

파이어플라이 에어로스페이스 (FLY.US)

FLY to the Moon

- 발사-착륙-궤도 운용 전 과정을 지원하는 우주-방산 기술 기업
- 행정명령 바탕으로 우주 산업 확장 정책 드라이브 속에서 수혜 예상
- 발사 서비스, 달/달 궤도 탐사, 골든돔 세 축에 모두 노출

기업 개요

파이어플라이 에어로스페이스(FLY.US)는 정부 및 상업 고객을 대상으로 발사(launch)-착륙(land)-궤도 운용(operate) 전 과정을 지원하는 우주-방산 기술 기업이다. 최종 발사 지시 후 약 24 시간 내외의 리드타임으로 위성 궤도 투입을 수행한 실적(VICTUS NOX)을 보유하고, 민간 달 임무에서 달 착륙-운용을 성공적으로 수행한 레퍼런스(Blue Ghost)도 확보했다.

TOP-DOWN (왜 지금)

트럼프 행정부는 행정명령을 통해 우주라는 공간에서 미국의 영향력을 확대하기 위해 노력하고 있다. 상업우주 측면에서는 인허가 완화와 같은 처리량 확대를, 안보 측면에서는 Golden Dome 프로젝트를 통해 미사일방어 역량과 우주 공간에서의 우세 강화를 동시에 추진하며 우주 공간에 대한 정책적 드라이브를 걸고 있다. 여기에 SpaceX IPO 가능성이 우주 테마 전반의 투자자 관심과 유동성을 끌어올릴 수 있는 촉매로 작용할 수 있다.

BOTTOM-UP (왜 FLY)

동사는 위 정책 드라이브의 교차점인 신속 발사, 달/달궤도, 국방에 동시에 노출된 상장 플레이어이다. VICTUS NOX 에서 최종 발사 지시 후 24 시간 내외 리드타임으로 위성 궤도 투입을 수행했고, Blue Ghost 달 착륙 및 운용으로 cislunar 임무 레퍼런스를 확보했다. 또한 미사일 경보-추적 등 국방 분석 소프트웨어/데이터 처리 기업인 SciTec 인수를 통해 지상 데이터 처리 및 통제 역량을 보강하며 Golden Dome 프로젝트와의 연결 고리를 강화했다.

투자 아이디어

정책발 수요 확대 국면에서 동사는 '신속발사 + 달 착륙 성공 경험, + 국방 우주 밸류체인 확장'의 조합을 바탕으로 한 강점을 지닌다. 정책 드라이브 하 민간 중심 상업 우주가 확장되는 국면에서 우주 산업 전반의 재평가 여지는 커질 수 있으나, 발사 및 미션 성공 여부 및 매크로 환경 변화 등 변수에 따라 변동성이 확대될 수 있음에 유의해야 한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.12.30): \$22.72

목표주가 컨센서스: \$37.00

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
63%	38%

Stock Data

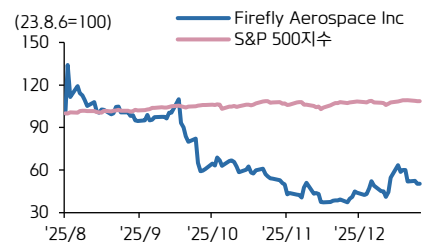
산업분류	우주항공 & 국방
S&P 500 (12/30)	6,896.24
현재주가/목표주가	22.72 / 37.00
52주 최고/최저 (\$)	73.8 / 16.00
시가총액 (백만\$)	3,618
유통주식 수 (백만)	159
일평균거래량 (3M)	2,562,845

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	-	61	154	447
EBITDA	-	-191	-211	-127
EBITDA 마진(%)	-	-313.5	-136.8	-28.5
순이익	-	-266	-314	-170
EPS	-	-20.73	-3.22	-1.18
증가율	-	-	-84.5	-63.3
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	2.9	5.8
ROE	-	-	-67.9	-25.8
배당지표수익률	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-	28.3	-	-
S&P Index	17.3	0.7	11.1	16.7



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

FLY의 사업과 연결되는 정책적 수요 축

동사의 매출은 Launch 와 Spacecraft Solutions 두 축으로 구성되며, 이는 최근 행정명령이 만들어낸 ① 상업 발사 처리량 확대 ② cislunar(달-달궤도) 인프라 확대 ③ 미사일방어 중심의 국방 우주(우주-지상 통합)라는 3 가지 수요 축과 각각 직접적으로 맞닿아 있다.

