

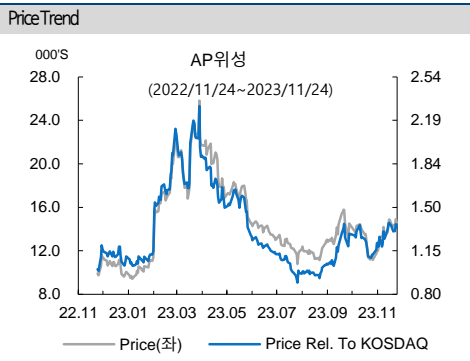
## AP 위성 (211270)

### NR

액면가	500 원
종가(2023/11/24)	14,600 원

Stock Indicator	
자본금	8십억원
발행주식수	1,508만주
시가총액	220십억원
외국인지분율	2.8%
52 주 주가	9,430~25,800원
60 일평균거래량	557,230주
60 일평균거래대금	8.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.6	22.7	-12.9	47.3
상대수익률	22.8	32.3	-8.2	36.9



FY	2019	2020	2021	2022
매출액(십억원)	46	45	40	54
영업이익(십억원)	7	4	1	4
순이익(십억원)	1	-1	1	4
EPS(원)	48	-91	93	270
BPS(원)	5,479	5,321	5,377	5,659
PER(배)	147.9	-	155.9	37.2
PBR(배)	1.3	1.5	2.7	1.8
ROE(%)	0.9	-1.7	1.7	4.9
배당수익률(%)	1.0	0.9	0.5	0.7
EV/EBITDA(배)	13.2	23.0	139.0	30.1

주 K-IFRS 별도 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현  
(2122-9198) value3@hi-ib.com

## 우주개발 투자 증가로 수혜 가능할 듯

올해 3 분기 상대적으로 수익성이 높은 제품매출의 증가로 인하여 수익성이 대폭 개선됨

올해 동사 3 분기 실적의 경우 매출액 199 억원(+221.0% YoY, +180.3% QoQ), 영업이익 76 억원(+6,869.4% YoY, + 2,248.3% QoQ)으로 어닝 서프라이즈를 기록하였다.

이는 위성통신단말기 제품매출이 161 억원을 기록하면서 전체 매출상승을 이끌었을 뿐만 아니라 특히 이번 분기에 상대적으로 수익성이 높은 위성통신단말기 제품매출의 증가로 인하여 수익성이 대폭 개선되었다.

무엇보다 4 분기에도 인공위성 및 부품품 매출이 증가할 것으로 예상됨에 따라 매출 성장세는 지속될 것으로 기대된다.

### 올해 KPS 관련 신규주주 증가로 수주잔고 확대 중

한국형 위성항법시스템(KPS) 개발 프로젝트는 2022 년부터 2035 년까지 3 조 7,235 억 원을 투자해 한반도 인근 지역에 초정밀 위치(Positioning), 항법(Navigation), 시각(Timing) 정보를 제공할 수 있는 위성항법시스템을 개발 및 구축하는 것이다. 정부에서는 기존 위성항법시스템보다 훨씬 정확한 센티미터급 서비스를 개발, 자율주행, 도심항공교통(UAM) 등 4 차 산업혁명 산업 개화를 위한 마중물을 제공한다는 목표를 가지고 있다.

사업은 크게 KPS 위성시스템, 지상 시스템, 사용자시스템 개발로 구분된다. 그 중에서도 KPS 위성시스템의 경우 3 개의 정지궤도(GEO) 항법위성과 5 기의 경사지구동기궤도(IGSO) 항법위성으로 구성된다. 2027 년 위성 1 호기 발사를 시작으로 2034 년 시범서비스, 2035 년 위성 배치를 완료할 계획이다.

이에 대하여 지난해 12 월 동사는 한국형 위성항법시스템(KPS) 1 호기 위성의 탑재컴퓨터 설계 및 제작을 위한 계약을 체결하였다. 이번 수주를 통해 개발하는 KPS 위성 탑재컴퓨터의 비행모델은 KPS 위성들의 임무수행을 위한 비행소프트웨어의 안정적인 운용, 지상국과 위성체 간의 명령 및 상태 정보를 교환하는 역할을 수행할 예정이다.

