Company Report ★★★★★

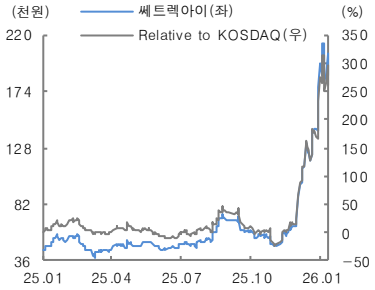
쎄트렉아이 (099320)

김아영
ahyoung.kim@daishin.com

투자의견	N/R
6개월 목표주가	N/R
현재주가 (26.02.10)	187,000
	스몰캡업종

KOSDAQ	1115.2
시가총액	20,479억원
시가총액비중	0.43%
자본금(보통주)	45억원
52주 최고/최저	214,000원 / 38,700원
120일 평균거래대금	206억원
외국인지분율	8.71%
주요주주	한화에어로스페이스 외 4 인 36.43% 박성동 7.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	66.5	230.4	277.8	291.6
상대수익률	41.5	163.2	174.1	163.3



지금 사느냐, 나중에 더 비싸게 사느냐의 문제

- 위성제조→데이터 플랫폼으로 확장 중인 국내 유일 EO/SAR 기업
- SpaceEye-T, 국방 전략기술과제로 열리는 구조적 성장 구간
- 2026년 수주와 실적 가시화로 추가적인 리레이팅은 필연적

위성 제조에서 데이터, 플랫폼으로 확장 중인 국내 유일 EO/SAR 회사

쎄트렉아이는 위성 설계-제작-시험- 운용 연계까지 수행 가능한 국내 유일의 위성 시스템 기업으로, EO(광학), SAR(레이더) 위성을 중심으로 위성 제조 사업과 영상, 관측 데이터를 제공하는 위성 서비스 사업을 영위. 3Q25 누계 기준 매출액의 95%가 위성시스템의 개발 및 생산에서 발생하며, 자회사 SIIS를 통해 위성 영상 판매 및 관측 용량 임대 사업을 영위

SpaceEye-T와 국방 전략기술 과제로 기대되는 구조적 성장

1) SpaceEye-T로 열리는 '다른 시장' : 동사가 위성을 직접 보유하고 고객에게 관측 용량, 우선권을 서비스 형태로 제공하는 구조로, 다년 계약 기반의 반복 매출을 창출할 수 있음. 또한, 동급 또는 유사 성능의 EO 위성을 해외 정부, 기관이 발주할 경우 위성 제조 수주로 이어질 수 있는 기반이 마련됨

2) 국방 전략기술 과제(422 세부과제)와 2026년 이후 드라마틱한 성장 가능성: 현재는 R&D 중심 과제이지만, 2026년 이후 초소형 SAR 군집 위성 양산을 위한 사전 검증 트랙으로, 수십 기 규모의 반복 제작이 현실화될 경우, 매출 및 영업 이익 레버리지가 크게 상승 가능

성장 초입 국면에서 추가적인 리레이팅은 필연적

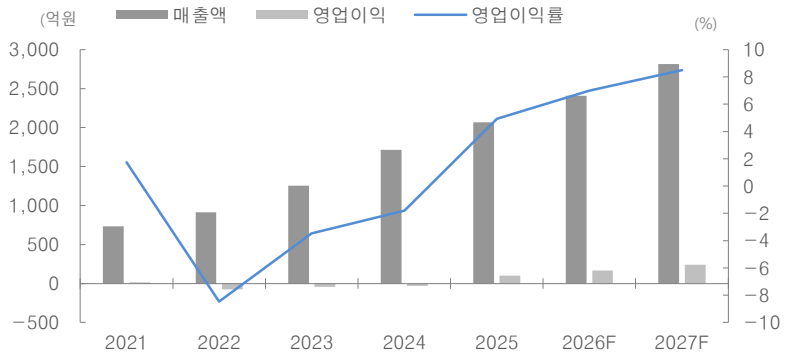
2026년은 매출액 2,407억원(YoY +16.3%), 영업이익 168억원(YoY+65.5%) 예상됨. 2026년은 본격적인 수주 확대에 따른 외형 성장과 이익 레버리지가 동시에 본격화될 전망이며, 정부 주도의 '422 세부과제' 등 추가 수주 가시화 시 실적 업사이드가 큼. 단기간 주가 상승에도 불구하고, 2026년은 글로벌 최고 수준의 EO 기술력과 실증 레퍼런스를 바탕으로 **수주 확대와 실적 개선이 본격화될 것으로 예상되며 추가 리레이팅은 필연적**

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,254	1,713	2,069	2,407	2,815
영업이익	-44	-31	102	168	239
세전순이익	61	31	124	180	250
총당기순이익	415	62	141	135	191
지배지분순이익	439	79	141	135	191
EPS	4,784	722	1,286	1,231	1,748
PER	6.5	55.4	146.9	153.5	108.1
BPS	23,751	21,529	21,641	22,872	20,959
PBR	1.3	1.9	8.7	8.3	9.0
ROE	25.9	3.5	5.9	5.4	7.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 쎄트렉아이, 대신증권 Research Center

그림 1. 쎄트렉아이 매출액 및 영업이익 추이 (연결기준)



