한국투자증권

글로벌기업

2026. 11. 06

MDA Space(MDA US, MDA CN)

실적 리뷰: 위성 시스템이 이끈 두 번째 가이던스 상향

미제시

박광남
kwangnam.park@koreainvestment.com

3Q26 Review: 매출 21.5% 증가, 연간 가이던스 두 번째 상향

MDA Space는 3Q26 매출 4.98억캐나다달러(+21.5%, 이하 YoY 기준), 조정 EBITDA 0.96억캐나다달러(+15.9%, 마진 19.3%)를 기록해 Bloomberg 컨센서스를 각각 11.5%, 15.4% 상회했다. 사업영역별 매출은 위성 시스템 3.58억(+26.4%), 로봇·우주 운영 0.80억(+2.0%), 지리공간 정보 0.60억캐나다달러(+24.8%)다. 영업이익은 0.35억캐나다달러(+6.4%)로 컨센서스를 2.4% 밑돌았고, 조정 EPS 0.37캐나다달러는 컨센서스를 27% 웃돌았다. 회사는 연간 가이던스를 매출 19.0~19.5억, 조정 EBITDA 3.55~3.75억캐나다달러로 8월에 이어 다시 올렸다. 발표일 주가는 2.1% 올라 S&P/TSX를 4.2%p 웃돌았다.

위성 시스템 매출 3.58억캐나다달러, 하반기 둔화 우려를 지웠다

2Q 콜에서 예고한 하반기 위성 시스템 둔화는 나타나지 않았다. 매출은 전분기 대비 6.6% 늘었는데, Telesat Lightspeed 물량이 늘고 Globalstar 공급망 활동에서 예상보다 많은 매출을 인식했다. 연초 10%로 본 연간 성장률은 가이던스 중간값 기준 18%가 됐다. 고객 선수금이 다시 늘며 FCF도 0.62억캐나다달러로 흑자 전환했다(9개월 누계 -1.16억캐나다달러).

관건인 신규 위성망 수주는 아직, 2027년은 인수와 ESCP-P 전환에 달렸다

수주/매출은 0.89배, 수주잔고는 39.5억캐나다달러(-10.1%)로 잔고/최근 4개 분기 매출이 1년 전 3.0년에서 2.0년으로 낮아졌다. 관건인 신규 고객의 위성망 수주는 이번에도 없었고, 3분기 수주(4.44억)는 기존 고객 Telesat의 증설 계약(4.74억)을 빼면 순감이다. 2027년은 기존 사업 10~15% 성장에 BCT·CLS(7억캐나다달러)를 더하면 46~51% 성장으로 2Q의 "약 50%"와 맞는다. 재평가의 계기는 ESCP-P UHF·X밴드와 신규 위성망 수주라고 판단한다.

(다음 페이지 계속)

	매출액 (백만C$)	영업이익 (백만C$)	순이익 (백만C$)	EPS (C$)	증감률 (%)	EBITDA (백만C$)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
FY24	1,080.1	106.8	79.4	0.63	57.5	197.8	47.8	17.8	3.0	7.1	-
FY25	1,633.2	157.8	108.5	0.84	33.3	298.4	29.5	12.0	2.4	8.6	-
FY26F	1,884.7	150.2	202.0	1.34	59.8	360.9	27.9	18.2	1.9	8.8	-
FY27F	2,743.0	288.8	313.9	1.79	33.7	531.0	20.9	11.9	1.8	9.6	-
FY28F	3,016.4	360.6	357.3	2.07	15.3	592.0	18.1	9.8	1.7	10.1	-

Stock Data

주가(11/5, 캐나다달러)	37.48
시가총액(십억캐나다달러)	6.1
52주 최고/최저가(캐나다달러)	67.90/20.85
일평균거래대금(3개월, 백만캐나다달러)	79.9
유동주식비율/외국인지분율(%)	82.7/-

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

I. 3Q26 실적: 가이던스 상향, 수주는 정체

매출 21.5% 증가, 위성 시스템이 견인. 조정 EBITDA 마진 19.3%

매출은 4.98억캐나다달러(+21.5%)로 컨센서스를 11.5% 웃돌았다. 위성 시스템이 3.58억캐나다달러(+26.4%)로 Telesat Lightspeed 물량과 Globalstar 공급망 매출이 늘었고, 2Q에 예고한 하반기 둔화는 나타나지 않았다. 조정 EBITDA는 0.96억캐나다달러로 컨센서스를 15.4% 웃돌았지만, SG&A 투자(+41%)로 마진은 19.3%(-0.9%p)로 낮아졌다. 조정 EPS는 0.37캐나다달러로, 증자로 주식 수가 25% 늘어 전년과 같았다.

