



세트렉아이 (099320)

든든한 수주잔고

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 65,000원

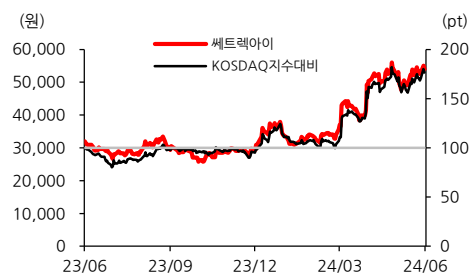
현재 주가(6/26)	52,700원
상승여력	▲23.3%
시가총액	5,771억원
발행주식수	10,951천주
52 주 최고가 / 최저가	56,000 / 25,750원
90 일 일평균 거래대금	124.95억원
외국인 지분율	1.3%
주주 구성	
한화에어로스페이스 (외 4인)	36.3%
박성동	9.0%
세트렉아이우리스주	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.9	42.4	79.9	64.9
상대수익률(KOSDAQ)	-1.3	50.5	80.6	69.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	91	125	178	239
영업이익	-8	-4	-2	13
EBITDA	-2	3	9	30
지배주주순이익	-2	44	-1	17
EPS	-250	4,007	-88	1,580
순차입금	-59	-97	-48	-44
PER	-	7.7	-	33.4
PBR	2.3	1.6	2.7	2.5
EV/EBITDA	-	73.2	56.9	18.0
배당수익률	0.3	0.5	0.3	0.3
ROE	-1.9	25.9	-0.4	7.8

주가 추이



2Q24 Preview: 탑라인 성장, 다만 자회사 적자 지속

세트렉아이의 2Q24 실적은 매출액 475억원(YoY +22.2%), 영업이익 -5억원(YoY 적자지속, OPM -1.1%)으로 추정한다. 4/30 공시된 1,013억원 규모 신규 수주는 계약 기간이 4년으로 위성 사업 규모 대비 짧다. 따라서 올해 매출 인식률도 상대적으로 높을 것으로 전망하며, 이에 탑라인 QoQ +50% 성장을 기대한다. 영업이익의 경우, 별도 기준 OPM은 양호할 것으로 추정하나 자회사 SIA의 적자 규모를 1분기와 유사한 수준으로 보수적으로 반영해 소폭 적자로 추정한다.

든든한 수주잔고

2분기 말 수주잔고는 1분기 말 대비 500억원 이상 증가한 약 3,900억원 수준으로 추정한다. 국내외 고해상도 관측/정찰 위성 수요가 증가하는 가운데 올해 신규 수주액은 3,000억원 이상이 될 것으로 전망한다. 우상향하는 수주잔고를 바탕으로 '24년 연간 별도 기준 매출액 추정을 1,708억원(YoY +48.9%)으로 기존 대비 소폭 상향한다. 핵심 생산 Capa라 할 수 있는 직원 수는 내년 초까지 약 500명 수준으로 증가(1Q24 422명)해 수주잔고 증가에 대응할 것으로 기대한다.

자체 고해상도 위성 생산 능력에 주목

2분기 자회사 SIIS와 SIA의 매출액은 각각 15억원(YoY +38.8%), 3억원(YoY -37.0%)으로 1분기와 큰 차이를 보이지 않을 것으로 추정한다. SIIS의 경우, 1H25 SpaceEye-T 자체 관측위성 1호기 발사(4호기까지 발사 완료되는 시점은 '28년 초 예상) 이후 2H25부터 자체 고해상도 영상 판매를 통한 본격 탑라인 성장 및 고정비 레버리지 효과를 기대한다. SIA는 턴어라운드 시점이 상대적으로 뒤일 수 있으나 여전히 데이터 수급 면에서의 시너지 효과를 기대한다. 동사의 자체 고해상도 위성 생산 능력은 자회사와의 시너지 창출뿐 아니라 고수익성의 해외 위성 사업 참여의 기반이 될 수 있다는 점에서 주목할 필요가 있다.

투자의견 'Buy', 목표주가 65,000원 유지

투자의견 'Buy'와 목표주가 65,000원을 유지한다. 안정적인 수주잔고 증가세와 내년 자체 관측위성 발사 등 향후 기업가치 제고 요인을 고려해 우주항공 섹터 내 최선후주 의견을 유지한다.

