

우주 산업 IPO 시리즈 #3

SUPERNOVA

루미르: The Eyes of MIR



통신/우주/미디어 Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

meritz 메리츠증권

SUPERNOVA

Contents

Summary	3
Key Chart	4
1. 지구를 바라보는 눈, 지구관측 위성	7
1) 글로벌 지구관측 위성 산업	8
2) 기술 진입장벽 및 경쟁 현황	14
2. 루미르(LUMIR) 기업분석	18
1) 공모 개요	18
2) 회사 소개	21
3) 사업부별 분석	24
3. 기업가치 및 밸류에이션	34
1) 실적 전망	34
2) 기업가치 산정	39
3) Peer 밸류에이션 비교	41

우주 산업 IPO 시리즈 #3

루미르	474170
상장예정일	2024. 10. 21
투자의견	Buy (신규)
적정주가(12 개월)	16,700 원

Summary

국내 우주산업 신생 기업들의 IPO 골드러시(Gold Rush)

기업공개(IPO)를 앞두고 있는 역량 있는 국내 우주 스타트업을 소개하는 기획 보고서 〈SUPERNOVA: 우주 산업 IPO 시리즈〉의 세 번째 기업으로 영상 레이다(SAR) 위성 개발 및 초고해상도 영상 서비스를 제공하는 **루미르**를 소개한다. 앞선 **컨텍**, **이노스페이스** 외에도 **나라스페이스**, **페리지에어로스페이스**, **덕산네وك어스**, **키프코전자항공**, **카이로스페이스**, **지티엘** 등 역시 상장을 준비 중이다.

글로벌 초소형 위성 시장과 SAR 위성 시장 전망

2015년 190기를 발사하는데 그쳤던 글로벌 초소형(~1,200kg) 위성 시장은 지난 8년간 연평균 +40.3% 성장해 2023년에는 총 2,860기의 위성을 발사했다. 이 중 지구관측 위성은 2015년 74기에서 2023년 372기로 연평균 +22.3%의 높은 성장을 기록했다. 지구관측 위성 중 레이더를 이용한 SAR 위성은 날씨에 상관없이 고해상도 이미지 생성이 가능하다는 측면에서 EO 위성 대비 시장 선호도가 높은 편이다. 글로벌 SAR 위성 시장은 2028년까지 연평균 +11~14%의 고성장이 기대된다.

루미르 회사 소개

루미르의 사업 영역은 위성 제조와 위성 서비스, 민수 장치로 구분할 수 있다. 위성 제조 분야의 경우 정부 및 위성 고객사로부터 주문 받은 초소형 SAR 위성체 및 부품, 시스템을 제공하고, 위성 서비스 분야는 독자 개발한 초소형 초고해상도 SAR 위성 LumirX를 통해 획득한 SAR 위성 영상 판매 및 영상 데이터 분석 서비스를 제공하고 있다. 민수 장치 사업은 IECEx 내압방폭 인증 대용량 솔레노이드를 직접 제작해 친환경 선박 엔진 기자재 고객사에 공급한다. 신규 사업으로는 저궤도 통신위성 및 방위 사업 영역으로 확장할 계획이다.

루미르 경쟁력

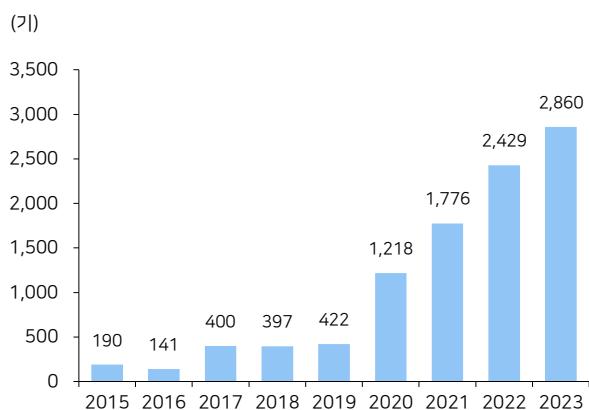
동사는 위성 제조 분야 경쟁력을 앞세워 차세대중형위성 3호와 5호의 주요 부품 및 시스템을 납품하고 있으며, 정부가 추진하는 다목적실용위성, 달탐사위성, 궤도상기술검증위성 등 다양한 국책과제에서 수주 가능성을 높이고 있다. 위성 서비스 분야에서는 0.3m 해상도 SAR 위성 개발을 완료하고 0.15m 해상도 개발에 매진하고 있으며, 높은 기술 진입장벽으로 인해 공급자 우위인 SAR 위성 서비스 시장에서 주도권을 확보하기 위해 18기의 초고해상도 초소형 SAR 군집위성 시스템을 구축할 계획이다.