연간 가이던스 2차 상향. 4Q 마진은 18%에 근접

연간 가이던스를 매출 19.0~19.5억(중간값 +18%), 조정 EBITDA 3.55~3.75억캐나다달러로 다시 올렸다. 4Q 내재 매출은 4.39~4.89억, 조정 EBITDA는 0.72~0.92억캐나다달러이고, CFO는 4Q 마진이 18%에 가깝다고 했다. 4Q 조정 EBITDA 컨센서스(0.88억)는 가이던스 중간값보다 8% 높아 하향 여지가 있고, 연간 매출 컨센서스(18.85억)는 새 가이던스 하단에도 못 미쳐 상향될 것으로 판단한다.

수주/매출 0.89배. 관건인 신규 고객 위성망 수주는 아직

수주는 4.44억캐나다달러(수주/매출 0.89배), 잔고는 39.5억캐나다달러(-10.1%)로 잔고/최근 4개 분기 매출이 1년 전 3.0년에서 2.0년으로 낮아졌다. 신규 고객의 위성망 수주는 이번에도 없었다. 3분기에 반영된 기존 고객 Telesat의 증설 계약(4.74억)을 빼면 나머지 순수주는 -0.30억캐나다달러로, 3분기 수주는 사실상 Telesat 증설뿐이다. 분기 후 받은 IRIS² 안테나 작업 승인(1억캐나다달러 이상)은 부품 공급이다. 파이프라인 400억캐나다달러 중 100억캐나다달러가 최종 후보·후속 단계이고, 회사는 ESCP-P가 몇 달 안에 진전될 것으로 본다.

FCF 흑자 전환. 인수 종결 후 순차입/EBITDA 1.6배

FCF는 0.62억캐나다달러로 흑자 전환해 상반기(-1.78억)의 선수금 소진이 멈췄다. 9월말 순현금 13.3억캐나다달러는 BCT(8.7억, 연내 종결)와 CLS 지분 70%(9.2억, 2026년말~1Q27 초 종결) 인수에 쓴다. 두 회사의 2026년 매출 6.9억캐나다달러가 2027년 성장의 핵심이다. 종결 후 순차입은 8억캐나다달러 안팎으로, 인수 기업을 포함한 조정 EBITDA 대비 1.6배다. 회사가 제시한 목표 범위(1.5~2.5배)의 하단이다.

리스크: Telesat 집중과 2029년 이후 물량

잔고의 35%(14억캐나다달러)가 Telesat이고, Telesat은 시험위성 일정 지연을 언급했다(MDA는 재무 전망 변경 없음). Telesat·Globalstar 생산이 끝나는 2029년 이후를 채울 주문은 아직 없고, Amazon에 인수될 Globalstar의 차세대 계약 유지 여부도 확인되지 않았다. 재평가의 계기는 여전히 신규 고객의 위성망 수주라고 판단한다.

