

기계 (Positive)

우주,

더는 먼 미래가 아니다

기계 배성조 | seongjo.bae@hanwha.com | 3772-7611

“우주산업은 더 이상 먼 미래에나 개화될 시장이 아닙니다. 글로벌 저궤도 위성 업체들과 협업할 수 있는 국내 우주항공 기업들(발사체, 안테나, 지상국 등)에게 기회가 열리고 있습니다. 국내에서는 우주산업의 민간 생태계 구축을 위한 기술 이전이 진행됨에 따라 관련 기업들의 수주가 증가하고 실적으로까지 이어지는 구간에 진입했습니다. **업종의견 Positive로 우주항공 산업 분석을 개시하며, 세트렉아이를 Top Pick으로 제시합니다.**”



한화투자증권

## | Contents |

---

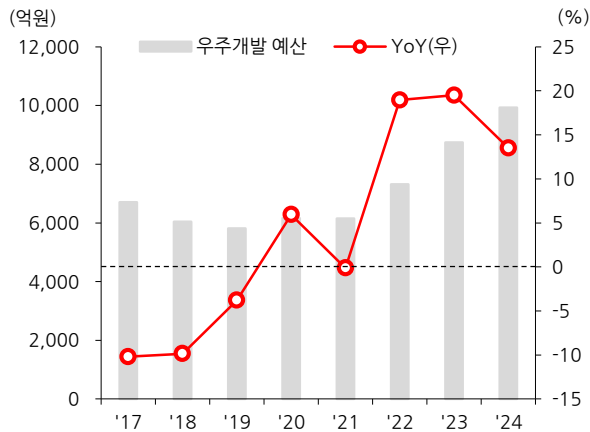
I. 핵심요약 .....	03
II. 주요 도표 .....	04
III. 우주, 더는 먼 미래가 아니다 .....	06
0. Intro: 우주항공, 왜 지금인가 .....	06
1. LEO가 주도할 위성 IoT 시대 .....	07
2. 국내 우주산업, 공공에서 민간으로 전환 .....	16
IV. 투자전략 .....	28
V. 기업분석 .....	31
1. 인텔리안테크 (189300) .....	32
2. 씨트렉아이 (099320) .....	38
3. 컨텍 (451760) .....	44
4. AP위성 (211270) .....	47
5. 제노코 (361390) .....	51

## I. 핵심 요약

우주항공 업종 Positive 투자 의견 제시	우주항공 업종에 대해 Positive 투자 의견을 제시한다. 글로벌 저궤도 위성 업체들과 협업할 수 있는 국내 우주항공 기업들(발사체, 안테나, 지상국 등)에게 기회가 열리고 있다. 국내에서는 우주산업의 민간 생태계 구축을 위한 기술 이전이 진행됨에 따라 관련 기업들의 수주가 증가하고 실적으로 까지 이어지는 구간에 진입했다. 이외에도 연내 5월 우주항공청 개청 및 4~5개의 우주항공 기업 IPO, 425 사업이나 초소형 군집위성체계 위성 발사 등의 이벤트들이 예정되어 있어 시장의 관심이 환기될 것으로 기대한다.
초연결(6G) 시대, 저궤도 위성은 선택이 아닌 필수	SpaceX, Oneweb, Amazon 등의 기업들이 저궤도 위성 통신 시장을 선점하고자 하는 근본적 이유는 초연결(6G) 시대에 대비하기 위함이다. 최근 스마트폰, 웨어러블 등의 유저 단말기를 포함한 수많은 IoT(사물인터넷) 디바이스들이 인터넷에 연결되고 있다. 위성 IoT 시장을 주도할 위성은 단연 저궤도 위성이다. 위성의 고도가 낮아질수록 전송 지연이 짧고 극지방 서비스가 가능하기 때문이다. 저궤도 위성은 ①자율주행 자동차/선박, ②기내 인터넷/UAM, ③자율/정밀 농업 등 활용 분야가 무궁무진하다.
저궤도 위성 관련 밸류체인에 주목	저궤도 위성 관련 밸류체인에 주목할 필요가 있다. 단순히 음영지역 통신 제공을 넘어서 IoT와 관련한 기회가 열리고 있다. 저궤도에서는 통신뿐 아니라 관측, 항법에 대한 연구개발도 활발히 이뤄지고 있으며 농업 및 자율주행 등의 분야에서의 활용이 기대된다. 국내 주식 시장에서는 글로벌 LEO 위성 사업자들의 밸류체인에 포함될 수 있는 기업들에 주목한다. 대표적으로는 ①상장을 앞두고 있는 소형발사체 기업들, ②통신 안테나/게이트웨이 업체, ③관측 위성 지상국 구축 및 위성영상 판매 업체 등이 있다.
국내 우주산업, 공공에서 민간으로 전환	국내 위성 시장은 아직 공공 사업 의존도가 높은 상황이다. 즉, 아직 민간 기업들의 자생적 생태계가 형성되었다고 보기에는 이른다. 과기부 우주산업실태조사에 따르면, '22년 우주기기제작 기업의 내수 매출 5,787억원 중 64%가 정부 및 공공기관 대상이다. 이에 정부는 민간 주도 생태계를 형성하고자 제도 개선 및 지원책을 마련하고 있다. 제4차 우주개발진흥 기본계획에서 정부는 공공 분야 위성·발사체 개발 및 서비스를 민간 중심으로 전환하고 공공은 구매자로서 역할을 정립하겠다고 설명하고 있다. 국내 우주개발 사업은 크게 발사체 개발과 위성 시스템 개발의 두 축으로 진행될 전망이다.
주요 위성 프로젝트 참여도가 높은 업체 선호	국내 주요 위성 프로젝트 참여도가 높고 관련 수주잔고의 증가세가 확인되는 업체를 선호한다. 프로젝트 참여도가 높은 기업은 중장기적으로 민간 기술이전을 통해 자체 경쟁력까지 확보할 수 있다. '24~'26년은 공공 사업과 관련해 소형위성들의 발주가 본격화되는 시기라고 판단한다. '27년 이후부터 초소형군집위성, 425 후속 위성 등 다양한 소형위성들의 발사가 계획되어 있기 때문이다. 소형위성의 설계 수명이 3~5년인 점을 감안하면 대체 위성 프로젝트도 3~5년 주기로 반복 출현할 개연성이 높다고 판단한다.
최선호주 썬트레이 투자 의견 Buy 목표주가 53,000원	최선호주로 썬트레이를 제시한다. 1) 위성 본체, 탑재체, 지상체 모두에 레퍼런스를 갖고 있으며 한화그룹과의 시너지를 기반으로 국내 위성 프로젝트 참여도가 높고, 2) '23년 말 수주잔고가 3,538억원으로 역대 최고 수준에 도달했으며, 3) 내년 SpaceEye-T 자체 위성 발사를 시작으로 관측 데이터 기업으로의 발전이 기대되기 때문이다.

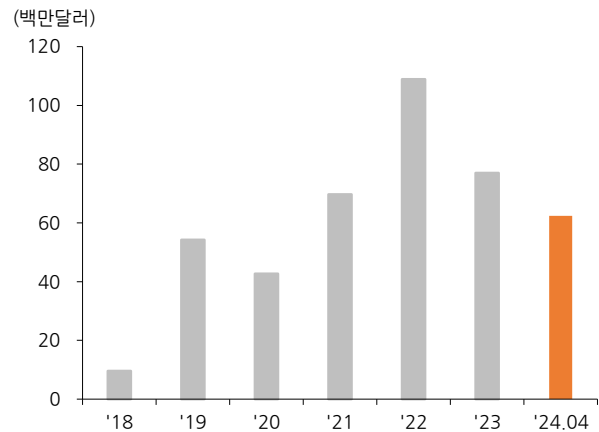
## II. 주요 도표

[그림1] 한국 정부 우주개발 예산 추이



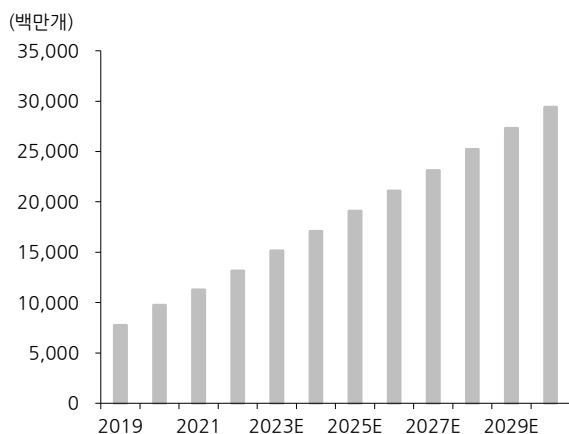
자료: 과학기술정보통신부(우주개발진흥시행계획), 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내 항공우주·방산 비상장 기업 투자 추이



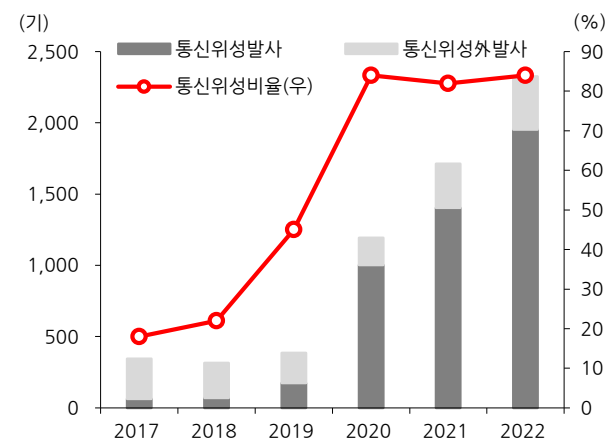
주: '24.04는 4월 16일 YTD 기준 / 자료: Preqin, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 글로벌 IoT 디바이스 개수 전망



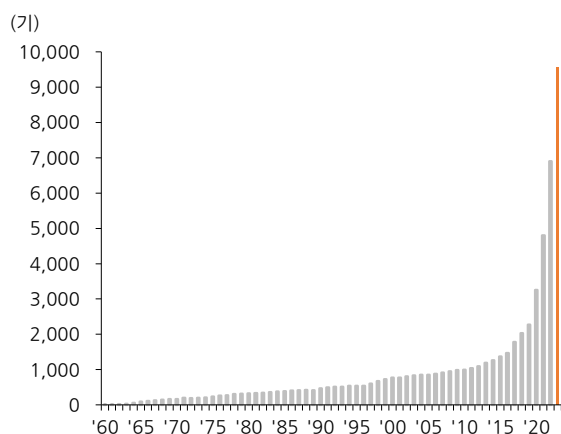
자료: Transforma Insights, Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 통신 위성 및 기타 위성 발사 수 추이



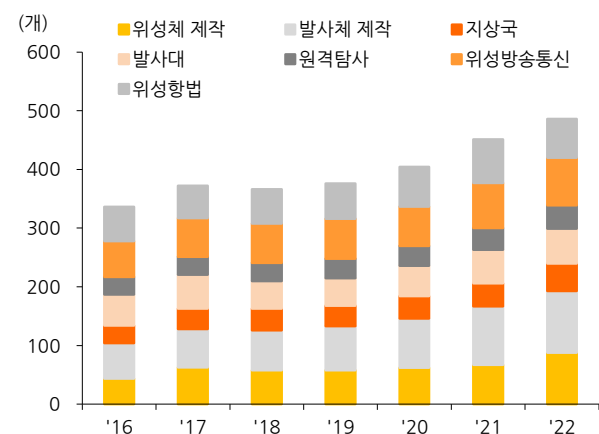
자료: SIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 활동 중 위성 개수 추이



주: 주황색 음영은 '24년 3월 기준 / 자료: JSR, Orbiting Now, 한화투자증권 리서치센터

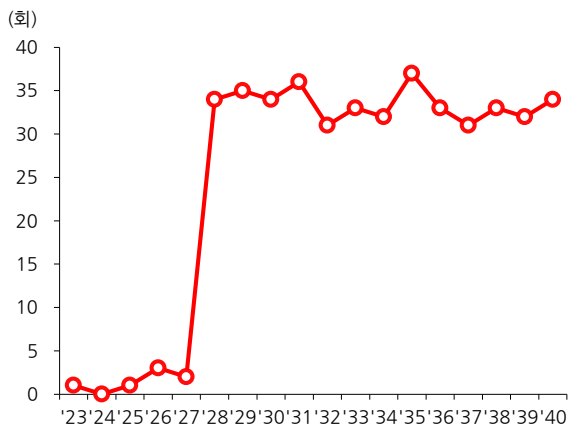
[그림6] 연간 국내 우주산업 분야별 기업체 참여 현황



주: 분야별 기업 중복 허용 / 자료: 과학기술정보통신부, 한화투자증권 리서치센터

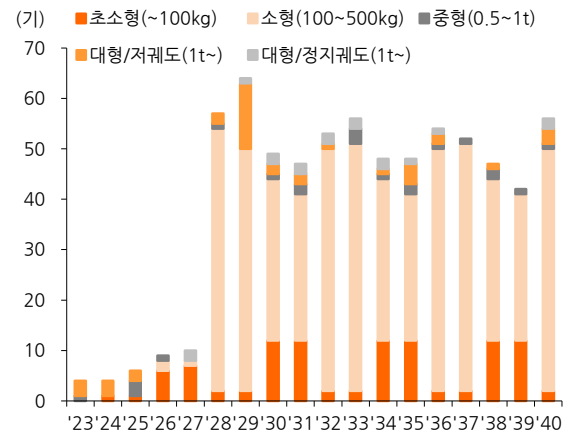


[그림7] 국내 위성 발사 서비스 수요(안)



자료: 제4차 우주개발진흥 기본계획, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 국내 '23년~'40년 위성발사 수요(안)



자료: 제4차 우주개발진흥 기본계획, 한화투자증권 리서치센터

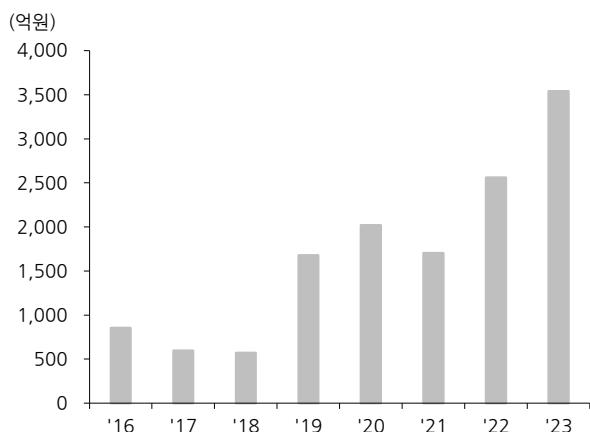
[표1] 국내 주요 공공 위성 사업

(단위: 억원)

관련 기관	임무	프로젝트	예산	비고
과기부	항법	한국형위성항법(KPS)	37,235	'27년 1호 발사, '28년~'35년 2~8호 발사 예정
	통신	저궤도 위성통신(6G)	4,797	'26년 1호 발사, '29년 이후 2~4호 발사 예정 (예타 결과 '24년 5월 발표)
	지구관측	다목적 실용위성(아리랑)		'24년 7A호 발사 예정, 이후 7B호, 8호, 9호 계획
	지구관측	차세대 중형위성	3,067	'25년 2~4호 발사, '27년 5호 발사 예정
	지구관측	초소형 군집위성	2,315	'24년 1호, '26년 2~6호, '27년 7~11호 발사 예정
	기상/통신	천리안위성	4,118(3호) 5,980(5호)	'27년 3호, '29년 5호, '30년 이후(미정) 6호 발사 예정 (5호부터 민간 이전 예상)
	포집/청소	포집위성	500(1호)	'27년 1호, '28년(미정) 2~3호 발사
	검증	기술검증 플랫폼위성		'28년 1호, '29년 2호, '30년 3호 발사 예정
	검증	부품검증 큐브위성		'25년 1호, '26년 2호, '27년 3호 발사 예정
국방부	정찰감시	425 위성(EO 1기, SAR 4기)	12,000±	EO 1기 발사 완료, '24~'25년 SAR 4기 발사 예정
	정찰감시	425 위성 후속(EO 2기, SAR 10기)		후속 위성 EO 2기, SAR 10기 발사 예정
	정찰감시	초소형 위성체계(SAR 40기, EO 4기)	14,223	'28년 이후 SAR 40기, EO 4기 발사 예정
	통신/조기경보	저궤도통신시험/조기경보위성	400+/479	

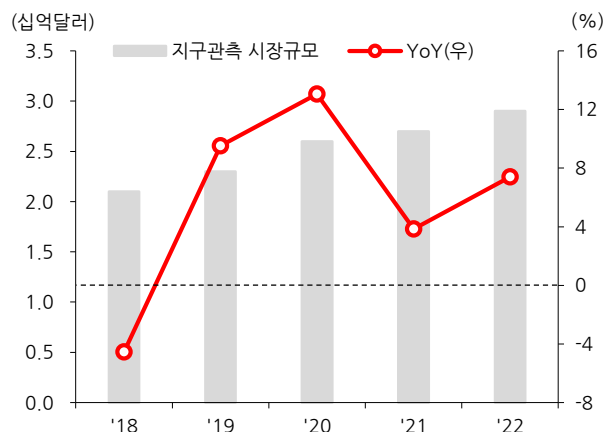
주: 주황색 음영은 저궤도 위성 사업 / 자료: 과학기술정보통신부, 국방부, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 세트렉아이 수주잔고 추이



자료: 세트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 글로벌 EO(지구관측) 서비스 분야 시장 규모 추이



자료: SIA, 한화투자증권 리서치센터

### III. 우주, 더는 먼 미래가 아니다

#### 0. Intro: 우주항공, 왜 지금인가

##### 우주항공, 왜 지금인가

본 보고서는 지금 우주항공 업종에 투자해야 하는 이유를 크게 2가지로 설명한다. 첫째, 글로벌 저궤도 위성 통신/관측 업체들과 협업할 수 있는 발사체, 안테나, 지상국 등의 사업자들에게 기회가 열리고 있다. 각국 정부 및 기업들이 위성 IoT 시대를 대비하면서 저궤도 위성 발사가 급증하고 있기 때문이다. 둘째, 정부가 국내 우주산업의 민간화를 적극 추진함에 따라 전 밸류체인에 걸친 우주항공 기업들의 성과가 기대된다. 특히, 국가 주도 위성 사업에 참여하는 기업들의 경우 관련 수주 증가가 실제 실적으로 이어지고 있으며 중장기적으로는 기술 이전을 통해 자체 경쟁력을 갖출 것으로 기대된다.

##### 다수의 국내 이벤트 존재

###### ①5월 우주항공청 개청

이외에도 올해는 시장의 관심을 환기시킬 이벤트들이 예정되어 있어 우주항공 섹터에 관심을 가져볼 시기라고 판단한다. 먼저, 다가오는 5월 말 우주항공청 개청이 예정되어 있다. 우리나라도 NASA와 같이 우주 개발 정책을 종합하는 별도의 조직을 갖추게 됐으며, 관심도 확대 및 정책 지원 가속화를 기대할 수 있는 계기가 될 것으로 판단한다.

###### ②우주항공 기업들의 IPO

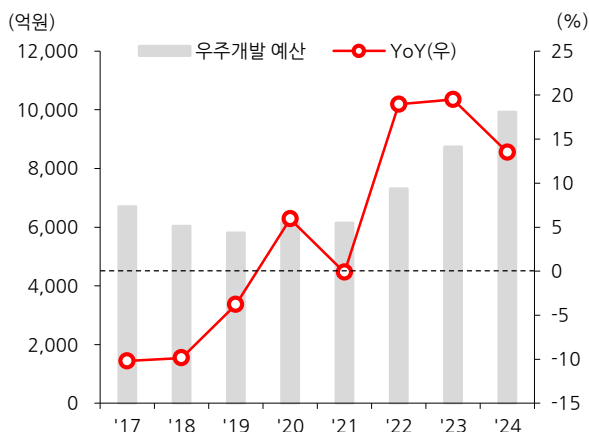
다음으로, 다수의 우주항공 기업들이 연내 IPO를 추진하고 있다는 점 또한 주목할 만하다. '18년 이후 국내 우주항공 유니콘 기업들은 투자 유치를 본격적으로 하기 시작했다(그림12). 이노스페이스(소형 발사체), 루미르(초소형 위성)는 상장예비심사를 청구한 상태이며, 나라스페이스테크놀로지(초소형 위성), 페리지어어로스페이스(소형 발사체), 키프코전자항공(레이더·전자광학·위성통신시스템) 등도 연내 상장을 추진하고 있다.

##### ③주요 국가 주도 위성

###### 프로젝트들 진행

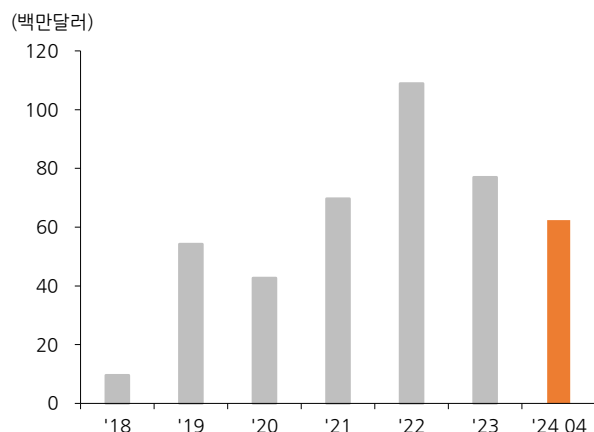
마지막으로, 올해는 425 정찰위성 사업이나 초소형 군집위성체계 사업 등 주요 국가 주도 프로젝트와 관련한 위성 발사가 예정되어 있다. 최근 4월 425 사업(EO 1기, SAR 4기)의 정찰위성 2호기(SAR위성; 1호기는 EO 지구관측위성)가 발사에 성공했으며, 11월에는 3호기를 발사할 예정이다. 총 11기 발사를 계획하고 있는 초소형 군집위성도 현재 1호기 발사를 준비하고 있다(나머지는 '26~'27년에 각각 5기씩 개발 후 발사).

[그림11] 한국 정부 우주개발 예산 추이



자료: 과학기술정보통신부(우주개발진흥시행계획), 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 국내 항공우주·방산 비상장 기업 투자 추이



주: '24.04는 4월 16일 YTD 기준 / 자료: Preqin, 한화투자증권 리서치센터

## 1. LEO가 주도할 위성 IoT 시대

### >> 초연결(6G) 시대, 저궤도 위성은 선택이 아닌 필수

초연결 시대의 도래에 대비

SpaceX, OneWeb, Amazon 등의 기업들이 저궤도 위성 통신 시장을 선점하고자 하는 근본적 이유는 초연결(6G) 시대에 대비하기 위함이다. 최근 스마트폰, 웨어러블 등의 유저 단말기를 포함한 수많은 IoT(사물인터넷) 디바이스들이 인터넷에 연결되고 있다. 아직 상용화 이전 단계인 UAM, 완전자율주행차 등에 대한 개발도 계속해서 이루어지고 있다. 해당 기기들은 고도로 동적인 동시에 통신의 연속성을 필요로 한다. 이에 각국에서는 지상 환경과 지역에 영향을 받지 않는 6G 통신 시대를 준비하고 있는 것이다.

통신 기술 세대 전환은 대략 10년 주기로 이루어져 왔다. '01년에는 일본이 3G를, '09년에는 유럽이 4G를, '19년에는 한국이 5G를 상용화했다. 현재 6G의 상용화 시점은 '30년 무렵으로 예상되고 있다. 6G 네트워크의 최대 데이터 속도는 5G 대비 최대 50배 큰 1테라비트(Tbps)급, 지연 시간은 5G의 1/10 수준인 0.1ms에 달할 것으로 전망된다.

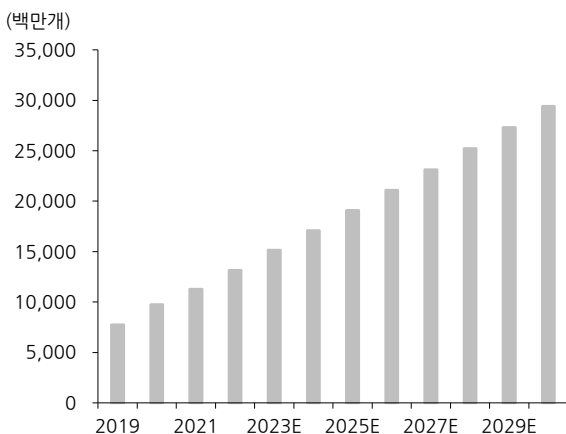
위성 IoT의 필요성 대두

6G가 추구하는 초연결 시대는 공간 제약이 없는 연결의 연속성을 필요로 한다. 이를 위해서는 통신 위성의 사용이 필수적이다. 자연재해나 지상망이 고장났을 경우에 대비하고 지상망의 음영지역을 커버하기 위함이다. 현재 지구의 약 34%는 인터넷 음영지역이며, 해상·상공·산간 지역에서도 연결을 유지하기 위해서는 위성망의 활용이 필요하다.

위성 IoT는 LEO가 주도, 최근에는 다중 궤도도 주목

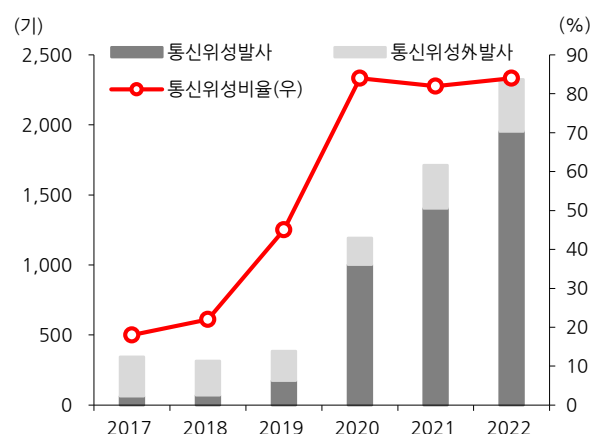
위성 IoT 시장을 주도할 위성은 단연 저궤도 위성이다. 위성의 고도가 낮아질수록 전송 지연이 짧고 극지방 서비스가 가능하기 때문이다. 반대로 고도가 높아질수록 소수의 위성으로 커버리지를 넓힐 수 있다. LEO는 지연 시간이 20~40ms로 LTE(4G)와 비슷한 수준의 낮은 지연성을 갖는다. 최근에는 다중 궤도 도입을 통해 궤도별 장점을 가져오려는 시도도 나타나고 있다. Eutelsat(GEO)과 OneWeb(LEO) 합병이 대표적인 예다. Telesat(GEO)이 준비 중인 LEO 프로젝트 Lightspeed도 이에 해당한다.

