

블랙스카이 테크놀로지 (BKSY.US)

우주에서 내려다본 너

- 위성제조, 운영부터 위성데이터 활용한 분석/모니터링 플랫폼 기업
- 지정학적 리스크 상수화에 따른 상업 및 소비자 ISR 확대
- Gen-3 본격적인 램프업 구간 진입에 따른 매출 레벨업 기대

기업 개요

블랙스카이 테크놀로지(BKSY.US)는 저궤도(LEO) 위성 군집과 Spectra(태스킹·분석 소프트웨어)를 결합해, 전 세계 핵심 지역/자산/이벤트에 대한 온디맨드(On-Demand) 고빈도 위성영상과 실시간 분석·모니터링을 제공하는 우주 기반 인텔리전스 기업이다.

TOP-DOWN (왜 지금)

러-우 전쟁 이후 안보 환경 악화는 중동 분쟁 장기화와 관세, 블록화 등으로 **상시적 지정학 리스크로 고착화**되는 모습이다. 2024년 전세계 군사비는 약 2.7조 달러(SIPRI, 2025)로 사상 최고치를 기록하며 재무장 사이클이 확인되고, '25년 6월 이란 핵시설 공습 및 '26년 1월 베네수엘라 사태 등은 **첨단 ISR(감시/정찰) 능력에 대한 수요를 재차 부각**시켰다. 이러한 환경 속에서 ISR 역량은 국가 독점에서 벗어나, 상업 위성데이터를 제도권 조달로 통합하는 방향으로 진화 중이며, NRO의 EOCL(10년) 계약은 상업 영상의 확장 및 공유 가능성을 공식적으로 제시하고 있다.

BOTTOM-UP (왜 BKSY)

동사는 35cm급 초고해상도 영상을 저지연/고빈도로 제공하는 조합을 지향하며, Spectra와 결합해 단순 이미지 판매를 넘어 변화탐지, 경보, 리포팅까지 워크플로우 형태로 제공한다. 특히 '25년 11월 발사된 세번째 Gen-3 위성은 발사 후 24시간 이내 첫 이미지 제공, 이후 21일 만에 Spectra와 통합을 통해 3주 내 상용 운영 편입을 달성하며 빠른 운영 및 통합 속도를 강점으로 입증했다.

투자 아이디어

글로벌 ISR 첨단화 기조 속에서 상업 위성 기반의 안보 역량 확보 수요는 지속될 가능성이 높다. 동사는 '26년 본격적인 Gen-3 증설 구간에서 기존 파일럿 프로그램들이 실제 상업적 딜로 전환되고, 이에 따른 반복적인 매출 발생 구조가 강화되는 지점에 진입할 것으로 예상된다. 향후 Gen-3 Ramp-up 과 이에 따른 계약 갱신 및 신규 계약 등에 따른 매출 및 백로그 확대, 구독형 매출 증가 추세를 주의 깊게 관찰할 필요가 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.01.22): \$26.87
 목표주가 컨센서스: \$25.67

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
88%	13%

Stock Data

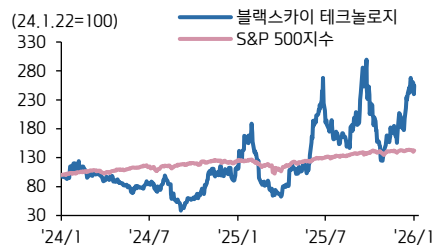
산업분류	전문 서비스
S&P 500 (01/22)	6,913.35
현재주가/목표주가	26.87 / 25.67
52주 최고/최저 (\$)	33.20 / 6.15
시가총액 (백만\$)	967
유통주식 수 (백만)	36
일평균거래량 (3M)	1,635,451

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	94	102	109	142
EBITDA	-1	12	-2	22
EBITDA 마진(%)	-1.1	11.4	-1.9	15.4
순이익	-54	-57	-75	-39
EPS	-3.20	-2.66	-2.20	-1.12
증가율	-36.5	-16.9	-17.2	-49.1
PER	-	-	-	-
PBR	2.1	3.5	10.0	13.7
ROE	-50.1	-61.1	-63.1	-41.3
배당지표수익률	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	43.3	22.9	33.4	129.9
S&P Index	1.0	0.5	9.6	13.6



