



썬트렉아이 (099320)

이제 위성 영상으로 돈을 벌 차례

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 90,000원

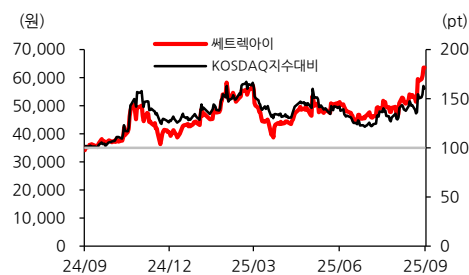
현재 주가(9/19)	70,900원
상승여력	▲26.9%
시가총액	7,764억원
발행주식수	10,951천주
52 주 최고가 / 최저가	70,900 / 34,150원
90 일 일평균 거래대금	46.5억원
외국인 지분율	7.2%
주주 구성	
한화에어로스페이스 (외 4인)	36.4%
박성동	9.0%
썬트렉아이우리사주	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	50.4	38.2	28.0	107.6
상대수익률(KOSDAQ)	40.8	27.9	11.1	90.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	171	201	256	306
영업이익	-3	11	19	32
EBITDA	5	16	25	40
지배주주순이익	8	16	24	38
EPS	722	1,479	2,201	3,512
순차입금	-146	-53	-79	-99
PER	55.4	47.9	32.2	20.2
PBR	1.9	3.1	2.9	2.5
EV/EBITDA	57.0	44.3	27.8	17.0
배당수익률	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	3.5	6.7	9.2	13.3

주가 추이



3Q25 Preview: 5개 분기 연속 연결흑자 달성 전망

썬트렉아이의 3분기 실적은 매출액 506억원(YoY +15.9%), 영업이익 27억원(YoY +247.0, OPM 5.4%)으로 추정한다. 5개 분기 연속 연결 영업이익 흑자 달성을 전망한다. 자회사 SIA의 영업적자는 상반기와 유사한 -14억원 수준으로 추정한다. 직원 수가 80명 이하로 줄어들면서 고정비가 감소한 영향이다. 하반기에는 수주잔고 내 매출 인식이 가속화되면서 연간 매출액 2,000억원을 넘길 것으로 전망한다.

내년 국내외 신규 수주 반등 전망

수주잔고는 2Q25 기준 4,462억원으로, 3Q24에 5,417억원으로 역대 최고 수주잔고를 기록한 이후 점차 소진되고 있다. 올해 당장 기대해 볼만한 대형 국내 프로젝트는 부재한 상황이라 수주잔고는 연말 3,700억원 수준까지 감소할 것으로 추정한다. 다만, 내년부터는 신규 수주의 회복이 기대된다. 동사가 개발에 참여 중인 초소형 군집위성은 '26년 5기, '27년 5기를 추가 발사해 '24년 발사한 시제기를 포함 총 11기를 발사할 계획이다. 또한, SpaceEye-T(가격 \$100m 추정)와 같은 초고해상도 위성을 해외에 판매하는 사례도 충분히 등장할 수 있다.

초고해상도 위성 영상으로 돈을 벌 차례

지난 3월 초고해상도 자체 위성 SpaceEye-T 1호기(ST-1) 발사에 성공한 이후, 최근 보도에 따르면 자회사 SIIS가 ST-1을 기반으로 유럽 주요 기관과 수천만 유로 규모의 위성 영상 공급 계약을 체결했다. 7년 정도의 위성 수명 기간 동안 특정 지역의 영상 직수신권을 SIIS의 매출로 인식하고, SIIS는 썬트렉아이(ST-1 상각비 인식)에게 위성 활용에 대한 일종의 임대료를 지급하는 구조가 될 것으로 예상된다. 4분기부터 본격적인 매출을 기대하며, SIIS의 매출 변화를 통해 대략적인 계약 규모도 추정해 볼 수 있을 것이다. 연간 1개 이상의 추가 고객 확보 가정 시, 향후 2~3년간 상당한 영업 레버리지 효과를 기대할 수 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 90,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 90,000원으로 상향한다. 국방 분야 등에서 위성 영상 수요가 증가하는 가운데, Maxar와 Airbus가 과점하고 있던 초고해상도 영상 시장에 진입한 동사를 주목할 때다.