우선 ‘Enabling Competition in the Commercial Space Industry’는 규제 및 인허가 부담을 낮춰 상업 발사 및 재진입 활동의 처리량을 확대하는 방향을 제시한다. 이는 발사 서비스의 구조적 병목이라 할 수 있는 절차상 리드타임을 완화할 정책적 배경을 제공한다. 민간 발사-재진입 활동이 늘어나는 구간에서 인허가 지연이 곧 국가 경쟁력 병목이 될 수 있다는 문제의식을 바탕으로, 미국 내 사업자의 지속적인 발사 페이스와 신규 활동을 2030년까지 유의미하게 끌어올리겠다는 취지다.

두 번째로, ‘Ensuring American Space Superiority’는 2028년 유인 달 착륙(Artemis)과 2030년까지 달 거점 구축을 재강조하며, 달을 일회성 탐사 이벤트가 아니라 반복적 수송, 통신, 운용이 필요한 인프라 시장으로 끌어올렸다. 이는 미-중 경쟁 구도에서 cislunar 영역에 존재감을 확보해 우주 패권과 산업 생태계 주도권을 선점하려는 목적에 가깝다. 또한 달 거점은 화성 탐사 등 다음 단계로 가기 위한 운영, 기술 및 보급 체계를 시험하는 전진기지 성격을 갖는다.

마지막으로, ‘The Iron Dome for America’로 알려진 Golden Dome 프로젝트는 우주기반 조기 경보, 추적, 통신 네트워크와 지상 처리까지 포함한 우주-지상 통합 체계 강화로 연결된다. Golden Dome 프로젝트에 대한 노출을 단순 ‘발사’에서 ‘운용 체계’로 확장해 나가는 구도를 만들고 있다고 판단한다. 프로젝트의 출발점은 극초음속 및 첨단 순항미사일 등 차세대 위협에 대한 본토 방어 필요성으로, 탐지-추적-요격을 통합한 다층 방어를 목표로 한다. 이 과정에서 우주 기반 센서/네트워크와 지상 처리(ground processing)를 하나의 체계로 엮는 것이 핵심 과제이며, 그래서 ‘우주-지상 통합’ 수요가 구조적으로 커진다.

우주 End-to-End 사업 구조

동사는 Launch(발사), Spacecraft Solutions(우주 내 임무 수행), 최근 인수한 SciTec(지상 데이터 처리/분석)으로 이어지는 End-to-End 역량을 구축하고 있다.

Launch 부문은 ‘Alpha’라는 소형 발사체를 중심으로 정부 및 상업 페이로드의 LEO(저궤도) 투입을 담당한다. 동사는 VICTUS NOX 를 통한 신속 투입 운영 레퍼런스를 차별점으로 내세우며, 동시에 중형급 발사체인 ‘Eclipse’ 개발을 통해 임무 스펙트럼을 확장하여 향후 증가할 국방 및 상업 수요를 흡수할 옵션을 확보하고 있다.

Spacecraft Solutions 부문은 ‘Blue Ghost’라는 달 착륙선과 ‘Elytra’라는 OTV(Orbital Transfer Vehicle)를 축으로 발사 이후의 임무 수행을 담당한다. Blue Ghost 는 달 착륙 및 운용 레퍼런스를 기반으로 cislunar 시장에서의 지위를

확보했으며, Elytra 는 LEO~달 궤도 임무 지원을 통해 착륙선 중심의 사업을 운용 인프라/서비스 성격으로 확장시키는 연결고리로 작용한다.

마지막으로 SciTec 인수는 국방 임무에서 요구되는 미사일 경보/추적 등 데이터 처리 및 분석 역량을 보강해 Golden Dome 과 같은 우주-지상 통합 체계에서 동사의 관여 범위를 넓히는 역할을 한다.

