통신 사업자와 협력 관계를 구축했으며, 이들 사업자의 가입자 기반은 30억 명 이상이다. 같은 시점 계약 매출 백로그는 약 13억달러, 2분기 매출은 3,150만달러를 기록했다. 회사는 2026년 중 파트너 통신사들과 베타 서비스를 시작할 계획이다.

ESA 안테나는 움직이는  
위성과 지상을  
연결하는 핵심  
하드웨어

위성 연결을 가능하게 하는 핵심 하드웨어 가운데 하나가 ESA 기반 평판형 안테나다. 기존 접시형 안테나처럼 기계적으로 방향을 회전시키지 않고 다수의 안테나 소자를 전자적으로 제어해 빔 방향을 빠르게 변경할 수 있다. 빠르게 이동하는 LEO 위성을 지속적으로 추적하거나 차량·선박·항공기처럼 이동 중인 플랫폼에서 통신을 유지하는 데 적합하다.

대표적인 사업자로 Kymeta를 들 수 있다. Kymeta는 현재 차량·해상·국방용 u8 평판형 위성 단말을 판매하고 있으며, LEO와 GEO를 동적으로 전환할 수 있는 Goshawk u8 등을 운영하고 있다. 2026년 3월에는 하나의 안테나에서 Ku·Ka 대역과 복수 LEO 위성망을 동시에 지원하는 KuKa 8-Series를 공개했으며, 기존 복수 단말 구성 대비 안테나 설치 면적을 약 44% 줄이는 것을 목표로 하고 있다. 시제품은 2026년 중 고객 공급이 예정돼 있다.

따라서 위성통신이 고정형 지상국에서 차량·선박·항공기·국방 플랫폼으로 확산될수록 ESA는 단순 부품이 아니라 연결 안정성·SWaP(Size, Weight and Power)·단말 원가를 결정하는 핵심 하드웨어로 자리 잡을 가능성이 높다.

NTN 기능은 전용 위성 단말에서 일반 통신 칩셋으로 확장

칩셋 레벨에서도 변화가 빠르게 진행되고 있다. 과거 위성통신은 Iridium이나 Thuraya와 같은 전용 위성전화와 별도 통신 칩셋이 필요했지만, 최근에는 3GPP 표준 기반 NTN 기능이 일반 모바일 모뎀으로 확대되고 있다.

Qualcomm은 2026년 3월 Qualcomm X105 5G Modem-RF를 공개했다. X105는 3GPP Release 19-ready Modem-RF System이며, NR-NTN을 통합해 위성을 통한 음성·데이터·영상·메시징을 지원하도록 설계됐다. 이는 최초의 본격적인 standards-based NR-NTN 플랫폼이다. MediaTek도 상용화에 속도를 내고 있다. 2025년 Eutelsat OneWeb·Airbus와 함께 실제 LEO 위성을 이용한 5G NR-NTN 연결에 성공했고, 2025년 11월에는 3GPP Release 19 기반 50MHz NR-NTN 연결과 위성 간 Handover까지 검증했다. 2026년 5월 Wireless Japan에서도 이를 실제 LEO 연결 형태로 시연했다.

즉 과거의 전용 위성 → 전용 단말 구조에서 앞으로는 일반 스마트폰·자동차·PC·IoT용 모뎀 자체가 NTN을 지원하는 구조로 이동하고 있다. 이는 위성 연결 시장의 잠재 단말 기반을 특수 목적 장비에서 범용 모바일 디바이스까지 확대시키는 변화다.

통신네트워크 장비의 역할도 기지국에서 '지상+위성 통합망'으로 확대

네트워크 장비 업체들도 NTN 대응을 본격화하고 있다. Ericsson은 Release 19에서 위성예 gNB 기능을 탑재하는 Regenerative Payload 아키텍처를 표준화하고 있으며, 2025년에는 향후 6G에서 TN과 NTN 사이의 거의 무중단에 가까운 Handover를 구현하기 위한 기술 방향을 제시했다. Ericsson은 6G가 처음부터 NTN을 지상망의 보완 수단으로 지원해야 한다는 입장을 명확히 하고 있다.

통신장비의 사업 영역도 RU·DU·Core 중심에서 NTN Mobility Management, Satellite Access, 통합 Core, Beam Management, Network Orchestration 등으로 확대될 가능성이 높다. 위성이 독립적인 통신망으로 남는 것이 아니라 기존 이동통신 생태계 안으로 들어올수록 통신장비 업체가 관리해야 하는 네트워크의 범위도 지상에서 우주까지 확장된다.

Ground Segment는 우주산업과 통신산업이 만나는 핵심 접점

이 과정에서 Ground Segment는 우주산업과 통신산업이 만나는 핵심 접점으로 부상하고 있다. 서비스를 위해서는 Gateway Antenna뿐 아니라 BUC, LNB, SSPA와 같은 RF 장비, Baseband Processor, Modem 및 Network Management System 등이 동시에 필요하다.

AST SpaceMobile 사례가 이를 잘 보여준다. 회사는 2025년 7,090만달러의 매출을 기록했으며, 이 가운데 제품 매출에는 5개 대륙의 이동통신사업자에 공급한 15개의 Commercial Gateway가 포함됐다. 2026년 2분기에도 추가로 7개 고객을 대상으로 13개 Gateway 관련 납품을 진행했다. 즉 상용 위성 서비스가 확대될수록 위성 발사뿐 아니라 Gateway 설치와 각 MNO Core Network와의 연동 작업이 동시에 확대된다. 따라서 위성망이 커질수록 투자는 위성 제조에서 끝나는 것이 아니라 Gateway·RF·안테나·Baseband·통신장비로 연쇄적으로 확대되는 구조다.

6G, NTN의 확산은 Ground Segment 시장을 단말기까지 확대

6G와 NTN이 상용화될수록 사용자 단말, Gateway, RF Module, 평판형 안테나, Beamforming IC, Modem 및 Network Management Software 등 관련 밸류체인이 중요성은 더욱 커질 가능성이 높다. 특히 위성통신에 연결되는 단말 수 자체가 빠르게 증가한다는 점이다. ABI Research는 아시아·태평양 지역의 NTN 연결 기기가 2025년 1,224만 대에서 2035년 1억300만 대 이상으로 증가해 연평균 22.5% 성장할 것으로 전망한다.

과거 위성통신이 위성전화와 정부·군·해상 등 일부 전용 단말 중심이었다면, 3GPP 기반 NTN 표준화가 진행되면서 스마트폰, 자동차, IoT 등 일반 통신기기로 적용 범위가 확대되고 있다. 결국 연결 단말이 수천만~수억 대 규모로 증가할수록 이를 지원하는 Modem·RF·안테나뿐 아니라 위성 트래픽을 지상망으로 연결하는 Gateway와 Network Management Software 수요도 함께 증가하는 구조다.

## V. 기업분석

인텔리안테크

(189300)

김아영

ahyoung.kim@dashin.com

투자 의견

N.R

6개월  
목표주가

N.R

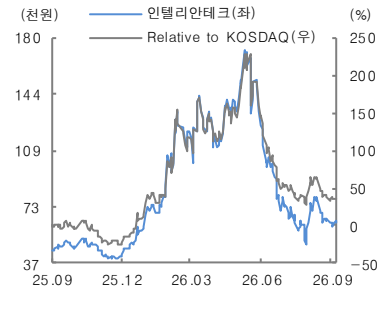
현재주가  
(26.09.11)

63,400

스몰캡업종

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| KOSDAQ      | 820.64             |
| 시가총액        | 6,808억원            |
| 시가총액비중      | 0.12%              |
| 자본금(보통주)    | 54억원               |
| 52주 최고/최저   | 172,400원 / 39,400원 |
| 120일 평균거래대금 | 152억원              |
| 외국인지분율      | 22.34%             |
| 주요주주        | 성상업 외 5 인 22.90%   |

| 주기수익률(%) | 1M    | 3M    | 6M    | 12M  |
|----------|-------|-------|-------|------|
| 절대수익률    | -12.0 | -38.1 | -49.8 | 32.1 |
| 상대수익률    | -13.5 | -30.6 | -28.7 | 33.2 |



기업분석 ★★★★★

# LEO 인프라 투자 확대, Ground Segment 대장주로 부상

- 비(非)스타링크 진영 LEO 인프라 핵심 공급사
- LEO Ground Segment 투자 확대, 게이트웨이와 ESA 동반 성장 기대
- 2026년, LEO 중심 외형 성장 + 이익 레버리지 본격화

## 글로벌 LEO 위성통신 인프라(안테나+게이트웨이) 공급사

위성통신 안테나를 설계, 제조하는 기업으로 해상/지상/항공용 단말과 게이트웨이 안테나를 글로벌 통신사업자에게 공급. 현재 스타링크를 제외한 대부분의 LEO 사업자들과 공급 관계 구축. 2Q26 매출 비중은 VSAT 22%, 평판형안테나 38%, 게이트웨이 40%로 구성되며, 최근에는 LEO 확산에 맞춰 게이트웨이, 평판형 안테나 중심으로 매출 믹스 빠르게 이동 중

## LEO Ground Segment 투자 확대, 게이트웨이와 ESA의 동반 성장

- 1) 위성망 구축 가속, 게이트웨이 성장 가시성 확대: 기존 고객사향 게이트웨이 공급확대에 Telesat, SES, AST 등 신규 고객사까지 확대
- 2) 방산, 항공으로 신성장 사업 확대: Oneweb향 군용 제품은 유럽군의 LEO 기반 전술통신 수요 확대에 따른 매출 성장 지속 전망, 항공용 LEO ESA는 프로토타입 제작 및 검증을 거쳐 새로운 성장축으로 부상 기대

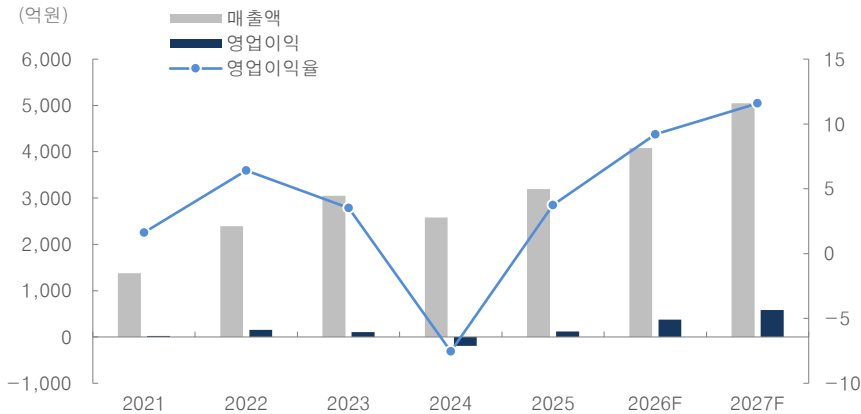
## 2026년, LEO 중심 성장 + 이익 레버리지 본격화

2026년은 게이트웨이와 평판형 안테나 매출 비중 확대와 외형 성장에 따른 원가 부담 완화가 맞물리며 본격적인 레버리지가 나타나는 구간. 2H26에는 게이트웨이, 방산물량 확대와 미국 신공장 가동이 추가적인 실적 개선을 견인할 전망. 최근 우주 섹터 전반의 주가 조정에도 불구하고, 글로벌 LEO 프로젝트의 위성 배치 가속화와 지상 인프라 투자가 본격적인 실적화 단계에 진입하고 있어 중장기 매수관점은 유효하다고 판단

| 영업실적 및 주요 투자지표 | (단위: 억원, 원, 배, %) |        |        |        |        |
|----------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|
|                | 2023A             | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  |
| 매출액            | 3,050             | 2,578  | 3,196  | 4,076  | 5,046  |
| 영업이익           | 107               | -194   | 120    | 375    | 576    |
| 세전순이익          | 72                | -22    | 67     | 525    | 585    |
| 총당기순이익         | 55                | -30    | 75     | 420    | 465    |
| 지배지분순이익        | 55                | -30    | 75     | 420    | 465    |
| EPS            | 562               | -290   | 732    | 4,109  | 4,549  |
| PER            | 128.9             | NA     | 81.3   | 15.6   | 14.1   |
| BPS            | 27,347            | 24,656 | 24,808 | 30,163 | 34,712 |
| PBR            | 5.2               | 5.8    | 2.5    | 2.1    | 1.9    |
| ROE            | 0.7               | 5.0    | 2.8    | 13.6   | 13.1   |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: FnGuide Consensus, 대신증권 Research

그림 1. 인텔리안테크 매출액 및 영업이익 추이 (연결기준)



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

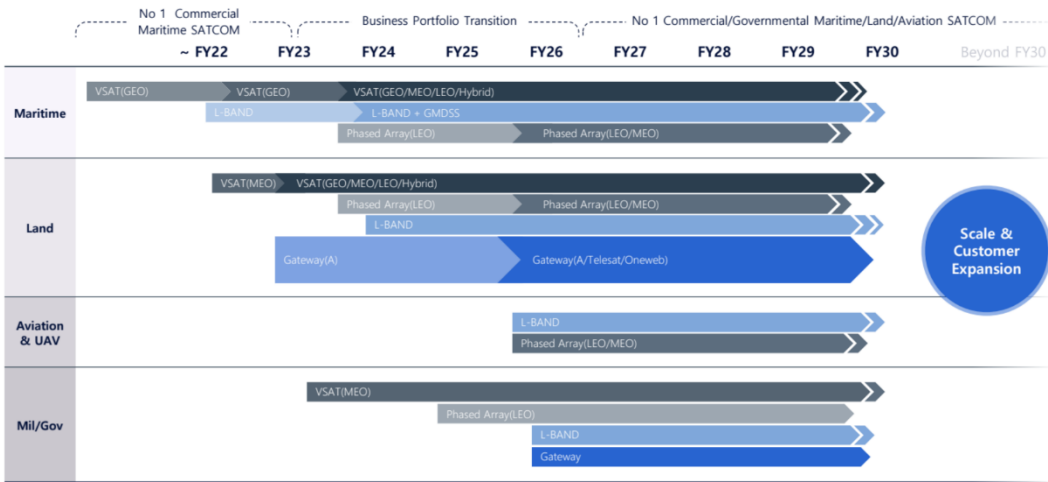
표1. 인텔리안테크 분기 및 연도별 실적 추이

(단위: 억원, %)

|            | 1Q25  | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25  | 1Q26 | 2Q26  | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F |
|------------|-------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 434   | 747  | 772  | 1,243 | 647  | 972   | 2,578 | 3,196 | 4,076 | 5,046 |
| yoy (%)    | -7.2  | 4.2  | 23.8 | 61.4  | 49.3 | 30.1  | -15.5 | 24.0  | 27.5  | 23.8  |
| VSAT       | 280   | 675  | 486  | 674   | 452  | 608   | 1,752 | 2,116 | 2,300 | 2,484 |
| FBB        | 15    | 15   | 16   | 20    | 17   | 22    | 93    | 66    | 80    | 86    |
| TVRO       | 39    | 37   | 28   | 30    | 27   | 33    | 114   | 133   | 140   | 151   |
| 기타         | 99    | 21   | 242  | 519   | 152  | 310   | 619   | 881   | 1,556 | 2,324 |
| 영업이익       | -120  | 18   | 24   | 199   | 6    | 71    | -194  | 120   | 375   | 585   |
| yoy(%)     | 적자지속  | 93.1 | 흑자전환 | 흑자전환  | 흑자전환 | 304.8 | 적자전환  | 흑자전환  | 213.4 | 56.0  |
| 영업이익률 (%)  | -27.8 | 2.4  | 3.1  | 16.0  | 0.9  | 7.3   | -7.5  | 3.7   | 9.2   | 11.6  |
| 당기순이익      | -141  | -41  | 34   | 223   | 135  | 47    | -30   | 75    | 420   | 465   |
| yoy(%)     | 적자지속  | 적자전환 | 흑자전환 | 97.0  | 흑자전환 | 흑자전환  | 적자전환  | 흑자전환  | 462.8 | 10.7  |
| 당기순이익률 (%) | -32.6 | -5.4 | 4.3  | 17.9  | 20.8 | 4.9   | -1.2  | 2.3   | 10.3  | 9.2   |

자료: FnGuide Consensus, 대신증권 Research Center

그림 2. GEO 중심 VSAT → LEO 기반 하이브리드 → ‘게이트웨이+ESA’ 확장으로 사업포트폴리오 고도화



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

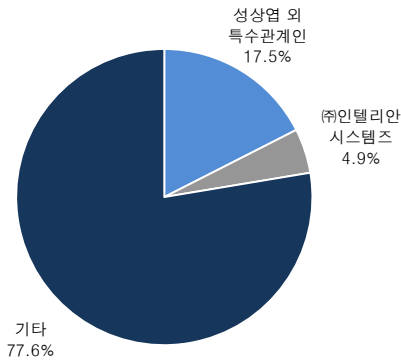
글로벌 LEO 확산의 핵심 지상 인프라 공급사

해상용 VSAT 강자에서  
LEO용 ESA Gateway,  
군용 항공용 단말까지  
확장하며 글로벌 위성  
통신 Ground Segment  
업체로 전환

인텔리안테크는 위성통신 안테나 및 단말을 설계·개발·생산하는 글로벌 Ground Segment 업체로 기존 해상용 GEO/MEO VSAT에서 LEO용 전자식평판안테나(ESA), User Terminal, Gateway로 사업 영역을 빠르게 확대하고 있다. 전방시장은 해상·지상 통신에서 군·정부·항공·D2D까지 확장되는 중이며, 특히 LEO 위성망 구축 확대에 따라 위성과 지상 인터넷망을 연결하는 Gateway와 사용자 단말 수요가 새로운 성장축으로 부상하고 있다.

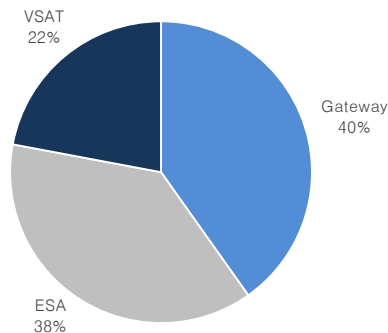
주요 고객사 및 파트너는 Eutelsat OneWeb, SES, Telesat, Iridium 등 글로벌 위성통신 사업자이며, OneWeb에는 2022년 말부터 터미널을 양산 공급하고 있다. 기존 해상 부문에서도 Inmarsat, Marlink 등 글로벌 사업자를 고객으로 확보하고 있으며, 1H26 기준 주요 거래처 매출에는 OneWeb 591억원, Gateway 513억원, Inmarsat 183억원 등이 포함된다. 2Q26 매출은 VSAT 22%, 평판형 안테나 38%, Gateway 40%로 구성되며, 과거 VSAT 중심에서 LEO용 ESA·Gateway 중심으로 매출 믹스가 빠르게 이동하고 있다. 향후에는 기존 해상·지상용 단말에 더해 군용 Manpack과 항공용 IFC 안테나까지 ESA 적용처가 확대되면서, 글로벌 LEO 네트워크 구축과 서비스 확산을 동시에 수혜받는 위성통신 인프라 업체로의 성장이 예상된다.

