



# 셋트렉아이 (099320)

## [3Q24 Review] 기다리던 연결 흑자 전환 성공

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 65,000원

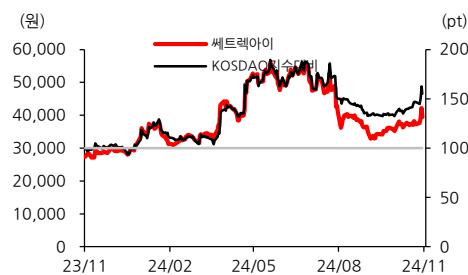
현재 주가(11/1)	39,450원
상승여력	▲64.8%
시가총액	4,320억원
발행주식수	10,951천주
52 주 최고가 / 최저가	56,000 / 25,900원
90 일 일평균 거래대금	21.18억원
외국인 지분율	1.8%
주주 구성	
한화에어로스페이스 (외 4인)	36.3%
박성동	9.0%
셋트렉아이우리스주	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.3	-8.0	-23.5	52.3
상대수익률(KOSDAQ)	14.9	2.3	-7.4	53.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	91	125	171	231
영업이익	-8	-4	-4	12
EBITDA	-2	3	6	24
지배주주순이익	-2	44	4	18
EPS	-250	4,007	405	1,614
순차입금	-59	-97	-79	-91
PER	-119.9	7.7	97.4	24.4
PBR	2.3	1.6	1.9	1.8
EV/EBITDA	-120.8	73.2	62.9	14.4
배당수익률	0.3	0.5	0.4	0.4
ROE	-1.9	25.9	2.0	7.7

### 주가 추이



### 3Q24 잠정실적 Review: 영업이익 당사 추정치 상회

셋트렉아이는 3분기 매출액 437억원(YoY +75.3%), 영업이익 8억원(YoY 흑자전환, OPM 1.8%)의 잠정실적을 공시했다. 당사 추정치 대비 매출액은 조업일수 영향으로 -9.6% 하회했으나 영업이익은 추정치 2억원을 크게 상회했다. 영업이익의 추정치 상회 요인은 자회사 적자를 만회한 별도 기준 위성 사업의 이익률 개선(10% ↑)으로 판단한다.

### 자회사 적자를 만회하고도 남은 위성 사업부

3분기 별도 기준 위성 사업부는 5,400억원 내외로 추정되는 수주잔고를 기반으로 매출액 415억원(YoY +82.4%), OPM 10% 이상을 기록했을 것으로 추정한다. 자회사 SIIS, SIA가 합산 40억원 이상의 영업손실을 기록했음에도 별도 기준 위성 사업부 이익이 이를 만회한 것으로 판단한다. 특히 지난 7월 1,725억원 규모로 공시된 민간 광학위성 1·2호 사업과 같은 비방산 사업의 이익 기여도가 높았을 것으로 추정한다. 아울러, 향후 국내외 위성 MRO 사업이 지속 발생함에 따라 이익률 개선에 추가적으로 기여할 것으로 기대한다. 분기별 30억원 이상의 적자가 지속되고 있는 SIA의 경우, 고정비 절감 및 매출처 확대 노력 지속을 통한 영업손실 폭의 유의미한 개선을 '25년 추정치에 반영했다.

### 내년 자체 관측위성 발사와 해외 수주를 기대

동사의 지속적인 투자 포인트로 제시해 왔던 자체 고해상도(0.3m급) 위성 SpaceEye-T는 내년 상반기 SpaceX를 통해 문제없이 발사될 것으로 기대한다. 이를 통해 자회사 SIIS(위성영상 판매)는 국내외 추가 고객사 확보가 가능할 것이며, 2H25 흑자전환을 전망한다. 국내외 안보 전략 상 관측 위성의 필요성이 증대되는 가운데, 자체 위성 제작 및 운영 레퍼런스는 해외 기관 대상 수주(내수 대비 마진 ↑)로도 이어질 수 있다. 국내에서는 '27년 전후로 위성 관련 후속 양산 사업(개발 대비 마진 ↑)이 출현하며 동사 이익 성장에 기여할 것으로 기대한다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 65,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 65,000원을 유지한다. 독보적인 고해상도 관측위성 제작 경쟁력과 본격적인 실적 개선세 전망을 고려해 동사를 우주항공 업종 내 최선호주로 유지한다.