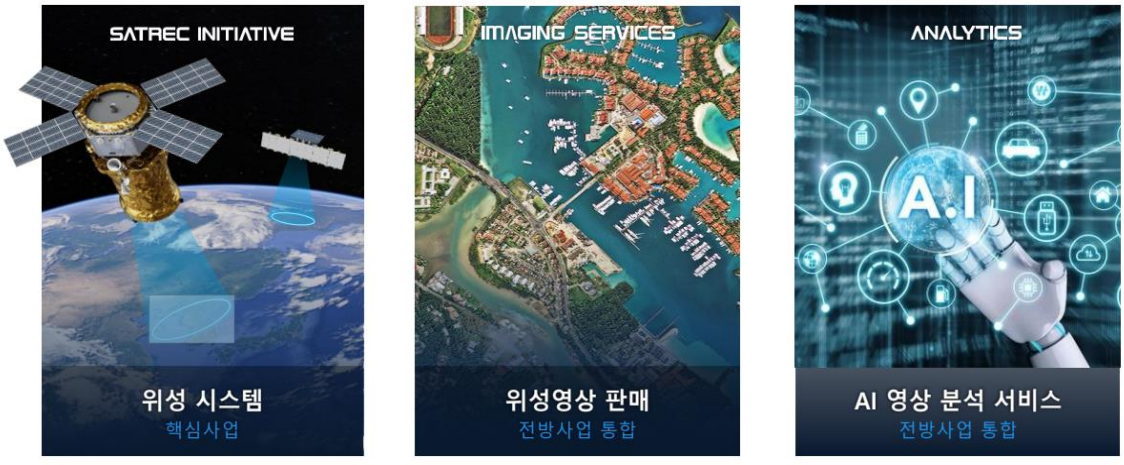
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

표 1. 쎄트렉아이 분기 및 연도별 실적 추이 (연결기준) (단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**400**	**445**	**504**	**720**	**1,254**	**1,713**	**2,069**	**2,407**	**2,815**
yoy (%)	26.2	-6.3	15.5	48.6	37.3	36.5	20.8	16.3	17.0
위성사업	382	432	465	691	1,147	1,617	1,970	2,187	2,515
㈜에스아이아이에스	14	10	36	41	60	71	100	150	200
㈜에스아이에이	5	3	4	29	47	25	40	70	100
영업이익	**17**	**20**	**25**	**40**	**-44**	**-31**	**102**	**168**	**269**
yoy(%)	흑자전환	흑자전환	212.9	229.0	적자지속	적자지속	흑자전환	65.5	42.0
영업이익률 (%)	4.4	4.6	4.9	5.5	-3.5	-1.8	4.9	7.0	8.5
당기순이익	**13**	**33**	**19**	**76**	**415**	**62**	**141**	**135**	**191**
yoy(%)	흑자전환	-4.4	208.6	48.1	흑자전환	-84.9	125.4	-4.3	42.0
당기순이익률 (%)	3.2	7.5	3.8	10.5	33.1	3.6	6.8	5.6	6.8

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 2. 쎄트렉아이의 주요 사업



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

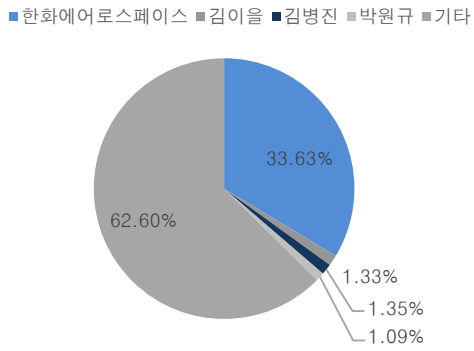
위성 제조를 넘어 데이터, 플랫폼으로 확장 중인 국내 유일 EO/SAR 회사

EO(광학), SAR(레이더) 위성 전 주기 수행이 가능한 국내 유일 위성 체계 기업

위성 설계-제작-조립-시험(AIT)-운용 연계까지 전 주기를 자체 수행할 수 있는 국내 유일의 위성 시스템 기업으로, EO(광학), SAR 위성을 중심으로 한 **위성 제조 및 체계 사업을 핵심으로 영위.** 3Q25 기준 매출의 대부분은 국내외 정부, 공공기관을 고객으로 하는 위성 제조 및 체계 통합 사업에서 발생하며, 다목적, 자체개발, 초소형 위성 등 EO, SAR 위성 본체와 통합 역량이 실적의 근간을 이룸. 주요 고객사는 **국방부, 방위사업청, 우주항공청, 과학기술정보통신부** 등 국내 정부 기관과 해외 공공, 우주청 중심으로 구성되어 있으며, 위성 본체 중심의 설계, 제작 경험과 해외 수출 레퍼런스를 동시에 보유한 업체는 동사가 사실상 유일함

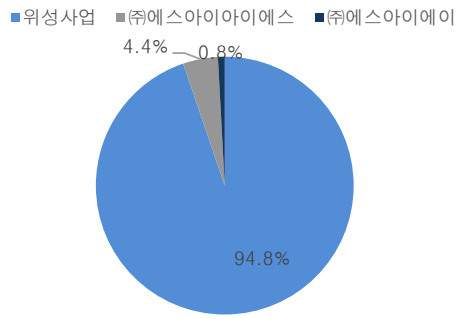
자회사 'SI Imaging Services'를 통해 위성 영상 판매 및 관측 용량 임대 사업을 병행하고 있으며, 25cm급 초고해상도 EO 위성 SpaceEye-T를 직접 보유, 운용해 전통적인 제조업체와 차별성을 가짐. 제조 중심의 매출 구조에서 **중장기적으로 위성 데이터/서비스(Sat-aaS: Satellite as a service)**로 확장 가능한 기반을 마련함. 최대주주는 2021년 **한화에어로스페이스로 변경**되었으며, 단순 재무적 투자가 아닌 한화그룹의 우주, 방산 밸류체인 강화 전략의 일환으로 국방, 정부 프로젝트 참여 확대 및 중장기 사업 안정성 제고 강화에 긍정적일 것

그림 3. 쎄트렉아이 주주구성



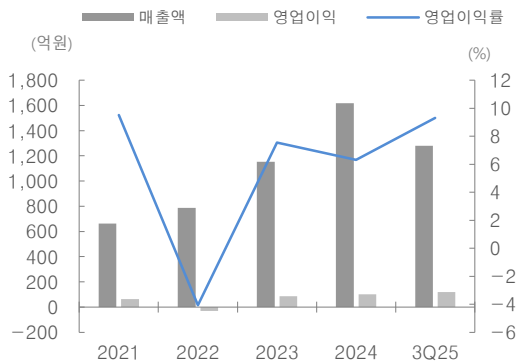
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 4. 쎄트렉아이 사업부문별 매출 비중(3Q25 누계)



