

Analyst 김인필 · 02)6923-7351 · ipkim01@capefn.com

**세트렉아이 (099320KQ | NR)****제품다변화, 제품의 평균가격 3배 이상 상승효과**

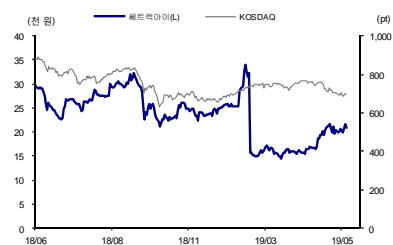
세트렉아이는 올해부터 고부가가치 중심으로 제품다변화가 진행될 것으로 기대되며 이를 통해 제품의 평균가격이 궁극적으로 3배 이상 높아질 것으로 판단한다. 자회사 SIIS의 안정적 성장과 SIA의 흑자전환이 기업가치 상승에 긍정적인 것으로 평가한다.

**국내 유일의 자체제작이 가능한 인공위성 시스템 업체**

- 인공위성 시스템 전문업체로 소형 지구관측 위성을 주력 생산. 위성본체(카메라, 바디)부터 지상체까지 모두 자체제작 가능. 자회사를 SIIS(2014. 4월 설립)와 SIA(2018. 7월 설립)를 통해 위성영상 판매와 위성영상 분석 사업 영위
- 주력거래처는 국내외 정부기관으로 군, 정보기관 등에 납품. 18년 연결실적 기준 제품별 매출비중 위성본체 57.4%, 지상 16.5%, 위성영상판매 13.3%, 방산 12.8% 등으로 구성되어 있으며 수출비중은 63.8%

**고부가가치 중심으로 제품다변화 진행, 제품의 평균가격 3배 이상 상승 기대**

- 향후 지구관측용 중소형 위성시장 확대에 수혜 예상. 위성제작 시장은 사용목적에 따라 1)통신/방송, 2)지구관측, 3)네비게이션, 4)우주과학용으로 구분. 이 중 지구관측위성 시장은 전체시장의 11%를 차지하며 통신/방송 시장에 이어 두번째로 큼. 해외 리서치기관에 따르면 2018-2027년 발사 위성수는 647기로 예상 2008-2017년 162기에 비해 299% 성장이 예상되고 같은 기간 위성의 평균 무게도 800kg에서 550kg으로 축소될 전망
- 동사는 해상도 기준 10m에서 1m 위성까지 납품경력이 있으며 최근 0.5m 해상도 위성을 개발하여 올해 3월 수주. 0.5m 이하 위성도 이미 수주되어 내년부터 매출이 발생될 것으로 계획되고 있어 제품다변화를 통한 시장성장의 수혜가 클 것으로 기대. 또한 동사는 제품다변화를 통해 고부가가치 제품으로 매출비중을 높일 것으로 판단. 0.5m와 그 이하의 해상도 위성은 가격이 기존대비 3-6배 높고 부가가치가 크기 때문에 가파른 실적개선 기대
- 현재 수주잔고 1,860억원으로 사상 최대치 기록. 올해 3월 0.5m 해상도 위성을 750억원 규모에 이어 6월 국방과학연구소로부터 617억원 규모의 지상체 수주가 완료되어 향후 2-3년 실적안정성 높을 것으로 판단. 하반기 국내 방산부문과 해외 위성체 부문에서 추가 수주를 기대하고 있으며 이를 통해 올해와 내년 가파른 실적 성장 전망

**Stock Data**

주가(6/5)	22,350원		
액면가	500원		
시가총액	162십억원		
52주 최고/최저가	22,350원/ 10,632원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	15.2	84.1	51.9
상대주가(%)	24.0	82.3	88.3

**경영실적 전망**

결산기(12월)	단위	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	(억원)	305	342	428	461	700
영업이익	(억원)	46	32	54	56	100
영업이익률	(%)	15.1	9.2	12.6	12.1	14.3
지배주주순이익	(억원)	44	32	54	51	90
EPS	(원)	572	449	779	639	1,238
증감률	(%)	136.0	-21.6	73.6	-18.0	93.8
PER	(배)	18.1	40.7	26.9	19.5	18.1
PBR	(배)	1.6	2.6	2.7	1.5	2.5
ROE	(%)	9.5	6.4	10.3	8.9	14.5
EV/EBITDA	(배)	8.7	17.8	14.2	8.8	-
순차입금	(억원)	-77	-69	-81	-36	-
부채비율	(%)	22.9	37.3	28.8	32.8	-

