



# 글로벌스타 (GSAT.US)

새로운 별의 탄생

- Apple iPhone 위성 긴급 SOS 기능을 지원하는 저궤도(LEO) 모바일 위성통신 기업
- FY25Q4 선제적 투자 영향으로 단기 수익성 둔화, 현금흐름 기반 투자여력은 견조
- Amazon 피인수 확정 발표 후 인수 프리미엄 반영으로 주가 약 10% 상승

## Qualcomm의 DNA로 구축한 위성 통신망

Globalstar(GSAT)는 저궤도(LEO) 위성을 활용해 통신 소외 지역에 무선 연결을 제공하는 모바일 위성통신 서비스 기업이다. iPhone·Apple Watch에 탑재된 '긴급 SOS' 기능의 기반 네트워크로 활용되며, 기지국 신호가 닿지 않는 지역에서도 긴급 구조 요청, 메시지 전송, 위치 공유 등의 기능을 가능하게 한다. 동사는 1991년 Loral Space와 Qualcomm이 추진한 Globalstar 프로젝트를 기반으로 출범했으며, Qualcomm과의 기술 생태계 연계를 통해 위성망과 지상 5G를 잇는 통신 인프라 기업으로 진화하고 있다

## 레거시 사업 축소 속 신사업 중심 재편

동사의 핵심 사업은 Apple 향 도매용량(Wholesale Capacity) 부문이다. 이는 총 네트워크 용량의 85%를 Apple에 배정함으로써 얻는 수수료로 수익·비용 환급분 등으로, 4Q25 매출의 64%를 차지했다. 기업 자산의 위치 추적·모니터링을 지원하는 Commercial IoT(9%), 일방향 위성 메시징 서비스 SPOT(13%), 양방향 위성 전화 서비스 Duplex(5%)도 영위한다. 다만 SPOT·Duplex는 가입자 이탈 및 기기 생산 중단 영향으로 축소되고 있다. 동사는 도매 매출을 기반으로 현금을 확보, 위성 단말 서비스 기업에서 IoT/지상망 중심으로 사업 구조를 전환하는 국면에 있다. 더하여, Amazon의 인수 결정은 향후 사업 재편과 글로벌 확장 기대를 높이는 요인이다.

## FY4Q25 실적 : 수익성 부담은 남아 있으나 투자 여력은 충분

4Q25 실적은 매출액 7,200만 달러(+18% YoY)로 시장 예상치(7,100만 달러)를 소폭 상회했다. Wholesale 수수료 확대와 네트워크 비용 환급, IoT 장비 판매 증가가 외형 성장을 견인했지만, 5G 무선 접속 네트워크 개발과 차세대 서비스 확장을 위한 선제적 투자로 수익성 부담은 이어졌다. 이에 동 분기 Non-GAAP 회계 EPS는 -0.11달러, 조정 EBITDA는 3,237만 달러로 각각 시장 예상치인 -0.04달러, 3,600만 달러를 하회했다. 다만 FY25 말 기준 4.48억 달러의 현금성 자산, FY26 가이드선 상 50% 수준의 견조한 조정 EBITDA 마진, 그리고 Apple 계약에 따른 CapEX 환급 구조를 감안하면 중장기 투자 여력은 여전히 충분한 것으로 판단된다.

## ▶ 현재주가

현재주가('26.04.20): \$80.36  
목표주가 컨센서스: \$81.50

## ▶ 투자 의견 컨센서스



## Stock Data

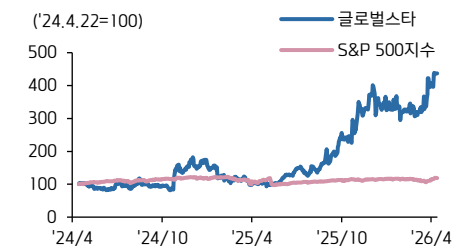
산업분류	다양한 전기통신 서비스
S&P 500(04/20)	7,126.06
현재주가/목표주가(\$)	80.36 / 81.50
52주 최고/최저(\$)	81.07 / 17.24
시가총액(백만\$)	10,290
유통주식 수(백만주)	129
일평균거래량(3M)	1,114,773