[그림13] 글로벌 IoT 디바이스 개수 전망



자료: Transforma Insights, Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 통신 위성 및 기타 위성 발사 수 추이



자료: SIA, 한화투자증권 리서치센터

3GPP의 릴리즈 17 승인  
-IoT-NTN 지원

‘22년 3월 3GPP(이동통신 표준화 협력기구)의 신규 표준 규격 릴리즈 17이 승인됐다. 해당 규격은 위성을 활용한 5G-NTN(비지상파 네트워크) 기술을 포함하고 있는데, 모바일 광대역을 위한 NR(New Radio)-NTN뿐 아니라 IoT 기기(eMTC, NB-IOT)를 위한 IoT-NTN을 지원한다는 점에서 의미가 있다. 이를 기반으로 LEO 중심 위성통신 생태계가 빠르게 자리잡을 수 있을 것으로 기대한다. ‘25년까지 릴리즈 18~19를 통해 5G-NTN 고도화 작업이 이루어진 이후에는 6G-NTN 표준화 또한 진행될 전망이다.

위성 IoT의 다양한  
적용 분야

본 보고서에서는 다음 3가지 분야에서 저궤도 위성이 어떻게 활용될 수 있는지에 대해 다루고자 한다. ①자율주행 자동차/선박, ②기내 인터넷/UAM, ③자율/정밀 농업이 그것이다. 이 외에도 위성 IoT는 스마트 그리드(신재생 에너지), 비상관리(테러, 자연재해), 클라우드 로봇 등 활용 분야가 무궁무진할 것이다.

LEO 밸류체인에 주목

주식 관점에서는 저궤도 위성 관련 밸류체인에 주목한다. 단순히 음영지역에 인터넷 통신을 제공해 준다는 개념을 넘어 IoT와 관련한 기회가 열리고 있기 때문이다. 저궤도에서는 통신뿐 아니라 관측, 항법 시스템에 대한 연구개발도 활발히 이뤄지고 있다. 저궤도 관측 위성을 통한 데이터 정밀 분석은 농업 등의 분야에서도 활용될 수 있다. 항법의 경우 기존 중궤도 GNSS(Global Navigation Satellite System)와 저궤도 위성의 연계 기술과 더불어 신호 강도와 항재밍 능력이 우수한 LEO PNT(Positioning, Navigation and Timing)가 개발되고 있다. LEO PNT는 향후 자율주행 등의 분야에서 활용도가 높다.

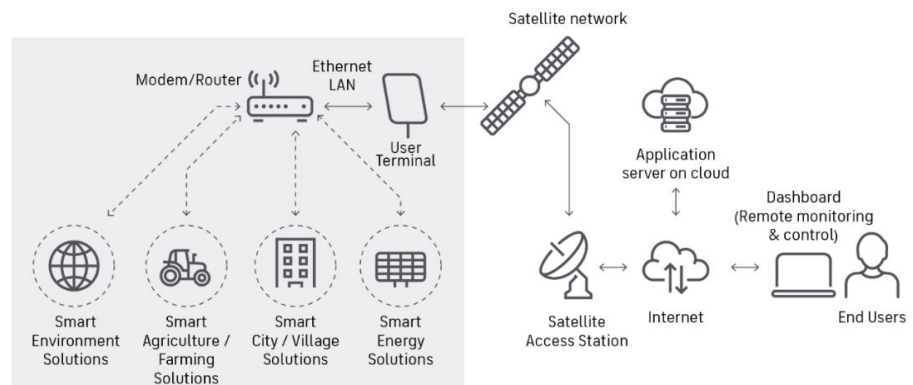
[표2] 위성 궤도별 주요 특징

(단위: km, ms, 분, 기, kg)

구분	저궤도(LEO)	중궤도(MEO)	정지궤도(GEO)	LTE/5G	해저 광케이블
위성고도	200~2,000	2,000~36,000	36,000		
평균통신지연율	20~40	140	500	20/10	70
공전 주기	88~127	127~1,440	1,440(24시간)		
위성 수 (2023.05)	6,768	143	590		
대표 사업자	SpaceX, Oneweb	SES Networks	Inmarsat, NASA		
위성 평균 무게	311	1,251	4,084		

자료: UCS, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 위성 IoT 작용 방식



자료: Inmarsat, 한화투자증권 리서치센터



## >> ① 커넥티드 카를 넘어서 자율주행으로

### 커넥티드 카를 넘어서 자율주행으로

기존의 커넥티드 카는 원격 시동, 전화/메시지 송수신, 실시간 교통정보 등의 서비스 제공을 목표로 했으나, 최종 목표는 자율주행이다. 그리고 완전자율주행의 구현을 위해서는 지상기반 신호가 약하거나 불가능한 지역에서도 연결의 연속성이 필요하다.

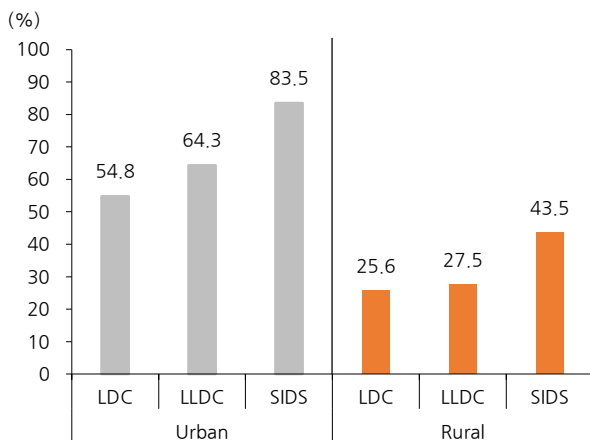
자율주행 방식은 크게 독립형(Stand-Alone)과 연결형(Connected)으로 나눌 수 있다. 독립형은 자동차가 카메라, 라이다(LiDAR), 레이더(Radar) 등을 이용해 데이터를 수집해 독립적으로 주행을 결정하는 것을 말한다. 다양한 완성차 업체들이 이 방식으로 자율주행을 구현하고자 하고 있으나 결국은 연결형의 보완이 필요하다. 카메라센서의 사각지대, 인지 범위 밖에서의 사건, 비정형 도로 등에 대한 대비가 필요하기 때문이다.

연결형 방식은 주변 사물과의 통신(V2X; Vehicle to Everything)를 통해서 주변 상황 및 차량에 대한 정보와 현재 상태를 공유한다. V2X는 크게 V2V(Vehicle to Vehicle), V2I(Vehicle to Infra), V2N(Vehicle to Nomadic)으로 나눌 수 있다. 즉, 다른 차량, 도로 인프라(신호등, 가로등, 정류소 등), 모바일 기기를 가진 보행자 등 간의 통신이 이뤄져야 한다. 이를 위해서는 결국 ITS(Intelligence Transport System; 지능형 교통시스템)과의 융합을 통한 도시 인프라적 차원에서의 접근이 병행되어야 할 것이다.

### 연결의 연속성을 위해서는 LEO 위성통신이 필요

V2X를 통한 완전자율주행의 실현을 위해서는 끊기지 않는 인터넷의 연결성이 핵심이다. LEO 위성통신이 필요한 이유다. ITU에 따르면, 아직 개발도상국 내에서 도시 지역의 인터넷 보급률은 54.8%에 이르고 도시 외 지역은 25.6%에 불과하다. 아메리카 대륙도 도시 지역은 인터넷 보급률이 90%지만 도시 외 지역은 74.3%밖에 되지 않는다. 초기에는 Starlink-Tesla의 사례처럼 충전소 등의 인프라에 위성 통신 연결을 통한 와이파이 네트워크 환경 구축이 진행될 가능성이 높다. 이후에는 위성 통신을 활용한 네트워크 인프라의 규모 및 수량이 확대되는 방향으로 나아갈 것으로 예상된다.

[그림16] 2023년 개발도상국 인터넷 보급률(도시/도시외)



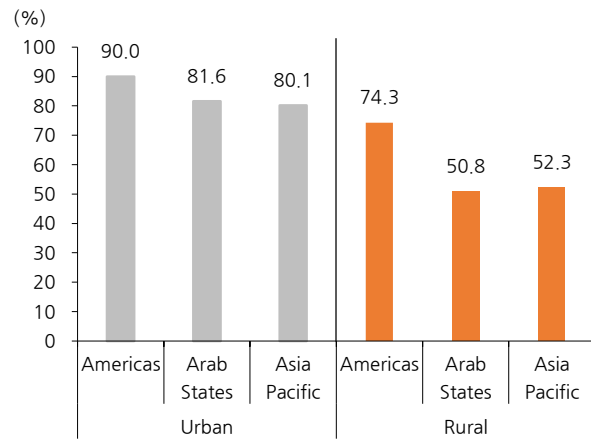
주1: LDC= Least Developed Countries (개발도상국)

주2: LLDC = Land Locked Developing Countries (내륙 개발도상국)

주3: SIDS = Small Island Developing States (군소 도서 개발국)

자료: ITU(국제전기통신연합), 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 2023년 지역별 도시/도시외 인터넷 보급률 비교



자료: ITU(국제전기통신연합), 한화투자증권 리서치센터

저궤도 항법 위성의 시대가  
다가오는 중

저궤도 위성으로 앞으로 통신뿐 아니라 항법에도 활발히 활용될 것으로 예상된다. 현재 미국의 GPS로 대표되는 대부분의 GNSS 위성들은 20,000km 중궤도에 위치하고 있다. GNSS 위성들의 단점은 신호가 강하지 않아 항재밍 능력이 다소 떨어진다는 점이다. 이에 미국 DARPA 등은 항재밍 능력이 뛰어난 LEO PNT 관련 연구를 수행하고 있다.

민간 분야에서도 저궤도 군집위성 항법 시스템을 구축하고자 하는 움직임이 나타나고 있다. Iridium은 780km 저궤도에 위성 66기를 배치해 글로벌 커버리지를 구축하고 있는데, Satelles는 이를 활용해 항법 서비스 STL을 제공한다. STL은 GPS에 비해 신호 강도가 1,000배 이상 높다고 주장한다. 이외에도 Orolia, Xona Space 등 민간 기업들이 자율주행 분야에 LEO PNT 서비스를 제공하기 위해 진출하고 있다.

GNSS와의 연계를 통해 더  
정밀한 위치 측정이 가능

STL은 더 낮고 빠른 저궤도 위성의 특성 상 위치 정확성이 GNSS에 비해 떨어진다. 그러나 GPS의 성능이 저하된 환경이나 극 지방에서의 보완적인 역할을 수행할 수 있다. 또한, 저궤도 위성은 GNSS와의 연계를 통해 거리 측정 오류를 획기적으로 줄일 수 있다. 스코틀랜드의 DDK Positioning은 LEO 위성에 GNSS의 거리 측정 오류를 교정하는 장치를 장착해 PNT 정보가 LEO를 경유해서 전송하는 방법을 사용하면 오류를 최대 10cm까지 줄일 수 있다고 주장한다. Satelles 등도 같은 방법을 사용한다.

중국의 자동차 회사 Geely는 지난 2/2 LEO 위성 11기를 시창 발사장에서 국영 로켓에 실어 발사했다. 이 발사는 '22년 6월의 위성 9기에 이은 Geely의 두 번째 위성 발사다. 동사는 'Future Mobility Constellation' 사업의 1단계로 '25년까지 위성 72기를 발사해 전 세계를 커버하는 위성 통신망을 구축할 계획이다. 2단계는 168기를 추가로 발사해 아태 지역에서 자율주행 보조를 위한 cm급 정밀 위성항법 서비스를 제공할 계획이다.

자율운항선박에도  
LEO는 필요

LEO 위성은 자율운행차뿐 아니라 향후 자율운항선박에도 필요할 것으로 전망된다. IMO는 '22년부터 자율운항선박 MASS와 관련한 협약을 개발 중이며, '28년 강제협약 발효를 목표로 하고 있다. 자율운항에서는 안전성을 위해 각 선박의 대용량 쌍방향 통신이 필요하다. 육상관제센터에서 선박의 장비 및 상태를 점검하는 스마트 솔루션의 사용을 위해서도 통신 연결이 필요하다. 해양에서는 육상 기지국의 통신 서비스 이용이 제한되기 때문에 위성 통신의 필요성이 더욱 부각된다. SpaceX에 따르면, Starlink Maritime 서비스는 '22년 도입 이후 이미 10,000척 이상의 선박에 통신 서비스를 제공하고 있다. Maritime은 선박에 350Mbps의 다운로드 속도를 제공하도록 설계됐다.

[표3] GNSS와 Satelles社의 STL 비교

(단위: 십억원)

구분	GNSS	STL
시간 정확도 (timing accuracy to UTC)	~20ns	~200ns
위치 측정 정확도	~3 meters	30~50 meters
항기만	GPS: 군사 목적으로만 사용 가능 Galileo: PRS(암호화된 서비스) 26년 목표	암호화된 신호
항재밍	약한 신호 강도(재밍에 취약)	GNSS 대비 30~40dB 강함
커버리지	글로벌 / 극지방에서 정확도 감소	글로벌 / 극지방 커버 가능

자료: Safran, 한화투자증권 리서치센터

## >> ②기내 인터넷과 UAM

### 기내 인터넷과 위성통신

항공기 내에서 인터넷을 이용하는 방식에는 공대지(ATG; Air to Ground)와 위성 통신 두 가지 방식이 있다. ATG 방식은 지상 기지국이 항공기로 신호를 쏘아 올리고, 항공기 동체 아래에 장착된 안테나에서 이를 수신한 뒤 기내 서버로 전송한다. 이후 모뎀을 통해 무선 주파수 신호를 컴퓨터 신호로 처리한다. 그러나 ATG는 800MHz의 저주파 대역을 사용해 한 대당 이용할 수 있는 데이터 속도가 10Mbps를 넘지 못 하고(지상은 약 100Mbps), 기지국이 설치되지 않은 지역에서는 인터넷 사용이 어렵다는 단점이 있다.

위성 통신은 ATG의 단점을 보완할 수 있는 방식이다. 위성 통신의 경우 안테나가 기체의 위쪽에 설치된다. 이 경우 안테나가 위성 신호를 받기 위해서 방향을 수시로 조정해야 한다. 위성 통신은 커버리지가 매우 넓고, Ku밴드(12~18GHz) 또는 Ka밴드(26~40GHz)의 고주파 대역을 사용해 한 대당 30~100Mbps의 속도를 낼 수 있다.

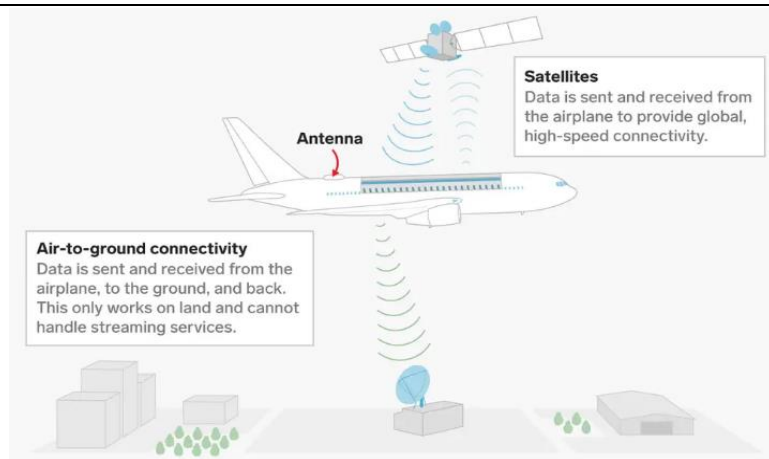
### HTS(대용량 위성)와 평판형 안테나가 필요

위성 통신이 해결해야 할 문제는 크게 2가지다. 지연 속도와 외부 안테나의 공기 저항 문제다. 먼저 지연 속도는 HTS(대용량 위성)의 도입으로 개선할 수 있다. HTS는 한 대의 항공기에만 집중해서 전파를 전송하는 스팟빔(Spot Beam)을 여러 개 사용할 수 있어 항공기 한 대당 이용 가능한 대역폭이 증가한다. 다음으로 안테나의 공기 저항 문제는 평판형 안테나의 개발로 해결할 수 있다. 인텔리안테크는 OneWeb에 올해 2분기부터 평판형 안테나 납품을 시작하는 것으로 알려져 있으며, 이외에도 카이메타, Hughes, 한화페이저 등의 업체들이 평판형 안테나 개발에 박차를 가하고 있다.

### 위성통신 기내 인터넷 서비스는 상용화되기 시작

LEO 위성을 활용한 기내 인터넷 서비스는 역시 Starlink가 주도하고 있다. Starlink는 '22년 하와이안 항공과 계약을 체결하고 '24년부터 A330, A321neo, B787-9 항공기에 서비스를 제공할 것이라고 밝혔다. '23년 Starlink는 카타르 항공, 에어 뉴질랜드 등 대형 항공사와의 제휴에도 성공했다. 이외에도 Onweb이 DP(Distribution Partner)인 Intelsat을 통해 알래스카 항공에 서비스 제공을 준비하는 등 위성 인터넷 서비스 활용 사례는 지속적으로 증가할 것으로 기대된다.

[그림18] 기내 와이파이 생성의 두 가지 방식: ①ATG, ②위성



자료: Honeywell, 한화투자증권 리서치센터

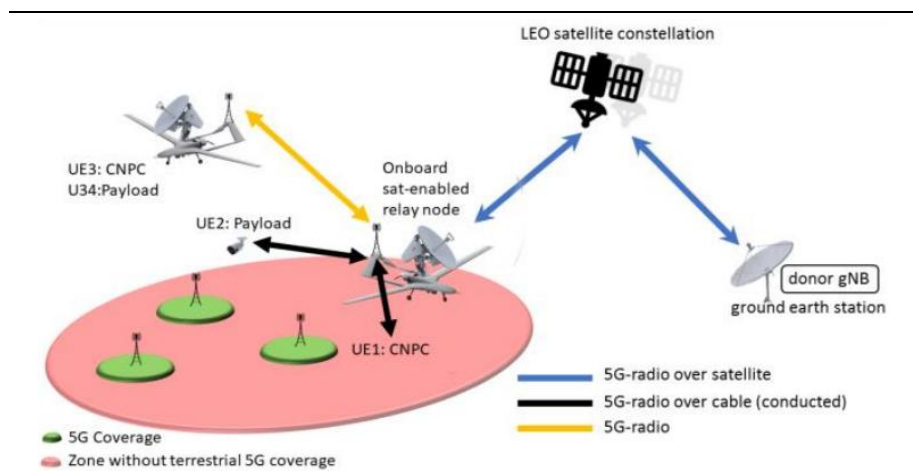
## UAM에도 LEO 통신이 필요

UAM의 통신망에서도 상용 이동통신과 함께 저궤도 위성통신이 주로 활용될 전망이다. 항공에서 사용되고 있는 VHF/UHF는 주파수 포화 및 사용료 부담 등의 문제로 인해 UAM에서 장기적으로 활용되기는 어려워 보인다. 정부는 K-UAM 기술로드맵에서 초기(‘25년~)에는 기 구축된 항공음성통신 및 상용이동통신을 활용하고, 성장기/성숙기(‘30년~)에는 저궤도 위성까지 활용할 계획이라고 밝힌 바 있다.

LEO 위성통신을 사용할 경우 기존 5G와의 커버리지 이중화를 통해 신호의 단절을 최소화할 수 있다. 다만, 이를 위해서 위성통신의 안정성 확보 및 지연 속도 최소화가 전제되어야 한다. 따라서 다중 안테나, 다중 위성 단말 설치를 통해 연결의 안정성을 확보하고 서비스 지역 게이트웨이 설치, 차세대 저궤도 위성통신(Starlink, Oneweb 등)의 활용을 통해 지연 속도를 줄이는 작업이 필요할 것이다.

Morgan Stanley에 따르면, UAM 시장은 ‘35년 255억달러에서 ‘40년에는 1조달러 규모에 이를 것으로 전망된다. 한국교통연구원 및 다부처가 작성한 K-UAM 기술로드맵은 일일 UAM 수송 인원이 수도권 기준 초기(‘25년~) 29명에서 성장기(‘30년~) 8.4천명, 성숙기(‘35년~) 146천명이 될 것으로 추정한다. 국내외 기관들의 예상처럼 빠른 UAM 시장의 성장을 위해서는 LEO 통신이 안정적으로 구축되는 것이 필요하다.

[그림19] 5G와 LEO 위성의 통합 구성도



자료: IEEE, 한화투자증권 리서치센터

## &gt;&gt; ③농업 4.0 개막

## 스타링크를 만난 존디어

농업에도 LEO 위성통신이 적용되기 시작했다. 세계 최대 농기계 회사(M/S 30%+)인 John Deere는 지난 1월 Starlink와 계약을 체결했다. 인터넷 환경이 열악한 지역에서도 트랙터, 수확기, 분무기 등과 디지털 플랫폼을 연결할 수 있도록 하기 위함이다. 동사는 약 8개월 동안 위성을 테스트했으며, Starlink의 신호 전송 속도가 경쟁사 대비 빠르고, SpaceX의 자체 로켓을 통한 위성 발사 능력을 고려해 파트너로 선정했다고 밝혔다.

Deere는 자체 데이터 운영센터를 통해 고객들에게 작물 정보를 분석해 주고 있는데, 위성 통신을 활용해 외딴 지역에서도 자동화 농기계/모니터링 서비스를 제공할 것으로 예상된다. 동사는 CES 2022에서는 완전 자율주행 트랙터를 공개한 바 있다. 해당 트랙터는 6쌍의 카메라가 탑재되어 각 픽셀을 약 100msec 내에 분리해 장애물을 감지한다. 동사는 미국 농지의 약 30%에 와이파이 서비스가 제공되지 않고 있고, 브라질의 경우 농지의 70%가 인터넷 연결이 미약하다고 주장한다. 이에 올해 말 미국 및 브라질의 일부 지역에서 Starlink 서비스를 개시할 예정인 것으로 알려졌다.

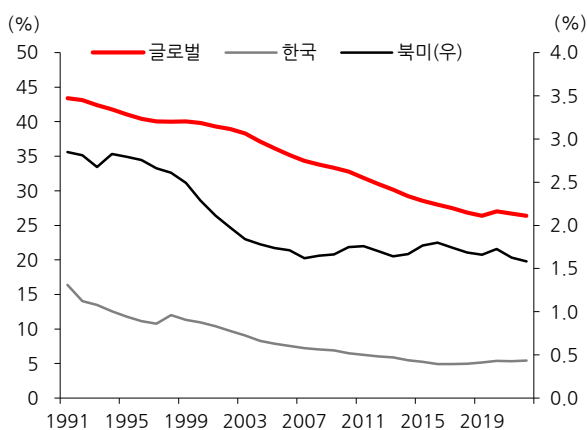
## Agritech의 필요성 증대

노동력 보충과 안전 사고 방지, 생산 효율성 증대를 위해서는 자율 농업과 디지털 플랫폼화가 필수적이다. World Bank에 따르면, 글로벌 employment 중 농업 종사자 비율은 '00년 39.8%에서 '22년 26.4%까지 떨어졌다. 농식품부에 따르면, 국내 농촌 인구는 '00년 403만명에서 '23년 209만명으로 줄었고, 동 기간 65세 이상 인구 비율은 21.7%에서 52.6%로 늘어났다. 반면 OECD는 세계 인구가 '22년 79억명에서 '32년 86억명으로 증가하고 동 기간 쌀·밀의 소비량은 각각 11.0%, 10.7% 증가할 것으로 전망한다.

관측위성에서도  
다양한 수요 발생 가능

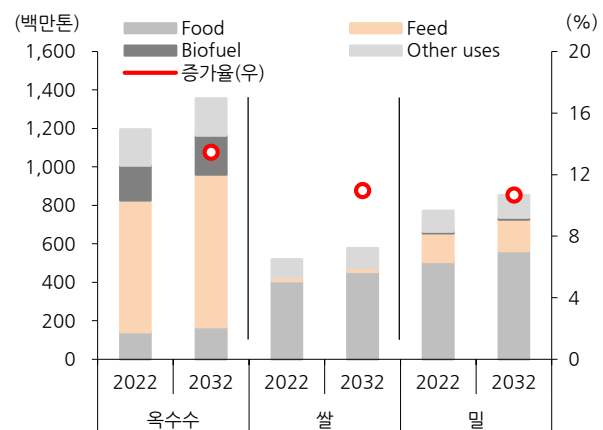
관측위성도 농업에서의 다양한 역할이 기대된다. 관측위성을 활용해 병해충 발생 현황, 기후 변화, 재배 현황 모니터링 솔루션을 제공할 수 있다. 국내에서는 KAI가 개발한 차세대중형위성 4호 농림위성이 내년 상반기에 발사될 예정이다. 본 위성은 고도 888km에서 운영하는 저궤도 위성으로, 관측 가능 지역에 있는 칠레, 베트남, 캄보디아 등의 국가에서 벌써부터 활용 협조 요청이 들어오고 있는 것으로 파악된다.

[그림20] 전체 취업자(employment) 중 농업 종사자 비중 추이



자료: World Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 글로벌 주요 곡물 소비량 전망



자료: OECD/FAO, 한화투자증권 리서치센터



## >> 저궤도 위성 관련 밸류체인에 주목

### 저궤도 위성 관련 밸류체인에 주목

글로벌 우주산업 수요는 LEO 분야에서 가장 빠르게 확대될 것으로 판단하며 이와 관련된 밸류체인에 주목할 필요가 있다. 민간 주도의 뉴스페이스 시대로 접어들면서 저궤도 위성통신 사업자들이 산업 내 핵심적인 역할을 수행하고 있다. 저궤도 위성은 저지연/대용량 통신이 가능하며 지상망 음영지역에도 인터넷 제공이 가능해 활용 분야가 넓다. 아울러, 위성 IoT의 성장과 함께 저궤도 위성은 정밀 관측/항법 분야에서도 사용될 전망이다. 이후 우주 산업은 민간 기술의 발전과 함께 저중력 하 제품 생산, 3D 프린팅, 자원 채굴, 행성 간 이동, 우주 태양광 등의 영역으로 점점 확장될 것이다.

현재 저궤도 위성통신 서비스를 제공하고 있거나 준비 중인 대표적인 사업자들로는 SpaceX(Starlink), OneWeb, Amazon, Telesat, Iridium 등이 있다. 그 중 가장 주목 받고 있는 업체는 200만명 이상의 가입자를 확보한 Starlink다. 총 42,000기 위성 발사를 목표로 하고 있는 Starlink는 B2C 서비스에 주력하고 있으며, 현재 5,500개 이상의 위성을 쏘아 올렸고 Gen2 위성(V2 Mini)을 배치 중에 있다. SpaceX는 Gen2 위성을 총 29,988기 배치할 계획이라고 밝혔으나 지난 '22년 12월 FCC(미 연방통신위원회)가 위성 간 충돌 문제로 인해 7,500기만 우선 승인한 바 있다.