FY3Q25 실적 Highlights 및 주요 마일스톤

동사는 FY3Q25 실적에서 매출액 3,080 만 달러 (YoY +37.5%, QoQ +98.7%), 세그먼트별로는 Spacecraft Solutions 2,140 만 달러(YoY +133.9%, QoQ +132.1%), Launch 940 만 달러(YoY -28.8%, QoQ +48.4%)로 Spacecraft 가 성장을 주도한 모습을 보인다. 매출총이익률은 27.6%로 전분기 대비 1.9%p 개선되었으며, 백로그는 13억 달러(QoQ +약 2억 달러)를 기록했다. 반면 FCF는 -6,200 만 달러로 전 분기(-3,700 만 달러) 대비 더 악화되었는데 경영진은 Blue Ghost 관련 선지급, 운전자본 투입 영향과 Eclipse 개발 투자에 따른 것으로 설명했다. 현금 및 현금성 자산 9 억 9,500 만 달러를 기록하며 유동성 환경은 두텁게 유지되었으며, FY25 매출 가이드는 기존 1억 3,300만 달러~1억 4,500만 달러에서 1 억 5,000 만~1 억 5,800 만 달러로 상향하며 연간 숫자 기대치를 끌어올렸다.

마일스톤 측면에서는 Spacecraft 쪽이 가장 촘촘했다. NASA로부터 1억 7,670 만 달러 규모의 BGM4(달 남극, 2029E) 계약을 수주했고, BGM1 에서 얻은 추가 데이터에 대해 1,000 만 달러 규모의 계약을 확보하며 착륙 레퍼런스를 넘어 데이터/서비스형 수익화가 실제로 발생하는 사례를 만들었다. 또한, BGM2 와 Elytra Mission 1~3 에서도 초기 퀄리피케이션 테스트 착수, 시뮬레이션 테스트, 설계 검토 완료라는 진행 상황이 공유되었으며, NASA로부터 기존 발사 서비스로 닿기 어려운 궤도 진입을 Elytra 를 사용해 도달하는 스티디 계약을 추가로 수주하며 cislunar 인프라 쪽 확장 의지를 구체화했다. Launch 쪽에서는 Alpha 의 복귀 준비를 핵심 요소로 제시하며, 극초음속 테스트 임무 관련 비공개 고객 대상 태스크 오더를 체결했음을 알렸다.

향후 체크포인트

동사의 향후 체크포인트는 결국 1)Alpha 발사 신뢰도 회복, 2)달 사업의 반복성, 3)국방(Golden Dome) 관련 수주 및 매출 실체화로 이어지는 세 축으로 정리할 수 있다.

먼저, Alpha 는 발사 성공 여부가 단기 주가를 지배하는 관문이다. 동사는 3Q25 어닝콜에서 Flight 7 을 4Q 말~ 1Q 초로 목표를 제시하며, 과거 실패 이후 프로세스 개선을 완료했다고 밝혔다. 따라서 Flight 7 의 성공 여부와 이후 발사에서 연속 성공 및 일정 준수가 확인되는지, 또한 극초음속 테스트 등 국방 성격의 신규 계약이 실제 발사 횟수 증가 및 매출로 인식되는지 여부가 중요하다.

이어, Blue Ghost Mission(BGM)은 단발적인 레퍼런스에서 반복 수주, 반복 매출로 전환되는지가 향후 눈여겨볼 부분이다. 동사는 BGM1 성공 이후 BGM2(달 뒷면,

2026E), BGM3(2028E), BGM4(달 남극,2029E)까지 NASA 의 CLPS(Commercial Lunar Payload Services) 파이프라인이 구축되어 있다. 따라서 향후 BGM2~4 마일스톤이 계획대로 잘 진행되는지, NASA 외 상업 고객으로 추가 후속 미션 또는 데이터나 서비스형 매출이 붙으며 새로운 사업 기회로 전개되는지 확인이 필요하다.

