



인튜이티브 머신스 (LUNR.US)

저평가된 달 경제 구축의 선두주자

- 9.4억 달러 수주잔고로 FY26 매출 5배 성장 및 EBITDA 흑자 전환 가시화
- 구축형 매출 비중 확대를 통한 수익 구조 혁신 및 이익 성장 임계점 돌파
- 우주 Peer 대비 저평가된 밸류에이션, SpaceX IPO를 기점으로 리레이팅 기대

달 경제 구축의 선두에 선 민간 기업

인튜이티브 머신스(LUNR)는 달을 중심으로 우주 운송, 데이터 서비스 및 통신 네트워크를 구축하는 우주 인프라 전문 기업이다. 동사는 NASA 에 달 탐사에 필수적인 Nova-C 착륙선과 데이터 릴레이 위성 등을 공급하며 민간 주도 우주 경제의 기틀을 마련하고 있다. 달은 화성 등 심우주 진출을 위한 최적의 전초기지이자 희귀 자원 확보를 위한 요충지로, 최근 중국과의 '우주 패권 경쟁'이 가속화됨에 따라 그 전략적 가치가 급격히 상승 중이다. 이러한 시장 환경 속에서 LUNR 은 Lanteris 와 KinetX 인수를 통해 제조(우주선 및 위성 제작), 연결(달-지구 간 통신망), 운영(미션 관제 및 인프라 서비스) 전 영역을 수직 계열화하여 미국 정부의 핵심 주 계약사로 도약 중이다.

Q4FY25 실적: 실적 지연을 압도하는 수주잔고와 가이드언스

분기 (12 월 말) 매출액은 정부 예산 집행 및 섀다운 지연 등의 영향으로 4,480 만 달러(-18.1% YoY)를 기록했으며, Non-GAAP 조정 EBITDA 는 Lanteris 인수 비용 및 전략적 투자 확대에 -1,910 만 달러(손실폭 전년 동기 대비 70.5% 확대)를 기록했다. 하지만 2 월 말 기준 수주잔고는 Lanteris 통합 및 SDA Tranche 3 수주 등에 힘입어 9 억 4,300 만 달러(+187% YoY)로 급격히 팽창했으며, 4Q GPM 또한 NSN 등 고마진 서비스 매출 비중 확대에 19%까지 개선되는 등 펀더멘털은 오히려 강화되었다. 현재 2 억 7,210 만 달러의 현금 유동성을 보유 중이며, FY26 가이드언스로 전년 대비 약 5 배 성장한 9 억~10 억 달러의 매출액과 조정 EBITDA 흑자 전환을 제시해 본격적인 실적 턴포인트를 예고했다.

밸류에이션: EBITDA 흑자 전환에 따른 멀티플 리레이팅 기대

12M Fwd EV/Revenue는 5.1배로 방산주 평균(3.7배) 대비 약 38% 정도 프리미엄에 거래되고 있으나, 동종 우주 인프라 기업인 FLY(11.7배) 등 대비 여전히 저평가 국면에 위치해 있다. LUNR는 1) 연간 조정 EBITDA 흑자 전환을 예고한 점, 2) 수주잔고가 전년 동기 대비 3배 증가한 점, 3) 컨센서스 상 가시화된 FY26~30 매출 연평균성장률이 18.5% 수준인 점 등을 고려할 때 기존 방산주의 범위를 넘어서 6~10배 수준의 멀티플 부여가 타당하다. 이 경우 가장 보수적인 목표치 6배를 적용 시에도 약 18%의 기대 수익률이 산출된다. EBITDA 흑자 전환 시점 주가가 약 400% 급등했던 PL(2025년)의 리레이팅 사례 등을 고려 시, LUNR의 실적 턴어라운드와 우주 모멘텀이 결합되는 금년 중 강한 주가 상승 흐름이 전개될 것으로 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.04.02): \$23.99
 목표주가 컨센서스: \$22.75

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
80%	10%	10%

Stock Data

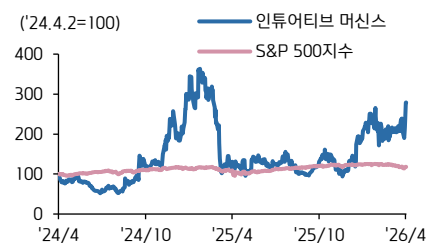
산업분류	우주항공 & 국방
S&P 500 (04/01)	6,582.69
현재주가/목표주가	23.99 / 22.75
52주 최고/최저 (\$)	24.3 / 6.14
시가총액 (백만\$)	5,201
유통주식 수 (백만)	159
일평균거래량 (3M)	11,755,497