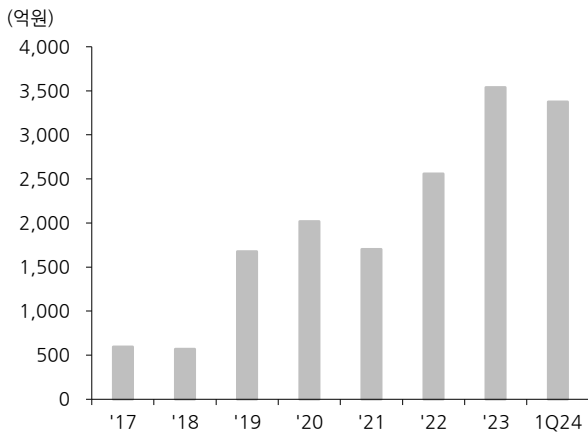
[표1] 세트렉아이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	23.9	38.9	24.9	37.7	31.7	47.5	48.3	50.6	125.4	178.2	239.2
위성사업	21.1	37.3	22.8	33.6	30.1	45.7	46.5	48.7	114.7	170.8	224.5
SIS	1.9	1.1	1.1	2.0	1.3	1.5	1.6	1.6	6.0	6.1	11.7
SIA	0.9	0.5	1.1	2.2	0.3	0.3	0.3	0.3	4.7	1.3	3.0
영업이익	-0.3	-0.5	-2.6	-1.0	-3.5	-0.5	0.6	1.2	-4.4	-2.2	13.1
영업이익률	-1.3	-1.2	-10.4	-2.6	-11.1	-1.1	1.3	2.4	-3.5	-1.3	5.5
순이익	-15.1	17.9	-1.4	40.0	-3.0	-0.3	0.5	1.3	41.5	-1.5	17.3
순이익률	-62.9	46.1	-5.6	106.2	-9.4	-0.6	0.9	2.6	33.1	-0.8	7.2
YoY 성장률											
매출액	32.7	86.7	7.5	28.6	32.5	22.2	94.0	34.3	37.3	42.1	34.2
위성사업	49.9	99.2	4.0	42.6	42.2	22.5	104.1	45.0	46.7	48.9	31.4
SIS	-39.0	-36.7	48.4	-30.7	-28.4	38.8	48.5	-17.0	-28.2	1.3	92.9
SIA	4.7	39.2	86.8	-26.2	-65.6	-37.0	-71.1	-84.5	-1.4	-72.5	133.3
영업이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
순이익	적전	233.9	적전	흑전	적지	적전	흑전	-96.8	흑전	적전	흑전

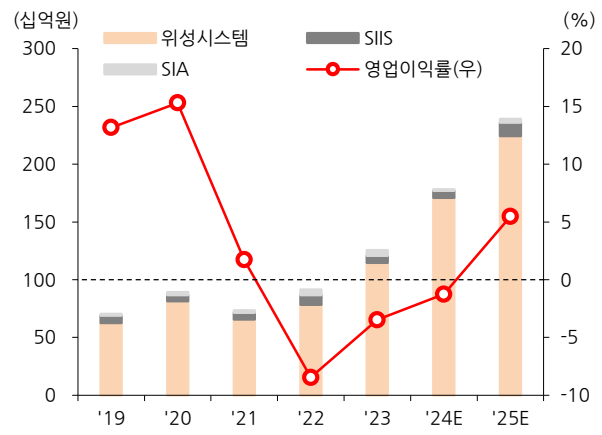
자료: 세트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 세트렉아이 수주잔고 추이



