



썬트렉아이 (099320)

[2Q24 Review] 잘 나가는 위성 사업, 관건은 자회사 손실 축소

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 65,000원

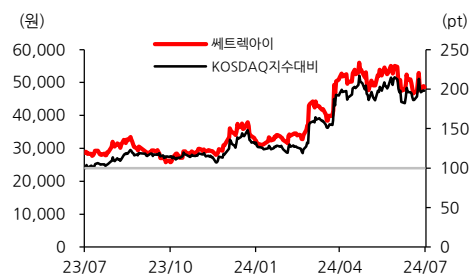
현재 주가(7/31)	42,600원
상승여력	▲52.6%
시가총액	4,665억원
발행주식수	10,951천주
52 주 최고가 / 최저가	56,000 / 25,750원
90 일 일평균 거래대금	98.45억원
외국인 지분율	1.4%
주주 구성	
한화에어로스페이스 (외 4인)	36.3%
박성동	9.0%
썬트렉아이우리아주	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-22.7	-17.4	32.1	49.2
상대수익률(KOSDAQ)	-18.2	-9.9	31.6	63.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	91	125	178	239
영업이익	-8	-4	-4	12
EBITDA	-2	3	7	28
지배주주순이익	-2	44	3	18
EPS	-250	4,007	315	1,617
순차입금	-59	-97	-53	-49
PER	-119.9	7.7	135.3	26.3
PBR	2.3	1.6	2.1	2.0
EV/EBITDA	-120.8	73.2	57.4	14.8
배당수익률	0.3	0.5	0.4	0.4
ROE	-1.9	25.9	1.6	7.8

주가 추이



2Q24 잠정실적 Review: 영업이익 당사 추정치 하회

썬트레이는 2분기 매출액 475억원(YoY +22.1%, 이하 YoY), 영업이익 -15억원(적자지속, OPM -3.2%), 순이익 35억원(흑전; 법인세수익 영향)의 잠정실적을 공시했다. 당사 추정치 대비 매출액은 부합했으나 영업이익은 추정치 -5억원을 하회했다. 자회사 SIA에서 고정비(개발비 등) 부담으로 35억원 이상의 영업적자가 발생한 영향으로 추정한다.

잘 나가는 위성 사업, 관건은 자회사 손실 축소

2분기 별도 기준 위성 사업부는 역대 최고 수준의 수주잔고를 기반으로 매출액 456억원(YoY +22.4%), OPM 하이싱글을 기록했을 것으로 추정한다. 다만, 향후 연결 흑자전환을 위해서는 자회사 손실 축소가 관건이다. 특히 적자폭이 큰 SIA는 하반기 이후 개발비·인건비 등의 고정비 축소 및 매출처 확대(국내 기관 및 Planet Labs 등 해외 민간 기업)를 통한 손실 축소에 주력할 것으로 기대한다. SIIS의 경우, 내년 자체 위성 SpaceEye-T 발사 이후 고해상도(0.3m급) 영상 확보 및 수신 계약을 통한 흑자전환이 가능할 것으로 기대한다.

민간 광학위성 수주로 경쟁력 증명

동사는 지난 7/25 1,727억원(부가세 포함 1,900억원) 규모의 민간 광학위성 1·2호 개발 사업 수주를 공시했다. 항우연 제안요청서 참고 시 동사는 고해상도 저궤도 위성 2기 및 지상시스템을 개발할 것으로 판단된다. '24년 예산은 370억원이며, 계약기간은 '28년 말까지로 높은 연간 매출인식률이 기대된다. 본 건은 두 차례 단독 입찰로 유찰된 후 수의 계약으로 진행됐으며, 이는 동사의 독보적 관측위성 제작 능력에 대한 방증이다. 4/30 1,013억원 수주를 고려한 2분기 말 수주잔고는 약 3,900억원, 7/25 수주를 반영한 현 수주잔고는 5,000억원 이상으로 추정한다. 섹터 내 수주잔고 우상향 기조가 가장 뚜렷한 업체다.

