

이 밸류에 살 수 있는 절호의 기회

BUY 유지

목표주가 하향 160,000원

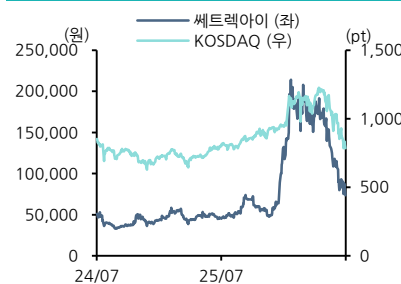
종가(26.07.15) 80,700원

상승여력 98.3%

Stock Data

KOSDAQ(07/15)	829.4pt
시가총액	8,838억원
액면가	500원
52주 최고가	214,000원
52주 최저가	45,500원
외국인지분율	11.3%
90일 일평균거래대금	178억원
주요주주지분율	
한화에어로스페이스(외 5인)	36.4%
유동주식비율	61.5%

Stock Price



투자의견 BUY, 목표주가 160,000원으로 하향

세트렉아이에 대해 투자의견 BUY를 유지하지만 목표주가를 160,000원으로 하향한다. 실적 추정치 변경보다는 최근 증시 변동성 확대와 위험자산 요구수익률 상승을 반영해 WACC를 기존 8.5%에서 9.6%로 상향한 데 따른 것이다. 다만 1Q26 말 수주잔고가 역대 최대치인 5,690억원을 기록한 만큼, 동사의 중장기 사업가치는 지속 확대되고 있다고 판단한다. SpaceEye-T 위성영상의 신규 계약 가능성도 유효하다. 위성영상 판매는 추가 원가 부담이 제한적이어서 수익성 개선에 기여할 것으로 기대된다. 정책 모멘텀도 이어질 전망이다. 2027년 예정된 차기 우주개발진흥기본계획에서 동사가 1~11호를 수주한 초소형군집위성 사업의 후속 추진 시점과 규모가 구체화될 가능성이 높다. 총 31기 구축 계획을 감안하면 향후 약 20기의 추가 수주 기회가 남아 있다. 과거 수주 단가를 적용한 최대 잠재 수주 규모는 약 1,700억원으로 추정한다. 과거 투자포인트가 국내 정부 위성 제작에 집중됐다면, 현재는 국내외 대형 수주와 위성영상 반복매출, 초고해상도 위성 포트폴리오로 사업 영역이 확장되는 구간으로 판단한다.

2Q26 Preview: 역대 최대 규모의 수주가 매출로 전환 되는 분기

2분기 매출액 599억원(+34.6% YoY), 영업이익 60억원(+193.9%, OPM 9.9%)을 예상한다. 1분기 수주한 대규모 해외 프로젝트의 매출 반영이 시작될 전망이다. 해당 계약은 약 2,830억원 규모의 위성영상 획득 장비 공급 건으로, 9년에 이르는 계약기간을 감안하면 장기 매출 기반 확보와 실적 변동성 완화에 기여할 것으로 판단한다. 수익성 측면에서는 국내 사업이 정부계약 및 방산위가 구조상 마진을 상단이 제한적인 반면, 해외 프로젝트는 국내 정부 과제 대비 상대적으로 높은 수익성을 확보하고 있는 것으로 파악된다. 이를 반영하여 2026년과 2027년의 영업이익률을 기존 대비 각각 2.1%p, 3.9%p 상향 조정하였다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	171	-3	8	722	55.4	57.0	1.9	3.5	0.5
2025	207	10	15	1,396	49.1	41.5	3.0	6.3	0.1
2026E	245	22	11	999	73.5	20.5	3.1	4.3	0.1
2027E	315	41	21	1,940	37.9	12.2	2.9	7.9	0.1
2028E	360	55	29	2,628	28.0	9.0	2.6	9.8	0.3