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

지정학적 리스크, 변수가 아닌 상수

러-우 전쟁 이후 안보 환경이 구조적으로 악화되면서, **지정학 리스크는 단발성 이벤트가 아니라 상시적 리스크 프리미엄으로 고착화되는 흐름**이다. 전세계 각국은 재무장 사이클에 들어섰고, 전세계 군사비는 2024 년 약 2.7 조 달러로 사상 최고치를 기록했다. 이는 전년 대비 +9.4% YoY 증가한 것으로, SIPRI 에 따르면 냉전 말기(1988 년) 이후 가장 가파른 증가율이라 설명된다. 글로벌 GDP 대비 군사비 비중도 2024 년 2.5%(2023 년 2.3%)로 상승하며, 세계적으로 안보 수요가 확산되고 있음을 알 수 있다.

이러한 환경 속에서 ISR(감시/정찰) 역량은 과거처럼 특정 국가나 기관이 독점하는 형태에서, **상업 위성데이터를 제도권에 조달하거나, 운용 체계에 통합하는 방향으로 진화**하고 있다. 2022 년 5 월 25 일 미국 NRO(National Reconnaissance Office)가 EOCL(Electro-Optical Commercial Layer) 계약을 통해 Blacksky(BKS)/Maxar/Planet Labs(PL)에 향후 10 년(+5 년 옵션) 규모로 상업 위성 영상 조달 계약을 맺었다. 이는, 상업 위성데이터가 국가 기반 ISR 의 보조적인 성격을 넘어 제도권 조달 레이어의 한 축으로 자리 잡아가는 흐름을 상징적으로 보여준다.

동시에 ‘소버린 ISR’ 수요도 강해지고 있다. 지정학 리스크가 상수화되면서 각국은 ISR 역량을 자체적으로 확보하려는 압력이 커졌지만, 국가 위성만으로 모든 수요를 충족하기 어려운 현실 속에서 상업 위성데이터의 필요성이 높아지고 있다. 특히 분쟁과 같은 위기 상황에서는 정보 우위가 곧 대응 속도로 직결되기 때문에, 저지연, 고빈도, 반복 관측이 요구되는 경우가 많다. 이때의 수요는 단순한 구매에 그치지보다, 자국 내 보안 환경과 워크플로우에 통합되어 분석 및 경보까지 이어지는 형태를 지향하게 된다. 결과적으로 동맹국과 우호국 중심으로 상업 ISR 데이터/플랫폼 수요가 확대될 여지가 커지고, 한 번 통합되면 바꾸기 어려운 락인 효과와 함께 관심지역 확대, 서비스 레벨 상향이 뒤따르기 쉬운 구조가 형성된다.

결과적으로, 상업 ISR 의 핵심은 단순히 해상도가 좋은 이미지를 제공하는 수준에서 끝나지 않는다. **필요한 시점에, 필요한 위치를, 빠르게, 반복적으로, 분석 가능한 형태로 제공할 수 있는 것이 주요한 요구사항으로 작용할 것이다.**

Spectra 중심의 구독형 ISR

앞서 정리한 요구사항들은 운영 관점에서 결국 네 가지로 귀결된다. 1)**관측이 필요한 순간에 고객이 원하는 지역을 즉시 지정할 수 있어야**하고, 2)그 **결과가 늦지 않게 도착**해야 하며, 변화를 탐지할 수 있도록 3)**같은 곳을 반복해서 볼 수 있어야** 한다. 또한 원본 이미지를 사람이 눈으로 바라보는 것으로는 효율이 나오지 않는다. 따라서 4)탐지, 분류, 변화 비교 등의 차원에서 **사람의 눈이 아닌 자동화**가 필수적이다. 동사는 바로 이러한 지점을 정면으로 공략한다. 저궤도(LEO) 위성군을 직접 운용하면서, 고객이 위성을 태스킹하고 결과물을 받아 활용하는 과정을 Spectra 라는 단일 플랫폼에서 처리할 수 있도록 구성했다. 따라서 **Spectra 는 단순한 위성데이터 뷰어가 아니라 고객 워크플로우의 시작점**이라 할 수 있다.