투자의견 'Buy', 목표주가 65,000원 유지

투자의견 'Buy'와 목표주가 65,000원을 유지한다. 목표주가는 '25년 EPS(지배순이익 177억원 추정)에 기존 Target P/E 40배를 적용해 산출했다. 최근 차익실현 매물 출회 등으로 주가 변동성 확대됐으나 독보적인 위성 수주 경쟁력을 고려해 동사를 우주항공 최신후주로 유지한다.

[표1] 세트렉아이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	23.9	38.9	24.9	37.7	31.7	47.5	48.3	50.6	125.4	178.1	239.2
위성사업	21.1	37.3	22.8	33.6	30.1	45.6	46.5	48.7	114.7	170.8	224.5
SIS	1.9	1.1	1.1	2.0	1.3	1.5	1.6	1.6	6.0	6.1	11.7
SIA	0.9	0.5	1.1	2.2	0.3	0.3	0.3	0.3	4.7	1.3	3.0
영업이익	-0.3	-0.5	-2.6	-1.0	-3.5	-1.5	0.2	0.5	-4.4	-4.3	11.7
영업이익률	-1.3	-1.2	-10.4	-2.6	-11.1	-3.2	0.4	1.1	-3.5	-2.4	4.9
순이익	-15.1	17.9	-1.4	40.0	-3.0	3.5	0.5	0.9	41.5	2.0	16.2
순이익률	-62.9	46.1	-5.6	106.2	-9.4	7.4	1.1	1.8	33.1	1.1	6.8
YoY 성장률											
매출액	32.7	86.7	7.5	28.6	32.5	22.1	94.0	34.3	37.3	42.0	34.3
위성사업	49.9	99.2	4.0	42.6	42.2	22.4	104.1	45.0	46.7	48.9	31.4
SIS	-39.0	-36.7	48.4	-30.7	-28.4	38.7	48.5	-17.0	-28.2	1.2	92.9
SIA	4.7	39.2	86.8	-26.2	-65.6	-37.0	-71.1	-84.5	-1.4	-72.6	133.3
영업이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
순이익	적전	233.9	적전	흑전	적지	-80.5	흑전	-97.7	흑전	-95.3	723.6

주: 2Q24P의 별도 및 자회사 매출액은 당사 추정치

자료: 세트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 세트렉아이 2024년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %, %p)

회사잠정 (십억원)	2Q24	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		2Q24E	차이(%)	2Q23	차이(%)	1Q24	차이(%)	2Q24E	차이(%)
매출액	47.5	47.5	-0.1	38.9	22.1	31.7	49.6	47.5	-0.1
영업이익	-1.5	-0.5	추정치하회	-0.5	적자지속	-3.5	적자지속	-0.5	컨센하회
순이익	3.5	-0.3	추정치상회	17.9	-80.5	-3.0	흑자전환	-0.3	컨센상회
이익률(%)									
영업이익	-3.2	-1.1	-2.1%p	-1.2	-2.0%p	-11.1	+7.9%p	-1.1	-2.2%p
순이익	7.4	-0.6	+8.0%p	46.1	-38.7%p	-9.4	+16.8%p	-0.6	+8.0%p

자료: 세트렉아이, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	73	91	125	178	239
매출총이익	11	7	15	26	49
영업이익	1	-8	-4	-4	12
EBITDA	13	-2	3	7	28
순이자손익	0	1	2	2	1
외화관련손익	1	1	1	-1	-2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-16	1	6	-3	16
당기순이익	-13	-3	41	2	16
지배주주순이익	-12	-2	44	3	18
증가율(%)					
매출액	n/a	24.4	37.3	42.0	34.3
영업이익	n/a	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	n/a	적전	흑전	185.9	290.0
순이익	n/a	적지	흑전	-95.3	723.0
이익률(%)					
매출총이익률	14.5	7.3	12.1	14.7	20.5
영업이익률	1.7	-8.5	-3.5	-2.4	4.9
EBITDA 이익률	17.6	-1.9	2.0	4.0	11.8
세전이익률	-21.4	0.8	4.8	-1.5	6.6
순이익률	-17.2	-3.1	33.1	1.1	6.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-4	24	29	-13	34
당기순이익	-13	-3	41	2	16
자산상각비	12	6	7	12	16
운전자본증감	-18	16	19	-31	0
매출채권 감소(증가)	0	-14	11	0	-1
재고자산 감소(증가)	-3	-4	-8	-5	-1
매입채무 증가(감소)	2	5	-3	4	2
투자현금흐름	-20	-48	-12	-39	-36
유형자산처분(취득)	-4	-20	-46	-26	-31
무형자산 감소(증가)	-4	-7	-5	-5	-5
투자자산 감소(증가)	-12	-22	38	-8	0
재무현금흐름	118	-1	-4	0	-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	34
(-)운전자본증감(감소)	14	-16	-23	28	0
(-)설비투자	4	20	46	27	31
(+)자산매각	-4	-7	-5	-4	-5
Free Cash Flow	-6	-4	-23	-44	-2
(-)기타투자	5	-1	3	3	0
잉여현금	-11	-3	-25	-47	-2
NOPLAT	1	29	-3	-3	8
(+) Dep	12	6	7	12	16
(-)운전자본투자	14	-16	-23	28	0
(-)Capex	4	20	46	27	31
OpFCF	-6	32	-20	-46	-6