OneWeb의 경우 극지방 중심 B2B/B2G 서비스를 먼저 시작하고 점차 서비스 지역을 넓히면서 B2C로도 서비스를 확장할 것으로 보인다. Starlink와는 다르게 각 지역의 통신사(DP; Distribution Partner)를 통해 서비스를 유통하는 것이 특징이며, 안테나와 게이트웨이 등을 모두 외부 업체로부터 조달한다. '22년 7월 동사는 정지궤도 위성 사업자 Eutelsat과 합병을 완료했으며, 한화시스템이 3억 달러를 투자해 지분을 확보한 바 있다. 현재 위성 634기를 배치해 Gen1 목표치 648기를 거의 달성하였으며, 연내 글로벌 서비스 개시를 준비하고 있다. 이외에는 Amazon, Telesat 등이 저궤도 위성 통신 사업을 준비하고 있으며 Iridium, Globalstar 등은 기존 저궤도 위성을 활용한 위성전화 및 저속 데이터 사업을 영위하고 있다.

[표4] 주요 저궤도 위성통신 사업자들의 특징

(단위: 기, km, kg, ms, Mbps)

구분	SpaceX	OneWeb	Telesat	Amazon
프로젝트명	Starlink	OneWeb	Lightspeed	Kuiper
서비스 개시	2020	2024	2027	2026 (beta test 2024)
목표 위성 수	42,000(Gen1+Gen2)	648 (Gen1)	198 (Gen 1)	3,236
발사 위성 수	4,881 (active 기준)	634	3	2
운용 높이	550	1,200	1,000	590~630
위성 무게	260~295	150	700	
지연시간	20~40	50~70	30~50	
다운로드 속도	80~220	195	50~	
업로드 속도	5~20	32	10	

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

이외에 다양한 저궤도 소형 위성 관련 업체들이 존재

앞서 언급한 대기업 외에도 다양한 우주 스타트업 기업들이 자체 위성 제작을 통해 소형 저궤도 위성 시장에 진출하고 있다. 가장 흔하게 볼 수 있는 사업 형태는 LEO 소형 위성을 통한 지구 관측 및 데이터 분석으로, 관련 기업은 Plan-S(터키), GalaxEye(인도), ICEYE(핀란드), Amini(케냐) 등이 있다. NB-IoT(협대역)에 특화된 5G 서비스를 제공하는 OQ Tech(룩셈부르크), Sateliot(스페인)과 같은 기업들과 LEO PNT 항법 서비스를 준비하는 Xona Space(미국)과 같은 업체도 있다. 이외에 Angkasa-X(말레이시아)의 경우 동남아 인터넷 음영지역에 LEO 위성 인터넷을 서비스를 제공하고자 한다.

글로벌 LEO 업체들과 협업 가능한 국내 업체들은?

국내 주식 시장에서는 글로벌 LEO 위성 사업자들의 산업 밸류체인에 포함될 수 있는 기업들에 주목해 볼 필요가 있다. ①먼저 소형 저궤도 위성 발사체 기업에도 관심을 가져볼 수 있다. 코스닥 상장을 준비하고 있는 이노스페이스의 경우, 앞서 언급한 다수의 LEO 소형 위성 업체들을 주 고객으로 한 소형 발사체 서비스를 준비하고 있다. 또 다른 초소형 발사체 스타트업 페리저에어로스페이스 또한 코스닥 상장을 준비 중에 있다. ②한화시스템은 '21년 OneWeb에 3억 달러를 투자한 뒤 '23년 11월 국내 서비스 개시를 위한 저궤도 위성통신 유통-공급 계약을 체결했으며, B2B 위성통신 서비스 공급을 준비하고 있다. 같은 달 동사는 방사청의 상용 저궤도위성기반 통신체계 사업 협약을 체결했으며, '26년까지 OneWeb의 통신망을 활용해 한국 군에 LEO 통신망을 구축하고 차량함정용 이동형 ESA 위성 단말기 등을 개발할 예정이다.

③통신 안테나/게이트웨이 분야에는 인텔리안테크가 있다. 동사는 OneWeb에 유저 터미널 안테나를 납품한 바 있으며, 올해 2분기부터 평판형 안테나 납품을 시작한다. 아울러, 동사는 저궤도 위성통신 서비스를 준비 중인 A사에 게이트웨이 안테나 첫 양산 물량을 2분기부터 공급할 계획이다. ④마지막으로 소형 관측 위성과 관련해 지상국 구축 및 위성영상 판매/분석 업체의 수요가 발생할 수 있다. 대표적인 사례로는 컨택이 있다. 동사는 국내뿐 아니라 해외에도 지상국을 구축한 뒤 고객 위성이 동사 지상국으로부터 데이터를 수신할 때마다 과금을 하는 방식의 사업 모델을 보유하고 있다.

[표5] Starlink Gen1, Gen2 위성 배치 계획

(단위: 기, km, kg, ms, Mbps)

구분	Phase	궤도 당 위성(axb)	궤도면(a)	궤도면 당 위성(b)	고도	경사
Gen1	1	1,584	72	22	550	53.0
		720	36	20	720	70.0
		348	6	58	560	97.6
		1,584	72	22	540	53.2
		172	4	43	560	97.6
	2	2,493			335.9	42.0
		2,478			340.8	48.0
		2,547			345.6	53.0
Gen1 총 위성		11,926 (약 1.2 만기)				
Gen2	1	3,360	28	120	530	43.0
		3,360	28	120	525	53.0
		3,360	28	120	535	33.0
Gen2 총 위성		7,500(FCC 가 위성 수 제한) / 최종 계획은 다른 고도 포함 Gen2 총 29,988 기(약 3 만기) 배치				

자료: SpaceX, 언론 보도 종합, 한화투자증권 리서치센터

## 2. 국내 우주산업, 공공에서 민간으로 전환

### >> 국내 우주산업 전 밸류체인에 걸쳐 상업화 진행 중

우주산업 밸류체인 전체의  
상업화/민간화 진행 중

우주산업에서는 민간의 역할이 대폭 확대됐다. SpaceX의 주도로 재사용 발사체가 개발되면서 위성 발사 비용이 현격히 줄어들었고, 위성의 소형화/플랫폼화로 인해 발사체에 더 많은 위성을 실을 수 있게 되면서 운영 위성 개수가 급증했다. 이와 동시에 선진국을 중심으로 산업 밸류체인 전체의 상업화가 가속화 되었다.

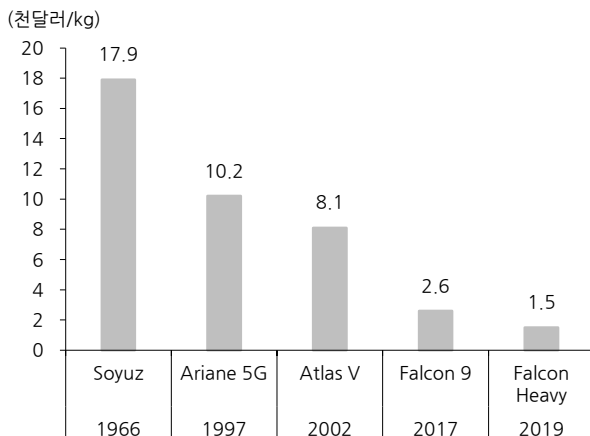
우리나라도 민간 주도 생태계 구축이 진행되고 있다. 과기부는 제4차 우주개발진흥 기본계획(‘23~’27년)을 통해 우주개발 투자를 ‘21년 0.73조원에서 ‘27년 1.5조원 수준으로 확대하고 동시에 민간 참여 확대를 위한 정책들도 추진할 것임을 밝혔다. 현재 국내에는 발사체부터 데이터 활용까지 전 밸류체인에 걸친 기업들이 상장(혹은 예정)되어 있다. 이에 이미 현실화되고 있는 국내 우주산업을 밸류체인별로 점검하고자 한다.

재사용 발사체 개발  
→ 발사 비용 ↓

뉴스페이스(민간 주도) 흐름에 가장 큰 기여를 한 것 중 하나는 재사용 발사체의 개발이다. 올드스페이스(국가 주도)와는 다르게 비용 절감을 통한 경제성 확보가 가능해졌기 때문이다. ‘17년 SpaceX의 Falcon 9이 1단 로켓 재사용에 성공하면서 발사 비용은 기존 8,000~10,000달러/kg에서 2,600달러/kg까지 감소했다. 이후 ‘19년 Falcon Heavy도 부스터와 1단 로켓 모두 회수에 성공하면서 발사 비용은 1,500달러/kg으로 떨어졌다.

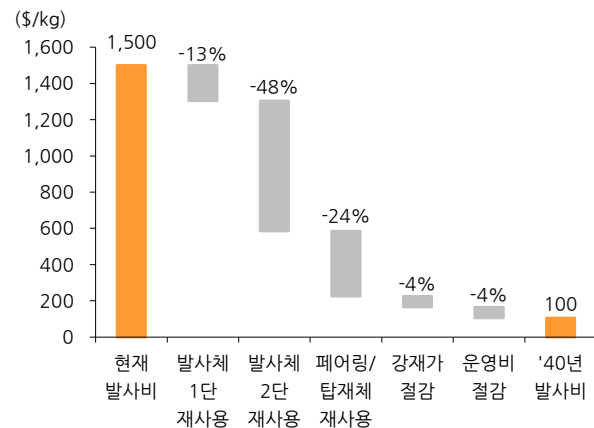
현재 재사용 발사체 분야는 미국이 주도하고 있다. 연내 발사를 계획하고 있는 Blue Origin의 New Glenn, Rocket Lab의 Neutron 등도 1단 로켓의 재사용을 목표로 하고 있다. 지난 3월 14일 SpaceX Starship은 3번째 시험 발사에서 궤도 도달에 성공했다. 비록 대기권 재진입 이후 동체가 분해돼 완전한 성공을 거두지는 못 했지만 발사를 거듭하면서 주요 개발 목표들을 달성해 나가는 모습이다. Starship은 1단과 2단을 모두 재사용해 Falcon 9 대비 최소 1/5 이상 비용을 절감할 수 있을 전망이다. 국내에서는 대표적으로 이노스페이스가 과기부의 지원을 받아 재사용발사체 기술 개발을 진행 중이며, ‘26년부터 자체 소형위성발사체 한빛-나노에 재사용 기술을 적용할 계획이다.

[그림22] 주요 발사체 발사 비용 추이



주: 2021년 US달러 기준 / 자료: CSIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 저궤도 위성 발사 비용 감소 요인



자료: Kotra, Citi Research, 한화투자증권 리서치센터

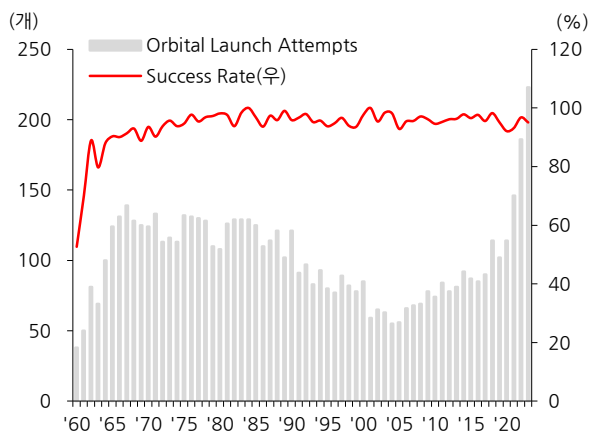
위성 소형화 및  
위성 표준 플랫폼화  
→ 위성 탑재 ↑

위성은 부품의 성능이 개선되면서 가격이 낮아짐에 따라 크기가 작아졌다. 그리고 위성 소형화는 1회 발사 당 탑재 가능한 위성 수를 증가시켰다. 우리나라도 위성 소형화 작업을 진행 중이다. 예컨대 차세대 중형위성 1호('21년)는 아리랑 3A호('15년) 대비 크기와 무게가 50% 이상씩 감소(1,100kg→500kg)했으며 비용도 30% 이상 감소(2,360억원→1,570억원)했다. 또한, 부품 국산화율이 75%를 넘어서면서 제작 표준 플랫폼을 개발해 후속 위성의 개발 비용/기간을 줄이고 기술 이전도 수월해졌다.

운영 위성 개수 증가가  
전 밸류체인 상의 촉진

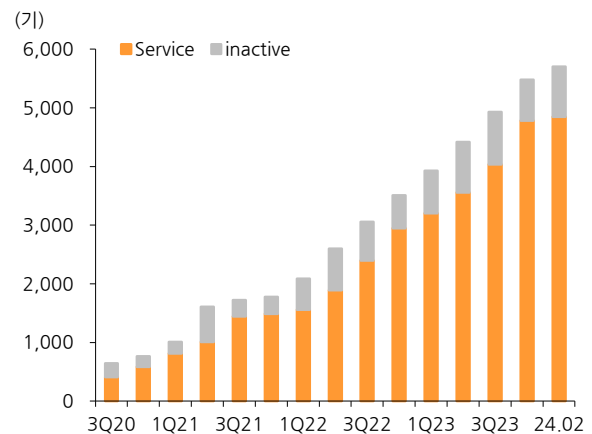
반도체 기술의 발달로 이제는 소형/초소형 위성도 통신·항법·관측 등 다양한 목적의 운영이 가능해졌으며 발사 비용도 저렴해졌다. 또한, 소형 위성은 저궤도 상에서 군집 운영하는 방식이 주로 채택되고 있다. 이에 활동 위성 수는 '16년 1,500개 이하에서 '24년 3월 9,500개 이상으로 빠르게 늘어났다. 운영 위성 개수의 증가는 곧 ①위성 발사, ②위성 제조, ③지상체 및 데이터 활용 등 전 밸류체인의 상업화로 이어지게 된다.

[그림24] 연도별 발사체 궤도 발사 횟수 및 성공률 추이



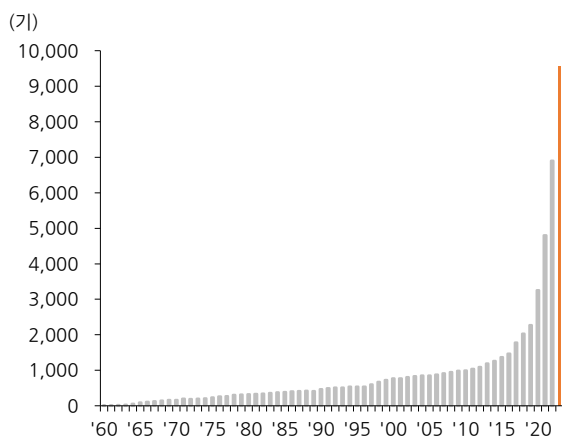
자료: Jonathan McDowell, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] Starlink 배치 위성 수 추이



자료: Starlink, 한화투자증권 리서치센터

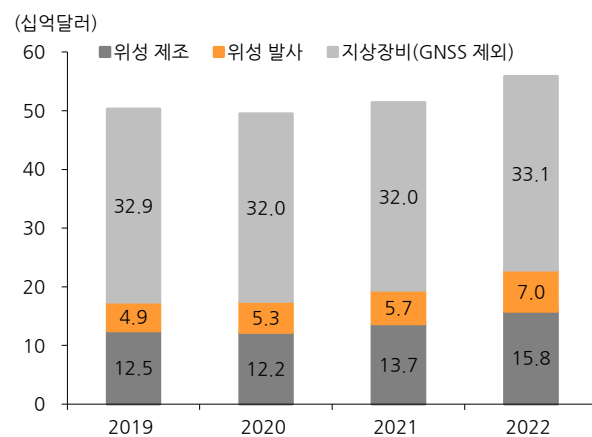
[그림26] 활동 중 위성 개수 추이



주: 주황색 음영은 '24년 3월 기준

자료: JSR, Orbiting Now, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 개별 우주산업별(업스트림) 연간 시장 규모 추이



자료: SIA, 한화투자증권 리서치센터

## 공공에서 민간으로의 전환

국내 위성 시장은 아직 공공 사업 의존도가 높은 상황이다. 즉, 아직 민간 기업들의 자생적 생태계가 형성되었다고 보기에는 이른다. 과기부 우주산업실태조사에 따르면, '22년 우주기기제작 기업의 내수 매출 5,787억원 중 64%가 정부 및 공공기관 대상이다. 민간 대상에서도 일부는 최종 수요처가 공공사업일 가능성이 높다.

이에 정부는 민간 주도 생태계를 형성하고자 제도 개선 및 지원을 마련하고 있다. 제4차 우주개발진흥 기본계획에서 정부는 공공 분야 위성·발사체 개발 및 서비스를 민간 중심으로 전환하고 공공은 구매자로서 역할을 정립하겠다고 설명하고 있다. 구체적인 방침으로는 ①우주개발 민간이전 추진단 구성, ②우주산업 클러스터(전남·경남·대전) 구축을 통해 발사장 확장 및 민간발사장 개발, ③민관 공동투자 분야 발굴, ④수출지원센터 설치, ⑤모테펀드 지속 확대를 통한 창업 활성화('23년 50억원 규모) 등이 있다.

정부는 '24년도 우주개발진흥시행계획에서 탐사/수송/산업/안보/과학 등 우주개발 5대 임무에 9,923억원(YoY +13.5%)을 투자한다고 발표했다. 아울러, 정부는 우주개발 예산을 '27년까지 1.5조원 이상으로 확대하고 기존 500억원 규모로 조성하기로 했던 우주 분야 전용 펀드를 1,000억원 이상으로 늘릴 계획인 것으로 알려져 있다.

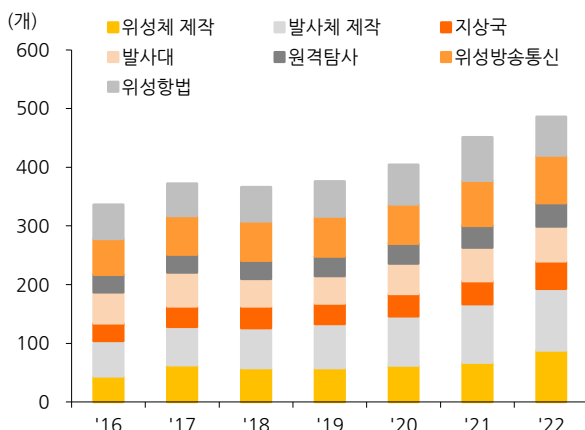
## 발사체 및 위성시스템 중심의 개발 사업 진행

현재 국내 우주 개발 사업은 크게 발사체 개발과 위성 시스템 개발의 두 축으로 구성되어 있다. 먼저 대표적인 발사체 개발 사업으로는 ①누리호 반복 발사('23/25/26/27년) 및 성능 개선, ②차세대 발사체 개발('23~'32년), ③소형 발사체 개발(고체: '28년 이후 민간 주도, 액체: 민간 주도 일정에 따라 서비스) 등이 있다.

다음으로 위성 시스템 사업은 ①지구관측(다목적실용위성, 천리안위성, 차세대중형위성, 초소형군집위성 등), ②통신(천리안위성, 저궤도위성통신사업 등), ③항법(KPS), ④국방(425위성, 초소형위성체계 등)으로 구분되어 각각의 공공 사업들이 진행 중에 있다.

민간 참여 확대에 따라 우주 밸류체인에 속한 기업들이 늘어나고 있다. '16년 대비 '22년, 위성체 제작 기업은 44개에서 88개로 2배 증가했으며, 발사체 제작 기업은 60개에서 105개로 증가했다. 지상장비(지상국/발사대) 기업 또한 83개에서 99개로 증가했다.

[그림28] 연간 국내 우주산업 분야별 기업체 참여 현황



주: 분야별 기업 중복 허용 / 자료: 과학기술정보통신부, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 정부의 분야별 우주산업 단계적 민간 전환 추진(예시)



자료: 제4차 우주개발진흥기본계획(과기부 및 다부처)



## >> ①발사체, 민간의 영역으로

### 발사체, 민간의 영역으로

SpaceX가 주도하는 재사용 발사체의 진보와 함께 다수의 민간 기업들이 발사체 분야에 경제성 확보를 목표로 진출할 수 있게 되었다. 한국은 '23년 5월 누리호 3차 발사 이후 현재는 누리호 반복 발사와 차세대 발사체를 준비하는 등 여전히 공공 사업이 주가 되는 모습이다. 하지만 이와 동시에 국가주도 개발 발사체의 민간 기술이전도 적극적으로 시행되고 있다. 아울러, 최근 이노스페이스와 페리지어로스페이스 등의 민간 기업에서도 소형위성 발사 시장을 타겟으로 자체 발사체를 개발 중이다.

#### 국내 발사체 ①공공 사업(민간 참여) (1) 한국형 발사체

먼저, 국내 주요 공공 발사체 사업으로는 한국형 발사체, 차세대 발사체, 소형 발사체 사업 등이 있다. 누리호(KSLV-II)로 알려진 한국형 발사체는 항우연 주도로 300여개의 기업이 참여해 설계부터 발사까지 전 과정을 국내 독자 기술로 진행했다. '22년 2차 발사의 성공으로 한국은 탑재체 중량 1톤 이상 발사체를 독자 개발한 7번째(미국-러시아-중국-EU-일본-인도-한국) 국가가 됐다. 정부는 '27년까지 총 4번('23/25/26/27년)의 추가 발사를 통해 기술을 이전하는 고도화 사업을 추진 중이다. 기술 이전을 받는 체계종합기업으로는 한화에어로스페이스가 선정돼 '23년 3차 발사부터 참여하고 있다.

#### (2) 차세대 발사체

차세대 발사체 사업은 우주 탐사 등 대형 우주 수송이 가능한 발사체 개발을 목표로 한다. 해당 사업은 '30년 달 궤도 투입 성능검증위성 발사, '31년 달착륙선 예비모델 발사, '32년 달착륙선 최종 모델을 발사 이후 민간주도 발사 서비스를 계획하고 있다. 이에 체계종합기업을 선정하여 공동 설계에 돌입할 계획이며, 해당 기업은 개발 및 운용 전 단계에 참여하게 된다. 지난 2월, KAI가 체계종합기업 선정 입찰에 참여하지 않고 참여 기업으로 사업에 참여하겠다고 밝히면서 선정 입찰은 유찰됐으며 이후 3월 한화에어로스페이스가 우선협상대상자로 선정됐다.

#### (3) 소형 발사체

소형 발사체 사업은 다양한 소형위성 발사 및 감시정찰 분야 강화를 위한 것으로, 항우연과 국과연이 협력해 고체연료 발사체를 개발하고 있다. '23년 12월 3차 시험발사에 성공했으며, 한화시스템이 개발한 지구관측용 SAR 위성(약 100kg)이 탑재됐다. 1차('22년 3월), 2차('22년 12월) 시험발사에서는 2단/3단/4단 추진체를 시험했고 3차에서는 1단/3단/4단을 시험했다. '25년 본발사에서는 1~4단(1~3단 고체, 4단 액체)을 모두 갖춘 상태로 발사할 예정이며, 국방부는 탑재 중량을 1.5톤까지 늘리는 것을 목표로 하고 있다. 이를 통해 확보되는 발사체 조립 및 점검 기술 등은 민간에 이전될 계획이다.

[표6] 정부 개발 발사체 운용/서비스 전략 및 민간주도 시작 시기

구분	발사 서비스 시작 시기	발사 위성
누리호	~'27년: 4회 반복발사 추진, 이후 민간주도 연 1회 이상 발사	차세대소형, 초소형군집 등
고체/액체 소형발사체	'28년~: 민간주도 서비스(고체, 액체는 처음부터 민간주도)	소형군집, 안보위성 등
고체 확장형 발사체	'29년~: 민간주도 서비스 시작	
차세대 발사체	달착륙선 최종모델 개발(~'32년) 이후 민간주도 발사	다목적, 정제궤도 등
차세대 발사체 확장형	'38년 이후 민간주도 발사(3~4t 달착륙선, 2~3t 화성탐사선)	달착륙/귀환선, 화성착륙선 등

자료: 과학기술정보통신부, 한화투자증권 리서치센터

국내 발사체  
②민간 사업  
(1) 이노스페이스

국내에서는 누리호 고도화 체계종합기업으로 선정된 한화에어로스페이스 외에도 이노스페이스, 페리지어어로스페이스 등의 소형발사체(소형위성 발사 시장 타겟) 업체들이 상장을 준비하고 있다. 이노스페이스는 '17년 설립된 국내 최초 민간 발사체 기업으로, 고체 연료와 액체 산화제를 이용한 하이브리드 로켓 엔진을 독자 개발했다. 동사는 '23년 3월 브라질 알칸타라 우주센터에서 시험발사체 한빛-TLV 시험발사에 성공했으며, 내년 상반기 2단형 발사체 한빛-나노 발사를 준비하고 있다. 이후에는 한빛-마이크로, 한빛-미니를 차례로 개발할 계획이다.

정부의 도움도 필요하다. 동사는 한빛-나노에 필요한 페어링/단 분리 기술을 항우연으로부터 이전 받는다. 또한, 과기부의 지원으로 KAIST 등 대학과 컨소시엄을 구성해 재사용 발사체 제어 기술을 개발 중이고, '26년 재사용 기술 적용을 목표로 하고 있다. 지난 11월에는 금산연소시험장에서 재사용 발사체 시연체의 6.3m 비행시험에 성공했다.

현재 미국의 민간 소형 발사체 업체 Rocket Lab의 발사 단가(일렉트론 기준)는 30,000달러/kg 이상인 것으로 파악된다. 동사는 한빛-나노 발사체의 발사 단가를 일렉트론과 유사한 가격대로 책정하고 있으며, 이후 마이크로와 미니 발사체는 각각 kg당 28,000달러, 12,000달러까지 낮출 계획이다. Rocket Lab은 1단 로켓을 10~20회 재사용하는 것을 목표로 개발 중인 뉴트론의 경우 발사 비용을 5,000달러/kg 이하로 감축시킬 수 있을 것으로 전망하고 있다. 향후 재사용 기술을 성공적으로 적용할 수 있다면, 이노스페이스 역시 글로벌 소형위성 발사 시장에서 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 기대한다.

(2) 페리지어어로스페이스

페리지어어로스페이스는 액체 메탄 연료를 기반으로 170kg급 위성 탑재가 가능한 2단 소형 발사체 블루웨이1을 개발하고 있다. 오는 5월 준궤도(100km) 시험 발사를 준비하고 있으며 내년 본발사를 목표로 한다. 동사 역시 소형위성을 저궤도로 수송하는 사업을 준비하고 있으며, 지난 11월 제주도에서 시험기체의 수직 이착륙 시험에 성공하는 등 재사용 기술도 개발 중이다. 블루웨이1은 제주 해상 발사를 추진 중이며, 지난 2월 1단 로켓을 회수하기 위해 필리핀 우주청과 재사용 절차를 협의했다는 보도도 있었다.