(다음 페이지에 계속)

고객은 해당 플랫폼에서 AOI 를 설정하고, 태스킹(촬영 요청)을 하고, 수집 가능성이나 예상 산출물을 확인한 뒤 결과물을 받아본다. 이후에는 단순히 이미지 파일을 전달하기보다 AI 기반 탐지결과를 제공하여 무엇(선박, 항공기, 차량, 사람, 건물 등)이 바뀌었는지를 곧바로 확인할 수 있도록 한다. 즉, 이미지 확보보다 한 단계 더 나아가서 **변화 탐지 -> 경보 -> 리포팅의 운영 구조를 빠르게 돌리는 것**을 지향한다.

동사는 이러한 Spectra 의 구조를 구독형 매출로 연결시키기 위해 On-Demand 와 Assured 라는 두 가지 구독 모델을 운영 중이다. On-Demand 는 비교적 넓은 범위의 AOI 를 대상으로, 필요할 때마다 신속하게 태스킹을 걸며 우선순위를 유연하게 조정해야 하는 고객에게 적합하다. 반면 Assured 의 경우는 특정 AOI 에서 놓치면 안 되는 임무가 있는 고객을 겨냥해, 우선순위와 접근(용량)을 사실상 계약으로 보장해주는 성격이 강하다. 정리하자면 유연성 중심(On-Demand)과 보장 중심(Assured)으로 나뉘며, 이러한 구조가 의미있는 이유는 **단순 이미지 판매보다 구독 갱신과 범위 확장이 자연스럽게 발생할 여지가** 크기 때문이다.

Gen-3 본격 램프업 시작

이제 관전 포인트는 그래서 결국 언제부터 얼마나 크게 성장의 전환점이 나타나는지다. 핵심은 동사가 Gen-3 증설을 통해 서비스 레벨(재방문, 지연, 커버리지)을 실제로 개선하고, 그 개선이 실제 구독 갱신/확장 또는 신규 계약으로 얼마나 빠르게 전환되는지에 달려있다. 소프트웨어가 워크플로우를 만들 수는 있어도, 그 워크플로우에 속도와 빈도를 밀어 넣는 것은 결국 위성의 밀도와 운용 방식이기 때문이다. 위성 기반 ISR 은 결국 물리적인 공급이 관측 기회를 만들어 주어야 하고, 이러한 관측 기회는 위성 수와 운용 방식에 의해 결정된다. 따라서 **Gen-3 램프업은 단순한 스펙 업그레이드라기보다 서비스 레벨 자체를 끌어올리는 공급측 개선**으로 보는 것이 타당하다.

여기서 동사가 강조하는 포인트는 운영 편입 속도다. 2025 년 11 월에 발사된 세 번째 Gen-3 위성은 발사 후 24 시간 내에 첫 이미지 제공에 성공했고, 약 21 일 안에 Spectra 와 통합을 통한 상용 편입을 달성했다고 회사는 밝혔다. 이 성과가 의미하는 바는 단순히 위성이 추가됐다가 아니라, **신규 위성이 빠르게 가용 용량으로 전환될 수 있다**는 점이다. 즉, 시운전과 통합에 걸리는 시간이 짧아질수록, 증설 효과가 매출로 연결되는 속도와 가능성을 높이는 근거가 될 수 있다.

결과적으로, Gen-3 램프업 구간에서 확인해야 하는 것은 세 가지로 정리된다. **첫째**, 증설 타임라인이 차질없이 잘 진행되는지, **둘째**, 위성 수 증가가 실제로 커버리지와 재방문 빈도 개선으로 이어지는지, **마지막으로**, 이 모든 변화가 **On-Demand 범위 확장이나 Assured 전환처럼 계약 형태의 상향으로 나타나는지**다.

(다음 페이지에 계속)

이와 관련해 최근 보도자료(1/20 현지시간)에서 동사는 기존 얼리 액세스 파일럿 프로그램들이 renewal 딜로 전환되면서, 여러 건의 Gen-3 확장 계약을 체결했다고 밝혔다. 계약 전환이 미주, 아시아, 유럽 전반에서 나타났으며, 회사는 이를 기존 고객을 유지하며 사용 범위와 용량을 확장시키는 land-and-expand 전략의 결과로 설명했다. 이는 Gen-3 램프업 구간에서 파일럿->갱신/확장 전환이 실제로 발생할 수 있음을 보여주는 사례로서, 향후에도 동일한 패턴이 반복되는지 관찰할 필요가 있다.