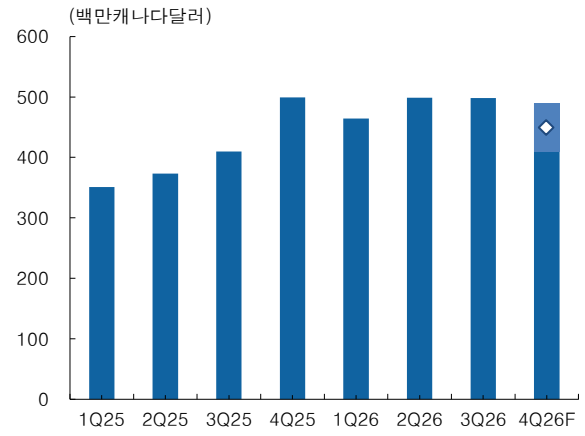
<표 1> 분기 실적 추이 및 3Q26 컨센서스 비교

(단위: 백만캐나다달러, %, % YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	컨센서스
매출액	**351.0**	**373.3**	**409.8**	**499.1**	**464.1**	**498.6**	**498.1**	**446.6**
증가율	67.9	54.3	45.1	44.0	32.2	33.6	21.5	9.0
위성 시스템	222.0	232.6	283.5	371.4	313.1	336.1	358.3	-
증가율	155.2	113.8	69.2	58.4	41.0	44.5	26.4	-
로봇·우주 운영	77.3	88.0	78.3	65.7	91.6	99.5	79.9	-
증가율	9.5	12.4	17.7	1.5	18.5	13.1	2.0	-
지리공간 정보	51.7	52.7	48.0	62.0	59.4	63.0	59.9	-
증가율	0.4	(4.0)	(0.6)	30.8	14.9	19.5	24.8	-
조정 EBITDA	**68.6**	**76.3**	**82.8**	**96.2**	**90.6**	**96.3**	**96.0**	**83.2**
조정 EBITDA 마진	19.5	20.4	20.2	19.3	19.5	19.3	19.3	18.6
% YoY	63.3	56.7	49.2	35.7	32.1	26.2	15.9	0.5
영업이익	**35.3**	**43.6**	**33.0**	**45.8**	**40.1**	**30.6**	**35.1**	**36.0**
영업이익률	10.1	11.7	8.1	9.2	8.6	6.1	7.0	8.1
% YoY	-	-	-	-	13.6	(29.8)	6.4	9.0
순이익	**34.5**	**29.0**	**27.0**	**26.8**	**29.6**	**27.9**	**30.9**	**20.8**
순이익률	9.8	7.8	6.6	5.4	6.4	5.6	6.2	4.7

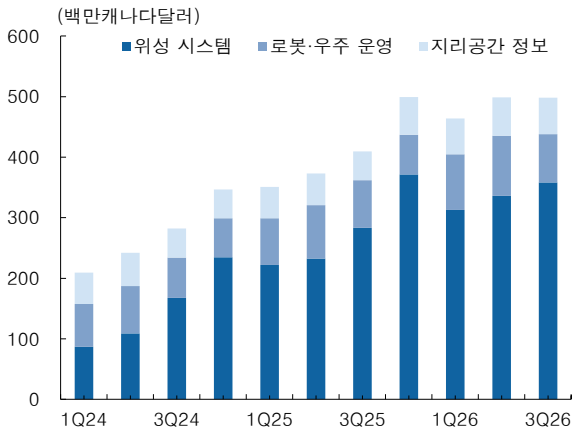
주: 2025년 순이익은 회사 수정치, 컨센서스는 Bloomberg 평균. 자료: MDA Space, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] 분기 매출액 및 4Q26 가이던스·컨센서스



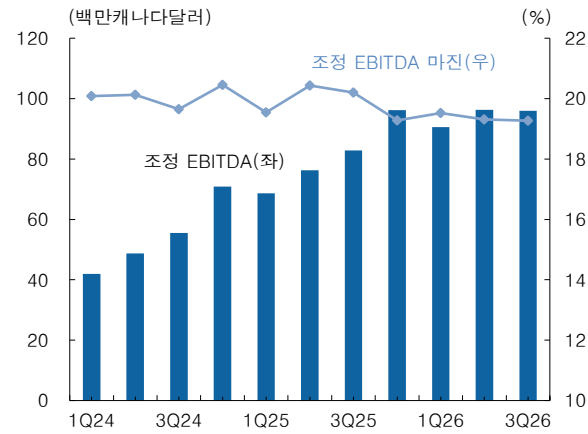
주: 1) 4Q26 가이던스는 439~489백만캐나다달러, 2) 블룸버그 컨센서스는 466백만캐나다달러
자료: MDA Space, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 사업영역별 매출액 추이