[표1] 세트렉아이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	23.9	38.9	24.9	37.7	31.7	47.5	43.7	48.2	125.4	171.1	231.2
위성사업	21.1	37.3	22.8	33.6	30.1	45.6	41.5	45.8	114.7	162.9	216.6
SIS	1.9	1.1	1.1	2.0	1.3	1.6	1.5	1.7	6.0	6.1	11.7
SIA	0.9	0.5	1.1	2.2	0.3	0.3	0.7	0.8	4.7	2.1	3.0
<b>영업이익</b>	-0.3	-0.5	-2.6	-1.0	-3.5	-1.5	0.8	0.5	-4.4	-3.8	12.3
영업이익률	-1.3	-1.2	-10.4	-2.6	-11.1	-3.2	1.8	1.0	-3.5	-2.2	5.3
<b>순이익</b>	-15.1	17.9	-1.4	40.0	-3.0	3.5	1.1	1.1	41.5	2.7	15.3
순이익률	-62.9	46.1	-5.6	106.2	-9.4	7.4	2.6	2.3	33.1	1.6	6.6
<b>YoY 성장률</b>											
<b>매출액</b>	32.7	86.7	7.5	28.6	32.5	22.1	75.3	27.9	37.3	36.4	35.2
위성사업	49.9	99.2	4.0	42.6	42.2	22.2	82.4	36.5	46.7	42.0	32.9
SIS	-39.0	-36.7	48.4	-30.7	-28.4	45.0	42.7	-16.0	-28.2	1.8	91.4
SIA	4.7	39.2	86.8	-26.2	-65.6	-41.8	-36.9	-65.2	-1.4	-56.1	43.8
<b>영업이익</b>	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
<b>순이익</b>	적전	233.9	적전	흑전	적지	-80.5	흑전	-97.3	흑전	-93.4	456.8

주: 3Q24P의 별도 및 자회사 매출액은 당사 추정치

자료: 세트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 세트렉아이 2024년 3분기 실적

(단위: 십억 원, %, %p)

회사잠정 (십억원)	3Q24P	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		3Q24E	차이(%)	3Q23	차이(%)	2Q24	차이(%)	3Q24E	차이(%)
매출액	43.7	48.3	-9.6	24.9	75.3	47.5	-8.0	44.3	-1.4
영업이익	0.8	0.2	292.0	-2.6	흑자전환	-1.5	흑자전환	0.7	20.6
순이익	0.6	0.5	23.2	-1.4	흑자전환	3.5	-82.4	0.5	23.2
<b>이익률(%)</b>									
영업이익	1.8	0.4	1.4%p	-10.4	12.2%p	-3.2	5.0%p	1.5	0.3%p
순이익	1.4	1.0	0.4%p	-5.6	7.0%p	7.4	-6.0%p	1.1	0.3%p

자료: 세트렉아이, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	73	91	125	171	231
매출총이익	11	7	15	25	48
영업이익	1	-8	-4	-4	12
EBITDA	13	-2	3	6	24
순이자손익	0	1	2	2	2
외화관련손익	1	1	1	-1	-2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-16	1	6	-2	16
당기순이익	-13	-3	41	3	15
지배주주순이익	-12	-2	44	4	18
<b>증가율(%)</b>					
매출액	n/a	24.4	37.3	36.4	35.2
영업이익	n/a	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	n/a	적전	흑전	122.6	320.4
순이익	n/a	적지	흑전	-93.4	456.7
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	14.5	7.3	12.1	14.7	20.8
영업이익률	1.7	-8.5	-3.5	-2.2	5.3
EBITDA 이익률	17.6	-1.9	2.0	3.3	10.2
세전이익률	-21.4	0.8	4.8	-1.0	6.9
순이익률	-17.2	-3.1	33.1	1.6	6.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-4	24	29	1	29
당기순이익	-13	-3	41	3	15
자산상각비	12	6	7	9	11
운전자본증감	-18	16	19	-10	0
매출채권 감소(증가)	0	-14	11	1	-1
재고자산 감소(증가)	-3	-4	-8	-5	-2
매입채무 증가(감소)	2	5	-3	2	2
투자현금흐름	-20	-48	-12	-34	-15
유형자산처분(취득)	-4	-20	-46	-12	-11
무형자산 감소(증가)	-4	-7	-5	-4	-4
투자자산 감소(증가)	-12	-22	38	-18	0
재무현금흐름	118	-1	-4	1	-2
차입금의 증가(감소)	50	1	-1	3	0
자본의 증가(감소)	56	-1	-1	-2	-2
배당금의 지급	-2	-1	-1	-2	-2
총현금흐름	15	7	6	9	29
(-)운전자본증감(감소)	14	-16	-23	7	0
(-)설비투자	4	20	46	12	11
(+)자산매각	-4	-7	-5	-4	-4
Free Cash Flow	-6	-4	-23	-14	14
(-)기타투자	5	-1	3	4	0
잉여현금	-11	-3	-25	-18	14
NOPLAT	1	29	-3	-3	12
(+) Dep	12	6	7	9	11
(-)운전자본투자	14	-16	-23	7	0
(-)Capex	4	20	46	12	11
OpFCF	-6	32	-20	-12	12