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

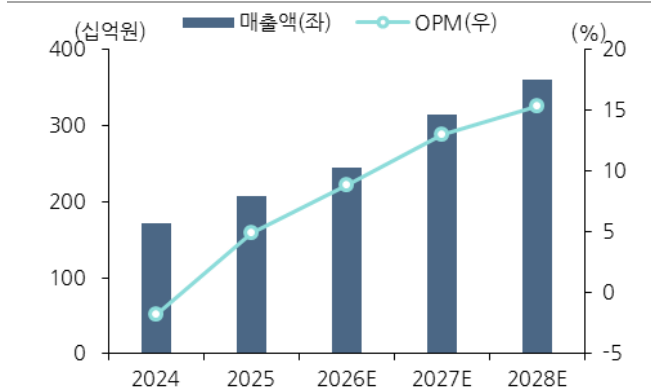
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 세트렉아이 분기 및 연간 실적 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	40.0	44.5	50.4	72.0	37.2	59.9	70.3	78.0	206.9	245.4	314.8
위성사업	38.2	43.2	46.5	68.9	34.2	62.7	62.9	66.5	196.8	226.4	257.1
SIIS	1.4	1.0	3.6	2.4	2.6	5.5	5.3	5.4	8.3	18.9	27.9
SIA	0.5	0.3	0.4	0.7	0.3	0.4	0.7	1.2	1.8	2.6	6.0
매출원가	33.0	36.7	41.5	62.3	32.4	49.2	56.4	62.3	173.5	200.3	249.0
판매비	5.3	5.7	6.5	5.7	6.8	4.7	5.5	6.1	23.2	23.2	24.8
영업이익	1.7	2.0	2.5	4.0	-2.0	6.0	8.4	9.6	10.2	21.9	41.1
OPM (%)	4.4	4.6	4.9	5.5	-5.4	9.9	11.9	12.3	4.9	8.9	13.0
세전이익	-2.0	5.7	8.1	9.3	9.4	9.7	10.2	10.8	12.4	21.2	40.1
당기순이익	1.3	3.3	1.9	7.6	-2.0	4.5	6.3	7.3	14.1	16.1	31.2
당기순이익률 (%)	3.2	7.5	3.8	10.5	-5.4	7.5	9.0	9.3	6.8	6.6	9.9
지배주주순이익	1.9	3.1	2.4	7.8	-1.4	3.0	4.3	4.9	15.3	10.9	21.2
지배주주순이익률 (%)	4.8	7.0	4.8	10.9	-3.6	5.1	6.1	6.3	7.4	4.5	6.7