Golden Dome 과 관련해서는 단순한 노출이 아니라 반복 수주-반복 매출로 이어지는지가 관전 포인트다. 동사는 Golden Dome 을 Alpha(극초음속 테스트), Elytra(우주 기반 기동 플랫폼), SciTec(지상 센서 데이터 처리/Fire Control) 3 요소로 패키지화하여 노출도를 강화하고 있다. 다만 투자 관점에서는 국방 관련 계약이 발생하는지, 이후 운용/유지/업그레이드 등 반복 매출 구조로 정착되는지가 핵심이다. 동사는 발사만이 아니라 지상 데이터 처리까지 아우르는 End-to-End 패키지라는 차별점을 실제 매출로 입증해야 하는 국면에 있다.

리레이팅 가능성과 리스크

12/30 기준 FLY 의 12mf P/S 는 8.1 배로 발사 서비스 상장사인 RKLB 의 12mf PSR 46.5 와 비교했을 때 상대적으로 낮다. 그러나 이를 단순히 저렴하다고 해석하기에는 어려운데, RKLB 은 1)압도적인 발사 횟수와 레퍼런스, 2)엔진 등 부분 재사용 가능성과 1 단 추진체 해상 회수 능력, 3)단일 Launch 가 아닌 Space System 부문의 비중이 큰 매출 구조 등을 통해 규모와 가시성 측면에서의 우월함이 프리미엄의 배경이기 때문이다.

FLY 입장에서선 현재의 밸류에이션 갭이 리레이팅 기회로 작용하기 위해선 향후 Alpha 의 반복적인 발사 성공으로 꾸준한 발사 레퍼런스 확보가 우선시되어야 할 것이다. 또한, Blue Ghost, Elytra, SciTec 으로 확장한 스택이 단발 계약이 아니라 반복 매출, 즉 후속 미션 수주와 데이터 서비스로 구조화되는 모습이 확인되는 구간에서 밸류에이션 갭이 일부 축소될 여지가 있을 것으로 판단한다.

관련 행정명령 정리(1)

Enabling Competition in the Commercial Space Industry – 13 Aug 2025

목적/의의	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 내 발사/재진입 활동의 처리량을 끌어올리는 것 - 상업 발사/재진입 수요가 늘어나는 국면에서 규제 및 인허가 리드타임이 구조적 병목으로 작용하지 않게 하려는 조치
주요 내용	<ul style="list-style-type: none"> - 규제/인허가 가속: 발사/재진입 라이선스 관련 환경 및 행정 심사 병목 제거, 절차 간소화, 가속 방향 제시 - FAA 안전규정 재검토: 실제 위험과 무관한 요건 제거, 면제/비적용 범위 재평가 등 규정 합리화 여지 - 우주항만/기관 협업 강화: 우주항만 개방/운영 관련 기관간 프로세스 정렬(MOU 등), 중복 리뷰 제거로 처리량 확대 - Novel Space Activities 인가체계: 기존 규제로 커버되지 않는 신규 활동에 대한 미션 인가 프로세스 정비
FLY 수혜	<p>발사 측면(Alpha)</p> <ul style="list-style-type: none"> 인허가 리드타임 완화는 발사 슬롯 가시성, 일정 예측 가능성을 높여 발사 처리량 확대 스토리에 우호적

자료: Whitehouse, 키움증권 리서치

관련 행정명령 정리(2)

Ensuring American Space Superiority – 18 Dec 2025	
목적/의의	<ul style="list-style-type: none"> - 달, cislunar를 단발 이벤트가 아닌 지속 운용 가능한 인프라/경제권으로 격상 - 국가안보 우주 아키텍처에 상업 역량을 더 깊게 통합하려는 방향성 제시
주요 내용	<ul style="list-style-type: none"> - 달, cislunar 목표 재강조: 2028 유인 달 착륙, 2030 전초기지 및 거점 요소 등 반복 운용 전제 강화 - 안보 범위 확장(VLEO~cislunar): 저궤도보다 바깥까지 위협 탐지 및 대응 역량을 강화하는 방향성 제시 - 상업 통합 및 조달 개혁: 상업적 솔루션 우선, 고정가/서비스형 등 상업적 방식을 제도적으로 확대하는 기조 - 스펙트럼/국제협력 및 거버넌스: 스펙트럼 리더십, 국제협력 프레임 정렬, 후속 가이드스 및 보고 일정(60, 90, 180일 등)으로 실행력 부여
FLY 수혜	<p>Spacecraft Solutions (Blue Ghost, Elytra)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 달을 지속 운용 가능한 인프라로 보는 정책 기조가 BGM 파이프라인 논리의 배경 - Elytra를 통해 LEO~cislunar 구역의 운용을 서비스화 하는 연결고리로 작용 가능