실제 계약들로 증명된 국방 및 소버린 수요

동사의 수요 기반은 국방/소버린 중심으로도 레퍼런스가 축적되는 단계다. 대표적으로 2024년 2월 인도네시아 국방부(MoD) 방위 현대화 프로그램과 연계된 약 5,000만 달러 규모 다년 계약에서, 동사는 Gen-3 위성·지상국/운영지원 제공과 함께 Assured 구독형 저지연 영상·분석 서비스를 공급하고 있다. 2025년 2월 인도에서는 Assured 접근(저지연·고케이던스 영상 및 AI 분석) 외에도, 위성 1기 납품 + 발사 지원 + 궤도상 유지보수까지 포함된 패키지형 딜을 수주하며 '서비스→소버린 체계'로의 확장 모델을 구체화했다. 더불어 EMDYN 계약은 국제 국방부 고객이 API 기반 자동 태스킹과 신호정보 등 타 인텔 소스 융합을 통해 전술 작전 지원을 강화할 수 있다는 점을 명시해, Spectra가 '뷰어'가 아니라 고객 운영 루프에 내재화되는 플랫폼임을 뒷받침한다.

FY3Q25 실적발표 Highlights

FY3Q25(9월말) 실적은 매출액 1,962만 달러(YoY -13.0%, QoQ -11.6%, 컨센서스 대비 -31.1%), 영업이익 -1,683만 달러(YoY 적자 확대 365만 달러, QoQ 적자 확대, 컨센서스 대비 +73.2%), 영업이익률 -85.8%(YoY -27.3%p, QoQ -23.0%p, 컨센서스 대비 -51.7%p), EPS -0.32 달러(YoY 적자 축소 0.34 달러, QoQ 적자 축소, 컨센서스 대비 -31.9%)를 기록했다.

실적 부진에 대해 회사는 NRO EOCL 축소와 셋다운으로 인한 미 정부 예산 불확실성이 반영된 결과라고 밝혔다. 즉, 이번 분기의 부진은 제품력보다는 정부 조달 사이클/예산 변수에 대한 민감도가 드러난 결과로 해석된다. 반면 수요 측면에서는 국제 중심의 흐름이 더 강해졌고, 실제로 3분기 말 백로그 3.2억 달러 중 91%가 국제 계약으로 구성되어 있다 밝히며, 상업 ISR 수요가 소버린 방향으로 확산되고 있음을 정량적으로 확인시켜 준다.

동사는 예상치를 하회하는 실적에도 불구하고 FY25 연간 가이던스를 유지했는데, 이는 단기 EOCL/예산 변수에도 불구하고 국제 수요와 Gen-3 매출 기여가 확대될 것이라는 자신감을 시사한다. 앞서 언급했듯 얼리 액세스 파일럿 계약이 renewal 딜로 전환되는 것처럼, Gen-3 램프업이 실제로 갱신/확장으로 연결될 수 있음을 보여준다.

동사는 2026년 내 Gen-3 위성 12기 운영을 목표로 한다. 달성하는 과정에서의 신규 계약 또는 기존 계약 전환이 발생한다면 구독형 매출 구조를 가지고 있는 동사의 성장 경로가 더욱 견고해질 수 있을 것으로 판단한다.

블랙스카이 테크놀로지(BKSY) vs 플래닛 랩스(PL)

플래닛 랩스(PL)는 더 큰 위성군과 축적된 고객 기반을 바탕으로 관측 기회(coverage)와 데이터 총량에서 구조적 우위를 보유한다. 이는 결국, 광역 모니터링/데이터 레이크형 수요(상시 관측·추세 분석)에서 PL 이 압도적인 강점을 보유하고 있음을 의미한다. 반면 BKSY 는 위성 수의 절대 규모 경쟁보다는, **특정 AOI 를 대상으로 태스킹→분석→경보→리포팅까지 이어지는 전술 ISR 운영 루프**를 Spectra 로 묶는다. 그리고, Assured(우선권, 용량 등을 계약으로 보장)를 통해 핫스팟(AOI 중첩되는 곳)에서 밀리지 않는 확실성을 상품화한다. 즉, **PL 이 더 많이 보는 능력에 강점이라면, BKSY 는 중요 지역을 놓치지 않게(우선권) + 빠르게 의사결정으로 연결되게(워크플로우 자동화)에 초점을 둔다**는 점에서 차별점을 지니고 있다.

