Company Report

2020.11.16

DS투자증권

쎄트렉아이 099320

우주산업에 투자하라_ 텐베거로 가는 여정의 시작

2022년 영업이익 300억원 넘어설 전망

쎄트렉아이에 대해 투자의견 매수와 목표주가 40,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 작년부터 내년 11월까지 SpaceEye-X 무형자산 상각비용이 매월 6.3억원 발생 중이다. 이를 제외하면 별도 OPM이 20%를 상회한다. 2021년부터 본격 투자 회수기에 진입할 것이다. 현재 잔고 2,000억원과 향후 해외 수주 내년 1기 이상, 2022년 2기 이상을 감안하면 2022년 영업이익은 300억원을 상회할 것으로 예상한다.

프로젝트 마진 분석_ 해외 35% 이상, 국내 5~10% 추정

인공위성은 확보된 기술을 토대로 고급 인력이 만드는 원재료비가 적은 고부가가치 산업이다. 프로젝트 마진을 분석해 보면 해외는 OPM 35% 이상, 국내 5~10% 수준이다. 내년부터 해외 수주는 크게 증가, 국내 수주도 평년 이상을 기대한다.

2021년 SpaceEye-T 영업 시작_ 해외 프로젝트 1개 이상 수주

3Q20 기준 전세계 최대 성능, 최고 가성비인 SpaceEye-T(기당 1억달러)의 개발 진행률이 90%를 넘어서면서 2021년 영업을 통해 1기 이상의 수주가 예상되고, 이로 인해 수주잔고가 큰 폭으로 증가할 전망이다. 또한 The Neu-SAR(개발 진행률 73%)를 통해 SpaceEye-M(초소형 군집운용) EO 및 SAR까지 인공위성 풀라인업을 완성하면서 뉴스페이스 시장에서도 수주가 증가할 것으로 예상한다.

저궤도 위성시장도 진입 가능 & 2022 자회사 상장과 자체위성 발주

동사는 과거 천리안1호의 통신 탑재체도 개발하여 납품했다. 따라서 저궤도 통신위성도 납품 가능하겠다. 2022년 자회사가 상장하고 자체 위성 발주도 가능할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	46.1	70.2	81.6	105.5	135.4
영업이익	5.6	9.2	12.8	16.6	33.7
영업이익률(%)	12.1	13.2	15.7	15.8	24.9
세전이익	5.3	8.5	13.6	16.9	33.9
지배주주지분순이익	4.6	7.2	11.7	14.2	28.5
EPS(원)	639	984	1,603	1,955	3,924
증감률(%)	-18.0	53.9	62.9	21.9	100.8
ROE(%)	8.2	11.7	17.0	17.8	28.6
PER (배)	19.5	19.8	16.1	13.2	6.6
PBR (배)	1.6	2.2	2.5	2.2	1.7
EV/EBITDA (배)	8.9	6.0	6.5	5.5	3.3

자료: 쎄트렉아이, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

투자의견(신규)	BUY(initiate)
목표주가	40,000원
현재주가(11/13)	25,750원

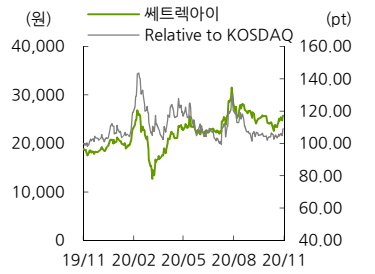
Stock Data

KOSDAQ	839pt
시가총액(보통주)	187십억원
발행주식수	7,268천주
액면가	500원
자본금	4십억원
60일 평균거래량	115천주
60일 평균거래대금	3,041백만원
외국인 지분율	2.6%
52주 최고가	31,600원
52주 최저가	12,400원
주요주주	
박성동 외 8인	24.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	0.2	4.0
3M	-12.7	-10.9
6M	10.5	-10.8

주가차트





중공업/미드스몰캡

양형모

02-709-2310

yhm@ds-sec.co.kr

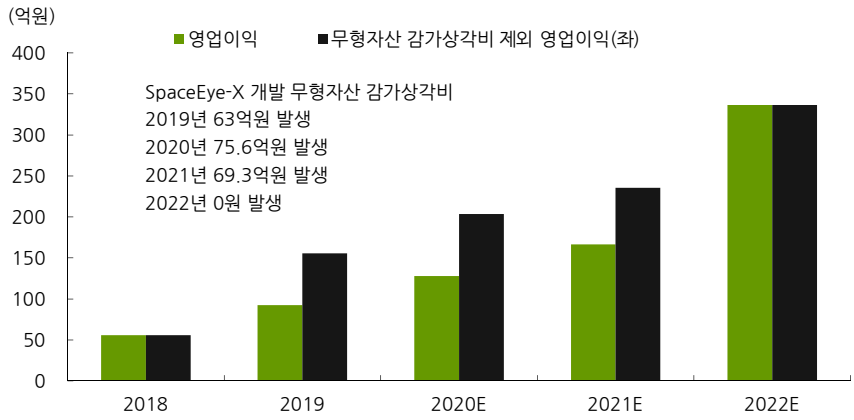
2022년 영업이익 300억원 넘어설 전망

무형자산 감가상각비(2021년 11월까지) 제외하면 3Q20 OPM 26.3%

쎄트렉아이에 대해 투자의견 매수와 목표주가 40,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 ROE 17%에서 2022년 28.6%까지 개선되는 것을 감안하여 1차 목표가로 미드사이클 하단(향후 상향 예정) 벨류에이션인 Target PER 20배를 적용하여 산정했다. 이에 대한 근거는 다음과 같다.