[그림30] 누리호 반복발사 및 탑재 위성 계획(안)

3차 발사(2023년)	
[주탑재위성]	위성 자세대조형 위성 2호
관련사업	소형위성개발
사업기간	'98 ~ '21년
[부탑재위성]	민간·기관 공모 및 선정을 통해 큐브위성 7기 탑재
5차 발사(2026년)	
[주탑재위성]	위성 조소형 위성 2~6호
관련사업	조소형위성군집시스템개발
사업기간	'20 ~ '27년
[부탑재위성]	국내 산업체 부품 우주 검증용을 위한 플랫폼큐브위성, 큐브 위성경진대회 선정 위성 등

4차 발사(2025년)	
[주탑재위성]	위성 자세대조형 위성 3호
관련사업	자세대조형 위성개발
사업기간	'19 ~ '26년(2단계)
[부탑재위성]	국내 산업체 부품 우주 검증용을 위한 플랫폼큐브위성, 큐브 위성경진대회 선정 위성 등
6차 발사(2027년)	
[주탑재위성]	위성 조소형 위성 7~11호
관련사업	조소형위성군집시스템개발
사업기간	'20 ~ '27년
[부탑재위성]	국내 산업체 부품 우주 검증용을 위한 플랫폼큐브위성, 큐브 위성경진대회 선정 위성 등

[그림31] 이노스페이스 한빛-나노 발사체 제원

한빛-나노 발사체 HANBIT-Nano	
탑재중량	~ 90 kg
고도	~ 500 km (SSO)
엔진추력	1단 25 ton x 1    2단 3 ton x 1
직경	1.4 m
길이	21.3 m
추진제	Paraffin / LOx
발사단가	30,000 USD/kg
*탑재중량	90kg
가격	35억 원

\*브라질 알칸타라 우주센터 발사장 기준 (최도 남위 4°)

자료: 과학기술정보통신부, 한화투자증권 리서치센터

자료: 이노스페이스, 한화투자증권 리서치센터

위성 수요 급증에 따른  
발사 시장 성장 전망

SIA에 따르면, 글로벌 우주 발사 횟수는 '22년 총 186회(YoY +27%)를 기록했다. 이 중 124회가 captive(내부) 위성 발사용이었는데, 이는 Starlink 등 자체 저궤도 위성 발사가 우주 발사의 절대적인 비중을 차지하고 있기 때문이다.

Euroconsult는 '22~'31년 10년간의 위성 발사 수요가 지난 '12~'21년의 수요(5,519기)보다 약 4.4배 증가한 24,468기에 이를 것으로 전망한 바 있다. 이 중 96%에 해당하는 23,553기는 LEO(저궤도)/SSO(태양동기궤도) 위성이다. 소형 군집위성이 향후 위성 발사 수요를 주도할 것으로 기대된다.

위성 발사 병목 현상은  
우리 업체들에게 기회

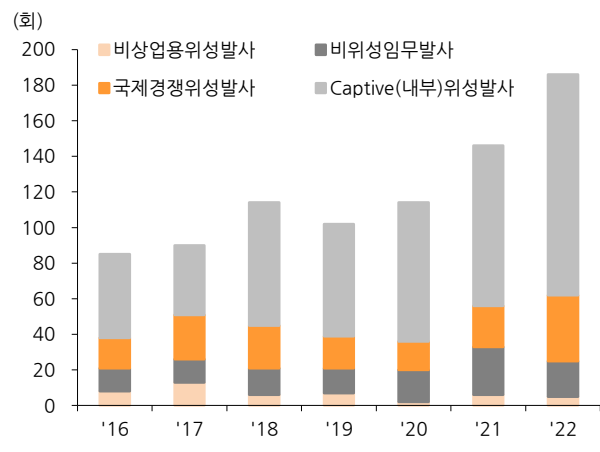
글로벌 발사 시장은 SpaceX(미국 기업), Arianespace(유럽 기업), CNSA(중국 국가항천국) 등 소수 기업 및 기관이 대부분의 서비스를 점유하고 있다. NSR에 따르면, '21년 기준 위 3개 기업/기관의 발사 위성 점유율은 각각 67%, 18%, 5%에 달한다.

현재 러-우 전쟁으로 인한 러시아 소유즈 발사체 이용 제한과 최근 유럽의 아리안 6, 블루 오리진의 뉴 글렌 등 신규 발사체 개발 지연을 고려하면 위성 발사 수요 대비 발사 서비스 공급이 부족한 상황이다. 향후 3년 내 상업 서비스 개시를 준비하고 있는 우리나라 업체들에게는 현 상황이 기회로 작용할 수 있다.

국내에는 '28년부터  
발사 수요 증가 전망

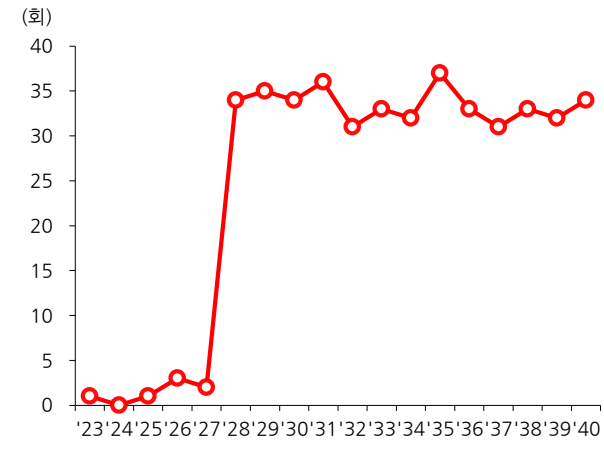
국내 발사 서비스 수요는 '28년부터 기존 연 3회 이하에서 연 30회 이상으로 본격적으로 증가할 것으로 기대한다. 과기부의 제4차 우주개발진흥 기본계획에 따르면, '28년부터는 소형 위성(100~500kg)을 중심으로 연 50기 내외의 위성에 대한 발사 수요가 발생할 전망이다. '28년은 초소형 군집위성(지구관측), 초소형 위성체계(정찰감시), 425 위성 후속(정찰감시) 사업들의 위성 발사가 본격화되는 시점이기도 하다.

[그림32] 연간 우주 발사체(위성 발사용) 발사 횟수 추이



자료: SIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 국내 위성 발사 서비스 수요(안)



자료: 제4차 우주개발진흥 기본계획, 한화투자증권 리서치센터

## &gt;&gt; ②위성 제조, 본격 발주의 서막

국가 주도 위성 사업  
참여 기업들에 주목

국내 위성 제조 분야는 과기부, 국방부 관련 부처들이 주관하는 공공 사업이 주가 되고 있다. 대표적으로는 KPS(한국형 위성항법), 다목적 실용위성(아리랑), 차세대 중형위성(지구관측), 천리안 정지궤도 위성(기상관측/통신), 425 위성(정찰감시) 사업 등이 있다.

민간 생태계 구축의 일환으로 공공 위성 사업에 민간 기업들의 참여가 늘어나고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 공공 사업 참여를 통해 중장기 자체 경쟁력을 확보할 수 있는 업체에 주목할 필요가 있다. 다음은 국내 기업들(한화시스템, KAI, LIG넥스원, 쉔트랙아이, AP위성, 제노코)이 공공 사업에 참여한 대표적 예시 5가지를 열거한 것이다.

①KPS 사업의 탑재체 개발에는 LIG넥스원과 AP위성 등이 참여하고 있다. ②차세대 중형위성의 시스템/본체는 KAI가 주관하고 있으며, AP위성의 탑재컴퓨터, 제노코의 트랜스미터 장비 등이 탑재된다. ③누리호 5차, 6차 발사에 탑재될 100kg 이하 초소형위성 10기는 쉔트랙아이가 생산한다.

④425 사업(EO 1기, SAR 4기)의 본체는 KAI가, EO 위성 탑재체는 한화시스템이 담당한다. ⑤초소형 위성체계 사업(SAR 40기, EO 4기)과 관련해서는 한화시스템(본체: 쉔트랙아이, 전원공급 PSU: 제노코)과 KAI(탑재체: LIG넥스원)가 SAR 검증위성을 1기씩 생산해 주관 업체 선정을 놓고 경쟁하고 있으며 지상체는 LIG넥스원이 수주한 바 있다.

[표기] 국내 주요 공공 위성 사업

(단위: 억원)

관련 기관	임무	프로젝트	예산	비고
과기부	항법	한국형위성항법(KPS)	37,235	'27년 1호 발사, '28년~'35년 2~8호 발사 예정
	통신	저궤도 위성통신(6G)	4,797	'26년 1호 발사, '29년 이후 2~4호 발사 예정 (예타 결과 '24년 5월 발표)
	지구관측	다목적 실용위성(아리랑)		'24년 7A호 발사 예정, 이후 7B호, 8호, 9호 계획
	지구관측	차세대 중형위성	3,067	'25년 2~4호 발사, '27년 5호 발사 예정
	지구관측	초소형 군집위성	2,315	'24년 1호, '26년 2~6호, '27년 7~11호 발사 예정
	기상/통신	천리안위성	4,118(3호) 5,980(5호)	'27년 3호, '29년 5호, '30년 이후(미정) 6호 발사 예정 (5호부터 민간 이전 예상)
	포집/청소	포집위성	500(1호)	'27년 1호, '28년(미정) 2~3호 발사
	검증	기술검증 플랫폼위성		'28년 1호, '29년 2호, '30년 3호 발사 예정
	검증	부품검증 큐브위성		'25년 1호, '26년 2호, '27년 3호 발사 예정
국방부	정찰감시	425 위성(EO 1기, SAR 4기)	12,000±	EO 1기 발사 완료, '24~'25년 SAR 4기 발사 예정
	정찰감시	425 위성 후속(EO 2기, SAR 10기)		후속 위성 EO 2기, SAR 10기 발사 예정
	정찰감시	초소형 위성체계(SAR 40기, EO 4기)	14,223	'28년 이후 SAR 40기, EO 4기 발사 예정
	통신/조기경보	저궤도통신시험/조기경보위성	400+/479	

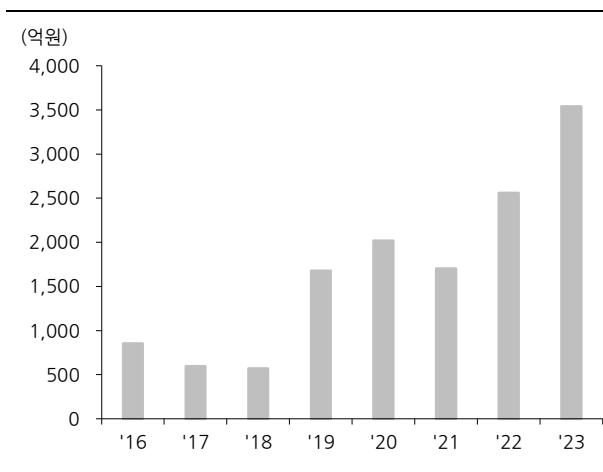
주: 주황색 음영은 저궤도 위성 사업

자료: 과학기술정보통신부, 국방부, 한화투자증권 리서치센터

**본격 발주의 서막** '24~'26년은 공공 사업과 관련해 소형위성들의 발주가 본격화 되는 시기라고 판단한다. 과기부의 제 4차 우주개발진흥 기본계획에 따르면, 국내 위성 발사 수요는 '28년부터 기존 10기 이하에서 50~60기 내외로 급증할 전망이다(그림35). 이는 100~500kg급 소형 위성들의 발사가 늘어나기 때문이다. 실제로 '28년부터는 초소형군집위성(지구관측) 12~31호, 425 후속 위성 12기, 초소형 위성체계 SAR 40기, EO 4기 등 다양한 소형 위성들의 발사가 계획되어 있다. (초)소형 위성의 설계 수명이 3~5년인 점을 감안하면 대체 위성 프로젝트가 3~5년 별로 반복해서 출현할 개연성 또한 매우 높다.

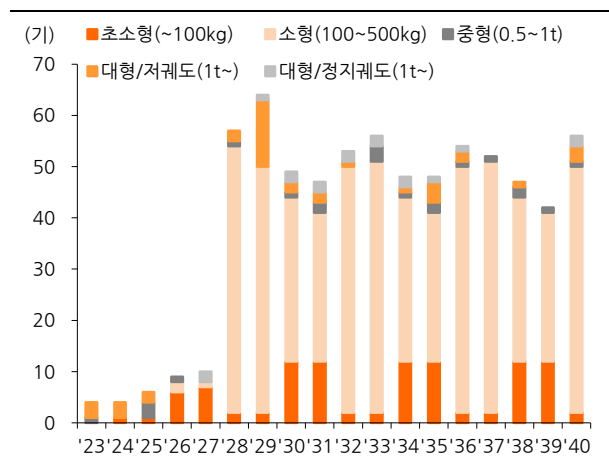
'23년 말 기준 세트렉아이의 위성시스템 수주잔고는 3,538억원으로, 전년 대비 38.3% 증가했다. 초소형 군집위성 사업 11기의 개발 기간이 '20년 5월~'27년 12월인 점을 고려해 소형 위성 개발 기간을 5~7년이라고 가정한다면, '28년을 4년 앞둔 현 시점에서 본체/탑재체 업체들의 수주 지속과 제품 개발에 따른 진행 매출 발생을 기대할 수 있다.

[그림34] 세트렉아이 수주잔고 추이



자료: 세트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 국내 '23년~'40년 위성발사 수요(안)



자료: 제4차 우주개발진흥 기본계획, 한화투자증권 리서치센터

[표8] 세트렉아이 주요 수주 공시 내역(2021~2023)

(단위: 십억원)

연도	계약	계약 시작일	계약 종료일	계약상대	계약금액	합산금액
2023	조기경보 탑재체 제작	2023-12-29	2028-02-29	국방과학연구소	16.2	152.0
	저궤도 통신 시험위성 위성체종합 및 플랫폼 제작	2023-12-26	2028-03-17	국방과학연구소	18.4	
	위성종합 및 플랫폼	2023-12-22	2028-02-29	국방과학연구소	16.8	
	하드웨어 및 소프트웨어	2023-11-29	2028-05-31	정부출연연구기관	56.8	
	초소형위성체계 EO 위성체	2023-10-05	2030-11-30	국방과학연구소	43.8	
2022	전기/기계장치	2022-12-30	2025-11-28	정부출연연구기관	42.1	93.5
	MNS 송신기 시제	2022-12-20	2028-10-31	국방과학연구소	9.2	
	MRSS 위성체 플랫폼	2022-12-23	2025-06-30	국방과학연구소	9.2	
	저궤도 OBP 네트워크 시험지원 기술	2022-12-22	2026-12-21	국방기술진흥연구소	12.2	
	시 기반 초소형 위성체계 SAR 징후탐지 및 초해상도 영상복원 기술	2022-12-01	2025-11-30	국방기술진흥연구소	8.3	
	DSAR-TD 개발	2022-06-20	2024-11-19	해외 정부기관	12.4	
2021	우주기상 예경보체계	2021-10-15	2024-12-31	국방과학연구소	16.2	21.2
	위성데이터 변환모듈 시제(4차) 제작 용역	2021-05-11	2025-04-30	국방과학연구소	18.4	

자료: 세트렉아이, 한화투자증권 리서치센터



### >> ③지상체/데이터활용: 우주 사업은 지상에도 있다

우주 산업은 지상에도 있다

우주 산업은 위성을 우주 공간으로 발사하는 데서 끝나는 것이 아니다. 지상에서 위성 과 교신하는 지상국(위성 운용 및 데이터 수신/처리)과 안테나(유저터미널/게이트웨이) 가 있어야 위성 발사가 의미를 갖는다. 또한, 통신 및 항법 서비스 외에도 위성 영상 데 이터를 분석 및 활용하는 다운스트림 서비스 시장에도 기회가 있을 것으로 기대한다.

위성 다운스트림 사업을 영위하는 국내 상장사로는 ①LIG넥스원(군용 지상체), ②인텔 리안테크(해상용 VSAT 안테나, LEO용 유저터미널/게이트웨이), ③썬트랙아이(위성운 영국/영상수신처리국, 이동형/군용 지상체, 위성영상 판매/분석), ④컨텍(관측위성 지상 국, 영상수신 GSaaS 서비스, 위성영상 데이터 처리/활용), ⑤제노코(지상국) 등이 있다.

①지상국 구축:  
위성 증가에 따라  
지상국 수요도 동반 증가

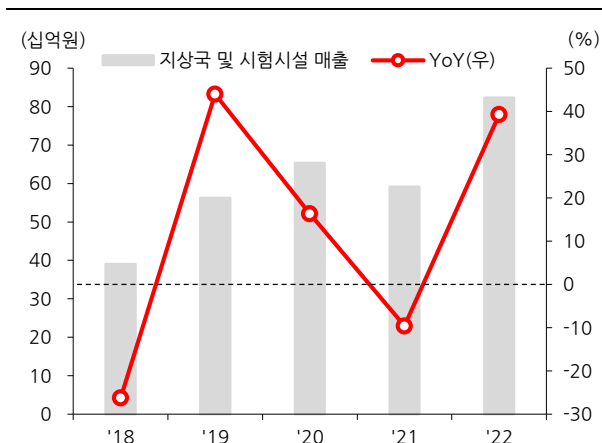
운용 위성의 증가에 따라 지상국 구축 수요도 덩달아 증가하고 있다. 과기부의 2023년 우주산업실태조사에 따르면, 국내 지상국 및 시험시설 민간 매출액은 '22년 824억원으 로 전년 대비 +39.3% 증가했다. 다만, 아직까지는 국내 시장이 정부 주도 사업 위주로 형성되어 있기 때문에 민간 기업들의 지상국 구축도 공공 사업 용도가 대부분이다.

지상국 및 영상수신 사업을 주된 사업으로 영위하는 컨텍의 경우, 지상국 시스템 엔지 니어링(지상국 구축) 사업부 매출의 60~70% 이상이 국가 기관(항우연, 국방부 등) 수 요인 것으로 파악된다. 나머지 민간 고객으로의 매출도 사실상 정부의 프로젝트 수주를 받은 기업들이 지상국 구축 부문을 동사에게 요청한 비율이 높을 것으로 판단된다.

컨텍 등 민간 자체 지상국을  
활용한 비즈니스도 존재

그러나 컨텍이 구축하는 지상국이 모두 정부 기관만을 위한 것은 아니다. 동사는 한국, 스웨덴, 남아공, 호주, 말레이시아 등 9개국에 10개의 자체 민간 지상국을 보유하고 있 으며 내년까지 12개국 15개 지상국 구축을 목표로 하고 있다. 동사는 이 지상국들을 통 해 GSaaS(위성 데이터 수신) 솔루션을 고객사에게 제공한다. 지상국에서는 한 번에 한 개의 위성의 데이터를 받을 수 있으나, 위성 당 데이터 수신에는 10분 정도가 소요되기 때문에 한 지상국에도 여러 위성 고객이 존재할 수 있다. 동사의 GSaaS 사업부 고객의 80% 이상은 해외 위성 고객사인 것으로 파악된다.

[그림36] 국내 지상국 및 시험시설 민간 매출액 추이



자료: 과학기술정보통신부, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 우주 산업 밸류체인 및 컨텍의 지상체 사업



자료: 컨텍, 한화투자증권 리서치센터

②위성 데이터 활용 서비스:  
국내에 관측 우주 시장

우주 밸류체인 중의 최종 단계는 위성 데이터 활용이라 할 수 있다. 국내에서는 관측 위성 데이터를 활용한 데이터 서비스 사업이 가장 먼저 개화할 것으로 보인다. 실제로 정부 주도 사업으로 운용·개발되고 있는 대다수의 국방 위성은 감시정찰 목적을 가지고 있으며 초소형 군집위성, 차세대 중형위성 등의 사업들도 지구관측 임무를 지니고 있다. 아울러, 관측 데이터의 활용 가능성이 안보, 농업, 기상, 금융(경제지표/보험료) 등 다양한 분야에서 확인되면서 민간 기업들도 관측 데이터 서비스 시장에 적극적으로 진출하고 있다.

앞서 살펴본 컨텍은 글로벌 지상국을 활용한 GSaaS 솔루션뿐 아니라 위성 데이터 전처리(검보정) 솔루션 및 AI 딥러닝을 이용한 자체 분석/모니터링 서비스까지 사업을 확장해 다운스트림 수직 계열화를 추구하고 있다. 데이터 전처리 솔루션은 고해상도 위성 영상 처리 시간을 단축하는 데 활용되는 기술이다. 그리고 영상 분석/모니터링 자동화 서비스는 도시/선박/농림/재난/국방 등 다양한 분야에 활용될 전망이다.

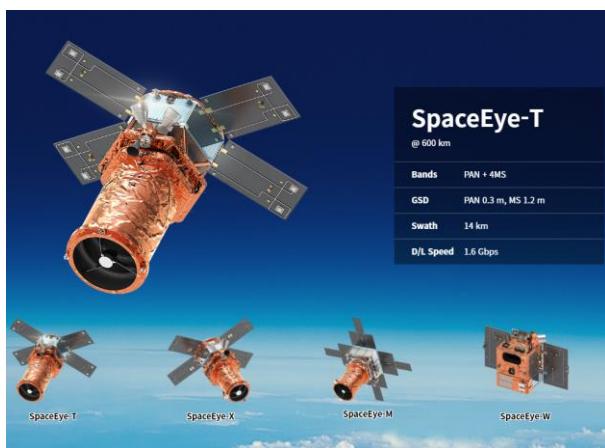
썬트렉아이의 자체 위성을  
통한 EO 서비스도 준비 중

썬트렉아이 또한 지구관측 사업을 추진하고 있다. 동사는 SIIS와 SIA라는 두 자회사를 보유하고 있으며, 각각 위성영상 판매 사업과 위성영상 AI 딥러닝 분석 사업을 영위하고 있다. 동사는 EO(Earth Observation) 사업 확장을 위해 '25년부터 세계 최고 수준 해상도(0.3m)의 자체 중형관측위성 SpaceEye-T 총 4기 발사를 준비하고 있다.

SIIS는 아리랑 위성 3호, 5호, 3A호를 활용해 위성 영상을 해외에 판매하는 사업 모델을 갖고 있다. 기존 아리랑 위성들은 노후화 되고 후속 위성 6호, 7호, 7A호의 발사가 지연된 가운데, '23년 SIIS의 매출은 YoY -28.2% 감소한 59.8억원을 기록하며 다소 부진했다. 그러나 '25년 이후에는 자체 위성을 통한 고해상도 영상 확보가 용이해져 이를 통해 후속 아리랑 위성 발사 지연 리스크를 상쇄할 수 있을 것으로 전망한다.

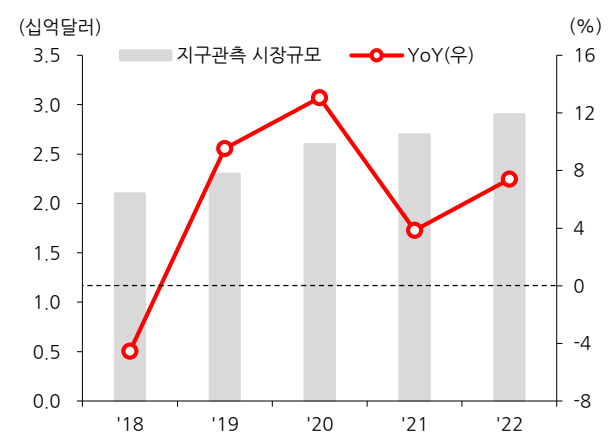
SIA의 경우 아직까지는 국내 정부 주도 사업을 기반으로 서비스를 제공하고 있으나 최근 해외 고객사 유치에도 적극적으로 참여하고 있다. 단순 용역 제공에서 벗어나 AI 플랫폼 서비스 공급으로 사업을 확장하고자 하는 모습이다. SIA 또한 SpaceEye-T를 통해 AI 딥러닝 학습용 영상 데이터를 제공 받는 등 자체 위성과의 시너지 효과를 기대한다.

[그림38] 썬트렉아이 SpaceEye-T



자료: 썬트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 글로벌 EO(지구관측) 서비스 분야 시장 규모 추이



자료: SIA, 한화투자증권 리서치센터

③안테나:  
글로벌 LEO 위성통신  
업체들은 안테나가 필요

글로벌 LEO 위성통신 사업자들은 이미 수많은 소형위성 발사를 계획하고 실제로 실행하기 시작했다. 이들은 서비스 제공을 위해 안테나(유저터미널/게이트웨이)가 필요한 상황이다. 대표적인 LEO 통신 프로젝트인 ①스타링크(스페이스X), ②원웹, ③라이트스피드(텔레셋), ④카이퍼(아마존)은 각각 42,000/7,020/1,671/3,236기를 최종 목표 위성 수로 계획했고 스타링크와 원웹은 이미 5,000기와 600기 이상을 궤도에 쏘아 올렸다.

유저터미널은 위성으로부터 데이터를 받는 안테나로, 건물 등에 장착되며 향후 용도가 모빌리티 등으로도 확장될 수 있다. 게이트웨이는 지상국 안테나로서, 전송하고자 하는 정보를 위성으로 쏘아 올리는 역할을 한다(그림40). 현재 주요 LEO 위성통신 사업자들은 대부분 안테나 공급이 필요한 상황이다. 스타링크는 안테나를 자체 생산하고 있으나 현재 원웹은 유저터미널/게이트웨이를, 아마존은 게이트웨이를 아웃소싱하고 있다.

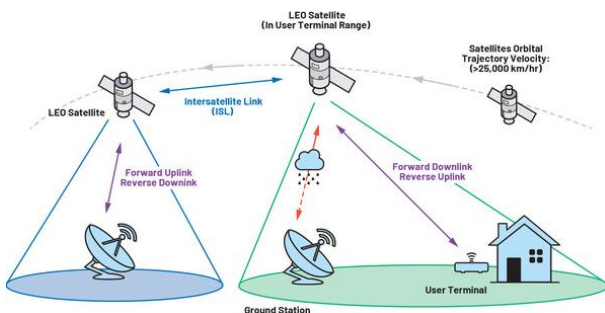
인텔리안테크  
- 글로벌 LEO 위성통신  
기업들의 성장에 수혜

앞서 살펴본 바와 같이 국내 위성 안테나 전문 업체인 인텔리안테크는 글로벌 LEO 위성통신 업체들(원웹 등)에 유저터미널 및 게이트웨이를 납품한다. '23년 연간 기준 매출액의 65% 이상은 여전히 해상용 안테나(VSAT 등)가 차지하고 있으나, LEO 지상용 안테나의 매출 비중은 '22년 6%에서 '23년 21%로 눈에 띄게 증가했다.

