

블랙스카이 테크놀로지 (BKSY.US)

축소된 계획, 늘어난 계약

- FY4Q25 EPS 컨센서스 상회하며 분기 EBITDA(adj.) 흑자전환에 성공
- 2026년 말 Gen-3 목표 대수 하향 조정으로 타임라인 재점검 필요
- 파일럿 계약의 전환, 소버린 ISR 수요 확산 구조 가시화

FY4Q25 실적 Highlights

FY4Q25(12월말) 실적은 매출액 3,520만 달러(YoY +15.9%, QoQ +79.5%, 컨센서스 대비 -5.0%), 조정 EBITDA 880만 달러(YoY +19.6%, QoQ 흑전, 컨센서스 대비 +16.2%), 조정 EBITDA 마진 25.0%(YoY +0.8%p), EPS -0.02달러(컨센서스 -0.26달러 대비 +0.24달러 상회)를 기록했다. 백로그는 3억 4,500만 달러(YoY +32%, QoQ +7%)로 확대됐다.

3Q25의 매출 급락에서 빠르게 반등한 배경에는 세 가지 요인이 복합적으로 작용했다. 1)신규 소버린 고객과의 Mission Solutions 계약에 따른 분기 내 대규모 매출 인식, 2)기존 전술 ISR 통합 계약에서의 주요 마일스톤 달성, 3)복수 국제 고객의 Gen-3 구독 사용량 확대가 동시에 반영된 결과다. 매출 성장 대비 제한적이었던 비용 증가폭이 2년 연속 조정 EBITDA 흑자 달성의 기반이 됐다.

투자 아이디어 점검

- 1) (Gen-3 증설 타임라인) 2026년 말 Gen-3 운영목표를 12기 -> 8~9기로 축소했다. 다만, 증설 속도 자체는 유지되고 있으며, 핵심적인 차별화 포인트였던 운영 편입 속도는 최근 발사에서도 확인됐다.
- 2) (파일럿->계약 전환) 기존 파일럿 계약, 얼리 액세스 계약 등 종료 이후 Assured 계약 형태의 신규 계약으로의 전환이 다수 발생했다. Assured 구독과 함께 Gen-3 위성, 지상국, 비행 운영 지원 등이 포함된 소버린 미션 솔루션도 신규 수주하며 업셀링 추세도 지속되는 것을 확인했다.
- 3) (국제 수요 및 소버린 수요 확산) 4Q에 국제 매출이 전년 대비 50% 이상 성장하며 총 매출에서 차지하는 비중이 50%를 돌파했다. 소버린 수요가 유럽에서 중동, 아-태, 동남아 전 지역에 걸쳐 고르게 형성되고 있어 특정 고객이나 지역 의존도가 낮은 구조로 성장하고 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.04.16): \$39.00
목표주가 컨센서스: \$26.78

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
88%	13%

Stock Data

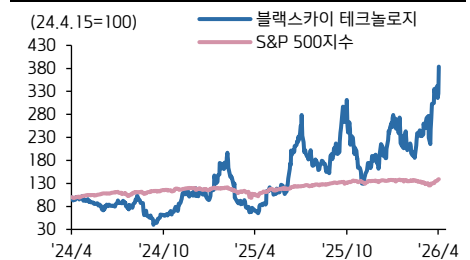
산업분류	전문 서비스
S&P 500 (04/16)	7,041.28
현재주가/목표주가	39.00 / 26.78
52주 최고/최저 (\$)	39.25 / 6.44
시가총액 (백만\$)	1,443
유통주식 수 (백만)	37
일평균거래량 (3M)	1,692,191

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	102	107	132	172
EBITDA(adj.)	12	1	11	41
EBITDA 마진(%)	11.4	0.8	8.5	24.0
순이익	-57	-70	-48	-28
EPS	-2.66	-2.09	-1.31	-0.76
증가율	적지	적지	적지	적지
PER	-	-	-	-
PBR	3.5	7.1	25.0	27.1
ROE	-61.1	-74.4	-46.5	-6.3
배당지표수익률	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	108.0	47.7	59.7	451.6
S&P Index	2.9	4.8	5.7	33.3



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

Gen-3 운용 목표 축소, 여전히 빠른 운영 편입 속도

동사는 2026년 말 Gen-3 온오빗(on-orbit, 궤도배치) 목표를 기존 12기에서 8~9기로 하향 조정했다. 초기 위성 생산·테스트 과정에서 결함을 발견하고 보완하는 것은 통상적인 과정이라는 것이 경영진의 설명이다. Gen-2 초기에도 유사한 케이던스(발사주기)로 시작해 이후 20일 내 6기를 연속 발사한 사례를 근거로, 현재 생산 운영이 궤도에 올라 있다고 밝혔다.