(1) 2019년 3월부터 2021년 11월까지 자체 개발한 SpaceEye-X 무형자산에 대한 상각비용이 매월 6.3억원 발생되고 있는데, 이를 제외하면 별도 평균 OPM이 20%를 상회하는 등 2021년부터 본격 투자 회수기에 진입하고, **(2)** 프로젝트 마진을 분석해 보면 해외 프로젝트의 경우 OPM이 35% 이상, 국내 5~10% 수준인데 2021년부터 해외 수주는 크게 증가, 국내 수주도 평년 이상 수준으로 증가할 것으로 예상되며, **(3)** 3Q20 기준 전세계 최대 성능, 최고 가성비인 SpaceEye-T(기당 천만달러)의 개발 진행률이 90%를 넘어서면서 2021년 영업을 통해 1기 이상의 수주가 예상되고, 이로 인해 수주잔고가 큰 폭으로 증가할 것으로 전망되고, **(4)** 해외에서 수주한 The Neu-SAR(개발 진행률 73%)를 통해 SpaceEye-M(초소형 군집운용) EO 및 SAR까지 인공위성 풀라인업을 완성하면서 뉴스페이스 시장 및 향후 저궤도 위성 시장에서도 수주가 증가할 것으로 기대되고, **(5)** 자회사 SIIS(위성영상판매, 지분 62.5%), SIA(위성영상 분석, 지분 89.2%)가 2022년 상장하면서 쎄트렉아이에게 인공위성을 발주하는 등 사업 포트폴리오가 탑재체, 인공위성 체계 제조에서 영상 판매/분석까지 본격적으로 확대되면서 인공위성 토탈 솔루션 업체로 성장할 것으로 예상하기 때문이다.

그림1 SpaceEye-X 개발 무형자산 감가상각비 총 191억원_ 2019년3월~ 2021년11월 모두 상각



자료: 쎄트렉아이, DS투자증권 리서치센터

주) 감가비 제외한 영업이익은 2019 년 156 억원, 2020 년 204 억원, 2021 년 236 억원 추정

표1 쎄트렉아이 매출액 추이 및 전망

(백만원)	2019	2020E	2021E	2022E
연결	70,228	81,604	105,515	135,433
yoy		*16.2%*	*29.3%*	*28.4%*
별도	63,126	75,435	96,803	123,670
yoy		*19.5%*	*28.3%*	*27.8%*
SIIS	6,344	4,770	6,842	8,758
yoy		*-24.8%*	*43.4%*	*28.0%*
SIA	1,331	1,712	2,070	3,205
yoy		*28.6%*	*20.9%*	*54.8%*

자료: DS투자증권 리서치센터

표2 쎄트렉아이 영업이익 추이 및 전망(무형자산 상각비 제외 별도 이익 포함)

(백만원)	2019	2020E	2021E	2022E
연결	9,248	12,808	16,640	33,657
yoy		*38.5%*	*29.9%*	*102.3%*
별도	8,199	12,380	15,490	31,923
yoy		*51.0%*	*25.1%*	*106.1%*
무형자산 상각비 제외 별도	14,499	19,940	22,420	31,923
yoy		*37.5%*	*12.4%*	*42.4%*
SIIS	878	685	1,109	1,638
yoy		*-22.0%*	*61.8%*	*47.7%*
SIA	-276	-157	41	96
yoy		*-43.1%*	*-126.4%*	*132.2%*

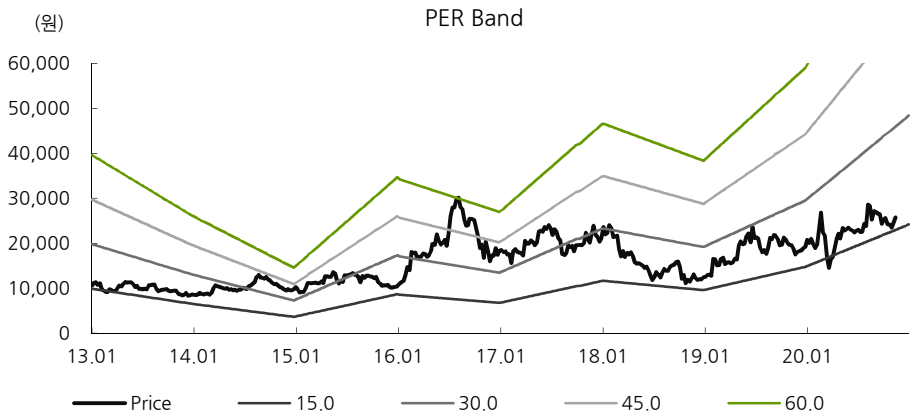
자료: DS투자증권 리서치센터

표3 쎄트렉아이 영업이익 추이 및 전망(무형자산 상각비 제외 별도 이익 포함)