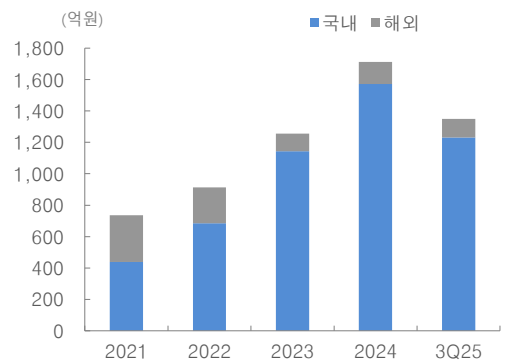
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 5. 쎄트렉아이 재무성과 (별도기준)



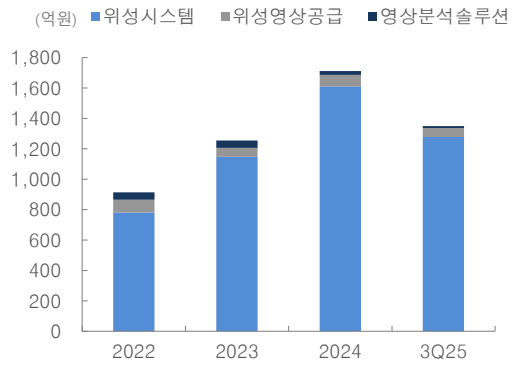
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 6. 쎄트렉아이 지역별 매출 추이



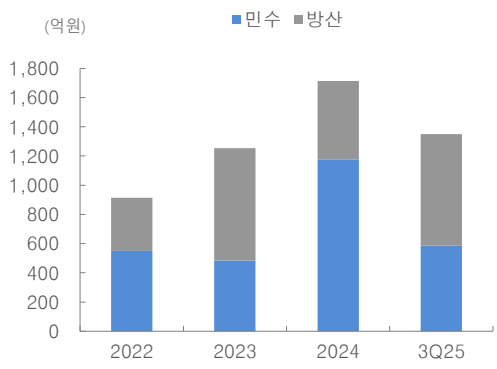
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 7. 쎄트렉아이 사업부문별 매출 추이



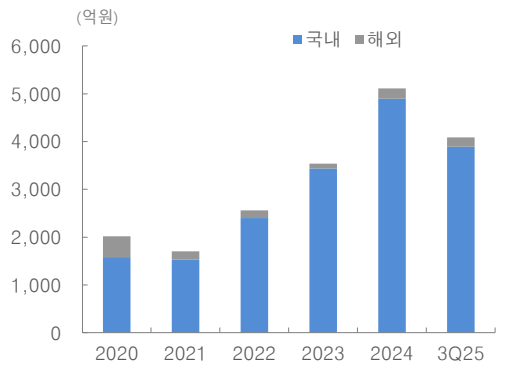
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 8. 쎄트렉아이 방산 vs 민수 비중



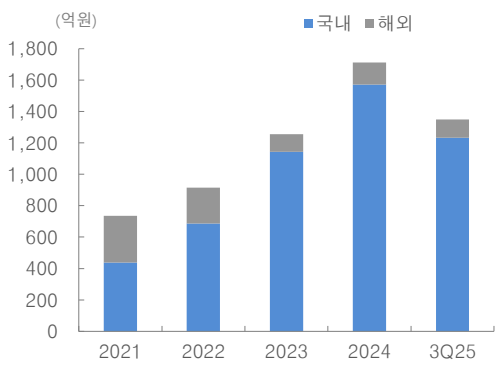
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 9. 쎄트렉아이 수주잔고 추이



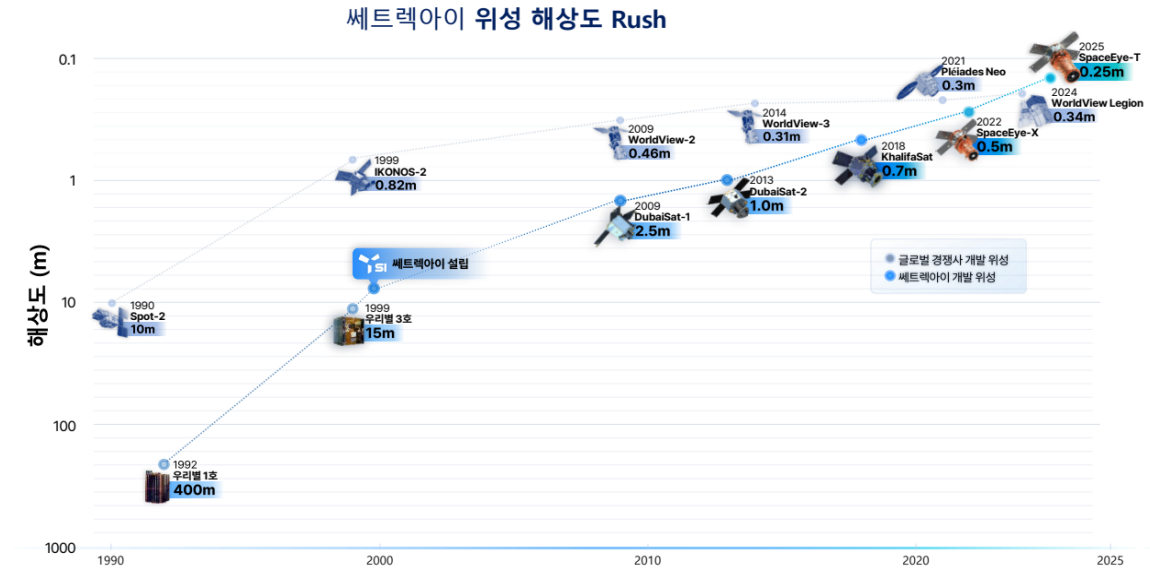
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 10. 쎄트렉아이 신규 수주 추이



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 11. 쎄트렉아이의 SI 위성 경쟁력



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

투자포인트 1) SpaceEye-T: 서비스에 해외 EO 제조 수주가 더해진다면?

