

세트렉아이 (099320.KQ)

## 국내 국방 위성 수주 대폭 증가

인공위성 본체, 탑재체, 지상체까지 모두 생산 가능하며 탑재체에 강점 보유한 국내 위성 제작 기업. 최근 국방 위성 프로젝트 잇달아 수주. 국내 우주산업 성장에 따른 수혜와 2024년 자체 위성 발사에 따른 서비스 매출 확대도 기대 포인트

## 국방 위성 프로젝트 대량 수주 시작

세트렉아이는 인공위성시스템을 독자적으로 개발, 설계 및 제작, 운용 가능한 사업자. 자회사 SIIS는 위성영상 판매, 자회사 SIA에서는 위성영상 분석 서비스 공급 담당. 본사의 인공위성 본체, 탑재체, 지상체 생산이 핵심. 2024년에는 자체 위성 발사로 영상 자체 판매 서비스 사업도 확대 예상

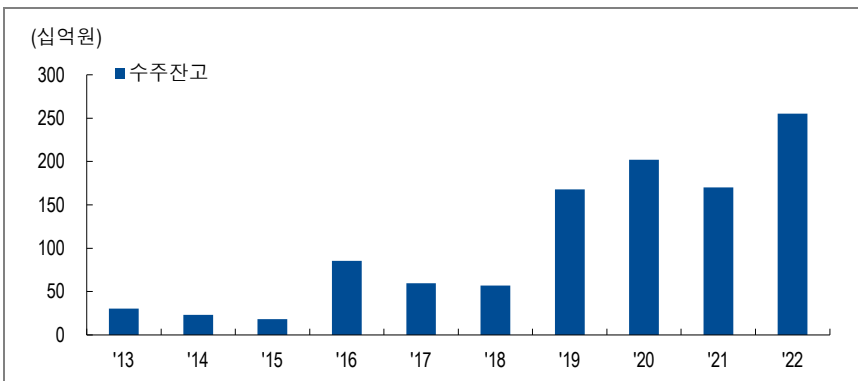
최근에는 국방 위성 프로젝트 다수 수주. 국방과학연구소, 국방기술진흥연구소 등으로 국방용 위성시스템 수주 확대. 수주잔고는 3Q22 1,590억원에서 4Q22 2,558억원으로 대폭 증가. 올해는 국방 위성 프로젝트가 더 늘어날 전망이다 이에 동사 수주잔고는 기존 최고치를 경신할 가능성이 큼

다만 국내 프로젝트는 해외 대비 상대적으로 마진이 낮아 폭발적인 수주잔고에도 영업이익률은 2020년 수준인 15%까지 상승하기 어려울 전망이다. 그러나 본격적인 위성 투자가 시작되었다는 점에서 동사의 전방 시장은 점차 확대될 것으로 예상. 개발도상국향 위성 수출으로 1차 도약했다면 국내 위성 발주의 폭발적 성장에 힘입은 2차 도약이 기다려지는 시점

## 올해 영업이익 턴어라운드 전망

동사 실적은 자회사 SIA의 실적 부진으로 인해 2022년 매출액 914억원(+24.4% y-y), 영업손실 77억원(적자전환 y-y) 기록. 지난 4년간 대폭 증가한 수주잔고 영향으로 올해는 매출액 1,102억원(+20.6% y-y), 영업이익 76억원(흑전 y-y) 기록할 전망이다. SIA 매출은 지난해 80억원이었으나 올해는 140억원으로 적자폭 감소 기대

## 2022년 수주잔고 다시 레벨 업



자료: 세트렉아이, NH투자증권 리서치본부 전망

Company Comment | 2023. 3. 28

※ ESG Index/Event는 66페이지 참조

## Not Rated

현재가 ('23/03/24)

37,150원

업종

통신장비

KOSPI / KOSDAQ

2414.96 / 824.11

시가총액(보통주)

337.5십억원

발행주식수(보통주)

9.1백만주

52주 최고가 ('22/06/03)

52,100원

최저가 ('22/10/13)

22,400원

평균거래대금(60일)