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	185	194	166	145	143
현금성자산	143	139	112	68	65
매출채권	2	16	5	5	6
재고자산	9	12	18	23	24
비유동자산	46	65	147	165	184
투자자산	14	14	48	46	46
유형자산	25	42	87	105	123
무형자산	7	9	12	14	16
자산총계	230	259	314	310	328
유동부채	27	63	82	76	78
매입채무	10	16	20	22	23
유동성이자부채	0	7	4	4	4
비유동부채	85	74	14	14	14
비유동이자부채	83	72	11	11	11
부채총계	112	138	96	90	92
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	71	74	127	127	127
이익잉여금	46	42	85	87	103
자본조정	-3	0	0	0	0
자기주식	-3	0	0	0	0
자본총계	118	121	218	220	236

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-1,273	-250	4,007	315	1,617
BPS	13,037	13,307	19,893	20,058	21,525
DPS	140	80	150	150	150
CFPS	1,687	764	556	1,318	3,115
ROA(%)	-6.8	-0.9	15.3	1.1	5.6
ROE(%)	-12.1	-1.9	25.9	1.6	7.8
ROIC(%)	1.9	50.2	-3.6	-2.2	4.8
Multiples(x, %)					
PER	-36.1	-119.9	7.7	135.3	26.3
PBR	3.5	2.3	1.6	2.1	2.0
PSR	5.7	3.0	2.7	2.6	2.0
PCR	27.2	39.3	55.6	32.3	13.7
EV/EBITDA	27.7	-120.8	73.2	57.4	14.8
배당수익률	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	94.9	113.6	43.8	40.9	38.9
Net debt/Equity	-50.1	-48.9	-44.3	-24.1	-20.9
Net debt/EBITDA	-456.5	3,359.5	-3,831.9	-734.2	-175.1
유동비율	681.7	306.5	202.9	190.1	183.7
이자보상배율(배)	0.9	n/a	n/a	n/a	3,058.2
자산구조(%)					
투하자본	26.8	28.1	42.4	59.2	62.7
현금+투자자산	73.2	71.9	57.6	40.8	37.3
자본구조(%)					
차입금	41.4	39.6	6.5	6.6	6.1
자기자본	58.6	60.4	93.5	93.4	93.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 8월 1일)

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)

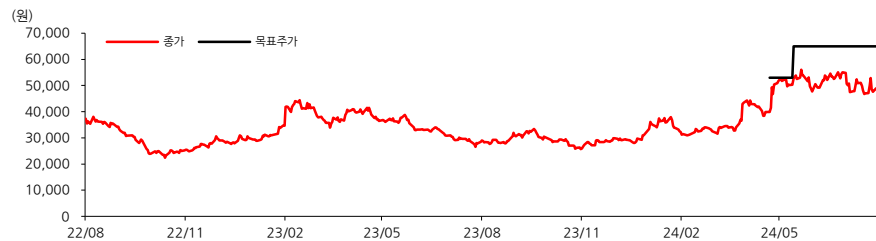
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[세트렉아이 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.04.22	2024.04.22	2024.05.14	2024.06.04	2024.06.27	2024.08.01
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	53,000	65,000	65,000	65,000	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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%