초고해상도 EO 위성을 '서비스 자산'으로 만든 첫 사례

SpaceEye-T는 쎄트렉아이가 **직접 설계, 제작, 보유, 운용**하는 25cm급 초고해상도 EO(광학) 위성으로, 단순한 위성 납품이 아닌 **위성 영상, 관측 용량을 서비스 형태로 제공하는 (Satellite-as-a-Service)** 모델의 출발점이라는 점에서 전략적 의미가 큼. 25cm급 해상도는 글로벌 상용 EO 시장에서도 최상위 스펙에 해당하며, 실제 발사 및 운용 이력을 확보했다는 점에서 기술 신뢰도 측면의 진입장벽이 높음

특히 SpaceEye-T는 단순 이미지 판매가 아니라 고객에게 특정 지역에 대한 우선 관측권, 지속적 접근 권한(tasking capacity)을 제공하는 구조로 설계되어 있어, 안보/공공/인프라 감시 수요에 적합함. 이는 고객 수가 늘어날수록 반복 매출이 누적되는 구조로, 기존 위성 제조업의 단발성 매출과 구별됨. SpaceEye-T 1기 기준 고객사당 연 수십~백억원 이상의 매출 잠재력이 있으며, 독점/안보 목적의 계약의 경우 서비스 매출은 추가 확대될 가능성이 큼. 무엇보다 쎄트렉아이는 SpaceEye-T를 통해 기존의 '위성 제작 기업'에서 위성 자산을 직접 보유, 운용하며 수익을 창출하는 '플랫폼 사업자'로의 전환가능성을 현실화했다는 점에 구조적 의미가 큼

SpaceEye-T가 여는 해외 위성 제작 수주 가능성과 마진 레버리지

SpaceEye-T는 서비스 자산인 동시에 쎄트렉아이의 **초고해상도 EO 위성 제작 능력을 실증한 레퍼런스 플랫폼**이라는 점에서, **해외 위성 제작 수주로의 확장 가능성을 내포함.** 20~30cm급 EO 위성은 기당 판매가 약 1억원 달러 수준의 대형 프로젝트로, 사업 범위는 위성 본체를 중심으로 체계 통합, 환경/성능 시험 등 제조 및 검증 전 과정을 포괄하고 있음

해외 정부, 우주청 입장에서는 이미 우주에서 검증된 동일급 위성을 발주하는 것이 리스크 관리 측면에서 유리하기 때문에, SpaceEye-T의 발사, 운용 이력은 실제 제작 수주로 연결될 수 있음. 위성 제작 사업의 특징은 **초도 1기에 개발, 엔지니어링 비용이 집중**되고, 2~3기 이상 동일 설계의 반복 제작 구간부터 원가가 급격히 낮아짐. 이에 초도기 영업이익률은 한 자릿수에 그칠 수 있으나, 3기 이상 동시 또는 연속 제작 시 수배 이상으로 마진이 확대되며, **단순 매출 증가를 넘어 제조 부문의 구조적 마진 개선**으로 연결 가능

표2. SpaceEye-T, 해외 EO 위성 제작 수주 시 예상 시나리오

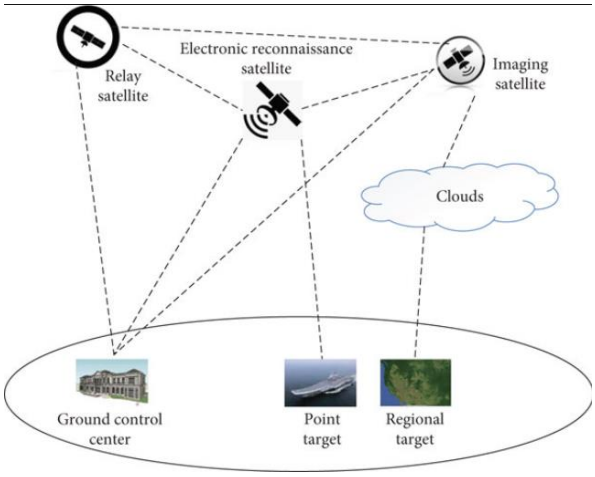
일정	주요 내용	비고
초기 단계	SAR 검증 위성 관련 업체 선정 및 기술 검증 착수	성능 비교, 검증 국면 진입
개발 단계	상세 설계(DR) 및 비행모델(FM), 제작/시험 진행	제작, 시험 과정에서 일정 관리 중요
검증 단계	SAR 검증 위성 발사 및 성능 검증	후속 물량 배분의 주요 판단 근거
확대 단계	다수 위성 순차 발사 및 군집 체계 전환	양산, 반복 제작에 따른 제조 레버리지 기대

자료: 대신증권 Research Center
주: 본 표는 공개 자료 및 업계 관행을 바탕으로 한 리서치 시나리오이며, 일부 일정은 공식 발표가 아닌 추정치임

왜 쎄트렉아이밖에 없는가

SpaceEye-T가 갖는 본질적 차별성은 단순히 해상도가 높다는 점이 아니라, **초고해상도 EO 위성을 직접 설계, 제작, 발사, 운용까지 해본 국내 유일의 사업자라는 점**에 있음. 글로벌 EO 시장에서도 25cm급 위성은 소수 기업만이 보유한 영역이며, 대부분은 제조와 운용이 분리된 구조. 반면, 쎄트렉아이는 위성 플랫폼, 자세제어, 광학 탑재체 인터페이스, 지상국 연계까지 **전 주기를 자체 통제**할 수 있어, 서비스용 위성을 스스로 자산화하고 필요 시 즉각 증설할 수 있는 구조를 가짐. 이는 단순 제조 역량만으로는 진입이 불가능한 영역으로, '위성 제작 경험+실제 운용 레퍼런스+데이터 서비스 조직(SIIS)' 이 동시에 필요함. SpaceEye-T는 안보, 공공 영역에서 요구되는 보안성, 지속성, 신뢰성을 동시에 충족하는 몇 안 되는 상용 EO 플랫폼으로, 고객 입장에서는 **'이미 우주에서 검증된 시스템'** 을 선택하는 것이 가장 합리적. 결과적으로 SpaceEye-T는 **선택지가 거의 없기 때문에 선택될 수밖에 없는 구조적 위치**에 있으며, 향후 고객 확대와 밸류에이션 리레이팅의 핵심 근거가 될 것

