

세트렉아이 (099320.KQ)

실적은 우주로 가는 중

Company Comment | 2020. 5. 15

※ESG Index/Event는 2페이지 참조

Not Rated

현재가 ('20/05/14) 22,700원

업종	통신장비
KOSPI / KOSDAQ	1,924.96 / 690.57
시가총액(보통주)	165.0십억원
발행주식수(보통주)	7.3백만주
52주 최고가 ('20/02/21)	26,850원
최저가 ('19/03/19)	12,650원
평균거래대금(60일)	4,324백만원
배당수익률 (2020E)	0.93%
외국인지분율	4.8%

주요주주 박성동 외 7 인 24.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-2.2	24.7	5.6
상대수익률 (%p)	-2.4	19.8	8.6

	2019	2020E	2021F	2022F
매출액	70.2	87.0	107.9	134.4
증감률	52.2	23.9	24.0	24.5
영업이익	9.2	11.8	14.6	18.8
증감률	65.1	27.1	24.6	28.4
영업이익률	13.2	13.5	13.6	14.0
(지배지분)순이익	7.2	9.1	11.5	14.8
EPS	984	1,249	1,584	2,036
증감률	54.0	26.9	26.9	28.5
PER	19.8	18.2	14.3	11.1
PBR	2.2	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	5.7	5.6	4.6	3.3
ROE	11.7	13.4	15.1	16.8
부채비율	49.4	52.9	55.8	58.2
순차입금	-32.2	-46.7	-64.2	-84.7

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이현동

02)768-7423, hyundong.lee@nhqv.com

Jr. Analyst 장재호

02)768-7083, jangjaeho@nhqv.com

2019년 증가한 수주잔고로 인해 1분기 실적 성장. 2, 3분기 국내외 정부 및 군에서 신규 수주가 기대되며, 해외 동종 기업 대비 저평가 판단

1Q20 Review : 수주 잔고 증가를 통한 실적 성장

1분기 실적으로 매출액 181억원(+73.2% y-y), 영업이익 26억원(+62.9% y-y), 영업이익률 14.5%를 기록하며 당사 추정치 및 컨센서스 상회

작년 4분기 기준 세트렉아이의 수주 잔고는 1,660억원(+192% y-y). 동사는 원가 투입 기준으로 매출을 인식. 따라서 증가한 수주 잔고는 1분기 실적 성장에 기여. 또한 자회사 SIIS(영상 판매), SIA(항공 데이터 분석) 매출액도 각각 13억원(+23.4% y-y), 5억원(+1960.9% y-y)을 기록. 위성 사업 분야를 확대하며 글로벌 위성업체와 비슷한 사업 모델을 보유

국내외 신규 수주 기대와 Valuation 저평가

2분기 매출액은 213억원(+8.7% y-y), 영업이익 30억원(-19.4% y-y)를 전망. 코로나19가 무관하게 동사의 실적은 성장 중. 동사의 주요 고객은 국내외 정부와 군. 이는 연간 예산과 프로젝트 일정에 따라 진행되며 글로벌 경기 둔화와 무관. 따라서 기수주한 제품의 납기가 지연될 우려는 적음

1분기말 기준 수주잔고는 1,561억원(+24.5% y-y). 2, 3분기 코로나19가 진정되며 우리나라 대표 인공위성 업체로써 글로벌 기술 경쟁력을 바탕으로 국내외 정부와 군대에서 신규수주가 증가할 것

2020년 실적 기준 PER 18.2배, EV/EBITDA 5.6배에 불과. 2013년 이후 동사의 평균 PER은 39.5배로 실적이 고성장 증임에도 최근 시장 하락으로 Valuation에 성장성이 반영되지 못함. 또한 해외 우주 관련 기업은 연구 개발비가 높고 자체 위성 보유에 따른 감가상각비 증가로 인해 대부분 적자 혹은 높은 Valuation을 기록 중. 해외 동종업체 평균 EV/EBITDA는 11.3 배로 저평가 판단. 기존 정부 주도의 인공위성 시장이 민간 위주로 상업화되며 우주 관련 기업 투자 확대 중. 동사 전자 광학 사업도 지속 성장하고 있어 Valuation re-rating 기대됨