실적 및 Valuation

루미르의 2025년 실적은 위성 서비스 수익 없이 위성 제조와 민수장치 성과만으로 매출액 370억원(+107.9% YoY), 영업이익 35억원(흑전 YoY)이 가능하며, 2026년에는 LumirX 2기 운용 성과를 바탕으로 위성 서비스 매출 109억원을 포함해 매출액 740억원(+99.8% YoY), 영업이익 166억원(+371.8% YoY)을 기록할 전망이다. 루미르에 대한 투자의견 Buy, 적정주가 16,700원을 제시한다. 적정주가는 2026년 예상 EPS 934원에 Target PER 17.9배를 적용했다. Target Multiple은 국내 Peer 그룹의 2025년 평균 PER을 적용했다. 적정주가 16,700원은 루미르의 공모가인 12,000원 대비 Upside +39.2% 수준이다.

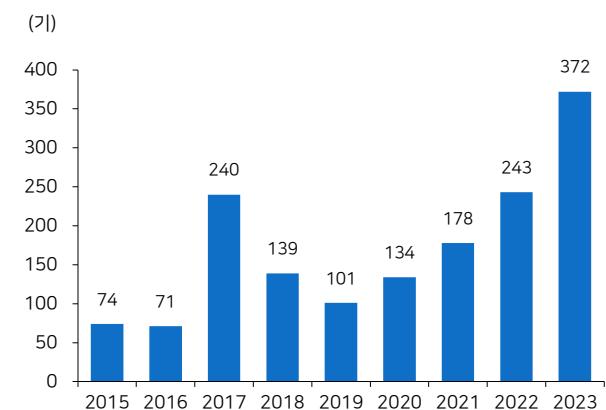
Key Chart

그림1 글로벌 초소형(~1,200kg) 위성 발사 현황



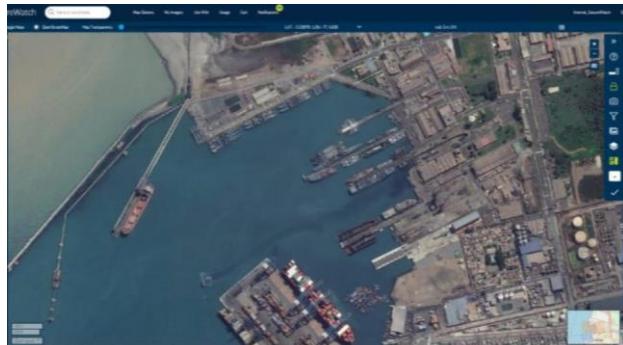
자료: BryceTech, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 초소형 지구관측 위성 발사 현황