	2019	2020E	2021E	2022E
연결	13.2%	15.7%	15.8%	24.9%
별도	13.0%	16.4%	16.0%	25.8%
무형자산 상각비 제외 별도	23.0%	26.4%	23.2%	25.8%
SIIS	13.8%	14.4%	16.2%	18.7%
SIA	-20.7%	-9.2%	2.0%	3.0%

자료: DS투자증권 리서치센터

그림2 PER 밴드 차트



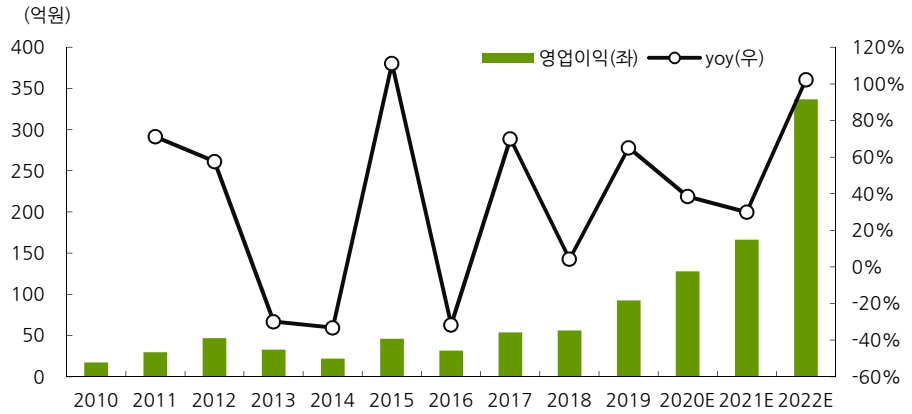
자료: 쎄트렉아이, DS투자증권 리서치센터

프로젝트 마진 분석_ 해외 35% 이상, 국내 5~10% 추정

본격적으로 해외 사업이 시작된 시기는 2009년이다. UAE로부터 DubaiSat-1(해상도 2.5m)의 위성본체, 전자광학 탑재체, 관제 및 영상 수신처리 시스템을 공급했다. 그리고 2014년 스페인/캐나다에 Demios-2(해상도 0.75m)의 위성본체 및 전자광학 탑재체를 공급했다. 2016년 UAE(MBZ-SAT추정)로부터 위성용 카메라 공급(탑재체, 0.3m)에 대한 수주계약을 공시한다. 아마도 SpaceEye-T 탑재체 개발인 것으로 추정한다. 그리고 2018년 UAE의 KhalifaSat를 공급한다. 그리고 The Neu-SAR(싱가폴 추정)을 개발 중이다.

수주잔고를 분석해 보면 진행률이 매 분기 업데이트 된다. 이를 토대로 매출액을 산출할 수 있다. 그리고 해외 프로젝트와 국내 프로젝트를 분류한 후 마진을 추정해 보면 해외의 경우 35%를 넘어서는 것으로 예상된다. 국내는 5~10%로 평균 7%로 추정된다. 2021년 11월 매월 발생하는 6.3억원의 감가상각비가 끝나는 점을 감안하고, 현재 수주잔고 2,000억원과 향후 해외 수주 2021년 1기 이상, 2022년 2기 이상을 감안하면 2022년 영업이익은 300억원을 상회할 것으로 기대된다.

그림3 영업이익 추이 및 전망_2020년 보수적으로 300억원 이상 추정



자료: 쎄트렉아이, DS투자증권 리서치센터

표4 1Q20 프로젝트 매출 및 마진 분석 - 추정 영업이익 37.6억원(실제 41.9억원, 차이는 판관비 증가) (단위: 백만원)

품목	발주처	공사기한	수주총액	진행률	분기 매출액	매출 비중	영업이익 추정
위성용 카메라 공급	*해외*	*2022-03-19*	*63,214*	*80.9*	*1,075*	*7.7%*	*398*
사단정찰용 UAV 초도양산사업	대한항공	2019-06-28	12,718	99.9	0	0.0%	0
정복위성 지상시스템 소프트웨어 개발/기상위성센터 설치/시험용역	한국항공우주연구원	2020-10-31	4,895	92.9	34	0.2%	2
GOCI-II 지상시스템 개발 및 설치/시험 용역	한국해양과학기술원	2020-12-31	4,909	68.2	191	1.4%	13
Neu-SAR 시스템 개발	*해외*	*2023-03-09*	*20,026*	*58*	*1,342*	*9.6%*	*496*
0000 성능 개량	*해외*	*2022-11-30*	*9,654*	*41.7*	*463*	*3.3%*	*171*
0000 시스템 공급	*해외*	*2024-10-06*	*79,614*	*36.4*	*5,732*	*41.2%*	*2,121*
425 지상체	국방과학연구소	2025-09-26	61,708	16	1,481	10.6%	104
해외 위성 부분품 공급	*해외*	*2022-12-31*	*8,492*	*10.3*	*705*	*5.1%*	*261*
위성데이터 변환모듈 시제(1 차) 제작용역	정부출연 연구기관	2024-04-26	5,319	81.1	2,511	18.0%	176
소형/경량 SAR 위성군 본체 개발 연구 시제	국방과학연구소	2023-10-31	5,454	6.9	376	2.7%	26
합산				-	13,910	100.0%	3,769