그림 3. 인텔리안테크 주주 구성 (1H26)



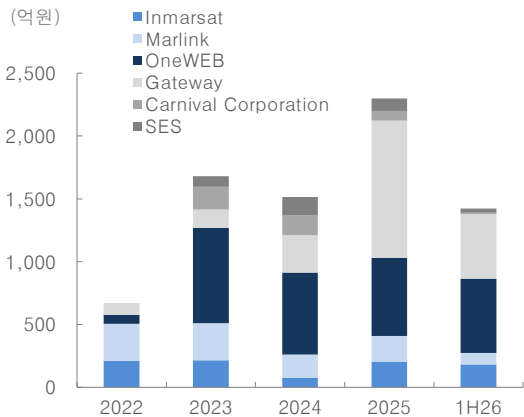
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 4. 인텔리안테크 부문별 매출 구성 (2Q26)



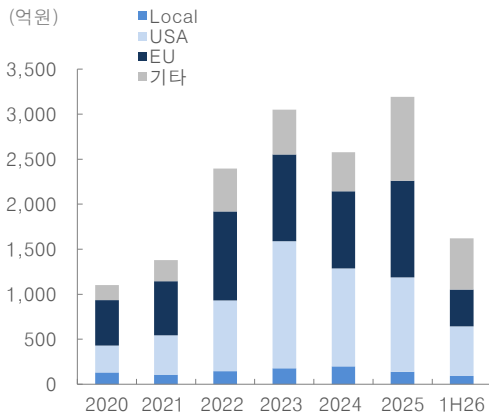
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 5. 고객사별 매출 추이



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 6. 지역별 매출 추이



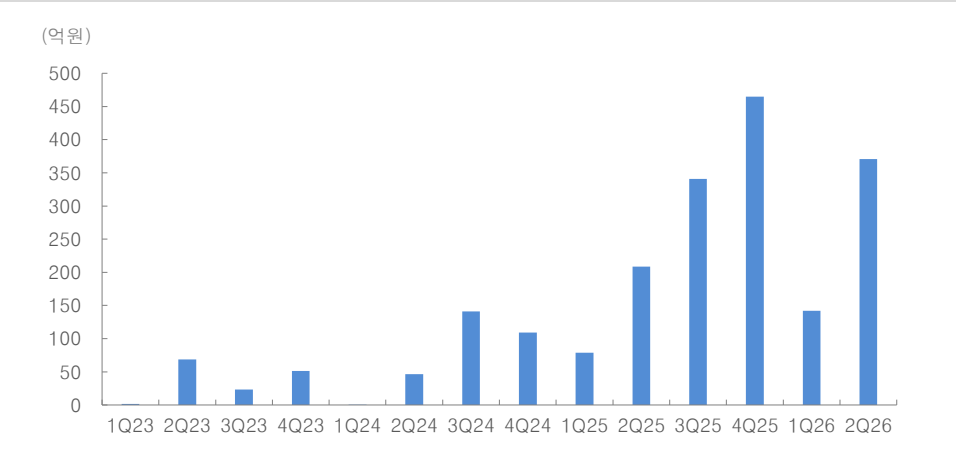
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

LEO 위성망 확대, Gateway 수요의 구조적 성장

위성망 확대와 함께  
성장하는 지상 인프라

Gateway는 저궤도 위성과 지상 통신망을 연결해 대용량 데이터를 송·수신하는 핵심 Ground Segment 인프라로, LEO 위성망의 커버리지와 데이터 트래픽이 확대될수록 구축 수요가 함께 증가한다. 인텔리안테크는 기존 해상용 VSAT 안테나에서 축적한 RF·안테나 설계 및 위성 추적 기술을 기반으로 LEO Gateway 시장까지 사업 영역을 확대하고 있다. 특히 다수의 LEO 위성을 연속적으로 추적해야 하는 환경에 대응해 다중 안테나 구성과 고속 위성 추적, 고주파·고용량 데이터 전송 기술을 지속 고도화하고 있다. 현재 글로벌 저궤도 위성통신 사업자에 Gateway를 공급하며 레퍼런스를 확보하고 있으며, 향후에는 신규 LEO 사업자 및 다양한 위성망으로 고객 기반을 확대하는 것이 핵심 성장 전략이다. 글로벌 LEO 위성망이 구축 단계에서 상용서비스·가입자 확대 단계로 진입하면서 위성뿐 아니라 이를 지상망과 연결하는 Gateway 투자 역시 구조적으로 늘어날 전망이다. 이에 따라 인텔리안테크는 기존 VSAT 중심의 위성 단말 업체에서 Gateway를 포함한 Ground Segment 인프라 공급업체로 사업 영역을 확장하고 있다.

그림 7. Gateway 분기별 매출 추이



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

ESA 적용처 확대, 방산은 실적화·항공은 신규 시장 진입

유럽 군 LEO 도입 확대, Manpack은 이미 새로운 성장축으로 부상

ESA의 첫 번째 확장 시장은 Government/Military로, 2026년부터 실제 매출이 크게 증가 중이다. Manpack/Military 관련 매출은 1Q26 약 126억원, 2Q26 130~140억원 수준으로 파악되며, 상반기에 연초 계획했던 물량의 상당 부분을 이미 소화한 가운데 하반기에도 양호한 판매 흐름이 이어질 것으로 예상된다. Manpack은 높은 판가와 마진의 고부가 제품으로, 판매 확대가 외형뿐 아니라 전사 수익성 개선에도 기여할 전망이다.

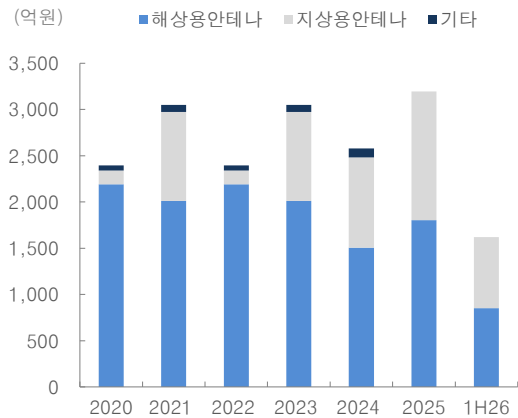
핵심 제품인 OW7MP는 OneWeb LEO망을 이용하는 Ku-band Phased Array 기반 휴대형 군용 단말로, 병력이 직접 휴대하거나 차량에 탑재할 수 있어 고정 통신 인프라가 부족한 전장에서 신속하게 광대역 통신망을 구축할 수 있다. 기존 한국군·미군향 위성통신 안테나에서 LEO 기반 군용 ESA까지 방산 포트폴리오를 확대하고 있다. 실제 Manpack은 OneWeb의 Military 사업부를 통해 독일을 비롯한 유럽 군을 중심으로 판매되는 것으로 파악되며, 러시아-우크라이나 전쟁 이후 유럽 각국이 전시 통신망의 생존성과 기동성을 높이기 위해 상용 LEO를 포함한 위성통신 역량을 강화하고 있다는 점도 수요 확대에 우호적이다.

Panasonic과 Aviation 시장 진입, 미국 생산 거점까지 확보

인텔리안테크는 2025년 Panasonic Avionics와 항공기용 LEO 안테나 시스템 개발·공급 계약을 체결했으며, 현재 Prototype 제작을 완료하고 Panasonic과 제품 검증을 병행하고 있다. Panasonic은 글로벌 항공 IFC 시장에서 높은 고객 기반을 보유하고 있어 이번 계약은 단순 제품 공급을 넘어 인텔리안테크가 항공용 ESA 시장에 진입하기 위한 초기 Reference 확보라는 점에서 의미가 크다. 현재 LEO 기반 항공 Connectivity를 실제 제공할 수 있는 위성망이 제한적인 만큼 초기에는 OneWeb망을 중심으로 사업이 전개되지만, 향후 신규 LEO 사업자들이 항공 서비스를 개시하면 Panasonic을 통해 확보한 레퍼런스를 기반으로 추가 위성망용 Aviation Terminal까지 확장할 가능성이 있다.

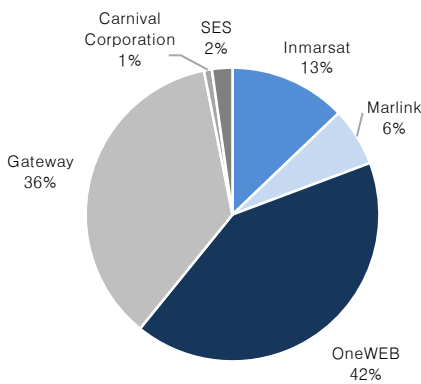
생산 측면에서도 미국 캘리포니아 공장이 2026년 7월 본격 가동되고 8월부터 매출이 발생하기 시작했으며, Gateway뿐 아니라 Military·Commercial 제품을 현지 생산하는 거점으로 단계적인 Ramp-up을 계획하고 있다.

그림 8. 해상용, 지상용 매출 추이



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 9. 고객사별 매출 비중(1H26)



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

실적으로 확인된 LEO 성장, 2027년 성장 가속

1H26, LEO 제품 믹스  
확대로 수익성 정상화  
본격화

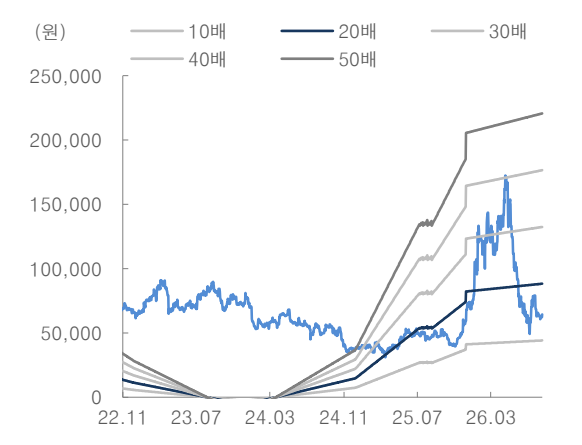
2Q26 매출액은 972억원(+30.1% YoY), 영업이익은 71억원(+304.8% YoY)로 전년 동기대 비 큰 폭의 실적 개선을 기록했다. 상반기 사업부문별 매출은 해상용 853억원, 지상용 767 억원으로 지상용 비중이 47%까지 상승하며, 과거 해상용 VSAT 중심의 매출 구조도 빠르게 변화하고 있다. 특히, 1H26은 Oneweb향 매출 591억원, Gateway 매출 513억원을 기록 하며, LEO 관련 제품이 외형성장을 주도했다. 또한, 2026년부터 판매가 본격화된 군용 Manpack 역시 분기별 120억원 이상의 매출을 기록해, 신규 제품의 실적 기여도 예상보다 빠르게 나타나고 있다. 1H26부터 게이트웨이, ESA, 방산 중심의 고부가 제품 믹스 확대가 외형 성장과 수익성 정상화로 본격화 중이다.

2H26~2027, 전사업  
부 성장 본격화와 고객  
다변화 구간

2H26에도 실적 개선은 뚜렷할 것으로 예상되는 가운데, 게이트웨이와 Manpack의 기존 성장에 미국 생산 거점 가동 효과가 추가될 전망이다. 게이트웨이의 주요 고객사향으로 100개 이상의 사이트에 공급한 반면, 전체적으로는 300~400개 이상의 사이트 구축이 필 요할 것으로 파악돼 후속 공급 여력이 여전히 크다. 또한, 신규 고객향 pilot 물량도 2026 년부터 공급되기 시작했다. 캘리포니아 공장은 7월부터 정식 가동에 들어갔으며 게이트웨 이와 방산제품 중심으로 단계적인 Ramp-up이 진행될 예정이다

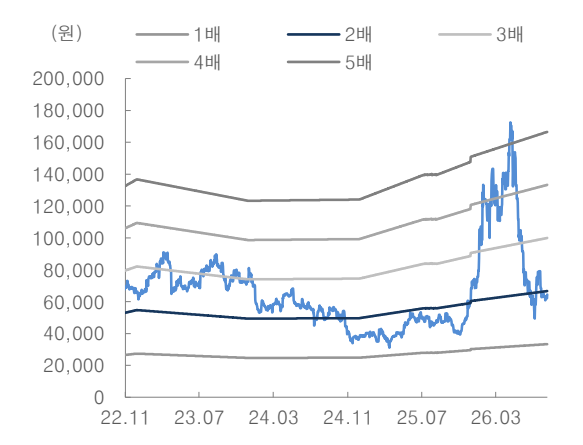
2027년은 매출액 5,046억원(+23.8% YoY), 영업이익 585억원(+56.0%)로 예상되며, 게이 트웨이, 방산, 항공까지 사업 전사적으로 성장이 예상된다. 게이트웨이의 경우 아직 Gen1 구축이 진행 중으로, 2026년 6월 차세대 Gen2 수주에 따라 2029~2030년까지 중첩적으로 매출 확대가 이어질 것으로 예상된다. 또한 ASTMobility향 제품이 2026년 Pilot 공급을 거 쳐 2026년말~2027년부터 양산체제로의 전환 예정이며, Telesat, SES 등 고객사로도 순차적 으로 공급이 확대되면서 매출 다변화가 예상된다. 방산 역시 유럽군의 LEO 기반 전술통신 수요 확대 바탕으로 Manpack의 성장세 이어질 것으로 예상되며, 항공의 경우 현재 Prototype을 제작 완료, 검증 중이다.

그림 10. 인텔리안테크 P/E 밴드



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 11. 인텔리안테크 P/B 밴드



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

|             | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 1,380 | 2,395 | 3,050 | 2,578 | 3,196 |
| 매출원가        | 807   | 1,375 | 1,827 | 1,583 | 1,947 |
| 매출총이익       | 573   | 1,020 | 1,224 | 994   | 1,249 |
| 판매비와관리비     | 551   | 867   | 1,117 | 1,189 | 1,129 |
| 영업이익        | 22    | 153   | 107   | -194  | 120   |
| 영업이익률       | 1.6   | 6.4   | 3.5   | -7.5  | 3.7   |
| EBITDA      | 129   | 284   | 297   | 34    | 367   |
| 영업외손익       | 44    | 15    | -36   | 172   | -53   |
| 관계기업손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익        | 14    | 34    | 41    | 114   | 79    |
| 외환관련이익      | 85    | 161   | 102   | 198   | 89    |
| 금융비용        | -12   | -65   | -67   | -71   | -68   |
| 외환관련손실      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타          | 41    | 45    | -9    | 130   | -63   |
| 법인세비용차감전순손익 | 66    | 168   | 72    | -22   | 67    |
| 법인세비용       | -6    | -8    | -16   | -8    | 8     |
| 계속사업순손익     | 60    | 160   | 55    | -30   | 75    |
| 중단사업순손익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 60    | 160   | 55    | -30   | 75    |
| 당기순이익률      | 4.3   | 6.7   | 1.8   | -1.2  | 2.3   |
| 비지배지분순이익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배지분순이익     | 60    | 160   | 55    | -30   | 75    |
| 매도가능금융자산평가  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | 0     | 0     | 0     | -1    | 2     |
| 포괄순이익       | 58    | 165   | 58    | -38   | 91    |
| 비지배지분포괄이익   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배지분포괄이익    | 58    | 165   | 58    | -38   | 91    |

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

|           | 2021A  | 2022A  | 2023A  | 2024A  | 2025A  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS       | 733    | 1,792  | 562    | -290   | 732    |
| PER       | 125.5  | 37.9   | 128.9  | NA     | 81.3   |
| BPS       | 18,582 | 18,829 | 27,347 | 24,656 | 24,808 |
| PBR       | 4.8    | 3.5    | 2.3    | 2.5    | 2.5    |
| EBITDAPS  | 1,479  | 2,997  | 2,957  | 318    | 3,418  |
| EV/EBITDA | 65.0   | 24.9   | 22.4   | 214.5  | 21.3   |
| SPS       | 15,829 | 25,231 | 30,331 | 24,016 | 29,779 |
| PSR       | 5.6    | 2.6    | 2.0    | 2.6    | 2.1    |
| CFPS      | 2,322  | 4,805  | 4,130  | 2,256  | 5,176  |
| DPS       | 97     | 97     | 100    | 100    | 200    |

재무비율

(단위: 원 배, %)

|          | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성      |       |       |       |       |       |
| 매출액 증가율  | 25.3  | 73.5  | 27.4  | -15.5 | 24.0  |
| 영업이익 증가율 | -31.3 | 588.0 | -30.1 | 작전    | 흑전    |
| 순이익 증가율  | 938.7 | 167.5 | -65.5 | 작전    | 흑전    |
| 수익성      |       |       |       |       |       |
| ROIC     | 1.6   | 7.0   | 3.1   | -9.1  | 4.2   |
| ROA      | 1.1   | 4.9   | 2.6   | -4.3  | 2.6   |
| ROE      | 5.0   | 9.4   | 2.4   | -1.1  | 2.8   |
| 안정성      |       |       |       |       |       |
| 부채비율     | 61.4  | 107.3 | 65.0  | 66.5  | 86.4  |
| 순차입금비율   | -4.4  | 46.1  | 0.1   | 24.5  | 43.2  |
| 이자보상배율   | 2.8   | 9.9   | 1.8   | -3.3  | 2.2   |