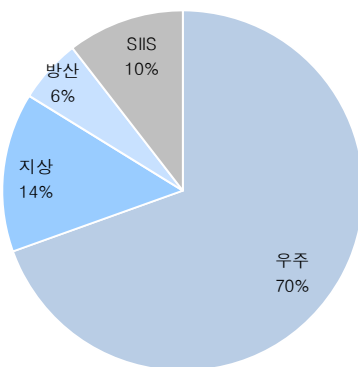
## 자회사의 성장, 기업가치 높일 것

동사는 자회사로 SIIS(지분율 62.5%)와 SIA(89.2%)를 통해 위성영상 판매 및 분석 사업 진행

SIIS는 자체위성이 없는 국가를 대상으로 위성영상 판매사업을 하고 있으며 한국항공우주로부터 아리랑 3, 3A, 5호의 위성 영상을 독점공급. 18년 기준 매출액 61억원, 영업이익 15억원 기록하였으며 올해 매출액 70억원 이상 달성이 가능할 것으로 판단. 위성영상 데이터시장은 2016년 18억 달러에서 2026년 30억 달러 성장할 것으로 기대되며 그 중 동사의 목표시장점유율은 2%, 6000만 달러. 위성 영상은 군사 및 과학 측면 뿐 아니라 최근 해양온도, 기후변화, 농산물 작황 등 민간부문에서 그 사용범위가 확대

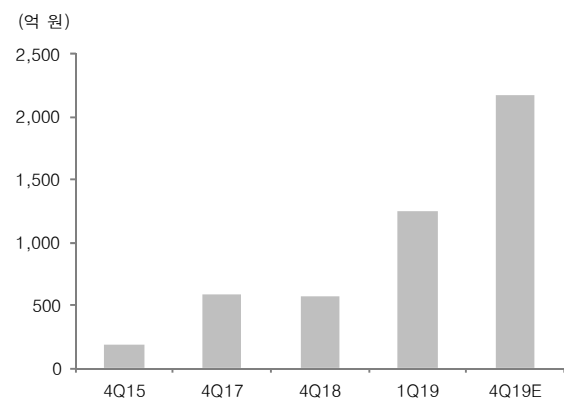
SIA는 2018년 7월에 설립되어 주로 군사용으로 영상판독 서비스를 제공. 위성영상 자료를 바탕으로 딥러닝을 통해 각국의 전투시설의 변화를 판독하는 것이 주 용도인 것으로 파악. 18년 매출액은 1억원, 영업적자 9억원을 기록하였으나 올해 매출액 10억원을 상회하며 흑자전환이 가능할 것으로 판단