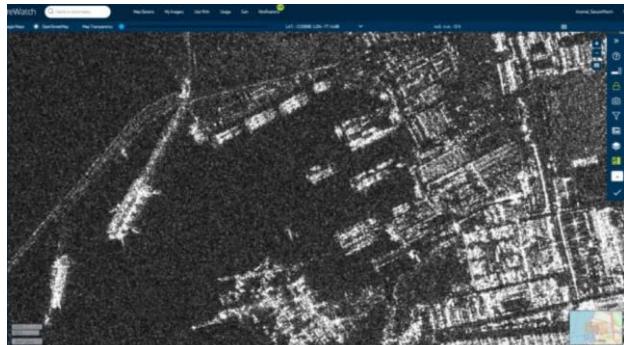
자료: BryceTech, 메리츠증권 리서치센터

그림3 EO 위성으로 촬영한 페루 리마 지역 이미지



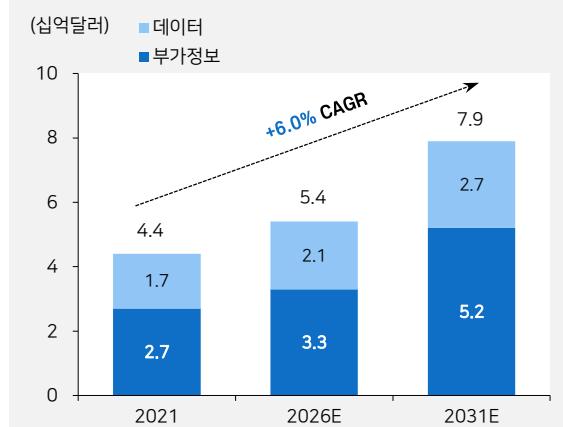
자료: Maxar

그림4 SAR 위성으로 촬영한 페루 리마 지역 이미지



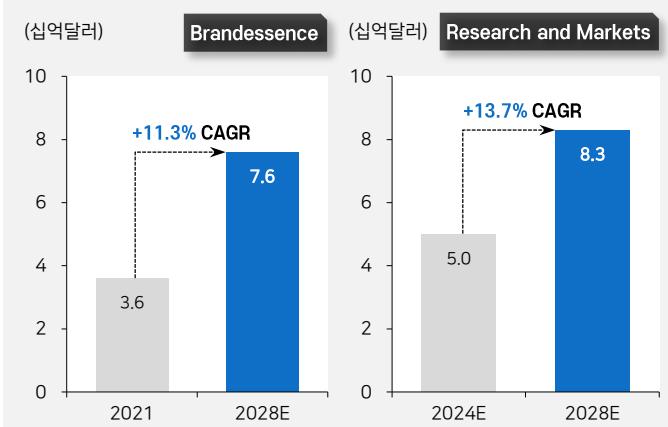
자료: Maxar

그림5 글로벌 지구관측 데이터 및 부가정보 시장 전망



자료: 과학기술정보통신부, Euroconsult, 메리츠증권 리서치센터

그림6 글로벌 SAR 장치 시장 현황 및 전망



자료: Brandessence, Research and Markets, 메리츠증권 리서치센터

그림7 EO 위성 사업자 대비 극소수의 플레이어만 존재하는 SAR 위성 시장



자료: LUMIR

그림8 루미르 주요 사업부 소개



자료: LUMIR

그림9 글로벌 주요 SAR 위성 사업자 비교

회사(국적)	ICEYE(핀란드)	Capella(미국)	UMBRA(미국)	IOPS(일본)	루미르(대한민국)
지상거리 [m]	0.9~1.5	0.4~1.2	0.25	0.46	0.3
경시거리 [m]	0.5	0.3	0.125	0.25	0.125
레이더 신호 대역폭 [MHz]	299	500	1,200	600	1,200
데이터 저장용량 [Tbit]	-	-	-	-	16
데이터 전송속도 [Gbps]	0.5	-	-	-	2
무게 [kg]	85	107	70	100	< 85