재무상태표

(단위: 억원)

|             | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 1,553 | 2,143 | 2,833 | 2,253 | 2,768 |
| 현금및현금성자산    | 225   | 244   | 559   | 215   | 328   |
| 매출채권 및 기타채권 | 437   | 623   | 680   | 718   | 1,302 |
| 재고자산        | 471   | 1,073 | 827   | 872   | 1,007 |
| 기타유동자산      | 419   | 203   | 767   | 448   | 130   |
| 비유동자산       | 1,062 | 1,561 | 1,704 | 2,154 | 2,196 |
| 유형자산        | 646   | 1,016 | 1,135 | 1,149 | 1,091 |
| 관계기업투자금     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동자산     | 416   | 545   | 568   | 1,005 | 1,106 |
| 자산총계        | 2,615 | 3,704 | 4,537 | 4,407 | 4,965 |
| 유동부채        | 674   | 1,347 | 1,017 | 917   | 1,476 |
| 매입채무 및 기타채무 | 258   | 561   | 345   | 283   | 456   |
| 차입금         | 188   | 636   | 506   | 499   | 643   |
| 유동성채무       | 126   | 71    | 135   | 84    | 149   |
| 기타유동부채      | 102   | 79    | 32    | 51    | 228   |
| 비유동부채       | 321   | 570   | 769   | 844   | 826   |
| 차입금         | 178   | 378   | 485   | 541   | 605   |
| 전환증권        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동부채     | 143   | 192   | 284   | 303   | 220   |
| 부채총계        | 995   | 1,917 | 1,787 | 1,761 | 2,302 |
| 자배지분        | 1,620 | 1,787 | 2,750 | 2,646 | 2,663 |
| 자본금         | 46    | 46    | 54    | 54    | 54    |
| 자본잉여금       | 1,194 | 1,204 | 2,098 | 2,104 | 2,110 |
| 이익잉여금       | 414   | 567   | 613   | 552   | 630   |
| 기타자본변동      | -34   | -30   | -14   | -63   | -131  |
| 비지배지분       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계        | 1,620 | 1,787 | 2,750 | 2,646 | 2,663 |
| 순차입금        | -72   | 824   | 2     | 648   | 1,151 |

현금흐름표

(단위: 억원)

|           | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | -97   | -261  | 298   | 40    | -182  |
| 당기순이익     | 60    | 160   | 55    | -30   | 75    |
| 비현금항목의 가감 | 142   | 296   | 360   | 272   | 481   |
| 감가상각비     | 107   | 131   | 190   | 229   | 247   |
| 외환손익      | -21   | 48    | 19    | -72   | 10    |
| 지분법평가손익   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타        | 56    | 117   | 151   | 115   | 224   |
| 자산부채의 증감  | -285  | -703  | -59   | -179  | -704  |
| 기타현금흐름    | -15   | -14   | -59   | -23   | -34   |
| 투자활동 현금흐름 | -657  | -276  | -876  | -265  | 161   |
| 투자자산      | -3    | -24   | -4    | -219  | 256   |
| 유형자산      | -277  | -376  | -166  | -89   | -77   |
| 기타        | -377  | 124   | -705  | 43    | -17   |
| 재무활동 현금흐름 | 843   | 559   | 890   | -135  | 131   |
| 단기차입금     | 41    | 449   | -133  | -12   | 137   |
| 사채        | 0     | 0     | 0     | 0     | 200   |
| 장기차입금     | 78    | 245   | 210   | 107   | 54    |
| 유상증자      | 784   | 11    | 883   | 0     | 0     |
| 현금배당      | -7    | -9    | -9    | -11   | -10   |
| 기타        | -54   | -138  | -61   | -219  | -250  |
| 현금의 증감    | 96    | 19    | 315   | -345  | 114   |
| 기초 현금     | 129   | 225   | 244   | 559   | 215   |
| 기말 현금     | 225   | 244   | 559   | 215   | 328   |
| NOPLAT    | 20    | 146   | 83    | -262  | 133   |
| FCF       | -199  | -168  | -30   | -332  | 64    |

자료: 인텔리안테크, 대신증권 Research Center

기업분석 ★★★★★

RFHIC  
(218410)

박장욱 Jangwook.Park@daishin.com

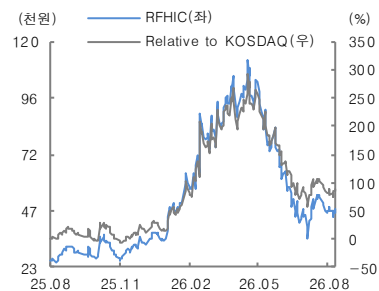
투자 의견 N.R

6개월 목표주가 N.R

현재주가 48,800  
(26.09.11) 스몰캡업종

|             |                                   |
|-------------|-----------------------------------|
| KOSDAQ      | 820.64                            |
| 시가총액        | 12,969억원                          |
| 시가총액비중      | 0.22%                             |
| 자본금(보통주)    | 134억원                             |
| 52주 최고/최저   | 112,500원 / 25,550원                |
| 120일 평균거래대금 | 359억원                             |
| 외국인지분율      | 21.29%                            |
| 주요주주        | 조덕수 외 20 인 33.48%<br>삼성자산운용 5.87% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M    | 12M  |
|----------|------|-------|-------|------|
| 절대수익률    | -0.9 | -46.9 | -15.3 | 89.0 |
| 상대수익률    | -4.9 | -31.4 | 1.9   | 87.2 |



## 통신에 더해질 방산의 성장

- GaN 기반 트랜지스터부터 전력증폭기까지 자체 설계 및 생산
- 수익성 높은 RTX 그룹향 직납 매출이 동사 실적 견인
- 매출 성장과 동반할 수익성 개선 흐름. 위상배열 시장W관전 포인트

### GaN 기반 증폭기 사업자

동사는 GaN 트랜지스터부터 전력증폭기까지 자체 설계 및 생산하는 국내 대표 RF 반도체 기업임. 기존 주력 시장은 5G 기지국으로 나가는 전력증폭기였으나, 최근 항공관제 레이더 등 고출력, 고신뢰성이 요구되는 방산 분야로의 사업 영역 확대가 진행되고 있는 중. 25년 기준 통신부문 매출비중 40%, 방산부문 60%에서 26년 통신 부문 30%, 방산부문 70%로 수익성 높은 해외 직납향 방산부문 매출이 동사 성장을 이끌 것으로 기대됨

### 수익성 높은 RTX그룹향 직납 확대

동사는 RTX 그룹향 727억원 수주 공시를 한 바 있음. 통신용 제품보다 수익성 높은 방산 제품 직납을 통해서 매출 증가 이상의 이익 레버리지가 기대됨. 미국 항공 관제용 레이더에 들어가는 물량으로 단발성 실적보다는 글로벌 레이더 시장 진입을 인증한 레퍼런스라는 점에서 의미가 있음

### 매출 성장에 동반되는 이익률 개선

26년 매출액 2,572억원(yoy +38.4%), 영업이익 547억원(yoy +77.1%)를 전망함. 수익성 높은 해외 방산향 직납 물량 증가에 따라 매출액 증가 이상의 영업이익 증가를 예상함. 저궤도 위성 발사 대수가 증가함에 따라 위 및 지상 단말에 위상배열 안테나가 확대되면서 다수의 GaN 전력증폭기 수요도 증가할 것으로 예상됨. RFHIC도 위성 및 차량용 증폭기 개발을 통해 시장에 진입한 상황으로 향후 양산 전환도 관전 포인트임

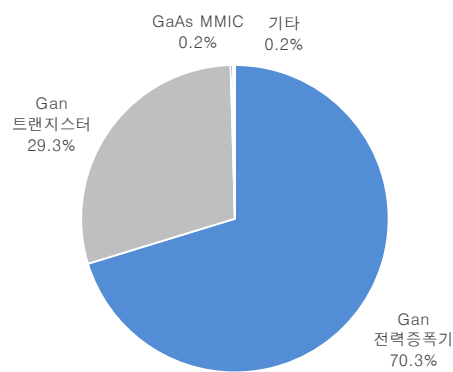
### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

|         | 2022A  | 2023A  | 2024A  | 2025A  | 2026F  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액     | 1,080  | 1,114  | 1,149  | 1,858  | 2,572  |
| 영업이익    | 8      | 3      | 15     | 309    | 547    |
| 세전순이익   | 40     | 74     | 250    | 378    | 567    |
| 총당기순이익  | 49     | 177    | 197    | 355    | 532    |
| 지배지분순이익 | 28     | 174    | 257    | 287    | 495    |
| EPS     | 104    | 652    | 969    | 1,082  | 1,864  |
| PER     | 215.8  | 27.7   | 13.5   | 30.2   | 24.9   |
| BPS     | 10,148 | 10,751 | 11,665 | 12,800 | 14,237 |
| PBR     | 2.2    | 1.7    | 4.1    | 3.8    | 3.4    |
| ROE     | 1.0    | 6.2    | 8.6    | 8.8    | 13.8   |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: RFHIC, 대신증권 Research Center

그림 1. 매출비중



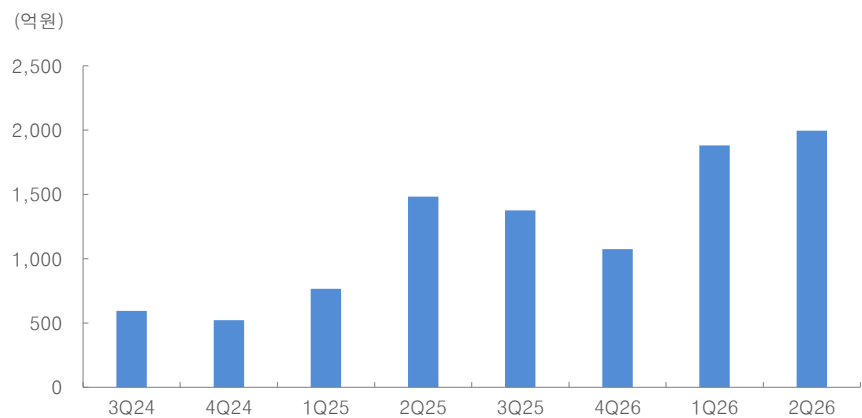
자료: RFHIC, 대신증권 Research Center / 주: 2Q26 누적 기준

그림 2. RFHIC GaN 광대역 증폭기



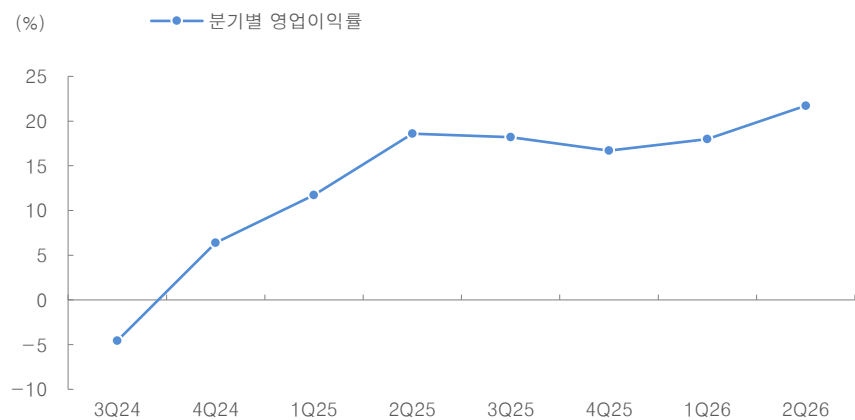
자료: RFHIC, 대신증권 Research Center

그림 3. RFHIC 국내 및 해외 수주잔고 추이



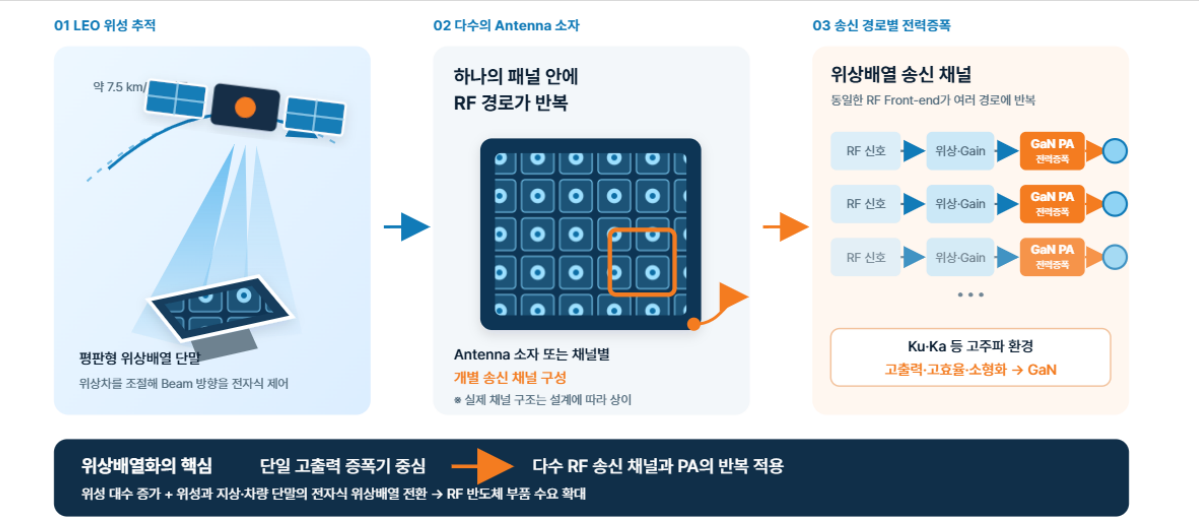
자료: RFHIC, 대신증권 Research Center

그림 4. RFHIC 분기별 영업이익률 추이



자료: RFHIC, 대신증권 Research Center

그림 5. LEO 위성의 위상배열화가 GaN 수요를 키우는 구조



자료: 산업자료, GPT 재구성 대신증권 Research Center

표1. 위성용 전력증폭기 비교: GaN SSPA V.S TWTA(진공관)

| 구분            | GaN SSPA(반도체) | TWTA(진공관)   |
|---------------|---------------|-------------|
| 평균 수명         | 5 만~10 만 시간   | 제한적(내구성 한계) |
| 운영비용(OPEX)    | 낮음            | 높음          |
| 안정성           | 높음            | 낮음          |
| 크기            | 소형            | 대형          |
| 동작 전압         | 낮음            | 높음          |
| 동작 온도         | 낮음            | 높음          |
| 불요파(Spurious) | 낮음            | 높음          |

자료: RFHIC, 대신증권 Research Center

그림 6. RFHIC 위성사업: 공급 경험에서 양산 옵션으로



자료: RFHIC, GPT 재구성 대신증권 Research Center

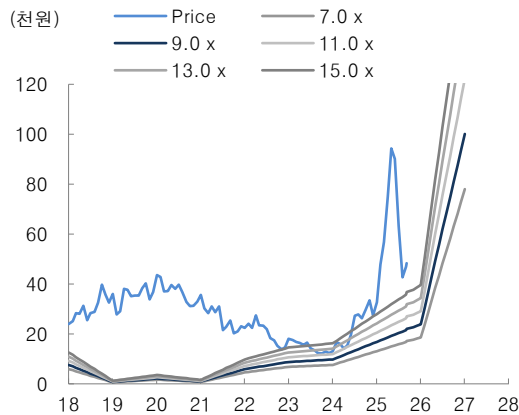
표2. 연도별 RFHIC 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

|           | 22A    | 23A    | 24A    | 25A     | 26E   |
|-----------|--------|--------|--------|---------|-------|
| 매출액       | 1,080  | 1,114  | 1,149  | 1,858   | 2,572 |
| YoY(%)    | 6.4%   | 3.1%   | 3.1%   | 61.7%   | 38.4% |
| 매출총이익     | 384    | 368    | 356    | 642     | 1,044 |
| YoY(%)    | 2.0%   | -4.3%  | -3.1%  | 80.2%   | 62.5% |
| 총이익률(%)   | 35.6%  | 33.0%  | 31.0%  | 34.6%   | 40.6% |
| 영업이익      | 8      | 3      | 15     | 309     | 547   |
| YoY(%)    | -81.6% | -62.3% | 404.8% | 1919.2% | 77.1% |
| 영업이익률(%)  | 0.7%   | 0.3%   | 1.3%   | 16.6%   | 21.3% |
| 세전이익      | 40     | 74     | 250    | 378     | 567   |
| YoY(%)    | -27.0% | 85.7%  | 240.0% | 51.4%   | 49.9% |
| 세전이익률(%)  | 3.7%   | 6.6%   | 21.8%  | 20.4%   | 22.1% |
| 당기순이익     | 28     | 174    | 257    | 287     | 495   |
| YoY(%)    | -53.8% | 526.0% | 47.2%  | 11.7%   | 72.7% |
| 당기순이익률(%) | 2.6%   | 15.6%  | 22.3%  | 15.4%   | 19.2% |

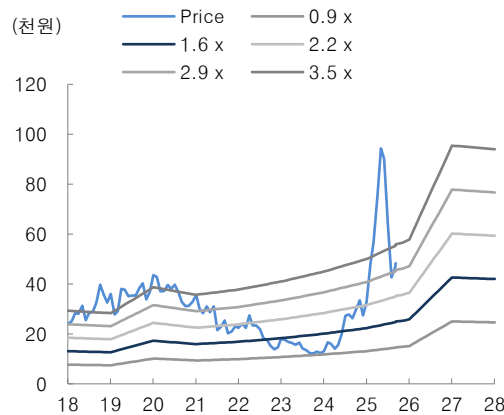
자료: 대신증권 Research Center 추정

그림 7. RFHIC P/E 밴드



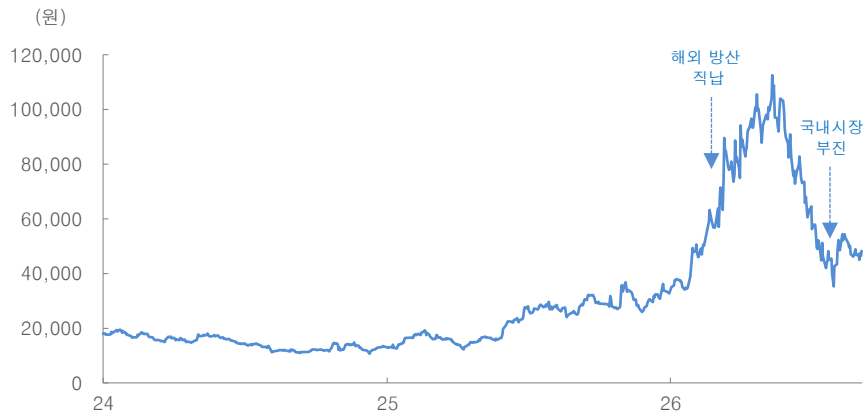
자료: RFHIC, 대신증권 Research Center

그림 8. RFHIC P/B 밴드



자료: RFHIC, 대신증권 Research Center

그림 9. RFHIC 역사적 주가 추이



자료: RFHIC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

|             | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A | 2026F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 1,080 | 1,114 | 1,149 | 1,858 | 2,572 |
| 매출원가        | 696   | 746   | 792   | 1,216 | 1,527 |
| 매출총이익       | 384   | 368   | 356   | 642   | 1,044 |
| 판매비와관리비     | 376   | 365   | 341   | 334   | 497   |
| 영업이익        | 8     | 3     | 15    | 309   | 547   |
| 영업이익률       | 0.7   | 0.3   | 1.3   | 16.6  | 21.3  |
| EBITDA      | 78    | 79    | 99    | 391   | 622   |
| 영업외손익       | 32    | 70    | 235   | 69    | 20    |
| 관계기업손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익        | 111   | 130   | 133   | 116   | 38    |
| 외환관련이익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융비용        | -83   | -77   | -61   | -49   | -20   |
| 외환관련손실      | 11    | 8     | 5     | 21    | 16    |
| 기타          | 4     | 17    | 163   | 2     | 2     |
| 법인세비용차감전순손익 | 40    | 74    | 250   | 378   | 567   |
| 법인세비용       | 9     | 103   | -53   | -23   | -35   |
| 계속사업순손익     | 49    | 177   | 197   | 355   | 532   |
| 중단사업순손익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 49    | 177   | 197   | 355   | 532   |
| 당기순이익률      | 4.5   | 15.9  | 17.1  | 19.1  | 20.7  |
| 비배지분순이익     | 21    | 2     | -60   | 68    | 37    |
| 지배지분순이익     | 28    | 174   | 257   | 287   | 495   |
| 매도가능금융자산평가  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | -12   | 12    | 12    | -8    | 6     |
| 포괄순이익       | 37    | 189   | 209   | 347   | 538   |
| 비배지분포괄이익    | 20    | 3     | -59   | 68    | 38    |
| 지배지분포괄이익    | 17    | 186   | 269   | 278   | 500   |