## Earnings & Valuation

(백만 USD)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	250	273	295	343
EBITDA	135	136	147	178
EBITDA 마진(%)	54.1	49.8	49.8	52.0
순이익	-63	-19	-6	13
EPS	-8.85	-0.15	-0.11	0.10
증가율(%)	적자확대	적자축소	적자축소	흑자전환
PER(배)	-	-	-	820.0
PBR(배)	0.7	22.0	27.4	24.0
ROE(%)	-17.1	-2.4	11.6	13.4
배당수익률(%)	-	-	-	-

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	31.7	36.8	80.6	310.6
S&P Index	3.9	9.3	5.6	34.6



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

### Amazon 인수로 부각된 전략적 위상

Amazon 은 저궤도 위성 통신 서비스(Amazon Leo)의 역량 강화를 위해 GSAT 을 약 116억 달러(약 17조 원)에 인수하는 합병 계약을 체결했다. 주당 90달러로 산정된 이번 거래는 규제 승인을 거쳐 2027 년 최종 종결될 예정이다. 인수가를 기준으로 산정한 FY26 가이던스 기준 EV/Sales 는 약 40 배로, 계약 전 동사의 EV/Sales (31 배) 대비 약 29%의 프리미엄이 반영됐다. 이는 동사가 보유한 지상망 스펙트럼과 위성 인프라의 전략적 가치를 시장이 높게 평가한 결과로 해석된다.

다만 거래 종결 전까지는 몇 가지 불확실성이 남아 있다. 우선 HIBLEO-4 교체 위성 관련 운영 마일스톤 달성 여부에 따라 총 거래 대금이 최대 1.1 억달러까지 조정될 수 있다. 규제 승인 불확실성도 존재하나, 미국 연방통신위원회(FCC)가 이번 거래를 미국 우주 연결성 산업 경쟁력 강화 측면에서 긍정적으로 평가하고 있어 인허가 기초는 비교적 우호적인 것으로 판단된다.

인수 프리미엄은 이미 상당 부분 반영됐으며, 향후 주가는 M&A 승인 절차와 교체 위성, 차세대 위성 네트워크 구축 관련 뉴스 플로우의 영향을 받을 전망이다. 다만 이미 운영·구축 중인 인프라의 신뢰성과 Amazon 과의 결합에 따른 성장 여력을 감안하면, 동사의 전략적 중요성은 중장기적으로 유지될 가능성이 높다.

### 투자포인트: 시간이 증명할 위성·지상 자산 가치

**(실적 가시성과 성장 모멘텀)** 동사는 Apple 이라는 대형 고객을 기반으로 반복매출 구조와 차세대 위성 인프라 투자 여력을 동시에 확보했다. 특히 Apple 은 서비스 고도화를 위해 차세대 모바일 위성(MSS) 네트워크 C-3 지원을 위한 인프라 선납금을 제공하고, 관련 자산을 보유한 SPE 의 지분을 보유하고 있다. C-3 는 48 기의 신규 위성과 지상국 인프라 확충을 통해 네트워크 용량, 복원력, 글로벌 커버리지를 확대할 전망이며, 이는 Apple 위성 서비스 품질 개선과 함께 위성 부문의 실적 레벨업으로 이어질 가능성이 높다. 동사는 관련 서비스 상용화 이후 매출이 빠르게 증가하며 첫 해 총매출은 FY24 대비 2 배 이상 확대되고 EBITDA 마진이 개선될 것으로 예상하고 있다.