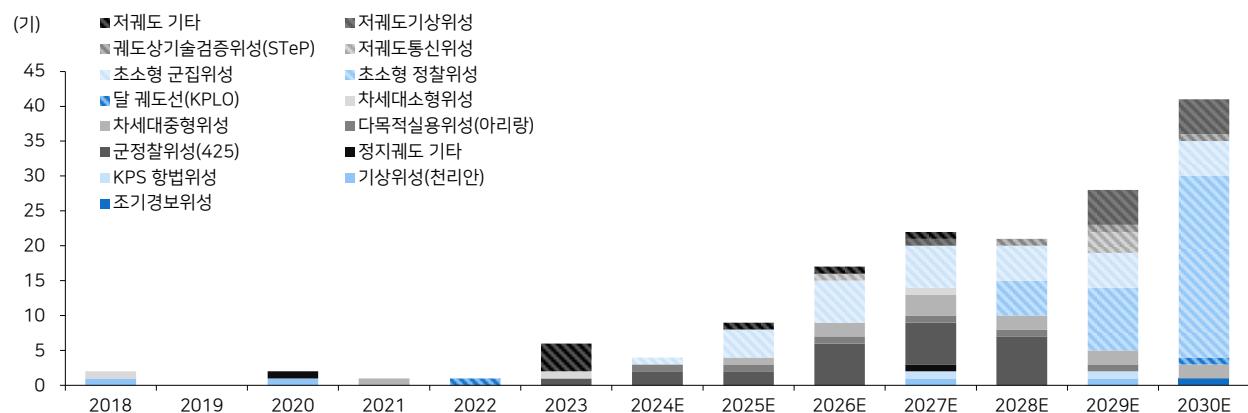
자료: LUMIR, 메리츠증권 리서치센터

그림10 루미르 SAR 영상 데이터 가격 비교

제품	가격	특성			촬영면적
		신규촬영	아카이브	회고수준의 해상도	
SAR (루미르)	Spotlight \$ 1,813 높은 가격 경쟁력	-	-	0.3 m 회고 수준의 해상도	5km x 5km
SAR (ICEYE)	Spotfine \$ 8,580	\$ 840	0.5 m	5km x 5km	
EO (BlackSky)	Spot \$ 2,892 Strip \$ 1,497.6 Scan \$ 1168.4	\$ 840 \$ 360 \$ 360	1m 3m 15m	5km x 5km 5km x 30km 100km x 100km	
Preferred Standard	\$ 192 \$ 496	\$ 100 \$ 100	1m	5km x 5km	

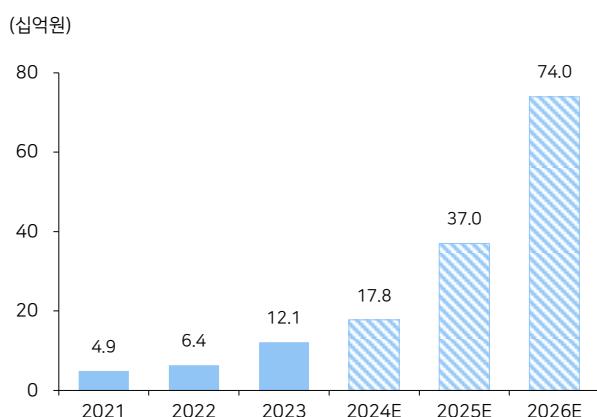
자료: LUMIR, 메리츠증권 리서치센터

그림11 대한민국 정부 위성 발사 과제 및 발사 예상 위성수



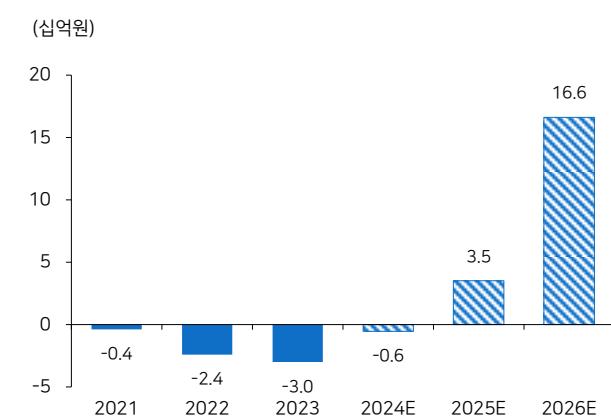
자료: 정부 부처, 언론, LUMIR, 메리츠증권 리서치센터

그림12 루미르 연간 매출액 추이 및 전망



자료: LUMIR, 메리츠증권 리서치센터

그림13 루미르 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: LUMIR, 메리츠증권 리서치센터