동사는 스페이스X를 제외한 주요 LEO 위성통신 업체 대부분(원웹, A사, SES, 텔레셋, 이리듐)을 고객사로 두고 있다. 가장 큰 고객사인 원웹에는 유저터미널을 작년에만 약 700억원 규모로 납품한 레퍼런스가 있으며, 올해 원웹형 평판형 안테나 양산을 시작한다. 이후에는 해상용이나 모빌리티용 평판형 안테나도 개발할 것으로 기대되며, 향후에는 SES/텔레셋/A사 등으로 평판형 안테나 고객사를 늘릴 수 있다.

A사와의 게이트웨이 계약에도 주목할 만 하다. 듀얼 벤더이긴 하나 '23년에 파일럿 테스트를 진행하면서 경쟁사 대비 먼저 양산을 시작하게 되었다. 올 2분기부터 양산 매출이 발생하기 시작했으며, 각 주마다 게이트웨이를 세팅해야 하는 구조이기 때문에 중장기적으로 수주가 계속해서 발생할 것으로 기대한다.

[그림40] LEO 위성-게이트웨이-유저터미널 작동 원리



자료: ADI, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 인텔리안테크 평판형 안테나



자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

Direct-to-Cell 의 등장,  
안테나 업체에게 위기?

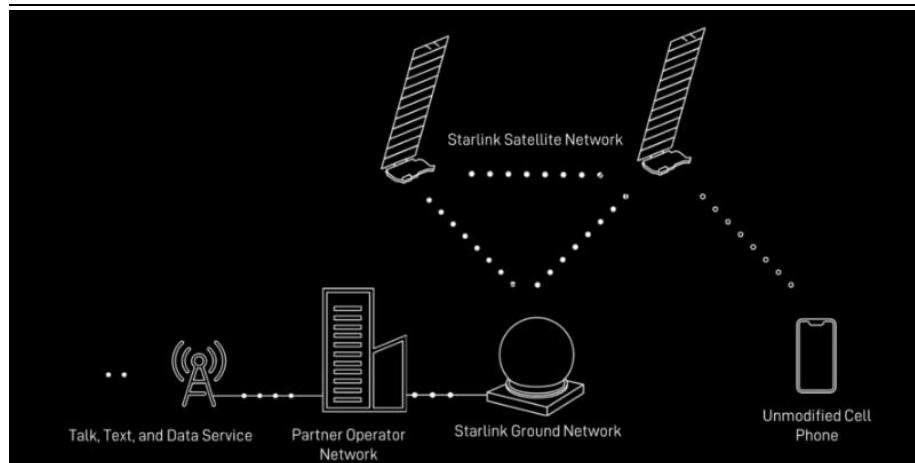
스페이스X는 지난 1월 Direct-to-Cell(위성-스마트폰 직접 연결) 서비스용 위성 6기를 발사하고 미국 통신사 T-모바일과 협력해 문자 메시지 전송 테스트에 성공했다. 동사는 T-모바일을 포함해 7개 통신사와 제휴를 맺고 올해 문자 메시지, 내년 전화 및 데이터를 상용화할 계획이다. 스페이스X에 이어 이라둠(Project Stardust '26년 상용화 목표) 등의 위성통신 기업들도 D2D(Device-to-Device) 위성통신 상용화를 준비 중이다.

애플과 삼성전자와 같은 스마트폰 업체들도 D2D 서비스를 준비하고 있다. 애플은 위성통신 업체 Globalstar와 협력해 아이폰14부터 D2D 긴급 메시지 발송 서비스를 지원하고 있다. 삼성전자의 경우 지난해 3GPP(국제민간표준화기구) 릴리즈-17 표준에 맞는 5G NTN(Non-Terrestrial Networks; 비지상 네트워크) 모뎀칩을 확보한 바 있다.

Direct-to-Cell의 등장에 따라 위성용 안테나 수요 감소에 대한 우려가 제기될 수 있다. D2D 통신에서는 기지국과 기존의 유저터미널이 필요 없기 때문이다. 그러나 D2D 통신이 상용화 되더라도 그라운드 게이트웨이 안테나는 여전히 필요하다. 스마트폰이 위성으로부터 데이터를 직접 받는다고 하더라도 위성신호를 인터넷망, 데이터센터와 연결해 주는 게이트웨이는 설치되어 있어야 하기 때문이다(그림42). 아울러, 파라볼릭 및 평판형 안테나를 사용하는 경우와의 퍼포먼스 격차도 고려되어야 할 것이다.

앞서 언급한 인텔리안테크는 A사향 게이트웨이 안테나 납품을 시작하고, 원웹과 SES 등 기존 고객사와의 게이트웨이 계약 가능성도 열려 있는 상황이다. 따라서 추후 D2D 통신이 본격 상용화 되더라도 오히려 동사의 게이트웨이 납품 레퍼런스가 빛을 발할 수 있을 것으로 판단한다. 또한, 동사가 개발 중인 평판형 안테나의 경우에는 모바일이 아닌더라도 모빌리티, 건설장비, 해양, 항공 등에 활용될 수 있다.

[그림42] Starlink의 Direct-to-Cell 서비스



자료: SpaceX, 한화투자증권 리서치센터

## IV. 투자전략

### 위성 프로젝트 참여도가 높은 업체 선호

우주항공 업종 Positive 투자의견 제시	우주항공 업종에 대해 Positive 투자의견을 제시한다. 글로벌 LEO 위성 업체들과 협업할 수 있는 국내 우주항공 기업들(발사체, 지상체 등)에게 기회가 열리고 있다. 국내에서는 우주산업의 민간 생태계 구축을 위한 기술 이전이 진행됨에 따라 관련 기업들의 주가가 증가하고 실적으로 까지 이어지는 구간에 진입했다. 이외에도 연내 5월 우주항공청 개청 및 4~5개의 우주항공 IPO 등의 이벤트들이 예정되어 있어 해당 섹터에 대한 시장의 관심이 환기될 것으로 기대한다.
주요 위성 프로젝트 참여도가 높은 업체 선호	업종 내에서는 국내 주요 위성 프로젝트 참여도가 높고 관련해 수주잔고의 증가세가 확인되는 업체를 선호한다. '24~'26년은 공공 사업과 관련해 소형위성들의 발주가 본격화되는 시기라고 판단한다. '27년 이후부터 초소형군집위성, 425 후속 위성 등 다양한 소형위성들의 발사가 계획되어 있기 때문이다. 소형위성의 설계 수명이 3~5년인 점을 감안하면 대체 위성 프로젝트도 3~5년 주기로 반복 출현할 개연성이 높다고 판단한다.
중기적으로는 자체 위성 운용 능력이 부각 받을 것	중기적으로는 자체 위성 운용 능력을 갖춘 업체들이 부각 받을 것으로 예상한다. 지금은 국가 주도 프로젝트의 참여가 답라인 성장으로 이어지는 시기이나 향후 수익성 개선 및 사업 확장을 위해서는 자체 위성을 보유한 기업이 유리하다. 국내는 당분간 EO(지구관측) 위성 위주의 시장이 지속될 것으로 예상되는 바, 자체 위성 보유 업체는 위성 데이터를 활용한 영상 판매 및 처리/분석 솔루션 제공 시장을 선점할 수 있다. 이를 통한 해외 수출 시장 개척은 강력한 수익성 개선 요인으로 작용할 것이다.
장기적으로는 글로벌 LEO 업체들과의 협업에 주목	장기적으로는 Oneweb, Amazon, Telesat과 같은 메이저 저궤도 위성통신 업체들 혹은 저궤도 관측위성 업체들과 협업이 가능한 기업에 주목할 필요가 있다. 저궤도 위성은 단순 인터넷 음영지역에 통신 서비스를 제공하는 역할을 넘어 IoT와 관련한 다양한 기회를 제공할 것이다. 이에 통신뿐 아니라 관측, 항법 시스템에 대한 연구개발도 활발히 이뤄지고 있다. 소형위성 발사 횟수 증가에 따라 소형발사체, 지상체(안테나, 지상국) 등의 민간 사업자들의 수요 또한 우상향 할 것으로 전망한다.
최선희주 썬트랙아이 투자의견 Buy 목표주가 53,000원	최선희주로 썬트랙아이를 제시한다. 1) 위성 본체, 탑재체, 지상체 모두에 레퍼런스를 갖고 있으며 한화그룹과의 시너지를 기반으로 국내 위성 프로젝트 참여도가 높고, 2) '23년 말 수주잔고가 3,538억원으로 역대 최고 수준에 도달했으며, 3) 내년 SpaceEye-T 자체 위성 발사를 시작으로 관측 데이터 기업으로의 발전이 기대되기 때문이다.
차선희주 인텔리안테크 투자의견 Buy 목표주가 73,000원	차선희주로는 인텔리안테크를 제시한다. 1) Oneweb 등 저궤도 위성통신 사업자들에게 안테나 및 게이트웨이를 납품하며 글로벌 LEO 통신 시장에 국내 우주항공 상장사 중 가장 직접적으로 노출되어 있고, 2) 하반기부터 평판형 안테나 및 게이트웨이 매출이 본격적으로 발생하면서 저궤도 지상용 제품이 실적 성장을 견인할 전망이기 때문이다.



[표9] 커버리지 개시 2개사 목표주가 및 밸류에이션

항목	분석 대상 종목	
	인텔리안테크	세트렉아이
투자 의견	Buy(신규)	Buy(신규)
목표주가(원)	73,000	53,000
현재주가(원, 4/22)	56,500	39,850
시가총액(십억원, 4/22)	6,064	4,364
상승여력(%)	▲29.2	▲33.0
12m Fwd EPS(원) / '25F EPS(원)	2,431	1,325
Target Multiple (P/E)	29.9	40.0
2024E	P/E	36.3
	P/B	2.1
	ROE	5.7
2025E	P/E	14.9
	P/B	1.8
	ROE	12.7

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표10] 글로벌 우주항공 Peer Valuation Table

기업명	국가	시가총액 (십억달러)	주가 (달러)	상대수익률(%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	24	25	24	25	24	25	24	25
한화에어로스페이스	KS	8.3	163.6	7.9	21.4	52.0	125.6	108.6	19.4	14.6	2.6	2.3	9.8	8.0	12.7	14.9
한국항공우주	KS	3.4	35.2	3.7	-0.2	-16.8	-7.8	-12.8	23.8	17.8	2.7	2.4	11.9	9.3	11.6	13.8
UG 넥스원	KS	2.5	115.8	1.3	0.1	27.4	81.0	104.5	18.1	14.4	2.8	2.4	11.4	9.1	17.0	18.4
한화시스템	KS	2.3	12.1	1.0	-1.9	-15.2	29.6	11.9	28.6	19.9	1.3	1.3	10.4	8.9	4.7	6.4
AECC Aviation Power Co Ltd	CH	12.3	4.6	3.3	-5.6	-4.4	-5.3	-13.1	51.8	42.6	2.2	2.1	25.5	22.8	4.0	4.7
Airbus SE	FP	135.4	170.9	-1.0	-0.6	-0.2	14.6	19.5	24.5	19.6	6.1	5.0	12.0	10.1	26.5	27.9
Iridium Communications Inc	US	3.2	26.1	4.3	2.9	-34.0	-48.9	-66.6	32.7	27.1	4.2	5.1	9.9	9.4	15.2	21.1
L3Harris Technologies Inc	US	38.4	202.1	2.8	-1.1	-5.3	-0.8	-11.8	15.9	14.4	2.0	2.0	13.1	12.0	10.4	12.0
Northrop Grumman Corp	US	67.0	452.5	1.8	0.1	-7.8	-22.1	-16.2	18.4	16.4	4.4	4.1	13.5	12.5	24.0	25.5
RTX Corp	US	133.9	100.7	2.9	9.4	13.8	21.9	-14.3	18.7	16.4	2.2	2.1	13.6	12.4	11.1	11.6
Thales SA	FP	34.7	165.2	-0.7	4.9	7.9	-3.7	3.2	18.2	16.5	4.2	3.7	11.7	10.7	23.4	22.9
Virgin Galactic Holdings Inc	US	0.4	1.0	-10.5	-27.4	-53.4	-59.0	-84.2	N/A	N/A	1.1	N/A	N/A	N/A	-137.3	-296.0
SES SA	FP	2.6	5.9	-9.9	-2.3	-13.2	-18.3	-6.8	12.6	12.7	0.5	0.5	4.5	4.4	4.4	4.0
Telesat Corp	US	0.4	7.4	-2.3	-16.5	-26.7	-47.8	-28.6	N/A	N/A	N/A	N/A	8.6	12.4	N/A	N/A
Viasat Inc	US	1.9	15.5	-6.9	-0.9	-38.7	-42.0	-65.1	114.2	6.7	0.4	0.4	5.5	5.0	-18.9	-2.7
Eutelsat Communications	FP	1.9	4.1	1.8	6.5	-12.4	-35.3	-45.3	N/A	N/A	0.6	0.6	6.4	5.8	-4.2	-0.8
Ovzon AB	SS	0.1	1.3	-4.6	8.2	33.4	-27.6	-70.4	N/A	31.7	1.0	0.9	801.1	7.0	-7.8	3.0
Safran SA	FP	94.6	221.5	1.4	3.3	13.7	24.3	40.0	30.0	24.7	6.7	5.8	16.5	14.3	23.8	24.7
KVH Industries Inc	GR	0.1	4.8	-5.2	4.1	-4.0	-19.0	-70.0	N/A	31.8	N/A	N/A	3.5	1.7	N/A	N/A
Planet Labs PBC	US	0.5	1.8	-12.0	-22.2	-20.5	-34.1	-69.7	N/A	N/A	1.0	1.1	N/A	N/A	-18.0	-17.9
Spire Global Inc	US	0.2	9.8	-12.7	-35.3	36.9	149.8	62.9	N/A	57.8	2.9	2.8	19.4	8.2	N/A	N/A
Industry Average									22.7	21.9	2.8	2.6	11.4	9.8	10.7	12.2

주: 2024.04.19 Bloomberg 컨센서스 기준. 평균값은 해외 기업들의 평균(극단치 제외)

자료: Bloomberg, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

[illegible]



V.

## 기업분석

1. 인텔리안테크 (189300)
2. 씨트렉아이 (099320)
3. 컨텍 (451760)
4. AP위성 (211270)
5. 제노코 (361390)

## 인텔리안테크 (189300)

위성통신을 하려면 인텔리안이 필요



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

**Buy (신규)**

목표주가(신규): 73,000원

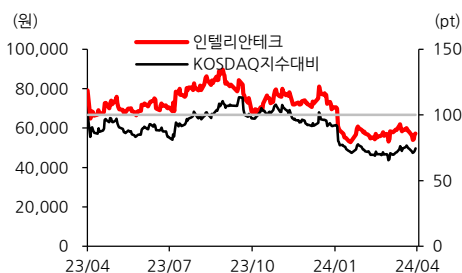
현재 주가(4/22)	56,500
상승여력	▲29.2%
시가총액	6,064억원
발행주식수	10,733천주
52 주 최고가 / 최저가	89,700 / 52,900원
90 일 일평균 거래대금	81.86억원
외국인 지분율	10.7%
주주 구성	
성상업 (외 7 인)	23.2%
자사주 (외 1 인)	2.1%
KangTyrone (외 1 인)	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.1	-19.9	-17.2	-28.6
상대수익률(KOSDAQ)	3.3	-20.6	-27.1	-25.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	239	305	367	441
영업이익	15	11	23	47
EBITDA	28	30	47	74
지배주주순이익	16	6	16	40
EPS	1,689	515	1,556	3,780
순차입금	82	0	1	-12
PER	39.0	140.7	36.3	14.9
PBR	3.4	2.8	2.1	1.8
EV/EBITDA	24.9	26.2	12.8	8.0
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2
ROE	9.4	2.4	5.7	12.7

## 주가 추이



국내 상장사 중 글로벌 위성통신 시장에 가장 직접적으로 노출되어 있는 안테나 업체입니다. 동사를 우주항공 업종 차선후주로 제시합니다.

## 위성통신을 하려면 인텔리안이 필요

인텔리안테크는 Oneweb과 같은 저궤도 위성통신 사업자들에게 안테나 및 게이트웨이를 납품한다. 이 점에서 동사는 SpaceX를 필두로 한 글로벌 LEO 통신 시장에 국내 우주항공 상장사 중 가장 직접적으로 노출되어 있다. 동사의 '24년 연간 실적은 매출액 3,670억원(YoY +20.3%), 영업이익 230억원(YoY +114.4%, OPM 6.3%)으로 추정한다. 하반기부터 해상용 VSAT의 회복에 더해 저궤도 지상용 제품(평판형 안테나, 게이트웨이 등) 매출이 본격적으로 발생할 전망이다.

## 평판형 안테나의 시대

저궤도 지상용 제품 매출은 '23년 약 1,000억원 수준으로 파악된다. 이 중 Oneweb향 매출(파라볼릭 안테나)이 약 760억원으로 대부분의 비중을 차지했다. 파라볼릭 안테나는 1월 매출 인식이 마무리됐고 2Q부터는 Oneweb 평판형 안테나 납품이 시작된다. 이와 관련해 올해 800억원 내외의 매출을 기대한다. 작년 평판형 개발로 인해 증가한 R&D 비용은 올해 30% 내외로 감소할 것으로 추정한다. 평판형은 향후 SES, TELESAT, A사 등 다른 고객사 향으로도 확장이 가능할 것이다.

## 저궤도 위성통신의 또 다른 축, 게이트웨이

위성통신은 지상국 안테나, 즉 게이트웨이에서 정보가 먼저 위성으로 쏘아 올려져야 가능하다. 동사는 지난 8월 A사로부터 게이트웨이 수주를 받았으며, 2Q24부터 3Q25까지 약 300억원의 매출이 발생할 예정이다. 향후 1년 단위로 추가 계약이 진행될 가능성이 있으며, 평판형과 마찬가지로 SES, Oneweb 등 다른 고객사 향으로 확장 또한 가능하다. 평판형, 게이트웨이, 일부 파라볼릭 등을 합친 저궤도 지상용 제품 매출은 올해 연간 약 50%의 성장이 가능할 것으로 전망한다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 73,000원으로 커버리지 개시

인텔리안테크에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 73,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 Fwd EPS에 글로벌 Peer의 평균 P/E 29.9배를 적용해 산출했다.

## 투자 의견 Buy, 목표주가 73,000 원으로 커버리지 개시

투자 의견 Buy  
목표주가 73,000원

인텔리안테크에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 73,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 12개월 Fwd EPS 2,431원에 글로벌 Peer의 평균 12MF P/E 29.9배를 적용해 산출했다. 글로벌 Peer는 위성통신 고객사 Iridium, 위성 지상체 등을 제조하는 우주항공 기업 Safran, 해상용 VSAT 시장 경쟁사 KVH 등으로 설정했다.

올해 실적 흐름은  
상저하고를 전망

'24년 연간 실적은 매출액 3,670억원(YoY +20.3%), 영업이익 230억원(YoY +114.4%, OPM 6.3%)으로 추정한다. 하반기부터 해상용 VSAT의 회복에 더해 저궤도 지상용 제품(평판형, 게이트웨이 등) 매출이 본격적으로 발생할 전망이다. 분기별 실적 흐름은 상저하고를 예상하며, 저궤도 지상용 제품 매출은 연간 1,500억원 수준으로 추정한다.

1Q24 실적은 매출액 668억원(YoY +3.7%), 영업이익 -18억원(YoY 적자전환)으로 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 추정한다. 해상용 VSAT 부진이 상반기까지 이어질 것으로 예상되는 가운데, 파라볼릭 안테나 매출이 1월에 중단되었다. 현재 고정비 레벨은 증가한 상황이나 평판형 안테나 등 신제품 양산 이후 레버리지 효과가 발생하는 시점을 하반기로 추정하는 바, 1분기 영업이익은 적자일 가능성이 높다는 판단이다.

[표11] 인텔리안테크 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	2,431	12개월 Fwd 기준
Target P/E(배)	29.9	글로벌 Peer 12MF P/E 평균
목표 주가(원)	73,000	
현재 주가(원)	56,500	24.04.22 종가 기준
상승여력(%)	▲29.2%	

주: 글로벌 Peer는 Iridium, Safran, KVH 기준 / 자료: 인텔리안테크, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표12] 인텔리안테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	64.4	87.6	66.8	86.3	66.8	83.3	99.9	117.0	305.0	367.0	440.8
위성통신 안테나	46.8	66.2	52.7	62.0	45.9	59.8	80.1	94.5	227.7	280.3	356.9
TVRO	2.9	2.9	2.3	2.0	2.8	2.8	2.7	2.3	10.2	10.5	10.9
기타	14.7	18.4	11.7	22.3	18.1	20.7	17.1	20.2	67.1	76.1	73.0
영업이익	0.8	7.8	-1.6	3.8	-1.8	2.7	9.2	12.9	10.7	23.0	46.9
영업이익률	1.2	8.9	-2.4	4.4	-2.7	3.2	9.2	11.1	3.5	6.3	10.6
순이익	1.0	5.7	0.5	-1.7	-1.5	2.4	6.3	9.1	5.5	16.4	39.7
순이익률	1.6	6.5	0.8	-1.9	-2.2	2.8	6.3	7.8	1.8	4.5	9.0
YoY 성장률											
매출액	49.7	53.7	17.1	4.7	3.7	-4.9	49.6	35.6	27.4	20.3	20.1
위성통신 안테나	48.5	57.5	34.0	2.3	-2.0	-9.7	52.0	52.4	31.3	23.1	27.3
TVRO	-24.4	2.3	-15.7	-34.9	-4.9	-5.3	14.8	15.0	-19.1	3.4	3.1
기타	92.2	52.7	-21.5	19.0	23.5	12.2	45.8	-9.2	25.8	13.4	-4.1
영업이익	-50.2	87.3	적전	-56.4	적전	-65.8	흑전	244.8	-30.1	114.4	103.9
순이익	-65.3	-14.8	-92.2	738.1	적전	-58.6	1,116.1	흑전	-65.5	195.6	142.9

자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터



## 투자포인트 분석

### >> 평판형 안테나의 시대

#### 평판형 안테나의 시대

저궤도 지상용 제품 매출은 '23년 약 1,000억원 수준으로 파악된다. 이 중 Oneweb향 매출(파라볼릭 안테나)이 약 760억원으로 대부분의 비중을 차지했다. 파라볼릭 안테나는 1월 매출 인식이 마무리됐고 2Q부터는 Oneweb 평판형 안테나 매출이 발생한다. 이와 관련해 올해 800억원 이상의 매출을 기대한다. 작년 평판형 안테나 개발로 인해 증가한 R&D 비용은 올해 30% 내외로 감소할 것으로 추정한다. 평판형 안테나는 향후 SES, TELESAT, A사 등 다른 고객사 향으로도 확장이 가능할 것이다.

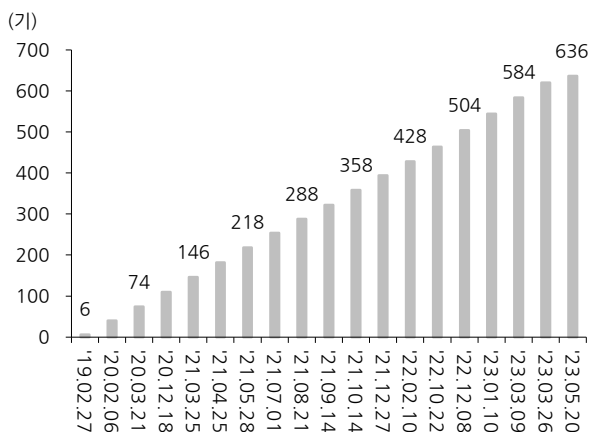
평판형 안테나는 설치가 쉽고, 부피가 적어 다양한 분야에 적용이 가능하다는 장점이 있다. John Deere가 이미 추구하고 있듯이 농기계에 부착이 가능하고, 소방차와 같은 특수차량이나 선박 등에도 적용할 수 있다. 동사는 올해부터 엔터프라이즈 평판형 안테나(B2B; 건물에서 사용)를 공급하고 추후에는 해상 및 모빌리티용을 준비할 계획이다.

#### 해상용 VSAT은 하반기 회복을 기대

한편, 기존 동사 매출의 대부분을 차지하던 해상용 VSAT은 '22년의 높은 기저와 Viasat의 Inmarsat(주요 고객사) 인수로 인해 재고조정이 발생하면서 '23년 매출이 부진했다. 해상용 안테나 시장은 COVID19 이후 이연 수요의 영향으로 '22년까지 호황이었으나 이후 피크아웃하는 모습이다. 상반기까지는 해상용 매출을 다소 보수적으로 전망하나 그 이후로는 GEO(정지궤도)뿐 아니라 MEO(중궤도) 및 LEO(저궤도) 하이브리드 안테나(안정성+데이터처리량↑) 등 제품 믹스 변화를 통한 점진적 회복을 기대한다.

동사는 해상용과 관련해 GMDSS(해상조난안전시스템) 시장을 추가로 타겟할 것으로 파악된다. GMDSS는 선박이 위험한 상황에 처했을 때 신호를 보내는 장비로 기존 해상용 VSAT과 유사한 구조로 Inmarsat, Iridium 등에 납품할 것으로 보인다. 해당 제품은 올 4분기에 개발 완료되어 내년부터는 본격적으로 실적에 반영될 것으로 추정한다.