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	228	210	932	1,091
영업이익	-42	-64	16	87
OPM(%)	-18.3	-30.6	1.7	8.0
순이익	-283	-83	-11	36
EPS	-4.63	-0.74	-0.09	0.23
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-	-	-	88.8
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	47.8	33.4	113.8	188.9
S&P Index	-3.8	-4.3	-2.0	16.1

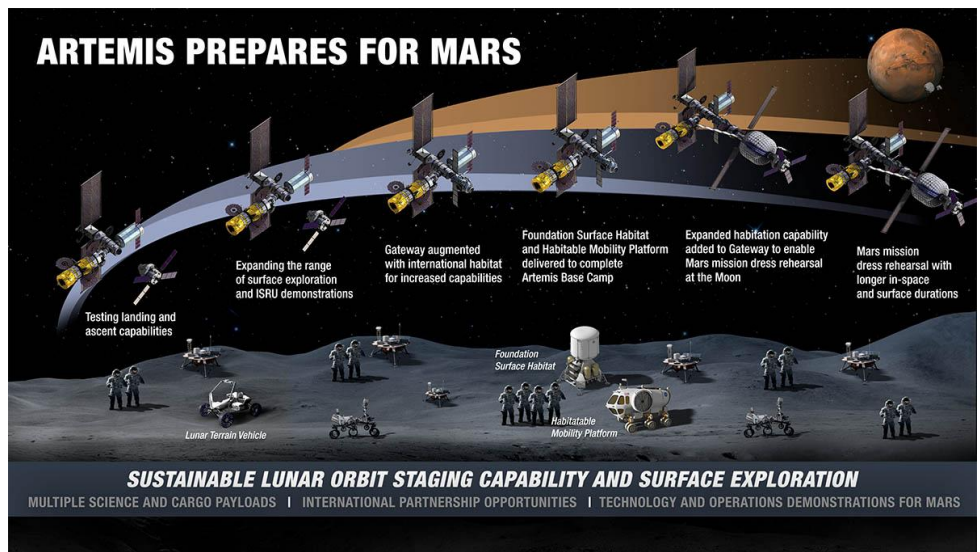


자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치 (주)GAAP 기준

시장 전망: NASA 예산이 가리키는 달 인프라의 시대

당사는 미중 간의 우주 패권 경쟁 심화에 따른 미국 정부의 전략적 투자 확대가 달 경제(Lunar Economy)의 구조적 확장기를 견인할 것으로 판단한다. 실제로 NASA 의 FY26 예산안에 따르면, 탐사(Exploration) 부문 예산은 FY30 까지 연간 약 80 억 달러 수준의 견고한 흐름을 유지할 전망이다. 특히 주목할 점은 예산의 질적 변화이다. 2020 년대 초반 대비 후반으로 갈수록 달 표면 인프라 구축과 직결되는 'Human Exploration Requirements & Architecture' 예산이 9,400 만 달러(FY24)에서 24 억 8,560 만 달러(FY29)로 약 26 배 성장하는 로드맵이 확인된다. LUNR 은 이처럼 확대되는 '달의 경제적 가치'를 실제 매출로 전환할 수 있는 가장 준비된 기업으로서, 시장 성장의 직접적인 수혜를 입을 것으로 기대된다.

NASA 달 및 화성 탐사 관련 로드맵 및 예산 추이



예산 항목 (백만달러)	Exploration	SUSTAINABLE LUNAR ORBIT STAGING CAPABILITY AND SURFACE EXPLORATION		Human Exploration Requirements & Architecture
		Moon to Mars Transportation	Moon to Mars Systems Dev.	
FY21	6,397	4,539	1,858	—
FY22	6,855	4,591	2,077	187
FY23	7,448	4,717	2,631	101
FY24	7,648	4,782	2,772	94
FY25	7,666	—	—	—
FY26	8,313	4,895	2,815	603
FY27	8,313	4,698	2,864	751
FY28	8,313	3,907	2,651	1,756
FY29	8,013	3,091	2,436	2,486
FY30	8,013	3,590	2,490	1,933