자료: DS투자증권 리서치센터

주1) 위성용 카메라 공급은 UAE MBZ-SAT로 추정 - SpaceEye-T(현존 최대 성능, 최고 가성비)

주2) New-SAR 시스템 개발은 싱가폴 추정

표5 2Q20 프로젝트 매출 및 마진 분석 - 추정 영업이익 47.6억원(실제 48.7억원) (단위: 백만원)

품목	발주처	공사기한	수주총액	진행률	분기 매출액	매출 비중	영업이익 추정
위성용 카메라 공급	***해외***	***2022-03-19***	***63,972***	***85.6***	***3,007***	***19.5%***	***1,112***
사단정찰용 UAV 초도양산사업	대한항공	2019-06-28	12,718	100	13	0.1%	1
정복위성 지상시스템 소프트웨어 개발/기상위성센터 설치/시험용역	한국항공우주연구원	2020-10-31	4,895	94.9	98	0.6%	7
GOCI-II 지상시스템 개발 및 설치/시험 용역	한국해양과학기술원	2020-12-31	4,909	72.7	221	1.4%	15
Neu-SAR 시스템 개발	***해외***	***2023-03-09***	***20,266***	***62.4***	***892***	***5.8%***	***330***
0000 성능 개량	***해외***	***2022-11-30***	***9,654***	***49.6***	***763***	***5.0%***	***282***
0000 시스템 공급	***해외***	***2024-10-06***	***80,568***	***45***	***6,929***	***45.0%***	***2,564***
425 지상체	국방과학연구소	2025-09-26	61,708	16.7	432	2.8%	30
해외 위성 부분품 공급	***해외***	***2022-12-31***	***8,594***	***18.6***	***713***	***4.6%***	***264***
위성데이터 변환모듈 시제(1 차) 제작용역 (주 1)	정부출연 연구기관	2024-04-26	5,319	89.6	452	2.9%	32
소형/경량 SAR 위성군 본체 개발 연구 시제	국방과학연구소	2023-10-31	5,454	13.8	376	2.4%	26
AI 기반 상호작용형 인공위성 이미지 분석 및 딥러닝 가속화 기술	국방과학연구소	2022-10-31	4,091	36.5	1,493	9.7%	105
				-	15,388	100.0%	4,768

자료: DS투자증권 리서치센터

표6 3Q20 프로젝트 매출 및 마진 분석 - 추정 영업이익 53.6억원(실제 52.1억원) (단위: 백만원)

품목	발주처	공사기한	수주총액	진행률	분기 매출액	매출 비중	영업이익 추정
위성용 카메라 공급	***해외***	***2022-03-19***	***63,639***	***90.2***	***2,927***	***17.5%***	***1,083***
사단정찰용 UAV 초도양산사업	대한항공	2019-06-28	12,718	100	0	0.0%	0
정복위성 지상시스템 소프트웨어 개발/기상위성센터 설치/시험용역	한국항공우주연구원	2020-10-31	4,895	97.6	132	0.8%	9
GOCI-II 지상시스템 개발 및 설치/시험 용역	한국해양과학기술원	2020-12-31	4,909	78.5	285	1.7%	20
Neu-SAR 시스템 개발	***해외***	***2023-03-09***	***20,160***	***73***	***2,137***	***12.8%***	***791***
0000 성능 개량	***해외***	***2022-11-30***	***9,654***	***57***	***714***	***4.3%***	***264***
0000 시스템 공급	***해외***	***2024-10-06***	***80,149***	***53.9***	***7,133***	***42.7%***	***2,639***
425 지상체	국방과학연구소	2025-09-26	61,708	17.6	555	3.3%	39
해외 위성 부분품 공급	***해외***	***2022-12-31***	***8,549***	***31***	***1,060***	***6.3%***	***392***
위성데이터 변환모듈 시제(2 차) 제작용역 (주 1)	정부출연 연구기관	2024-04-26	5,319	100	553	3.3%	39
소형/경량 SAR 위성군 본체 개발 연구 시제	국방과학연구소	2023-10-31	5,454	22.3	464	2.8%	32
AI 기반 상호작용형 인공위성 이미지 분석 및 딥러닝 가속화 기술	국방과학연구소	2022-10-31	4,091	38.1	65	0.4%	5
초소형위성 군집시스템 시스템/본체/탑재체 개발	한국과학기술원	2027-12-31	83,500	0.8	668	4.0%	47
				-	16,695	100.0%	5,360

자료: DS투자증권 리서치센터

표7 전세계 EO위성 제조 시장 규모

	2009~2018	2019~2028	증감률
발사 위성 수(기)	190	830	337%
EO 위성 발사 국가 수(개국)	38	50	32%
평균 발사 무게(kg)	804	450	-44%
R&D 선도기관+정밀상용 위성 비용(kg)	1543	1500	-3%
그 외 위성 비용(kg)	372	230	-38%
추정 제조 매출(십억달러)	21.5	35	63%
평균 위성 비용(백만달러)	118	55	-53%
R&D 선도기관+정밀상용 위성 비용(백만달러)	165	130	-21%
그 외 위성 비용(백만달러)	42	20	-52%