**(Apple 외 고객 다변화)** 상업용 IoT 와 정부·방산 분야로의 고객 다변화도 본격화되고 있다. 방위/IT 인프라 엔지니어링 기업 Parsons 와의 정부·방산용 위성통신 서비스 계약은 이미 상업 서비스 단계에 진입했으며, 동사는 관련 정부향 사업이 향후 5 년간 최소 6,000 만 달러(연 환산 기준 FY25 매출의 44%)의 매출을 창출할 것으로 기대하고 있다. 이는 통신 장애가 곧 운영 차질로 이어질 수 있는 정부·방산 영역에서 동사 솔루션의 활용 가능성이 높음을 입증한다.

상업용 IoT 부문에서도 가입자 증가, 단말 판매 확대가 병행되며 성장 기반이 강화되고 있다. FY25 기준 평균 가입자 수는 전년 대비 6% 증가했고, IoT 하드웨어 매출·신규 개통 건수도 각각 50% 늘어났다. 이에 장비 매출은 1,570 만달러(+24% YoY)로 성장했고, FY25 말에는 RM200 양방향 IoT 모듈 상용화를 통해 원격 제어 등 고부가가치 영역으로의 확장 가능성도 확보했다.

**(독점 지상망 솔루션 확대)** Band n53 은 정식 허가 기반의 2.4GHz 전용 중대역 주파수로, Wi-Fi 등 비면허·공유 대역 대비 간섭 위험이 낮고 품질이 안정적이다. 또한 시분할 방식(TDD)을 적용해 단일 대역을 효율적으로 활용할 수 있어, 고신뢰·저지연 통신이 요구되는 공장·물류센터·항만·군사 시설 등에서 활용도가 높다. XCOM RAN 은 이러한 n53 대역을 실제 서비스로 구현하는 지상용 무선접속망 플랫폼으로, 여러 무선 송수신 장치를 하나의 통합 셀처럼 동작하게 해 기존 소형 셀 기반 private 5G 에서 발생하던 기지국 간 전환과 간섭 문제를 완화한다.

동사는 이를 바탕으로 Wi-Fi 나 공유 대역 기반 private 5G 만으로는 충족하기 어려운 고신뢰 통신 수요를 공략하고 있다. 미 육군 실증과 대형 물류 리테일러 적용에 이어, 2026 년 2 월 Boingo 가 XCOM RAN 을 자사 private network 인프라에 통합하기로 하면서 공항·경기장·군사기지 등 대형 인프라 현장으로의 상용화 가능성도 높아졌다. 중장기적으로는 현장 내부 통신은 전용망이, 광역 커버리지와 백업은 위성망이 담당하는 위성·지상 하이브리드 네트워크 전략으로 확장될 전망이다.

Globalstar FY25Q4 ('25.10.01~12.31)

구분 (백만 USD)	FY25Q4	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY24Q4	성장률	FY25Q3	성장률
매출액	72	71	1.1%	61	17.6%	74	-2.6%
EBITDA	32	36	-9.4%	30	6.6%	38	-13.9%
EBITDA 마진(%)	45.0%	50.2%	-5.2%p	49.7%	0.5%p	50.9%	-5.9%p
순이익	-14	6	-322.9%	-50	적자축소	-2	적자확대
EPS(USD)	-0.11	0.79	-214.3%	-6.30	적자축소	-0.01	적자확대

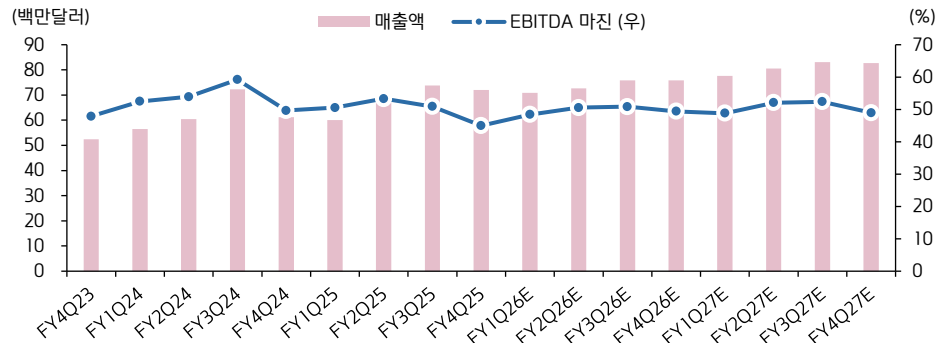
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-20 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