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

|           | 2022A  | 2023A  | 2024A  | 2025A  | 2026F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS       | 104    | 652    | 969    | 1,082  | 1,864  |
| PER       | 215.8  | 27.7   | 13.5   | 30.2   | 24.9   |
| BPS       | 10,148 | 10,751 | 11,665 | 12,800 | 14,237 |
| PBR       | 2.2    | 1.7    | 4.1    | 3.8    | 3.4    |
| EBITDAPS  | 298    | 296    | 372    | 1,476  | 2,341  |
| EV/EBITDA | 67.0   | 52.1   | 120.0  | 31.8   | 19.4   |
| SPS       | 4,035  | 4,166  | 4,337  | 7,013  | 9,683  |
| PSR       | 5.6    | 4.3    | 11.1   | 6.9    | 5.0    |
| CFPS      | 373    | 474    | 660    | 1,615  | 2,465  |
| DPS       | 100    | 100    | 100    | 400    | 400    |

재무비율

(단위: 원 배, %)

|          | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A   | 2026F |
|----------|-------|-------|-------|---------|-------|
| 성장성      |       |       |       |         |       |
| 매출액 증가율  | 6.4   | 3.1   | 3.1   | 61.7    | 38.4  |
| 영업이익 증가율 | -81.6 | -62.3 | 404.8 | 1,919.2 | 77.1  |
| 순이익 증가율  | -17.5 | 264.0 | 11.4  | 80.2    | 49.9  |
| 수익성      |       |       |       |         |       |
| ROIC     | 0.6   | 0.4   | 0.6   | 14.4    | 21.5  |
| ROA      | 0.2   | 0.1   | 0.3   | 6.0     | 9.1   |
| ROE      | 1.0   | 6.2   | 8.6   | 8.8     | 13.8  |
| 안정성      |       |       |       |         |       |
| 부채비율     | 53.8  | 55.2  | 34.9  | 37.8    | 48.2  |
| 순차입금비율   | -36.3 | -32.5 | -42.0 | -24.2   | -31.3 |
| 이자보상배율   | 0.2   | 0.1   | 0.3   | 14.6    | 0.0   |

자료: RHIC, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 억원)

|             | 2022A  | 2023A  | 2024A  | 2025A | 2026F  |
|-------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 유동자산        | 3,399  | 3,329  | 3,179  | 3,019 | 4,143  |
| 현금및현금성자산    | 854    | 809    | 1,108  | 1,099 | 1,728  |
| 매출채권 및 기타채권 | 186    | 176    | 254    | 451   | 606    |
| 재고자산        | 832    | 788    | 750    | 887   | 1,228  |
| 기타유동자산      | 1,527  | 1,556  | 1,067  | 582   | 582    |
| 비유동자산       | 1,335  | 1,765  | 1,651  | 2,443 | 2,410  |
| 유형자산        | 968    | 1,196  | 1,149  | 1,135 | 1,111  |
| 관계기업투자금     | 0      | 0      | 0      | 0     | 0      |
| 기타비유동자산     | 366    | 569    | 502    | 1,308 | 1,299  |
| 자산총계        | 4,733  | 5,094  | 4,829  | 5,462 | 6,553  |
| 유동부채        | 947    | 1,680  | 950    | 760   | 667    |
| 매입채무 및 기타채무 | 272    | 356    | 234    | 280   | 313    |
| 차입금         | 275    | 298    | 278    | 70    | -138   |
| 유동성채무       | 184    | 179    | 14     | 49    | 120    |
| 기타유동부채      | 215    | 847    | 424    | 360   | 373    |
| 비유동부채       | 708    | 131    | 299    | 738   | 1,466  |
| 차입금         | 33     | 0      | 144    | 211   | 551    |
| 전환증권        | 651    | 109    | 37     | 265   | 265    |
| 기타비유동부채     | 24     | 22     | 118    | 262   | 650    |
| 부채총계        | 1,655  | 1,811  | 1,250  | 1,497 | 2,133  |
| 자배지분        | 2,717  | 2,876  | 3,089  | 3,391 | 3,781  |
| 자본금         | 134    | 134    | 134    | 134   | 134    |
| 자본잉여금       | 1,814  | 1,828  | 1,846  | 1,417 | 1,417  |
| 이익잉여금       | 992    | 1,041  | 1,272  | 2,033 | 2,426  |
| 기타자본변동      | -224   | -127   | -162   | -193  | -197   |
| 비배지분        | 362    | 407    | 490    | 573   | 639    |
| 자본총계        | 3,078  | 3,283  | 3,580  | 3,965 | 4,420  |
| 순차입금        | -1,118 | -1,067 | -1,502 | -961  | -1,384 |

현금흐름표

(단위: 억원)

|           | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 40    | 160   | 324   | 295   | 295   |
| 당기순이익     | 49    | 177   | 197   | 355   | 532   |
| 비현금항목의 가감 | 51    | -50   | -22   | 73    | 123   |
| 감가상각비     | 70    | 76    | 83    | 82    | 75    |
| 외환손익      | 3     | 2     | -4    | 4     | 2     |
| 지분법평가손익   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타        | -22   | -128  | -101  | -13   | 45    |
| 자산부채의 증감  | -96   | 5     | 87    | -188  | -332  |
| 기타현금흐름    | 36    | 28    | 63    | 55    | -28   |
| 투자활동 현금흐름 | 329   | -76   | 595   | -379  | -40   |
| 투자자산      | -290  | -158  | -207  | -846  | 0     |
| 유형자산      | -235  | -425  | -220  | -43   | -43   |
| 기타        | 854   | 507   | 1,023 | 510   | 2     |
| 재무활동 현금흐름 | 144   | -105  | -629  | 78    | 574   |
| 단기차입금     | 119   | 22    | -20   | -208  | -208  |
| 사채        | 110   | -87   | -462  | 210   | 210   |
| 장기차입금     | 30    | -33   | 162   | 130   | 130   |
| 유상증자      | 25    | -22   | -80   | -450  | 0     |
| 현금배당      | -39   | -31   | -26   | -25   | -101  |
| 기타        | -99   | 46    | -203  | 421   | 543   |
| 현금의 증감    | 518   | -21   | 299   | -9    | 628   |
| 기초 현금     | 337   | 854   | 833   | 1,108 | 1,099 |
| 기말 현금     | 854   | 833   | 1,132 | 1,099 | 1,728 |
| NOPLAT    | 10    | 7     | 12    | 290   | 513   |
| FCF       | -179  | -352  | -154  | 320   | 544   |

LIG아큐버  
(073490)

김아영

ahyoung.kim@dashin.com

투자이견

N.R

6개월  
목표주가

N.R

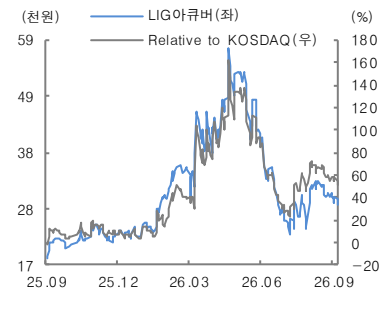
현재주가  
(26.09.11)

29,700

스몰캡업종

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| KOSDAQ      | 820.64            |
| 시가총액        | 2,258억원           |
| 시가총액비중      | 0.04%             |
| 자본금(보통주)    | 38억원              |
| 52주 최고/최저   | 57,400원 / 20,100원 |
| 120일 평균거래대금 | 94억원              |
| 외국인지분율      | 7.53%             |
| 주요주주        | 엘아이지 외 4 인 30.18% |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M    | 6M    | 12M  |
|----------|-------|-------|-------|------|
| 절대수익률    | -9.1  | -13.8 | -17.3 | 34.0 |
| 상대수익률    | -10.6 | -3.2  | 17.6  | 35.1 |



기업분석 ★★★★★

# 통신에서 방산, 우주까지. 성장 사이클 진입

- 통신 네트워크 전 주기를 커버하는 무선통신 인프라 기업
- 통신 CAPEX 회복에 LIG 시너지까지, 방산, 우주로 확장
- 2Q26 턴어라운드 확인, 2027년으로 이어지는 성장

## 통신 네트워크 전 주기를 커버하는 무선통신 인프라 기업

이동통신 네트워크 시험, 계측(무선망 최적화, Big Data, 통신 T&M), 스몰셀, 방산 솔루션, 오토모티브(반도체 유통, V2X)까지 보유한 무선통신 기반 테스트/운용 솔루션 업. 1H26 기준 매출 비중은 오토모티브 51%, 무선망 최적화 17%, 빅데이터 7%, 스몰셀 11%, 방산 5%, 기타 9%. 한편, LIG그룹 편입 이후 방산, 우주를 포함한 사업영역 확장과 그룹 내 시너지 강화를 위해 2026년 3월 이노와이어리스에서 LIG아큐버로 사명 변경

## 통신 CAPEX 회복에 LIG 시너지까지 방산, 우주로 확장

- 1) 5G SA에서 6G까지, 통신 CAPEX 회복의 직접 수혜: 국내 5G SA 투자 재개로 빅데이터, 무선망 최적화 수요가 확대. 일본 Softbank향 스몰셀 매출도 빠르게 증가. 6G, NTN의 네트워크가 고도화될수록 수요확대 기대
- 2) LIG 편입 시너지, 방산/우주로 사업영역 확장: 기존 전자전, 위성탐체, 시험장비에서 미사일 시스템, MRO까지 방산 사업 확대. 주요 매출처는 LIG계열사이며, 해외 수출 비중상승에 따른 수익성 개선도 기대

## 2Q26 턴어라운드 확인, 2027년으로 이어지는 성장

2Q26은 매출액 637억원(YoY +41.7%), 영업이익 56억원(흑자전환)으로 스몰셀, 빅데이터, 방산의 동반 성장에 따른 매출 확대와 영업이익 흑자전환. 2H26은 통신사를 연말 예산 집행 특성상 4분기에 매출이 집중되는 구조로 상저하고의 흐름 예상됨. 2027년은 매출액 2,663억원(+16.3% YoY), 영업이익 320억원(+45.3% YoY) 예상. 5G SA 상용화 이후 노후장비 교체와 보안 솔루션 적용이 이어지는 가운데, 과 국내 주파수 경매 이후 통신사 CAPEX 확대가 예상되어 2027년에도 실적 개선 이어질 것으로 예상

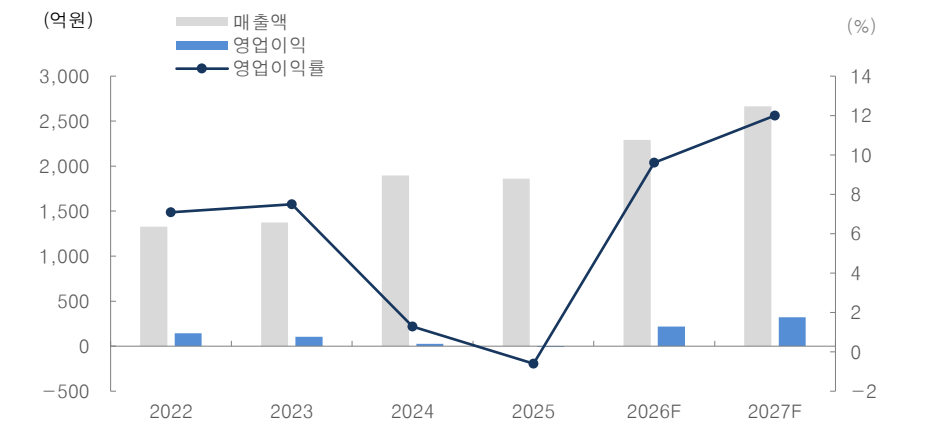
## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

|         | 2023A  | 2024A  | 2025   | 2026F  | 2027F  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액     | 1,374  | 1,897  | 1,861  | 2,290  | 2,663  |
| 영업이익    | 103    | 24     | -11    | 220    | 320    |
| 세전순이익   | 133    | 59     | -11    | 176    | 303    |
| 총당기순이익  | 108    | 29     | -11    | 176    | 256    |
| 지배지분순이익 | 108    | 25     | -11    | 176    | 256    |
| EPS     | 1,430  | 333    | -150.5 | 2,313  | 3,362  |
| PER     | 18.5   | 62.1   | -218.3 | 14.1   | 9.8    |
| BPS     | 21,885 | 22,269 | 21,998 | 24,302 | 27,664 |
| PBR     | 1.2    | 0.9    | 1.5    | 1.4    | 1.2    |
| ROE     | 7.3    | 1.5    | -0.7   | 9.5    | 12.2   |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: LIG아큐버, 대신증권 Research Center

그림 1. LIG 아큐버 매출액 및 영업이익 추이



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

표1. LIG 아큐버 분기 및 연도별 실적 추이

(단위: 억원, %)

|            | 1Q25  | 2Q25 | 3Q25  | 4Q25    | 1Q26 | 2Q26 | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F |
|------------|-------|------|-------|---------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 379   | 449  | 416   | 617     | 455  | 637  | 1,897 | 1,861 | 2,290 | 2,663 |
| yoy (%)    | -6.3  | 8.8  | -16.1 | 5.7     | 20.0 | 41.7 | 38.1  | -1.9  | 23.1  | 16.3  |
| 이동통신       | 150   | 227  | 197   | 400     | 217  | 314  | 1,055 | 974   | 1,370 | 1,713 |
| 무선망최적화     | 84    | 91   | 92    | 127     | 105  | 82   | 418   | 394   | 480   | 576   |
| Big Data   | 8     | 12   | 25    | 49      | 16   | 61   | 284   | 95    | 130   | 169   |
| 통신 T&M     | 8     | 33   | 10    | 21      | 19   | 11   | 140   | 72    | 180   | 225   |
| 스몰셀        | 31    | 36   | 51    | 68      | 33   | 93   | 145   | 186   | 220   | 308   |
| 방산         | 1     | 24   | 8     | 96      | 7    | 49   | 0     | 130   | 240   | 300   |
| 용역/기타      | 19    | 30   | 10    | 39      | 38   | 19   | 68    | 97    | 120   | 135   |
| 오토모티브      | 229   | 222  | 219   | 296     | 237  | 323  | 843   | 887   | 920   | 950   |
| 영업이익       | -48   | -16  | -25   | 78      | -3   | 56   | 24    | -11   | 220   | 320   |
| yoy (%)    | 적자지속  | 적자지속 | 적자전환  | 18.6    | 적자축소 | 흑자전환 | -76.3 | 적자전환  | 흑자전환  | 45.3  |
| 영업이익률 (%)  | -12.5 | -3.6 | -6.1  | 12.6    | -0.6 | 8.9  | 1.3   | -0.6  | 9.6   | 12.0  |
| 당기순이익      | -44   | -27  | -22   | 82      | -3   | 46   | 29    | -11   | 176   | 256   |
| yoy (%)    | 적자지속  | 적자전환 | 적자전환  | 1,233.8 | 적자축소 | 흑자전환 | -73.2 | 적자전환  | 흑자전환  | 45.3  |
| 당기순이익률 (%) | -11.7 | -6.0 | -5.3  | 13.3    | -0.6 | 7.2  | 1.5   | -0.6  | 7.7   | 9.6   |

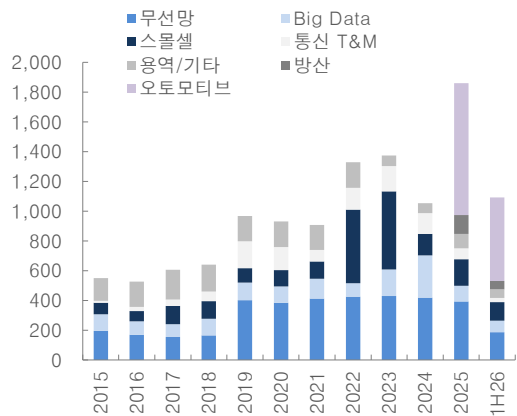
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 2. LIG 아큐버 주요 고객사



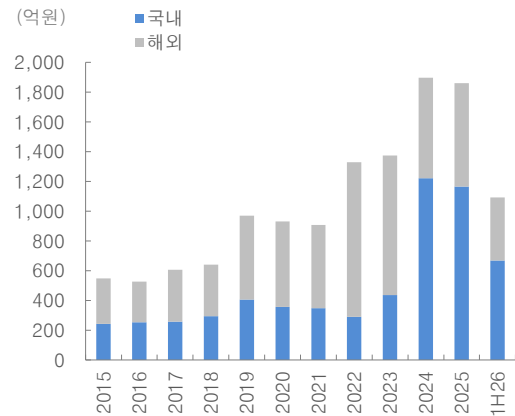
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 3. 사업부문별 매출액 추이



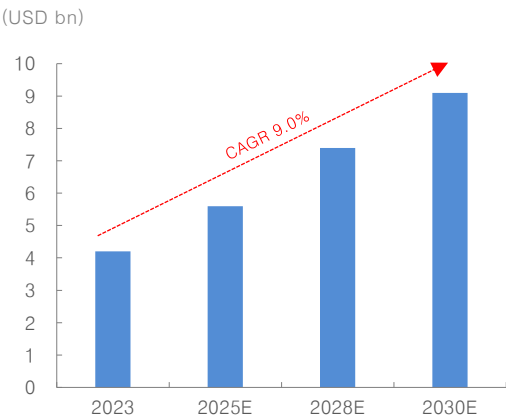
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 4. 지역별 매출액 추이



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 5. 글로벌 스몰셀 시장 성장 전망



자료: MarketsandMarkets, 대신증권 Research Center

그림 6. 이노와이어리스 스몰셀



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 7. 이노와이어리스 주요 사업 영역



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

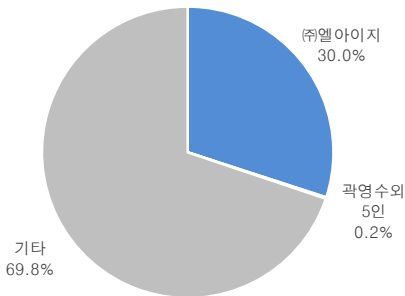
자동차, 방산 ,우주까지 확장한 지상 통신 솔루션 기업

LIG 편입 이후 방산, 우주 통신으로 사업영역 확장 중

LIG아큐버는 이동통신 네트워크의 시험·계측(Test & Measurement), 네트워크 최적화, 스몰셀 인프라 구축을 주력으로 하는 통신 솔루션 기업이다. 사업부문은 크게 ① 통신 시험·계측 및 네트워크 인텔리전스, ② 스몰셀 기반 이동통신 인프라, ③ 방산·항공우주용 통신·신호처리 및 시험장비로 구성된다. 통신 시험·계측 사업은 무선망 성능 측정, 채널 에뮬레이션, 네트워크 분석 솔루션을 중심으로 전개되며, 5G SA·5G Advanced를 넘어 향후 6G 및 위성통신(NTN) 환경까지 대응 가능한 기술 포트폴리오를 보유하고 있다. 스몰셀 사업은 도심·실내·특화망 등 전파 환경이 열악한 구간에서 커버리지와 용량을 확대하는 역할을 한다. 방산 부문에서는 전자전(EW), 디지털 신호처리, 위성 탑재체 제어장치 및 위성의 전기적 성능 검증을 위한 지상시험지원장비(EGSE) 등을 공급한다.

