



세트렉아이 (099320)

[1Q24 Review] 큰 그림은 그대로

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(상향): 65,000원

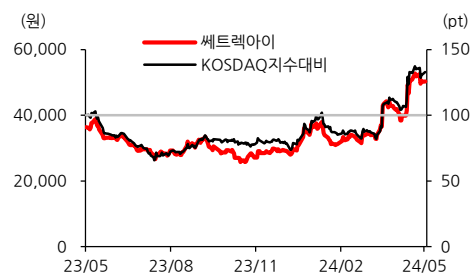
현재 주가(5/13)	50,300원
상승여력	▲29.2%
시가총액	5,508억원
발행주식수	10,951천주
52 주 최고가 / 최저가	52,700 / 25,750원
90 일 일평균 거래대금	90.79억원
외국인 지분율	2.0%
주주 구성	
한화에어로스페이스 (외 4 인)	36.3%
박성동	9.0%
세트렉아이우리아주	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.9	56.2	85.3	38.2
상대수익률(KOSDAQ)	20.6	55.1	74.9	34.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	91	125	176	212
영업이익	-8	-4	-2	14
EBITDA	-2	3	13	35
지배주주순이익	-2	44	-1	17
EPS	-250	4,007	-118	1,577
순차입금	-59	-97	-65	-54
PER	-	7.7	-	31.9
PBR	2.3	1.6	2.6	2.4
EV/EBITDA	-	73.2	38.6	14.2
배당수익률	0.3	0.5	0.3	0.3
ROE	-1.9	25.9	-0.6	7.8

주가 추이



1Q24 Review: 영업이익 당사 추정치 하회

세트렉아이는 1분기 매출액 317억원(YoY +32.5%, 이하 YoY), 영업이익 -35억원(적자지속, OPM -11.1%), 순이익 -30억원(적자지속)을 실현했다. 영업이익 기준 당사 추정치 -6억원을 크게 하회했다. 이는 작년에 반영된 법인세 환급액(연구개발비 세액공제)에 대한 세무자문수수료 약 30억원이 일회성 비용으로 반영된 영향이다.

큰 그림은 그대로

내년까지 실적 개선세가 이어지는 큰 그림에는 변화가 없다. 1분기 수주잔고는 3,377억원이며, 4/30에는 1,013억원 규모의 신규 수주(계약 상대방 한화시스템; 비닉사업으로 추정)까지 공시했다. 계약 기간은 4년으로 규모 대비 짧은 편이며 올해 매출 인식률도 상대적으로 높을 것으로 예상된다. 이를 포함한 '24년 신규 수주 금액은 2,000억원 이상으로 추정한다. 1분기 직원수는 422명으로, 작년 동기 대비 12% 증가했다. 현재 동사는 R&D 인력 확충이 곧 Capa 확장으로 이어지는 구조로, 내년 별도 매출액 1,900억원+ 달성이 가능할 것으로 기대한다.

내년 자체 관측위성 발사가 Key Point

1분기 별도 기준 실적은 매출액 300.7억원(+42.2%), 영업이익 4.7억원(-56.6%; 일회성 비용 영향)을 기록했다. 자회사 SIIS와 SIA는 각각 13.3억원/-3.7억원, 3.2억원/-36.3억원으로 부진했다. 고정비가 계속해서 발생하고 있으나 고객 확보가 부진한 모습이다. 그러나 내년 상반기 자체 관측위성 SpaceEye-T 발사 이후에는 자회사의 턴어라운드를 기대한다. SIIS는 국내 정부기관뿐 아니라 외국 파트너사(Planet Labs 등)를 통한 고해상도(0.3m) 영상 수출까지 가능할 것으로 예상된다. SIA 역시 자체 영상 수급을 통한 비용 절감 및 고객 확보를 기대한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 65,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 65,000원으로 상향한다. 수주 증가세 및 자체 위성 시너지 효과 등을 반영해 '25년 실적 추정치를 상향 조정한다. 목표주가는 '25년 EPS에 기준 Target P/E 40배를 그대로 적용해 산출했다. 국내 우주 프로젝트 수주 경쟁력 및 자체 관측위성 제작/활용 능력을 감안해 동사를 우주항공 최선호주로 유지한다.