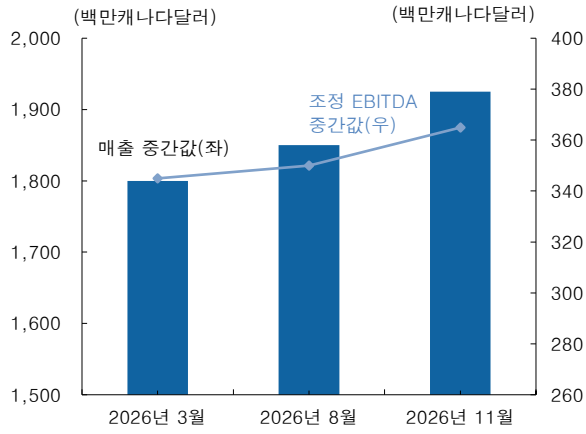
자료: MDA Space, 한국투자증권

[그림 3] 조정 EBITDA 및 마진 추이



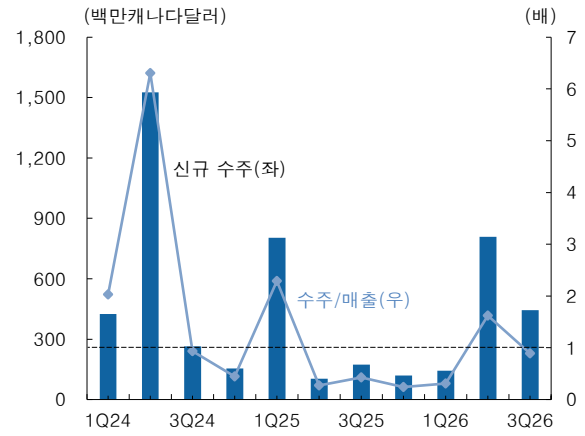
자료: MDA Space, 한국투자증권

[그림 4] 2026년 가이던스 중간값 변화



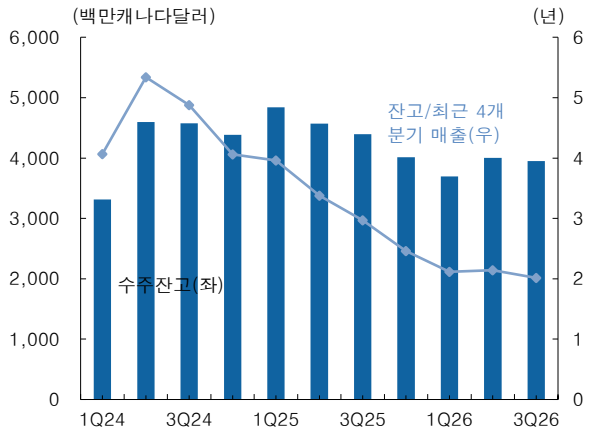
자료: MDA Space, 한국투자증권

[그림 5] 신규 수주 및 수주/매출 추이



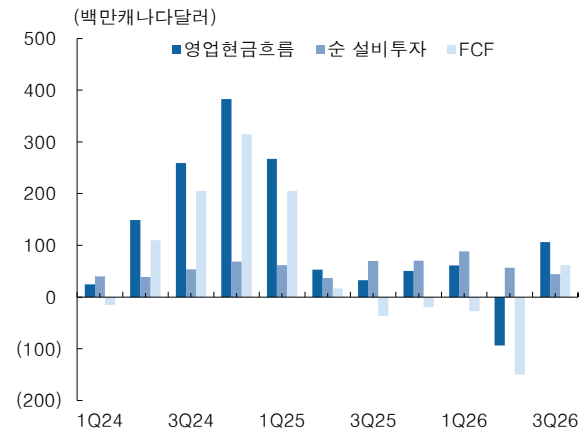
자료: MDA Space, 한국투자증권

[그림 6] 수주잔고 및 잔고/최근 4개 분기 매출



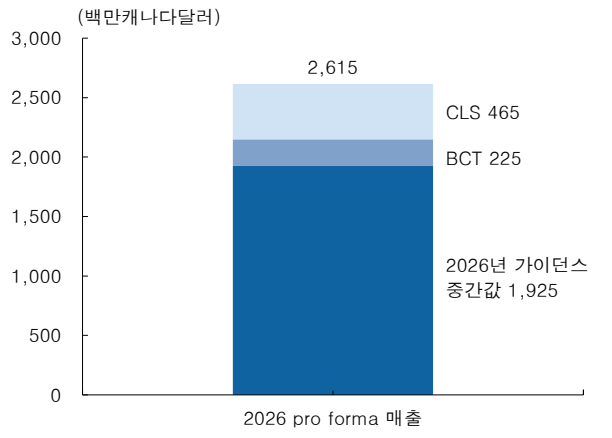
자료: MDA Space, 한국투자증권

[그림 7] 영업현금흐름·순 설비투자·FCF



자료: MDA Space, 한국투자증권

[그림 8] 2026년 pro forma 매출 구성(BCT·CLS 포함)



자료: MDA Space, 한국투자증권

II. 컨퍼런스콜 Q&A: 전망 유지, 2027년은 3월에

질문은 Telesat 일정, 4Q·2027년 성장, 수주 전환에 집중

Q) Telesat 시험위성 일정 지연이 2027년 매출에 영향을 주나?