자료: Whitehouse, 키움증권 리서치

관련 행정명령 정리(3)

The Iron Dome for America (Golden Dome) – 27 Jan 2025	
목적/의의	<ul style="list-style-type: none"> - 본토 방어 관점에서 탄도/극초음속/순항 미사일 등 차세대 위협에 대응하기 위한 - 탐지-추적-지휘통제-요격을 통합한 다층 방어 체계를 구축하려는 출발점
주요 내용	<ul style="list-style-type: none"> - 우주기반 센서/추적 레이더: 극초음속/탄도 추적을 위한 센서 레이더 배치 - 우주-지상 통합(Ground Processing): 센서-네트워크-지상 처리-지휘 통제-요격을 하나의 체계로 묶는 방향성 강화 - 공급망/재원: 안전한 공급망, 조직/권한 점검, 예산(FY26 등) 반영을 통한 프로그램화 유도
FLY 수혜	<p>SciTec, Alpha</p> <ul style="list-style-type: none"> - Golden Dome의 핵심은 센서 데이터를 실시간으로 처리·통합·통제하는 운용 레이더 - SciTec은 바로 그 지점에서 직접 수혜 가능 - Alpha는 초음속 테스트 관련 계약을 맺으며 추가적인 수혜 가능성 입증

자료: Whitehouse, 키움증권 리서치

파이어플라이 에어로스페이스 FY25 3Q ('25.07.01~09.30)

구분	FY25 3Q		컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q	성장률	
매출액 (백만 USD)	31	28	10.8%	22	37.6%	16	97.9%	
조정 EBITDA	-46	-48	-3.2%	-28	65.2%	-48	-3.3%	
조정 EBITDA 마진(%)	-150.5	-172.2	21.7	-125.4	-25.2	-308.1	157.5	
순이익	-49	-56	-12.6%	-32	53.5%	-80	-39.4%	
EPS (USD)	-0.33	-0.41	-19.5%	-0.22	50.0%	-	-	

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

향후 실적 컨센서스

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	52	-	71	26.4%	154	153.8%	447	189.5%
조정 EBITDA	-59	-	-42	적지	-211	적지	-127	적지
조정 EBITDA 마진(%)	-111.6	-	-59.9	24.5%p	-136.8	176.7%p	-28.5	108.3%p
조정 순이익	-69	-	-68	적지	-314	18.3%	-170	적지
조정 EPS (USD)	-0.47	-	-0.42	적지	-3.22	적지	-1.18	적지

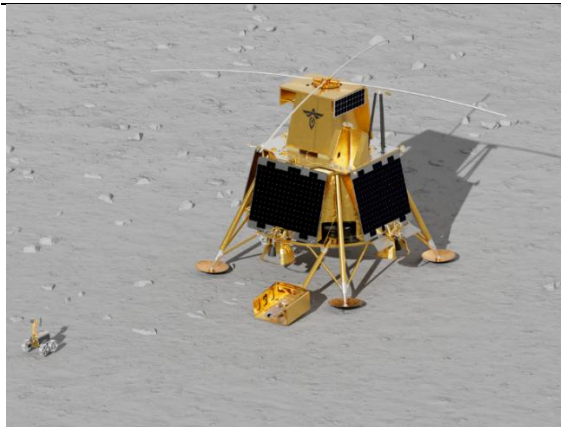
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

FLY의 대표 발사체 'Alpha'