자료: NASA, CRS, 키움증권 리서치

주: FY25는 임시 예산 및 추가 법안에 따른 집행으로 실질적인 세무 비중 변화는 FY26 예산안부터 본격적으로 반영됨

NASA CLPS(Commercial Lunar Payload Services, 민간 달 탑재체 서비스) 미션

회사명	미션	계약	시기	NASA (백만달러)
Intuitive Machines	IM-1	TO 2-IM	'24년 2월	118
	IM-2	TO PRIME-1	'25년 2월	62
	IM-3	TO CP-11	'26년 하반기	77.5
	IM-4	TO CP-22	'27년 4분기	117
	IM-5	TBD	'30년	180
Firefly	Blue Ghost 1	TO 19D	'25년 1월	93
	Blue Ghost 2	TO CS-3 & CS-4	'26년	130
	Blue Ghost 3	TO CP-21	'28년	179.6
	Blue Ghost 4	TO CP-23	'29년	176.7
Astrobotic	Peregrine	TO 2-AB	'24 1월	108
	Griffin	TO 20A	'26년	323
Blue Origin	Blue Moon MK1	TO CP-3	'26년	6
	VIPER	TO CS-7	'27년 말	190
Team Draper	TBD	TO CP-12	'26년	73

자료: 각사 정보 취합, 키움증권 리서치

주요 사업부: 수직 계열화를 통한 단일 프라임 솔루션 구축

LUNR 는 2013 년 NASA 의 전 존슨우주센터(JSC) 엔지니어링 책임자였던 Stephen Altemus 에 의해 설립된 우주 인프라 전문 기업으로 , '달 우선(Moon-first) 인프라' 구축을 통해 인류의 지속 가능한 달 거주와 심우주 탐사를 지원하는 것을 핵심 목표로 삼고 있다. 동사는 달 활동의 모든 단계를 포괄하는 4 개의 사업 부문을 운영하며 '제조-연결-운영(Build-Connect-Operate)'의 수직 계열화를 완성했다.

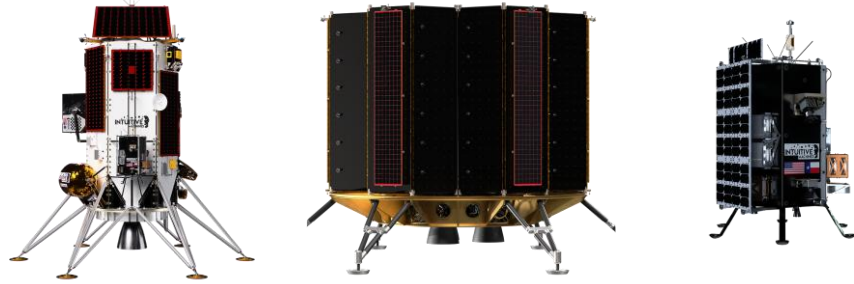
1) Lunar Access Services(달 착륙 및 화물 운송): NASA의 'CLPS' 프로그램에 따라 Nova-C(민간 무인 달 착륙선)를 활용하여 달 표면으로의 탑재체 및 화물 운송 서비스를 제공한다. 2025년 3월, IM-2 미션이 달 남극 Mons Mouton에 성공적으로 착륙하며 임무를 완수했다.

2) Orbital Services(위성 제조 및 유지보수): NASA 의 OMES III(Omnibus Multidiscipline Engineering Services III, 우주 및 지상 시스템에 대한 엔지니어링 서비스) 계약을 바탕으로 우주 내 서비스(In-space servicing) 및 연료 보급 분야로 전문 역량을 확장하고 있다. 2026 년 1 분기, 8 억 달러 규모의 Lanteris Space Systems 인수를 완료하며 위성 제조 및 운영 역량을 비약적으로 강화했다.

3) Lunar Data Services(통신 및 데이터 릴레이): NASA 가 통신 및 항법용 달 중계 위성을 배치하여 지구 근처에서 달 궤도까지를 연결하는차세대 통신 및 항법 네트워크 시스템 구축 프로젝트(48 억 달러 규모) 'NSN(Near Space Network, 근지구 우주 네트워크)'를 지원한다. 2026 년 1 분기, 글로벌 기관 투자자들로부터 1.75 억 달러의 전략적 투자를 유치했으며, 이 자금은 근지구 우주 네트워크(NSN) 서비스 확장과 '지구로부터 독립된 태양계 인터넷망' 구축에 투입될 예정이다.