그림 12. EO Satellite-as-a-Service 모델 개념



자료: Research Gate, 대신증권 Research Center

그림 13. 25cm 급 EO 초고해상도 영상 예시

자료: OnGeo Intelligence 대신증권 Research Center

표3. SpaceEye-T vs 글로벌 EO 핵심 피어 4사 비교

구분	SpaceEye-T	WorldView Legion	Pléiades Neo	BlackSky Gen-3
사업자	쎄트렉아이/SIIS	Maxar	Airbus Defence & Space	Blacksky
센서	EO	EO	EO	EO
해상도	25cm (최상위)	~30cm	30cm	~35cm
위성구조	대형 고성능 단일	중대형 다기	중대형 2기	중형 다기(군집)
궤도	LEO	LEO	LEO	LEO
리비짓	단일기 기준 제한적	높음 (다기 체계)	Daily revisit	수십분~1시간대
핵심강점	최고 해상도 + 직접 운용	글로벌 최대 EO 공급자	빠른 재방문+안정성	속도+AI 분석 결합
BM	관측 용량 임대 (SAT-aaS)	판매/구독/정부	판매/구독	서비스+AI
주요 고객	유럽 정부, 공공	미국 정부, 글로벌	유럽, 정부	국방, 안보
포지션 요약	정밀도 최우선	규모, 표준	균형형	속도, 상황인식

자료: Satrec Initiative, SI Imaging Services, Maxar Technologies, Airbus Defence & Space, BlackSky IR, ESA Earth Observation, GIM International, Euroconsult, 대신증권 Research Center

투자포인트 2) 초소형 SAR 군집 위성 기술 검증 및 확장 국면 진입

위성 SAR 다계층 영상 온보드 엣지 AI 기술 개발 프로젝트의 성격과 추진 배경

'위성 SAR 다계층 영상 온보드 엣지 AI 기술 개발' 프로젝트는 '국방부(방사청), 우주항공청, 해양경찰청 등 다부처가 추진 중인 초소형 위성체계 구축 사업의 핵심 세부 과제 중 하나. 해당 위성 체계는 다수의 SAR(영상레이더) 위성과 EO(전자광학) 위성, 지상체를 통합해 **한반도 및 주변 해역의 위기를 신속하게 감시하는 것을 목표로 하며,** 사업 기간은 **2022~2030년, 총 사업규모는 약 1조 4,223억 원 규모**

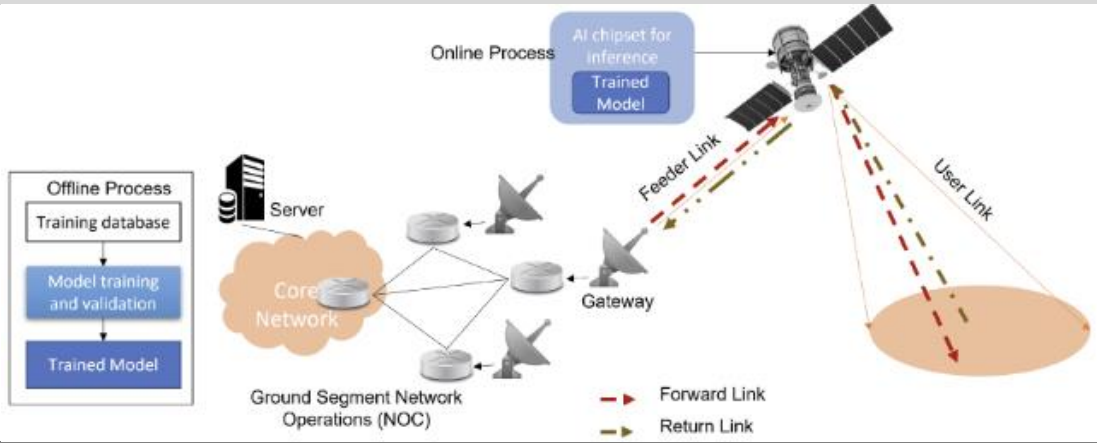
SAR 군집 위성 운용을 위한 핵심 기술을 사전에 검증하는 단계적 과제로 표면적으로는 '위성 SAR 다계층 영상 온보드 엣지 AI 기술 개발' 이라는 R&D 과제지만, 실질적으로는 **향후 다수의 SAR 위성을 군집으로 운용하기 위한 사업자 선별 및 성능 검증 목적이 강함.** 422(위성 SAR 다계층 영상 온보드 엣지 AI 기술)로 부르는 트랙은 **SAR 관측 데이터(대용량)**를 위성 탑재 컴퓨터에서 AI로 선처리/탐지(온보드 엣지 AI)해 전송 효율, 응답 시간을 개선하고, 향후 군집 운용 단계에서 상시감시(정보(Intelligence), 감시(Surveillance), 정찰(Reconnaissance)), 킬체인(Kill Chain) 및 해양상황인식(MDA: Maritime Domain Awareness)에 활용하기 위한 '성능 검증 관문' 의 성격을 가짐

사업 구조, 일정, 그리고 쎄트렉아이 실적에 미치는 영향

초소형위성체계 사업은 **검증→성능 평가→다수 위성 순차 발사**로 이어지는 구조. 정부는 **2023년 SAR 검증 위성 업체 선정, 2026년 후반 검증 위성 발사, 2028년 이후 군집 단계 진입**이라는 큰 타임라인을 제시하고 있음. 이 구조상 422 세부과제는 **초기 검증 단계의 핵심 과제**로 여기서 성능을 입증한 컨소시엄이 이후 양산 단계에서 유리한 위치를 점할 가능성