지정학적 리스크의 상수화 속 우주 기반 ISR 수요는 구조적으로 확대될 것으로 전망한다. 이러한 흐름 속에서 동사는 Gen-3 증설과 Spectra 기반의 운영형 워크플로우를 통해 핵심 AOI 중심 전술 ISR 수요를 흡수할 잠재력을 지니고 있다. 따라서 Gen-3 증설 속도에 맞춰 기존 파일럿 계약이 리뉴얼 또는 확장 전환되는지, 추가 신규 계약이 발생하는지를 중심으로 꾸준한 관심이 필요하다고 판단한다.

블랙스카이 테크놀로지 FY25 3Q ('25.07.01~09.30)

구분 (백만 USD)	컨센서스 비교			YoY 비교		QoQ 비교	
	FY25 3Q 발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q	성장률
매출액	20	29	-31.6%	23	-13.0%	22	-11.6%
조정 EBITDA	-4	2	흑전	1	흑전	-3	적자확대
조정 EBITDA 마진(%)	-22.9%	6.9%	-29.8%p	3.3%	-26.1%p	-12.7%	-10.2%p
순이익	-15	-16	적자축소	-13	적자확대	-41	적자축소
EPS (USD)	-0.44	-0.47	적자축소	-0.66	적자축소	-1.27	적자축소

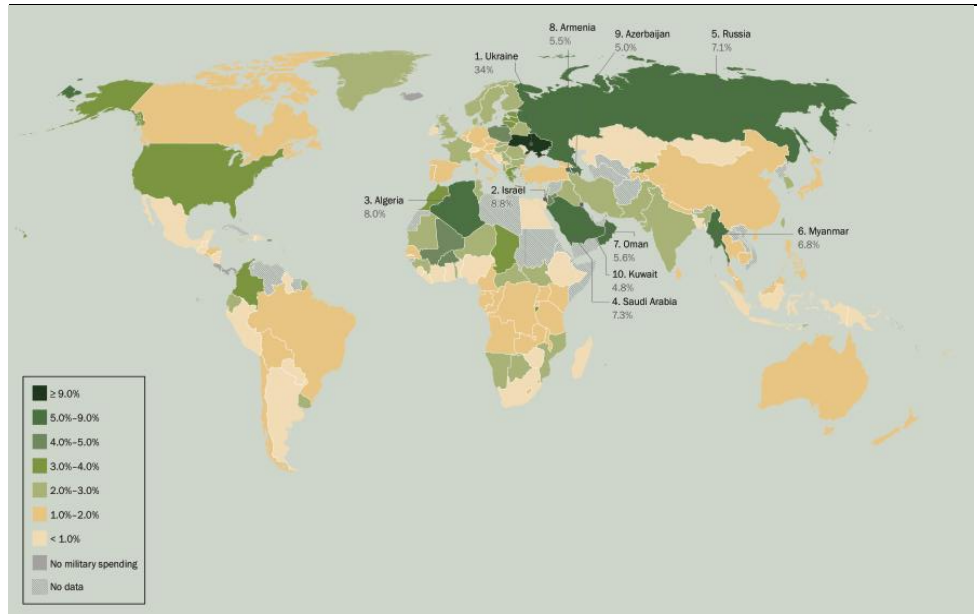
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

향후 실적 컨센서스

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	37	22.0%	30	1.4%	109	6.4%	142	30.5%
조정 EBITDA	7	-2.4%	2	흑자전환	-2	적자전환	22	흑자전환
조정 EBITDA 마진(%)	19.4%	-4.9%p	6.1%	8.2%p	-1.9%	-13.3%p	15.4%	17.3%p
조정 순이익	-7	적자축소	-14	7.2%	-75	적자확대	-39	적자축소
조정 EPS (USD)	-0.20	적자축소	-0.39	적자확대	-2.20	적자축소	-1.12	적자축소