[그림43] Oneweb 누적 위성 발사 수 추이



주: 2기 위성 실패 감안 시 총 634기, 최근 1기는 Gen2 테스트 위성  
자료: Oneweb, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 인텔리안테크 평판형 안테나



자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

### >> 저궤도 위성통신의 또 다른 축, 게이트웨이

#### 저궤도 위성통신의 또 다른 축, 게이트웨이

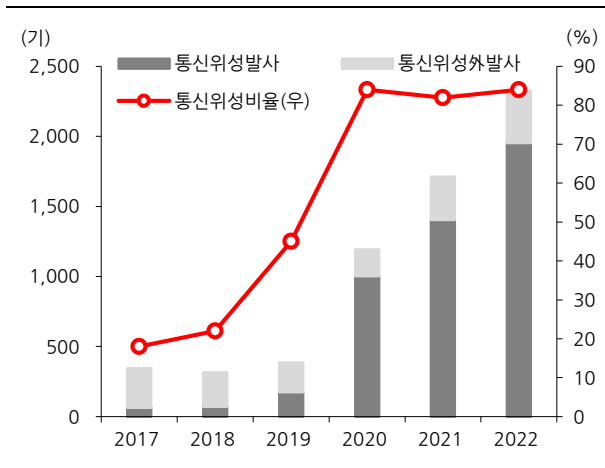
위성통신은 지상국 안테나, 즉 게이트웨이에서 정보가 먼저 위성으로 쏘아 올려져야 가능하다. 동사는 지난 8월 A사로부터 게이트웨이 수주를 받았으며, 2Q24부터 3Q25까지 약 300억원의 매출이 발생할 예정이다. A사 게이트웨이 물량은 듀얼밴더로 알려졌으나 경쟁사 대비 인텔리안테크가 먼저 수주를 받은 것으로 파악되며 향후 1년 단위로 추가 계약이 진행될 가능성이 있다. 평판형 안테나, 게이트웨이, 파라볼릭 안테나 등을 합친 저궤도 지상용 제품 매출은 올해 연간 약 50%의 성장이 가능할 것으로 전망한다.

A사의 게이트웨이 설치에 결국 저궤도 위성통신의 메인 타겟 시장인 미국과 유럽, 호주 등이 될 전망이다. 결국 FCC 등 당국의 인증 및 승인이 전제가 되어야 설치가 가능하겠지만, 중장기적으로는 300개 이상의 사이트(한 사이트 당 게이트웨이 대략 5대, ASP 2~3억원으로 추정)에 설치가 되어야 할 것으로 추정한다. 게이트웨이 또한 평판형 안테나와 마찬가지로 SES, Oneweb 등 다른 고객사 향으로 확장이 가능할 것으로 판단한다.

#### Direct-to-Cell의 등장, 안테나 업체에게 위기?

Direct-to-Cell의 등장에 따라 위성용 안테나 수요 감소에 대한 우려가 제기될 수 있다. D2D 통신에서는 기지국과 기존의 유저터미널이 필요 없기 때문이다. 그러나 D2D 통신이 상용화 되더라도 그라운드 게이트웨이 안테나는 여전히 필요하다. 스마트폰이 위성으로부터 데이터를 직접 받는다고 하더라도 위성신호를 인터넷망, 데이터센터와 연결해 주는 게이트웨이는 설치되어 있어야 하기 때문이다. 아울러, 파라볼릭 및 평판형 안테나를 사용하는 경우와의 통신 퍼포먼스의 격차도 고려해야 할 것이다.

[그림45] 통신 위성 및 기타 위성 발사 수 추이



자료: SIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 인텔리안테크 게이트웨이



자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

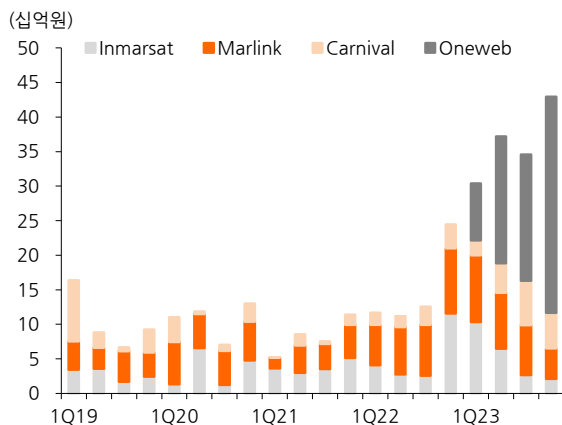
## 기업 개요

위성통신을 하려면  
인텔리안이 필요

인텔리안테크는 '16년에 코스닥에 상장한 위성통신 안테나 기업이다. 전통적인 주력 제품은 해상용 위성통신 안테나 VSAT으로, 주요 고객사는 통신 사업자(Marlink, Inmarsat 등)다. 이들 통신 사업자가 서비스를 제공하는 엔드 유저는 대형 선사 등이다. 최근에는 해상용뿐 아니라 지상용 저궤도/중궤도 안테나 매출 비중을 확대하고 있다(그림47). 저궤도용 안테나(파라볼릭, 평판형) 및 게이트웨이의 주요 고객사로는 Oneweb, SES, Telesat, A사 등이 있다(그림49).

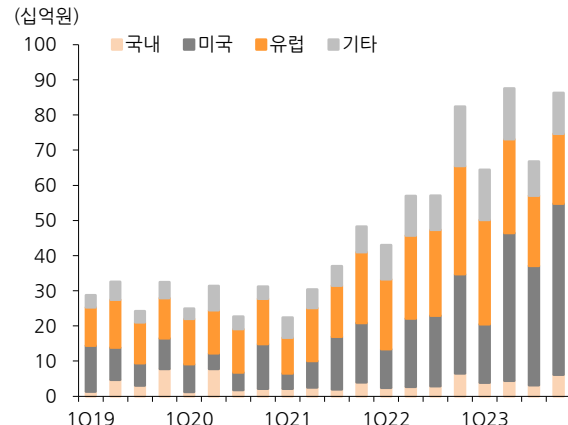
'23년 기준 매출 비중은 위성통신안테나(해상용+지상용) 74.7%, TVRO(해상용 위성방송수신 안테나) 3.3%, 기타(Spares, Racks, 통신공사매출 등) 12.5%로 구성되어 있다. 해상/지상용으로 나뉘었을 때는 해상용 65.9%, 지상용 31.5%, 기타 2.6%로 구분된다. 지역별로 나뉘었을 때는 국내 5.8%, 미국 46.3%, 유럽 31.6%, 기타 16.4%로 구분된다.

[그림47] 인텔리안테크 주요 고객사별 매출 추이



주: 주요 고객사 4곳을 제외한 기타 매출은 제외  
자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 인텔리안테크 지역별 매출 추이



자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 인텔리안테크 양산 및 개발 로드맵



자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	138	239	305	367	441
매출총이익	57	102	122	155	197
영업이익	2	15	11	23	47
EBITDA	13	28	30	47	74
순이자손익	0	-1	-4	-1	-1
외화관련손익	5	5	0	-9	-11
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	17	7	17	40
당기순이익	6	16	6	16	40
지배주주순이익	6	16	6	16	40
증가율(%)					
매출액	17.0	73.5	27.4	20.3	20.1
영업이익	-68.8	588.0	-30.1	114.4	103.9
EBITDA	-14.5	120.5	4.6	59.5	55.8
순이익	-16.4	167.5	-65.5	195.6	142.9
이익률(%)					
매출총이익률	41.5	42.6	40.1	42.1	44.7
영업이익률	1.6	6.4	3.5	6.3	10.6
EBITDA 이익률	9.3	11.9	9.8	12.9	16.8
세전이익률	4.8	7.0	2.3	4.6	9.1
순이익률	4.3	6.7	1.8	4.5	9.0

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-10	-26	30	33	56
당기순이익	6	16	6	16	40
자산상각비	11	13	19	24	27
운전자본증감	-29	-70	-6	-8	-10
매출채권 감소(증가)	-14	-21	-5	-10	-6
재고자산 감소(증가)	-18	-60	24	-7	-10
매입채무 증가(감소)	5	25	-21	10	6
투자현금흐름	-66	-28	-88	-37	-42
유형자산처분(취득)	-28	-38	-17	-11	-13
무형자산 감소(증가)	-5	-7	-14	-26	-29
투자자산 감소(증가)	-31	21	-57	0	0
재무현금흐름	84	56	89	3	-1
차입금의 증가(감소)	5	56	0	0	0
자본의 증가(감소)	78	-1	89	3	-1
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1	-1
총현금흐름	20	46	42	41	67
(-)운전자본증가(감소)	26	58	3	8	10
(-)설비투자	28	38	17	11	13
(+)자산매각	-5	-7	-14	-26	-29
Free Cash Flow	-38	-57	8	-4	14
(-)기타투자	4	16	4	0	0
잉여현금	-43	-73	5	-4	14
NOPLAT	2	15	8	22	46
(+) Dep	11	13	19	24	27
(-)운전자본투자	26	58	3	8	10
(-)Capex	28	38	17	11	13
OpFCF	-41	-68	8	27	50

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	155	214	283	300	329
현금성자산	58	32	123	123	136
매출채권	44	62	68	78	85
재고자산	47	107	83	90	100
비유동자산	106	156	170	183	198
투자자산	25	35	30	30	30
유형자산	65	102	114	117	122
무형자산	17	20	27	36	46
자산총계	261	370	454	483	527
유동부채	67	135	102	111	117
매입채무	26	56	34	44	50
유동성이자부채	31	71	64	64	64
비유동부채	32	57	77	77	77
비유동이자부채	19	43	60	60	60
부채총계	99	192	179	188	194
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	119	120	210	210	210
이익잉여금	41	57	61	77	115
자본조정	-3	-3	-1	3	3
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	162	179	275	294	333

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	631	1,689	515	1,556	3,780
BPS	17,640	19,459	25,624	27,419	31,021
DPS	97	97	100	100	100
CFPS	2,133	4,805	3,870	3,801	6,217
ROA(%)	2.9	5.1	1.3	3.5	7.9
ROE(%)	5.0	9.4	2.4	5.7	12.7
ROIC(%)	1.6	7.0	3.1	7.8	15.0
Multiples(x, %)					
PER	141.1	39.0	140.7	36.3	14.9
PBR	5.0	3.4	2.8	2.1	1.8
PSR	6.1	2.6	2.6	1.7	1.4
PCR	41.8	13.7	18.7	14.9	9.1
EV/EBITDA	65.0	24.9	26.2	12.8	8.0
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	61.4	107.3	65.0	64.0	58.4
Net debt/Equity	-4.4	46.1	0.1	0.4	-3.6
Net debt/EBITDA	-55.5	289.7	0.6	2.4	-16.2
유동비율	230.3	159.1	278.5	269.1	280.4
이자보상배율(배)	2.8	9.9	1.8	5.7	13.5
자산구조(%)					
투자자본	65.2	79.7	64.2	66.0	66.0
현금+투자자산	34.8	20.3	35.8	34.0	34.0
자본구조(%)					
차입금	23.8	39.0	31.0	29.6	27.1
자기자본	76.2	61.0	69.0	70.4	72.9



# 썬트렉아이 (099320)

## 국내 위성 프로젝트의 독보적 수혜자

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

### Buy (신규)

목표주가(신규): 53,000원

현재 주가(4/22)	39,850
상승여력	▲33.0%
시가총액	4,364억원
발행주식수	10,951천주
52 주 최고가 / 최저가	44,300 / 25,750원
90 일 일평균 거래대금	42.34억원
외국인 지분율	1.7%

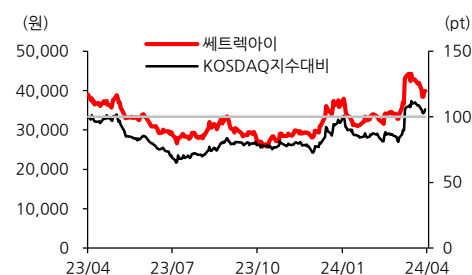
주주 구성	
한화에어로스페이스 (외 5 인)	36.3%
박성동 (외 1 인)	10.5%
썬트렉아이우리사주 (외 1 인)	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.0	5.1	47.6	2.3
상대수익률(KOSDAQ)	23.5	4.4	37.6	5.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	91	125	173	200
영업이익	-8	-4	2	12
EBITDA	-2	3	17	33
지배주주순이익	-2	44	3	16
EPS	-250	4,007	245	1,455
순차입금	-59	-97	-69	-60
PER	-	7.7	162.5	27.4
PBR	2.3	1.6	2.0	1.9
EV/EBITDA	-	73.2	22.0	11.5
배당수익률	0.3	0.5	0.4	0.4
ROE	-1.9	25.9	1.2	7.1

### 주가 추이



동사를 우주항공 업종 최선호주로 제시합니다. 다수의 위성 프로젝트 출현으로 소형 위성 수요가 증가하는 가운데, 동사가 독보적인 수혜자가 될 것으로 기대합니다. '23년 말 수주잔고는 역대 최고 수준에 도달했습니다.

### 국내 위성 프로젝트의 독보적 수혜자

초소형 위성체계, 조기경보위성 등 다수의 위성 프로젝트 출현으로 소형 위성 수요가 증가하는 가운데, 썬트렉아이의 독보적인 수혜자로 떠오를 것으로 판단한다. 동사는 위성 본체, 탑재체, 지상체 3가지 모두에 레퍼런스를 갖고 있으며 한화 그룹과의 시너지(한화에어로스페이스 지분 36.3%; 사업 참여 기회 확대)까지 기대할 수 있기 때문이다.

### 역대급 수주잔고, 아직 보여줄 게 많다

동사의 '24년 연간 실적은 매출액 1,733억원(YoY +38.2%), 영업이익 15억원(YoY 흑전, OPM 0.9%)으로 전망한다. '23년 말 기준 수주잔고는 3,538억원으로 역대 최고 수준에 도달했다. 이를 바탕으로 올해도 탑라인 성장을 이어나갈 것으로 예상하며, '23년 수준(2,000억원+) 이상의 신규 수주를 기대한다. (초)소형 위성의 설계 수명이 3~5년인 점을 감안하면 향후 후속 위성 프로젝트가 반복 출현할 개연성도 높다.

### 단순 위성 제작을 넘어 관측 데이터 기업으로

동사는 SIIS(위성영상판매)와 SIA(위성영상 딥러닝 분석)라는 두 자회사를 보유하고 있으며, 관측 데이터 기업으로의 발전을 꾀하고 있다. 동사는 EO(Earth Observation) 사업을 위해 세계 최고 수준 해상도(0.3m)의 자체 중형관측위성 SpaceEye-T 총 4기 발사를 준비하고 있다. 첫 발사는 '25년 1분기로 예상되며, '27년까지 후속 위성 3기를 발사할 계획이다. SIIS는 자체 위성을 통한 고해상도 영상 확보를 통해 노후화된 아리랑 위성 발사 지연 리스크를 상쇄할 수 있을 것으로 전망한다. SIA 또한 데이터 수급 면에서 시너지 효과를 기대한다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 53,000원으로 커버리지 개시

썬트렉아이에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 53,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '25F EPS에 글로벌 peer(Spire Global, AECC, Airbus)의 '25년 예상 평균 P/E 40.0배를 적용해 산출했다. 동사를 국내 우주항공 전문 기업 내 최선호주로 제시한다.



## 투자이견 Buy, 목표주가 53,000 원으로 커버리지 개시

투자이견 Buy  
목표주가 53,000원

썬트렉아이에 대해 투자이견 Buy, 목표주가 53,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주는 '25년 예상 EPS 1,325원에 미국 민간 위성 데이터 기업 Spire Global을 비롯해 AECC, Airbus 등 peer의 '25년 예상 평균 P/E 40.0배를 적용해 산출했다. 동사는 '25년부터 SpaceEye-T 발사를 통해 관측위성을 활용한 데이터 판매/분석 기업으로 거듭날 예정이며 이에 자체 위성 생산 기술을 보유하고 있거나 위성 영상을 판매 및 분석할 수 있는 업체들을 peer로 선정했다

실적 전망

동사의 '24년 연간 실적은 매출액 1,733억원(YoY +38.2%), 영업이익 15억원(YoY 흑전, OPM 0.9%)으로 전망한다. '23년 말 기준 수주잔고는 3,538억원으로 역대 최고 수준에 도달했다. 이를 바탕으로 올해도 탑라인 성장을 이어나갈 것으로 예상한다. 다만, 자회사의 BEP 도달 시점에 대한 불확실성 상존은 영업이익률 개선의 제한 요인이다.

동사의 1Q24 실적은 매출액 401억원(YoY +67.5%), 영업이익 -6억원(YoY 적지, OPM -1.5%)으로 추정한다. 자회사의 연구개발 및 인건비로 인한 손실을 썬트렉아이 별도 이익 성장이 일부 상쇄하겠지만 1분기까지는 보수적으로 적자 지속을 예상한다.

[표13] 썬트렉아이 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	1,325	'25년 예상 EPS 기준
Target P/E(배)	40.0	글로벌 Peer '25FP/E 평균
목표 주가(원)	53,000	
현재 주가(원)	39,850	24.04.22 종가 기준
상승여력(%)	▲33.0%	

주: 글로벌 Peer는 Spire Global, AECC, Airbus 기준 / 자료: 썬트렉아이, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표14] 썬트렉아이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	23.9	38.9	24.9	37.7	40.1	45.3	43.2	44.8	125.4	173.3	199.6
위성사업	21.1	37.3	22.8	33.6	36.2	42.3	38.9	39.1	114.7	156.5	176.1
SIS	1.9	1.1	1.1	2.0	2.9	2.2	2.3	3.6	6.0	11.0	16.4
SIA	0.9	0.5	1.1	2.2	1.1	0.8	1.9	2.1	4.7	5.9	7.1
영업이익	-0.3	-0.5	-2.6	-1.0	-0.6	0.5	0.8	0.9	-4.4	1.5	11.5
영업이익률	-1.3	-1.2	-10.4	-2.6	-1.5	1.0	1.9	2.0	-3.5	0.9	5.8
순이익	-15.1	17.9	-1.4	40.0	0.1	0.6	0.8	1.1	41.5	2.7	15.9
순이익률	-62.9	46.1	-5.6	106.2	0.3	1.4	1.8	2.6	33.1	1.5	8.0
YoY 성장률											
매출액	32.7	86.7	7.5	28.6	67.5	16.4	73.3	18.7	37.3	38.2	15.2
위성사업	49.9	99.2	4.0	42.6	71.0	13.5	71.0	16.5	46.7	36.4	12.5
SIS	-39.0	-36.7	48.4	-30.7	55.4	95.8	121.6	82.5	-28.2	83.4	49.8
SIA	4.7	39.2	86.8	-26.2	14.3	56.7	75.7	-3.8	-1.4	24.9	20.9
영업이익	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	645.5
순이익	적전	233.9	적전	흑전	흑전	-96.4	흑전	-97.1	흑전	-93.5	494.0

자료: 썬트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

## 투자포인트 분석

### >> 역대급 수주잔고, 아직 나올 게 많다

역대급 수주잔고,  
아직 보여줄 게 많다

'23년 말 기준 수주잔고는 3,538억원으로 역대 최고 수준에 도달했다. 이를 바탕으로 올해도 탑라인 성장을 이어나갈 것으로 예상하며, '23년 수준(2,000억원+) 이상의 신규 수주를 기대한다. 이에 당사는 '24년 탑라인 성장과 수주잔고 증가 두 가지를 모두 달성할 것으로 전망한다. 한편, '27년 이후에는 테스트 물량으로 수주했던 사업들이 양산으로 넘어가는 시점이 도래하면서 추가적인 Capa가 필요할 것이다. 이에 맞춰 동사도 2~3년 내 양산을 고려한 Capa 증설을 검토할 것으로 판단된다.

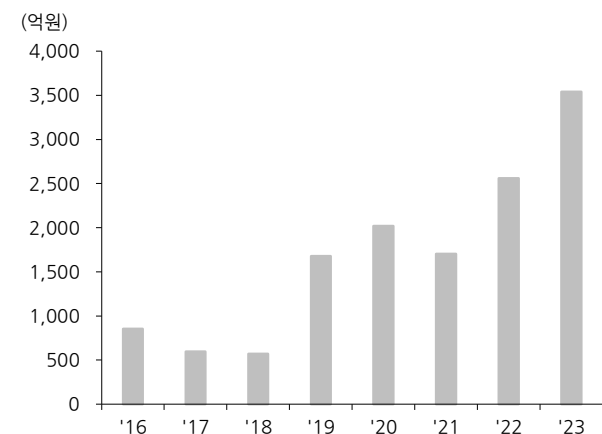
후속위성 발사로  
수요가 계속 발생하는 구조

과기부의 제 4차 우주개발진흥 기본계획에 따르면, 국내 위성 발사 수요는 '28년부터 기존 10기 이하에서 50~60기 내외로 급증할 전망이다(그림51). 이는 100~500kg급 소형 위성들의 발사가 늘어나기 때문이다. 실제로 '28년부터는 초소형군집위성(지구관측) 12~31호, 425 위성 후속 위성 12기, 초소형 위성체계 SAR 40기, EO 4기 등 다양한 소형 위성들의 발사가 계획되어 있다. (초)소형 위성의 설계 수명이 3~5년인 점을 감안하면 대체 위성 프로젝트가 3~5년 별로 반복해서 출현할 개연성 또한 매우 높다.

한화 그룹과의 시너지가  
가장 큰(클) 기업

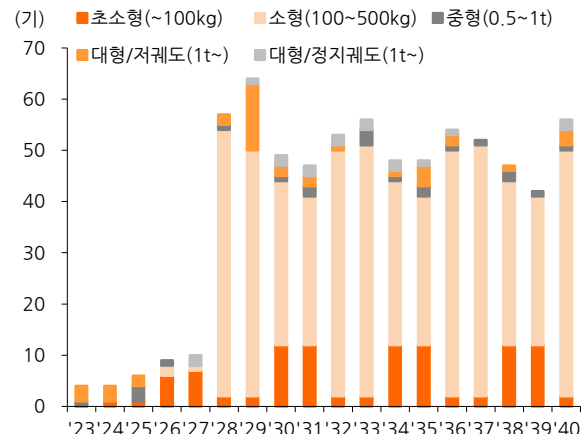
지난 4월 한화에어로스페이스는 공시를 통해 인적 분할을 발표했다. 한화에어로스페이스의 100% 자회사 한화비전과 한화정밀기계가 분할되어 신설 법인에 편입되며, 이에 존속법인은 지상방산과 항공우주 사업에 집중하게 되었다. 셋트렉아이는 한화에어로스페이스의 연결 종속회사로서 한화에어로스페이스-한화시스템과의 항공우주 부문에서의 시너지 효과가 기대된다. 그룹 내 우주 밸류체인(발사체-위성체-지상체)의 완성이라는 평가도 받을 수 있겠으나 무엇보다도 한화 그룹이 주관하는 정부 주도 프로젝트에서 참여도를 좀 더 높일 수 있다는 장점이 있을 것이다.

[그림50] 셋트렉아이 수주잔고 추이



자료: 셋트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 국내 '23년~'40년 위성발사 수요(안)



자료: 제4차 우주개발진흥 기본계획, 한화투자증권 리서치센터

## >> 단순 위성 제작을 넘어 관측 데이터 기업으로

단순 위성 제작을 넘어  
관측 데이터 기업으로

동사는 SIIS(위성영상판매)와 SIA(위성영상 AI분석)라는 두 자회사를 보유하고 있으며, 관측 데이터 기업으로의 발전을 꾀하고 있다. 현재 최고 수준 해상도(0.3m)의 자체 중형관측위성 SpaceEye-T 총 4기 발사를 준비하고 있다. SpaceX를 통해서 500~600km 저궤도 상공에 올라갈 예정이다. 첫 발사는 '25년 1분기로 예상되며, '27년까지 후속 위성 3기를 발사할 계획이다. 경쟁사로는 Airbus와 Maxar가 있으며 각각 위성 4기, 6기를 운용할 계획을 갖고 있다. SpaceEye-T는 Maxar의 WorldView-3에 비해 크기는 작고(2.8t; 650kg), 성능은 비슷(0.3m)하나, 가격은 1/3(\$300m; \$100m)이다.

SpaceEye-T 1기 위성은 자체 자금(재료비/인건비 약 400억원)으로 개발 중이나 나머지 3기에 대해서는 고객들과 위성을 Share/Lease해 자금을 조달하는 방안이 논의될 수 있다. 따라서 1기 위성 이후에 대규모 자금이 투입될 리스크는 제한적이라는 판단이다. 관련 매출은 1기는 '25년 하반기, 후속 위성은 '28년부터 발생할 것으로 추정한다.

자회사의 가치 상승으로  
이어질 것

SIIS는 자체 위성을 통한 고해상도 영상 확보를 통해 노후화된 아리랑 위성 발사 지연 리스크를 상쇄할 수 있을 것으로 전망한다. SIIS는 아리랑위성 3호, 5호, 3A호를 활용해 위성영상을 해외에 판매하는 사업을 영위한다. SIA 또한 데이터 수급 면에서 시너지 효과를 기대한다. 국내는 정부 사업 기반이지만 해외로 진출하면 수익성 측면에서 긍정적인 효과를 기대할 수 있다. SIA는 기존 용역 사업 기반에서 최근 AI 서비스팩 공급 사업을 확대하고 있다. 특히, Planet Labs와 같은 글로벌 위성 영상 판매/분석 회사가 잠재적인 고객이 될 수 있을 것으로 기대한다.

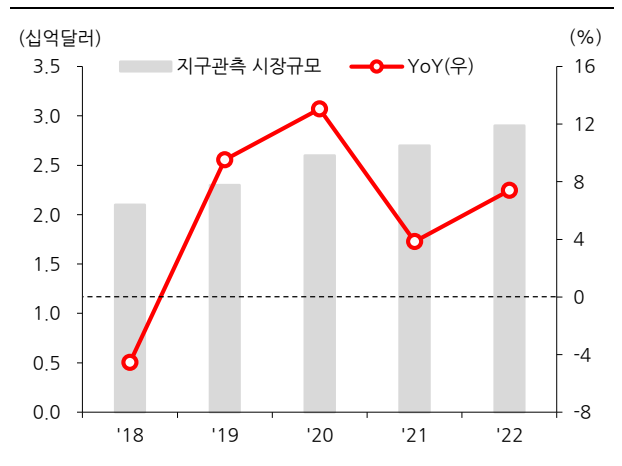
'23년 역대급 수주잔고를 기록했음에도 영업적자를 기록한 이유는 자회사 손실 때문이다. 특히, SIA의 연구개발 및 인건비가 부담으로 작용했다. '23년 연간으로 썬트렉아이 별도 기준 영업이익은 98억원을 기록했으나 SIIS가 -16억원, SIA가 -125억원을 기록했다. 자체 위성 운용을 통해 '25년 이후 자회사의 매출 성장을 이뤄낸다면, 두 회사 모두 고정비 성격이 강한 사업 특성 상 수익성은 빠른 속도로 개선될 것으로 기대한다.