루미르 (474170)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6.5	12.1	17.8	37.0	74.0
매출액증가율(%)	31.9	86.2	46.8	107.9	99.8
매출원가	7.2	12.9	15.7	30.5	52.9
매출총이익	-0.6	-0.7	2.1	6.5	21.0
판매관리비	1.5	2.3	2.7	3.0	4.4
영업이익	-2.2	-3.0	-0.6	3.5	16.6
영업이익률(%)	-33.4	-24.9	-3.2	9.5	22.5
금융손익	-0.2	-2.0	-1.9	-2.0	-2.1
증속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-2.3	-5.9	-2.2	1.5	16.0
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-2.3	-5.9	-2.2	1.5	16.0
지배주주지분 순이익	-2.3	-5.9	-2.2	1.5	16.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-8.6	5.0	0.0	5.4	20.3
당기순이익(손실)	-2.3	-5.9	-2.2	1.5	16.0
유형자산상각비	0.4	0.5	2.2	3.0	2.9
무형자산상각비	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	-6.8	7.2	-0.2	0.7	1.2
투자활동 현금흐름	-1.6	-9.0	-16.5	-6.3	-3.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-0.6	-6.8	-6.1	-5.4	-2.5
투자자산의 감소(증가)	0.0	-0.2	0.0	-0.1	-0.3
재무활동 현금흐름	10.4	20.3	28.9	0.3	0.5
차입금의 증감	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1
자본의 증가	10.0	50.3	28.8	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	0.1	16.3	12.4	-0.6	16.9
기초현금	8.8	8.9	25.2	37.6	37.0
기말현금	8.9	25.2	37.6	37.0	53.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	16.9	31.0	44.5	44.9	63.1
현금및현금성자산	8.9	25.2	37.6	37.0	53.9
매출채권	4.7	1.7	1.9	2.0	2.2
재고자산	2.6	1.1	1.6	1.9	2.3
비유동자산	6.3	15.7	28.9	31.7	31.8
유형자산	3.3	9.9	13.8	16.1	15.7
무형자산	2.6	5.1	6.7	7.0	7.3
투자자산	0.1	0.3	0.4	0.5	0.7
자산총계	23.3	46.7	74.1	77.3	95.6
유동부채	7.3	13.2	13.9	15.0	16.6
매입채무	0.2	0.3	0.4	0.5	0.8
단기차입금	5.7	5.5	5.5	5.5	5.5
유동성장기부채	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
비유동부채	0.5	1.3	1.5	1.9	2.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
부채총계	7.8	14.5	15.3	17.0	19.3
자본금	2.2	7.3	8.5	8.5	8.5
자본잉여금	18.5	63.6	91.2	91.2	91.2
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-5.3	-39.3	-41.5	-40.0	-24.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	15.4	32.2	58.7	60.3	76.3

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	770.4	1,368.0	1,169.7	2,167.3	4,330.2
EPS(지배주주)	-275.6	-667.8	-145.1	89.2	937.8
CFPS	-211.5	-235.4	141.9	394.0	1,241.0
EBITDAPS	-209.9	-272.2	122.6	395.4	1,155.0
BPS	1,181.0	2,190.2	3,439.1	3,528.2	4,466.0
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Valuation(Multiple)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PCR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA(십억원)	-1.8	-2.4	1.9	6.8	19.7
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-20.1	-24.9	-4.9	2.6	23.5
EBITDA 이익률	-27.2	-19.9	10.5	18.2	26.7
부채비율	50.9	45.2	26.1	28.2	25.3
금융비용부담률	3.0	16.5	11.2	5.5	2.9
이자보상배율(x)	-11.3	-1.5	-0.3	1.7	7.7
매출채권회전율(x)	2.3	3.8	9.9	19.0	35.1
재고자산회전율(x)	3.4	6.6	13.2	21.0	35.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%
2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	

루미르 (474170) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