6,422백만원

배당수익률 (2023E)

0.22%

외국인지분율

2.0%

주요주주

한화에어로스페이스 외 3인

23.2%

박성동

12.6%

주가상승률

3개월

6개월

12개월

절대수익률 (%)

25.3

31.7

-17.9

상대수익률 (%)p

5.1

16.6

-7.2

	2021	2022	2023E	2024F
매출액	73.4	91.4	110.2	130.0
증감률	-17.7	24.4	20.6	18.0
영업이익	1.3	-7.7	7.6	11.7
증감률	-90.7	적전	흑전	54.0
영업이익률	1.7	-8.5	6.9	9.0
(지배지분)순이익	-11.6	-2.3	4.0	8.0
EPS	-1,361	-250	440	883
증감률	적전	적지	흑전	100.8
PER	N/A	N/A	84.5	42.1
PBR	3.5	2.3	2.7	2.6
EV/EBITDA	24.9	N/A	13.2	10.7
ROE	-12.1	-1.9	3.3	6.3
부채비율	94.9	113.6	123.2	120.4
순차입금	-94.6	-88.8	-88.6	-98.3

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 백준기

02)768-7066, jack.baek@nhqv.com

RA 황지현

02)768-7774, jh.wang@nhqv.com

## Summary

세트렉아이는 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

- 해외 위성 사업 경쟁 심화에 따른 수주 감소

## Cross valuations (단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
Maxar Technologies	34.7	22.8	2.4	2.2	6.9	9.6
Iridium Communications	297.2	171.0	9.4	23.4	3.2	13.7
ViaSat	N/A	N/A	0.6	0.6	-1.2	-1.8
Globalstar	N/A	N/A	9.6	10.4	-12.3	-16.2
Aerojet Rocketdyne	28.0	25.2	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: FnGuide, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

## Historical valuations (단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022	2023E	2024F
PER	19.6	N/A	N/A	84.5	42.1
PBR	3.2	3.5	2.3	2.7	2.6
PSR	2.6	5.3	3.0	3.1	2.6
ROE	17.3	-12.1	-1.9	3.3	6.3
ROIC	35.7	-8.6	79.8	16.1	22.8

자료: NH투자증권 리서치본부

## Historical Key financials (단위: 십억원, %)

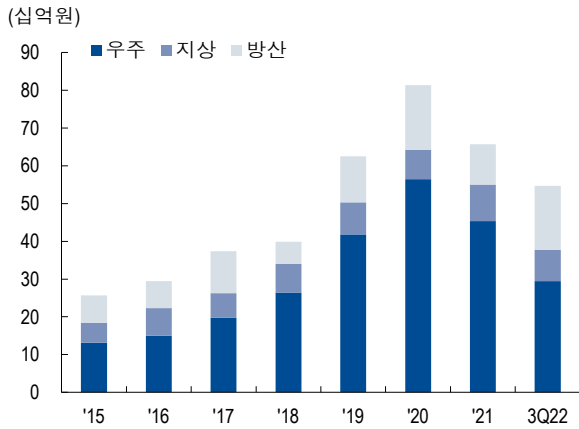
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	26.1	30.5	34.2	42.8	46.1	70.2	89.2	73.4	91.4
영업이익	2.2	4.6	3.2	5.4	5.6	9.2	13.7	1.3	-7.7
영업이익률(%)	8.4	15.1	9.2	12.6	12.1	13.2	15.3	1.7	-8.5
세전이익	1.8	4.8	3.0	5.6	5.3	8.5	13.9	-15.7	0.7
순이익	1.8	4.4	3.2	5.4	5.1	7.4	11.9	-12.6	-2.8
지배지분순이익	1.8	4.2	3.3	5.7	4.6	7.2	11.9	-11.6	-2.3
EBITDA	5.2	7.8	7.1	10.2	9.9	19.1	24.7	12.9	-1.8
CAPEX	2.0	0.1	1.0	1.3	1.4	3.5	4.1	4.2	19.6
Free Cash Flow	5.6	-4.8	8.1	9.9	-1.1	29.0	9.4	-7.9	4.6
EPS(원)	243	572	449	779	639	984	1,631	-1,361	-250
BPS(원)	6,145	6,605	6,931	7,545	7,981	8,775	10,057	13,037	13,307
DPS(원)	76	111	121	156	106	210	340	140	80
순차입금	-18.8	-7.7	-7.2	-8.1	-3.6	-32.1	-37.8	-94.6	-88.8
ROE(%)	7.9	9.0	6.6	10.8	8.2	11.7	17.3	-12.1	-1.9
ROIC(%)	7.0	11.2	6.0	11.1	9.7	19.4	35.7	-8.6	79.8
배당성장(%)	31.1	19.2	26.8	19.9	16.3	21.1	20.5	-10.9	-32.0
배당수익률(%)	0.8	1.1	0.7	0.7	0.8	1.1	1.1	0.3	0.3
순차입금 비율(%)	-42.1	-16.0	-14.3	-14.8	-6.2	-49.7	-51.2	-80.1	-73.3