세트렉아이 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P					2Q20E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	10.5	19.6	17.6	22.6	18.1	73.2	-19.9	15.2	15.6	21.3
영업이익	1.6	3.7	1.8	2.1	2.6	62.9	27.8	2.1	2.1	3.0
영업이익률	15.5	19.0	10.5	9.1	14.5			13.6	13.5	14.1
세전이익	1.7	3.7	1.5	1.6	3.1	84.6	94.7	2.0	-	2.7
(지배)순이익	1.5	2.8	1.2	1.6	2.7	73.2	65.9	1.8	-	2.3

주: IFRS 연결기준; 자료: 세트렉아이, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

셋트렉아이는 발사체를 제외한 위성의 본체, 탑재체, 지상체를 제조 및 수출하는 국내 유일의 기업. 국내 최초 위성인 우리별 1호를 개발한 카이스트 인공위성연구센터 인력을 중심으로 1999년 설립. 위성영상판매 사업을 영위하는 SIIS와 위성영상을 활용한 인공지능 기반 위성데이터 분석사업을 영위하는 SIA를 자회사로 보유

Share price drivers/Earnings Momentum

- 해외/방산 신규 시장 수주 증가
- 중소형 위성 시장 확대
- 자회사(SIIS, SIA) 매출 성장

Downside Risk

- 경쟁 심화에 따른 수주 감소

Cross valuations

(Units: x, %)

Company	P/E		P/B		ROE	
	2020E	2021F	2020E	2021F	2020E	2021F
Maxar Technologies	N/A	N/A	0.9	1.0	-15.6	-1.9
Iridium Communications	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ViaSat	38.5	48.9	1.1	1.0	3.8	0.8
Aerojet Rocketdyne	23.7	20.9	6.0	4.6	23.2	23.2
Trimble	20.4	17.3	2.7	2.4	16.4	15.7

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(Units: x, %)

Valuations	2018	2019P	2020E	2021F	2022F
PER	19.5	19.8	18.2	14.3	11.1
PBR	1.6	2.2	2.3	2.0	1.7
PSR	2.0	2.0	1.9	1.5	1.2
ROE	8.2	11.7	13.4	15.1	16.8
ROIC	9.7	19.4	34.3	53.5	92.2

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

ESG Index

(단위: %, 십억원, 년, 시간, 천 TJ, 백만 tCO2e, 백만톤)

이사회 구성			인사	2016	2017	2018
김이을	대표이사	사내	여성임직원 비율	15.3	15.7	15.7
박성동	이사회위원장, 신사업 개발	사내	계약직 비율	5.6	8.7	4.8
이성대	전략기획	사내	근속연수	6.2	5.9	6.8
이훈구	우주사업	사내	인당 교육시간	N/A	N/A	N/A
신동석	지상사업	사내				
박원규	방산사업	사내	환경	2016	2017	2018
이예모	-	사외	에너지사용량	N/A	N/A	N/A
송중호	-	사외	온실가스배출량	N/A	N/A	N/A
			재활용수사용량	N/A	N/A	N/A
			폐기물재활용량	N/A	N/A	N/A

자료: 셋트렉아이, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2019.07	- 콘벨트 지역 기후 예측을 통해 곡물수급 정책 수립
	2009.09	- 방사선 물질을 검출하는 '환경방사선감시기' 태국으로 수출
S	2016.01	- 대구시 유성구 저소득가정 장학금 기부
	2008.09	- 원자력국제협력재단과 원자력 사업 부문 연간 매출액의 0.5% 정기 기부 MOU 체결
G	2017.01	- 아리랑3호 개발 사업 대상자와 관련해 한국항공우주산업을 상대로 제기한 손해배상 청구소송에서 승소