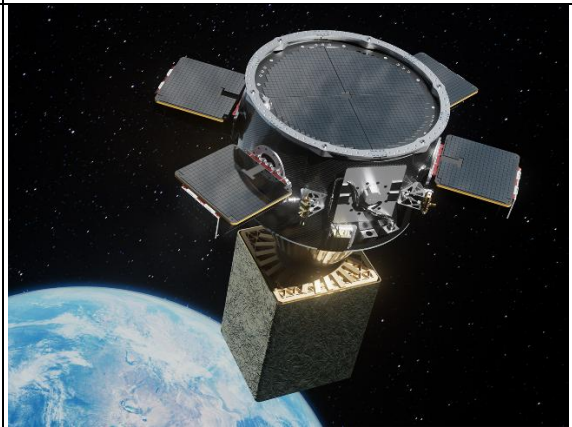
자료: 파이어플라이 에어로스페이스

FLY의 달 착륙선 'BlueGhost'



자료: 파이어플라이 에어로스페이스

FLY의 OTV 'Elytra'



초음속 테스트(MACH-TB 2.0)팀에 참여하게 된 동사



자료: 파이어플라이 에어로스페이스

기업별 대표 발사체 스펙 비교

발사체명	Alpha	Electron	Eclipse	Falcon9	Neutron	Falcon Heavy	New Glenn
기업명	Firefly Aerospace	Rocket Lab	Firefly Aerospace	Space X	Rocket Lab	Space X	Blue Origin
유형	소형	소형	중형	중형	중형	대형	대형
Payload LEO	1,030kg	300kg	16,300kg	22,800kg	13,000kg	63,800kg	45,000kg
Payload SSO	630kg	-	-	-	-	-	-
Payload GTO	-	-	3,200kg	8,300kg	-	26,700kg	13,000kg
Payload TLI	-	-	2,300kg	-	-	-	-
Payload Mars	-	-	-	4,020kg	1,500kg	16,800kg	-
발사체 중량	54t	13t	-	549t	480t	-	-
첫 발사	2021-09-03	2017-05-25	개발 중	2010-06-04	개발 중	2018-02-06	2025-01-16
첫 완전 성공 일자	2023-09-15	2018-01-21	-	2010-06-04	-	2018-02-06	2025-01-16
성공/부분성공/실패	2/2/2	75/0/4	-	579/1/2	-	11/0/0	2/0/0
1 단 추진체 회수	해당 없음	해상 회수	발사장 복귀 (목표)	발사장 복귀/ 해상착륙	발사장 복귀/ 해상 착륙 (목표)	발사장 복귀/ 해상 착륙	해상 플랫폼 회수

자료: 각 사 종합, 키움증권 리서치
 주: 발사 시기는 현지시간 기준. 성공 기준은 목표 궤도 투입 + 임무목표 달성.

파이어플라이 에어로스페이스 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출	22	16	31	37.6	97.9
매출원가	15	12	22	52.7	92.9
매출총이익	8	4	8	9.3	112.5
영업비용	42	58	71	68.4	21.1
R&D	30	46	49	63.3	6.5
SG&A	10	13	22	112.7	74.4
고정자산처분손익	2	0	0		
영업이익	(34)	(54)	(62)	적지	적지
워런트 공정가치 변동손익	(0)	0	(42)		
부채 상환손실	0	0	(30)		
이자손익	(7)	(5)	1		
기타영업외손익	0	(4)	(0)		
세전이익	(41)	(64)	(133)	적지	적지
법인세비용	0	0	0		
순이익	(41)	(64)	(133)	적지	적지
우선주 배당 증액	5	16	7	29.8	-57.8
보통주 순이익	(46)	(80)	(140)	적지	적지
희석 EPS(\$/주)	(3.57)	(5.78)	(1.50)	적지	적지
희석 가중평균주식수(백만)	13	14	94	626.2	576.3
[Non-GAAP 지표]					
조정 EBITDA	(28)	(48)	(46)	적지	적지
조정 희석 EPS(\$/주)	(0.22)	-	(0.33)	적지	-
[사업부별 매출]					
Launch(천만 달러)	13,242	6,349	9,424	-28.8	48.4
Spacecraft Solutions(천만 달러)	9,128	9,200	21,354	133.9	132.1

자료: 파이어플라이 에어로스페이스, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

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

고지사항

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