[표1] 쎄트렉아이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	31.7	47.5	43.7	48.4	40.0	44.5	50.6	65.9	171.3	201.0	256.1	305.7
위성사업	30.1	45.6	41.5	44.6	38.2	43.2	48.2	60.8	161.7	190.4	236.0	276.5
SIS	1.3	1.6	1.5	2.6	1.4	1.0	1.8	4.1	7.1	8.3	16.8	24.5
SIA	0.3	0.3	0.7	1.2	0.5	0.3	0.6	1.0	2.5	2.4	3.4	4.7
영업이익	-3.5	-1.5	0.8	1.2	1.7	2.0	2.7	4.4	-3.1	10.9	19.0	32.4
영업이익률	-11.1	-3.2	1.8	2.5	4.4	4.6	5.4	6.6	-1.8	5.4	7.4	10.6
순이익	-3.0	3.5	0.6	5.1	1.3	3.3	2.5	6.6	6.2	13.7	19.6	31.3
순이익률	-9.4	7.4	1.4	10.6	3.2	7.5	4.9	10.0	3.6	6.8	7.6	10.2
YoY 성장률												
매출액	32.5	22.1	75.3	28.4	26.2	-6.3	15.9	36.1	36.6	17.4	27.4	19.3
위성사업	42.2	22.2	82.2	33.0	27.0	-5.2	16.2	36.3	41.0	17.7	23.9	17.2
SIS	-28.4	45.0	45.3	31.6	4.4	-39.2	17.9	57.9	17.9	17.1	103.0	46.0
SIA	-65.6	-41.8	-37.7	-44.9	43.6	7.8	-6.1	-18.1	-47.0	-3.8	42.4	37.4
영업이익	1,057.4	229.2	흑전	흑전	흑전	흑전	247.0	263.0	-29.4	흑전	75.4	70.3
순이익	-80.2	-80.5	흑전	-87.2	흑전	-4.4	299.6	29.0	-84.9	118.8	43.2	59.7

자료: 쎄트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

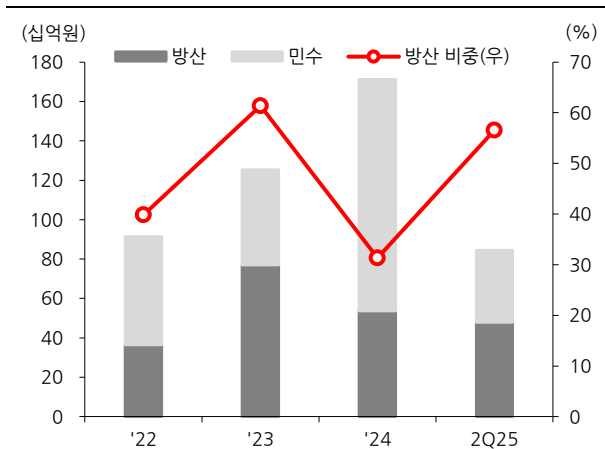
[표2] 쎄트렉아이 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	3,512	27년 예상 EPS 기준
Target P/E(배)	25.5	글로벌 Peer '27E P/E 평균
목표 주가(원)	90,000	
현재 주가(원)	70,900	25.09.19 종가 기준
상승여력(%)	▲26.9%	

주: 글로벌 Peer는 Airbus, Thales, Safran, Elbit Systems 기준

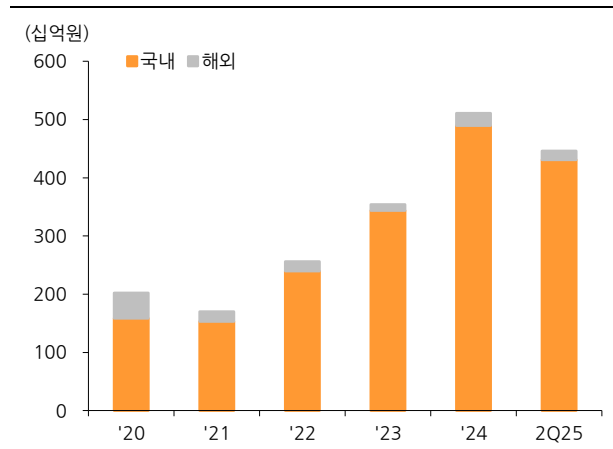
자료: 쎄트렉아이, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 쎄트렉아이 매출액 내 방산 비중



