

파이어플라이 에어로스페이스 (FLY.US)

첫 관문은 통과했다

- Alpha Flight 7 성공으로 발사 신뢰도 회복의 첫 마일스톤 달성
- Artemis II 성공으로 인한 달 탐사 수요 본격화는 추가적인 업사이드 요인
- SciTec 인수 완료로 FORGE 계약 증액 등 국방 노출 진전

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.04.17): \$43.72
 목표주가 컨센서스: \$37.57

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유
63%	38%

FY4Q25 실적 Highlights

FY4Q25(12 월말) 실적은 매출액 5,770 만 달러(YoY +538.4%, QoQ +87.4%, 컨센서스 대비 +10.0%), 조정 EBITDA -5,730 만 달러(YoY 적자축소, QoQ 적자확대, 컨센서스 상회), Non-GAAP EPS -0.26 달러(컨센서스 대비 +0.21 달러)를 기록했다.

분기 최대 매출의 배경은 SciTec 의 2025 년 2 개월분(11 월~12 월) 실적 연결 편입과 Spacecraft Solutions 세그먼트 내 복수 계약의 마일스톤 달성이 동시에 반영된 결과다. 세그먼트별로는 Spacecraft Solutions 약 5,000 만 달러, Launch 약 770 만 달러로 Spacecraft Solutions 가 전체 매출의 87%를 차지했다. 조정 EBITDA 적자 확대는 SciTec 운영비용 반영과, 주식보상비용 증가가 복합적으로 반영된 결과다. 단, Spacecraft Solutions 매출에는 작년 인수한 SciTec 의 2 개월 기여분이 포함돼 있어 전분기 및 전년 동기와의 단순 비교 시 이를 감안해야 한다.

투자 아이디어 점검

- 1) **(Alpha 발사 신뢰도 회복)** 3월 11일(현지시간), Alpha Flight 7 은 목표 궤도에 정확히 안착했고, 2 단 재점화, 페이로드 분리까지 모든 임무 목표를 완수하며 성공했다. 2026 년 계획된 4 회 발사 중 첫 번째 발사에 성공하며 향후 발사 계획에 대한 신뢰도 재평가에 첫 발을 내디뎠다.
- 2) **(Blue Ghost 반복성)** BGM2 발사 시기가 2026 년 4 분기~2027 년 1 분기로 다가왔으며, BGM3 예비설계검토와 BGM4 시스템요건검토가 각각 완료됐다. Artemis II 성공에 힘입어 달 탐사 수요가 본격화되는 가운데, NASA 국장이 2027 년부터 달 남극 로봇 착륙선 월 1 회 발사를 목표로 제시한 점은 BGM 파이프라인에 추가적인 업사이드 요인으로 작용할 수 있다.
- 3) **(국방 스택 실체화)** SciTec 이 이전에 확보한 FORGE 주계약자 지위 하에서 이번 어닝콜을 통해 이란 분쟁 실전 운용이 확인되었으며, 계약 증액이 추가로 확인됐다.

Stock Data

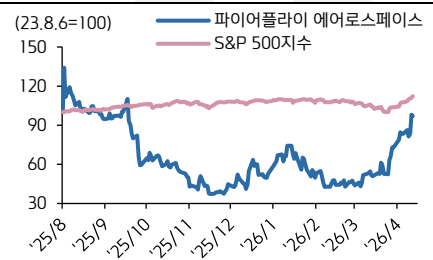
산업분류	우주항공 & 국방
S&P 500 (04/17)	7,126.06
현재주가/목표주가	43.72 / 37.57
52주 최고/최저 (\$)	73.8 / 16
시가총액 (백만\$)	7,000
유통주식 수 (백만)	160
일평균거래량 (3M)	5,046,275

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	61	160	433	692
EBITDA(adj.)	-191	-199	-270	-135
EBITDA 마진(%)	-313.5	-124.3	-62.3	-19.5
순이익	-266	-334	-301	-201
EPS	-20.73	-4.83	-1.95	-1.17
증가율	-	적지	적지	적지
PER	-	-	-	-
PBR	-	3.0	8.1	10.6
ROE	-	-	-30.5	-25.0
배당지표수익률	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	95.4	88.3	61.2	-
S&P Index	4.1	9.5	5.8	34.9