자료: 세트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 세트렉아이 연간 실적 추이 및 전망



자료: 세트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	73	91	125	178	239
매출총이익	11	7	15	28	50
영업이익	1	-8	-4	-2	13
EBITDA	13	-2	3	9	30
순이자손익	0	1	2	2	1
외화관련손익	1	1	1	-1	-2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-16	1	6	-1	18
당기순이익	-13	-3	41	-2	17
지배주주순이익	-12	-2	44	-1	17
증가율(%)					
매출액	n/a	24.4	37.3	42.1	34.2
영업이익	n/a	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	n/a	적전	흑전	268.6	217.6
순이익	n/a	적지	흑전	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	14.5	7.3	12.1	15.7	21.0
영업이익률	1.7	-8.5	-3.5	-1.3	5.5
EBITDA 이익률	17.6	-1.9	2.0	5.2	12.3
세전이익률	-21.4	0.8	4.8	-0.6	7.5
순이익률	-17.2	-3.1	33.1	-0.8	7.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-4	24	29	-18	33
당기순이익	-13	-3	41	-2	17
자산상각비	12	6	7	12	16
운전자본증감	-18	16	19	-31	0
매출채권 감소(증가)	0	-14	11	0	-1
재고자산 감소(증가)	-3	-4	-8	-5	-1
매입채무 증가(감소)	2	5	-3	4	2
투자현금흐름	-20	-48	-12	-39	-36
유형자산처분(취득)	-4	-20	-46	-26	-31
무형자산 감소(증가)	-4	-7	-5	-5	-5
투자자산 감소(증가)	-12	-22	38	-8	0
재무현금흐름	118	-1	-4	0	-2
차입금의 증가(감소)	50	1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	56	-1	-1	-2	-2
배당금의 지급	-2	-1	-1	-2	-2
총현금흐름	15	7	6	10	34
(-)운전자본증감(감소)	14	-16	-23	28	0
(-)설비투자	4	20	46	27	31
(+)자산매각	-4	-7	-5	-4	-5
Free Cash Flow	-6	-4	-23	-49	-2
(-)기타투자	5	-1	3	3	0
잉여현금	-11	-3	-25	-52	-2
NOPLAT	1	29	-3	-2	13
(+) Dep	12	6	7	12	16
(-)운전자본투자	14	-16	-23	28	0
(-)Capex	4	20	46	27	31
OpFCF	-6	32	-20	-44	-2

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	185	194	166	140	138
현금성자산	143	139	112	64	60
매출채권	2	16	5	5	6
재고자산	9	12	18	23	24
비유동자산	46	65	147	165	184
투자자산	14	14	48	46	46
유형자산	25	42	87	105	123
무형자산	7	9	12	14	16
자산총계	230	259	314	305	323
유동부채	27	63	82	76	78
매입채무	10	16	20	22	23
유동성이자부채	0	7	4	4	4
비유동부채	85	74	14	14	14
비유동이자부채	83	72	11	11	11
부채총계	112	138	96	90	92
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	71	74	127	127	127
이익잉여금	46	42	85	83	99
자본조정	-3	0	0	0	0
자기주식	-3	0	0	0	0
자본총계	118	121	218	215	231

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-1,273	-250	4,007	-88	1,580
BPS	13,037	13,307	19,893	19,655	21,085
DPS	140	80	150	150	150
CFPS	1,687	764	556	915	3,078
ROA(%)	-6.8	-0.9	15.3	-0.3	5.5
ROE(%)	-12.1	-1.9	25.9	-0.4	7.8
ROIC(%)	1.9	50.2	-3.6	-1.1	7.1
Multiples(x, %)					
PER	-	-	7.7	-	33.4
PBR	3.5	2.3	1.6	2.7	2.5
PSR	5.7	3.0	2.7	3.2	2.4
PCR	27.2	39.3	55.6	57.6	17.1
EV/EBITDA	27.7	-	73.2	56.9	18.0
배당수익률	0.3	0.3	0.5	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	94.9	113.6	43.8	41.8	39.7
Net debt/Equity	-50.1	-48.9	-44.3	-22.5	-19.2
Net debt/EBITDA	-456.5	3,359.5	-3,831.9	-521.8	-150.4
유동비율	681.7	306.5	202.9	184.3	177.5
이자보상배율(배)	0.9	-	-	-	3,426.3
자산구조(%)					
투하자본	26.8	28.1	42.4	60.2	63.7
현금+투자자산	73.2	71.9	57.6	39.8	36.3
자본구조(%)					
차입금	41.4	39.6	6.5	6.7	6.3
자기자본	58.6	60.4	93.5	93.3	93.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 6월 27일)

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

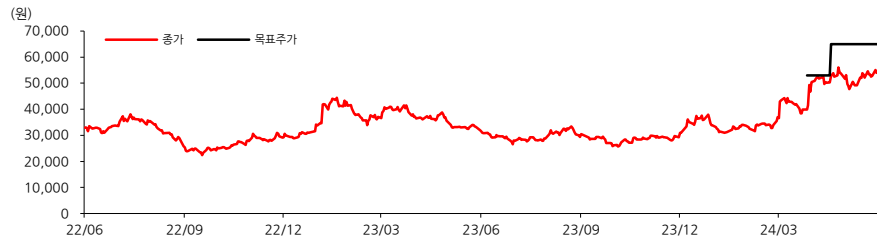
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

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

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

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

[썬트렉아이 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2024.04.22	2024.04.22	2024.05.14	2024.06.04	2024.06.27
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	배성조	53,000	65,000	65,000	65,000

[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	-7.31	-0.57
2024.05.14	Buy	65,000		

[종목 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대 수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대 수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 조사 분석 자료의 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융 투자 상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%