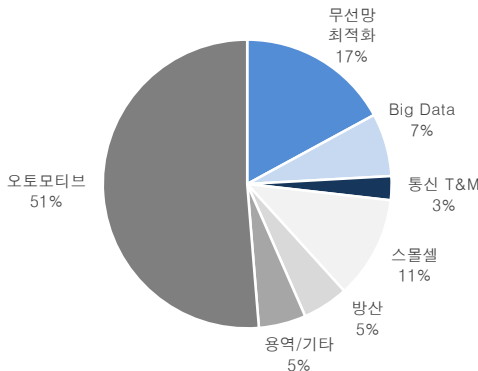
한편 2023년 차량용 반도체 및 통신 모듈 유통, 차량 통신 시험(V2X·무선통신 품질 검증) 영역으로 사업을 확장했다. 오토모티브 사업은 대규모 설비투자 부담이 낮고 고객사의 양산 사이클에 연동된 반복 매출 구조를 갖춰, 실적 변동성이 상대적으로 큰 통신·방산 사업을 보완하는 안정적인 캐시카우 역할을 한다. 1H26 기준 매출 비중은 오토모티브 51%, 무선망 최적화 17%, 스몰셀 11%, Big Data 7%, 통신 T&M 3%, 방산 5%, 기타 9%다. 최대주주는 2022년 (주)LIG로 변경됐으며, 2026년 3월 이노와이어리스에서 LIG아큐버로 사명을 변경했다. 이는 기존 통신·신호처리·시험 기술을 방산 및 우주통신 영역으로 확장하기 위한 전략적 변화로 판단된다. 지배구조 변화 이후 방산·우주항공 통신 관련 R&D와 사업 비중을 점진적으로 확대하고 있으며, 향후 위성-지상 통합 통신 환경에서 필요한 지상 시험·검증 및 운용 인프라를 제공하는 기업으로의 확장이 기대된다.

그림 8. LIG 아큐버 주주 구성



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 9. LIG 아큐버 부문별 매출 비중(1H26)



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

6G, NTN 확산의 필수 지상 인프라. 시험, 검증에서 스몰셀까지

네트워크 복잡도 상승  
→ 시험, 계측, 최적화  
수요의 구조적 확대

위성통신과 6G·NTN이 본격 확산될수록 지연시간, 도플러 효과, 빈번한 핸드오버 등 기존 지상망보다 네트워크 복잡도가 높아진다. 이에 상용망 투입 이전 T&M을 통한 네트워크 환경 구현과 사전 검증, 상용화 이후에는 무선망 최적화를 통한 지속적인 품질 측정·분석이 필요하다. 특히 5G SA·5G Advanced를 거쳐 6G·NTN으로 진화할수록 데이터 트래픽과 네트워크 복잡도가 증가해 관련 수요도 확대될 전망이다.

LIG아큐버는 T&M뿐 아니라 무선망 최적화와 Big Data 솔루션까지 보유해 이러한 투자 사이클 전반에 대응할 수 있다. 실제 국내에서는 5G SA 투자 재개에 따라 코어망 데이터를 실시간 검증·분석·모니터링하는 Core Probe 등 Big Data 제품 수요가 증가하고 있다. 향후 위성-지상망 통합이 본격화될수록 시험·검증 및 품질관리 솔루션은 선택적 장비가 아닌 네트워크 운용을 위한 핵심 지상 인프라로 중요도가 높아질 전망이다.

위성이 닿지 못하는  
‘Last 100m’, 스몰  
셀이 채운다

LEO 위성은 광역 커버리지 확보에는 효과적이지만 건물 내부·지하·도심 고층 환경에서는 신호 감쇠와 간섭으로 안정적인 서비스 제공에 한계가 있어, 위성망과 지상망을 결합한 하이브리드 네트워크가 불가피하다. 이 과정에서 SmallCell은 실내·도심의 마지막 커버리지를 담당하는 핵심 인프라로 활용될 수 있다.

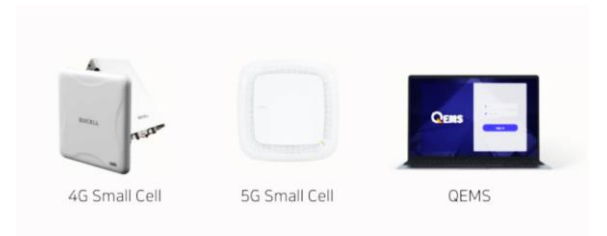
LIG아큐버는 국내 통신사와의 개발·인증 경험을 바탕으로 일본 SoftBank향 SmallCell 공급을 확대하고 있으며, 2026년에는 일본향 매출 증가로 SmallCell 매출이 전년 대비 두 배 이상 성장할 것으로 예상된다. 과거에도 Rakuten향 LTE 중심 SmallCell 공급이 확대되며 매출이 크게 증가한 레퍼런스가 있으며, 현재는 5G·LTE 혼합형과 5G 단독형으로 제품군이 고도화되고 있다. 회사는 일본향 수요를 중심으로 3Q·4Q에도 높은 공급 규모를 목표로 하고 있으며, 현재 수요 흐름을 감안하면 2027년까지 SmallCell 매출 성장이 이어질 가능성이 높다.

그림 10. LIG 아큐버의 무선망 최적화 솔루션



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 11. LIG 아큐버의 스몰셀 장비



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

LIG 방산 공급망 편입, 전자전/위성에서 유도무기 영역까지 확대

LIG D&A항 전자전, 위성 부품 공급에서 유도무기, MRO까지 사업영역 확장

LIG아큐버의 방산사업은 기존 통신·신호처리 기술을 기반으로 전자전(EW), 위성 탑재체, 지상시험장비(EGSE) 등을 공급하는 구조다. 특히 LIG D&A의 전자전 완제품에 탑재되는 고속 신호처리·수신 플랫폼과 디지털 신호변환 모듈 등을 공급하며 그룹 방산 공급망 내 역할을 확대하고 있다. 2026년부터는 기존 전자전·위성 중심에서 미사일 시스템과 MRO까지 사업영역을 확장했으며, 올해 3월부터는 LIG D&A의 중동 수출을 위한 함정용 함대공유도탄 SW 개조·개발에도 참여하고 있다. 현재 개발단계의 매출 규모는 크지 않지만 향후 수출 계약 및 양산으로 전환될 경우 반복적인 제품 매출로 연결될 가능성이 있다. 실제 방산 매출은 2024년 78억원 → 2025년 127억원으로 증가했으며, 2026년 200억원대까지 증가할 것으로 예상된다. 1H26에도 전자전·위성 분야를 중심으로 매출 증가가 나타나고 있어 LIG 편입 이후 방산사업이 통신 외 새로운 성장축으로 자리잡는 구간으로 판단한다.

그룹 우주, 방산 화개와 수출이 만드는 중장기 성장 옵션

LIG아큐버의 차별점은 단순 방산 부품업체가 아니라 기존 통신사업에서 축적한 통신·신호처리·시험·검증 기술을 그룹의 방산·우주 사업에 적용할 수 있다는 점이다. 위성 분야에서는 탑재체 제어·디지털 신호처리뿐 아니라 위성의 전기적 성능을 지상에서 검증하는 시험장비까지 대응하며, 전자전에서도 고속 신호처리 및 수신 플랫폼을 공급한다. 주요 고객은 LIG D&A이며 일부 KAI 및 방산 관련 업체로 공급처가 확대되고 있고, 그룹의 위성·전자전·유도무기 사업 확대에 따라 적용 가능한 제품군 역시 넓어지고 있다. 특히 해외 방산 프로젝트는 국내 사업 대비 수익성 개선 여지가 있어 LIG D&A의 중동·동남아 수출 확대가 동사 실적 레버리지로 연결될 가능성이 있다. 현재 방산 비중 자체는 아직 크지 않지만, 개발 → 수출 → 양산으로 이어질 경우 모듈·시험장비의 반복 공급이 가능하다는 점이 중요하다. 따라서 방산사업은 단기 매출 기여뿐 아니라 향후 LIG그룹의 위성·유도무기 수출 확대에 동행하는 중장기 성장 옵션으로 볼 수 있다.

그림 12. LIG 아큐버의 위성탑재체 및 시험장비 솔루션



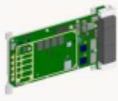
- 위성체계 및 탑재체 제어부/송신부/통신모뎀
- 능동안테나 제어모듈



지상지원장비 (EGSE)

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 13. LIG 글로벌의 미사일시스템 분야 및 MRO



- RF/영상탐색기 신호처리기
- 항재밍 위성신호수신기



군통신 관련 MRO

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

통신 CAPEX 회복의 핵심 수혜주, 실적 성장 사이클 진입

2Q26, 스몰셀/빅데이터/  
방산 동반 성장으로  
턴어라운드

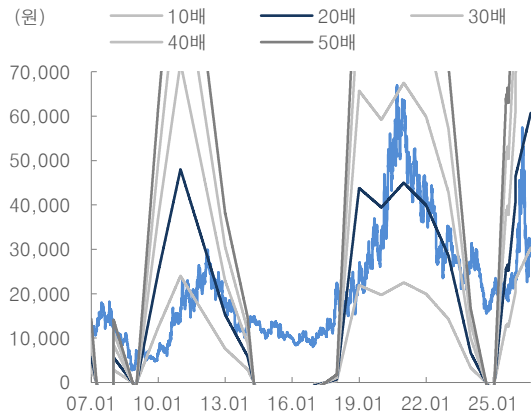
2Q26 매출액은 637억원(+41.7% YoY), 영업이익은 56억원(2Q25 -16억원)으로 흑자전 환하며 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 나타났다. 1Q26 매출 455억원, 영업손실 3억원과 비교해도 한 분기 만에 이익 레벨이 크게 개선됐다. 실적 개선의 핵심은 SmallCell·Big Data·방산의 동반 성장이다. 특히 일본 SoftBank향 공급 확대에 힘입어 SmallCell 매출이 크게 증가했고, 국내에서는 5G SA 투자 재개에 따라 Core Probe 등 Big Data 제품 공급이 확대됐다. 방산 역시 LIG그룹 공급망 편입 효과와 전자전·위성 관련 사업 확대에 따라 전년 대비 높은 성장을 기록했다. 오토모티브도 차량용 반도체 유통을 중심으로 안정적인 외형을 유지하면서 실적 하방을 지지했다. 결과적으로 2Q 실적은 특정 일회성 이익보다 통신 본업의 회복과 신규 사업 성장의 동시 발생이라는 점에서 의미가 크다.

2H26보다 2027년이  
더 좋다. 주파수, 5G  
SA, 스몰셀 투자  
본격화

2H26에도 실적 개선 흐름은 이어질 전망이다. 통신 T&M은 통신사들이 기지국 등 필수 투자를 집행한 이후 연말 잔여 CAPEX를 시험·계측 장비에 투입하는 특성상 4분기 매출 비중이 높은 구조로, 하반기로 갈수록 실적이 강해지는 상저하고 패턴이 예상된다. 일본향 SmallCell 역시 5G SA 투자와 맞물려 공급 확대가 예상되며, 이러한 흐름은 2027까지 이어질 것으로 예상된다.

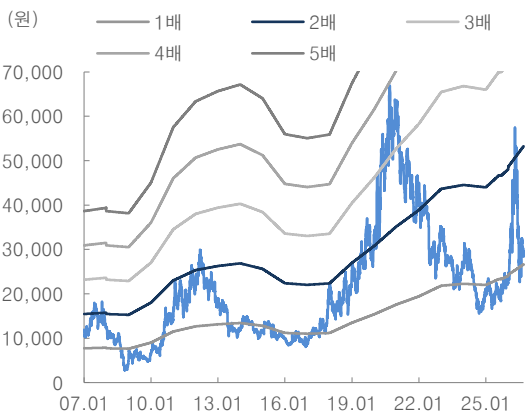
2027년은 매출액 2,663억원(+16.3% YoY), 영업이익 320억원(+45.3% YoY)으로 예상되는 가운데, 미국의 신규 주파수 할당 이후 네트워크 투자가 본격화될 가능성, 국내에서도 5G SA 상용화와 신규 주파수 투자, 노후장비 교체 및 보안 솔루션 적용이 추가 성장동력으로 작용할 전망이다. 2027년은 통신 CAPEX 회복에 따른 시험·계측 및 SmallCell 매출 확대가 본격화되며, 외형 성장과 함께 영업 레버리지가 확대되는 구간으로 판단한다.

그림 14. LIG아큐버 P/E 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15. LIG아큐버 P/B 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

|             | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 907   | 1,329 | 1,374 | 1,897 | 1,861 |
| 매출원가        | 526   | 808   | 881   | 1,438 | 1,422 |
| 매출총이익       | 381   | 520   | 493   | 459   | 439   |
| 판매비와관리비     | 246   | 377   | 390   | 435   | 450   |
| 영업이익        | 134   | 143   | 103   | 24    | -11   |
| 영업이익률       | 14.8  | 10.8  | 7.5   | 1.3   | -0.6  |
| EBITDA      | 172   | 181   | 149   | 81    | 44    |
| 영업외손익       | 19    | 2     | 30    | 34    | -3    |
| 관계기업손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익        | 27    | 95    | 75    | 72    | 34    |
| 외환관련이익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융비용        | -12   | -95   | -52   | -46   | -37   |
| 외환관련손실      | 12    | 94    | 50    | 32    | 27    |
| 기타          | 3     | 3     | 7     | 8     | 0     |
| 법인세비용차감전순이익 | 153   | 146   | 133   | 59    | -14   |
| 법인세비용       | -1    | -11   | -24   | -30   | 2     |
| 계속사업순이익     | 152   | 135   | 108   | 29    | -12   |
| 중단사업순이익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 152   | 135   | 108   | 29    | -12   |
| 당기순이익률      | 16.7  | 10.1  | 7.9   | 1.5   | -0.6  |
| 비지배지분순이익    | 0     | 0     | 0     | 4     | 0     |
| 지배지분순이익     | 152   | 135   | 108   | 25    | -12   |
| 매도가능금융자산평가  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | 1     | 1     | 0     | 3     | 0     |
| 포괄순이익       | 166   | 140   | 110   | 64    | -10   |
| 비지배지분포괄이익   | 0     | 0     | 0     | 4     | 0     |
| 지배지분포괄이익    | 166   | 140   | 110   | 60    | -10   |

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

|           | 2021A  | 2022A  | 2023A  | 2024A  | 2025A  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS       | 2,250  | 1,996  | 1,430  | 333    | -158   |
| PER       | 19.8   | 17.0   | 18.5   | 62.1   | NA     |
| BPS       | 17,602 | 19,430 | 21,885 | 22,269 | 21,991 |
| PBR       | 2.5    | 1.7    | 1.3    | 1.3    | 1.3    |
| EBITDAPS  | 2,556  | 2,683  | 1,970  | 1,071  | 581    |
| EV/EBITDA | 13.9   | 8.9    | 8.6    | 20.0   | 40.3   |
| SPS       | 13,457 | 19,718 | 18,117 | 24,951 | 24,475 |
| PSR       | 3.3    | 1.7    | 1.6    | 1.1    | 1.2    |
| CFPS      | 2,652  | 2,893  | 2,153  | 1,595  | 762    |
| DPS       | 250    | 350    | 350    | 120    | 100    |

재무비율

(단위: 원 배, %)

|          | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성      |       |       |       |       |       |
| 매출액 증가율  | -2.5  | 46.5  | 3.4   | 38.1  | -1.9  |
| 영업이익 증가율 | -2.7  | 6.8   | -28.3 | -76.3 | 적전    |
| 순이익 증가율  | 15.7  | -11.3 | -19.4 | -73.2 | 적전    |
| 수익성      |       |       |       |       |       |
| ROIC     | 24.2  | 20.6  | 11.1  | 1.2   | -0.8  |
| ROA      | 10.1  | 8.8   | 5.1   | 1.1   | -0.5  |
| ROE      | 13.6  | 10.8  | 7.3   | 1.5   | -0.7  |
| 안정성      |       |       |       |       |       |
| 부채비율     | 18.8  | 41.7  | 31.9  | 35.7  | 36.4  |
| 순차입금비율   | -50.4 | -52.2 | -52.6 | -33.1 | -22.7 |
| 이자보상배율   | 344.6 | 148.8 | 76.5  | 1.8   | -1.4  |