그림1. 1Q19 매출구성



자료: 세트렉아이, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 세트렉아이 수주잔고 추이



자료: DART, 케이프투자증권 리서치본부

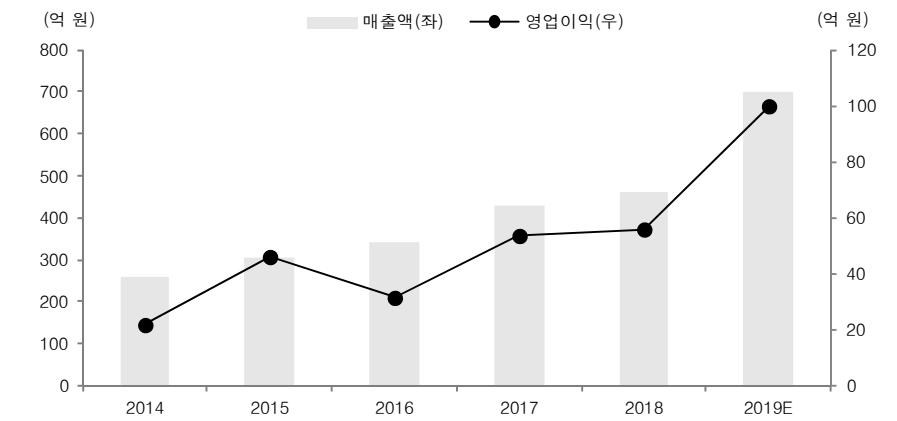
CAPE

## Valuation

### 위성시장의 성장과 제품다변화 효과 기대

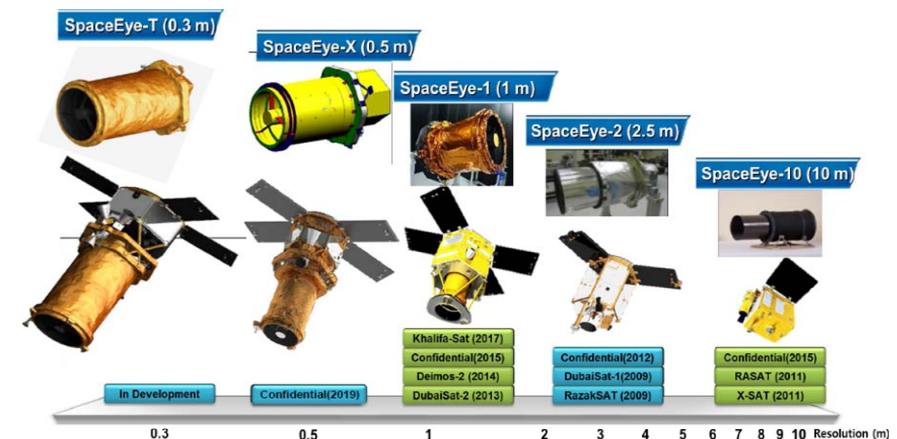
동사는 올해 매출액 700억원(+ 51.8% YoY), 영업이익 100억원(+ 78.6 YoY), 지배주주 순이익 90억원(+ 95.6% YoY) 달성이 가능할 것으로 판단. 현 주가는 올해 실적 기준 P/E 18.1X에서 거래되고 있으며 이는 과거 P/E Historical band 하단에 있음. 올해부터 제품다변화를 통한 실적개선이 시작되고 이를 기반으로 시장성장의 수혜가 커질 것을 감안하면 주가의 추가상승 여력은 충분할 것으로 판단. 또한 자회사 SIIS의 안정적 성장 이 이어지고 있으며 SIA의 흑자전환이 기업가치를 높일 것으로 기대

그림3. 세트렉아이 매출액 및 영업이익 추이



자료: 세트렉아이, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 세트렉아이 위성 포트폴리오



자료: 세트렉아이, 케이프투자증권 리서치본부

세트렉아이 | 제품다변화, 제품의 평균가격 3배 이상 상승효과

표 1. 글로벌 지구관측위성(E0) 시장은 경량화, 소형화 추세

구분	2008~2017	2018~2027	증감율
발사 위성 수	162기	647기	+299%
E0위성 발사국가 수	37개국	51개국	+38%
평균 발사 무게(kg)	800kg	550kg	-31%
추정 제조 매출	\$15.8B	\$34.6b	+119%
평균 위성 비용(\$)	\$97m	\$54m	-44%

자료: 세트렉아이, 케이프투자증권 리서치본부

세트렉아이 | 제품다변화, 제품의 평균가격 3배 이상 상승효과

재무상태표					포괄손익계산서				
(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	248	248	214	288	매출액	305	342	428	461
현금및현금성자산	67	58	73	51	증가율(%)	16.9	12.2	24.9	7.9
매출채권 및 기타채권	145	130	91	64	매출원가	224	273	323	361
재고자산	21	36	22	10	매출총이익	81	69	105	101
비유동자산	343	444	492	488	매출총이익률(%)	26.5	20.2	24.4	21.8
투자자산	7	12	25	20	판매비와 관리비	35	38	51	45
유형자산	167	174	178	180	영업이익	46	32	54	56
무형자산	156	239	270	265	영업이익률(%)	15.1	9.2	12.6	12.1
자산총계	592	692	706	777	EBITDA	78	71	102	99
유동부채	50	113	109	168	EBITDA M%	25.5	20.7	23.8	21.4
매입채무 및 기타채무	44	107	107	72	영업외손익	1	-2	3	-3
단기차입금	0	0	0	32	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	0	-1	-2	-2
비유동부채	60	75	49	24	기타영업외손익	1	-1	5	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	48	30	56	53
부채총계	110	188	158	192	법인세비용	4	-2	2	3
지배기업소유지분	480	504	548	580	당기순이익	44	32	54	51
자본금	18	18	18	18	지배주주순이익	42	33	57	46
자본잉여금	144	144	144	145	지배주주순이익률(%)	14.4	9.3	12.6	11.0
이익잉여금	322	347	395	431	비지배주주순이익	2	-1	-3	4
기타자본	-4	-5	-8	-15	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배지분	1	0	-1	5	총포괄이익	44	32	54	51
자본총계	481	504	548	585	EPS 증가율(% , 지배)	136.0	-21.6	73.6	-18.0
총차입금	0	3	0	32	이자손익	0	-1	-2	-2
순차입금	-77	-69	-81	-36	총외화관련손익	4	4	-2	-1