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	185	194	166	169	184
현금성자산	143	139	112	99	111
매출채권	2	16	5	5	5
재고자산	9	12	18	22	24
비유동자산	46	65	147	160	164
투자자산	14	14	48	55	55
유형자산	25	42	87	93	95
무형자산	7	9	12	12	13
<b>자산총계</b>	<b>230</b>	<b>259</b>	<b>314</b>	<b>330</b>	<b>348</b>
유동부채	27	63	82	106	108
매입채무	10	16	20	21	23
유동성이자부채	0	7	4	19	19
비유동부채	85	74	14	4	4
비유동이자부채	83	72	11	1	1
<b>부채총계</b>	<b>112</b>	<b>138</b>	<b>96</b>	<b>109</b>	<b>112</b>
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	71	74	127	128	128
이익잉여금	46	42	85	88	104
자본조정	-3	0	0	0	0
자기주식	-3	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>118</b>	<b>121</b>	<b>218</b>	<b>220</b>	<b>236</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>주당지표</b>					
EPS	-1,273	-250	4,007	405	1,614
BPS	13,037	13,307	19,893	20,245	21,709
DPS	140	80	150	150	150
CFPS	1,687	764	556	791	2,647
ROA(%)	-6.8	-0.9	15.3	1.4	5.2
ROE(%)	-12.1	-1.9	25.9	2.0	7.7
ROIC(%)	1.9	50.2	-3.6	-2.1	8.3
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-36.1	-119.9	7.7	97.4	24.4
PBR	3.5	2.3	1.6	1.9	1.8
PSR	5.7	3.0	2.7	2.5	1.9
PCR	27.2	39.3	55.6	49.9	14.9
EV/EBITDA	27.7	-120.8	73.2	62.9	14.4
배당수익률	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	94.9	113.6	43.8	49.6	47.2
Net debt/Equity	-50.1	-48.9	-44.3	-35.9	-38.6
Net debt/EBITDA	-456.5	3,359.5	-3,831.9	-1,411.4	-386.5
유동비율	681.7	306.5	202.9	160.0	170.1
이자보상배율(배)	0.9	n/a	n/a	n/a	103.9
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	26.8	28.1	42.4	47.7	46.5
현금+투자자산	73.2	71.9	57.6	52.3	53.5
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	41.4	39.6	6.5	8.3	7.8
자기자본	58.6	60.4	93.5	91.7	92.2

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 11월 4일)

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)

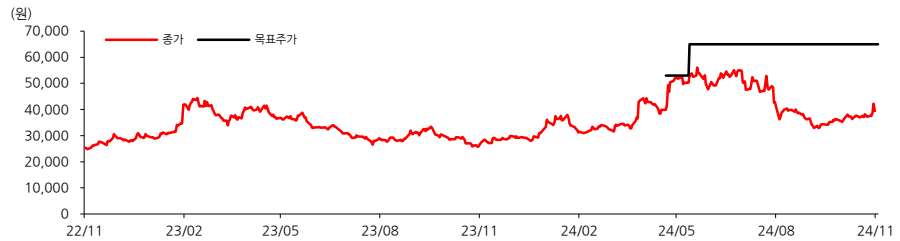
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

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 책임소지에 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	2024.08.01
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	배성조	53,000	65,000	65,000	65,000	65,000
일시	2024.11.04					
투자 의견	Buy					
목표 가격	65,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(₩)	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 9월 30일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융 투자 상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%