Globalstar 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26Q1	YoY 성장률	FY26Q2	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	71	18.1%	73	8.2%	295	8.1%	343	16.1%
EBITDA	34	13.1%	37	2.6%	147	8.0%	178	21.1%
EBITDA 마진(%)	48.4%	-2.2%p	50.6%	-2.7%p	49.8%	0.0%p	52.0%	2.1%p
순이익	-5	적자축소	0	-98.7%	-6	적자축소	13	흑자전환
EPS(USD)	-0.05	적자축소	-0.03	적자전환	-0.11	적자축소	0.10	흑자전환

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-20 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

Globalstar 분기 실적 추이



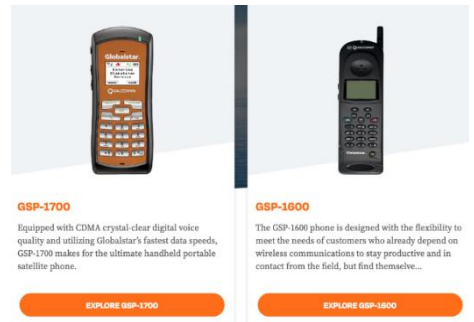
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-20 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

iPhone 위성 기반 긴급 SOS 기능 화면



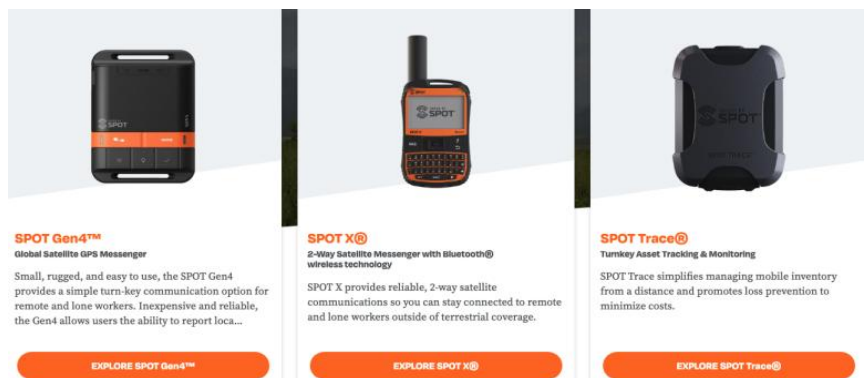
자료: Globalstar, 키움증권 리서치

Globalstar SPOT 사업부 주요 단말기 라인업



자료: Globalstar, 키움증권 리서치

Globalstar Duplex 사업부 주요 단말기 라인업



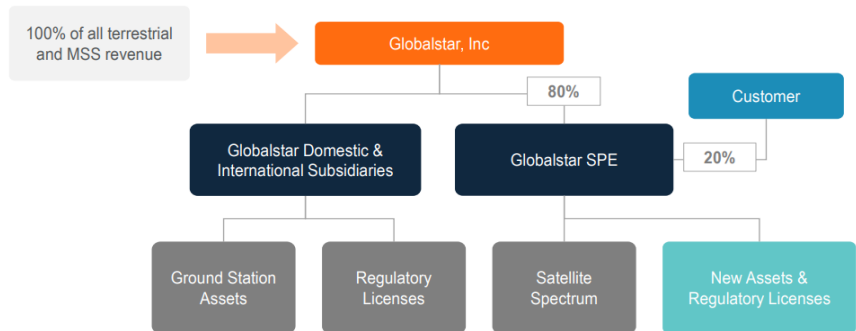
자료: Globalstar, 키움증권 리서치

Apple의 Globalstar 투자 구조 및 주요 내용

날짜	구분	금액	핵심 내용
2022-09-07	전략적 파트너십 공개	미공개	Apple 위성 지원 서비스에서 Globalstar가 위성 운영사 역할 수행. Globalstar는 네트워크 용량 배정, Band 53/n53 자원, 게이트웨이 확충 등 제공
2022-11-10	인프라 투자	\$450m	Apple Advanced Manufacturing Fund 투자. 대부분이 Globalstar의 지상국 확장·업그레이드 등 Emergency SOS 인프라에 투입
2024-11-05	지분 투자	\$400m	Apple이 Globalstar SPE(특수목적법인)의 20% passive equity 취득
	선급금(인프라)	최대 \$1.1bn	Extended MSS Network용 신규 위성·발사·지상 인프라 구축을 위한 분기별 선급금
	계약 구조 확대	별도 지원 포함	위 \$1.1bn 외에도 기존 2029 Notes 상환 지원 성격의 자금이 같은 패키지에 포함

자료: Globalstar, Apple, 키움증권 리서치

Globalstar 확장 위성망(Extended MSS) 관련 SPE 지배구조



자료: Globalstar, 키움증권 리서치

Amazon의 Globalstar 인수 계약 주요 내용

구분	내용
거래 형태	Amazon의 Globalstar 인수(Definitive Merger Agreement)
총 거래가치	약 \$11.57bn
주당 대가	GSAT 1주당 현금 \$90.00 또는 Amazon 주식 0.3210주
주식대가 상한	Amazon 주식 대가는 주당 \$90 가치 상한 적용
현금 선택 한도	전체 GSAT 주식의 최대 40%까지만 현금 선택 가능 (초과분은 주식으로 비례 전환)
가격 조정 조항	특정 운영 마일스톤 미충족 시 최대 \$110m 거래대금 감액 가능
종결 예상 시점	2027년 예상
주요 종결 조건	규제 승인, HIBLEO-4 교체 위성 관련 마일스톤 충족 등