자료: 셋트렉아이, NH투자증권 리서치본부

표1. 세트렉아이 연간 실적 전망

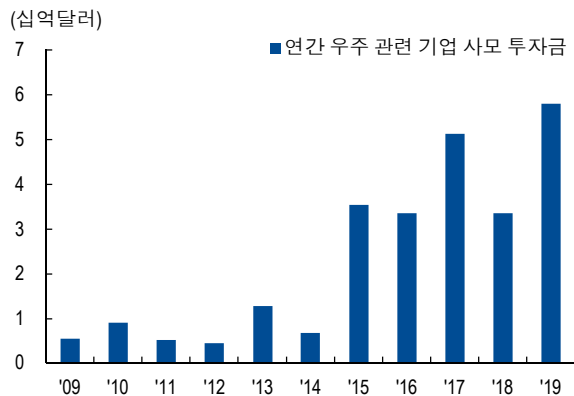
(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2019	2020E	2021F	2022F
매출액	- 수정 후	70.2	87.0	107.9	134.4
	- 수정 전	-	86.4	106.7	132.4
	- 변동률	-	0.7	1.1	1.4
영업이익	- 수정 후	9.2	11.8	14.6	18.8
	- 수정 전	-	11.6	14.4	18.4
	- 변동률	-	1.2	1.8	2.3
영업이익률(수정 후)		13.2	13.5	13.6	14.0
EBITDA		19.1	21.3	22.4	25.4
(지배지분)순이익		7.2	9.1	11.5	14.8
EPS	- 수정 후	984	1,249	1,584	2,036
	- 수정 전	-	1,234	1,557	1,990
	- 변동률	-	1.2	1.8	2.3
PER		19.8	18.2	14.3	11.1
PBR		2.2	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA		5.7	5.6	4.6	3.3
ROE		11.7	13.4	15.1	16.8

주: IFRS 연결기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 실리콘밸리 투자 현황



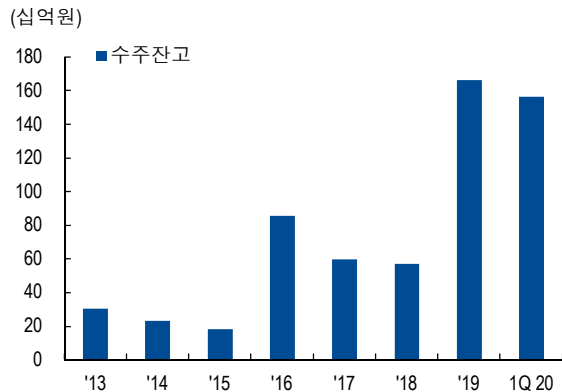
자료: 세트렉아이, NH투자증권 리서치본부

표2. 세계의 지구관측 위성시장 전망

구분	2008-2017 (10년 누적)	2018-2027 (10년 누적)	증가율
위성 수	162 기	647 기	+299%
위성 운용 국가 수	37 개국	51 개국	+38%
평균 위성 무게	800kg	550kg	-31%
위성 제조분야 매출 규모	158 억달러	346 억달러	+119%

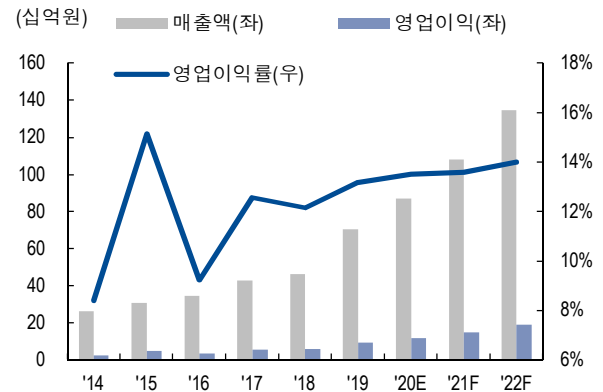
자료: 세트렉아이, NH투자증권 리서치본부

그림2. 수주 잔고 추이



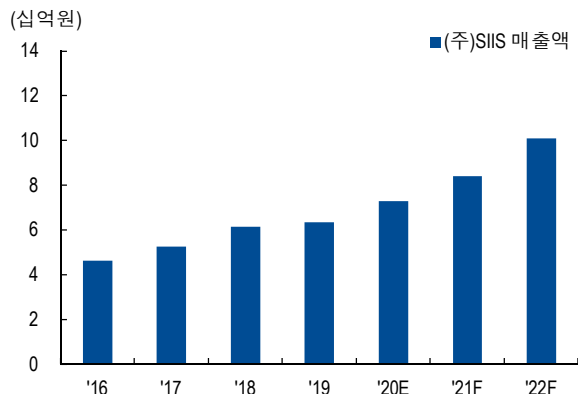
자료: 썬트렉아이, NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. 연간 실적 추이 및 전망