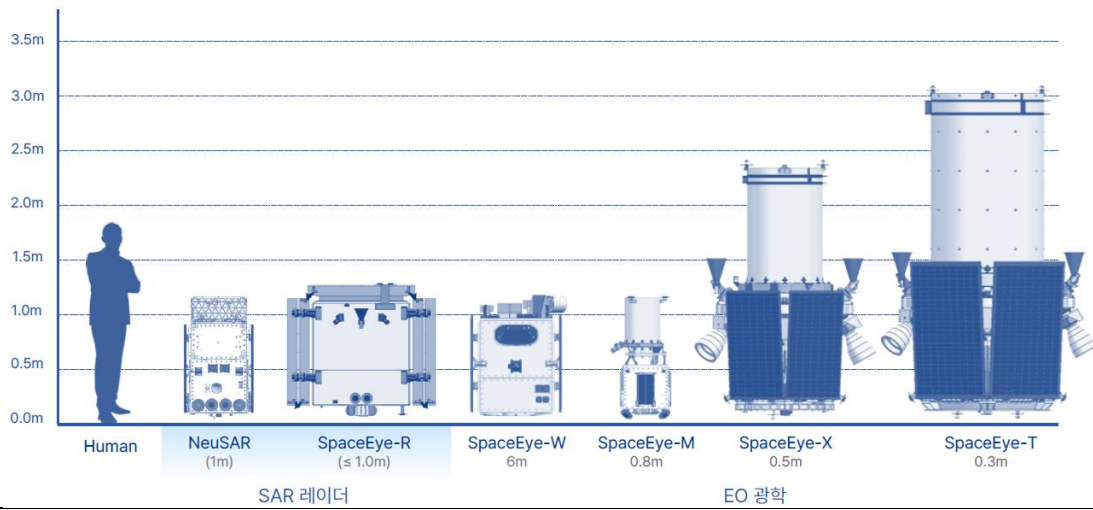
자료: 쎄트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 쎄트렉아이 수주잔고 추이



자료: 쎄트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 셋트렉아이 위성 포트폴리오



자료: 셋트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] WorldView-3와 SpaceEye-T의 제원 비교

• Maxar(미국)

WorldView-3



Price

- \$300M

Bus (Platform)

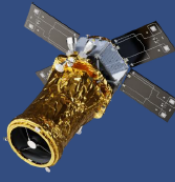
- < 2,800 kg
- (Φ2.5 m X 5.7 m)
- 3.5m CE90
- 7yr

EO Payload

- PAN 0.31m / MS 1.24m (@ 617 km)
- 13 km swath width
- 2.19 Tbits

• SI

SpaceEye-T



Price

- \$100M

Bus (Platform)

- < 700 kg
- (Φ2.1 m X 3.25 m)
- 15m CE90
- 7.5yr

EO Payload

- PAN 0.3m / MS 1.2m (@ 600 km)
- 14 km swath width
- 5 Tbits

자료: 셋트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] SpaceEye-T 1호 이미지 (2025년 3월 15일 촬영분)



자료: 셋트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	125	171	201	256	306
매출총이익	15	27	39	57	75
영업이익	-4	-3	11	19	32
EBITDA	3	5	16	25	40
순이자손익	2	2	1	1	1
외화관련손익	1	0	-1	-2	-2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	6	3	17	22	36
당기순이익	41	6	14	20	31
지배주주순이익	44	8	16	24	38
증가율(%)					
매출액	311.1	36.6	17.4	27.4	19.3
영업이익	적전	적지	흑전	75.4	70.3
EBITDA	-67.7	103.7	217.9	53.8	58.9
순이익	846.5	-84.9	119.2	43.3	59.6
이익률(%)					
매출총이익률	12.1	15.6	19.4	22.3	24.4
영업이익률	-3.5	-1.8	5.4	7.4	10.6
EBITDA 이익률	2.0	3.0	8.1	9.8	13.1
세전이익률	4.8	1.8	8.2	8.6	11.9
순이익률	33.1	3.6	6.8	7.7	10.2