이러한 환경하에서 올해 9 월에는 한국형 위성항법시스템(KPS) 항법탑재체 송신부 및 수신부 개발과 관련하여 138 억원 규모로 한국전자통신연구원과 계약을 체결하였다.

이와 같은 신규주주 증가로 인하여 올해 9 월말 기준으로 수주잔고는 365 억원에 이르고 있다.

### 정부 우주개발 투자 증가로 동사 수혜 가능할 듯

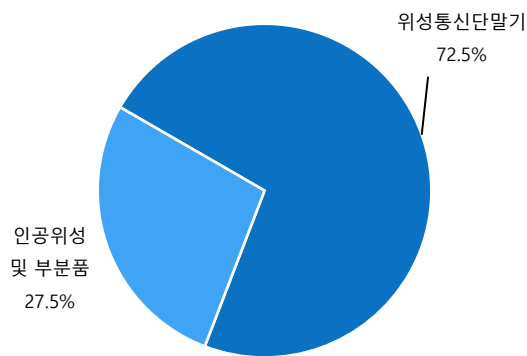
동사는 그 동안 여러 위성제작 프로젝트에 참여하여 검증을 받았기 때문에 정부가 우주개발 투자액을 증가하고 있는 환경하에서 향후 여러 프로젝트 참여가 가능해지면서 신규주주 증가로 인하여 수혜가 예상된다.

표10. AP 위성, 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	428	9	-2	-7	-7	-44	
2019	457	71	26	7	7	48	147.9
2020	454	44	8	-14	-14	-91	
2021	402	8	18	14	14	93	155.9
2022	536	45	52	41	41	270	37.2
2023E	503	75	115	93	93	616	23.7
2024E	613	88	128	102	102	676	21.6

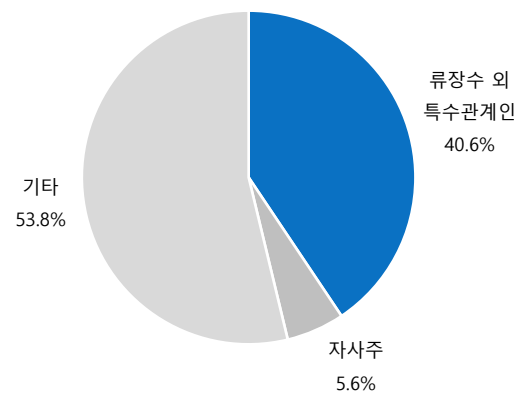
자료: AP 위성, 하이투자증권 리서치본부

그림9. AP 위성 매출 구성(2023년 3분기 누적기준)



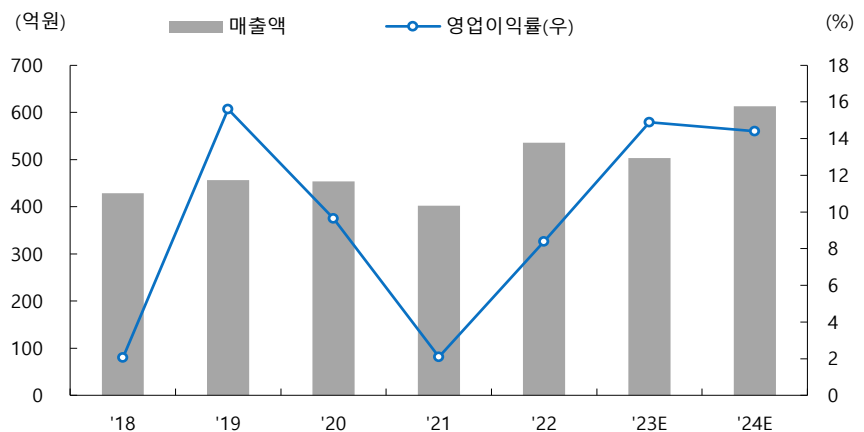
자료: AP 위성, 하이투자증권 리서치본부

그림10. AP 위성 주주 분포(2023년 9월 30일 기준)



