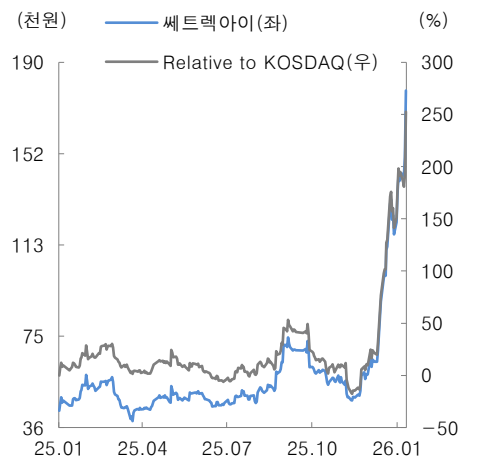
쎄트렉아이 (099320)

위성 제조 기반에서 플랫폼, 서비스로 확장되는 구조적 전환기

투자의견	Not Rated
목표주가	N/A
현재주가 (26.01.29)	178,100원

KOSDAQ	1,164.41
시가총액	19,504억원
시가총액비중	0.41%
자본금(보통주)	55억원
52주 최고/최저	178,100원 / 38,700원
120일 평균거래대금	154억원
외국인지분율	9.49%
주요주주	한화에어로스페이스 외 4 인 36.43% 박성동 7.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	179.2	198.8	262.0	275.3
상대수익률	123.6	131.4	150.1	134.9



- 쎄트렉아이는 위성시스템 설계/제작부터 탑재, 지상국, 운용 및 영상/데이터 서비스까지 수행 가능한 **국내 유일의 End-to-End 기업.** 주요 사업은 정부/국방 중심 위성 제조/체계 사업, 자체 관측위성 기반의 영상/데이터 서비스(SIIS, SIA)로 이뤄져 있음. 3Q25기준 매출의 92%가 위성사업, 영상데이터서비스 6%, 분석/플랫폼이 2%로 제조업 비중이 절대적이며, 주요 고객은 국내 국방부, 우주청 등
- 투자포인트 **1) 민, 관 우주정책 확대에 따른 구조적 수혜**. 한국형 위성항법(KPS), 초소형 위성군집, 국방 정찰/안보 위성 등 대형 프로그램이 2026년 이후 본격화 예정으로 후속 물량 수주 가능성이 높음. **2) 검증된 기술력과 레퍼런스 보유.** 25cm급 초고해상도 EO위성(SpaceEye-T) 발사, 운용 성공, 초소형 군집위성 및 SAR 검증위성 참여 이력은 수주 경쟁력으로 연결 가능
- 2026년은 정부, 국방 프로젝트 물량 확대와 SpaceEye-T 추가 해외 가능성이 동시에 열리며 매출 성장과 이익 레버리지가 본격화될 것으로 예상됨

(억원, 원 , %)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	914	1,254	1,713	1,982	2,352
영업이익	-77	-44	-31	105	161
세전순이익	7	61	31	146	183
총당기순이익	-28	415	62	117	147
지배지분순이익	-23	439	79	122	156
EPS	-250	4,007	722	1,112	1,422
PER	N/A	7.7	55.5	134.9	105.5
BPS	13,306	19,893	21,528	22,588	23,933
PBR	2.3	1.6	1.9	6.6	6.3
ROE	-2.3	13.2	2.8	5.1	6.1

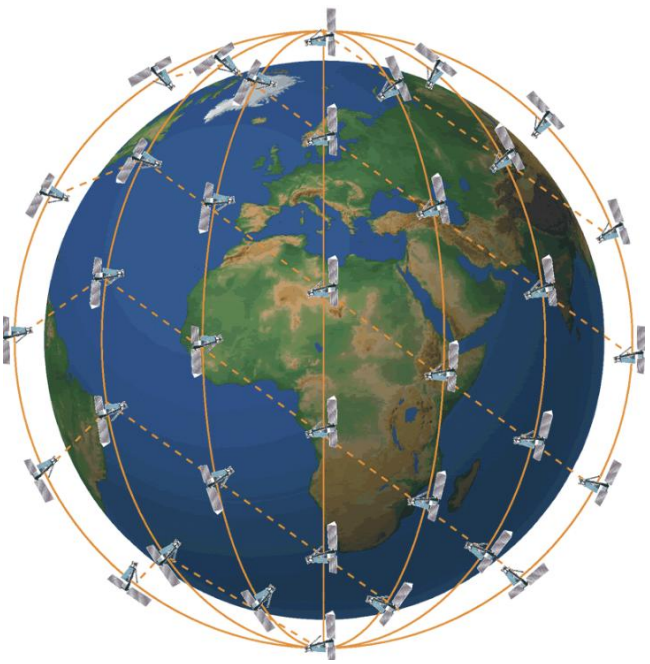
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: FnGuide 컨센서스, 대신증권 Research Center