A) 사업 전체와 Telesat Lightspeed의 재무 전망에 변경이 없다. 시험위성은 Telesat이 새로 밝힌 발사일 전에 완성한다. Telesat 잔고 14억캐나다달러는 2027~2029년에 매출로 인식되며, 시험위성에 걸린 대금은 크지 않다.

Q) 하반기 둔화 예고와 달리 성장한 이유와 4Q 전망은?

A) Globalstar 공급망 활동에서 계획보다 많은 매출을 인식해, 연초 10%로 본 연간 성장률이 18%가 됐다. 범위 상단이면 4Q 매출은 3Q와 비슷하고 4Q 마진은 18%에 가깝다. 매출 규모가 커지며 늘린 SG&A 투자는 2027년에도 이어진다.

Q) 2027년 성장과 현금 전환은?

A) 2027년 가이던스는 3월 초에 낸다. 기존 사업은 견조한 두 자릿수 성장을 예상하고, BCT·CLS의 2026년 pro forma 매출 7억캐나다달러가 더해져 "매우, 매우 큰 성장"이 된다. 4Q에는 현금이 일부 소모될 수 있다.

Q) 400억캐나다달러 파이프라인 중 수주 전환이 가까운 곳은?

A) ESCP-P 같은 대형 국방 사업은 수십억캐나다달러 단위로 나눠 들어오며, 첫 군용 Ka 밴드 발주가 Telesat을 통한 5억캐나다달러였다. 몇 달 안에 진전을 기대한다. IRIS²는 유럽 진입점이며 탑재체와 위성 전체로 공급 범위가 넓어질 수 있다.

Q) SpaceX의 Falcon 9 축소가 걱정되나?

A) "아직 잠을 설칠 일은 아니지만 정당하게 지켜볼 항목"이다. 현재 프로그램은 발사 계약이 돼 있다.

기업개요 및 용어해설

■ 기업개요

MDA Space는 캐나다 우주 기업으로 2021년 TSX에, 2026년 3월 NYSE에 상장했다(티커 MDA). 매출은 위성 시스템(Telesat Lightspeed·Globalstar 위성망 프라임, 디지털 탑재체·안테나, AURORA 디지털 위성), 로봇·우주 운영(Canadarm3, ISS 로봇 운영), 지리공간 정보(RADARSAT-2, CHORUS, 정부 관측위성, 국방 시스템)의 세 사업영역으로 공시하며, 보고부문은 1개다. 2025년 매출은 16.33억캐나다달러, 조정 EBITDA는 3.24억캐나다달러다. 미국 BCT와 프랑스 CLS 인수를 진행 중이다.

■ 용어해설

- 조정 EBITDA: 영업이익에 감가상각, 인수 무형자산 상각, 주식보상비, 일회성 비용을 더한 회사 비IFRS 이익
- 수주잔고(Backlog): 확정 계약 중 아직 매출로 인식하지 않은 금액
- 계약부채: 고객에게 미리 받은 선수금. 늘면 영업현금흐름이 좋아지고, 매출로 소진되면 줄어든다
- Telesat Lightspeed: Telesat의 저궤도 통신 위성망. MDA가 위성 제작 프라임
- ESCP-P: 캐나다 국방부의 극지 위성통신 사업. Ka밴드는 Telesat, UHF·X밴드는 MDA가 맡는다
- IRIS²: EU의 주권 위성 통신망. MDA는 Thales Alenia Space를 통해 1층 위성 66기의 안테나·디지털 제어기를 공급(ATP 1억캐나다달러 이상)

■ Compliance notice

- 당사는 자료 공표일 현재 MDA Space 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.