자료: AP 위성, 하이투자증권 리서치본부

그림11. AP 위성 실적 추이



자료: AP 위성, 하이투자증권 리서치본부

그림12. AP 위성 사업영역



자료: AP 위성, 하이투자증권 리서치본부

표11. 위성산업 분류표

대분류	중분류	소분류
위성체	시스템	설계, 총조립·시험, 발사관련
	위성본체	전력계, 추진계, 열제어계, 원격측정 명령계, MODCS, 구조계, 자세 및 궤도제어계
	탐재체	광학탐재체, 레이더(SAR), IR, 기상, 통신탐재체
발사체	시스템	설계, 조립·시험, 발사관련
	2단	구조, 추진, 자세제어, 전자탐재, 분리·파이로, 환경제어
	상단탐재부	구조, 임무제어, 전자탐재, 환경제어
지상장비	페이링	구조, 분리·파이로, 환경제어
	위성관련	위성시험, 위성관계
	발사체관련	발사대, 시스템, 시험설비
위성활용서비스	원격탐사	영상판매, 영상처리 소프트웨어
	위성항송통신	위성항송, 위성통신
	위성항법시스템	항법, 시각동기, GPS 이용 장비
	우주과학	유인우주, 우주탐사, 우주감시, 우주측지

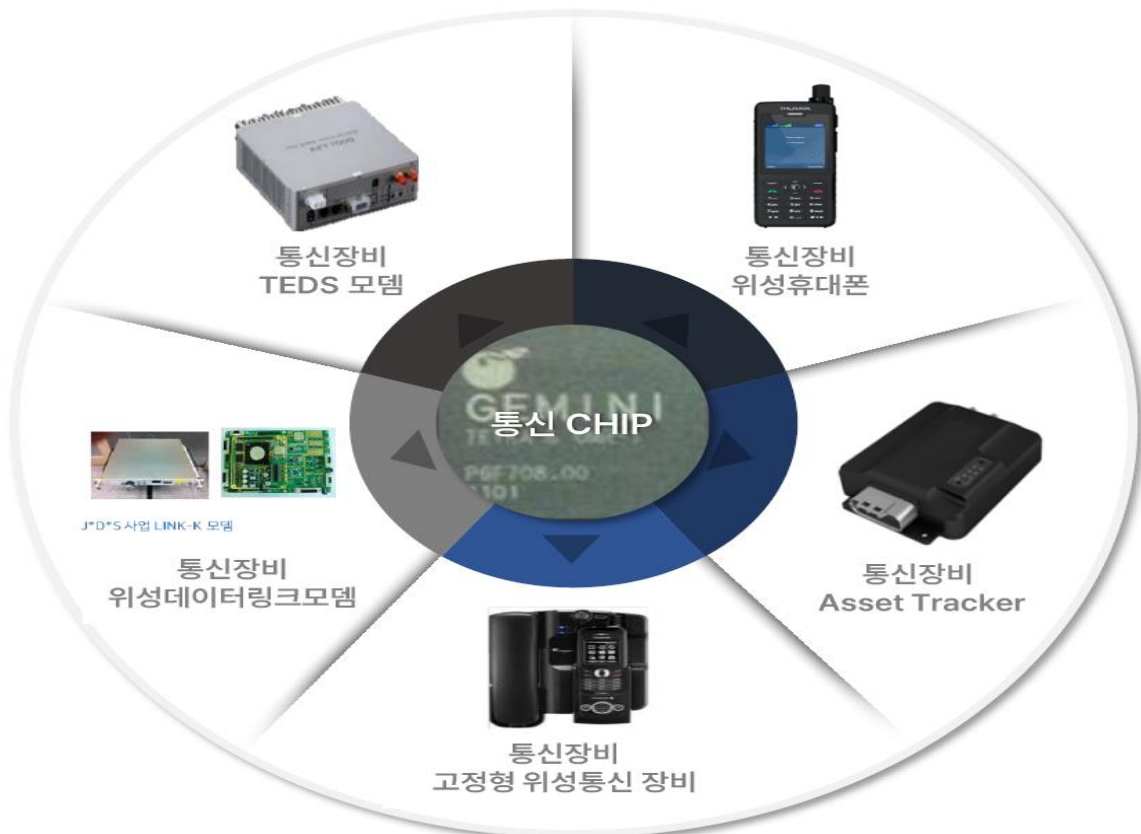
자료: AP 위성, 하이투자증권 리서치본부

그림13. AP 위성 위성제조분야



자료: AP 위성, 하이투자증권 리서치본부

그림14. AP 위성 위성통신분야



자료: AP 위성, 하이투자증권 리서치본부

표12. AP 위성 위성제조 현황

구분	사업기간	내용
탑재체 Data Link	2007.07.03~2012.08.31	다목적실용위성 3호 영상자료처리장치(IDHU)의 조립/시험 및 기술검증 모델 개발 및 공급
	2009.09.01~2012.08.31	차세대 우주용 고속자료처리장치 개발(국가연구개발사업)
	2010.01.29~2014.09.30	다목적실용위성 3A호 영상자료처리장치(IDHU)의 국산화 개발 및 공급
	2013.06.01~2016.05.31	차세대 소형위성 핵심기술 탑재체 용역
	2014.01.17~2019.11.30	다목적실용위성 6호 탑재체 데이터링크 개발
	2017.04.06~2021.12.31	다목적실용위성 7호 탑재체 기가지료처리장치 개발
	2017.05.12~2018.12.31	시험용 달 궤도선 본체 전장품 설계 및 제작(탑재자료처리장치 PDHU)
	2018.09.28~2023.12.31	EO/IR 위성탑재체 개발납품계약
	2019.03.29~2025.09.26	SAR 위성탑재체(SAR 센서, DLS 분야) DLS 고출력 증폭기 및 변조기 개발계약
	2020.06.29~2025.06.30	다목적실용위성 7A호 탑재체 기가지료처리장치 개발