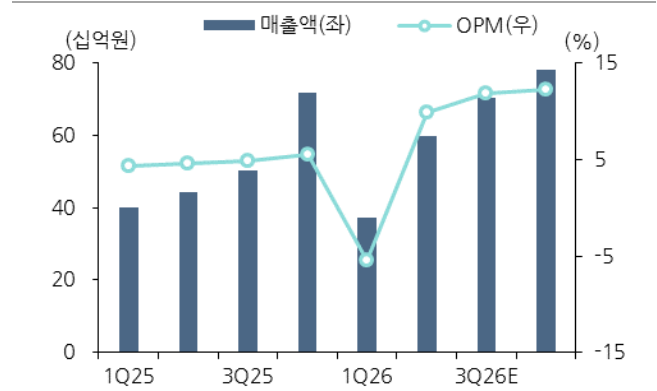
자료: 상상인증권

그림 1. 세트렉아이 연간 실적 추이 및 전망



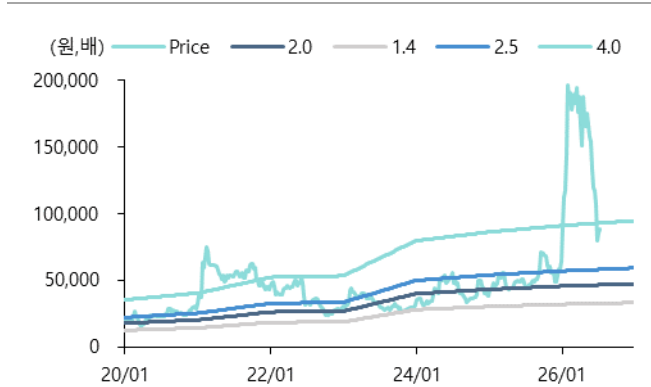
자료: 상상인증권

그림 2. 세트렉아이 분기별 실적 추이 및 전망



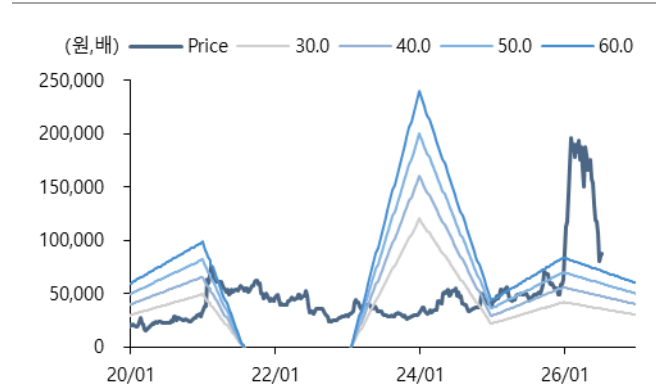
자료: 상상인증권

그림 3. PBR Band



자료: 상상인증권

그림 4. PER Band



자료: 상상인증권

표 2. Valuation: DCF Model

(십억원)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
* FCFF 추정										
FCFF	15.8	28.8	59.6	70.0	79.5	82.1	103.2	116.0	148.5	163.4
세후영업이익 (NOPLAT)	16.6	32.0	57.4	64.6	86.1	89.9	110.9	124.1	157.2	172.9
유무형자산상각비	14.8	18.4	21.7	26.6	29.9	33.4	37.1	41.0	45.0	49.3
설비투자 (CAPEX)	29.6	32.0	33.2	34.4	35.4	37.9	40.6	43.4	46.4	49.3
운전자본 증감/기타	-14.0	-10.3	-13.6	-13.1	1.1	3.3	4.3	5.6	7.3	9.4
Adjusted FCFF(12M FWD)	22.5	44.7	65.0	74.9	80.8	93.0	109.8	132.8	156.2	172.0
* 현금흐름의 현재가치										
가중평균자본비용 (WACC, %)	9.64									
영구성장률 (%)	4.06									
Terminal Value										3,213.3
