

세트렉아이 (099320)

수주의 의미

2024년 7월 26일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (7월 24일)	52,900 원

신한생각 독보적인 관측 위성 사업자

이번 수주로 국내 업체 중 압도적인 관측 위성 기술력 증명. 정부의 우주 예산 증가 사이클의 가장 큰 수혜 업체로 판단. 2024~25년은 수주 잔고가 매출로 많이 인식되는 시기. 연간 영업이익 흑자전환 기대

광학위성 2기 개발 수주

한국항공우주연구원으로부터 1,727억원 규모 광학위성 2기 개발 수주. 2028년까지 매년 400억원 수준 매출 인식 추정. 계약방법은 장기계속계약. 장기계속계약이란 계약기간 내 계약 총액은 고정하고 그 해에 지급할 대금은 매년 개별적으로 계약

본 계약은 나라장터를 통해서 공고. 두 차례 단일 응찰로 인한 유찰 이후 수의 계약을 진행. 부가가치세를 포함한 금액은 1,900억원. 2024년 사업 금액은 370억원. 입찰 참가 자격은 위성체 관련 50억원 이상의 납품 실적 이 있는 국내 기업. 국내 업체 중에 정부가 요구하는 고사양의 위성을 제작할 수 있는 유일한 업체는 세트렉아이라고 해석할 수 있음

국가 안보에 위성의 중요성이 커지면서 정부의 우주 투자 확대에 힘이 실림. 가장 큰 수혜는 국내에서 압도적인 관측 위성 기술력을 보유한 세트렉아이. 1분기 기준 수주잔고는 3,377억원. 이번 수주를 통해 수주잔고 5,000억원 부근으로 상승 전망

Valuation&Risk

2026년 안정적인 탑라인 성장과 자회사 SIA의 실적 개선으로 PER이 낮아지는 시기

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	91.4	(7.7)	(2.3)	(119.9)	(1.9)	2.3	(121.0)	0.3
2023	125.4	(4.4)	43.9	6.5	25.9	1.6	73.4	0.5
2024F	187.9	6.7	9.1	58.5	4.1	2.4	14.4	0.5
2025F	218.7	15.2	17.3	30.8	7.5	2.2	12.9	0.5
2026F	252.1	26.0	33.8	15.7	13.3	2.0	9.4	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[우주]

명지운 선임연구원

✉ jiunmyoung@shinhan.com

Revision

실적추정치	-
Valuation	-

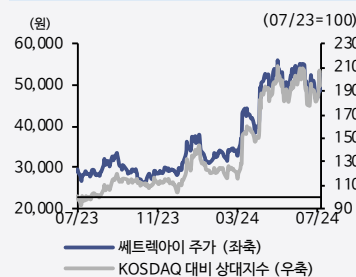
시가총액	531.7 십억원
발행주식수(유동비율)	11.0 백만주 (61.9%)
52주 최고가/최저가	56,000 원/25,750 원
일평균 거래액 (60 일)	9,992 백만원
외국인 지분율	1.8%

주요주주 (%)

한화에어로스페이스 외 4 인	36.3
박성동	9.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(10.1)	4.0	77.2	45.4
상대	(5.1)	11.3	108.9	60.2

주가



민간 광학위성(1호 및 2호) 개발 공시

계약기간	2024년 07월 25일 ~ 2028년 12월 31일
계약금액	약 1,727억원
계약상대방	한국항공우주연구원
계약방법	장기계속계약
대금지급조건	총 사업기간내 연도별 약정 금액 지급

자료: 씨트렉아이, 신한투자증권

주: 계약 금액은 부가가치세 제외한 금액

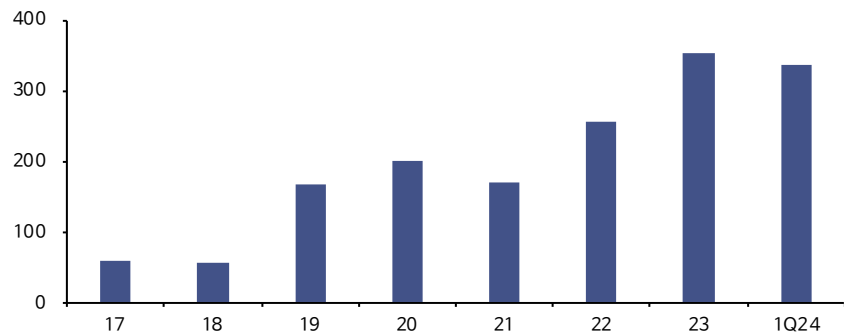
씨트렉아이 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(십억원)	89.2	73.4	91.4	125.4	187.9	218.7
별도	81.7	66.2	78.8	115.2	-	-
영업이익	13.7	1.3	(7.7)	(4.4)	6.7	15.2
별도	13.8	6.3	(3.2)	8.7	-	-
순이익	11.9	(11.6)	(2.3)	43.9	8.6	16.3
영업이익률(%)						
전체	15.3	1.7	(8.5)	(3.5)	3.6	6.9
별도	16.8	9.4	(4.1)	7.5	-	-
순이익률	13.3	(17.2)	(3.1)	33.1	4.6	7.5
YoY						
매출액	27.1	(17.7)	24.4	37.3	49.8	16.4
영업이익	47.7	(90.7)	적전	적지	흑전	126.1