목표 운용 기수 하향이 부담 요인인 것은 사실이나, 위성 한 기당 가용 용량 전환 속도는 오히려 빨라졌다는 점이 상쇄 요인이다. 3월 10일 발사된 4번째 Gen-3 위성은 발사 당일 수 시간 내에 첫 이미지를 전송했고, 발사 후 1주일 이내에 시운전을 완료했다. 동사는 이를 계기로 35cm급 영상 및 AI 분석 서비스를 전 세계 고객에게 일반 공개하며 서비스 가용 범위를 확대했다.

기존 파일럿, 얼리 액세스 계약의 전환

앞선 자료에서 체크포인트로 제시했던 기존 계약들의 확장 전환 패턴이 복수 사례를 통해 확인되었다. 2026년 2월 3일, 신규 국제 방산 고객으로부터 얼리 액세스 기간 종료 후 복수의 Gen-3 Assured 계약(수백만 달러 규모)을 수주했다. 이 고객은 시간 민감형 전술 ISR 수요를 충족하기 위해 빠르게 서비스 규모를 확대하는 방향으로 전환한 사례다.

2월 12일에는 기존 국제 방산 고객으로부터 Gen-2·3 영상 및 AI 분석 서비스에 대한 우선 접근을 연장하는 수백만 달러 규모의 Assured 계약을 추가 수주했으며, 이 계약에는 Assured 구독과 함께 Gen-3 위성·지상국·비행 운영 지원을 포함한 소버린 미션 솔루션이 함께 포함됐다. 순수 구독 계약에서 소버린 패키지 딜로의 업셀링이 실제 계약으로 확인된 사례다.

3월 17일에는 또 다른 국제 고객과 수백만 달러 규모의 Assured 연장 계약을 체결했다. 이는 기존 Gen-3 얼리 액세스 기간 동안의 검증된 성능을 바탕으로 더 큰 규모의 연간 구독으로 상향 전환한 것이다.

이처럼 단순 구독 모델에서 소버린 패키지 업셀링과 얼리 액세스 체험 이후 연간 구독 갱신이라는 두 가지 경로에서 모두 전환이 확인된 점이 주목할 만하다.

국제, 소버린 수요 확산

4Q25에 국제 매출이 전년 대비 50% 이상 성장하며 총매출에서 차지하는 비중이 50%를 돌파했다. 수요 기반이 유럽·중동·아시아태평양·동남아 전 지역에 걸쳐 고르게 형성되며 특정 고객·지역 의존도가 낮은 구조로 발전하고 있다. 2월 17일에는 신규 국제 고객으로부터 수천만 달러 규모의 소버린 계약을 수주했다. 동 계약은 Gen-3 위성 1기 매각에 다년 궤도 운영 및 Assured 구독형 영상·분석 서비스를 결합한 패키지 구조를 띄고 있다. Gen-3 바탕으로 단순 위성 영상 구독, 분석뿐 아니라 위와 같은 복합적인 구조를 가진 계약이 증가하며 동사는 사업 세그먼트 구조의 변경 단행했다.

사업 세그먼트 구조 변경

기존 동사의 사업부는 Imagery & Software Analytics / Professional & Engineering 두 개의 세그먼트로 구성되어 있었다. 그러나 이번 실적 발표를 기점으로 이를 Space-Based Intelligence & AI Services / Mission Solutions / Advanced Technology Programs 의 세 개 세그먼트로 재편했다.

Space-Based Intelligence & AI Services 는 기존 Imagery & Software Analytics 와 실질적으로 동일하게 위성 군집과 Spectra 플랫폼을 결합한 구독형 핵심 세그먼트로, 전체 매출의 60~70% 수준을 차지한다.