현재가치 계수	0.91	0.83	0.76	0.69	0.63	0.58	0.53	0.48	0.44	0.40
현재가치 (PV)	20.6	37.2	49.3	51.9	51.0	53.6	57.7	63.6	68.3	68.6
* Valuation										
잉여현금흐름 현재가치	521.7									
Terminal Value 현재가치	1,280.7									
현재가치의 합계	1,802.3									
순차입금 (-)	54.0									
목표시가총액 (십억원)	1,748.3									
비지배주주지분 (-)	10.8									
비연결 관계기업투자 (+)	0.0									
보통주 시가총액	1,737.5									
주식수 (천주)	10,951									
적정주가 (원)	158,658									
목표주가 (원)	160,000									
현재주가 (원)	80,700									
상승여력 (%)	98.3									

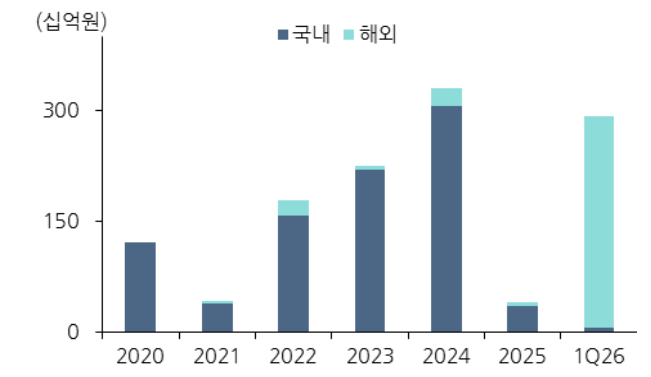
자료: 상상인증권

표 3. WACC 추정

항목	(십억원, %)	기타
자기자본비용 (COE)	9.84	CAPM 을 통해 산출
타인자본비용 (COD)	6.01	세트렉아이 신용등급 및 세금효과 고려
자기자본	938.5	세트렉아이 시가총액
타인자본	54.0	2025 년 순차입금
총자본	992.6	
가중평균자본비용 (WACC)	9.64	
자기자본비용 (COE)	9.84	
시장 위험프리미엄	6.11	WMI 500 총수익률 (9.410) - 1 년 만기 동안채 총수익률 (3.304)
무위험수익률	2.99	1 년 만기 동안채 수익률 90 일 평균
베타	1.12	세트렉아이 52 주 베타 기준 추정
영구성장률	4.06	30 년 만기 국고채 수익률 90 일 평균