4) Space Products and Infrastructure(위성 플랫폼 및 차세대 우주 인프라 구축): 추진 시스템, 항법 하드웨어 및 달 표면 모빌리티 플랫폼을 포함한다. NASA 의 46 억 달러 규모 LTVS(Lunar Terrain Vehicle Services, 달 탐사차 서비스) 프로젝트에서 'Moon RACER' 팀의 리더로서 현재 12개월간의 타당성 조사 및 시연 단계(Phase 1)를 수행 중이다. 조만간 발표될 Phase 2(실제 제작 및 운영) 사업자 선정 결과가 가장 큰 촉매제이며, 만약 최종 사업자로 선정될 경우, 동사의 Nova-D 와 연계하여 달 표면 모빌리티 시장을 독점적으로 선점하게 된다.

Intuitive Machines Nova Lander 시리즈



모델명	체급/용도	주요 특징
Nova-C	Light Cargo (표준형)	IM-1(Odysseus), IM-2 미션에 사용된 주력 모델. 약 100~130kg 탑재 가능
Nova-M	Mid-size Cargo (중형)	Nova-C보다 큰 중량을 운송하기 위해 개발 중인 모델
Nova-D	Heavy Cargo (대형)	가장 큰 중량급(최대 수 톤) 모델. 최근 NASA CLPS IM-5 미션에 선정됨
Micro-Nova	Hopper (초소형)	Nova-C에 실려 달로 이동한 뒤, 분리되어 크레이터 내부나 영구 음영 지역을 탐사하는 드론형 착륙선

자료: 인튜이티브 머신스, 키움증권

Intuitive Machines LTV(Lunar Terrain Vehicle) 인프라 주요 제원



구분	내용	구분	내용
프로젝트	NASA LTV 주사업자 선정 (Moon RACER 컨소시엄)	선정 시점	2024년 4월 (주사업자 선정)
운송 플랫폼	Heavy-cargo Lander	주행 성능	최고속도 15km/h
중량	LTV 1.5 톤 (총 발사 중량 8.0 톤)	핵심 기능	통신 허브 (지구 직접 통신/데이터 중계 플랫폼)
크기	4.3m(L) × 3.9m(W) × 2.6m(H)	확장성	서비스 확장용 추가 트레일러 설계 반영

자료: 인튜이티브 머신스, 키움증권

투자 포인트: 우주 인프라 선두기업으로 거듭나는 변곡점

1. NASA 의존도를 넘어선 자생적 성장 엔진 확보: 2026 년 2 월 말 확인된 9 억 4,300 만 달러의 수주잔고는 단순한 규모 확장을 넘어, 매출원의 질적 다변화를 의미한다. 과거 NASA 의 달 탐사 프로그램에 편중되었던 구조에서 벗어나, 미 SDA(Space Development Agency, 우주개발국) Tranche 3 수주를 통해 진입 장벽이 높은 국방 시장에 진출했다. 동시에 Lanteris(舊 Maxar 위성 부문) 인수를 통해 기존에 보유한 상업용 위성 제조 역량과 고객층을 흡수함으로써, 정부와 민간 시장을 모두 아우르는 고객 기반을 구축했다. 이는 특정 기관의 예산 변동에 따른 리스크를 상쇄하고 실적의 하방 경직성을 공고히 하는 강력한 펀더멘털이 될 전망이다.

2. 고마진 서비스 비중 확대를 통한 수익 구조 혁신: 4 분기 실적에서 확인된 매출총이익률(GPM) 19%는 LUNR 이 단순 하드웨어 제조를 넘어 고마진 구독형 및 서비스형 매출을 창출하는 비즈니스 모델로 진화하고 있음을 시사한다. 특히 IM-3 미션부터 본격화될 NSN(우주 통신망) 서비스는 감가상각비 등 고정비 부담이 적은 구독형 매출 구조를 가졌으며, 이는 하드웨어 운송 대비 높은 영업이익률을 기록할 것으로 예상된다. 가이드라인으로 제시된 2026 년 매출 10 억 달러 달성 시, 강력한 영업 레버리지 효과에 힘입어 조정 EBITDA 흑자 전환을 넘어선 가파른 이익 성장이 기대된다.

