

# 방위산업

우주, 자주국방이 시작되는 공간



한화시스템(272210)



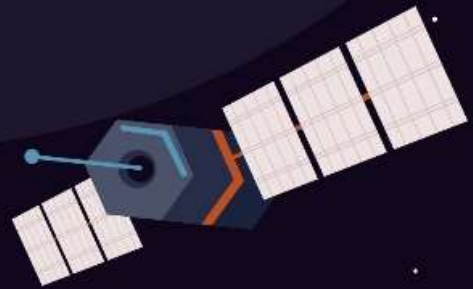
썬트렉아이(099320)



이노스페이스(462350)



인텔리안테크(189300)





# Contents

I. Executive Summary	2
II. 한국 우주 산업 개화기 진입	4
1. 뉴 스페이스 시대, 그러나 뒤쳐진 국내 시장	
2. 국내에서는 군용 위성 수요가 게임 체인저	
III. 위성체: 군 소요 증가에 따른 시장 개화	11
1. 위성체 개요	
2. 정찰 위성	
3. 통신 위성	
4. 항법 위성	
IV. 발사체와 지상체: 자연스러운 수혜	31
1. 발사체	
2. 지상체	
기업분석	43
한화시스템(272210)	
썬트랙아이(099320)	
이노스페이스(462350)	
인텔리안테크(189300)	

## 리포트 작성 목적

- 군사용 위성 수요 확대 환경을 위성 종류별로 점검
- 발사체와 지상체 밸류체인 수혜 점검
- 군 소요가 이끄는 국내 우주 산업 개화에 주목

## I. Executive summary

군용 위성 수요가  
국내 우주 산업  
게임 체인저가 될 것

현재 우주 산업을 바라보는 핵심 키워드는 뉴 스페이스이다. 민간 주도의 우주 개발 활성화가 발생하면서 산업이 확대될 것이라는 기대감이 형성되고 있다. 그러나 국내 시장은 이러한 흐름을 따라가지 못했다. 정부 역시 이러한 문제를 인식하고 제 4차 우주개발진흥계획을 통해 뉴 스페이스로의 전환을 선언했다. 그러나 타임라인이 2045년으로 설정되어 있어서 가시적인 투자포인트 도출은 어려운 상황이다. 이러한 가운데 국내에서는 군용 위성 수요가 게임 체인저가 될 것이다. 인공 위성의 군사적 활용도가 높아지고 있는 만큼, 군 차원에서 진행할 다수의 위성 개발 사업이 기다리고 있다. 이와 같은 군용 위성 개발 사업은 관련 기업들의 수주잔고 및 실적 성장으로 이어질 것이다.

군사 위성 각 분야에서  
더 많은 위성을  
더 자주 발사하게 될 것

군사 위성 수요는 크게 세가지로 분류된다. 첫번째는 적의 군사 시설 정보를 실시간으로 수집하는 정찰 위성이다. 두번째는 군에 안정적인 통신 기반을 제공하는 통신 위성이며, 세번째는 PNT 정보를 제공하는 항법 위성이다. 현재 우리 군은 이러한 위성들에 대한 수요를 반영해 다수의 개발 및 양산 사업을 진행하려 하고 있다. 기본적으로 세가지 종류의 군사 위성에 대한 수요 모두 공통점을 지니고 있다. 군사 위성 각 분야에서 저궤도 위성과 초소형 위성 기반의 군집 형성이라는 글로벌 트렌드가 반영되고 있는 것이다. 이러한 트렌드의 반영으로 향후 더 많은 위성을 더 자주 발사하게 될 것이다.

발사체 시장과 지상체 시장  
자연스러운 수혜

발사 위성의 숫자와 발사 횟수의 증가는 자연스럽게 발사체와 지상체 시장 확대에 이어진다. 발사체 시장의 경우 재사용 발사체 기술, 하이브리드 연료 기술, 소형 발사체 기술 등이 발전하면서 발사 비용 절감 및 시간 단축으로 이어지고 있다. 국내 기업들 역시 이러한 기술 트렌드에 대응하며 시장 확대에 따른 성장을 준비하고 있다. 지상체 시장에서는 저궤도 군집 위성 트렌드에 발 맞춰 두 가지 변화가 발생하고 있다. 첫번째가 클라우드 지상국의 확대이고, 두번째는 평판형 안테나 개발이다. 국내 업체들 역시 이러한 변화에 대응해 기술 개발을 진행하고 있는 상황으로, 추후 시장 성장에 따른 수혜를 입을 것이다.