위성 탑재컴퓨터	2011.07.01~2014.12.31	표준형 위성 탑재컴퓨터 핵심모듈 개발(국가연구개발사업)
	2015.12.01~2016.05.31	차세대소형위성 1호 우주핵심기술 탑재체 탑재컴퓨터(OBC) 개발
	2016.07.01~2018.05.31	차세대중형위성 1호 표준탑재컴퓨터 제작
	2016.07.12~2019.03.31	차세대중형위성 2호 표준탑재컴퓨터 제작
	2017.05.12~2018.12.31	시험용 달 궤도선 본체 전장품 설계 및 제작(탑재컴퓨터 OBC)
	2020.05.20~2024.04.30	차세대중형위성 4.5호기용 표준탑재컴퓨터 비행모델
	2021.12.21~2024.04.30	정지궤도 공공복합 토신위성 탑재컴퓨터 설계 및 제작
	2022.12.09~2027.12.30	한국형 위성항법시스템 위성 탑재컴퓨터 설계 및 제작
	2010.03.26~2013.06.30	다목적실용위성 3A호 위성본체 주관개발 및 공급
	2017.11.1~2020.12.31	소형 성능검증위성 개발 납품
위성 본체	2006.01.20~2012.08.31	다목적실용위성 3호 X-BAND 하향링크모듈 자상지원용역
	2010.12.15~2014.09.30	다목적실용위성 3A호 X-밴드 하향링크모듈(XDM) 자상지원장비(EGSE) 개발 및 공급
	2013.04.17~2016.10.31	정지궤도복합위성 RF 전자기상지원장비 시제작품 개발
	2014.10.17~2017.03.31	정지궤도복합위성 전력공급 및 발사지원용 전자기상지원장비 개발
	2014.12.12~2017.06.30	정지궤도복합위성 탑재체링크 전자기상지원장비 개발
	2015.11.30~2019.02.28	다목적실용위성 6호 전력공급, 모니터링 및 발사지원용 전자기상지원장비 개발
	2016.09.07~2019.10.31	차세대중형위성 RF 및 기지대역 전자기상지원장비 개발
	2017.10.24~2022.07.31	시험용 달 궤도선 RF 및 기지대역 전자기상지원장비 제작
	2017.12.21~2023.12.31	다목적실용위성 7호 RF 및 기지대역 전자기상지원장비 개발
	2019.09.09~2024.12.31	EO/IR 위성 RF 및 기지대역 전자기상지원장비 개발
전자상지원장비	2020.06.25~2021.04.30	차세대중형위성 BBTS, RFTS 각 1SET
	2007.09.01~2012.03.31	다목적실용위성 3호 및 5호 위성기능시험 기술용역
	2012.04.01~2015.01.31	다목적실용위성 3A호 위성기능시험 용역
	2015.04.01~2018.12.31	정지궤도복합위성 2A호 전자통합시험 기술용역
위성 ANT		