자료: Eurostat, 쎄트렉아이, DS투자증권 리서치센터

주1) R&D선도기관: NASA, ESA, 유럽, 캐나다, 중국, 이스라엘, 일본, 러시아, 한국의국가기관등

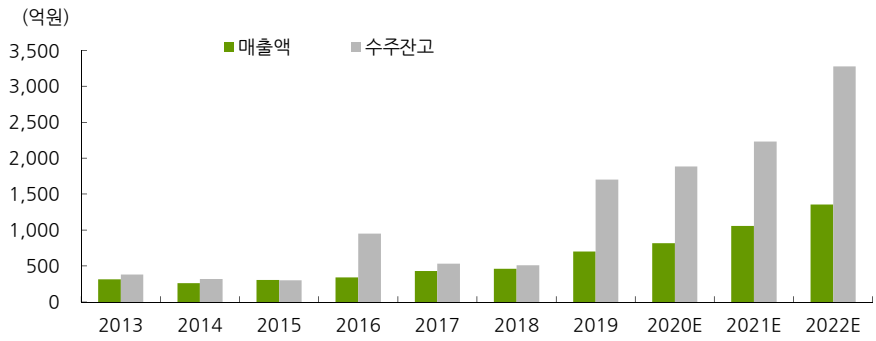
주2) 정밀상용: 국방집중및SAR 솔루션, Airbus D&S와DigitalGlobe의위성

2021년 SpaceEye-T 영업 시작_ 해외 프로젝트 최소 1개 이상 수주 기대

SpaceEye-T는 현존 최대 성능을 자랑하는 WorldVIew-3와 같은 성능인 해상도 0.3m에 무게는 650kg에 불과한 쎄트렉아이의 자체 기술로 개발하고 있는 위성이다. 가격은 WorldView-3 대비 1/3에 불과한 최고 가성비를 자랑한다. 2021년부터 본격 영업을 시작할 것으로 기대하고 내년부터 해외 프로젝트 수주 증가를 견인할 것이다.

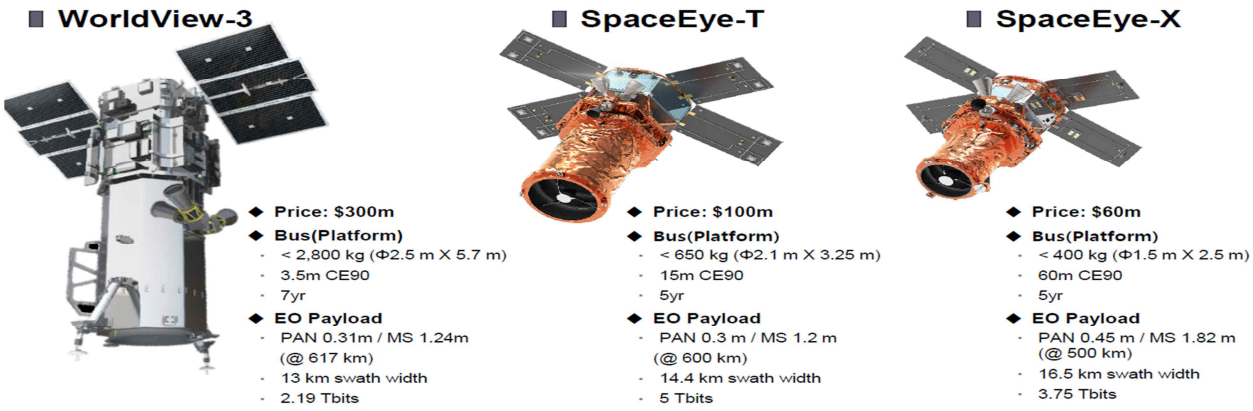
동사는 (1) 가격 6,000만달러 수준(752억원 수주 공시), 5년 내구연한, 0.45m 해상도의 SpaceEye-X, (2) 가격 1억달러 수준, 5년 내구연한, 0.3m 해상도의 SpaceEye-T, (3) 4기를 수주하여 공급했던 해상도 1m의 SpaceEye-1, (4) SpaceEye-M EO(해상도 0.8m) 및 SAR(해상도 1m 이내) 군집운용 초소형위성을 중심으로 수주 영업을 본격화 할 것으로 예상된다. 2021년 1기 이상의 해외 프로젝트를 수주할 것으로 예상한다. 2021년 수주가 기대되는 국가는 이집트, 알제리, 카자흐스탄(KAZEOSAT-1&2의 수명이 2021년 끝남, 중해상도위성 사업 추진 중), 동남아 국가 등 4개국이다.