SAR 군집위성 사업은 단일 위성이 아닌 다수 위성을 동일 체계로 운용하는 시스템 사업으로, 국방부 입장에서는 양산 단계에서 **단일 주관 사업자**를 중심으로 물량을 집중시키는 구조가 일반적. 위성 군집 체계는 다수의 위성 제작과 체계 통합이 동반되는 대규모 사업으로, 제조 및 시스템 영역에서 의미있는 시장 규모를 형성할 것으로 예상됨. 쎄트렉아이는 위성 본체 및 체계 통합 역량을 보유한 업체로서 관련 컨소시엄 구조 내에서 **역할 확대 가능성이 거론되고 있으며,** 향후 양산 단계로 진입할 경우 **초도기 대비 반복 제작 구간에서 고정비 부담이 완화되는 구조적 수익성 개선 여지**가 존재함. 이에 따라 422 세부과제는 단기 기술검증을 넘어, **중장기적으로 반복 매출과 이익 레버리지로 연결될 수 있는 핵심 트랙으로 평가됨**

그림 14. **온보드 엣지 AI 개념도 (위성 내 AI 처리)**



자료: NASA JPL Edge AI 위성 연구자료, 대신증권 Research Center
주: 위성에서 촬영한 원시 데이터를 전부 내려보내지 않고, **위성 내부에서 AI가 먼저 분석, 선별하는 구조.** 중요 징후만 지상으로 전송해 전송량 감소, 대응 속도 향상

표4. 국방전략기술별 국방기술과제 목록– 우주 기반 감시정찰 부문

세부기술	과제명	단계	기간
EO/IR	(060) 이종 위성군 우주 감시정찰 기술 특화연구센터	특화센터	'22– '28
	(067) 차세대 정찰 위성용 EO/IR 탑재체	응용연구	'20– '25
	(308) 초경량 박판 반사경 광학기술	응용/시험	'27– '33
	(542) 초저궤도 시스템 검증용 광학위성 개발	미래도전	'21– '25
	(565) 초저고도 광학 인공위성 설계 및 핵심기술 개발	미래도전	'20– '25
	(572) 다중 카메라 합성 이미지기반 초고해상도 초소형위성 전자광학탑재체 개발	미래도전	'21– '26
	(622) 긴급 대응 광역 감시정찰 큐브편대위성 기술개발(Space Scanner)	미래도전	'23– '28
	(627) 저궤도 전술위성군 조기경보 시험위성 개발	미래도전	'23– '28
	(639) 우주용 적외선 검출기의 수동형 극저온 열제어 기술 개발	미래도전	'25– '28
	(644) 차세대 초소형위성용 광시야 TMA 전자광학탑재체 표준화 플랫폼 개발	미래도전	'25– '28
SAR	(204) 위성용 On-board SARP 기술	응용연구	'26– '28
	(280) 전역 감시를 위한 위성 GMTI 기술 개발	응용연구	'31– '34
	(291) 위성 SAR 영상용 시한성 긴급표적 탐지 식별 기술	응용/시험	'19– '26
	(364) AI 기반 초소형 위성체계 SAR 징후탐지 및 초해상도 영상복원 기술	패키지형	'22– '25
	(422) 위성 SAR 다계층 영상 온보드 엣지 AI 기술	패키지형	'26– '30
	(580) 저고도용 다중대역 SAR 기반 실시간 영상화 시스템	미래도전	'21– '26
	(583) 초소형위성에 탑재를 위한 신호정보수집 체계 기술 개발	미래도전	'21– '26
	(631) 차세대 고해상 광역감시 위성 SAR 기술개발	미래도전	'24– '27

자료: 국방전략기술 로드맵, 대신증권 Research Center
주: 한반도 미사일 등 적 도발 징후 조기 포착을 위한 초분광, EO/IR, SAR 등 우주기반 한반도 전 지역 24시간 정찰 기술

표5. 국방 전략기술 과제(422 세부과제) 단계별 예상 시나리오

일정	주요 내용	비고
초기 검증 단계	SAR 검증 위성 관련 업체(복수) 선정 및 기술 검증 착수	성능 비교, 검증 국면 진입
개발 단계	**상세설계검토(DR) 진행 및 비행모델(FM) 제작, 시험 착수**	제작, 시험 과정에서 일정 관리 중요
성능 검증 단계	SAR 검증 위성 발사 및 궤도상 성능 검증	성능, 품질이 후속 물량 판단의 핵심 근거
확대 단계	**다수 위성 순차 발사 및 군집 위성 운용 단계 진입**	반복 제작 구간 진입에 따른 제조 레버리지 기대

자료: 대신증권 Research Center
주: 본 표는 공개 자료 및 업계 관행을 바탕으로 한 리서치이며, 일부 일정은 공식 발표가 아닌 추정치임

표6. 초소형 SAR 군집 위성 사업의 단계별 비용 구조

항목	비중	비고
Prime (체계 종합)	35~40%	체계 설계, 사업 관리, 통합 책임
SAR 탑재체	20~25%	고부가 핵심 탑재체 영역
위성 본체(플랫폼)	**25~30%**	**다수 위성 반복 제작 구간 (쎄트렉아이의 예상 사업 영역)**
지상체/운용	10~15%	지상국, 데이터 처리, 연계
발사/기타	별도 산정	발사체, 보험 등 프로젝트별 상이