자료: AP 위성, 하이투자증권 리서치본부

표13. AP 위성 신제품 개발(진행중 포함) 현황

제 품 명	개발(완료)예정일	비 고
한국항법위성(KPS) 항법탑재체 수신부 개발	2025.11.30	한국전자통신연구원
한국항법위성(KPS) 항법탑재체 송신부 개발	2025.11.30	한국전자통신연구원
초소형위성체계개발사업 검증위성용 AIS 탑재체 개발	2026.3.31	한국전자통신연구원
한국형 위성항법시스템 위성 탑재컴퓨터 설계/제작	2027.12.30	한국항공우주연구원
정지궤도 공공복합 통신위성 탑재컴퓨터 설계 및 제작	2027.04.30	한국항공우주연구원
다목적실용위성 7A 호 탑재체 기가자료처리장치 개발	2025.06.30	한국항공우주연구원
차세대 중형위성 4.5 호기 표준탑재컴퓨터 개발	2024.04.30	한국항공우주산업(주)
EO/IR 위성탑재체 개발	2023.12.31	한국항공우주연구원
소형 성능검증위성 개발(누리호 2 차 발사)	2020.12.31	한국항공우주연구원
달탐사 시험용 궤도선 본체 전장품	2018.12.31	한국항공우주연구원
K-7 탑재체 기가자료처리장치	2021.12.31	한국항공우주연구원
K-6 DLS	2019.11.30	한국항공우주연구원
K-6 PLTS, SAS, EGSE	2019.02.28	한국항공우주연구원
GK-2 OLTS, EGSE (정지궤도복합위성)	2017.06.30	한국항공우주연구원
GK-2 UMTS, SAS, EGSE (정지궤도복합위성)	2017.03.31	한국항공우주연구원
K-6 SAR, EGSE (다목적실용위성 6 호)	2016.12.31	LIG 넥스원
GK-2 RFTS, EGSE (정지궤도복합위성)	2016.10.31	한국항공우주연구원
차세대 핵심기술 탑재체(차세대소형위성 탑재체)	2016.05.31	KAIST