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

Alpha Flight7 성공, Block II 전환 구간 진입

첫 번째 체크포인트였던 Alpha 발사 신뢰도 회복이 2026년 3월 11일 Flight 7 성공으로 확인됐다. 1단 비행부터 2단 재점화, 페이로드 분리까지 모든 임무 목표를 성공적으로 완수했으며, 이 과정에서 Block II에 적용될 핵심 부품들을 shadow mode로 사전 검증하며 개발 리스크를 일부 축소하는 데에도 성공했다.

Block II는 Alpha의 2세대 업그레이드 버전으로, 항법컴퓨터·배터리·자동비행종단시스템 등을 자체 제작으로 전환해 신뢰성·생산성·수익성을 개선한 발사체다. Block II는 다가오는 Flight 8에서 데뷔할 예정이며, 9호기·10호기도 동시에 생산 중에 있다. 2026년 내 추가 3회 발사 계획을 제시했으며, Block II가 적용된 Flight 8·9·10의 연속 성공과 일정 준수가 구조적인 신뢰도 재평가를 이끌 수 있을 것으로 판단한다.

스웨덴의 Esrange 우주센터에 Alpha 발사 복합시설을 구축 중에 있고, 일본의 훗카이도 우주항에서 Alpha 운용을 검토하는 등 세계 각국에서의 발사 인프라를 추가하기 위한 노력도 꾸준히 이어가고 있다.

Blue Ghost 반복성 확인, 달 사업 수익화 진전

BGM2(달 뒷면, 2026년 4분기~2027년 1분기 발사 윈도우)는 페이로드 통합 준비 검토를 완료했고, UAE Mohammed Bin Rashid Space Center의 Rashid Rover 2를 포함한 탑재 화물을 인도받았다. BGM3은 예비설계검토(PDR), BGM4는 시스템요건검토(SRR)를 각각 완료하며 관련 일정들이 순조롭게 진행 중이다. 임무당 계약 규모도 BGM1 약 1억 달러에서 BGM2~4는 1.5억~2.0억 달러 수준으로 상향되는 추세다.

NASA 국장이 FLY 어닝콜 직전인 3월 13일 2027년부터 달 남극 로봇 착륙선 월 1회 발사 목표를 공개적으로 제시했으며, 이후 Artemis II의 성공적인 귀환이 달 탐사 수요 본격화라는 정책 방향에 힘을 실어주고 있다.

국방 스택 실체화 - FORGE 실전 운용 확인

SciTec을 중심으로 국방 스택 실체화가 이번 어닝콜을 통해 구체적인 수치와 실전 사례로 확인됐다. 이란 분쟁 당시 11 우주경보비행대가 FORGE를 통해 1,000건 이상의 위협 이벤트를 실시간 처리하며 동 프로그램의 기술적 가치가 실전에서 공개적으로 입증됐다. 또한, FORGE 계약에서 1.09억 달러의 설계변경(ECP)이 추가돼 계약 총액이 기존 2.63억 달러에서 3.72억 달러로 증가했다. 미공개 미국 고객으로부터는 수천만 달러 규모의 우주 제어 소프트웨어 계약을 추가 수주하며 SciTec이 축적한 미사일 추적·방어 알고리즘과 FORGE 실전 운용 레퍼런스가 추가 수주의 기반이 되는 모습이 현실화되고 있음을 확인했다.

향후 체크포인트

동사의 주가는 Alpha 의 Flight7 발사 성공(3/11)과 Artemis II 성공(4/1~4/10), 2026 년 중으로 예상되는 Space X 의 IPO 가 주요 모멘텀이 되어 첫 자료 발간 [파이어플라이 에어로스페이스(FLY.US) - FLY to the Moon, '25.12.31] 이후 약 90% 이상 상승한 수준에서 거래되고 있다. 이는 12MF PSR 기준 13.7 배(4/19 기준)로 밸류에이션 부담이 상당히 높아진 상태다.