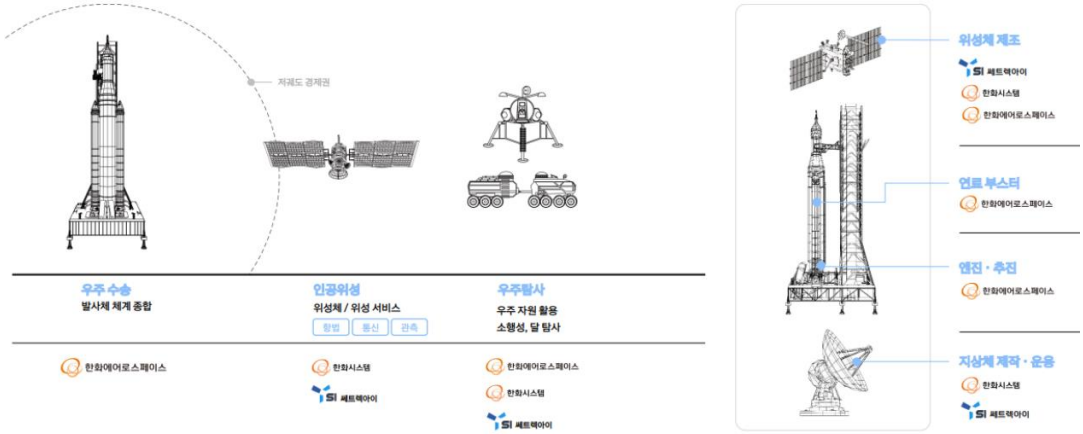
자료: 대신증권 Research Center
주: 본 표는 비용의 상대적 구조를 설명하기 위한 자료로, 실제 사업별 비용 배분 및 금액은 발주 조건에 따라 달라질 수 있음

표7. 국방 전략기술 과제(422 세부과제) 컨소시엄 구조 분석

구분	한화 컨소시엄	KAI 컨소시엄
Prime (체계 종합)	한화시스템	KAI
SAR 레이더 탑재체	한화시스템	LIG넥스원
위성 본체(플랫폼)	**쎄트렉아이**	KAI
위성 통합/시험	**쎄트렉아이**	KAI
발사, 운용 연계	한화에어로스페이스 등	KAI 또는 외부 전문업체
지상체/데이터 연계	한화시스템 중심	KAI 또는 외부 전문업체

자료: 대신증권 Research Center
주: 본 표는 공개 자료 및 업계 관행을 바탕으로 한 리서치이며, 실제 컨소시엄 구성 및 역할 분담은 발주 조건에 따라 달라질 수 있음

그림 15. 한화에어로스페이스와 쎄트렉아이의 Value Chain 이미지



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

표8. 한화에어로스페이스와 쎄트렉아이의 Value Chain

	쎄트렉아이	한화에어로스페이스	한화시스템
위성시스템(본체)	초소형, 소형, 중형		초소형
위성시스템(탑재체)	EO, SAR		SAR
지상시스템	지상관제, 영상처리		위성안테나, 통신단말
발사체		발사체 엔진조립, 터보펌프 및 밸브, 성능 시험설비, 발사대	
서비스	위성운용 영상분석 판매		판매

자료: 대신증권 Research Center

성장 초입 국면에서, 추가적인 리레이팅은 필연적

2025년은 제조 중심 구조 정상화 국면 진입

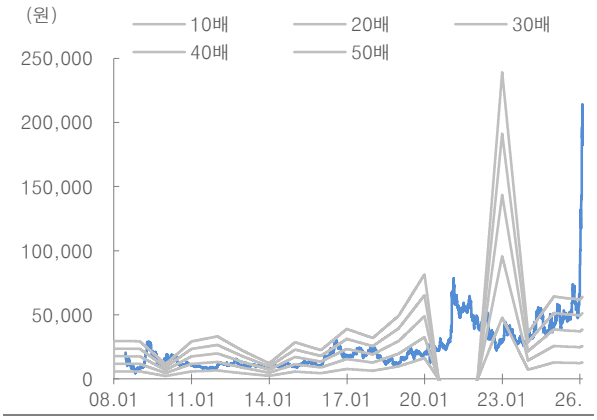
2025년 쎄트렉아이는 매출액 2,069억원(YoY +20.8%), 영업이익 102억원(흑자전환)을 기록하며 실적 정상화 국면에 진입함. 전년대비 위성 제조 및 체계 사업의 매출 인식이 확대되었고, 개발성 프로젝트의 비중 축소와 원가 구조 안정화가 병행되며, 수익성도 점진적으로 회복됨. 다만, 대형 신규 수주의 본격적인 매출 반영은 제한적이었으며, 기존 확보 물량 중심으로 매출이 발생함

2026년은 EO 위성 확대 효과로 외형성장과 이익 레버리지 본격화의 해

2026년은 매출액 2,407억원(YoY +16.3%), 영업이익 168억원(YoY+65.5%) 예상됨. 2026년은 본격적인 수주 확대에 따른 외형 성장과 이익 레버리지가 동시에 본격화될 전망. 한편 해당 실적 추정치는 국방 전략기술 과제 중 '위성 SAR 다계층 영상 온보드 엣지 AI 기술 개발(422 세부과제)' 및 추가 EO 위성 대형 수주 가능성을 반영하지 않은 보수적 가정에 기반한 수치임. 해당 수주가 가시화될 경우 매출액과 영업이익의 고성장이 가능할 전망. 특히, 위성 제작 사업의 특성상 동일 설계 기반의 다기 제작 구간에 진입할 경우, 원가율이 빠르게 개선되며 이익 레버리지가 급격히 확대되는 구조를 보임

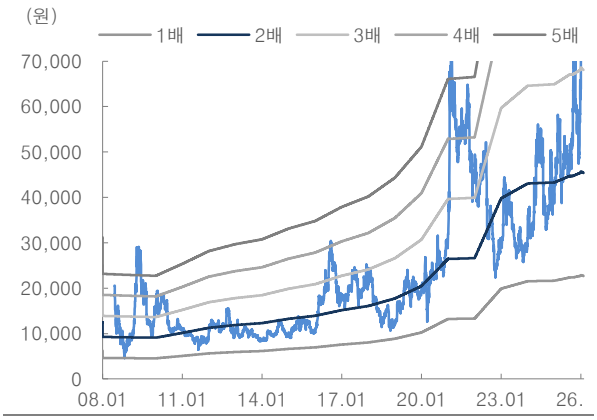
글로벌 상용 EO 위성 제조, 운용 업체 다수가 아직 적자 구조임에도 불구하고 기대감만으로 고밸류에이션에 거래되고 있는 것과 달리, 쎄트렉아이는 실질적인 매출과 이익을 창출하면서도 글로벌 최고수준의 EO 위성 기술력과 실증 레퍼런스를 동시에 확보하고 있음. 이에 단기간 주가 상승에도 불구하고, 2026년은 글로벌 최고 수준의 EO 기술력과 실증 레퍼런스를 바탕으로 **수주 확대와 실적 개선이 본격화될 것으로 예상되며 추가 주가 재평가 가능성은 필연적**