그림4 수주잔고는 2021년 2,000억원, 2022년 3,000억원 상회할 전망



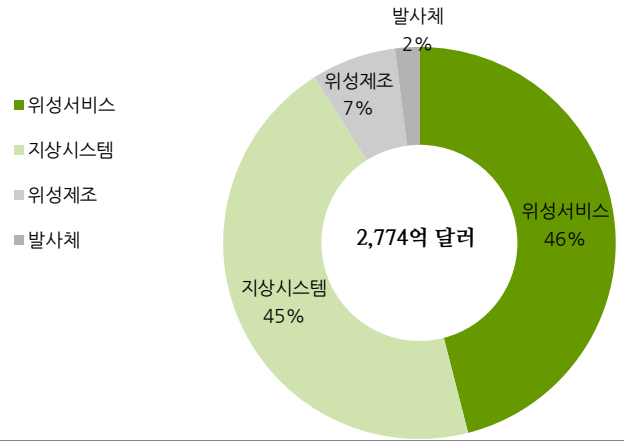
자료: 쎄트렉아이, DS투자증권 리서치센터

그림5 전세계 최대 성능, 최고 가성비 자랑하는 SpaceEYe-T 개발 진행률 90% 넘어서면서 2021년 본격 영업 시작 기대



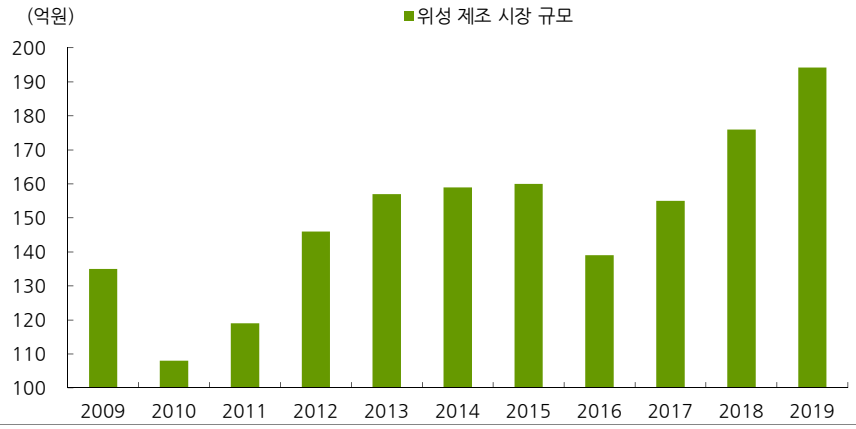
자료: 쎄트렉아이, DS투자증권 리서치센터

그림6 2019년 전세계 위성시장 규모는 2,744억달러 규모



자료: 쎄트렉아이, DS투자증권 리서치센터

그림7 2019년 위성 제조 시장 규모는 194억달러 규모



자료: 쎄트렉아이, DS투자증권 리서치센터

향후 저궤도 위성시장도 진입 가능 & 2022 자회사 상장과 위성 발주

인공위성 시스템은 우주 공간에 있는 위성 본체를 비롯하여 발사체와 위성을 관제하는 지상장비, 탑제체 등으로 구성된다. 위성산업은 위성체, 발사체, 지상장비, 위성통신, 위성방송, 위성항법, 지구관측 등 위성을 활용한 서비스를 모두 포함한다. 위성산업은 우주산업에서 가장 큰 규모를 차지하고 있다. 전세계적으로 위성 가격이 내려가고, 기술이 개발되면서 초소형 위성을 여러 대 올리는 군집운용 시스템 개발이 활성화되고 있다. 또한 스페이스x, 원웹 등의 회사는 저궤도에 수천, 수만 대의 위성을 활용해 전세계 모든 사람이 어디에서나 쓸 수 있는 통신망을 구축할 계획을 가지고 있다.

동사는 지난 2010년 천리안1호의 전장품, 태양센서, 위성영상수신처리시스템, 위성 관제 서브시스템, 탑제체 EGSG 공급, 통신 탑재체 총 조립 및 시험을 담당한 바 있다. 인공위성은 크게 본체와 탑재체로 구성된다. 저궤도 통신위성의 경우 초소형 군집위성을 쏘아 올리는 프로젝트다. 만약 저궤도 통신위성 시장이 실제로 본격화 된다면 동사의 기술력으로 본체는 입찰에 참여할 수 있다. 그리고 과거 천리안1호의 통신 탑재체도 개발하여 납품한 이력을 감안하면 충분히 저궤도 통신위성의 탑재체도 개발하여 납품할 기술력을 보유하고 있다.

동사는 위성영상판매업을 영위하는 SIIS(지분 62.5%)와 위성영상분석업을 영위하는 SIA(지분 89.2%)를 자회사로 보유한다. 위성영상 시장은 2018년 기준 1.5조원 규모이고, 시장의 67%는 Maxar(WorldVIew-3)와 Airbus가 차지하고 있다. SIIS와 SIA는 2022년 상장을 목표로 하고 있다. 상장 후 유입 자금을 토대로 모회사인 쎄트렉아이에 위성을 발주하고, 이를 토대로 영상을 판매, 분석하는 토탈 솔루션 업체를 목표로 하고 있다.