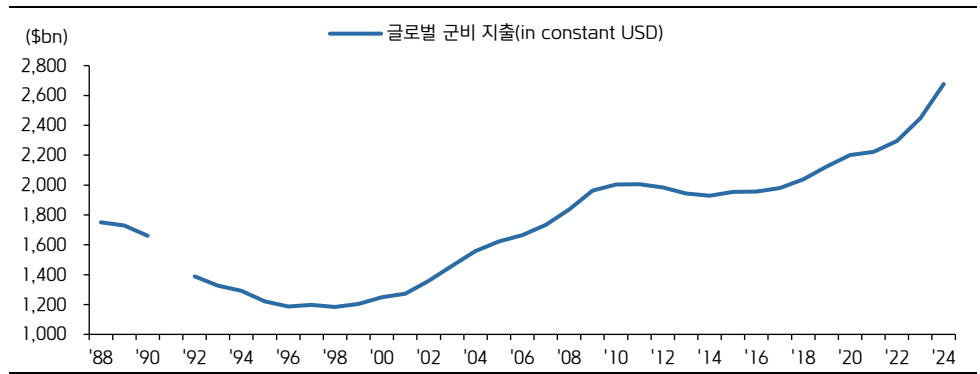
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

2024년 국가별 GDP 대비 군사비 지출



자료: SIPRI(2024)

글로벌 군비 지출 추이



자료: SIPRI(2024), 키움증권 리서치
 주1) 2023년 가격과 환율에 고정된 USD 기준
 주2) 데이터는 실제치와 SIPRI의 추정치가 혼합. 따라서 실제치와 일부 차이가 날 수 있음

블랙스카이 테크놀로지의 위성사진 예시(1)

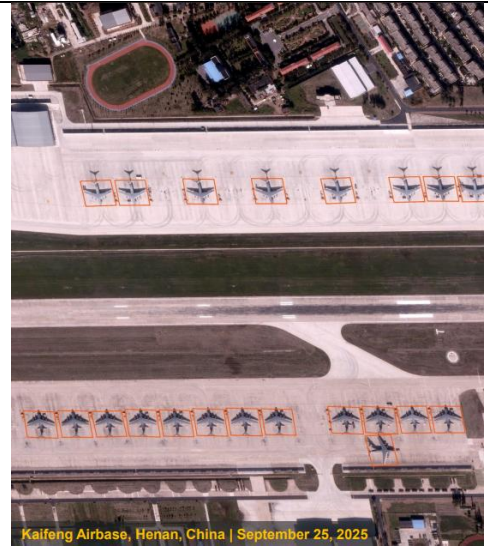


자료: 블랙스카이 테크놀로지

블랙스카이 테크놀로지의 위성사진 예시(2)



블랙스카이 테크놀로지의 위성사진 예시(3)



자료: 블랙스카이 테크놀로지

블랙스카이 테크놀로지의 위성사진 예시(4)



자료: 블랙스카이 테크놀로지

블랙스카이 테크놀로지 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출	22.5	22.2	19.6	-13.0	-11.6
Imagery & Software analytics	17.3	18.0	15.8	-8.6	-12.2
Professional & Engineering	5.3	4.2	3.8	-27.3	-9.0
영업비용	35.8	36.1	36.4	1.9	0.8
Imagery & Software analytics	3.7	3.5	4.3	17.6	25.1
Professional & Engineering	3.0	2.8	2.5	-16.2	-10.8
SG&A	18.0	22.7	21.7	21.0	-4.1
R&D	0.0	0.0	0.0	-30.2	76.5
감가상각비	11.1	7.2	7.9	-29.3	9.1
영업이익	(13.2)	(13.9)	(16.8)	27.2	20.7
파생상품손익	3.6	(24.4)	8.4		
부채 상환손실	0.0	0.0	(4.1)		
순이자수익	(2.9)	(2.8)	(2.7)		
기타영업외손익	(0.0)	0.0	(0.0)		
세전이익	(12.6)	(41.2)	(15.3)		
법인세비용	0.0	0.0	0.0		
순이익	(12.6)	(41.2)	(15.3)	적자확대	적자축소
회석 EPS	(0.66)	(1.27)	(0.44)	적자축소	적자축소
회석 가중평균주식수(백만)	19	32	35	84.1	8.4
[주요 데이터]					
EBITDA(adj.)	0.7	(2.1)	(4.5)	-705.1	109.0
Backlog	250.5	356.3	322.7	28.8	-9.4

자료: 블랙스카이 테크놀로지, 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.