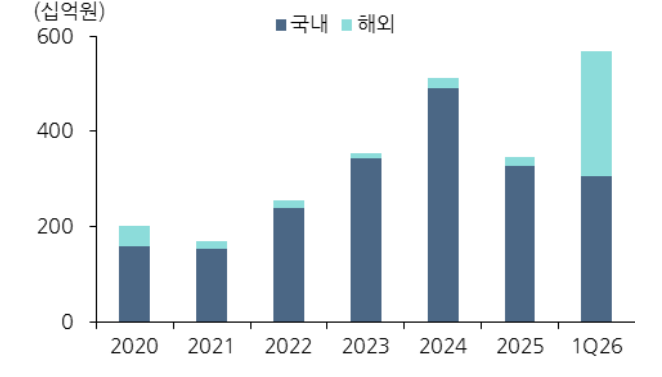
자료: 상상인증권

그림 5. 세트렉아이의 신규 수주 추이



자료: 세트렉아이, 상상인증권

그림 6. 세트렉아이의 수주잔고 추이



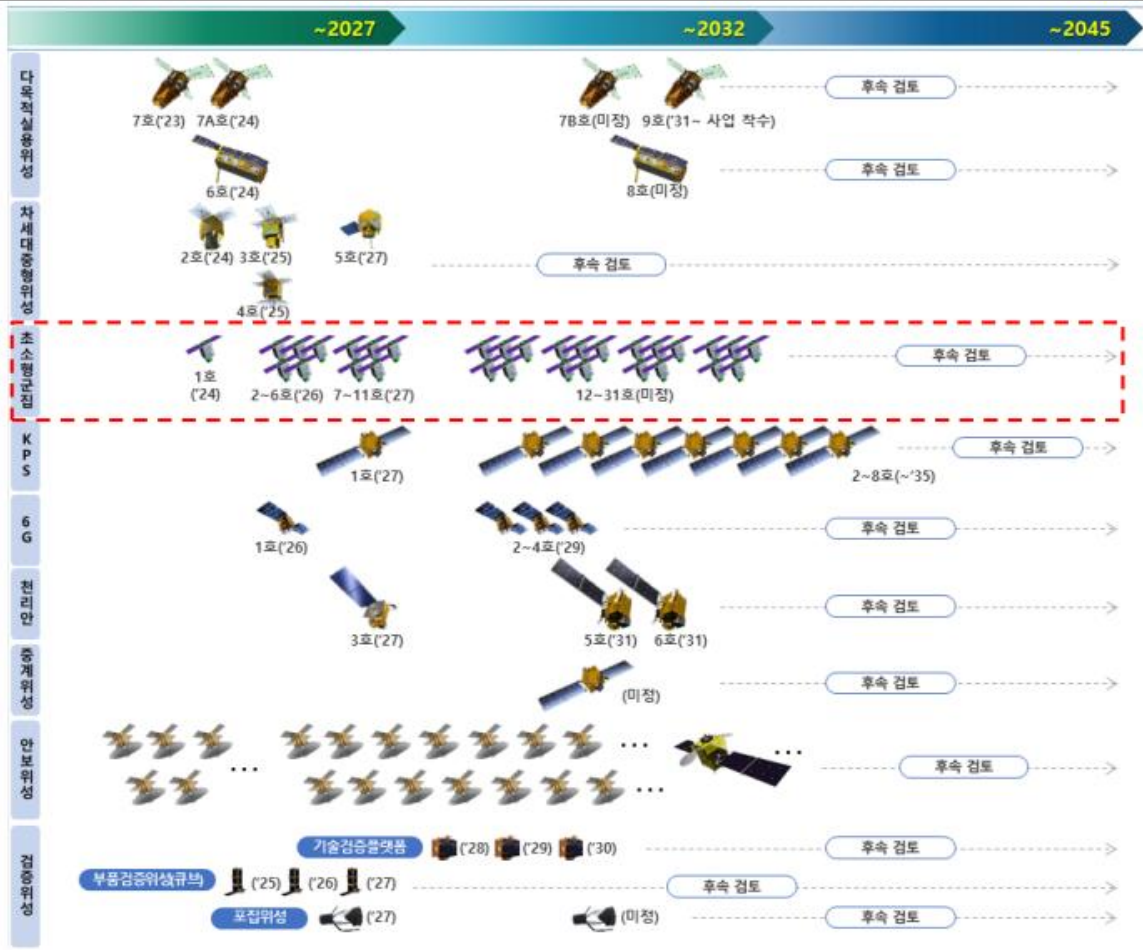
자료: 세트렉아이, 상상인증권

표 4. 세트렉아이의 수주 내역

내용	계약 상대방	금액(억원)	시작일	종료일
DSAR-TD 개발	해외 정부기관	124	2022-06-20	2026-05-20
저궤도 OBP 네트워크 시험지원 기술	국방기술진흥연구소	122	2022-12-22	2026-12-21
K계약	-	-	2023-12-22	2027-06-28
425 자상체	국방과학연구소	686	2019-05-31	2027-06-30
초소형위성 군집시스템 시스템/본체/탑재체 개발	한국과학기술원	835	2020-08-28	2027-12-31
조기경보 탑재체 제작	국방과학연구소	150	2023-12-29	2028-02-29
위성종합 및 플랫폼	국방과학연구소	156	2023-12-22	2028-02-29
저궤도 통신 시험위성 위성체종합 및 플랫폼 제작	국방과학연구소	179	2023-12-26	2028-03-17
전기/기계장치	한화시스템㈜	1,013	2024-04-30	2028-05-29
하드웨어 및 소프트웨어	정부출연연구기관	568	2023-11-29	2028-05-31
U계약	-	-	2023-06-29	2028-10-31
MNS 송신기 시제	국방과학연구소	92	2022-12-20	2028-10-31
R계약	-	-	2023-06-15	2028-12-31
민간 광학위성(1호 및 2호) 개발	한국항공우주연구원	1,727	2024-07-25	2028-12-31
T계약	-	-	2024-08-06	2029-12-30
초소형위성체계 EO위성체	국방과학연구소	438	2023-10-05	2030-11-30
위성영상 획득 장비 공급	해외기관	2,830	2026-02-10	2035-02-09