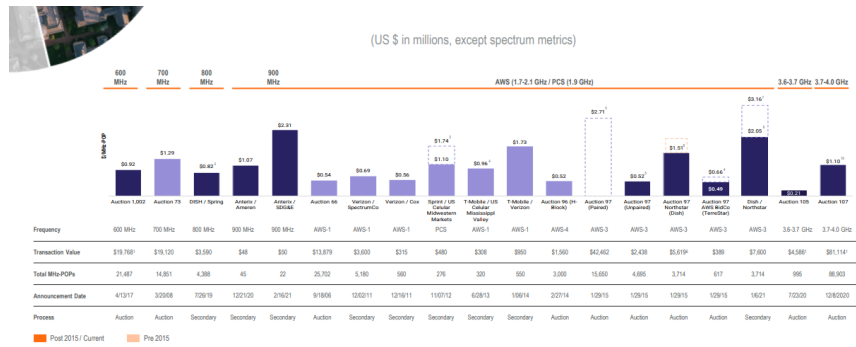
자료: Globalstar, 키움증권 리서치

Globalstar 보유 주파수 대역 및 네트워크 자산 현황

주파수 계층	할당 구간	기능	보유·운용 자산
L-band	1610~1618.725 MHz	사용자 단말 → 위성 (업링크)	기존 미국 HIBLEO-4 시스템의 핵심 MSS 사용자 업링크 대역. 2024년 FCC가 최대 26기 교체 위성 보강 운용을 허용.
	1610~1621.35 MHz		2010~2013년 발사된 2세대 HIBLEO-X 위성군 운용 대역. 위성운용 통제센터는 프랑스에 두고, 루이지애나-틀루즈에 중복 운용시설 보유
S-band	2483.5~2500 MHz	위성 → 사용자 단말 (다운링크)	현재 MSS 서비스의 핵심 다운링크 대역. Apple 위성 기능 및 기존 MSS 서비스의 기반 주파수.
Band 53 / n53	2483.5~2495 MHz, 11.5 MHz 폭	(S-band 일부의 지상 활용권) 지상용 private 5G / mobile network 확장	FCC가 지상 브로드밴드 권한을 부여한 S-band 일부 활용 구간. 2025년 말 기준 12개국, 약 120억 MHz-POP 규모의 terrestrial authority 보유.