자료: LG이큐버, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 억원)

|             | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 879   | 1,323 | 1,605 | 1,500 | 1,420 |
| 현금및현금성자산    | 604   | 603   | 890   | 691   | 562   |
| 매출채권 및 기타채권 | 215   | 413   | 548   | 357   | 456   |
| 재고자산        | 36    | 177   | 135   | 291   | 301   |
| 기타유동자산      | 25    | 131   | 32    | 162   | 100   |
| 비유동자산       | 530   | 532   | 584   | 854   | 861   |
| 유형자산        | 337   | 334   | 375   | 479   | 466   |
| 관계기업투자금     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동자산     | 193   | 197   | 209   | 374   | 396   |
| 자산총계        | 1,409 | 1,855 | 2,189 | 2,354 | 2,281 |
| 유동부채        | 206   | 507   | 500   | 556   | 541   |
| 매입채무 및 기타채무 | 145   | 410   | 399   | 225   | 236   |
| 차입금         | 0     | 0     | 0     | 211   | 200   |
| 유동성채무       | 0     | 0     | 0     | 1     | 0     |
| 기타유동부채      | 62    | 97    | 101   | 120   | 105   |
| 비유동부채       | 17    | 39    | 29    | 63    | 68    |
| 차입금         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 전환증권        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동부채     | 17    | 39    | 29    | 63    | 68    |
| 부채총계        | 224   | 546   | 530   | 619   | 609   |
| 자배지분        | 1,186 | 1,309 | 1,659 | 1,693 | 1,672 |
| 자본금         | 34    | 34    | 38    | 38    | 38    |
| 자본잉여금       | 261   | 261   | 520   | 520   | 520   |
| 이익잉여금       | 897   | 1,015 | 1,100 | 1,097 | 1,076 |
| 기타자본변동      | -6    | -1    | 1     | 38    | 38    |
| 비지배지분       | 0     | 0     | 0     | 41    | 0     |
| 자본총계        | 1,186 | 1,309 | 1,659 | 1,735 | 1,672 |
| 순차입금        | -597  | -684  | -872  | -575  | -380  |

현금흐름표

(단위: 억원)

|           | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 138   | 135   | 47    | 180   | -85   |
| 당기순이익     | 152   | 135   | 108   | 29    | -12   |
| 비현금항목의 가감 | 27    | 60    | 55    | 92    | 70    |
| 감가상각비     | 38    | 37    | 47    | 57    | 55    |
| 외환손익      | 0     | 14    | 3     | -8    | 3     |
| 지분법평가손익   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타        | -11   | 9     | 5     | 43    | 11    |
| 자산부채의 증감  | -25   | -32   | -120  | 93    | -110  |
| 기타현금흐름    | -16   | -28   | 4     | -34   | -33   |
| 투자활동 현금흐름 | -22   | -108  | 0     | -424  | 35    |
| 투자자산      | 18    | -96   | 71    | -66   | 54    |
| 유형자산      | -15   | -10   | -22   | -37   | -13   |
| 기타        | -24   | -2    | -49   | -322  | -6    |
| 재무활동 현금흐름 | -24   | -23   | 232   | 7     | -76   |
| 단기차입금     | 0     | 0     | 0     | 64    | -11   |
| 사채        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금     | 0     | 0     | 0     | -21   | 0     |
| 유상증자      | 0     | 0     | 264   | 0     | 0     |
| 현금배당      | -17   | -17   | -24   | -27   | -9    |
| 기타        | -7    | -6    | -8    | -10   | -56   |
| 현금의 증감    | 102   | -1    | 288   | -199  | -129  |
| 기초 현금     | 502   | 604   | 603   | 890   | 691   |
| 기말 현금     | 604   | 603   | 890   | 691   | 562   |
| NOPLAT    | 133   | 132   | 84    | 12    | -10   |
| FCF       | 116   | 163   | 87    | -7    | 28    |

RF  
머트리얼즈  
(327260)

박장욱 Jangwook.Park@daihin.com

투자 의견 N.R

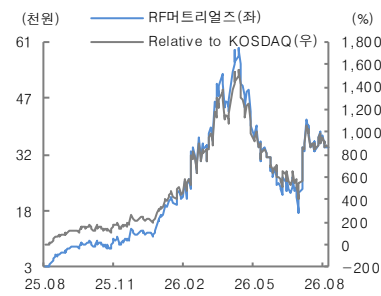
6개월 목표주가 N.R

현재주가 43,600  
(26.09.11)

스몰캡업종

|             |                           |
|-------------|---------------------------|
| KOSDAQ      | 820.64                    |
| 시가총액        | 7,843억원                   |
| 시가총액비중      | 0.11%                     |
| 자본금(보통주)    | 42억원                      |
| 52주 최고/최저   | 59,463원 / 3,887원          |
| 120일 평균거래대금 | 218억원                     |
| 외국인지분율      | 11.35%                    |
| 주요주주        | 알에프에이차이아이씨 외 9인<br>48.41% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M   | 12M   |
|----------|------|-------|------|-------|
| 절대수익률    | -3.2 | -12.0 | 31.8 | 768.4 |
| 상대수익률    | -5.9 | 7.2   | 85.2 | 757.0 |



기업분석 ★★★★★

통신에 더해질  
방산의 성장

- GaN 등 화합물 반도체 칩의 보호 및 방출하는 고방열 패키지 전문기업
- 증가하는 데이터센터 수. 늘어나는 데이터센터간 연결 (DCI)
- 루멘텀향 매출이 실적 견인. RFHIC향 매출 성장도 기대됨

고방열 패키지 전문기업

동사는 GaN 등 화합물 반도체 칩을 보호하고 열을 방출하는 고방열 패키지 전문기업. 전방 산업은 통신, 방산용 패키지를 기반으로 레이저 광통신 및 데이터센터용 방열부품까지 다양한 적용처에 사용되고 있음. 25년 하반기 엔비디아와 루멘텀의 파트너십 체결 이후, 26년 상반기 엔비디아의 루멘텀 지분투자를 본격적으로 광통신 시장이 성장 탄력을 받는 가운데, 동사 역시 루멘텀향 직납을 통해서 성장이 지속되고 있는 중

늘어나는 데이터센터 연결되는 데이터센터가 연결

Markets and Markets에 따르면, DCI 시장은 25년 \$ 15.4 Bill 규모에서 CAGR 11%로 성장하여, 30년 \$ 25.8 Bill로 성장할 것으로 예상됨. 동사는 루멘텀향 스케일업크로스 직매출을 통해서 구조적인 성장을 이어갈 전망.

루멘텀향 타고 커질 매출과 이익 성장

26년 매출액 854억원 (yoy +33.3%), 영업이익 135억원 (yoy + 83.6%) 를 전망함. 루멘텀향 스케일 업크로스향 매출이 26년 238억원, 27년 340억원, 28년 867억원으로 동사 성장을 견인할 전망. 루멘텀향 매출 증가하는 가운데, RFHIC의 위성 및 차량용 증폭기 매출 성장시, 동사도 동반 성장이 기대됨

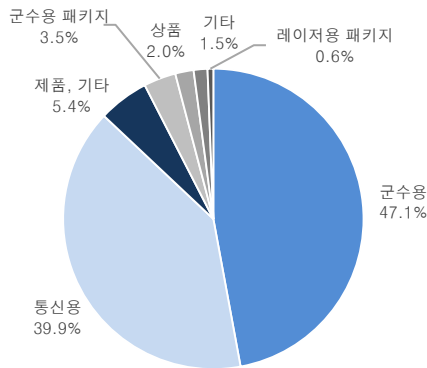
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

|         | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F  |
|---------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액     | 445   | 641   | 854   | 1,012 | 1,614  |
| 영업이익    | -15   | 74    | 135   | 169   | 291    |
| 세전순이익   | -75   | 83    | 128   | 165   | 289    |
| 총당기순이익  | -76   | 104   | 100   | 129   | 226    |
| 지배지분순이익 | -48   | 71    | 90    | 117   | 217    |
| EPS     | -568  | 837   | 1,068 | 1,387 | 2,570  |
| PER     | NA    | 31.4  | 24.6  | 19.0  | 10.2   |
| BPS     | 4,871 | 6,259 | 7,321 | 8,680 | 11,125 |
| PBR     | 1.0   | 4.2   | 4.6   | 3.9   | 3.0    |
| ROE     | -11.2 | 15.0  | 15.7  | 17.3  | 26.0   |

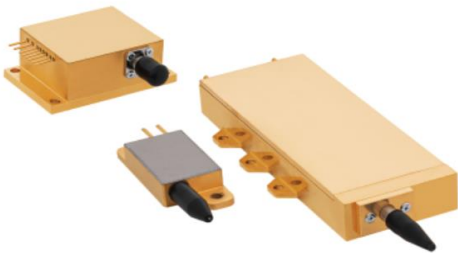
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: RF머트리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 1. RF 머트리얼즈



자료: RF머트리얼즈, 대신증권 Research Center / 주: 2Q26 누적 기준

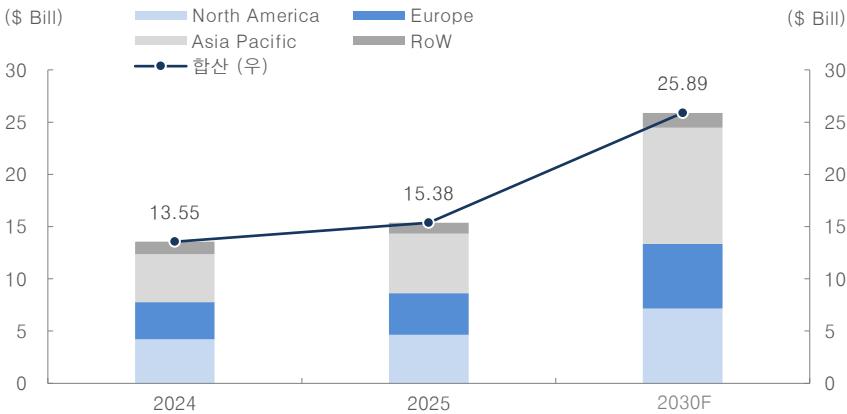
그림 2. RF 머트리얼즈 Fiber Coupled 레이저 모듈



Fiber Coupled LD Module

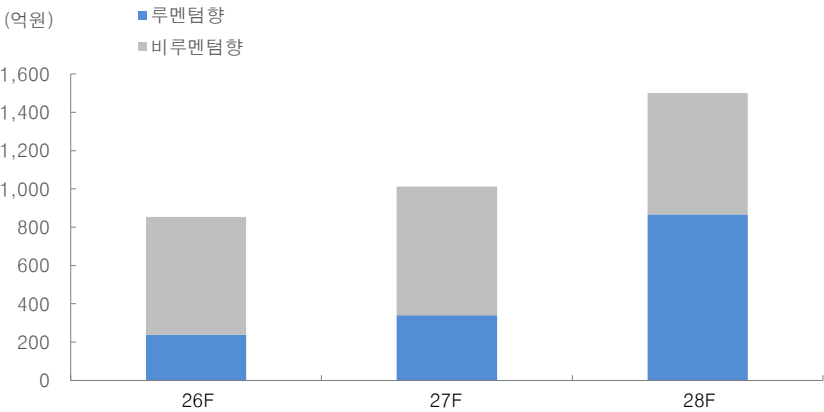
자료: RF머트리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 3. DCI 시장 규모 전망



자료: Markets and Markets, 대신증권 Research Center

그림 4. RF 머트리얼즈 매출 내 루멘텀향 비중 전망



자료: RF머트리얼즈, 대신증권 Research Center 추정

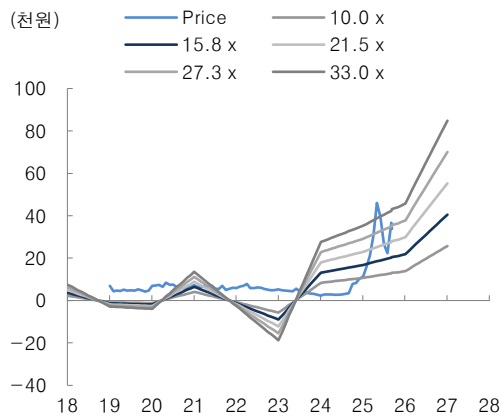
표1. RF 머트리얼즈 연도별 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

|            | 23A     | 24A      | 25A     | 26F   | 27F   | 28F   |
|------------|---------|----------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 479     | 445      | 641     | 854   | 1,012 | 1,614 |
| yoy (%)    | -5.0%   | -7.1%    | 44.0%   | 33.3% | 18.5% | 59.5% |
| 루멘텀        | -       | -        | -       | 238   | 340   | 867   |
| 비루멘텀       | 479     | 445      | 641     | 616   | 672   | 747   |
| 매출총이익      | 106     | 95       | 179     | 255   | 301   | 500   |
| yoy (%)    | -14.5%  | -10.7%   | 89.1%   | 42.5% | 18.0% | 66.5% |
| 매출총이익률 (%) | 22.1%   | 21.2%    | 27.9%   | 29.8% | 29.7% | 31.0% |
| 영업이익       | 0       | -15      | 74      | 135   | 169   | 291   |
| yoy (%)    | -101.3% | 4096.1%  | -607.3% | 83.6% | 24.9% | 71.9% |
| 영업이익률 (%)  | -0.1%   | -3.3%    | 11.5%   | 15.8% | 16.7% | 18.0% |
| 세전이익       | 4       | -75      | 83      | 128   | 165   | 289   |
| yoy (%)    | -87.2%  | -2031.6% | -210.3% | 55.1% | 28.4% | 75.7% |
| 세전이익률 (%)  | 0.8%    | -16.9%   | 12.9%   | 15.0% | 16.3% | 17.9% |
| 당기순이익      | -7      | -48      | 71      | 90    | 117   | 217   |
| yoy (%)    | -120.0% | 616.6%   | -247.3% | 27.5% | 29.9% | 85.3% |
| 당기순이익률 (%) | -1.4%   | -10.8%   | 11.0%   | 10.5% | 11.6% | 13.4% |

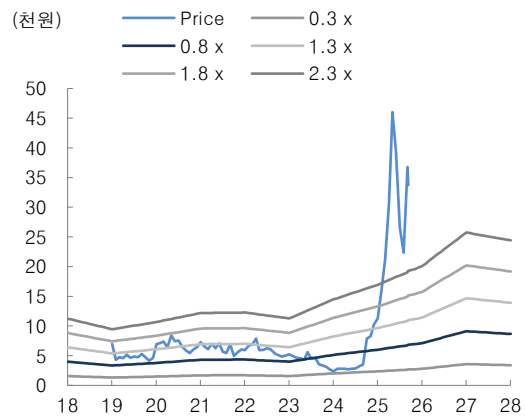
자료: RF 머트리얼즈, 대신증권 Research Center 추정

그림 5. RF 머트리얼즈 P/E 밴드



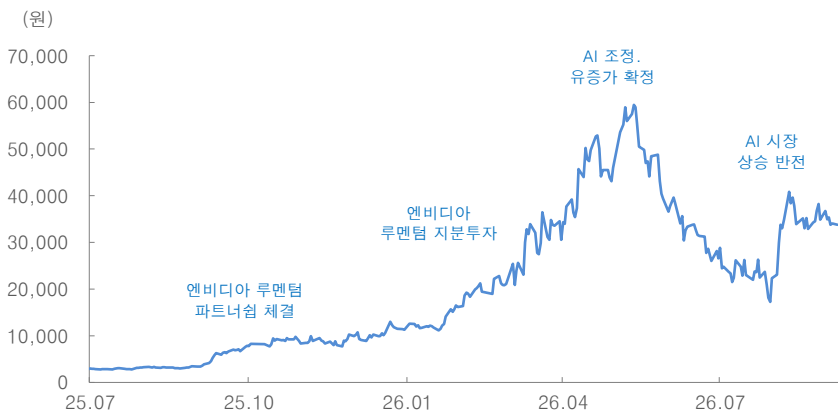
자료: RF머트리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 6. RF 머트리얼즈 P/B 밴드



자료: RF머트리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 7. RF 머트리얼즈 역사적 주가 추이



자료: RF머트리얼즈, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서     | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 445   | 641   | 854   | 1,012 | 1,614 |
| 매출원가        | 350   | 462   | 600   | 711   | 1,114 |
| 매출총이익       | 95    | 179   | 255   | 301   | 500   |
| 판매비와관리비     | 109   | 105   | 119   | 132   | 210   |
| 영업이익        | -15   | 74    | 135   | 169   | 291   |
| 영업이익률       | -3.3  | 11.5  | 15.8  | 16.7  | 18.0  |
| EBITDA      | 17    | 106   | 163   | 196   | 317   |
| 영업외손익       | -60   | 9     | -7    | -4    | -1    |
| 관계기업손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익        | 24    | 24    | 5     | 6     | 5     |
| 외환관련이익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융비용        | -19   | -14   | -11   | -9    | -5    |
| 외환관련손실      | 1     | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 기타          | -66   | -1    | -1    | -1    | -1    |
| 법인세비용차감전순손익 | -75   | 83    | 128   | 165   | 289   |
| 법인세비용       | -1    | 21    | -28   | -36   | -64   |
| 계속사업순손익     | -76   | 104   | 100   | 129   | 226   |
| 중단사업순손익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | -76   | 104   | 100   | 129   | 226   |
| 당기순이익률      | -17.0 | 16.2  | 11.7  | 12.7  | 14.0  |
| 비지배지분순이익    | -28   | 33    | 10    | 12    | 9     |
| 지배지분순이익     | -48   | 71    | 90    | 117   | 217   |
| 매도가능금융자산평가  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 포괄순이익       | -75   | 103   | 100   | 128   | 226   |
| 비지배지분포괄이익   | -28   | 33    | 10    | 12    | 9     |
| 지배지분포괄이익    | -48   | 71    | 90    | 117   | 217   |

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |       |        |        |        |
|--------------|---------------|-------|--------|--------|--------|
|              | 2024A         | 2025A | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
| EPS          | -568          | 837   | 1,068  | 1,387  | 2,570  |
| PER          | NA            | 31.4  | 24.6   | 19.0   | 10.2   |
| BPS          | 4,871         | 6,259 | 7,321  | 8,680  | 11,125 |
| PBR          | 1.0           | 4.2   | 4.6    | 3.9    | 3.0    |
| EBITDAPS     | 198           | 1,252 | 1,937  | 2,329  | 3,762  |
| EV/EBITDA    | 20.0          | 21.1  | 37.1   | 30.6   | 19.1   |
| SPS          | 5,276         | 7,599 | 10,129 | 12,000 | 19,139 |
| PSR          | 0.9           | 3.5   | 3.3    | 2.8    | 1.8    |
| CFPS         | 457           | 1,379 | 2,030  | 2,426  | 3,866  |
| DPS          | 0             | 0     | 0      | 0      | 0      |

| 재무비율     | (단위: 원 배, %) |       |       |       |       |
|----------|--------------|-------|-------|-------|-------|
|          | 2024A        | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 성장성      |              |       |       |       |       |
| 매출액 증가율  | -7.1         | 44.0  | 33.3  | 18.5  | 59.5  |
| 영업이익 증가율 | 적지           | 흑전    | 83.6  | 24.9  | 71.9  |
| 순이익 증가율  | 적전           | 흑전    | -3.6  | 28.4  | 75.7  |
| 수익성      |              |       |       |       |       |
| ROIC     | -4.2         | 23.8  | 23.4  | 26.7  | 36.8  |
| ROA      | -1.4         | 6.1   | 9.7   | 10.7  | 15.8  |
| ROE      | -11.2        | 15.0  | 15.7  | 17.3  | 26.0  |
| 안정성      |              |       |       |       |       |
| 부채비율     | 62.5         | 48.4  | 47.9  | 39.1  | 31.7  |
| 순차입금비율   | -51.1        | -38.3 | -39.8 | -44.2 | -39.1 |
| 이자보상배율   | -0.8         | 8.6   | 20.6  | 40.6  | 0.0   |