3. SpaceX IPO: 2026 년 6 월로 예정된 SpaceX 의 IPO 는 우주 섹터 전반의 가치 평가 기준을 재정립할 역사적 이벤트가 될 전망이다. 시장에서 거론되는 SpaceX 의 기업가치 1.75 조 달러는 우주 경제 TAM 의 확장성을 가격으로 증명하는 사례가 될 것이며, 이는 현재 2026 년 예상 매출 기준 피어 대비 60~90% 할인 거래 중인 LUNR 의 저평가 매력을 극대화할 것이다. 대장주의 상장이 섹터 전반의 '밸류에이션 앵커' 역할을 수행함에 따라, 수직 계열화를 완성한 유일한 상장 프라임 업체인 LUNR 의 리레이팅 속도가 가속화될 것으로 판단한다.

인튜이티브 머신스 FY25Q4 ('25.10.01~12.31)

구분	FY25Q4	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(천 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24Q4	성장률	FY25Q3
매출액	45	54	-16.4%	55	-18.1%	52	-14.5%
EBITDA	-19.1	-9.3	하회	-11.2	적지	-13.2	적지
EBITDA 마진(%)	-42.6%	-17.3%	-25.3%p	-20.6%	3.2%p	-25.2%	-17.4%p
순이익	-39.9	-8.9	하회	-149.2	적지	-6.8	적지
EPS (USD)	-0.33	0.79	하회	-1.76	적지	-0.06	적지

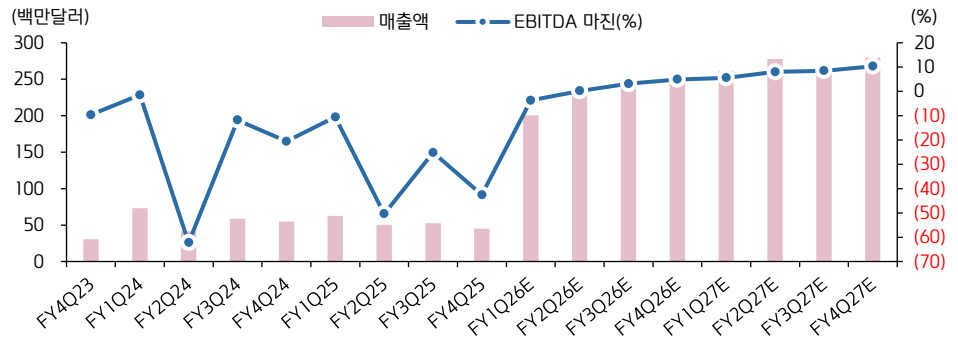
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-02 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

인튜이티브 머신스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY26Q1	YoY 성장률	FY26Q2	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27
매출액	200	220.2%	234	364.4%	932	343.5%	1,091	17.0%
EBITDA	-7	적지	0	흑전	16	흑전	87	451.4%
EBITDA 마진(%)	-3.7%	6.8%p	0.2%	50.6%p	1.7%	32.3%p	8.0%	6.3%p
순이익	-12	적지	-6	적지	-11	적지	36	흑전
EPS	-0.07	적지	-0.05	적지	-0.09	적지	0.23	흑전

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-02 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

인튜이티브 머신스 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-02 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

인튜이티브 머신스 에너지 상세실적표

(백만 달러)	FY4Q24	FY3Q25	FY4Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	54,662	52,437	44,785	-18.1	-14.6
Service	54,662	50,987	43,308	-20.8	-15.1
Grant	0	1,450	1,477		1.9
매출원가	53,983	46,769	36,297	-32.8	-22.4
매출총이익	679	5,668	8,488	1150.1	49.8
영업비용	14,076	21,087	41,583	195.4	97.2
감가상각비	540	815	1,407	160.6	72.6
일반관리비	13,536	20,272	40,176	196.8	98.2
영업이익	-13,397	-15,419	-33,095	적지	적지
순이자비용	149	3,489	2,785		
공정가치변동손익	-127,318	1,950	-25,389		
증권발행비용	25,056	0	0		
기타순이익	474	25	1		
세전이익	-165,148	-9,955	-55,698		
법인세비용	13	-5	-3,957		
순이익	-165,135	-9,960	-59,655	적지	적지
비지배귀속순이익	-15,937	-3,118	-19,780		
지배귀속순이익	-149,198	-6,842	-39,875		
희석 EPS(달러/주)	-1.76	-0.06	-0.33	적지	적지
희석 가중평균주수(백만주)	58	118	119	107.3	1.2
주요 영업지표					
백로그	328	236	213	-35.1	-9.7
Non-GAAP EBITDA(adj.)	-11	-13	-19	69.7	44.7
FCF	-7	-19	-23	231.9	20.5

자료: 인튜이티브 머신스, 키움증권 리서치

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.