자료: AP 위성, 하이투자증권 리서치본부

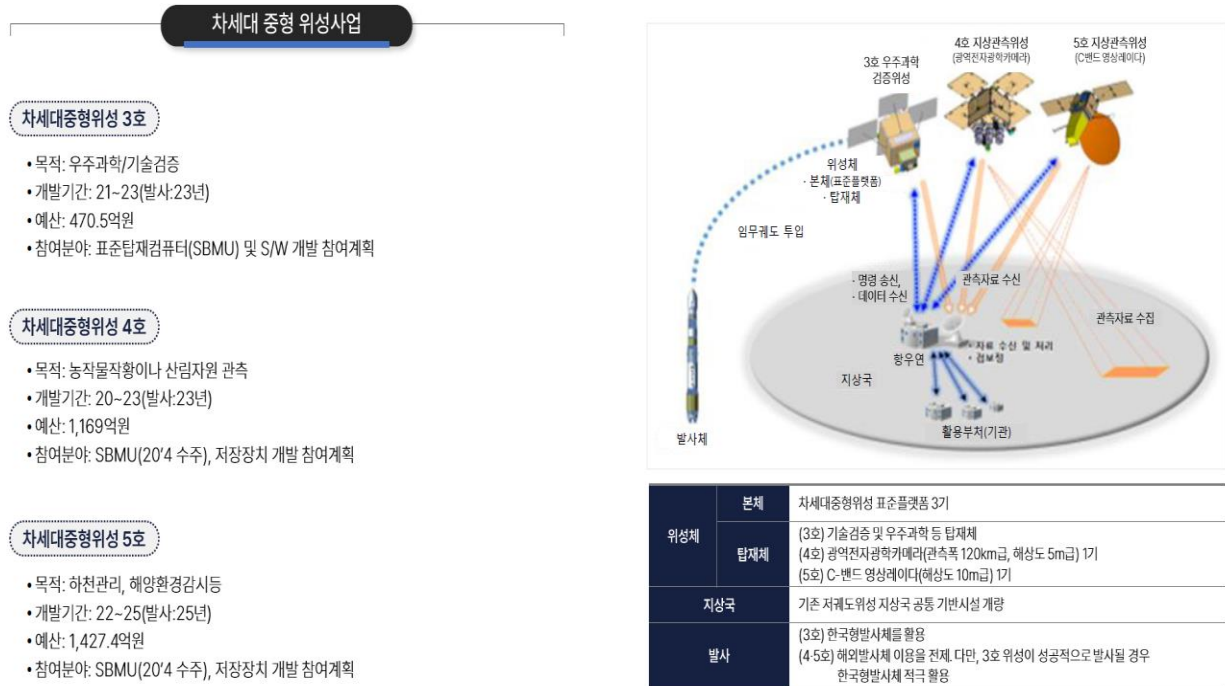
그림15. AP 위성 위성제조분야 경쟁력

위성 본체 체계 설계	위성용 표준탑재컴퓨터	고속자료처리장치	지상장비
 <p>주요 실적</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>위성 본체 시스템 체계 종합 기술</li> <li>위성체의 형상관리/품질관리 기술</li> <li>위성체의 열/구조 해석 기술</li> <li>위성체 서비스시스템의 설계/시험/검증</li> <li>위성체 AIT 기술</li> </ul>	<p>SOBC: Standard On-Board Computer</p>  <p>주요 실적</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>차세대중형위성 1호/2호 SOBC</li> <li>한국형 달궤도선(KPLO)용 SOBC</li> <li>차세대중형위성 4호/5호 SOBC</li> <li>정지궤도 공공복합 통신위성 SOBC</li> <li>한국형 위성항법시스템 위성 SOBC</li> </ul>	<p>SDR: Space Data Recorder</p>  <p>주요 실적</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>다목적실용위성 3호/3A호 SDR</li> <li>다목적실용위성 6호 SDR</li> <li>다목적실용위성 7호 SDR</li> <li>다목적실용위성 7A호 SDR</li> <li>EOIR 위성 SDR</li> <li>한국형 달궤도선(KPLO)용 SDR</li> </ul>	<p>EGSE</p>  <p>주요 실적</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>BUS EGSE : 정지궤도 공공복합 통신위성1/2A/2B호, 다목적실용위성 6/7호, EO/IR 위성, 시험용 달 궤도선, 차세대중형위성 4/5호, 차세대중형위성 1호/2호</li> <li>XDM/IDHU EGSE : 다목적실용위성 3/3A호, 6호 개발(중)</li> </ul>