## 한화시스템(272210)

투자의견 매수

목표주가 25,000원

군용 위성 시장 확대에 따른 최대 수혜주로 한화시스템을 제시한다. 이미 SAR 위성체 4기 공급 계약을 체결하며 425 사업을 수행 중이다. 또한 자체 개발한 초소형 SAR 위성을 바탕으로 초소형 위성체계 사업 수주를 준비하고 있으며, 2026년말 수주가 예상된다. 이에 더해 OneWeb과의 파트너십을 통해 수주한 군 네트워크 신속시범사업을 기점으로, 향후 한국 군의 저궤도 위성 통신 체계 구축의 주요 사업자로 자리매김할 것이다.

## 쎄트렉아이(099320)

투자의견 매수

목표주가 48,000원

군 위성 시장 확대에 따른 쎄트렉아이의 성장성 역시 주목한다. 관측 위성 시장에서 쌓은 핵심 기술을 바탕으로 군 정찰 위성 핵심 공급자로 자리매김하고 있다. 2023년 수주잔고는 전년대비 38.3% 증가했으며, 2024년말 기준 수주잔고는 전년대비 45.7% 증가할 것이다. 현재 한국 군이 다수의 정찰 위성 도입을 계획하고 있기 때문에, 수주잔고 성장은 지속될 것이다. 실제로 이미 초소형 위성체계 사업의 EO 위성 탑재체 공급자로 선정되었고, 초소형 위성의 수명을 고려하면 해당 사업은 2~3년 주기로 반복될 것이다.

〈표 1〉 글로벌 위성 산업 기업 밸류에이션

		보잉	엘빗 시스템스	Rocket Lab	비아셋	Spire Global	에어버스	탈레스	한화 시스템	인텔리안 테크	쎄트렉 아이	이노 스페이스
티커		BA US	ESLT US	RKLB US	VSAT US	SPIR US	AIR FP	HO FP	272210 KS	189300 KS	099320 KS	462350 KS
국가		미국	미국	미국	미국	미국	프랑스	프랑스	대한민국	대한민국	대한민국	대한민국
주가(원자통화)		155.3	212.3	10.7	11.6	9.7	141.3	154.0	18,880.0	50,800.0	37,350.0	21,000.0
시가총액(십억원)		131,323.0	12,955.4	7,278.7	1,996.6	343.8	166,300.5	47,097.2	3,566.8	545.4	409.0	196.9
PER	2023	NM	44.5	NM	NM	NM	29.1	29.4	9.0	126.7	6.5	NM
(배)	2024F	NM	26.7	NM	NM	NM	27.0	17.9	23.9	51.5	74.7	NM
	2025F	62.1	23.1	NM	72.7	NM	19.5	16.0	18.6	13.6	33.8	95.1
	2026F	24.0	22.0	305.1	22.7	17.3	16.0	14.3	15.0	5.8	17.2	8.9
PBR	2023	NM	3.3	4.9	0.7	2.5	6.2	4.1	1.5	2.8	1.6	NM
(배)	2024F	NM	NM	14.0	0.3	NM	5.7	4.1	1.6	1.9	1.8	NM
	2025F	NM	NM	17.4	0.3	NM	4.8	3.7	1.5	1.7	1.7	NM
	2026F	NM	NM	15.1	0.3	NM	4.0	3.3	1.4	1.7	1.7	NM
EV/EBITDA	2023	134.1	17.4	NM	9.5	NM	14.6	14.7	14.4	25.5	91.5	NM
(배)	2024F	NM	16.0	NM	5.0	32.7	12.9	11.6	11.6	20.6	41.9	NM
	2025F	20.8	14.2	NM	4.5	11.6	10.1	10.5	10.2	9.0	13.3	78.9
	2026F	14.1	13.6	40.4	4.3	5.6	8.6	9.7	9.1	6.2	11.4	7.2
ROE	2023	NM	7.5	(29.7)	33.6	(70.8)	24.7	14.6	16.9	2.4	25.9	NM
(%)	2024F	35.8	NM	(32.0)	(18.9)	NM	22.2	24.1	6.8	3.0	2.5	(68.7)
	2025F	(6.6)	NM	(29.8)	(1.0)	NM	26.7	23.3	8.0	11.9	6.4	(8.2)
	2026F	(26.1)	NM	4.9	(1.1)	NM	27.1	22.7	9.4	17.4	10.1	34.5
매출증감률	2023	16.8	8.4	15.9	5.7	31.7	11.4	4.9	12.1	27.4	37.3	(32.4)
(% YoY)	2024F	(7.9)	10.2	72.9	65.9	16.5	5.8	9.2	13.9	3.7	41.4	504.9
	2025F	24.4	7.3	41.0	7.0	23.6	10.7	7.1	11.5	44.7	29.6	3,135.7
	2026F	11.8	1.9	51.0	3.1	27.8	11.5	6.3	9.3	47.2	10.7	109.4
영업이익증감률	2023	NM	0.4	NM	NM	NM	(16.5)	(11.1)	137.6	(30.1)	NM	NM
(% YoY)	2024F	NM	35.2	NM	NM	NM	23.6	101.2	102.5	(42.2)	NM	NM
	2025F	NM	17.0	NM	NM	NM	39.8	12.4	15.9	555.5	NM	(58.3)
	2026F	65.9	(3.6)	NM	19.4	NM	20.6	10.1	18.3	82.7	46.3	7,300.0