우호적인 정책 환경, SpaceX IPO, 달 탐사 본격화 기대감이라는 우주 섹터 차원의 테마는 유효하지만, 현 밸류에이션에서의 추가 상승을 정당화하기 위해서는 반복적인 수주 및 성공을 통한 검증이 동반되어야 한다.

첫째, Alpha Block II 케이던스(발사주기) 반복 입증이다. 2026 년 예정된 추가 3 회 발사(Flight 8~10)가 계획대로 이행되는지, 특히 Block II 데뷔 비행인 Flight 8 의 성공 여부가 핵심이다. Flight 7 한 번의 성공 이후, 연속 성공과 일정 준수가 확인되는 시점에서 발사 부문의 본격적인 재평가가 가능할 것으로 예상된다.

둘째, BGM2 발사 성공 및 달 사업 반복성 입증이다. BGM2(달 뒷면, 2026 년 4 분기~2027 년 1 분기)의 발사 성공은 BGM1 에 이은 달 착륙 반복성을 입증하는 두 번째 관문이다. Artemis II 이후 본격화되는 달 탐사 수요 확대 속에서 NASA 의 월 1 회 달 착륙 목표가 실제 추가 계약으로 이어지는지 여부도 함께 확인해야 한다.

셋째, SciTec 통합 이후 국방 분야 실적 가시화 입증이다. FORGE 잔여 마일스톤 인식에 추가적으로, 이란 분쟁에서의 성공적인 트랙레코드를 바탕으로 한 신규 국방 계약 수주 등이 꾸준히 발생하는지 확인이 필요하다.

파이어플라이 에어로스페이스 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	58	52	10.0%	9	538.4%	31	87.4%
조정 EBITDA	-57	-59	상회	-68	적지	-46	적지
조정 EBITDA 마진(%)	-99.3%	-113.4%	상회	-749.9%	-	-150.5%	-
순이익	-41	-68	상회	-103	적지	-49	적지
EPS (USD)	-0.26	-0.47	상회	-7.86	적지	-0.33	적지

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-19 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	77	38.1%	96	520.0%	433	170.6%	692	60.0%
조정 EBITDA	-75	적지	-76	적지	-270	적지	-135	적지
조정 EBITDA 마진(%)	-96.8%	-12.4%p	-79.1%	229.0%p	-62.3%	61.9%p	-19.5%	42.8%p
조정 순이익	-81	적지	-86	적지	-301	적지	-201	적지
조정 EPS (USD)	-0.52	적지	-0.54	적지	-1.95	적지	-1.17	적지

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-19 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

파이어플라이 에어로스페이스 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q24	FY3Q25	FY4Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출	9	31	58	538.4	87.4
매출원가	29	22	42	42.9	87.2
매출총이익	(20)	8	16	흑전	88.0
영업비용	57	71	102	78.0	43.7
R&D	42	49	58	35.6	18.1
SG&A	15	22	44	199.8	100.7
고정자산처분손익	(0)	0	(0)		
영업이익	(77)	(62)	(86)	적지	적지
워런트 공정가치 변동손익	(1)	(42)	(3)		
부채 상환손실	0	(30)	0		
이자손익	(6)	1	6		
우발부채정산손익	0	0	8		
기타영업외손익	1	(0)	(4)		
세전이익	(84)	(133)	(78)	적지	적지
법인세비용	0	0	(37)		
순이익	(84)	(133)	(41)	적지	적지
우선주 배당 증액	19	7	0		
지배귀속순이익	(103)	(140)	(41)	적지	적지
희석 EPS	(7.86)	(1.50)	(0.26)	적지	적지
희석 가중평균주식수(백만)	13	94	156	1088.7	65.8
[사업부별 매출]					
Launch(천만 달러)	5,108	9,424	7,677	50.3	-18.5
Spacecraft Solutions(천만 달러)	3,926	21,354	49,996	1173.5	134.1

자료: 파이어플라이 에어로스페이스, 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.