[그림52] 썬트렉아이 SpaceEye-T



자료: 썬트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 글로벌 EO(지구관측) 서비스 분야 시장 규모 추이



자료: SIA, 한화투자증권 리서치센터

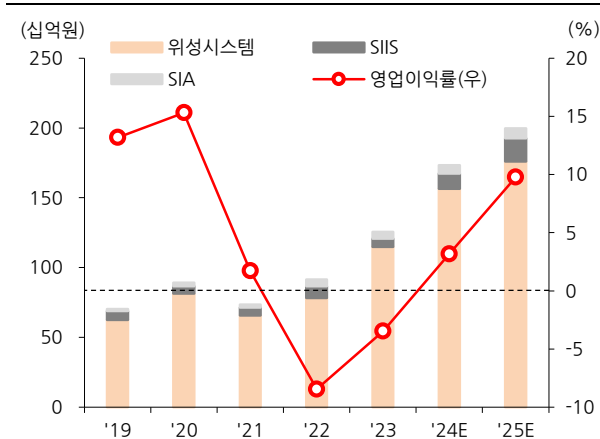
## 기업 개요

국내 위성 프로젝트의  
독보적 수혜자

동사는 위성체 개발 기업으로, 종속 회사로는 SIIS(65.9%, 위성영상판매), SIA(91.5%, AI기반 위성영상분석)가 있다. 최대주주는 한화에어로스페이스로, 지분 36.3%를 보유하고 있다. 동사는 위성 본체, 탑재체, 지상체를 모두 공급할 수 있으며 이외에도 관련 용역 및 부품을 제공하는 사업을 영위한다. 과거에는 수익률 20% 이상의 해외 사업 비중이 높았으나 최근에는 영업이익률 10% 미만의 국내 비중이 높아졌다.

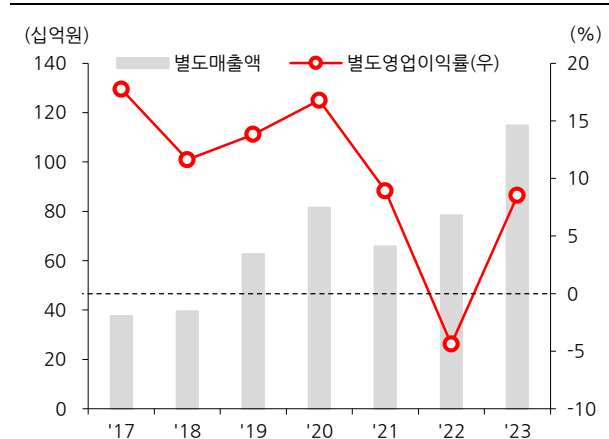
'23년 연간 기준 매출 비중은 위성시스템(별도) 91.5%, SIIS 4.8%, SIA 3.8%로 구성되어 있다. 수출과 내수로 구분하면 수출이 8.9%, 내수가 91.1%로 내수가 절대적으로 높은 비중을 차지하고 있다.

[그림54] 썬트렉아이 연간 실적 추이 및 전망



자료: 썬트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 썬트렉아이(별도 위성사업) 연간 실적 추이



썬트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[표15] 썬트렉아이 주요 수주 공시 내역(2021~2023)

(단위: 십억원)

연도	계약	계약 시작일	계약 종료일	계약상대	계약금액	합산금액
2023	조기경보 탑재체 제작	2023-12-29	2028-02-29	국방과학연구소	16.2	152.0
	저궤도 통신 시험위성 위성체종합 및 플랫폼 제작	2023-12-26	2028-03-17	국방과학연구소	18.4	
	위성종합 및 플랫폼	2023-12-22	2028-02-29	국방과학연구소	16.8	
	하드웨어 및 소프트웨어	2023-11-29	2028-05-31	정부출연연구기관	56.8	
	초소형위성체계 EO 위성체	2023-10-05	2030-11-30	국방과학연구소	43.8	
2022	전기/기계장치	2022-12-30	2025-11-28	정부출연연구기관	42.1	93.5
	MNS 송신기 시제	2022-12-20	2028-10-31	국방과학연구소	9.2	
	MRSS 위성체 플랫폼	2022-12-23	2025-06-30	국방과학연구소	9.2	
	저궤도 OBP 네트워크 시험지원 기술	2022-12-22	2026-12-21	국방기술진흥연구소	12.2	
	AI기반 초소형 위성체계 SAR 징후탐지 및 초해상도 영상복원 기술	2022-12-01	2025-11-30	국방기술진흥연구소	8.3	
	DSAR-TD 개발	2022-06-20	2024-11-19	해외 정부기관	12.4	
2021	우주기상 예경보체계	2021-10-15	2024-12-31	국방과학연구소	16.2	21.2
	위성데이터 변환모듈 시제(4차) 제작 용역	2021-05-11	2025-04-30	국방과학연구소	18.4	

자료: 썬트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	73	91	125	173	200
매출총이익	11	7	15	28	41
영업이익	1	-8	-4	2	12
EBITDA	13	-2	3	17	33
순이자손익	0	1	2	2	1
외화관련손익	1	1	1	-1	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-16	1	6	3	17
당기순이익	-13	-3	41	3	16
지배주주순이익	-12	-2	44	3	16
증가율(%)					
매출액	4.6	24.4	37.3	38.2	15.2
영업이익	-86.3	적전	적지	흑전	645.5
EBITDA	-32.3	적전	흑전	563.2	95.4
순이익	적전	적지	흑전	-93.5	493.5
이익률(%)					
매출총이익률	14.5	7.3	12.1	16.1	20.4
영업이익률	1.7	-8.5	-3.5	0.9	5.8
EBITDA 이익률	17.6	-1.9	2.0	9.6	16.4
세전이익률	-21.4	0.8	4.8	1.8	8.6
순이익률	-17.2	-3.1	33.1	1.5	8.0

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-4	24	29	18	37
당기순이익	-13	-3	41	3	16
자산상각비	12	6	7	15	21
운전자본증감	-18	16	19	0	0
매출채권 감소(증가)	0	-14	11	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-3	-4	-8	-1	0
매입채무 증가(감소)	2	5	-3	1	1
투자현금흐름	-20	-48	-12	-43	-45
유형자산처분(취득)	-4	-20	-46	-38	-39
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	18	37
(-)운전자본증가(감소)	14	-16	-23	0	0
(-)설비투자	4	20	46	38	39
(+)자산매각	-4	-7	-5	-6	-6
Free Cash Flow	-6	-4	-23	-26	-8
(-)기타투자	5	-1	3	0	0
잉여현금	-11	-3	-25	-26	-8
NOPLAT	1	29	-3	1	11
(+) Dep	12	6	7	15	21
(-)운전자본투자	14	-16	-23	0	0
(-)Capex	4	20	46	38	39
OpFCF	-6	32	-20	-21	-7

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	185	194	166	140	132
현금성자산	143	139	112	84	75
매출채권	2	16	5	5	6
재고자산	9	12	18	19	19
비유동자산	46	65	147	176	200
투자자산	14	14	48	48	48
유형자산	25	42	87	111	132
무형자산	7	9	12	16	19
자산총계	230	259	314	316	331
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	96	98
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	71	74	127	127	127
이익잉여금	46	42	85	87	101
자본조정	-3	0	0	0	0
자기주식	-3	0	0	0	0
자본총계	118	121	218	219	234

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-1,273	-250	4,007	245	1,455
BPS	13,037	13,307	19,893	19,988	21,294
DPS	140	80	150	150	150
CFPS	1,687	764	556	1,631	3,388
ROA(%)	-6.8	-0.9	15.3	0.9	4.9
ROE(%)	-12.1	-1.9	25.9	1.2	7.1
ROIC(%)	1.9	50.2	-3.6	1.0	6.6
Multiples(x, %)					
PER	-	-	7.7	162.5	27.4
PBR	3.5	2.3	1.6	2.0	1.9
PSR	5.7	3.0	2.7	2.5	2.2
PCR	27.2	39.3	55.6	24.4	11.8
EV/EBITDA	27.7	-	73.2	22.0	11.5
배당수익률	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	94.9	113.6	43.8	44.0	41.8
Net debt/Equity	-50.1	-48.9	-44.3	-31.5	-25.5
Net debt/EBITDA	-456.5	3,359.5	-3,831.9	-413.1	-182.4
유동비율	681.7	306.5	202.9	168.9	156.6
이자보상배율(배)	0.9	-	-	-	-
자산구조(%)					
투자자본	26.8	28.1	42.4	53.0	58.5
현금+투자자산	73.2	71.9	57.6	47.0	41.5
자본구조(%)					
차입금	41.4	39.6	6.5	6.5	6.1
자기자본	58.6	60.4	93.5	93.5	93.9



## 컨텍 (451760)

## 그 많은 위성 데이터는 누가 받을까



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

## Not Rated

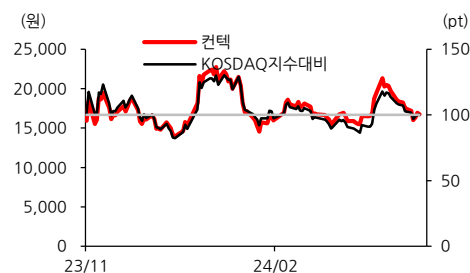
현재 주가(4/22)	17,230원
상승여력	-
시가총액	2,514억원
발행주식수	14,589천주
52 주 최고가 / 최저가	22,750 / 13,960원
90 일 일평균 거래대금	74.5억원
외국인 지분율	0.2%
주주 구성	
이성희 (외 6 인)	29.0%
힐스프링인베스트먼트 (외 3 인)	8.1%
자사주 (외 1 인)	0.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.2	-19.9	-	-
상대수익률(KOSDAQ)	10.6	-20.6	-	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022	2023
매출액	n/a	6	13	16
영업이익	n/a	-2	-2	-10
EBITDA	n/a	-2	-1	-8
지배주주순이익	n/a	-12	-21	-65
EPS	n/a	-2,170	-3,575	-4,447
순차입금	n/a	18	52	-81
PER	n/a	-	-	-3.5
PBR	n/a	-	-	2.0
EV/EBITDA	n/a	-	-	-
배당수익률	n/a	-	-	-
ROE	n/a	-	98.4	-

## 주가 추이



컨텍은 우주 다운스트림 밸류체인을 구축한 기업입니다. 자체 지상국을 통한 고마진의 GSaaS 위성영상 수신 사업 확대가 기대됩니다.

## 그 많은 위성 데이터는 누가 받을까

컨텍은 ①지상국 구축/운영→②위성영상 수신(GSaaS 네트워크)→③위성영상 처리(표준영상 생성)→④위성영상 분석(Value-Added)으로 연결되는 우주 다운스트림 밸류체인을 구축한 기업이다. '23년 기준 매출 비중은 지상국 시스템 77.9%, 위성영상 처리 4.2%, GSaaS 솔루션 6.4%, 위성영상 활용 솔루션 6.1%, 기타 5.4%로 구성돼 있다.

## 적자폭을 줄여가는 한 해를 기대

'24년 연간 실적은 매출액 265억원(YoY +67.5%), 영업이익 -52억원(YoY 적자지속, OPM -19.5%)을 전망한다. '23년은 인력 확충, 지상국 신규 구축, 주식보상비용 등으로 -100억의 영업적자를 기록했다. 올해는 정부기관(국방부 등) 및 민간 지상국 구축 수요 증가에 따라 지상국 솔루션 매출이 70% 이상 성장하면서 적자폭을 줄여나갈 것으로 기대한다. 동사는 지난 3월 한화시스템과 저궤도 위성 관련 지상국 활용에 대한 MOU를 체결하기도 했다. '24년 신규 수주는 400억원 이상으로 추정하며, 진행률 인식에 따라 분기별 실적 변동성은 완화될 전망이다.

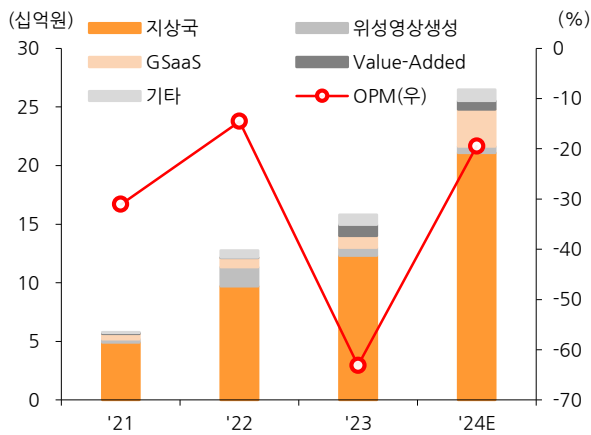
## 아시아 유일의 민간 상용 지상국 보유 기업

동사는 아시아 유일 민간 지상국 보유 기업으로, 10개의 자체 지상국을 보유하고 있으며 추가로 5개를 구축할 계획이다. 안테나 수급 이슈 등을 고려해 신규 지상국 가동 타임라인은 다소 지연될 수 있을 것으로 판단하나, '25년부터는 본격적인 지상국 가동률 상승을 전망한다.

## GSaaS, 미래 성장을 책임질 핵심 사업

GSaaS는 고객 위성이 지상국을 통해 데이터를 수신할 때마다 약 55달러를 과금하는 구조(약 10분 소요; 경쟁사 대비 30~40% 저렴)다. 정부기관의 경우, 우선권을 적용하고 120달러 이상을 과금하기도 한다. Planet Labs와 같은 해외 위성 데이터 기업들을 주로 타겟하며, 현재 서비스 위성 수는 100기 이상으로 파악된다. 연말 이후 자체 지상국 추가 구축 및 가동을 기점으로 고마진의 GSaaS 비중 확대에 이익률 개선을 기대한다(3~5 내 BEP 달성, 이후 타겟 OPM 60%+).

[그림56] 컨텍 연간 실적 추이 및 전망



자료: 컨텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 컨텍 비즈니스 모델



자료: 컨텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 컨텍 글로벌 지상국 네트워크



자료: 컨텍, 한화투자증권 리서치센터

[표16] 컨텍 주요 수주 공시 내역(2023~2024)

(단위: 십억원)

연도	계약	계약 시작일	계약 종료일	계약상대	계약금액	합산금액
2024	위성지상 안테나시스템 유지보수 및 운용관리 용역	2024-01-01	2024-12-31	한국항공우주연구원	1.3	1.3
2023	하드웨어 및 소프트웨어 01 개발	2023-12-27	2028-05-31	시스템 제조업체	13.1	28.1
	7.3m급 S/X-band 겸용 안테나 시스템 제작	2023-12-19	2025-07-31	국방과학연구소	4.4	
	표준영상 생성시스템(SAR Processor) 구매	2023-11-22	2027-03-01	한국수자원공사	1.8	
	00부대 안테나시스템(예비품포함) 구축	2024-01-01	2025-08-31	-	8.7	

자료: 컨텍, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	n/a	n/a	6	13	16
매출총이익	n/a	n/a	1	2	0
영업이익	n/a	n/a	-2	-2	-10
EBITDA	n/a	n/a	-2	-1	-8
순이자손익	n/a	n/a	-1	-3	-1
외화관련손익	n/a	n/a	0	0	0
지분법손익	n/a	n/a	0	0	0
세전계속사업손익	n/a	n/a	-13	-21	-63
당기순이익	n/a	n/a	-12	-21	-65
지배주주순이익	n/a	n/a	-12	-21	-65
증가율(%)					
매출액	n/a	n/a	n/a	120.5	23.9
영업이익	n/a	n/a	n/a	적지	적지
EBITDA	n/a	n/a	n/a	적지	적지
순이익	n/a	n/a	n/a	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	n/a	n/a	20.0	14.0	2.6
영업이익률	n/a	n/a	-31.1	-14.6	-63.1
EBITDA 이익률	n/a	n/a	-26.0	-7.0	-51.9
세전이익률	n/a	n/a	-224.9	-166.2	-396.9
순이익률	n/a	n/a	-215.1	-162.3	-410.3

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
영업현금흐름	n/a	n/a	-1	3	-6
당기순이익	n/a	n/a	-12	-21	-65
자산상각비	n/a	n/a	0	1	2
운전자본증감	n/a	n/a	-1	2	1
매출채권 감소(증가)	n/a	n/a	-2	1	-2
재고자산 감소(증가)	n/a	n/a	1	-1	0
매입채무 증가(감소)	n/a	n/a	0	1	3
투자현금흐름	n/a	n/a	-6	-46	11
유형자산처분(취득)	n/a	n/a	-4	-14	-14
무형자산 감소(증가)	n/a	n/a	0	0	0
투자자산 감소(증가)	n/a	n/a	-1	-31	26
재무현금흐름	n/a	n/a	12	59	49
차입금의 증가(감소)	n/a	n/a	0	-1	-1
자본의 증가(감소)	n/a	n/a	1	-1	49
배당금의 지급	n/a	n/a	0	0	0
총현금흐름	n/a	n/a	-1	1	-8
(-)운전자본증가(감소)	n/a	n/a	0	-1	-1
(-)설비투자	n/a	n/a	4	14	14
(+)자산매각	n/a	n/a	0	0	0
Free Cash Flow	n/a	n/a	-5	-13	-21
(-)기타투자	n/a	n/a	1	-1	1
잉여현금	n/a	n/a	-6	-12	-22
NOPLAT	n/a	n/a	-1	-1	-7
(+) Dep	n/a	n/a	0	1	2
(-)운전자본투자	n/a	n/a	0	-1	-1
(-)Capex	n/a	n/a	4	14	14
OpFCF	n/a	n/a	-5	-14	-18

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	n/a	n/a	11	60	90
현금성자산	n/a	n/a	8	56	84
매출채권	n/a	n/a	2	1	1
재고자산	n/a	n/a	0	2	1
비유동자산	n/a	n/a	7	23	32
투자자산	n/a	n/a	2	5	4
유형자산	n/a	n/a	5	18	27
무형자산	n/a	n/a	0	0	0
자산총계	n/a	n/a	18	83	122
유동부채	n/a	n/a	29	111	9
매입채무	n/a	n/a	0	2	5
유동성이자부채	n/a	n/a	26	106	1
비유동부채	n/a	n/a	1	3	3
비유동이자부채	n/a	n/a	0	2	2
부채총계	n/a	n/a	29	114	12
자본금	n/a	n/a	0	0	7
자본잉여금	n/a	n/a	1	2	198
이익잉여금	n/a	n/a	-13	-34	-99
자본조정	n/a	n/a	1	1	3
자기주식	n/a	n/a	0	-1	0
자본총계	n/a	n/a	-11	-31	110

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표					
EPS	n/a	n/a	-2,170	-3,575	-4,447
BPS	n/a	n/a	-79,584	-150,407	7,517
DPS	n/a	n/a	0	0	0
CFPS	n/a	n/a	-105	107	-544
ROA(%)	n/a	n/a	-	-41.0	-63.4
ROE(%)	n/a	n/a	-	98.4	#VALUE!
ROIC(%)	n/a	n/a	-	-9.5	-28.9
Multiples(x, %)					
PER	n/a	n/a	-	-	-3.5
PBR	n/a	n/a	-	-	2.0
PSR	n/a	n/a	-	-	14.2
PCR	n/a	n/a	-	-	-28.2
EV/EBITDA	n/a	n/a	-	-	-
배당수익률	n/a	n/a	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	n/a	n/a	-	-	11.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	-162.9	-169.1	-73.6
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	-1,208.9	-5,844.2	983.1
유동비율	n/a	n/a	37.0	53.5	1,040.8
이자보상배율(배)	n/a	n/a	-	-	-
자산구조(%)					
투자자본	n/a	n/a	41.8	26.2	24.5
현금+투자자산			58.2	73.8	75.5
자본구조(%)					
차입금	n/a	n/a	175.0	140.2	2.8
자기자본	n/a	n/a	-75.0	-40.2	97.2

## AP위성 (211270)

## 구조적 성장 구간



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

## Not Rated

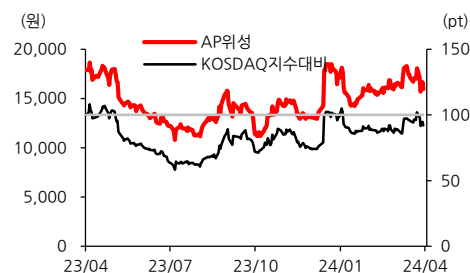
현재 주가(4/22)	16,240원
상승여력	-
시가총액	2,449억원
발행주식수	15,082천주
52 주 최고가 / 최저가	20,400 / 10,800원
90 일 일평균 거래대금	75.86억원
외국인 지분율	0.6%
주주 구성	
류장수 (외 10인)	45.7%
자사주 (외 1인)	5.6%
염재홍 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.2	-10.5	42.5	-9.2
상대수익률(KOSDAQ)	4.3	-11.2	32.5	-6.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022	2023
매출액	45	40	54	49
영업이익	4	1	4	10
EBITDA	5	2	5	11
지배주주순이익	-1	1	4	11
EPS	-91	93	270	697
순차입금	-67	-66	-73	-96
PER	-	156.0	37.2	29.9
PBR	1.5	2.7	1.8	3.3
EV/EBITDA	10.0	97.4	15.7	20.7
배당수익률	0.9	0.5	0.7	0.3
ROE	-1.7	1.7	4.9	11.7

## 주가 추이



AP위성은 위성통신 단말기와 위성시스템 개발 업체입니다. 위성시스템 사업이 본격 성장 궤도에 진입해 구조적 성장이 일어날 전망입니다.

## 위성통신 단말기 및 위성시스템 개발 업체

AP위성은 위성통신 단말기(위성 SoC 반도체 칩, 위성통신 Protocol Stack 자체 기술 보유) 및 위성시스템(탑재컴퓨터, 데이터링크, EGSE 지상지원장비 등) 사업을 영위한다. '23년 연간 기준 매출 비중은 위성 통신 단말기 63.5%, 단말기 개발(용역) 13.6%, 단말기 판매(상품) 0.3%, 인공위성 및 부분품 개발 22.6%로 구성돼 있다.

## 구조적 성장 구간

동사의 '24년 연간 실적은 매출액 641억원(YoY +29.8%), 영업이익 104억원(YoY +3.7%, OPM 16.3%)을 전망한다. 위성통신단말기는 신제품 출시로 YoY +3%대의 안정적인 성장을 이어나가고, 위성시스템은 약 500억원의 수주잔고 및 위성 프로젝트 추가 수주를 통해 YoY 2배 이상 성장하는 구조적 성장 구간이라고 판단한다.

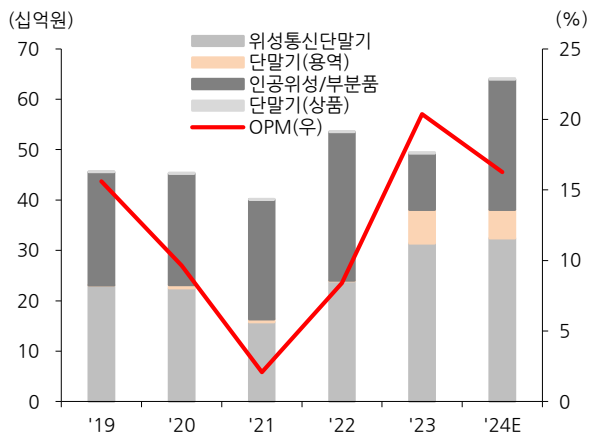
## 위성통신단말기 신제품 출시

동사는 UAE 이동통신사업자 Thuraya에 위성통신 단말기를 독점 납품한다. 올해는 8월부터 스마트폰 형태의 신제품 약 2만대를 추가로 납품할 것으로 파악된다. 따라서 단말기 납품은 기존 연간 4~5만대 수준에서 2만대 정도가 추가될 전망이다. 다만, '23년에는 RTS(개표결과전송단말기) 수출 매출이 포함된 점을 감안해 신제품 출시에도 단말기 사업부 매출 성장폭은 다소 제한적일 것으로 추정한다.

## 계속해서 성장 동력으로 작용할 위성시스템 사업

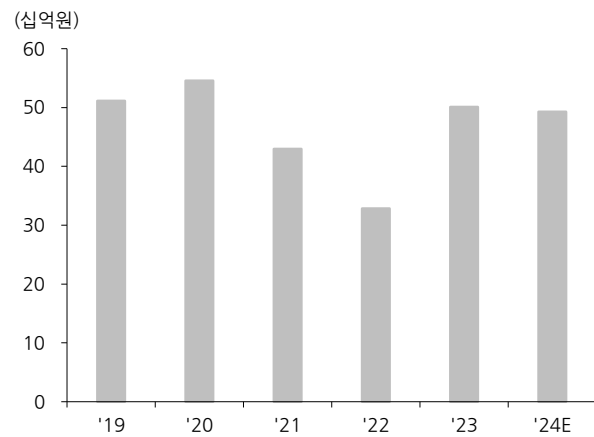
올해 위성시스템 사업부 추가 수주 금액은 200억원 이상으로 추정한다. 특히, KPS 사업 관련 인터페이스 장비 및 EGSE 등의 추가 수주를 기대한다. 동사의 데이터링크는 다목적실용위성 3A호부터 7A호까지 탑재되어 왔는데, 7B호의 데이터링크의 수주 또한 올해 말~내년에 발생할 수 있을 것으로 판단한다. 현재 동사는 KPS 1호 위성 탑재장비(탑재컴퓨터 등)와 SAR 군집위성용 AIS(선박자동식별장치)를 개발하고 있다. 이에 '26년 이후 KPS 및 SAR 군집위성체계 사업의 본격 양산 돌입에 따른 위성시스템 사업부의 가파른 성장세를 기대한다.