그림8 인공위성 풀 라인업 완성_ 군집운용 초소형위성 EO와 SAR까지 개발



자료: 쎄트렉아이, DS투자증권 리서치센터

그림9 뉴스페이스 시장 개화 중

기업명	사업명	사업내용
Planet	Flock constellation	• 120대 이상의 Dove위성을 운영하여 Daily global coverage의 영상을 촬영함 • COTS 기술을 활용, 5kg 미만(Cubesat)
	SkySat Constellation	• Terra Bella 인수를 통해 획득한 위성 시스템 • SkySat의 고해상도 위성 영상이 Flock constellation의 중해상도 영상 카탈로그에 보완적인 기능을 함
	RapidEye Constellation	• Planet이 Blackbridge社를 인수를 통해 획득한 위성 시스템 • 6.5m해상도 5대의 위성, 150kg, Sunsync(630km)
BlackSky GLOBAL	BlackSky Constellation	• 총 60대의 광학 위성 constellation을 운영 예정 • 1m 해상도(멀티스펙트럴)의 Microsatellite
ICEYE	ICEYE constellation	• 1m 해상도의 SAR 위성 18대를 구축하여 실시간에 가까운 영상을 공급하고자 함 • ICEYE X series (proof of concept) 9대와 ICEYE 운영위성 9대(1~9)로 구성됨
Capella Space	Capella Constellation (Whitney Constellation)	• 최대 36대의 SAR 위성 constellation을 구축하고자 하여 고빈도의 실시간에 가까운 SAR 영상을 공급하고자 함 • 적도 지역을 3~6시간 주기로 재방문 하는 것을 목표로 함
Satellogic	Aleph-1 Constellation	• Multispectral, Hyperspectral, 열적외선(thermal infrared) 탑재체를 장착한 광학 위성(40kg) Constellation을 구축하여 고해상도 영상과 비디오를 실시간으로 제공하고자 함 • 장기적으로 300대의 위성 constellation을 구축하여 5분의 재방문 주기를 달성하고자 함
Hera Systems	1HOPSat Constellation	• 초기 9대(1st phase)의 광학 위성 Constellation을 구축할 예정이며 수요에 따라 최대 50대까지 확장할 예정임 ✓ 고해상도, 고빈도 변화 감지를 목표로 함 ✓ 50대 위성 구축 시 Sub 1m 해상도, 1시간 이내의 재방문 주기가 달성 가능함 ✓ Microsat기반(12U, 22kg)이며 In-house에서 제작중이며 constellation 규모가 확장함에 따라 외부 위성 제조업체와의 파트너쉽도 고려할 예정임

자료: 쎄트렉아이, DS투자증권 리서치센터

그림10 주요 경영진 모두 카이스트 출신의 석/박사

직 책	성 명	학력/경력
사내이사 (최대주주)	박 성 동	- KAIST 전기전자과 학사 - Surrey大 위성통신공학 석사 - KAIST 인공위성연구센터 선임연구원
대표이사 (사장)	김 이 을	- KAIST 전기전자과 학사 - UCL大 위성공학 석/박사 - KAIST 인공위성연구센터 선임연구원
부사장 (전략기획)	이 성 대	- 성균관대 회계학과 학사/석사 - KTBnetwork 기획부장 - 과학기술부 정책국 사무관
부문장 (우주사업)	이 훈 구	- KAIST 물리학과 학사 - KAIST 항공우주공학 석/박사
부문장 (방산사업)	박 원 규	- KAIST 전기전자과 학사 - Iowa大 컴퓨터공학 박사 - KAIST 인공위성연구센터 선임연구원
부문장 (지상사업)	신 동 석	- KAIST 전기전자과 학사 - UCL大 위성공학 석/박사 - KAIST 인공위성연구센터 선임연구원
SIIS 대표이사 (위성영상사업)	김 문 규	- KAIST 전산과 학사 - UCL大 위성공학 석사 - KAIST 인공위성연구센터 선임연구원
SIA 대표이사 (영상분석사업)	전 태 균	- 광주과기원 정보통신공학과 석사 - 광주과기원 전기전자컴퓨터공학부 박사 - 광주과기원 AXEL센터 자문위원

자료: 쎄트렉아이, DS투자증권 리서치센터

[쎄트렉아이 099320]

재무상태표 (십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	28.8	50.9	61.9	78.5	103.2
현금 및 현금성자산	5.1	19.8	18.1	30.5	47.3
매출채권 및 기타채권	18.8	13.6	13.5	16.3	21.7
재고자산	1.0	3.6	5.1	5.4	6.8
기타	3.9	13.8	25.2	26.2	27.3
비유동자산	48.8	45.5	41.6	36.9	38.7
관계기업투자등	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
유형자산	18.0	20.3	23.7	24.3	25.4
무형자산	26.5	19.4	11.7	6.1	6.6
자산총계	77.7	96.3	103.5	115.3	141.9
유동부채	16.8	26.6	23.8	22.9	22.4
매입채무 및 기타채무	5.9	6.6	5.1	6.0	8.1
단기금융부채	3.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	7.7	19.9	18.6	16.8	14.3
비유동부채	2.4	5.3	5.5	5.6	5.6
장기금융부채	0.0	4.1	4.2	4.2	4.2
기타비유동부채	2.4	1.2	1.4	1.4	1.5
부채총계	19.2	31.8	29.3	28.5	28.0
지배주주지분	58.0	63.8	73.6	86.3	113.3
자본금	1.8	3.6	3.6	3.6	3.6
자본잉여금	14.5	12.7	12.7	12.7	12.7
이익잉여금	43.1	49.5	59.6	72.3	99.3
비지배주주지분(연결)	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
자본총계	58.5	64.5	74.2	86.9	113.9