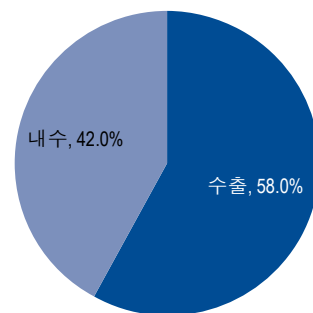
자료: 썬트렉아이, NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. 자회사(SIIS) 매출액



자료: 썬트렉아이, NH투자증권 리서치본부 전망

그림5. 매출 비중



주: 2020년 1분기 기준; 자료: 썬트렉아이, NH투자증권 리서치본부

그림6. 미국 광학 위성 제조사 Maxar Technologies의 코로나19 관련 입장문

Maxar Statement on COVID-19

Press Release From: Maxar Technologies
Posted: Wednesday, March 11, 2020

Maxar Technologies (NYSE:MAXR) (TSX:MAXR), a trusted partner and innovator in Earth Intelligence and Space Infrastructure, is closely monitoring and proactively mitigating a number of risks related to the Coronavirus (COVID-19), and is following the guidance of the World Health Organization, Centers for Disease Control and other government agencies. The health and safety of our employees, their families, customers, suppliers, and our communities is critical to us.

We are watching the timing of new awards carefully for any effects of the COVID-19. However, to date there has been no material impact to delivery of Maxar's backlog or revenue because of COVID-19.

All of Maxar's operations remain open and the Company has business continuity plans for all sites. While Maxar has employees in many countries, we do not have manufacturing or other critical operations in any locations currently designated as CDC Level 2 or 3 risk areas.

In our Space Infrastructure business, no supply chain interruptions have occurred to date, and Maxar remains in close coordination with customers on potential risks and mitigations. We have five suppliers in China for our Space Infrastructure business that we are closely monitoring for potential impacts, but there have been no near-term impacts indicated to date, as the vast majority of our related work is in later stages of production and is not dependent on these suppliers. At this time, we are unaware of any downstream disruption to our supply chain attributable to other suppliers that source raw materials and subcomponents from CDC Level 2 or 3 regions. Out of an abundance of caution, visits with suppliers and customers in affected countries have been suspended in favor of virtual and electronic communication.

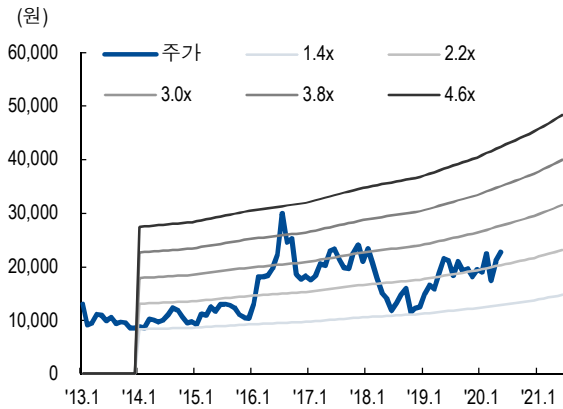
In our Earth Intelligence business, we have had no significant disruptions to any of our offices around the world, and are maintaining operational Service Level Agreements and meeting customer obligations.

The acquisition of MDA by a consortium led by Northern Private Capital continues to progress through the regulatory approval process, with close of the transaction expected in the spring or early summer as previously indicated. The closing is not subject to any financing contingency, and the definitive agreement defines material adverse effect in a customary way that excludes both general economic, financial and capital market conditions, and acts of God and other force majeure events.

코로나19 사태 이후 수주잔고, 실적, 밸류체인 등에 중대한 변화 없음. MAXAR는 정부 및 WHO의 가이드언스를 준수하며 코로나19로 인해 발생 가능한 문제에 적극적으로 대응하기 위한 노력을 진행 중. 변동 사항이 있는지 지속적으로 모니터링 중이며, 현재까지 코로나19로 인한 수주잔고 및 실적 변화는 없는 것으로 파악됨. 현재 모든 시설은 정상적으로 운영 중. 당사의 경우 CDC 2/3 레벨의 위험 지역에서 운영되는 중요시설 및 제조시설을 보유하고 있지 않음