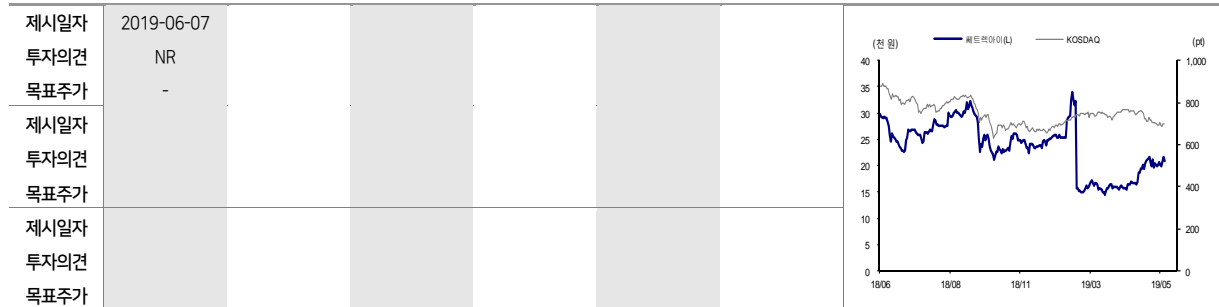
현금흐름표					주요지표				
(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A		2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	-47	92	111	2	총발행주식수(천주)	3,660	3,660	3,660	3,660
영업에서 창출된 현금흐름	-45	94	116	5	시가총액(십억원)	754	1,327	1,524	906
이자 수취	2	0	0	0	주가(원)	10,380	18,266	20,986	12,471
이자 지급	0	0	0	-1	EPS(원)	572	449	779	639
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	6,660	6,998	7,657	8,181
법인세부담액	-3	-3	-4	-2	DPS(원)	220	240	310	210
투자활동 현금흐름	102	-95	-90	-42	PER(X)	18.1	40.7	26.9	19.5
유동자산의 감소(증가)	157	-5	6	-9	PBR(X)	1.6	2.6	2.7	1.5
투자자산의 감소(증가)	-1	-4	-13	6	EV/EBITDA(X)	8.7	17.8	14.2	8.8
유형자산 감소(증가)	-1	-10	-13	-14	ROE(%)	9.5	6.4	10.3	8.9
무형자산 감소(증가)	-81	-115	-72	-29	ROA(%)	7.7	4.9	7.7	6.8
재무활동 현금흐름	-8	-6	-6	18	ROIC(%)	11.4	7.3	10.9	10.6
사채및차입금증가(감소)	0	3	-3	32	배당수익률(%)	2.1	1.3	1.5	1.7
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	2	부채비율(%)	22.9	37.3	28.8	32.8
배당금 지급	-5	-8	-9	-11	순차입금/자기자본(%)	-16.0	-13.7	-14.8	-6.2
외환환산으로 인한 현금변동	0	1	-1	0	유동비율(%)	496.9	219.7	196.0	172.1
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	34.9	22.1	23.0	24.7
현금증감	47	-9	15	-22	총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.6
기초현금	21	67	58	73	매출채권 회전율	3.1	2.5	3.9	6.0
기말현금	67	58	73	51	재고자산 회전율	15.6	12.1	14.7	28.3
FCF	-48	81	99	-11	매입채무 회전율	5.1	3.6	3.0	4.0

자료: 케이프투자증권

세트렉아이 | 제품다변화, 제품의 평균가격 3배 이상 상승효과

## Compliance Notice \_ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

## 세트렉아이(068240) 주가 및 목표주가 추이



## 목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-06-07	NR	-		

\*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2019.03.31까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	

## Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.