자료: 세트렉아이, NH투자증권 리서치본부

## ESG Index &amp; Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.  
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

그림1. 매출은 3년간 하락세였으나 2022년을 바닥으로 예상



자료: 세트렉아이, NH투자증권 리서치본부

표1. 한화그룹의 우주산업 내 세트렉아이의 포지션

Value Chain	기술 분류	세트렉 아이	한화 에어로스페이스	한화 시스템	한화 디펜스
위성본체	초/소형, 중대형	소형		초소형	
위성탑재체	EO, IR, SAR, 초분광	EO		EO, IR, SAR, 초분광	
지상체	지상관제, 영상처리, 위성통신	지상관제, 영상처리		위성안테나, 통신단말	
발사체	발사체계		발사체 엔진조립, 터보펌프 및 밸브, 성능 시험설비		발사대
서비스	위성운용 영상분석 판매	위성운용 영상분석 판매			

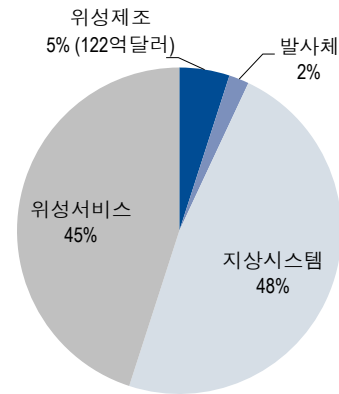
자료: 한화에어로스페이스, NH투자증권 리서치본부

표2. 과기부 위성 사업 예산 리스트

구분	위성명	발사연도	예산
중형	차세대 중형위성 1호	2021	78억
	천리안 중형위성 2B호	2020	3867억
	차세대 중형위성 2호	2022	688억
	차세대 중형위성 3호	2023	470억
	차세대 중형위성 4호	2023	1169억
	차세대 중형위성 5호	2025	1427억
	아리랑 6호	2022	3385억
소형	초소형 군집위성	2026~7	2133억