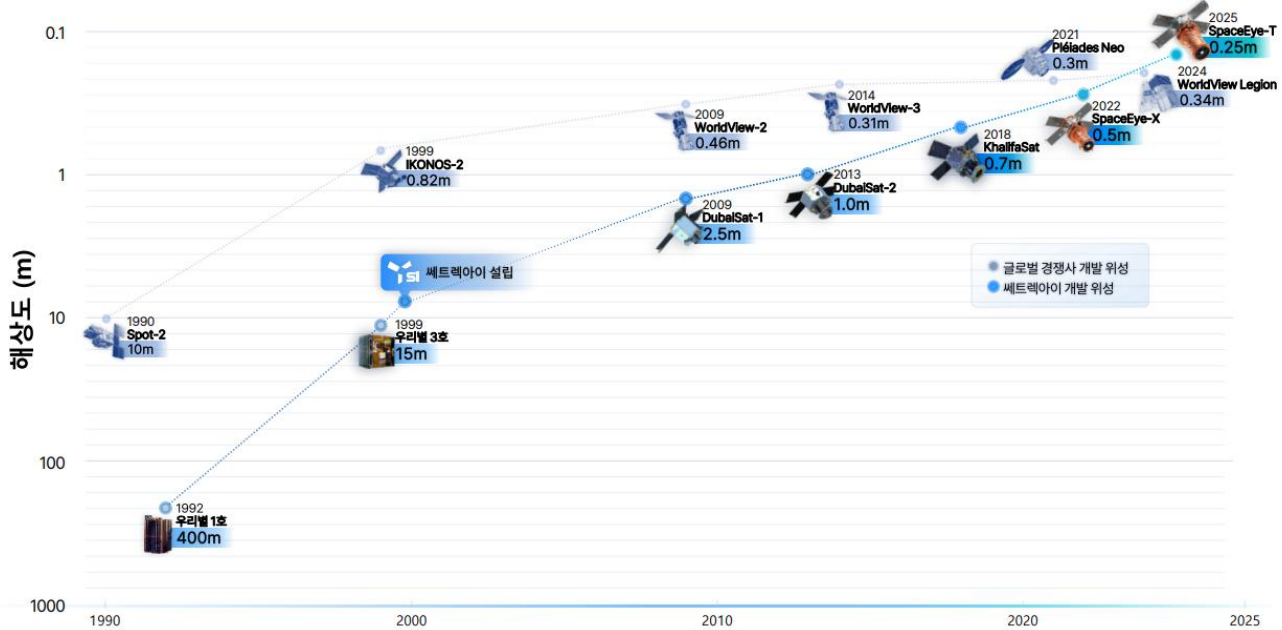
자료: 세트렉아이, 상상인증권

그림 7. 국내 주요 위성 프로젝트(제 4차 우주개발진흥기본계획)



자료: 세트렉아이, 상상인증권

그림 8. 세트렉아이의 위성 해상도 추이



자료: 세트렉아이, 상상인증권

표 5. Peer Valuation

(실익원, 백만달러)	Currency	시가총액 7월 15일	2026E		상승률 (%)					P/E (X)		P/B (X)		P/S (X)	
			매출액	영업이익	1M	3M	6M	1Y	YTD	26E	27E	26E	27E	26E	27E
세트렉아이	KRW	891.4	248.1	16.3	-24.5	-52.7	-34.2	77.6	9.0	56.8	32.7	3.4	3.1	3.6	3.0
한화에어로스페이스	KRW	48,005.5	30,584.0	4,388.4	-15.8	-38.2	-27.9	10.6	-7.0	21.0	16.3	4.1	3.4	1.6	1.4
한화시스템	KRW	12,506.5	4,383.8	265.9	-33.3	-49.8	-31.6	20.8	18.7	71.7	31.8	2.4	2.2	2.9	2.4
한국항공우주	KRW	14,309.3	5,585.0	466.3	-0.1	-22.7	-11.7	65.6	24.6	42.2	28.3	6.7	5.6	2.6	2.1
인텔리안테크	KRW	718.3	402.4	40.4	-32.7	-51.2	-2.9	31.1	6.7	15.6	12.8	2.2	1.9	1.8	1.4
제노코	KRW	133.5	77.6	1.9	-18.1	-54.7	-43.2	-25.2	-24.6						
플래닛 랩스	USD	9,109.6	435.2	-60.5	-16.4	-24.7	-4.4	312.3	29.6			21.3	20.1	20.9	16.0
블랙스카이	USD	952.6	137.1	-40.6	-17.7	-19.9	-7.2	5.8	36.9			14.4	14.2	6.9	5.2
ISI	ILs	264.5			19.3	-17.5	-27.1	0.9	-9.2						
로켓랩	USD	49,232.8	917.4	-120.7	-27.9	9.1	-14.2	82.4	13.0			23.4	23.2	53.7	38.3