손익계산서 (십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	46.1	70.2	81.6	105.5	135.4
매출원가	36.1	55.3	61.9	79.8	90.1
매출총이익	10.1	15.0	19.7	25.7	45.3
판매비 및 관리비	4.5	5.7	6.9	9.1	11.7
영업이익	5.6	9.2	12.8	16.6	33.7
(EBITDA)	9.9	19.1	23.1	25.0	36.1
금융손익	-0.3	0.4	0.5	0.1	0.1
이자비용	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-1.1	0.3	0.2	0.2
세전계속사업이익	5.3	8.5	13.6	16.9	33.9
계속사업법인세비용	0.3	1.1	1.8	2.3	4.5
계속사업이익	5.1	7.4	11.8	14.6	29.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.1	7.4	11.8	14.6	29.4
지배주주	4.6	7.2	11.7	14.2	28.5
총포괄이익	5.1	7.1	11.8	14.6	29.4
매출총이익률 (%)	21.8	21.3	24.1	24.4	33.5
영업이익률 (%)	12.1	13.2	15.7	15.8	24.9
EBITDA마진률 (%)	21.4	27.2	28.3	23.7	26.6
당기순이익률 (%)	11.0	10.5	14.4	13.9	21.7
ROA (%)	6.3	8.2	11.7	13.0	22.2
ROE (%)	8.2	11.7	17.0	17.8	28.6
ROIC (%)	10.5	17.6	30.3	39.5	71.5

현금흐름표 (십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	0.2	32.4	3.3	18.5	23.5
당기순이익(손실)	5.1	7.4	11.8	14.6	29.4
비현금수익비용가감	5.5	12.4	-12.0	8.0	1.6
유형자산감가상각비	0.8	1.2	1.6	1.6	1.6
무형자산상각비	3.5	8.7	8.7	6.8	0.8
기타현금수익비용	0.1	0.0	-22.3	-0.4	-0.8
영업활동 자산부채변동	-10.1	13.6	9.9	-4.1	-7.5
매출채권 감소(증가)	-3.6	3.5	1.2	-2.8	-5.4
재고자산 감소(증가)	0.5	-2.7	-1.4	-0.3	-1.4
매입채무 증가(감소)	-2.2	-2.4	-1.5	0.9	2.0
기타자산, 부채변동	-4.8	15.2	11.6	-1.9	-2.6
투자활동 현금	-4.2	-17.7	-8.6	-4.6	-5.2
유형자산처분(취득)	-1.4	-3.5	-4.8	-2.1	-2.7
무형자산 감소(증가)	-2.5	-1.4	-1.1	-1.3	-1.3
투자자산 감소(증가)	-0.3	-11.2	-10.5	-0.9	-1.0
기타투자활동	-0.1	-1.6	7.8	-0.2	-0.2
재무활동 현금	1.8	0.0	-0.3	-1.5	-1.5
차입금의 증가(감소)	3.2	-3.1	1.6	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-1.1	-0.8	-1.5	-1.5	-1.5
배당금의 지급	1.1	0.8	1.5	1.5	1.5
기타재무활동	-0.3	3.8	-0.4	0.0	0.0
현금의 증가	-2.2	14.7	-1.7	12.4	16.8
기초현금	7.3	5.1	19.8	18.1	30.5
기말현금	5.1	19.8	18.1	30.5	47.3
NOPLAT	5.3	8.0	11.1	14.4	29.2
FCF	-3.7	15.8	1.1	14.0	18.3

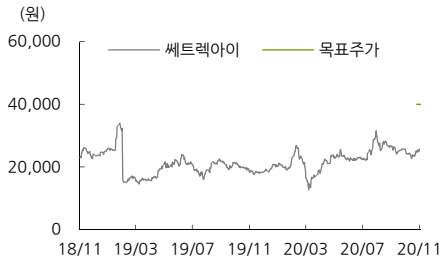
주요투자지표 (원, 배)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	19.5	19.8	16.1	13.2	6.6
P/B	1.6	2.2	2.5	2.2	1.7
P/S	2.0	2.0	2.3	1.8	1.4
EV/EBITDA	8.9	6.0	6.5	5.5	3.3
P/CF	8.5	7.1	n/a	8.3	6.0
배당수익률 (%)	1.7	1.1	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	7.9	52.2	16.2	29.3	28.4
영업이익	4.3	65.1	38.5	29.9	102.3
세전이익	-4.9	58.8	59.7	24.6	100.8
당기순이익	-6.1	45.3	59.8	24.5	100.8
EPS	-18.0	53.9	62.9	21.9	100.8
안정성 (%)					
부채비율	32.8	49.4	39.5	32.8	24.6
유동비율	172.1	191.5	260.5	342.7	461.0
순차입금/자기자본(x)	-5.1	-42.7	-49.5	-57.7	-59.6
영업이익/금융비용(x)	24.7	108.7	60.4	78.9	159.5
총차입금 (십억원)	3.2	4.1	4.2	4.2	4.2
순차입금 (십억원)	-3.0	-27.5	-36.7	-50.1	-67.8
주당지표(원)					
EPS	639	984	1,603	1,955	3,924
BPS	7,986	8,775	10,123	11,868	15,582
SPS	6,351	9,663	11,227	14,517	18,633
CFPS	1,461	2,721	n/a	3,112	4,263
DPS	210	210	210	210	210

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 쎄트렉아이, DS투자증권 리서치센터

쎄트렉아이 (099320) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2020.11.16	매수	40,000	-	-



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
BUY	+20% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT	
NEUTRAL	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
REDUCE	-20% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT	

투자의견 비율

기준일 2020.10.01

BUY	NEUTRAL	REDUCE
97.2%	2.8%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.