기존 Professional & Engineering 세그먼트를 Mission Solutions 와 Advanced Technology Programs 으로 분리하여 기존 소버린 고객에게 위성, 지상국, 운영 지원을 패키지로 제공하는 사업을 Mission Solutions 라는 축과, R&D 바탕의 축으로 분리했다.

향후 체크포인트

첫째, Gen-3 8~9 기 목표의 차질 없는 달성 여부다. 하향 조정된 목표가 재차 지연될 경우 서비스 레벨 개선 속도와 계약 전환 논리에 대한 신뢰도가 훼손될 수 있기 때문이다.

둘째, Mission Solutions 의 반복 수주 구조화 여부다. 수천만 달러 규모의 계약이 일회성 납품에 그치지 않고, 납품 완료 이후 구독형 서비스 매출로 전환되는지가 핵심이다. 소버린 고객들이 초기 소수 위성으로 시작해 지속적으로 역량을 확대하는 패턴이 반복되는지, 추가 소버린 계약 수주가 이어지는지를 확인해야 한다.

셋째, EOCL 예산 배분 및 미 정부 매출 회복 속도다. 경영진은 2 분기 중 EOCL 관련 예산 집행 가시성이 확보될 것으로 예고했다. 보수적 접근이 유지된 현 가이드런스 하에서 EOCL 정상화는 가이드런스 상단 초과 의 업사이드 요인으로 작용할 수 있다.

블랙스카이 테크놀로지 FY25 4Q ('25.10.01~12.31)

구분	FY25 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY24 4Q	성장률	FY25 3Q	성장률
매출액	35	37	-5.0%	30	15.9%	20	79.5%
조정 EBITDA	9	8	16.2%	7	19.6%	-4	-296.7%
조정 EBITDA 마진(%)	25.0%	20.5%	4.6%p	24.3%	0.8%p	-22.9%	47.9%p
순이익	-1	-7	상회	-19	적지	-15	적지
EPS (USD)	-0.02	-0.26	상회	-1.01	적지	-0.44	적지

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-16 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

향후 실적 컨센서스

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26Q1	YoY 성장률	FY26Q2	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	28	-6.6%	30	33.7%	132	23.9%	172	30.0%
조정 EBITDA	0	적지	1	흑전	11	1147.2%	41	268.1%
조정 EBITDA 마진(%)	-1.8%	0.3%p	2.1%	14.8%p	8.5%	7.6%p	24.0%	15.5%p
조정 순이익	-14	적지	-14	적지	-48	적지	-28	적지
조정 EPS (USD)	-0.39	적지	-0.38	적지	-1.31	적지	-0.76	적지

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-16 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

블랙스카이 테크놀로지 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q24	FY3Q25	FY4Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출	30.4	19.6	35.2	15.9	79.5
Space-based intelligence & AI Services	17.5		14.5	-16.9	
Mission solutions	1.0		9.5		
Advanced technology programs	11.9		11.2	-5.7	
영업비용	36.5	36.4	39.4	8.0	8.0
Space-based intelligence & AI Services	3.3		4.1	23.9	
Mission solutions	0.8	6.8	3.5	326.2	
Advanced technology programs	2.7		2.0	-25.6	
SG&A	19.1	21.7	21.6	13.0	-0.8
R&D	0.6	0.0	0.1	-74.8	370.0
감가상각비	10.0	7.9	8.0	-19.2	2.2
영업이익	(6.1)	(16.8)	(4.2)	-31.7	-75.3
파생상품손익	(11.4)	8.4	6.1		
부채 상환손실	0.9	(4.1)	0.0		
순이자수익	(2.8)	(2.7)	(2.8)		
기타영업외손익	0.0	(0.0)	0.0		
세전이익	(19.4)	(15.3)	(0.8)		
법인세비용	0.0	0.0	0.0		
순이익	(19.4)	(15.3)	(0.9)	적자축소	적자축소
희석 EPS	(0.64)	(0.44)	(0.02)	적자축소	적자축소
희석 가중평균주식수(백만)	31	35	36	17.1	1.6
[주요 데이터]					
EBITDA(adj.)	0.7	(4.5)	0.9	19.6	흑자전환
Backlog	240.0	322.7	345.0	43.8	6.9

자료: 블랙스카이 테크놀로지, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

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

고지사항

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