쎄트렉아이(099320)

초소형 군집 SAR 위성: 수년간 반복되는 '양상 매출 풀'

- 국방부가 추진 중인 초소형 군집 SAR 위성 체계는 단발성 연구개발 사업이 아니라, **검증위성→성능 평가→다기 양산**으로 이어지는 구조적 프로그램이며, 쎄트렉아이의 중장기 실적 가시성을 높임
- SAR 위성은 주, 야간 및 기상 조건과 무관한 관측이 가능해 군 정찰, 감시 체계의 핵심 자산으로 분류되며, 군집 운용 시 재방문 주기 단축 효과가 극대화됨
- SAR 위성 1기당 위성체 제조 금액은 약 350~400억 원 수준으로, 40기 기준 **위성 제조 시장만 약 5~6천억 원 규모**로 형성될 수 있음. 전체 사업비(발사, 지상체, 운용 등)는 1조 원 이상으로 추정되나, 이 중 위성체, 체계 영역이 쎄트렉아이의 실질적인 매출 영역
- 쎄트렉아이는 컨소시엄을 통해 **위성 본체 및 체계 통합 역할을 담당**할 가능성이 높으며, 전체 위성체의 30~40%만 확보하더라도 누적 매출 1,500~2,000억 원 확보가 가능해짐. 특히, 동일 설계의 반복 제작 구간에서는 개발비 부담이 급격히 감소해, **후발 물량으로 갈수록 이익률이 개선되는 구조**라는 점에서 영업 레버리지 효과가 기대됨

초소형 군집 ISR 개념 (참조용)



자료: Lockheed Martin Space, 대신증권 Research Center

쎄트렉아이(099320)

SpaceEye-T: EO 위성 서비스 매출 확대 + 해외 기반 수주 가능성

- SpaceEye-T는 쎄트렉아이가 직접 설계, 제작, 보유하는 25cm급 초고해상도 광학(EO)위성으로, 기존 위성 제조 수주와 달리 **영상, 관측 용량을 서비스 형태로 판매하는 사업 모델**.
- SpaceEye-T는 이미 발사 및 정상 운용 단계에 진입했으며, 유럽 정부, 공공기관을 대상으로 한 **다년 영상 임대 계약을 통해** 상업성과 실수요를 동시에 입증함. EO 위성 서비스 업계 사례(Planet, BlackSky 등)를 기준으로 보면 고해상도 EO 위성 **1기당 연간 매출 잠재력은 약 50~100억 원 수준**으로 추정되며, 고객 수 및 계약 범위(지역 독점 여부)에 따라 상단 확장이 가능함
- SpaceEye-T는 현재 1기 체제로, 단기 매출 기여는 제한적이나 고객 2~3곳 확보 시 연간 수백억 원 내외의 매출 구조로 전환될 수 있음
- SpaceEye-T는 상용 위성 시장에서도 최상위 스펙에 해당하며, 실제 발사, 운용 레퍼런스를 확보했다는 점에서 **해외 정부, 기관 대상 위성 제작 수주로 확장될 수 있는 기술적 신뢰도**를 이미 갖춘 상황. 업계 기준 25~30cm급 EO 위성의 총 제작비는 기당 약 800~1,200억 원 수준이며, 이 중 위성 본체, 체계, 시험(제조)이 약 600~900억 원, 발사비가 150~250억 원을 차지함
- 쎄트렉아이는 위성 플랫폼, 자세 제어, 광학 탑재체 인터페이스, 지상 연계 설계까지 자체 수행이 가능해, 해외 고객이 동일 또는 유사 성능의 EO 위성을 발주할 경우 **기당 약 700~1,000억 원 규모의 위성 제작 매출을 확보**할 수 있는 포지션에 있음
- 특히, 대형 EO 위성 사업은 **초도 1기에서 개발비, 엔지니어링 비용(QM/EM)이 대부분 반영되고,** 이후 동일 설계의 2~3기 부터는 해당 비용이 제거되며 원가 구조가 급격히 개선됨. 초도기 영업이익률은 한 자릿수 내외에 그칠 가능성이 높지만, 3기 이상 동시 또는 연속 제작 시 수배 이상으로 마진이 확대되며, **단순 매출 증가를 넘어 제조 부문의 구조적 마진 개선**으로 연결 가능

쎄트렉아이의 SpaceEye-T

자료: 쎄트렉아이, 대신증권 Research Center