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	29	68	-73	47	52
당기순이익	41	6	14	20	31
자산상각비	7	8	5	6	7
운전자본증감	19	57	-95	17	6
매출채권 감소(증가)	11	4	-1	0	1
재고자산 감소(증가)	-8	-12	1	8	-8
매입채무 증가(감소)	-3	31	-13	9	13
투자현금흐름	-12	-62	10	-20	-30
유형자산처분(취득)	-46	-15	-14	-16	-24
무형자산 감소(증가)	-5	-8	-4	-4	-6
투자자산 감소(증가)	38	-38	26	0	0
재무현금흐름	-4	16	-4	-2	-2
차입금의 증가(감소)	-1	7	-2	0	0
자본의 증가(감소)	-1	-2	-2	-2	-2
배당금의 지급	-1	-2	-2	-2	-2
총현금흐름	6	8	21	30	46
(-)운전자본증가(감소)	-23	-54	95	-17	-6
(-)설비투자	46	15	14	16	24
(+)자산매각	-5	-8	-4	-4	-6
Free Cash Flow	-23	39	-91	28	22
(-)기타투자	3	-2	-2	0	0
잉여현금	-25	41	-90	28	22
NOPLAT	-3	-2	9	17	28
(+) Dep	7	8	5	6	7
(-)운전자본투자	-23	-54	95	-17	-6
(-)Capex	46	15	14	16	24
OpFCF	-20	45	-94	24	17

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	166	289	221	239	266
현금성자산	112	175	81	107	126
매출채권	5	1	2	3	2
재고자산	18	28	26	18	26
비유동자산	147	158	171	184	207
투자자산	48	49	48	48	48
유형자산	87	97	108	119	137
무형자산	12	12	15	17	22
자산총계	314	447	392	423	473
유동부채	82	210	139	149	162
매입채무	20	50	30	40	53
유동성이자부채	4	18	17	17	17
비유동부채	14	13	14	14	14
비유동이자부채	11	11	11	11	11
부채총계	96	223	153	163	177
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	127	138	138	138	138
이익잉여금	85	92	106	128	164
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	218	224	238	260	297

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	4,007	722	1,479	2,201	3,512
BPS	19,893	21,529	22,818	24,828	28,151
DPS	150	190	190	190	190
CFPS	556	764	1,950	2,754	4,195
ROA(%)	15.3	2.1	3.9	5.9	8.6
ROE(%)	25.9	3.5	6.7	9.2	13.3
ROIC(%)	-3.6	-2.3	6.9	9.3	14.7
Multiples(x, %)					
PER	7.7	55.4	47.9	32.2	20.2
PBR	1.6	1.9	3.1	2.9	2.5
PSR	2.7	2.6	3.9	3.0	2.5
PCR	55.6	52.4	36.4	25.7	16.9
EV/EBITDA	73.2	57.0	44.3	27.8	17.0
배당수익률	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	43.8	99.5	64.4	62.6	59.5
Net debt/Equity	-44.3	-65.1	-22.3	-30.4	-33.3
Net debt/EBITDA	-3,831.9	-2,838.0	-326.0	-314.6	-247.4
유동비율	202.9	137.8	158.6	160.6	163.9
이자보상배율(배)	n/a	n/a	10.1	111.2	189.3
자산구조(%)					
투자자본	42.4	24.9	58.9	53.9	53.1
현금+투자자산	57.6	75.1	41.1	46.1	46.9
자본구조(%)					
차입금	6.5	11.5	10.4	9.6	8.5
자기자본	93.5	88.5	89.6	90.4	91.5

[Compliance Notice](공표일: 2025년 9월 22일)

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

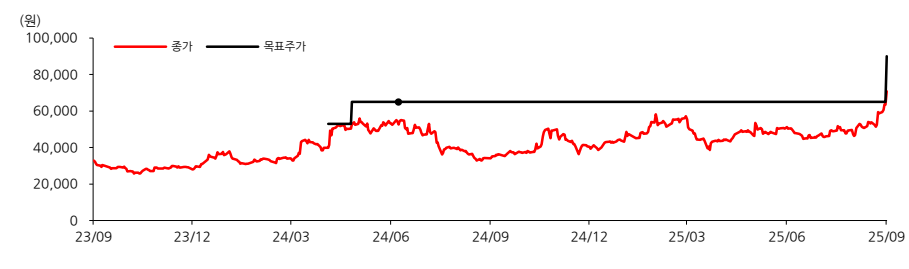
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

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

세트렉아이는 한화에어로스페이스(외 4인)가 36.4% 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.

[세트렉아이 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2024.04.22	2024.04.22	2024.05.14	2024.06.04	2024.06.27	2024.08.01
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	53,000	65,000	65,000	65,000	65,000
일시	2024.11.04	2024.11.28	2025.02.04	2025.09.22		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	65,000	65,000	65,000	90,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.22	Buy	53,000	-7.31	-0.57
2024.05.14	Buy	65,000	-30.39	-10.46
2025.09.22	Buy	90,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%