[표1] 썬트렉아이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	23.9	38.9	24.9	37.7	31.7	48.6	48.8	46.8	125.4	175.9	212.5
위성사업	21.1	37.3	22.8	33.6	30.1	45.9	45.7	43.7	114.7	165.3	195.1
SIS	1.9	1.1	1.1	2.0	1.3	1.9	2.1	2.1	6.0	7.5	10.8
SIA	0.9	0.5	1.1	2.2	0.3	0.8	1.0	0.9	4.7	3.0	6.5
영업이익	-0.3	-0.5	-2.6	-1.0	-3.5	-0.7	0.8	1.0	-4.4	-2.4	13.6
영업이익률	-1.3	-1.2	-10.4	-2.6	-11.1	-1.4	1.7	2.1	-3.5	-1.4	6.4
순이익	-15.1	17.9	-1.4	40.0	-3.0	-0.3	0.7	1.2	41.5	-1.3	17.3
순이익률	-62.9	46.1	-5.6	106.2	-9.4	-0.5	1.5	2.5	33.1	-0.7	8.1
YoY 성장률											
매출액	32.7	86.7	7.5	28.6	32.5	24.9	95.8	24.0	37.3	40.2	20.8
위성사업	49.9	99.2	4.0	42.6	42.2	23.1	100.9	30.2	46.7	44.1	18.0
SIS	-39.0	-36.7	48.4	-30.7	-28.4	75.1	100.3	8.7	-28.2	25.5	44.2
SIA	4.7	39.2	86.8	-26.2	-65.6	54.7	-12.5	-56.9	-1.4	-36.4	117.1
영업이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
순이익	적전	233.9	적전	흑전	적지	적전	흑전	-97.0	흑전	적전	흑전

자료: 썬트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 썬트렉아이 2024년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %, %p)

회사잠정 (십억원)	1Q24	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		1Q24E	차이(%)	1Q23	차이(%)	4Q23	차이(%)	1Q24E	차이(%)
매출액	31.7	40.1	-20.9	23.9	32.5	37.7	-15.8	35.4	-10.4
영업이익	-3.5	-0.6	추정치하회	-0.3	적자지속	-1.0	적자지속	-0.2	컨센하회
순이익	-3.0	0.1	추정치하회	-15.1	적자지속	40.0	적자전환	0.1	컨센하회
이익률(%)									
영업이익	-11.1	-1.5	-9.6%p	-1.3	-9.9%p	-2.6	-8.5%p	-0.4	-10.7%p
순이익	-9.4	0.3	-9.7%p	-62.9	53.5%p	106.2	-115.6%p	0.3	-9.7%p

자료: 썬트렉아이, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	73	91	125	176	212
매출총이익	11	7	15	28	46
영업이익	1	-8	-4	-2	14
EBITDA	13	-2	3	13	35
순이자손익	0	1	2	2	1
외화관련손익	1	1	1	-1	-2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-16	1	6	-1	19
당기순이익	-13	-3	41	-1	17
지배주주순이익	-12	-2	44	-1	17
증가율(%)					
매출액	4.6	24.4	37.3	40.2	20.8
영업이익	-86.3	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	-32.3	적전	흑전	399.0	178.8
순이익	적전	적지	흑전	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	14.5	7.3	12.1	15.6	21.7
영업이익률	1.7	-8.5	-3.5	-1.4	6.4
EBITDA 이익률	17.6	-1.9	2.0	7.2	16.5
세전이익률	-21.4	0.8	4.8	-0.4	8.7
순이익률	-17.2	-3.1	33.1	-0.7	8.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-4	24	29	14	39
당기순이익	-13	-3	41	-1	17
자산상각비	12	6	7	15	22
운전자본증감	-18	16	19	0	0
매출채권 감소(증가)	0	-14	11	0	-1
재고자산 감소(증가)	-3	-4	-8	-1	0
매입채무 증가(감소)	2	5	-3	1	1
투자현금흐름	-20	-48	-12	-44	-48
유형자산처분(취득)	-4	-20	-46	-38	-41
무형자산 감소(증가)	-4	-7	-5	-6	-6
투자자산 감소(증가)	-12	-22	38	0	0
재무현금흐름	118	-1	-4	-2	-2
차입금의 증가(감소)	50	1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	56	-1	-1	-2	-2
배당금의 지급	-2	-1	-1	-2	-2
총현금흐름	15	7	6	14	39
(-)운전자본증감(감소)	14	-16	-23	0	0
(-)설비투자	4	20	46	38	41
(+)자산매각	-4	-7	-5	-6	-6
Free Cash Flow	-6	-4	-23	-30	-9
(-)기타투자	5	-1	3	0	0
잉여현금	-11	-3	-25	-30	-9
NOPLAT	1	29	-3	-2	13
(+) Dep	12	6	7	15	22
(-)운전자본투자	14	-16	-23	0	0
(-)Capex	4	20	46	38	41
OpFCF	-6	32	-20	-25	-8