자료: 씨트렉아이, 신한투자증권 추정

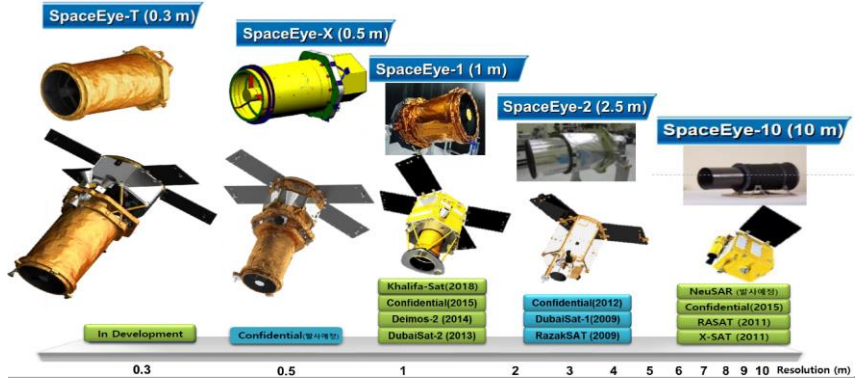
씨트렉아이 수주 잔고

(십억원)



자료: 씨트렉아이, 신한투자증권

씨트렉아이 위성체 발전사



자료: 씨트렉아이, 신한투자증권

씨트렉아이 고객사

고객군	회사
국내 정부 기관	국방과학연구소, 방위사업청, 한국항공우주연구원, 한국해양과학기술원
해외 정부 기관	UAE, 말레이시아 정부 기관, 튀르키예, 싱가포르 군
해외 민간 기업	Deimos Imaging, Airbus D&S

자료: 씨트렉아이, 신한투자증권

언론에 공개된 주요 정부 감시정찰위성 사업

사업명	목적	개발 기간	예산(조원)	참여기업
425	북한 미사일 대응	'18~	1.2	씨트렉아이, 한화시스템, LIG넥스원, KAI 등
초소형 SAR	한반도 위기 대응	'22~'30	1.4	