자료: AP 위성, 하이투자증권 리서치본부



그림16. 차세대 중형 위성사업



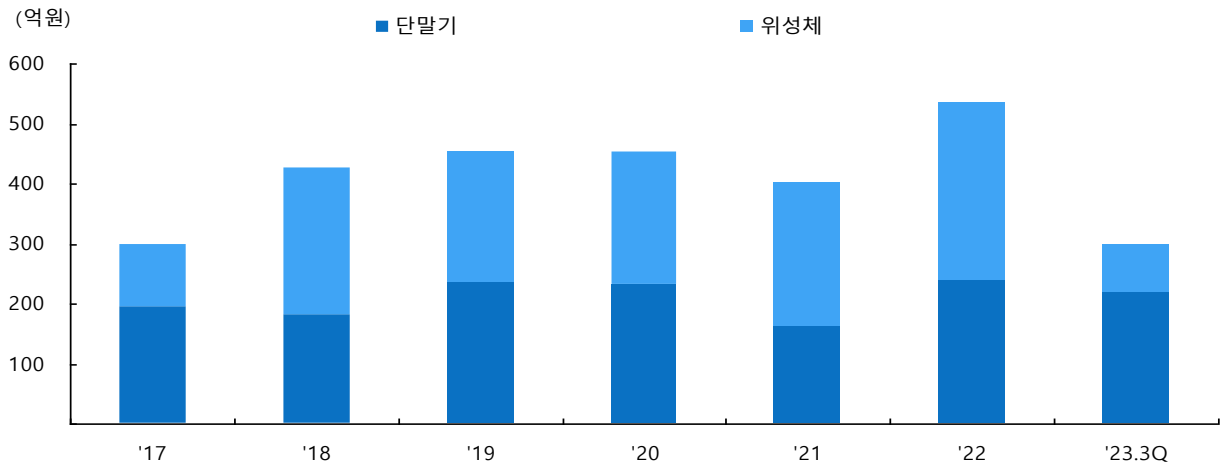
자료: AP 위성, 하이투자증권 리서치본부

그림17. 한국형 위성항법시스템(KPS) 사업



자료: AP 위성, 하이투자증권 리서치본부

그림18. AP 위성 부문별 매출액 추이



자료: AP 위성, 하이투자증권 리서치본부



## K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019	2020	2021	2022	(십억원, %)	2019	2020	2021	2022
유동자산	87	101	101	98	매출액	46	45	40	54
현금 및 현금성자산	54	67	66	72	증가율(%)	6.6	-0.6	-11.4	33.3
단기금융자산	1	0	1	0	매출원가	32	34	31	38
매출채권	8	6	8	11	매출총이익	13	11	9	15
재고자산	8	11	11	11	판매비와관리비	6	7	8	11
비유동자산	16	11	10	11	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	11	10	10	9	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4	0	0	0	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	103	113	111	109	영업이익	7	4	1	4
유동부채	20	32	30	24	증가율(%)	708.5	-38.6	-80.8	433.6
매입채무	1	2	1	3	영업이익률(%)	15.6	9.6	2.1	8.4
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	1	1	0	1
유동성장기부채	0	0	0	0	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	1	1	0	0	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	0	1	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	3	1	2	5
부채총계	20	33	30	24	법인세비용	2	2	0	1
자배주주지분	-	-	-	-	세전계속이익률(%)	5.7	1.8	4.5	9.8
자본금	8	8	8	8	당기순이익	1	-1	1	4
자본잉여금	60	60	61	61	순이익률(%)	1.6	-3.0	3.5	7.6
이익잉여금	23	20	20	24	자배주주귀속 순이익	1	-1	1	4
기타자본항목	-	-	-	0	기타포괄이익	0	0	0	0
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	0	-1	1	4
자본총계	82	80	81	85	자배주주귀속총포괄이익	1	-1	1	4

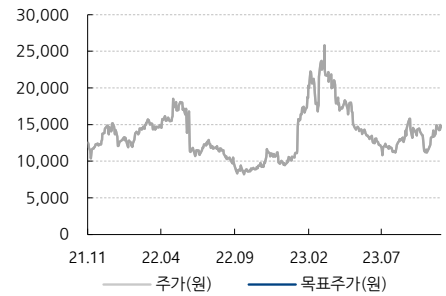
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2019	2020	2021	2022		2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	7	16	-2	8	주당지표(원)				
당기순이익	1	-1	1	4	EPS	48	-91	93	270
유형자산감가상각비	1	1	1	1	BPS	5,479	5,321	5,377	5,659
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	106	-38	141	306
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	70	70	70	70
투자활동 현금흐름	-5	0	0	-1	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	5	0	0	0	PER	147.9	-	155.9	37.2
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.3	1.5	2.7	1.8
금융상품의 증감	-	-	-	-	PCR	66.6	-	102.8	32.8
재무활동 현금흐름	0	-1	-1	-1	EV/EBITDA	13.2	23.0	139.6	30.1
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	0.9	-1.7	1.7	4.9
자본의증감	0	0	1	0	EBITDA 이익률	17.5	11.4	3.9	9.4
배당금지급	-	-1	-1	-1	부채비율	24.8	41.1	37.1	28.1
현금및현금성자산의증감	2	14	-2	7	순부채비율	-66.2	-84.3	-81.5	-85.1
기초현금및현금성자산	52	54	67	66	매출채권회전율(x)	5.4	6.3	5.5	5.5
기말현금및현금성자산	54	67	66	72	재고자산회전율(x)	4.8	4.8	3.7	4.9

자료 : AP 위성, 하이투자증권 리서치본부

## AP 위성 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-02-27	NR			



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-