C-band	5091~5250 MHz, 6875~7055 MHz	지상 게이트웨이 ↔ 위성 (피더 링크)	1세대·2세대 위성 운용용 게이트웨이 피더 링크 대역. 소비자 서비스 대역보다는 게이트웨이 인프라용 성격이 강함.

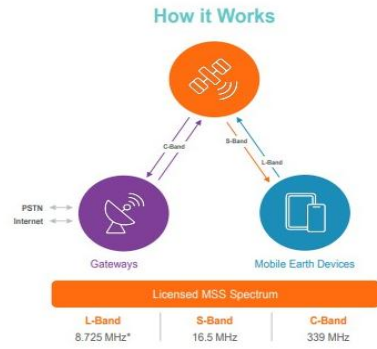
자료: Globalstar, 키움증권 리서치

과거 미국 주요 스펙트럼(주파수) 거래 밸류에이션 사례



자료: Globalstar, 키움증권 리서치

Globalstar 위성-지상 네트워크 연결 구조도



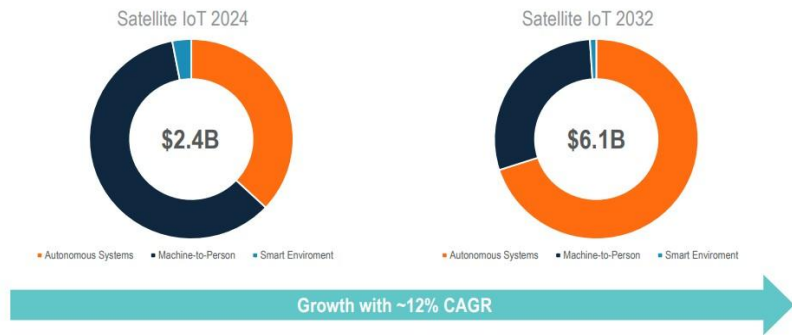
자료: Globalstar, 키움증권 리서치

Globalstar 부문별 TAM 전망(2030년)



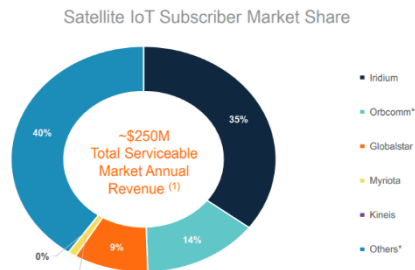
자료: Globalstar, 키움증권 리서치

Globalstar 위성 IoT 시장 성장 전망 (2024~2032년 CAGR +12%)



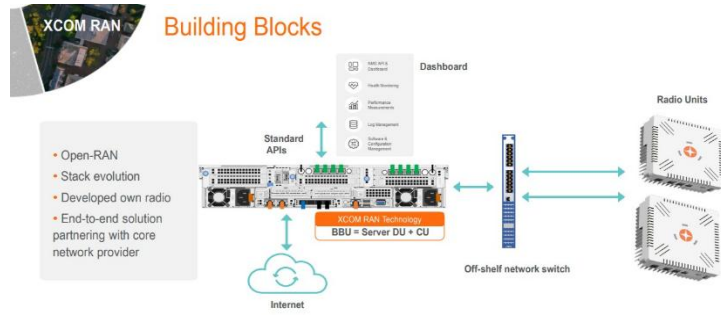
자료: Globalstar, 키움증권 리서치

Globalstar 위성 IoT 시장 점유율 구조 (GSAT 9%)