주: 2024년 10월 18일 종가 기준  
자료: Bloomberg, 한국투자증권

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.



*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.



*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.



*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.



*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.



*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.



*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.



*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

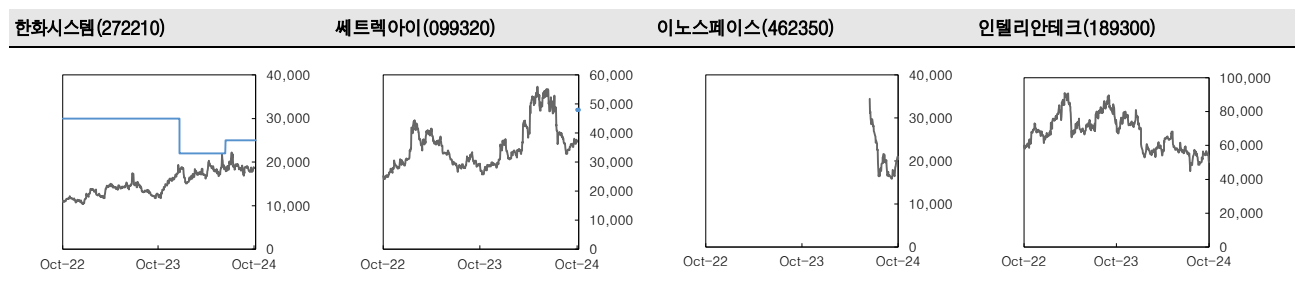


*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

*Full report* 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
한화시스템 (272210)	2021.10.23	매수	30,000원	-50.0	-42.2		2024.07.01	매수	25,000원	-	-
	2022.10.23	1년경과		-56.3	-41.8	쎈트렉아이 (099320)	2024.10.21	매수	48,000원	-	-
	2023.10.23	1년경과		-49.2	-35.5	이노스페이스 (462350)	2024.07.08	NR	-	-	-
	2024.01.08	매수	22,000원	-19.6	-1.4	인텔리안테크 (189300)	2024.10.15	NR	-	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2024년 10월 21일 현재 씨트랙아이, 인텔리안테크, 한화시스템, 이노스페이스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한화시스템 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 투자등급 비율 (2024. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.4%	15.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.