자료: RF 머트리얼즈, 대신증권 Research Center

| 재무상태표       | (단위: 억원) |       |       |       |       |
|-------------|----------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2024A    | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 유동자산        | 818      | 817   | 1,022 | 1,178 | 1,501 |
| 현금및현금성자산    | 389      | 313   | 411   | 482   | 488   |
| 매출채권 및 기타채권 | 107      | 165   | 222   | 270   | 438   |
| 재고자산        | 119      | 149   | 198   | 235   | 374   |
| 기타유동자산      | 202      | 191   | 191   | 191   | 191   |
| 비유동자산       | 317      | 465   | 472   | 488   | 521   |
| 유형자산        | 259      | 259   | 257   | 255   | 253   |
| 관계기업투자금     | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동자산     | 58       | 206   | 215   | 233   | 268   |
| 자산총계        | 1,135    | 1,282 | 1,494 | 1,666 | 2,022 |
| 유동부채        | 325      | 300   | 417   | 452   | 521   |
| 매입채무 및 기타채무 | 82       | 108   | 121   | 130   | 167   |
| 차입금         | 10       | 0     | -10   | -20   | -30   |
| 유동성채무       | 5        | 15    | 100   | 100   | 100   |
| 기타유동부채      | 227      | 177   | 206   | 242   | 284   |
| 비유동부채       | 112      | 118   | 66    | 16    | -35   |
| 차입금         | 68       | 98    | 47    | -3    | -53   |
| 전환증권        | 37       | 9     | 9     | 9     | 9     |
| 기타비유동부채     | 7        | 11    | 10    | 9     | 9     |
| 부채총계        | 437      | 418   | 484   | 468   | 487   |
| 자배지분        | 411      | 528   | 617   | 732   | 938   |
| 자본금         | 42       | 42    | 42    | 42    | 42    |
| 자본잉여금       | 308      | 334   | 334   | 334   | 334   |
| 이익잉여금       | 74       | 144   | 234   | 351   | 568   |
| 기타자본변동      | -13      | 7     | 7     | 4     | -6    |
| 비지배지분       | 288      | 336   | 393   | 466   | 597   |
| 자본총계        | 698      | 864   | 1,010 | 1,198 | 1,535 |
| 순차입금        | -357     | -331  | -402  | -529  | -600  |

| 현금흐름표     | (단위: 억원) |       |       |       |       |
|-----------|----------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2024A    | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 영업활동 현금흐름 | 20       | 72    | 61    | 113   | 22    |
| 당기순이익     | -76      | 104   | 100   | 129   | 226   |
| 비현금항목의 가감 | 114      | 13    | 71    | 76    | 100   |
| 감가상각비     | 31       | 32    | 28    | 27    | 27    |
| 외환손익      | -1       | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 지분법평가손익   | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타        | 84       | -20   | 43    | 48    | 73    |
| 자산부채의 증감  | -32      | -59   | -77   | -54   | -241  |
| 기타현금흐름    | 13       | 14    | -32   | -38   | -63   |
| 투자활동 현금흐름 | 169      | -130  | -23   | -23   | -23   |
| 투자자산      | -2       | -158  | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산      | -12      | -23   | -23   | -23   | -23   |
| 기타        | 183      | 51    | -1    | -1    | -1    |
| 재무활동 현금흐름 | -15      | -19   | 60    | -25   | -25   |
| 단기차입금     | -50      | -10   | -10   | -10   | -10   |
| 사채        | -14      | -100  | -100  | -100  | -100  |
| 장기차입금     | 76       | 50    | 50    | 50    | 50    |
| 유상증자      | -3       | -29   | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당      | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타        | -23      | 70    | 120   | 35    | 35    |
| 현금의 증감    | 174      | -77   | 98    | 71    | 16    |
| 기초 현금     | 225      | 389   | 313   | 411   | 482   |
| 기말 현금     | 400      | 313   | 411   | 482   | 498   |
| NOPLAT    | -15      | 92    | 106   | 132   | 227   |
| FCF       | -1       | 95    | 110   | 135   | 229   |

컨텍  
(451760)

김아영 ahyoung.kim@dashin.com

투자이견 N.R

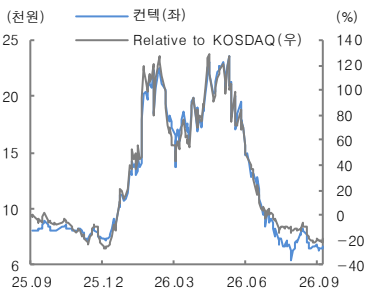
6개월 목표주가 N.R

현재주가 7,220  
(26.09.11)

스몰캡업종

|             |                  |
|-------------|------------------|
| KOSDAQ      | 820.64           |
| 시가총액        | 1,192억원          |
| 시가총액비중      | 0.02%            |
| 자본금(보통주)    | 73억원             |
| 52주 최고/최저   | 23,550원 / 5,870원 |
| 120일 평균거래대금 | 54억원             |
| 외국인지분율      | 4.59%            |
| 주요주주        | 이성희 외 7 인 28.19% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | -4.4 | -45.8 | -58.8 | -17.1 |
| 상대수익률    | -6.0 | -39.1 | -41.5 | -16.4 |



기업분석 ★★★★★

지상국에서 국가단위  
우주 인프라 사업자로

- 아시아 유일 민간 지상국 기업으로 위성 플랫폼 사업자로 도약 중
- 밸류체인 통합과 정부 정책 수혜로 실적 레버리지 기대
- 매출 고성장 지속, 2026년 흑자 전환 본격화 전망

아시아 유일 민간 지상국 기업, 위성 플랫폼 사업자로 도약

위성 데이터 기반의 종합 플랫폼 기업으로 자체 위성발사, AP위성 인수를 통해 위성 제조, 단말 영역까지 확장하며 토털 버티컬 체인을 완성. 자회사 TXSpace가 플래닛랩스의 공식파트너로 선정되었으며, 제주도에 지상국 클러스터 구축 통한 타사업자 대상 지상국 호스팅 서비스 모델 본격화

지상국→안테나까지 내재화, 글로벌 Ground Segment 사업자로 확장

- 1) **지상국 인프라 직접화 및 서비스 매출 확대:** 2026년 4월 제주 ‘아시안 스페이스 파크(ASP)’를 개관해 자체 지상국뿐 아니라 국내외 기관, 기업의 안테나를 수용하는 호스팅 사업을 본격화하며 반복서비스 매출 확대
- 2) **TXSpace, 안테나 내재화에서 글로벌 외부판매로 확장:** 2026년 Planet Labs 공식 공급 파트너 선정을 시작으로, 8월 글로벌 지상국 사업자 KSAT에 안테나 6기, Blue Origin에 3기를 수주하며 글로벌 고객 레퍼런스를 빠르게 확보. 최근 생산시설 풀캐파로 추가 증설 검토 중
- 3) **단품 공급에서 국가단위 Turn-key 사업으로 확장:** KAI와의 협력통해 위성, 지상국을 항공기 수출과 연계하는 패키지사업도 추진. 해외정부 대상 국가단위 우주 인프라 Turn-key 프로젝트로 사업범위 확대

1H26 적자 지속, 하반기 수주 매출화가 턴어라운드의 핵심

컨텍은 1H26 매출액 362억원(-20.2% YoY), 영업손실 -103억원(적자지속)으로, AP위성의 위성사업 매출 인식 지연과 TXSpace의 초기 고정비 부담 등으로 기대치를 하회. 하반기부터는 AP위성의 KPS 등 주요 위성 프로젝트의 진행, 단말사업 회복과 TXSpace의 신규 수주에 따른 실적 개선이 본격화될 것으로 예상되며 전사 이익의 턴어라운드도 기대. 2027년은 외형 성장과 고정비 부담 완화에 따른 영업레버리지 본격화 기대

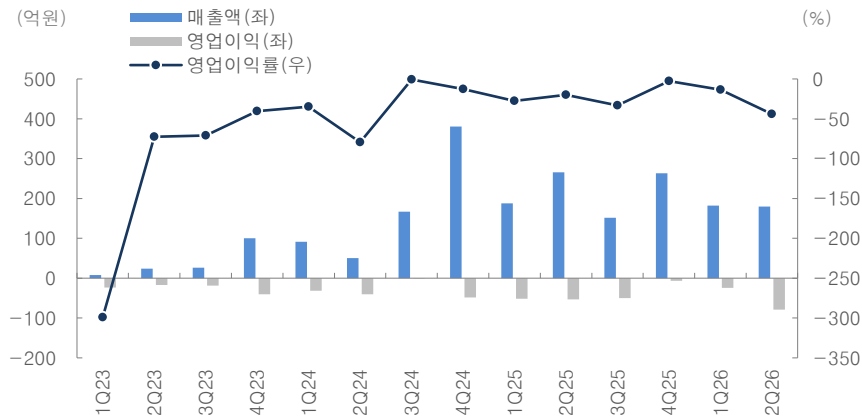
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

|         | 2021A    | 2022A    | 2023A  | 2024A  | 2025A |
|---------|----------|----------|--------|--------|-------|
| 매출액     | 58       | 128      | 158    | 690    | 869   |
| 영업이익    | -18      | -19      | -100   | -122   | -162  |
| 세전순이익   | -130     | -212     | -628   | -177   | -115  |
| 총당기순이익  | -124     | -207     | -649   | -191   | -103  |
| 지배지분순이익 | -124     | -207     | -649   | -226   | -74   |
| EPS     | -131,348 | -216,566 | -6,491 | -1,544 | -501  |
| PER     | NA       | NA       | NA     | NA     | NA    |
| BPS     | -1,841   | -4,710   | 10,501 | 6,241  | 5,489 |
| PBR     | 0.0      | 0.0      | 0.7    | 1.1    | 1.3   |
| ROE     | 223.3    | 98.4     | -164.8 | -22.3  | -8.4  |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 컨텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 컨텍 매출액 및 영업이익 추이 (연결)



자료: 컨텍 대신증권 Research Center

표1. 컨텍 분기 및 연도별 실적 추이 (연결)

(단위: 억원, %)

|            | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  | 2024  | 2025  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 188   | 266   | 152   | 263   | 182   | 180   | 690   | 869   |
| yoy(%)     | 105.3 | 425.3 | -8.9  | -30.8 | -3.0  | -32.3 | 336.2 | 26.0  |
| 지상국시스템     | 79    | 71    | 68    | 55    | 122   | 86    | 240   | 273   |
| 위성영상시스템    | 7     | 29    | 30    | 50    | 20    | 22    | 54    | 116   |
| 위성통신단말기    | 53    | 105   | 14    | 106   | 8     | 1     | 176   | 279   |
| 인공위성/부분부개발 | 49    | 59    | 39    | 53    | 33    | 66    | 218   | 199   |
| 기타         | 0     | 3     | 0     | 0     | 0     | 4     | 9     | 3     |
| 영업이익       | -52   | -53   | -50   | -7    | -24   | -79   | -122  | -162  |
| yoy (%)    | 적자지속  | 적자지속  | 적자지속  | 적자지속  | 적자지속  | 적자지속  | 적자지속  | 적자지속  |
| 영업이익률 (%)  | -27.5 | -20.0 | -33.0 | -2.5  | -13.4 | -44.0 | -17.7 | -18.6 |
| 당기순이익      | -48   | -63   | -47   | 55    | -7    | -7    | -191  | -103  |
| yoy (%)    | 적자지속  | 적자지속  | 적자지속  | -34.4 | 적자지속  | 적자지속  | 적자지속  | 적자지속  |
| 당기순이익률 (%) | -25.7 | -23.8 | -31.0 | 20.9  | -4.0  | -3.9  | -27.7 | -11.9 |

자료: 컨텍, 대신증권 Research Center

표2. 컨텍 자회사

| 자회사                | 주요 사업                      | 역할/기술                  | 컨텍과의 시너지효과                   |
|--------------------|----------------------------|------------------------|------------------------------|
| AP 위성              | 위성 본체, 탑재체, 위성통신 단말기 개발/제조 | 위성 시스템, 탑재체, 통신 단말 기술  | 업스트림 영역 확장, 위성 제조 역량 확보      |
| TXSpace(미국)        | 위성 지상국 안테나 제조              | 고성능 RF 안테나 개발 및 양산     | 안테나내재화 및 글로벌 고객 확대, 원가 구조 개선 |
| CES(세스)*           | 위성 영상 유통, 처리, 분석           | EO/SAR 기반 위성영상 데이터 플랫폼 | 다운스트림 역량 내재화, 위성 영상 서비스 확대   |
| Contec Space S.p.A | 유럽지역 사업 개발                 | 현지 영업 및 프로젝트 지원        | 유럽 고객 접근성 확대, 해외 사업 거점 확보    |

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

주: CES(세스)는 2025년 우선주 발행 등에 따른 지분을 하락 및 지배력 상실로 종속기업에서 관계기업으로 변경. 컨텍 지분율 약 42%. AP 위성은 지분율 24.72% 이나 최대주주 지위 및 분산된 기타 주주 구성 등을 고려해 실질 지배력이 인정되어 연결 종속기업으로 분류.

위성 데이터에서 제조, 지상 인프라까지, Full Vertical Chain 구축

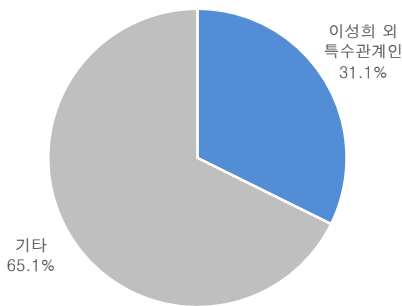
사업 영역 확장 통해  
글로벌 위성 데이터  
인프라 플랫폼으로  
전환 중

컨텍은 위성 지상국 구축·운영과 위성 데이터 수신·처리를 기반으로 성장한 우주 지상 인프라 기업으로, 최근에는 위성 제조부터 안테나, 데이터 활용까지 사업영역을 확장하고 있다. 주요 사업은 지상국 시스템 구축 및 엔지니어링, GSaaS(Ground Station as a Service), 위성 영상 데이터 처리·활용으로 구성되며, 기존 프로젝트성 지상국 구축 매출에서 자체 지상국을 활용한 서비스형 반복매출로 사업모델을 확대하고 있다.

2024년 AP위성 지분 24.72%를 인수해 최대주주에 올라 위성 본체·탑재체 및 위성통신 단말 영역까지 사업 영역을 확대했다. 미국 자회사 TXSpace를 통해 지상국의 핵심 원가 요소인 고성능 RF 안테나를 내재화하고 있으며, 2026년 Planet Labs 공식 공급 파트너 선정을 시작으로 KSAT·Blue Origin 등 글로벌 우주기업으로 고객 기반을 확대하고 있다. 위성 영상 부문에서는 관계기업 CES(세스)를 통해 EO·SAR 위성영상의 유통·처리·분석 역량을 확보해 지상국에서 수신한 데이터를 실제 서비스로 연결하는 Downstream 사업도 전개하고 있다. 이에 따라 사업 구조는 위성 제조(AP위성) → 지상국 안테나(TXSpace) → 지상국 구축·운영 및 GSaaS(컨텍) → 위성영상 활용(CES)로 이어지는 Full Vertical Chain으로 확장되고 있다.

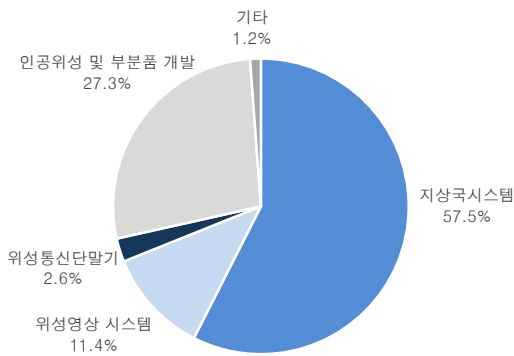
2026년 4월 제주에 Asian Space Park(ASP)를 개관해 국내외 기관·기업의 안테나를 호스팅하는 지상국 클러스터를 구축했으며, 향후 자체 지상국 확대와 고객 안테나 호스팅을 통해 반복적인 서비스 매출 비중을 높이는 전략이다. 중장기적으로는 국내 정부·국방 프로젝트 중심의 지상국 구축 사업에서 글로벌 민간 고객 대상 GSaaS·안테나 판매·위성 데이터 서비스로 매출원을 다변화하면서, 위성 데이터 전 밸류체인을 제공하는 종합 우주 인프라 사업자로 성장하는 것이 핵심 전략이다.

그림 2. 컨텍 주주구성 (1H26)



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 3. 컨텍 사업부문별 매출 비중 (1H26)



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

TXSpace, 안테나 내재화에서 글로벌 공급망 진입으로

Orbital Systems 출신  
핵심 인력 기반으로  
설립, 글로벌 Top-tier  
공급망 진입

컨택은 Ground Segment 수직계열화를 위해 2024년 4월 미국에 TXSpace(Texas Space Communications)를 신설했다. 북미 지상국 안테나 전문기업 Orbital Systems 출신 핵심 연구진을 대거 영입해 신규 법인을 구성했으며, 현재 연구개발진 10명 중 7명이 Orbital Systems 출신으로 평균 15년 이상의 안테나 제조 경험을 보유하고 있다. 이 같은 인력 기반을 통해 설립 초기부터 지상국용 고성능 RF 안테나 개발과 인증을 빠르게 진행했고, 2026년부터 글로벌 고객 확보가 본격화됐다. 2026년 2월 Planet Labs의 공식 공급 파트너로 선정돼 안테나 공급계약을 체결한 데 이어 추가 수주까지 확보했고, 8월에는 KSAT으로부터 지상국 안테나 6기, Blue Origin으로부터 3기를 수주했다. 이에 따라 고객군은 위성운영사뿐 아니라 글로벌 GSaaS 사업자와 우주시스템 기업으로 확대되고 있으며, Planet Labs → KSAT → Blue Origin으로 이어지는 Tier-1 레퍼런스 확보가 향후 반복 수주의 핵심 기반이 되고 있다.