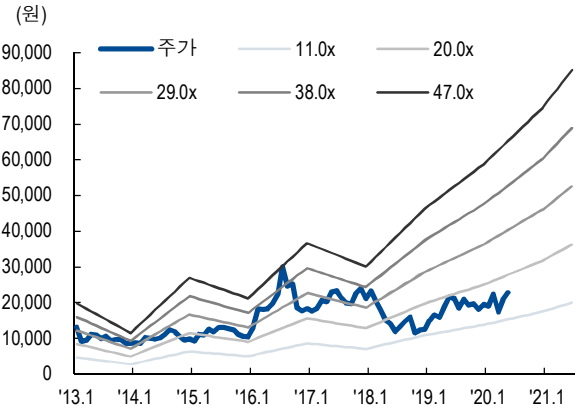
자료: Maxar Technologies, NH투자증권 리서치본부

그림7. Trailing PBR Band



자료: 세트렉아이, NH투자증권 리서치본부

그림8. Forward PER Band



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

표3. Peer Group Analysis

(단위: 원, 십억원, 달러, 백만달러, 배, %)

회사명	세트렉아이 (099320.KQ)	MAXR	IRDM	VSAT	GSAT	AJRD	TRMB	SIRI
사업	광학 위성	광학 위성	위성통신	위성통신	위성 통신	로켓 엔진	위성 항법 시스템	위성 통신 서비스
주가 (5/14)	22,700	9.1	20.6	35.0	0.3	39.8	34.4	5.2
시가총액	165.0	551.4	2,717	2,173	479.4	3,122	8,584	22,859
매출액	2019 70.2	1,666	560.4	2,068	131.7	1,982	3,264	7,794
	2020E 87.0	1,674	552.3	2,312	130.0	2,050	2,968	7,701
	2021F 107.9	1,730	596.0	2,483	135.0	2,173	3,249	7,905
영업이익	2019 9.2	295.0	10.1	-60.6	-64.0	238.2	375.9	1,647
	2020E 11.8	-7.6	18.8	135.0	-58.3	254.3	581.4	1,710
	2021F 14.6	129.0	31.9	173.5	-57.9	286.3	643.6	1,760
순이익	2019 7.2	109.0	-162.0	-67.6	15.3	141.0	514.3	914.0
	2020E 9.1	-38.3	-80.1	-0.3	N/A	146.8	262.5	1,023
	2021F 11.5	-55.7	-77.7	29.6	N/A	168.8	395.9	1,064
EBITDA	2019 19.1	698.0	312.9	258.0	31.7	326.9	621.4	2,192
	2020E 21.3	384.0	338.0	462.2	39.3	282.2	631.6	2,384
	2021F 22.4	420.9	360.0	520.5	41.6	310.2	713.1	2,427
PER	2019 19.8	N/A	N/A	N/A	N/A	34.5	21.9	31.3
	2020E 18.2	N/A	N/A	38.5	N/A	23.7	20.4	23.1
	2021F 14.3	N/A	N/A	48.9	N/A	20.9	17.3	21.4
PBR	2019 2.2	1.2	2.2	2.5	1.9	6.1	3.3	N/A
	2020E 2.3	0.9	N/A	1.1	1.1	6.0	2.7	N/A
	2021F 2.0	1.0	N/A	1.0	1.3	4.6	2.4	N/A
EV/EBITDA	2019 5.7	5.8	15.4	22.7	38.9	10.1	19.7	18.2
	2020E 5.6	7.4	12.3	8.2	N/A	9.5	16.0	12.8
	2021F 4.6	6.7	10.6	8.1	N/A	8.0	13.6	12.7
PSR	2019 2.0	0.6	5.5	2.2	5.7	1.8	3.2	4.1
	2020E 1.9	0.3	4.9	0.9	3.7	1.5	2.9	3.0
	2021F 1.5	0.3	4.6	0.9	3.6	1.4	2.6	2.9
ROE	2019 11.7	15.3	-10.9	-3.6	4.0	27.7	17.8	N/A
	2020E 13.4	-15.6	N/A	3.8	-23.2	23.2	16.4	-95.3
	2021F 15.1	-1.9	N/A	0.8	-24.3	23.2	15.7	-85.3

자료: Bloomberg, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2020년 5월 8일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
76.2%	23.3%	0.5%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '셋트렉아이'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.