자료: 방위사업청, 언론 보도, 신한투자증권

2023년 하반기 완공된 씨트렉아이 신사옥



자료: 크로스건설, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	258.8	313.8	361.6	395.9	447.6
유동자산	193.8	166.3	211.5	257.6	318.2
현금및현금성자산	90.4	102.8	116.2	146.8	190.4
매출채권	15.3	4.6	6.9	8.1	9.3
재고자산	12.1	18.3	27.5	31.9	36.8
비유동자산	65.0	147.5	150.1	138.4	129.4
유형자산	42.3	86.7	81.4	76.8	71.4
무형자산	8.9	12.3	18.4	10.1	5.6
투자자산	5.5	7.8	9.7	10.7	11.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	137.6	95.6	137.6	158.2	180.7
유동부채	63.2	82.0	122.8	142.9	164.8
단기차입금	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	1.7	1.7	2.5	2.9	3.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	74.4	13.6	14.7	15.3	15.9
사채	49.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	23.2	11.3	11.3	11.3	11.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	121.2	218.3	224.1	237.7	266.9
자본금	4.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	74.3	126.7	126.7	126.7	126.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(0.3)	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	42.3	85.5	91.8	106.4	137.4
지배주주지분	120.9	217.9	224.2	238.8	269.8
비지배주주지분	0.3	0.4	(0.1)	(1.1)	(2.9)
*총차입금	79.3	15.3	17.3	18.3	19.3
*순차입금(순현금)	(59.3)	(96.6)	(112.6)	(144.4)	(189.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	24.1	28.6	42.7	37.4	48.8
당기순이익	(2.8)	41.5	8.6	16.3	31.9
유형자산상각비	2.4	2.9	7.4	6.5	5.5
무형자산상각비	3.5	4.0	15.0	8.2	4.5
외화환산손실(이익)	(1.4)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	16.0	18.6	11.8	6.3	6.9
(법인세납부)	(1.5)	0.0	(1.5)	(2.9)	0.8
기타	7.9	(38.3)	1.4	3.0	(0.8)
투자활동으로인한현금흐름	(47.8)	(11.9)	(29.5)	(5.2)	(3.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(19.6)	(46.2)	(2.0)	(2.0)	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(7.2)	(5.0)	(21.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.2	0.9	(2.0)	(1.0)	(1.1)
기타	(22.2)	38.4	(4.5)	(2.2)	(2.4)
FCF	31.6	(47.0)	37.4	31.2	42.8
재무활동으로인한현금흐름	(0.6)	(4.2)	0.4	(1.8)	(1.7)
차입금의증가(감소)	0.8	(0.8)	2.0	1.0	1.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1.3)	(0.7)	(1.6)	(2.7)	(2.7)
기타	(0.1)	(2.7)	0.0	(0.1)	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(24.2)	12.4	13.5	30.5	43.7
기초현금	114.6	90.4	102.8	116.3	146.8
기말현금	90.4	102.8	116.3	146.8	190.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	91.4	125.4	187.9	218.7	252.1
증감률 (%)	24.4	37.3	49.8	16.4	15.3
매출원가	84.7	110.2	158.0	179.5	202.4
매출총이익	6.7	15.2	29.9	39.1	49.7
매출총이익률 (%)	7.3	12.1	15.9	17.9	19.7
판매관리비	14.4	19.5	23.2	24.0	23.7
영업이익	(7.7)	(4.4)	6.7	15.2	26.0
증감률 (%)	적전	적지	흑전	126.1	71.3
영업이익률 (%)	(8.5)	(3.5)	3.6	6.9	10.3
영업외손익	8.5	10.4	3.4	4.0	5.1
금융손익	6.9	9.8	2.8	3.5	4.5
기타영업외손익	1.6	0.6	0.6	0.6	0.6
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	0.7	6.1	10.1	19.2	31.1
법인세비용	3.5	(35.4)	1.5	2.9	(0.8)
계속사업이익	(2.8)	41.5	8.6	16.3	31.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(2.8)	41.5	8.6	16.3	31.9
증감률 (%)	적지	흑전	(79.3)	90.2	95.5
순이익률 (%)	(3.1)	33.1	4.6	7.5	12.7
(지배주주)당기순이익	(2.3)	43.9	9.1	17.3	33.8
(비지배주주)당기순이익	(0.5)	(2.4)	(0.5)	(1.0)	(1.9)
총포괄이익	(2.8)	42.0	8.6	16.3	31.9
(지배주주)총포괄이익	(2.3)	44.4	9.1	17.3	33.7
(비지배주주)총포괄이익	(0.5)	(2.4)	(0.5)	(0.9)	(1.8)
EBITDA	(1.8)	2.5	29.0	29.9	36.0
증감률 (%)	적전	흑전	1,052.0	3.0	20.3
EBITDA 이익률 (%)	(1.9)	2.0	15.5	13.7	14.3

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(309)	4,521	784	1,491	2,914
EPS (지배순이익, 원)	(250)	4,784	830	1,578	3,084
BPS (자본총계, 원)	13,336	19,930	20,464	21,704	24,368
BPS (지배지분, 원)	13,307	19,893	20,473	21,800	24,634
DPS (원)	80	150	250	250	250
PER (당기순이익, 배)	(97.0)	6.8	61.9	32.6	16.7
PER (지배순이익, 배)	(119.9)	6.5	58.5	30.8	15.7
PBR (자본총계, 배)	2.2	1.6	2.4	2.2	2.0
PBR (지배지분, 배)	2.3	1.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA (배)	(121.0)	73.4	14.4	12.9	9.4
배당성향 (%)	(32.0)	3.7	30.1	15.8	8.1
배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(1.9)	2.0	15.5	13.7	14.3
영업이익률 (%)	(8.5)	(3.5)	3.6	6.9	10.3
순이익률 (%)	(3.1)	33.1	4.6	7.5	12.7
ROA (%)	(1.1)	14.5	2.5	4.3	7.6
ROE (지배순이익, %)	(1.9)	25.9	4.1	7.5	13.3
ROIC (%)	67.6	(100.6)	8.0	22.8	68.1
안정성					
부채비율 (%)	113.6	43.8	61.4	66.6	67.7
순차입금비율 (%)	(48.9)	(44.3)	(50.2)	(60.7)	(71.0)
현금비율 (%)	143.0	125.3	94.6	102.7	115.6
이자보상배율 (배)	(5.1)	(3.0)	13.6	28.1	45.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	12.5	(10.7)	(6.6)	(5.9)	(5.9)
재고자산회수기간 (일)	42.4	44.2	44.5	49.6	49.8
매출채권회수기간 (일)	34.5	28.9	11.2	12.5	12.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이

셋트렉아이(099320)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 명자운)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 24일 기준)

매수 (매수)	93.31%	Trading BUY (중립)	4.72%	중립 (중립)	1.97%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------