글로벌 고객사 수주  
본격화, 2H26 이후  
매출 확대 기대

실적에서도 초기 상업화 성과가 확인되기 시작했다. TXSpace는 설립 첫해인 2024년에는 매출이 없었으나, 2025년 매출 4.4억원에서 1H26 매출 24.9억원으로 큰 폭으로 성장, 당기 순이익 또한 -12.1억원으로 적자폭을 축소했다. 컨택은 연초 기준 북미·유럽 우주기업으로의 고객사 확대를 통해 2026년 안테나 공급계약 1,000만달러(약 145억원) 이상을 목표로 제시했다. 이후 실제로 KSAT과 Blue Origin이 신규 고객으로 추가되면서 연초 제시했던 고객 다변화 전략이 수주로 연결되고 있다.

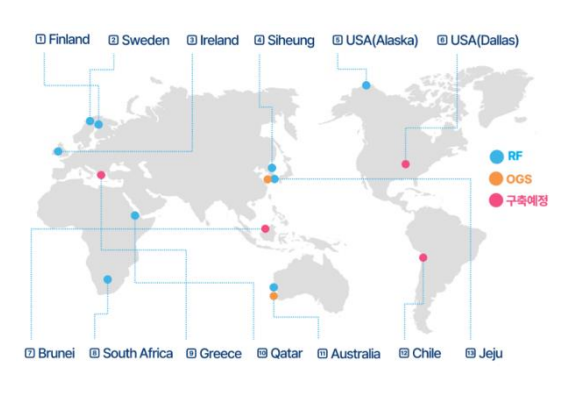
특히 8월 기준 기존 생산시설이 풀캐파 상태에 도달해 추가 주문 대응을 위한 미국 현지 공장 증설을 검토하고 있으며, Blue Origin 계약 이후에는 북미 민간 우주기업뿐 아니라 정부기관까지 영업 대상을 확대할 계획이다. 중장기적으로는 TXSpace 안테나를 컨택 자체 글로벌 지상국에도 적용해 내부 조달 원가를 낮추는 동시에 외부 고객 판매까지 확대하는 구조로, 단순 자회사 매출 증가를 넘어 컨택 Ground Segment 사업 전체의 수익성 개선에도 기여할 것으로 예상된다.

표3. TXSpace 고객사 확대 타임라인

| 시점      | 고객사         | 내용                  |
|---------|-------------|---------------------|
| 2024.04 | —           | TXSpace 미국 법인 설립    |
| 2026.02 | Planet Labs | 공식 공급 파트너 선정, 초도 수주 |
| 2026.04 | Planet Labs | 추가 수주               |
| 2026.08 | KSAT        | 지상국 안테나 6기 수주       |
| 2026.08 | Blue Origin | 지상국 안테나 3기 수주       |

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 4. 컨텍 글로벌 자상국 네트워크



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 5. 컨텍의 주요 고객사 및 파트너

|                       |                         |                     |                |
|-----------------------|-------------------------|---------------------|----------------|
| NATIONAL SPACE CENTRE | LUXEMBOURG SPACE AGENCY | SAFRAN              | AIRBUS         |
| cailabs               | TESAT                   | ICEYE               | IRFA           |
| nanovionics           | NORTHBASE               | marsh               | share my space |
| KARI                  | 국립항공우주연구원               | 부산광역시               | K water        |
| 연세대학교                 | KAIST                   | 한화시스템               | SK telink      |
| KAI                   | 한국항공우주산업                | ST Engineering      | SPEQTRAL       |
| NASA                  | aws                     | MAXAR               | Capella Space  |
| L3HARRIS              | CPI                     | RBC                 | MOMENTUS       |
| speedcast             | AST                     | sat earth ANALYTICS | spire          |
|                       |                         |                     | seatel         |

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 6. 컨텍 제주우주센터



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 7. 컨텍 제주우주센터



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서     | (단위: 억원) |        |        |       |       |
|-------------|----------|--------|--------|-------|-------|
|             | 2021A    | 2022A  | 2023A  | 2024A | 2025A |
| 매출액         | 58       | 128    | 158    | 690   | 869   |
| 매출원가        | 46       | 110    | 154    | 562   | 757   |
| 매출총이익       | 12       | 18     | 4      | 128   | 112   |
| 판매비와관리비     | 30       | 36     | 104    | 249   | 274   |
| 영업이익        | -18      | -19    | -100   | -122  | -162  |
| 영업이익률       | -31.1    | -14.6  | -63.1  | -17.7 | -18.6 |
| EBITDA      | -15      | -9     | -82    | -72   | -78   |
| 영업외손익       | -112     | -194   | -528   | -55   | 47    |
| 관계기업손익      | 0        | 0      | 0      | 0     | 0     |
| 금융수익        | 2        | 13     | 19     | 58    | 78    |
| 외환관련이익      | 0        | 0      | 0      | 0     | 0     |
| 금융비용        | -115     | -207   | -525   | -72   | -87   |
| 외환관련손실      | 0        | 2      | 4      | 8     | 19    |
| 기타          | 1        | 1      | -21    | -42   | 56    |
| 법인세비용차감전순손익 | -130     | -212   | -628   | -177  | -115  |
| 법인세비용       | 6        | 5      | -21    | -14   | 11    |
| 계속사업순손익     | -124     | -207   | -649   | -191  | -103  |
| 중단사업순손익     | 0        | 0      | 0      | 0     | 0     |
| 당기순이익       | -124     | -207   | -649   | -191  | -103  |
| 당기순이익률      | -215.1   | -162.3 | -410.3 | -27.7 | -11.9 |
| 비지배지분순이익    | 0        | 0      | 0      | 34    | -30   |
| 지배지분순이익     | -124     | -207   | -649   | -226  | -74   |
| 매도가능금융자산평가  | 0        | 0      | 0      | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | 0        | 0      | 0      | 1     | 0     |
| 포괄순이익       | -123     | -208   | -650   | -186  | -108  |
| 비지배지분포괄이익   | 0        | 0      | 0      | 34    | -30   |
| 지배지분포괄이익    | -123     | -208   | -650   | -220  | -78   |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배, %) |          |        |        |       |
|--------------|--------------|----------|--------|--------|-------|
|              | 2021A        | 2022A    | 2023A  | 2024A  | 2025A |
| EPS          | -131,348     | -216,566 | -6,491 | -1,544 | -501  |
| PER          | NA           | NA       | NA     | NA     | NA    |
| BPS          | -1,841       | -4,710   | 10,501 | 6,241  | 5,489 |
| PBR          | 0.0          | 0.0      | 0.7    | 1.1    | 1.3   |
| EBITDAPS     | -248         | -136     | -786   | -485   | -516  |
| EV/EBITDA    | NA           | NA       | NA     | NA     | NA    |
| SPS          | 956          | 1,943    | 1,514  | 4,645  | 5,726 |
| PSR          | 0.0          | 0.0      | 4.7    | 1.5    | 1.2   |
| CFPS         | -108         | 113      | -760   | -239   | -259  |
| DPS          | 0            | 0        | 0      | 0      | 0     |

| 재무비율     | (단위: 원 배, %) |        |        |       |       |
|----------|--------------|--------|--------|-------|-------|
|          | 2021A        | 2022A  | 2023A  | 2024A | 2025A |
| 성장성      |              |        |        |       |       |
| 매출액 증가율  | na           | 120.5  | 23.9   | 336.2 | 26.0  |
| 영업이익 증가율 | na           | 적지     | 적지     | 적지    | 적지    |
| 순이익 증가율  | na           | 적지     | 적지     | 적지    | 적지    |
| 수익성      |              |        |        |       |       |
| ROIC     | -58.1        | -15.0  | -47.1  | -19.9 | -13.7 |
| ROA      | -19.9        | -3.7   | -9.8   | -6.1  | -5.9  |
| ROE      | 223.3        | 98.4   | -164.8 | -22.3 | -8.4  |
| 안정성      |              |        |        |       |       |
| 부채비율     | -261.8       | -368.0 | 11.0   | 48.1  | 53.4  |
| 순차입금비율   | -162.9       | -169.1 | -73.6  | -44.1 | -34.2 |
| 이자보상배율   | -2.6         | -0.5   | -3.9   | -8.8  | -5.8  |

자료: 컨텍, 대신증권 Research Center

| 재무상태표       |       | (단위: 억원) |       |       |       |  |
|-------------|-------|----------|-------|-------|-------|--|
| 2021A       | 2021A | 2022A    | 2023A | 2024A | 2025A |  |
| 유동자산        | 106   | 595      | 896   | 1,644 | 1,425 |  |
| 현금및현금성자산    | 69    | 236      | 779   | 1,187 | 444   |  |
| 매출채권 및 기타채권 | 18    | 14       | 6     | 154   | 106   |  |
| 채고자산        | 5     | 15       | 13    | 213   | 208   |  |
| 기타유동자산      | 14    | 330      | 97    | 90    | 667   |  |
| 비유동자산       | 75    | 234      | 322   | 1,144 | 1,306 |  |
| 유형자산        | 54    | 184      | 274   | 472   | 551   |  |
| 관계기업투자금     | 0     | 0        | 0     | 0     | 54    |  |
| 기타비유동자산     | 21    | 50       | 48    | 672   | 701   |  |
| 자산총계        | 180   | 829      | 1,218 | 2,788 | 2,731 |  |
| 유동부채        | 286   | 1,113    | 86    | 792   | 851   |  |
| 매입채무 및 기타채무 | 4     | 18       | 52    | 100   | 169   |  |
| 차입금         | 6     | 0        | 0     | 1     | 17    |  |
| 유동성채무       | 1     | 4        | 7     | 10    | 12    |  |
| 기타유동부채      | 275   | 1,091    | 27    | 681   | 653   |  |
| 비유동부채       | 6     | 26       | 35    | 114   | 100   |  |
| 차입금         | 0     | 0        | 0     | 0     | 0     |  |
| 전환증권        | 0     | 0        | 0     | 0     | 0     |  |
| 기타비유동부채     | 6     | 26       | 35    | 114   | 100   |  |
| 부채총계        | 292   | 1,139    | 121   | 905   | 951   |  |
| 지배지분        | -111  | -309     | 1,097 | 927   | 833   |  |
| 자본금         | 5     | 5        | 73    | 75    | 76    |  |
| 자본잉여금       | 8     | 16       | 1,982 | 497   | 515   |  |
| 이익잉여금       | -129  | -337     | -987  | 285   | 211   |  |
| 기타자본변동      | 5     | 7        | 29    | 70    | 30    |  |
| 비지배지분       | 0     | 0        | 1     | 955   | 947   |  |
| 자본총계        | -112  | -309     | 1,097 | 1,882 | 1,780 |  |
| 순차입금        | 0     | 182      | 523   | -807  | 순차입금  |  |

| 현금흐름표     | (단위: 억원) |       |        |        |       |
|-----------|----------|-------|--------|--------|-------|
|           | 2021A    | 2022A | 2023A  | 2024A  | 2025A |
| 영업활동 현금흐름 | -14      | 33    | -61    | 19     | -8    |
| 당기순이익     | -125     | -207  | -649   | -191   | -103  |
| 비현금항목의 가감 | 118      | 214   | 570    | 156    | 64    |
| 감가상각비     | 3        | 10    | 18     | 50     | 83    |
| 외환손익      | -1       | 1     | 2      | -5     | 0     |
| 지분법평가손익   | 0        | 0     | 0      | 0      | 0     |
| 기타        | 116      | 204   | 550    | 111    | -20   |
| 자산부채의 증감  | -7       | 23    | 5      | 35     | 17    |
| 기타현금흐름    | 0        | 3     | 13     | 19     | 15    |
| 투자활동 현금흐름 | -56      | -457  | 113    | 48     | -734  |
| 투자자산      | 0        | 0     | -3     | -3     | -32   |
| 유형자산      | -44      | -144  | -138   | -88    | -140  |
| 기타        | -12      | -313  | 254    | 139    | -562  |
| 재무활동 현금흐름 | 117      | 592   | 492    | 336    | -2    |
| 단기차입금     | -3       | -6    | 0      | 1      | 16    |
| 사채        | 0        | 0     | 0      | 300    | 0     |
| 장기차입금     | 0        | 0     | 0      | 0      | 0     |
| 유상증자      | 13       | 8     | 2,035  | -1,483 | 20    |
| 현금배당      | 0        | 0     | 0      | 0      | 0     |
| 기타        | 107      | 591   | -1,542 | 1,518  | -38   |
| 현금의 증감    | 48       | 168   | 543    | 407    | -743  |
| 기초 현금     | 0        | 0     | 0      | 2      | 1,187 |
| 기말 현금     | 48       | 168   | 543    | 409    | 444   |
| NOPLAT    | -17      | -18   | -103   | -132   | -146  |
| FCF       | -60      | -155  | -224   | -175   | -205  |

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김아영, 박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

| 산업 투자 의견                                                 | 기업 투자 의견                                                       |
|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| Overweight(비중확대):<br>:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 | Buy(매수):<br>:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상                 |
| Neutral(중립):<br>:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상       | Marketperform(시장수익률):<br>:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상 |
| Underweight(비중축소):<br>:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상   | Underperform(시장수익률 하회):<br>:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상  |

[투자의견 비율공시]

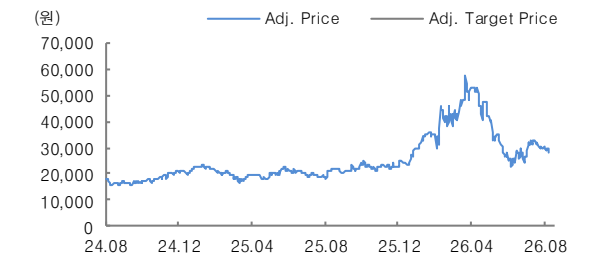
| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 92.7%   | 7.3%              | 0.0%             |

(기준일자: 20260907)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

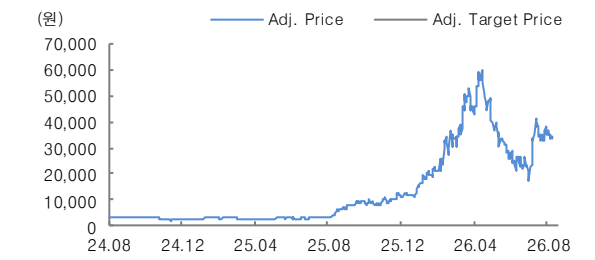
| 인텔리안테크(189300) 투자의견 및 목표주가 변경 내용                                                                                                                                                                                                                                                                             | RFHIC(218410) 투자의견 및 목표주가 변경 내용                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <div><div><div>₩</div><div>Adj. Price</div><div>Adj. Target Price</div></div><div><div>200,000</div><div>150,000</div><div>100,000</div><div>50,000</div><div>0</div></div><div><div>24.08</div><div>24.12</div><div>25.04</div><div>25.08</div><div>25.12</div><div>26.04</div><div>26.08</div></div></div> | <div><div><div>₩</div><div>Adj. Price</div><div>Adj. Target Price</div></div><div><div>120,000</div><div>100,000</div><div>80,000</div><div>60,000</div><div>40,000</div><div>20,000</div><div>0</div></div><div><div>24.08</div><div>24.12</div><div>25.04</div><div>25.08</div><div>25.12</div><div>26.04</div><div>26.08</div></div></div> |
| 제시일자26.09.14                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 제시일자26.09.14                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 투자의견NR                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 투자의견NR                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 목표주가NR                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 목표주가NR                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 과리율(평균.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 과리율(평균.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 과리율(최대/최소.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 과리율(최대/최소.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 제시일자                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 제시일자                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 투자의견                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 투자의견                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 목표주가                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 목표주가                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 과리율(평균.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 과리율(평균.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 과리율(최대/최소.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 과리율(최대/최소.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 제시일자                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 제시일자                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 투자의견                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 투자의견                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 목표주가                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 목표주가                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 과리율(평균.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 과리율(평균.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 과리율(최대/최소.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 과리율(최대/최소.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 제시일자                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 제시일자                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 투자의견                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 투자의견                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 목표주가                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 목표주가                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 과리율(평균.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 과리율(평균.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 과리율(최대/최소.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 과리율(최대/최소.%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |

LIG아큐버(073490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



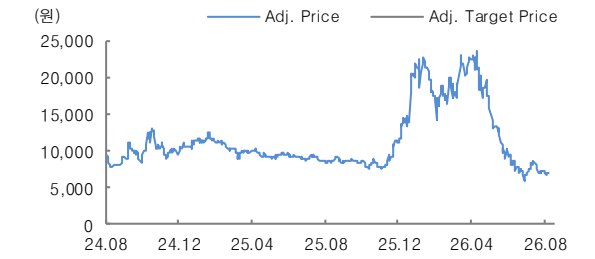
|             |          |
|-------------|----------|
| 제시일자        | 26.09.14 |
| 투자의견        | NR       |
| 목표주가        | NR       |
| 과리율(평균%)    |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |
| 제시일자        |          |
| 투자의견        |          |
| 목표주가        |          |
| 과리율(평균%)    |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |
| 제시일자        |          |
| 투자의견        |          |
| 목표주가        |          |
| 과리율(평균%)    |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |
| 제시일자        |          |
| 투자의견        |          |
| 목표주가        |          |
| 과리율(평균%)    |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |

RF머트리얼즈(327260) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



|             |          |
|-------------|----------|
| 제시일자        | 26.09.14 |
| 투자의견        | NR       |
| 목표주가        | NR       |
| 과리율(평균%)    |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |
| 제시일자        |          |
| 투자의견        |          |
| 목표주가        |          |
| 과리율(평균%)    |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |
| 제시일자        |          |
| 투자의견        |          |
| 목표주가        |          |
| 과리율(평균%)    |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |
| 제시일자        |          |
| 투자의견        |          |
| 목표주가        |          |
| 과리율(평균%)    |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |

컨텍(451760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



|             |          |
|-------------|----------|
| 제시일자        | 26.09.14 |
| 투자의견        | NR       |
| 목표주가        | NR       |
| 과리율(평균%)    |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |
| 제시일자        |          |
| 투자의견        |          |
| 목표주가        |          |
| 과리율(평균%)    |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |
| 제시일자        |          |
| 투자의견        |          |
| 목표주가        |          |
| 과리율(평균%)    |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |
| 제시일자        |          |
| 투자의견        |          |
| 목표주가        |          |
| 과리율(평균%)    |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |