

세트렉아이(099320)

한화 스페이스 허브의 일원

우주항공 정의훈_02)368-6710_uihoon0607@eugenefn.com

2021.08.17

2Q21 Review

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **71,000**원(유지)

현재주가: 55,200원(8/13)

시가총액: 502(십억원)

1Q21Review: 2분기 최대 매출, 전환사채 평가손실 162 억원

세트렉아이의 2분기 실적은 연결기준 매출액 225 억원(+13.2%yoy), 영업이익 31 억원(+13.9%yoy)을 기록했다. 별도 부문의 위성사업의 실적 호조로 2분기 기준 역대 최대 매출을 달성했다. 영업이익 또한 별도부문에서 37 억원(별도 OPM 17.9%)을 기록했으나, 자회사인 SII 및 SIA의 영업활동이 코로나의 영향으로 부진하며 영업적자를 기록했다.

특이한 점은 영업외손실이 172 억원이 발생했다는 것인데, 이 중 162 억원이 올해 1월에 발행한 전환사채의 평가손실이다. **전환가액(38,219 원) 대비 주가 상승으로 인한 평가손실을 반영한 것으로 실제 기업의 현금흐름과 무관해 이로 인한 재무적 리스크는 적다.**

하반기 수주 기대감

2분기 위성데이터 변환모듈 108억원을 수주하는 등 2분기 기준 수주잔고는 1,844 억원으로 여전히 높은 수주 잔고를 기록하고 있다. 하반기는 통상적으로 수주잔고에 대한 매출 인식을 이 높기 때문에 높은 수주잔고를 바탕으로 호실적이 유지될 것으로 전망한다. 또한 **현재 매분기 반영되고 있는 SpaceEye-X에 대한 무형자산 상각비용(분기 기준 약 19 억원)이 11월에 종료되기 때문에 하반기에 더 높은 마진율을 기대할 수 있다.**

현재 개발 진행 중인 SpaceEye-T의 개발이 빠르면 올해 연말 혹은 내년 초에 완료될 예정이다. 개발 이후 내년도 본격적인 해외 영업을 통해 SpaceEye-T에 대한 수주가 발생할 경우, 최소 1 억달러의 수주잔고를 확보하게 된다. 다만 코로나 확산으로 인한 글로벌 국가들의 재정적 리스크로 수주에 대한 가시성이 다소 떨어진 상황이다.

한화그룹의 위성산업 본격화 수혜

최근 한화시스템이 저궤도 위성 통신 기업인 원웹에 3 억달러의 지분 투자를 진행하는 등 연초 계획했던 우주사업을 진행하고 있다. **동사는 위성시스템 개발 기술을 바탕으로 한화그룹의 위성 사업 중 위성제작 부문에서 역할을 맡을 것으로 기대된다.** 이를 통해 해외뿐만 아니라 국내 매출 성장도 기대해볼 수 있다. **세트렉아이에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 71,000 원**을 유지한다.

결산기(12월)	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액(십억원)	46	70	89	94	104
영업이익(십억원)	6	9	14	13	15
세전계속사업손익(십억원)	5	8	14	-4	16
당기순이익(십억원)	5	7	12	-6	14
EPS(원)	639	984	1,631	-760	1,896
증감률(%)	0.0	53.9	65.8	적전	흑전
PER(배)	19.5	19.8	33.8	-	29.1
ROE(%)	8.2	11.7	17.3	-8.0	19.5
PBR(배)	1.6	2.2	5.5	6.2	5.2
EV/EBITDA(배)	8.9	6.0	19.0	19.8	19.6

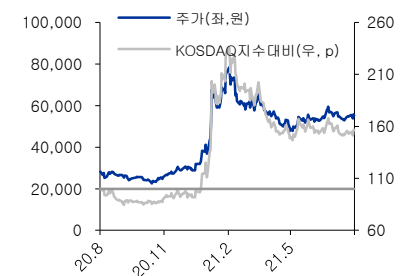
자료: 유진투자증권

발행주식수	9,086 천주
52주 최고가	83,900 원
최저가	22,500 원
52주 일간 Beta	1.73
3개월 일평균거래대금	66 억원
외국인 지분율	2.9%
배당수익률(2021F)	-%

주주구성	
한화에어로스페이스	36.2%
자사주 (외 1인)	1.2%

	1M	6M	12M
주가상승률	-1.4%	-26.5%	+87.1%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	71,000	71,000	-
영업이익(21)	13	15	▼
영업이익(22)	15	21	▼



실적분석 및 전망

도표 1. 썬트렉아이 실적 추이

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020	2021E
매출액	18.1	19.9	20.3	30.9	16.3	22.5	21.8	33.0	89.2	93.7
위성사업	16.3	17.8	18.8	28.4	15.0	20.5	20.3	30.4	81.4	86.3
SIS	1.3	1.2	1.3	1.5	1.1	1.5	1.4	1.5	5.3	5.4
SIA	0.5	0.9	0.1	1.0	0.2	0.5	0.1	1.1	2.5	1.9
매출원가	14.0	15.6	15.1	24.1	13.3	17.4	16.2	25.7	68.7	72.6
매출총이익	4.2	4.3	5.2	6.8	3.1	5.1	5.6	7.3	20.5	21.0
판관비	1.5	1.6	1.8	2.0	2.1	2.0	1.9	2.1	6.8	8.0
영업이익	2.6	2.7	3.4	4.8	1.0	3.1	3.7	5.2	13.7	13.0
OPM(%)	14.5%	13.8%	17.0%	15.7%	6.2%	13.9%	17.0%	15.7%	15.3%	13.9%
영업외손익	0.5	-0.1	0.1	-0.2	0.2	-17.2	0.1	-0.2	0.3	-17.1
세전이익	3.1	2.7	3.6	4.6	1.2	-14.1	3.8	4.9	13.9	-4.1
법인세	0.4	0.3	0.5	0.8	0.3	-0.2	0.5	0.9	2.1	1.6
당기순이익	2.7	2.3	3.1	3.8	0.9	-13.9	3.3	4.1	11.9	-5.7
NPM(%)	14.8%	11.7%	15.2%	12.2%	5.5%	-61.8%	15.1%	12.3%	13.3%	-6.0%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	70.2	89.2	93.7	104.0
영업이익	9.2	13.7	13.0	15.4
세전이익	8.5	13.9	-4.1	15.7
순이익	7.4	11.9	-5.7	13.5
EPS(원)	992	1,654	-760	1,896
PER(배)	19.8	33.8	-	29.1
OPM(%)	13.2	15.3	13.9	14.8
NPM(%)	10.5	13.3	-6.0	13.0

자료: 유진투자증권

세트렉아이(099320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
자산총계	78	96	107	136	148
유동자산	29	51	67	96	108
현금성자산	6	32	36	75	85
매출채권	6	4	3	5	5
재고자산	1	4	7	14	15
비유동자산	49	46	41	40	40
투자자산	4	6	6	7	8
유형자산	18	20	23	24	27
기타	27	19	12	8	6
부채총계	19	32	34	70	71
유동부채	17	27	28	14	15
매입채무	6	7	4	9	10
유동성이자부채	3	0	0	1	1
기타	8	20	24	5	5
비유동부채	2	5	6	56	56
비유동이자부채	0	4	4	54	54
기타	2	1	1	1	2
자본총계	58	64	74	66	77
자배지분	58	64	73	65	76
자본금	2	4	4	4	4
자본잉여금	15	13	13	13	13
이익잉여금	43	49	60	52	63
기타	(1)	(2)	(3)	(3)	(3)
비자배지분	0	1	1	0	0
자본총계	58	64	74	66	77
총차입금	3	4	4	55	55
순차입금	(3)	(27)	(32)	(20)	(30)

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업현금	0	32	13	(2)	22
당기순이익	5	7	12	(6)	14
자산상각비	4	10	11	11	9
기타비현금성손익	0	0	0	9	0
운전자본증감	(10)	13	(12)	(16)	(1)
매출채권감소(증가)	(4)	4	1	(2)	(0)
재고자산감소(증가)	1	(3)	(4)	(6)	(1)
매입채무증가(감소)	(2)	(2)	(3)	3	1
기타	(5)	15	(6)	(10)	0
투자현금	(4)	(18)	(10)	(53)	(12)
단기투자자산감소	(0)	(11)	(2)	(44)	(2)
장기투자증권감소	0	0	0	(0)	(0)
설비투자	1	3	4	4	5
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(1)	(2)	(4)	(4)
재무현금	2	0	(1)	50	(2)
차입금증가	3	(3)	1	50	0
자본증가	(1)	(1)	(0)	(1)	(2)
배당금지급	1	1	2	2	2
현금 증감	(2)	15	1	(5)	8
기초현금	7	5	20	21	16
기말현금	5	20	21	16	24
Gross Cash flow	11	20	25	14	22
Gross Investment	14	(7)	20	25	10
Free Cash Flow	(3)	27	5	(11)	12

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	46	70	89	94	104
증가율(%)	0.0	52.2	27.1	5.0	11.0
매출원가	36	55	69	73	80
매출총이익	10	15	20	21	24
판매 및 일반관리비	4	6	7	8	8
기타영업손익	0	27	20	17	5
영업이익	6	9	14	13	15
증가율(%)	0.0	65.1	47.7	(4.7)	18.6
EBITDA	10	19	25	24	24
증가율(%)	0.0	93.3	29.0	(1.2)	(1.2)
영업외손익	(0)	(1)	0	(17)	0
이자수익	0	0	0	1	0
이자비용	0	0	0	2	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(1)	0	(16)	0
세전순이익	5	8	14	(4)	16
증가율(%)	0.0	58.8	64.1	적전	흑전
법인세비용	0	1	2	2	2
당기순이익	5	7	12	(6)	14
증가율(%)	0.0	45.3	61.1	적전	흑전
지배주주지분	5	7	12	(6)	14
증가율(%)	0.0	54.0	65.8	적전	흑전
비지배지분	0	0	0	(0)	(0)
EPS(원)	639	984	1,631	(760)	1,896
증가율(%)	0.0	53.9	65.8	적전	흑전
수정EPS(원)	639	984	1,631	(760)	1,896
증가율(%)	0.0	53.9	65.8	적전	흑전

주요투자지표

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	639	984	1,631	(760)	1,896
BPS	7,986	8,775	10,057	8,963	10,519
DPS	210	210	340	340	340
밸류에이션(배, %)					
PER	19.5	19.8	33.8	n/a	29.1
PBR	1.6	2.2	5.5	6.2	5.2
EV/EBITDA	8.9	6.0	19.0	19.8	19.6
배당수익률	1.7	1.1	0.6	0.6	0.6
PCR	8.5	7.1	15.8	28.1	17.8
수익성(%)					
영업이익율	12.1	13.2	15.3	13.9	14.8
EBITDA이익율	21.4	27.2	27.6	26.0	23.2
순이익율	11.0	10.5	13.3	(6.0)	13.0
ROE	8.2	11.7	17.3	(8.0)	19.5
ROIC	10.5	17.6	29.9	21.8	29.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(5.1)	(42.5)	(43.3)	(30.5)	(39.0)
유동비율	172.1	191.0	236.6	665.5	704.0
이자보상배율	24.7	108.7	63.9	8.5	66.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.8	0.9	0.8	0.7
매출채권회전율	6.0	13.9	26.7	24.1	20.6
재고자산회전율	28.3	30.2	17.0	9.2	7.3
매입채무회전율	6.0	11.2	17.1	14.9	11.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.31 기준)