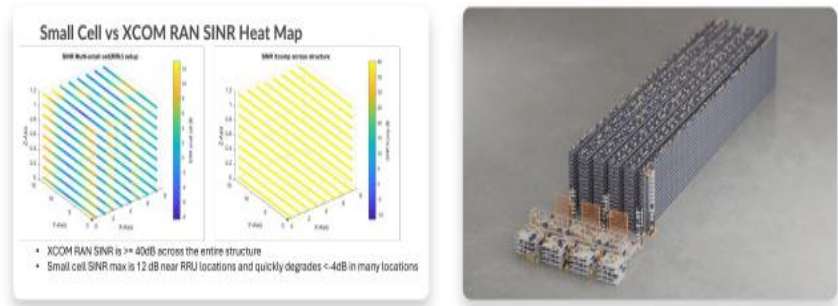
자료: Globalstar, 키움증권 리서치

Globalstar XCOM RAN 작동 메커니즘



자료: Globalstar, 키움증권 리서치

Globalstar XCOM RAN 물류(MFC) 적용 사례



자료: Globalstar, 키움증권 리서치

Globalstar 상세 실적표

(천 USD)	FY4Q24	FY3Q25	FY4Q25	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
매출액	61,177	73,845	71,961	17.6	-2.6
서비스 매출액	57,681	69,635	67,391	16.8	-3.2
구독자 장비 매출액	3,496	4,210	4,570	30.7	8.6
매출원가	21,977	25,628	27,426		
서비스 원가	19,102	22,206	22,871		
장비 원가	2,548	3,422	4,555		
장비 원가:재고자산평가손실	327	-	-		
매출총이익	39,200	48,217	44,535	13.6	-7.6
영업비용	43,449	38,061	44,906	3.4	18.0
MG&A	11,996	11,347	18,809		
주식보상비용	8,903	4,906	5,601		
장기자산손실	20	115	75		
D&A	22,530	21,693	20,421		
영업이익	-4,249	10,156	-371	적자축소	적자전환
부채소멸손익	-27,378	-	-		
순이자비용	-3,261	-11,029	-14,518		
외화환산손익	-13,192	-588	264		
파생상품손익	-1,926	3,651	5,034		
세전이익	-50,006	2,190	-9,591	적자축소	적자전환
법인세비용	213	1,100	2,027		
순이익	-50,219	1,090	-11,618	적자축소	적자전환
보통주귀속순이익	-52,892	-1,583	-14,291	적자축소	적자확대
희석 EPS	-0.42	-0.01	-0.11	적자축소	적자확대
희석 가중평균주수	126,231	126,688	127,243	0.8	0.4
<b>주요 영업지표 [Non-GAAP]</b>					
EBITDA	-22,968	37,574	32,368	흑자전환	-13.9
<b>서비스 부문별 실적</b>					
Wholesale capacity services	36,150	47,346	46,291	28.1	-2.2
Commercial IoT	6,442	6,867	6,765	5.0	-1.5
SPOT	10,074	9,452	9,264	-8.0	-2.0
Duplex	4,481	4,726	3,383	-24.5	-28.4
Government&Other	534	1,244	1,688	216.1	35.7
<b>평균 서비스</b>					
Commercial IoT	514,918	542,715	553,129	7.4	1.9
SPOT	235,785	220,609	215,597	-8.6	-2.3
Duplex	24,853	20,220	18,267	-26.5	-9.7
기타	268	229	126	-53.0	-45.0
<b>ARPU</b>					
Commercial IoT	4.17	4.22	4.08	-2.2	-3.3
SPOT	14.24	14.28	14.32	0.6	0.3
Duplex	60.10	77.91	61.73	2.7	-20.8

자료: Globalstar, 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.