그림 16. 쎄트렉아이 PER 차트



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 17. 쎄트렉아이 PBR 차트



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	892	734	914	1,254	1,713
매출원가	687	628	847	1,102	1,445
매출총이익	205	106	67	152	268
판매비와관리비	68	94	144	195	299
영업이익	137	13	-77	-44	-31
영업이익률	15.3	1.7	-8.5	-3.5	-1.8
EBITDA	247	129	-18	25	51
영업외손익	3	-170	85	104	62
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	13	101	125	83
외환관련이익	7	15	35	13	10
금융비용	-13	-199	-33	-27	-13
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-10	16	16	6	-7
법인세비용차감전순손익	139	-157	7	61	31
법인세비용	-21	31	-35	354	31
계속사업순손익	119	-126	-28	415	62
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	119	-126	-28	415	62
당기순이익률	13.3	-17.2	-3.1	33.1	3.6
비지배지분순이익	0	-11	-5	-24	-17
지배지분순이익	119	-116	-23	439	79
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	1	0
포괄순이익	118	-126	-28	420	62
비지배지분포괄이익	0	-11	-5	-24	-17
지배지분포괄이익	118	-116	-23	444	79

재무상태표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	667	1,845	1,938	1,663	2,891
현금및현금성자산	212	1,146	904	1,028	1,253
매출채권 및 기타채권	31	24	158	48	15
재고자산	69	91	121	183	279
기타유동자산	356	584	755	404	1,344
비유동자산	408	456	650	1,475	1,579
유형자산	227	247	423	867	970
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	181	209	227	608	609
자산총계	1,075	2,301	2,588	3,138	4,470
유동부채	282	271	632	820	2,098
매입채무 및 기타채무	72	100	162	200	500
차입금	0	0	8	0	75
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	210	170	462	620	1,523
비유동부채	55	850	744	136	132
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	480	490	0	0
기타비유동부채	55	370	254	136	132
부채총계	337	1,121	1,376	956	2,230
지배지분	731	1,184	1,209	2,179	2,358
자본금	36	45	45	55	55
자본잉여금	127	707	743	1,267	1,383
이익잉여금	598	459	423	855	917
기타자본변동	-31	-27	-3	2	2
비지배지분	7	-4	3	4	-117
자본총계	738	1,181	1,212	2,183	2,240
순차입금	-335	-591	-593	-966	-1,458

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	1,659	-1,381	-250	4,784	722
PER	19.3	NA	NA	6.5	55.4
BPS	10,057	13,946	13,307	23,751	21,529
PBR	3.2	3.3	14.1	7.9	8.7
EBITDAPS	3,393	1,525	-194	275	469
EV/EBITDA	8.1	27.6	NA	774.1	368.0
SPS	12,276	8,648	10,055	13,675	15,640
PSR	2.6	5.3	18.6	13.7	12.0
CFPS	3,486	1,805	764	664	764
DPS	340	140	80	150	190

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	27.1	-17.7	24.4	37.3	36.6
영업이익 증가율	47.7	-90.7	적전	적지	적지
순이익 증가율	61.1	적전	적지	흑전	-84.9
수익성					
ROIC	43.9	4.0	82.6	-47.7	-9.0
ROA	13.4	0.8	-3.2	-1.5	-0.8
ROE	17.3	-12.1	-1.9	25.9	3.5
안정성					
부채비율	45.7	94.9	113.6	43.8	99.5
순차입금비율	-45.3	-50.1	-48.9	-44.3	-65.1
이자보상배율	63.9	0.9	-5.1	-3.0	-2.3

현금흐름표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	135	-37	241	286	683
당기순이익	119	-126	-28	415	62
비현금항목의 가감	135	280	98	-354	21
감가상각비	110	117	60	69	82
외환손익	9	-11	-14	-1	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	16	174	52	-422	-61
자산부채의 증감	-112	-179	160	186	566
기타현금흐름	-6	-12	12	38	34
투자활동 현금흐름	-102	-204	-478	-119	-620
투자자산	-22	-7	-20	-14	-20
유형자산	-41	-42	-195	-462	-148
기타	-40	-155	-263	357	-451
재무활동 현금흐름	-19	1,176	-6	-42	161
단기차입금	0	0	8	-8	75
사채	0	500	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	589	0	551	0
현금배당	-15	-24	-13	-7	-16
기타	-4	111	-2	-577	102
현금의 증감	14	934	-242	124	225
기초 현금	198	212	1,146	904	1,028
기말 현금	212	1,146	904	1,028	1,253
NOPLAT	116	10	294	-298	-61
FCF	166	50	85	-742	-209

자료: 씨트렉아이, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

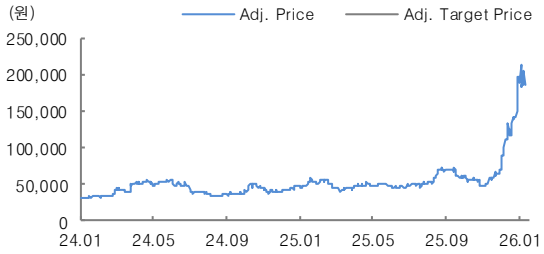
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김아영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

쎄트렉아이(099320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.02.11
투자의견	N/R
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260208)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상