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	185	194	166	135	126
현금성자산	143	139	112	80	69
매출채권	2	16	5	5	6
재고자산	9	12	18	19	19
비유동자산	46	65	147	177	203
투자자산	14	14	48	48	48
유형자산	25	42	87	112	135
무형자산	7	9	12	16	20
자산총계	230	259	314	312	328
유동부채	27	63	82	83	84
매입채무	10	16	20	21	22
유동성이자부채	0	7	4	4	4
비유동부채	85	74	14	14	14
비유동이자부채	83	72	11	11	11
부채총계	112	138	96	97	97
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	71	74	127	127	127
이익잉여금	46	42	85	83	98
자본조정	-3	0	0	0	0
자기주식	-3	0	0	0	0
자본총계	118	121	218	215	231

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-1,273	-250	4,007	-118	1,577
BPS	13,037	13,307	19,893	19,625	21,052
DPS	140	80	150	150	150
CFPS	1,687	764	556	1,252	3,542
ROA(%)	-6.8	-0.9	15.3	-0.4	5.4
ROE(%)	-12.1	-1.9	25.9	-0.6	7.8
ROIC(%)	1.9	50.2	-3.6	-1.3	7.7
Multiples(x, %)					
PER	-	-	7.7	-	31.9
PBR	3.5	2.3	1.6	2.6	2.4
PSR	5.7	3.0	2.7	3.1	2.6
PCR	27.2	39.3	55.6	40.2	14.2
EV/EBITDA	27.7	-	73.2	38.6	14.2
배당수익률	0.3	0.3	0.5	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	94.9	113.6	43.8	44.9	42.2
Net debt/Equity	-50.1	-48.9	-44.3	-30.1	-23.3
Net debt/EBITDA	-456.5	3,359.5	-3,831.9	-515.0	-153.2
유동비율	681.7	306.5	202.9	163.0	149.6
이자보상배율(배)	0.9	-	-	-	-
자산구조(%)					
투하자본	26.8	28.1	42.4	53.9	60.1
현금+투자자산	73.2	71.9	57.6	46.1	39.9
자본구조(%)					
차입금	41.4	39.6	6.5	6.6	6.2
자기자본	58.6	60.4	93.5	93.4	93.8

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 5월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

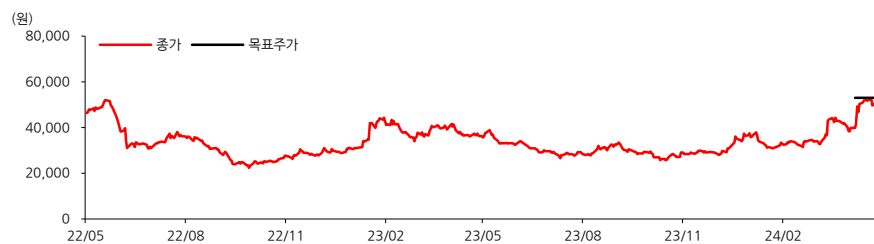
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

한화에어로스페이스는 당사와 '독점 규제 및 공정거래에 관한 법률'에 따른 계열회사 관계에 있는 법인입니다.

세트렉아이는 한화에어로스페이스(외 4인)가 36.3% 지분을 보유하고 있는 자회사입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[세트렉아이 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.04.22	2024.04.22	2024.05.14			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	배성조	53,000	65,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.22	Buy	53,000	-7.31	-0.57
2024.05.14	Buy	65,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%