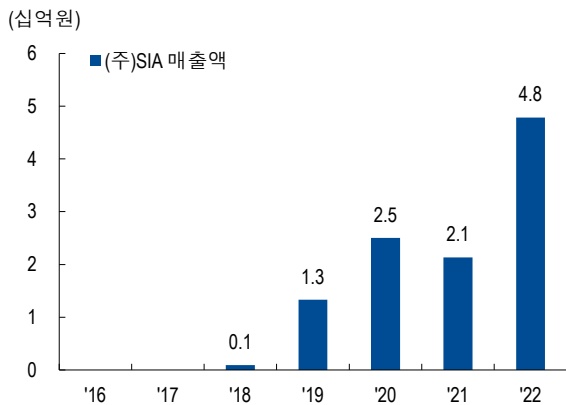
자료: 세트렉아이, 과학기술정보통신부, NH투자증권 리서치본부

그림2. 전 세계 EO(전자광학) 위성 시장 내 제조 비중 5%



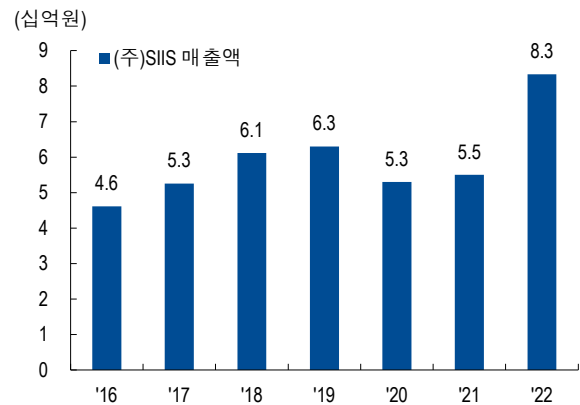
자료: State of the Satellite Industry Report(SIA 2020), NH투자증권 리서치본부

그림3. 자회사(SIA) 매출액 추이



자료: 세트렉아이, NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. 자회사(SIIS) 매출액 추이



자료: 세트렉아이, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. Peer Group Analysis

(단위: 원, 십억원, 달러, 백만달러, 배, %)

회사명		썬트렉아이	Maxar Technologies	Iridium Communications	Viasat	Globalstar	Aerojet Rocketdyne Holdings	Trimble	Sirius XM Holdings
사업내용		전자광학 위성	전자광학 위성	위성통신	위성통신	위성통신	로켓 엔진	위성 항법 시스템	위성 통신 서비스
주가 (3/24)		37,150	50.7	59.9	31.6	1.0	55.6	49.4	3.8
시가총액		337.5	3,785.6	7,539.1	2,415.7	1,819.0	4,485.7	12,209.3	14,667.2
매출액	2022	91.4	1,605	721	2,788	149	2,238	3,676	9,003
	2023E	110.2	1,918	792	2,625	207	2,315	3,763	9,016
	2024F	130.0	2,092	840	2,868	214	2,433	3,989	9,297
영업이익	2022	-7.7	35	77	16	-55	217	541	2,100
	2023E	7.6	265	104	-137	5	262	880	2,002
	2024F	11.7	321	138	-161	5	281	978	2,040
순이익	2022	-2.8	-150	9	-16	-257	74	450	1,213
	2023E	4.4	105	20	-128	-27	181	691	1,168
	2024F	8.9	169	43	-146	-28	195	751	1,211
EBITDA	2022	-1.8	274	380	511	43	274	713	2,685
	2023E	18.9	524	458	518	110	300	957	2,713
	2024F	22.5	578	504	593	114	322	1,016	2,757
PER	2022	N/A	N/A	755.9	N/A	N/A	62.0	28.1	19.1
	2023E	84.5	34.7	297.2	N/A	N/A	28.0	17.8	12.8
	2024F	42.1	22.8	171.0	N/A	N/A	25.2	16.3	12.1
PBR	2022	2.3	2.8	5.7	1.4	7.7	8.1	3.1	N/A
	2023E	2.7	2.4	9.4	0.6	9.6	N/A	2.8	N/A
	2024F	2.6	2.2	23.4	0.6	10.4	N/A	2.5	N/A
EV/EBITDA	2022	N/A	21.8	20.8	11.4	59.2	16.9	19.5	12.2
	2023E	13.2	11.6	19.7	10.6	18.2	15.5	14.4	9.1
	2024F	10.7	10.5	17.9	9.3	17.6	14.5	13.5	9.0
PSR	2022	3.0	2.4	9.1	1.3	16.1	2.1	3.4	2.6
	2023E	3.1	2.0	9.5	0.9	8.8	1.9	3.2	1.6
	2024F	2.6	1.8	9.0	0.8	8.5	1.8	3.1	1.6
ROE	2022	-1.9	-10.5	0.7	-0.6	-75.5	13.9	11.2	N/A
	2023E	3.3	6.9	3.2	-1.2	-12.3	N/A	15.6	N/A
	2024F	6.3	9.6	13.7	-1.8	-16.2	N/A	15.3	N/A

주: 썬트렉아이는 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준

자료: FactSet, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망