[그림59] AP 위성 연간 실적 추이 및 전망



자료: AP위성, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] AP 위성(위성 사업부) 수주잔고 추이 및 전망



자료: AP위성, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 위성통신 단말기(Thuraya X-5 Touch)



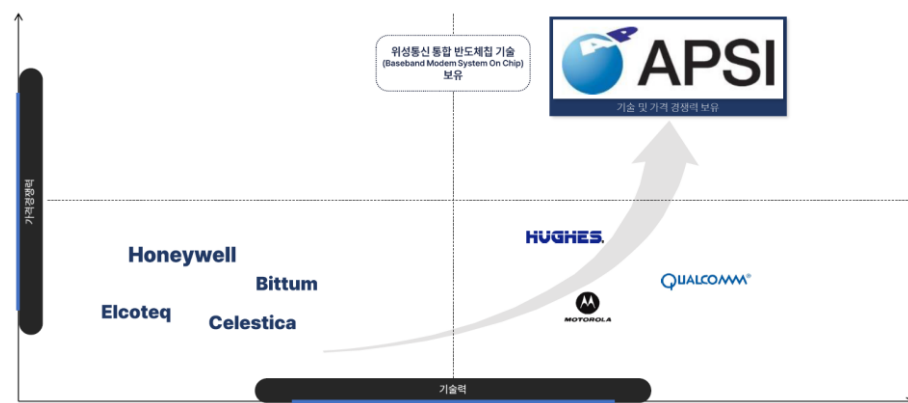
자료: AP위성, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 저궤도/정지궤도 위성용 표준탑재컴퓨터(SOBC)



자료: AP위성, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] AP 위성 이동위성통신 단말기 시장경쟁력(위성통신 통합 반도체 기술 보유)



자료: AP위성, 한화투자증권 리서치센터



[표17] AP 위성 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	<b>9.5</b>	<b>14.5</b>	<b>6.2</b>	<b>23.5</b>	<b>3.1</b>	<b>7.1</b>	<b>19.9</b>	<b>19.4</b>	<b>40.2</b>	<b>53.6</b>	<b>49.4</b>
위성통신단말기	1.9	2.7	3.5	15.7	0.1	4.4	16.2	10.7	15.8	23.9	31.4
단말기 개발(용역)	0.3	0.0	0.2	-0.4	0.0	0.4	0.6	5.7	0.6	0.1	6.7
위성/부품품 개발	7.3	11.7	2.4	8.1	3.0	2.3	3.0	2.9	23.8	29.5	11.2
단말기 판매(상품)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2
<b>영업이익</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>3.9</b>	<b>-2.3</b>	<b>0.3</b>	<b>7.6</b>	<b>4.5</b>	<b>0.8</b>	<b>4.5</b>	<b>10.1</b>
영업이익률	3.3	1.4	1.8	16.4	-74.4	4.6	38.1	23.0	2.1	8.4	20.4
<b>순이익</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>7.3</b>	<b>4.1</b>	<b>1.4</b>	<b>4.1</b>	<b>10.5</b>
순이익률	7.0	5.9	15.7	6.8	-28.7	14.5	36.5	21.4	3.5	7.6	21.3
<b>YoY 성장률</b>											
<b>매출액</b>	<b>60.7</b>	<b>151.0</b>	<b>32.1</b>	<b>-1.6</b>	<b>-67.6</b>	<b>-51.2</b>	<b>221.9</b>	<b>-17.2</b>	<b>-11.4</b>	<b>33.3</b>	<b>-7.8</b>
위성통신단말기	1,576.1	377.5	855.9	6.9	-95.1	62.6	357.6	-31.8	-29.9	51.5	31.4
단말기 개발(용역)	-	-65.5	-	적전	-99.0	719.8	211.5	흑전	-8.7	-77.6	5,245.7
위성/부품품 개발	26.1	131.4	-43.4	-7.1	-59.2	-80.5	22.7	-63.5	7.5	23.9	-62.1
단말기 판매(상품)	162.7	-8.9	-18.5	119.9	-67.7	116.4	630.1	-82.8	-38.9	51.8	56.2
<b>영업이익</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>16.5</b>	<b>적전</b>	<b>53.6</b>	<b>6,870.9</b>	<b>16.0</b>	<b>-80.8</b>	<b>433.6</b>	<b>124.1</b>
<b>순이익</b>	<b>437.6</b>	<b>흑전</b>	<b>38.2</b>	<b>26.3</b>	<b>적전</b>	<b>20.7</b>	<b>647.2</b>	<b>159.5</b>	<b>흑전</b>	<b>190.9</b>	<b>157.9</b>

자료: AP위성, 한화투자증권 리서치센터

[표18] AP 위성 주요 수주 공시 내역(2020~2023)

(단위: 십억원)

연도	계약	계약 시작일	계약 종료일	계약상대	계약금액	합산금액
2023	한국항공법위성(KPS) 항법탑재체 송신부 개발	2023-09-26	2025-11-30	한국	7.0	70.3
	한국항공법위성(KPS) 항법탑재체 수신부 개발	2023-09-21	2025-11-30	한국전자통신연구원	6.8	
	위성통신단말기(SSP)	2023-09-08	2025-06-08	Thuraya	17.2	
	위성통신단말기(No. 100152)	2023-08-15	2024-01-12	Thuraya	6.6	
	위성통신단말기(No. 100108)	2023-07-24	2025-01-31	Thuraya	6.5	
	초소형위성체계개발사업 검증위성용 AIS 탑재체 개발	2023-06-30	2026-03-31	한국전자통신연구원	3.7	
	다목적 위성통신 단말기 개발 및 납품	2023-02-01	2025-02-01	Comtech	6.9	
	위성휴대폰 납품(No 200838, 4)	2023-01-25	2024-08-31	Thuraya	10.5	
	위성휴대폰 납품(PO NO. 200836, 5)	2023-01-25	2024-09-30	Thuraya	5.0	
2022	한국형 위성항법시스템 위성탑재컴퓨터 설계/제작	2022-12-09	2027-12-30	한국항공우주연구원	10.9	28.9
	위성휴대폰 납품(PO NO. 200836, 3)	2022-09-26	2024-02-29	Thuraya	5.8	
	위성휴대폰 납품(No 200838, 3)	2022-09-19	2024-01-15	Thuraya	4.1	
	위성휴대폰 납품 (PO NO. 200838, 2)	2022-09-19	2023-12-31	Thuraya	8.2	
2021	위성휴대폰(모델명 XT-Lite) 납품	201-12-26	2022-12-31	Thuraya	7.4	33.7
	위성통신단말기(모델명: Thuraya MNB-01)	2021-12-26	2023-01-31	Thuraya	5.8	
	정지궤도 공공복합 통신위성 탑재컴퓨터 설계 및 제작	2021-12-21	2027-04-30	한국항공우주연구원	9.4	
	위성통신단말기(모델명: MarineStar_MNB-01) 납품	2021-04-19	2022-03-31	Thuraya	5.5	
	위성휴대폰(모델명 XT-Lite) 납품	2021-04-19	2022-03-22	Thuraya	5.6	
2020	다목적실용위성 7A호 탑재체 기기자료처리장치(1DHU) 개발	2020-06-29	2025-06-30	한국항공우주연구원	13.5	26.2
	차세대중형위성 4, 5호기용 표준탑재컴퓨터 비행모델 공급계약	2020-05-20	2024-04-30	한국항공우주산업(주)	6.5	
	위성휴대폰(모델명 XT-Lite) 납품	2020-04-07	2021-03-31	Thuraya	6.1	

자료: AP위성, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	46	45	40	54	49
매출총이익	13	11	9	15	19
영업이익	7	4	1	4	10
EBITDA	8	5	2	5	11
순이자손익	1	1	0	1	3
외화관련손익	1	0	1	-1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	3	1	2	5	13
당기순이익	1	-1	1	4	11
지배주주순이익	1	-1	1	4	11
증가율(%)					
매출액	6.6	-0.6	-11.4	33.3	-7.8
영업이익	708.5	-38.6	-80.8	433.6	124.1
EBITDA	368.0	-35.3	-69.7	221.5	110.4
순이익	흑전	적전	흑전	190.9	157.9
이익률(%)					
매출총이익률	29.4	24.1	22.6	28.7	37.5
영업이익률	15.6	9.6	2.1	8.4	20.4
EBITDA 이익률	17.5	11.4	3.9	9.4	21.4
세전이익률	5.7	1.8	4.5	9.8	27.0
순이익률	1.6	-3.0	3.5	7.6	21.3

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
영업현금흐름	7	16	-2	8	28
당기순이익	1	-1	1	4	11
자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본증감	-3	10	-6	-1	15
매출채권 감소(증가)	-1	2	-2	-3	5
재고자산 감소(증가)	2	-2	0	0	-14
매입채무 증가(감소)	-1	1	0	1	3
투자현금흐름	-5	0	0	-1	-4
유형자산처분(취득)	-5	0	0	0	-4
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	0	-1	-1	-1	-1
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	-1	0	0	-1
배당금의 지급	0	-1	-1	-1	-1
총현금흐름	10	6	5	9	12
(-)운전자본증가(감소)	1	-11	3	-3	-17
(-)설비투자	5	0	0	0	4
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	4	17	2	12	25
(-)기타투자	3	1	3	5	2
잉여현금	2	16	-1	7	23
NOPLAT	2	-7	1	3	8
(+) Dep	1	1	1	1	1
(-)운전자본투자	1	-11	3	-3	-17
(-)Capex	5	0	0	0	4
OpFCF	-3	4	-1	7	21

주: IFRS 별도 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	87	101	101	98	130
현금성자산	55	67	66	73	96
매출채권	9	6	9	11	6
재고자산	8	11	11	11	25
비유동자산	16	11	10	11	15
투자자산	1	1	1	2	2
유형자산	11	10	10	9	13
무형자산	4	0	0	0	0
자산총계	103	113	111	109	145
유동부채	20	32	30	24	49
매입채무	3	4	4	5	8
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	0	0	0
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	20	33	30	24	49
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	60	60	61	61	61
이익잉여금	23	20	20	24	33
자본조정	-8	-8	-8	-7	-7
자기주식	-8	-8	-7	-7	-7
자본총계	82	80	81	85	95

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표					
EPS	48	-91	93	270	697
BPS	5,479	5,321	5,377	5,659	6,304
DPS	70	70	70	70	70
CFPS	684	409	307	572	824
ROA(%)	0.7	-1.3	1.3	3.7	8.3
ROE(%)	0.9	-1.7	1.7	4.9	11.7
ROIC(%)	6.9	-36.3	4.8	25.3	-
Multiples(x, %)					
PER	147.9	-	156.0	37.2	29.9
PBR	1.3	1.5	2.7	1.8	3.3
PSR	2.3	2.6	5.4	2.8	6.4
PCR	10.3	19.4	47.2	17.6	25.3
EV/EBITDA	6.4	10.0	97.4	15.7	20.7
배당수익률	1.0	0.9	0.5	0.7	0.3
안정성(%)					
부채비율	24.8	41.1	37.1	28.1	52.0
Net debt/Equity	-66.0	-84.1	-81.4	-85.0	-100.5
Net debt/EBITDA	-678.6	-1,299.7	-4,215.8	-1,440.2	-902.0
유동비율	445.2	320.3	340.1	412.0	263.8
이자보상배율(배)	1,115.2	483.8	99.5	858.3	1,253.0
자산구조(%)					
투자자본	33.4	15.5	18.3	14.6	-0.6
현금+투자자산	66.6	84.5	81.7	85.4	100.6
자본구조(%)					
차입금	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
자기자본	99.7	99.7	99.8	99.8	99.7

## 제노코 (361390)

방산이 밀어주고, 우주가 끌어주고



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

## Not Rated

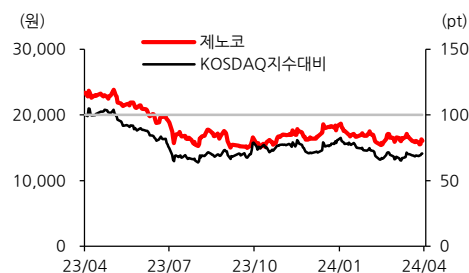
현재 주가(4/22)	15,950원
상승여력	-
시가총액	1,196억원
발행주식수	7,501천주
52 주 최고가 / 최저가	24,950 / 14,960원
90 일 일평균 거래대금	6.16억원
외국인 지분율	9.2%
주주 구성	
유탄삼 (외 4인)	42.1%
안동영 (외 1인)	8.2%
제노코우리스사주 (외 1인)	1.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.9	-14.6	-2.3	-31.8
상대수익률(KOSDAQ)	2.5	-15.3	-12.3	-29.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022	2023
매출액	34	46	51	55
영업이익	2	4	3	1
EBITDA	3	5	4	3
지배주주순이익	2	6	3	2
EPS	291	779	362	221
순차입금	-8	2	-12	-7
PER	-	37.5	55.1	104.3
PBR	-	7.0	4.4	5.0
EV/EBITDA	-	43.7	31.3	63.7
배당수익률	-	0.2	0.3	0.2
ROE	22.7	29.7	8.4	4.8

## 주가 추이



제노코는 방산/항공우주 통신 전문 기업입니다. 올해 TICN-4차 양산 기반 방산 핵심부품 매출 성장과 다양한 위성 관련 모멘텀을 기대합니다.

## 방산/항공우주 통신 전문 기업

제노코는 방산/항공우주 통신 기업이다. '23년 매출 비중은 위성통신 34.2%, 항공전자 6.4%, EGSE 18.6%, 방산핵심부품 46.0%다. ①위성 통신은 위성탑재체(X-Band Transmitter 차세대중형위성 1, 2호 탑재, 3호 탑재 예정), 위성지상국(ANASIS-I&II 사업 참여, KT SAT 등 민수 시장 진출) 사업으로 구성된다. ②EGSE는 위성탑재체 및 무기체계의 성능검증장비를 생산(425 사업 등 참여)한다. ③항공전자는 고정익 혼선방지기(FA/T-50 DA, KF-21 IBU), 회전익 인터콤(LAH ICS) 등을 생산한다. ④방산은 광케이블(TICN 4차 양산 진행) 등을 납품한다.

## 방산이 밀어주고, 우주가 끌어주고

'24년 실적은 매출액 670억원(YoY +21.6%), 영업이익 45억원(OPM 6.8%)으로 전망한다. 방산 핵심부품은 TICN-4차 양산 관련 매출 인식이 4분기까지 이어질 예정이다. 위성통신 부문에서는 기존에 매출인식 되던 프로젝트(초소형위성사업 등)에 더해 Viasat 국내 MRO 센터 구축, ANASIS-1/2 유지보수 등의 매출 발생을 기대한다. 항공전자 부문에서는 연초 소형무장헬기(LAH) 인터콤 양산 계약이 공시됐으며, 해외 업체(B사)와의 개발 협력도 상반기 내 가시화될 것으로 예상한다.

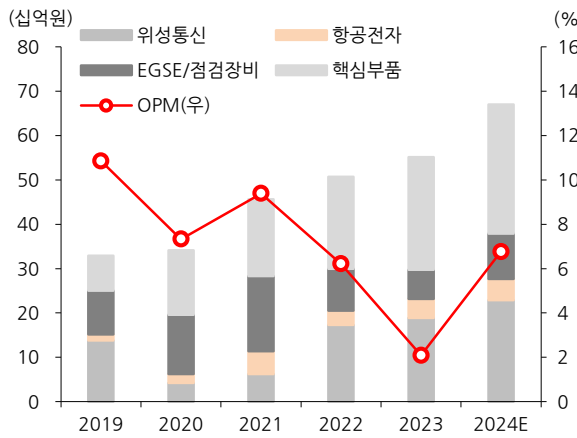
## 위성 관련 모멘텀 지속 기대

연내 위성 관련 모멘텀 지속을 기대한다. 먼저, Viasat과는 MRO 센터 구축 외에도 X-Band Transmitter, S-band Transponder, 전원공급부 등의 위성 부품 판매 계약도 연내 구체화될 전망이다. 추가로, 향후 Starlink의 국내 진출 시 동사는 KT SAT의 지상국 System Integration 역할을 부여받을 수 있을 것으로 판단한다.

## 방산 TICN 체계사업은 MRO까지 이어질 가능성 有

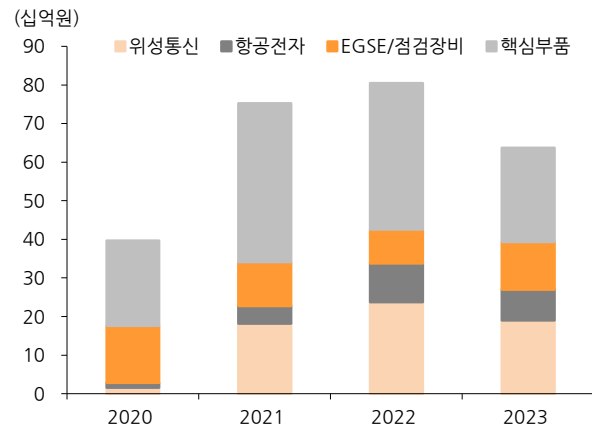
방산 TICN 체계 사업은 연내 MRO 유지보수 매출(연간 150억+ 추정)까지 이어질 가능성이 높다고 판단한다. 해당 내용이 4차 양산 종료 이후의 핵심부품 사업 불확실성을 일부 만회할 수 있을 것으로 판단한다. Best Scenario 하에서는 부품 재생산까지 기대해 볼 수 있다.

[그림64] 제노코 연간 실적 추이 및 전망



자료: 제노코, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 제노코 연간 수주잔고 추이



자료: 제노코, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 제노코 비접촉식 광전복합 케이블(핵심부품)



자료: 제노코, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 제노코 LAH ICS(한국형 소형무장헬기 항전장비)



자료: 제노코, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 제노코 사업부별 파트너십 구축 현황 및 계획



자료: 제노코, 한화투자증권 리서치센터

[표19] 제노코 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	<b>13.7</b>	<b>14.4</b>	<b>8.4</b>	<b>14.2</b>	<b>12.7</b>	<b>11.8</b>	<b>11.0</b>	<b>19.6</b>	<b>45.6</b>	<b>50.7</b>	<b>55.1</b>
위성통신	3.3	5.3	-0.2	8.9	3.4	4.1	1.7	9.6	6.2	17.3	18.9
항공전자	0.9	1.2	0.4	0.7	0.5	0.6	2.0	1.2	5.2	3.2	4.3
EGSE/점검정비	4.9	3.6	0.4	0.5	1.3	1.5	1.8	1.9	16.9	9.4	6.6
핵심부품	4.5	4.4	7.9	4.0	7.4	5.6	5.5	6.8	17.3	20.7	25.4
<b>영업이익</b>	<b>0.8</b>	<b>2.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>4.3</b>	<b>3.2</b>	<b>1.2</b>
영업이익률	5.9	19.2	-6.4	0.9	9.2	-0.9	-0.2	0.5	9.4	6.2	2.1
<b>순이익</b>	<b>0.6</b>	<b>2.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>1.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.6</b>	<b>5.8</b>	<b>2.7</b>	<b>1.7</b>
순이익률	4.6	14.5	-5.4	3.2	8.0	0.6	-0.1	2.9	12.8	5.4	3.0
<b>YoY 성장률</b>											
<b>매출액</b>	<b>28.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>19.5</b>	<b>5.0</b>	<b>-7.3</b>	<b>-18.2</b>	<b>31.1</b>	<b>38.2</b>	<b>33.9</b>	<b>11.1</b>	<b>8.7</b>
위성통신	704.8	609.4	적전	315.1	3.1	-23.3	흑전	7.9	46.5	179.0	8.9
항공전자	-31.9	384.5	-53.5	-74.8	-48.0	-51.7	409.7	80.1	159.7	-37.8	33.1
EGSE/점검정비	4.5	-56.9	-49.0	-83.0	-73.2	-56.9	348.9	254.8	26.8	-44.2	-30.3
핵심부품	9.0	-16.9	213.3	-26.4	66.1	28.9	-30.3	69.7	19.4	19.5	22.4
<b>영업이익</b>	<b>22.9</b>	<b>23.0</b>	<b>적전</b>	<b>-87.9</b>	<b>46.1</b>	<b>적전</b>	<b>적지</b>	<b>-22.8</b>	<b>71.5</b>	<b>-26.5</b>	<b>-63.5</b>
<b>순이익</b>	<b>-0.7</b>	<b>31.5</b>	<b>적전</b>	<b>-85.1</b>	<b>60.4</b>	<b>-96.3</b>	<b>적지</b>	<b>28.1</b>	<b>245.6</b>	<b>-53.5</b>	<b>-39.1</b>

자료: 제노코, 한화투자증권 리서치센터

[표20] 제노코 주요 수주 공시 내역(2021~2024)

(단위: 십억원)

연도	계약	계약 시작일	계약 종료일	계약상대	계약금액	합산금액
2024	전기, 기계장치 개발 [항공우주] LAHICS 양산	2024-04-18 2024-02-21	2028-05-29 2027-06-10	한화시스템 한국항공우주산업	15.6 5.6	21.2
2023	[위성통신] SAR검증위성 위성체 전원공급모듈, EGSE, 케이블 하네스 개발 [EGSE/시험정비장비] FFX-III 2-6번함 전투체계 CMS, MFR 시험정비장비 양산 [위성통신] 초소형 통신위성 항재밍/저피탐 웨이브폼 개발2단계 제작 및 시험 [방위산업핵심부품] 울산급 Batch-III 2~6번함 MFR 양산 [항공우주] 소해헬기 체계개발 인터컴(ICS) 개발	2023-11-27 2023-11-02 2023-09-05 2023-07-28 2023-05-04	2026-12-29 2025-07-24 2024-12-31 2026-09-21 2026-11-23	한화시스템 한화시스템 국방과학연구소 한화시스템 한국항공우주산업	3.3 4.6 2.5 5.3 3.3	19.0
2022	[항공우주] 상륙공격헬기 인터콤(ICS)개발 [항공우주] 백두체계능력보강 2차 사업 혼선방지기(IBU), 케이블 조립체 국산화 개발 [위성통신] 차세대 위성통신시스템 신규도입 및 고도화 구축 제조구매설치 [핵심부품개발사업] 전술정보통신체계(TICN) 3개부체계 4차양산	2022-12-22 2022-10-26 2022-07-12 2022-03-30	2026-08-26 2026-12-31 2024-05-31 2024-11-22	한국항공우주산업 한국항공우주산업 한국수자원공사 한화시스템	2.8 2.4 6.6 10.3	22.1
2021	[핵심부품개발사업] TICN HCTRS 양산계약 [핵심부품개발사업] 전술정보통신체계(TICN) 4차양산, 시험장비본체 외 18종 [핵심부품개발사업] 구축함(KDDX)전투체계 다기능위상배열레이다 시제_광전변환기 외 [위성통신] JTDLS(완성형)체계종합시제 UNK-22 Devices 외 [IFF 항공 양산] 피아식별장비 성능개량 사업(항공전력 케이블 조립체 양산) KF-X AESA 레이더 개발 및 항공기 통합 AESA RITE HW IMPLEMENTATION 군위성통신체계 물체조립체 등 13종 양산 계약	2021-12-20 2021-11-22 2021-09-28 2021-06-14 2021-05-17 2021-04-16 2021-04-12	2024-11-30 2023-09-21 2030-12-31 2025-12-29 2023-12-22 2026-05-29 2023-11-24	휴니드테크놀로지스 한화시스템 한화시스템 한화시스템 한화시스템 한화시스템 한화시스템	15.8 12.3 3.3 3.0 4.3 1.8 11.4	52.0

자료: 제노코, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	30	34	46	51	55
매출총이익	2	5	8	7	5
영업이익	-1	2	4	3	1
EBITDA	0	3	5	4	3
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-1	2	4	3	1
당기순이익	-1	2	6	3	2
지배주주순이익	-1	2	6	3	2
증가율(%)					
매출액	-13.5	13.1	33.9	11.1	8.7
영업이익	적전	흑전	71.5	-26.5	-63.5
EBITDA	적전	흑전	51.9	-12.9	-41.0
순이익	적전	흑전	245.6	-53.5	-39.1
이익률(%)					
매출총이익률	5.2	16.0	16.5	14.5	9.7
영업이익률	-3.2	7.3	9.4	6.2	2.1
EBITDA 이익률	-1.3	9.8	11.1	8.7	4.7
세전이익률	-2.7	6.2	9.5	6.4	2.5
순이익률	-2.7	5.0	12.8	5.4	3.0

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
영업현금흐름	5	6	0	10	-4
당기순이익	-1	2	6	3	2
자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본증감	5	2	-6	3	-7
매출채권 감소(증가)	1	1	-4	1	-4
재고자산 감소(증가)	1	-3	-3	0	-3
매입채무 증가(감소)	-1	4	0	1	2
투자현금흐름	0	-1	-27	4	-2
유형자산처분(취득)	0	0	-21	-2	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-6	6	-1
재무현금흐름	-2	-1	27	-8	2
차입금의 증가(감소)	-2	-1	9	-7	3
자본의 증가(감소)	0	0	17	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	0	4	6	7	3
(-)운전자본증가(감소)	-6	-5	10	-11	6
(-)설비투자	0	0	21	2	1
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	5	8	-25	16	-3
(-)기타투자	1	3	-5	8	1
잉여현금	5	6	-20	8	-4
NOPLAT	-1	2	3	3	1
(+) Dep	1	1	1	1	1
(-)운전자본투자	-6	-5	10	-11	6
(-)Capex	0	0	21	2	1
OpFCF	5	7	-27	13	-4

주: IFRS 별도 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	17	24	37	37	40
현금성자산	6	11	11	17	15
매출채권	4	4	5	3	7
재고자산	5	6	9	9	12
비유동자산	3	4	26	27	27
투자자산	2	3	5	4	5
유형자산	1	1	21	21	20
무형자산	0	1	1	1	1
자산총계	20	29	63	63	66
유동부채	12	20	21	25	28
매입채무	2	6	6	7	10
유동성이자부채	3	3	2	1	5
비유동부채	1	1	11	5	4
비유동이자부채	0	0	10	4	3
부채총계	13	20	32	30	31
자본금	1	1	4	4	4
자본잉여금	3	4	19	19	19
이익잉여금	3	3	8	11	12
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	7	8	31	34	35

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표					
EPS	-197	291	779	362	221
BPS	3,455	4,232	4,160	4,508	4,645
DPS	0	0	50	50	50
CFPS	5	699	807	903	465
ROA(%)	-4.0	7.0	12.7	4.3	2.6
ROE(%)	-11.6	22.7	29.7	8.4	4.8
ROIC(%)	-13.0	-	-	10.5	3.7
Multiples(x, %)					
PER	-	-	37.5	55.1	104.3
PBR	-	-	7.0	4.4	5.0
PSR	-	-	4.8	3.0	3.1
PCR	-	-	36.2	22.1	49.5
EV/EBITDA	7.2	-	43.7	31.3	63.7
배당수익률	-	-	0.2	0.3	0.2
안정성(%)					
부채비율	194.6	249.7	102.3	87.3	90.2
Net debt/Equity	-41.1	-97.4	5.2	-34.7	-19.9
Net debt/EBITDA	717.7	-240.0	32.2	-266.4	-266.5
유동비율	136.2	124.3	175.4	147.0	142.4
이자보상배율(배)	-	9.6	30.1	13.6	4.7
자산구조(%)					
투자자본	26.0	-15.7	66.2	47.6	55.2
현금+투자자산	74.0	115.7	33.8	52.4	44.8
자본구조(%)					
차입금	29.9	25.6	28.9	14.1	19.2
자기자본	70.1	74.4	71.1	85.9	80.8



[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 4월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

한화에어로스페이스, 한화시스템은 당사와 '독점 규제 및 공정거래에 관한 법률'에 따른 계열회사 관계에 있는 법인입니다.

세트렉아이는 한화에어로스페이스가 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 인텔리안테크 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일시	2024.04.22	2024.04.22			
투자 의견	담당자 변경	Buy			
목표 가격	배성조	73,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.22	Buy	73,000		

[ 세트렉아이 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일시	2024.04.22	2024.04.22			
투자 의견	담당자 변경	Buy			
목표 가격	배성조	53,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.22	Buy	53,000		

### [ 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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 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%