자료: Bloomberg, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	289.1	225.4	226.9	245.3	280.7
현금 및 현금성자산	125.3	75.9	94.2	120.6	157.7
매출채권	1.5	5.3	4.4	4.6	5.3
재고자산	27.9	41.6	39.4	41.4	48.0
비유동자산	157.9	185.6	198.2	214.0	227.8
관계기업투자등	3.8	3.8	4.4	4.6	4.8
유형자산	97.0	121.2	134.0	152.1	167.8
무형자산	11.7	12.1	9.4	4.8	0.5
자산총계	447.0	411.0	425.1	459.3	508.5
유동부채	209.8	170.8	172.7	179.9	194.1
매입채무	50.0	36.6	59.2	62.2	72.1
단기금융부채	18.4	37.9	39.2	40.4	41.6
비유동부채	13.2	3.2	4.4	5.7	7.1
장기금융부채	10.6	0.0	0.9	2.1	3.3
부채총계	223.0	174.0	177.1	185.7	201.2
지배주주지분	235.8	249.0	258.8	279.0	306.7
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	138.3	138.3	138.3	138.3	138.3
이익잉여금	91.7	105.0	114.8	135.0	162.6
비지배주주지분	-11.7	-12.0	-10.8	-5.3	0.7
자본총계	224.0	237.0	248.0	273.7	307.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	171.3	206.9	245.4	314.8	359.8
매출원가	144.5	173.5	200.3	249.0	276.2
매출총이익	26.8	33.4	45.1	65.8	83.7
판매비와 관리비	29.9	23.2	23.2	24.8	28.3
영업이익	-3.1	10.2	21.9	41.1	55.4
EBITDA	5.1	17.0	36.7	59.5	77.1
금융손익	1.8	-0.4	-0.5	-1.0	-1.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.4	2.6	-0.1	0.0	0.0
세전계속사업이익	3.1	12.4	21.2	40.1	54.3
계속사업법인세비용	-3.1	-1.6	5.1	8.8	11.9
당기순이익	6.2	14.1	16.1	31.2	42.3
지배주주순이익	7.9	15.3	10.9	21.2	28.8
매출총이익률 (%)	15.6	16.1	18.4	20.9	23.3
영업이익률 (%)	-1.8	4.9	8.9	13.0	15.4
EBITDA 마진률 (%)	3.0	8.2	14.9	18.9	21.4
세전이익률 (%)	1.8	6.0	8.6	12.7	15.1
지배주주순이익률 (%)	4.6	7.4	4.5	6.7	8.0
ROA (%)	2.1	3.6	2.6	4.8	5.9
ROE (%)	3.5	6.3	4.3	7.9	9.8
ROIC (%)	-2.3	5.6	8.8	16.8	22.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	68.3	-74.0	41.9	59.3	71.4
당기순이익(손실)	6.2	14.1	16.1	31.2	42.3
현금수익비용가감	2.1	5.6	10.8	14.1	14.3
유형자산감가상각비	4.1	3.9	11.8	13.9	17.4
무형자산상각비	4.1	2.9	2.9	4.5	4.3
기타현금수익비용	-6.1	-1.2	-4.8	-4.4	-7.4
운전자본 증감	56.6	-93.8	16.2	14.0	14.7
매출채권의 감소(증가)	3.8	-4.4	3.9	-0.2	-0.7
재고자산의 감소(증가)	-11.9	-15.3	2.2	-2.0	-6.5
매입채무의 증가(감소)	31.4	-15.6	8.7	3.0	9.8
기타영업현금흐름	33.3	-58.5	1.3	13.2	12.2
투자활동 현금흐름	-62.0	19.0	-25.7	-34.2	-35.5
유형자산 처분(취득)	-14.8	-22.9	-29.6	-32.0	-33.2
무형자산 감소(증가)	-8.1	-2.1	-0.1	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-37.8	42.0	4.8	-0.2	-0.2
기타투자활동	-1.2	2.0	-0.8	-2.0	-2.1
재무활동 현금흐름	16.1	5.9	1.8	1.3	1.3
차입금의 증가(감소)	7.0	8.0	1.8	2.4	2.4
자본의 증가(감소)	-1.5	-2.1	-1.1	-1.1	-1.1
배당금 지급	1.6	2.1	1.1	1.1	1.1
기타재무활동	10.6	0.0	1.1	0.0	0.0
현금의 증감	22.5	-49.3	18.2	26.4	37.1
기초현금	102.8	125.3	75.9	94.2	120.6
기말현금	125.3	75.9	94.2	120.6	157.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	55.4	49.1	73.5	37.9	28.0
P/B	1.9	3.0	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	57.0	41.5	20.5	12.2	9.0
P/S	2.6	3.6	3.3	2.6	2.2
배당수익률 (%)	0.5	0.1	0.1	0.1	0.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	36.6	20.8	18.6	28.3	14.3
영업이익 증가율	적지	흑전	115.0	87.7	34.8
세전이익 증가율	-48.2	296.9	70.5	88.9	35.5
지배주주순이익 증가율	-82.0	93.3	-28.4	94.1	35.5
EPS 증가율	-82.0	93.3	-28.4	94.1	35.5
안정성 (%)					
부채비율	99.5	73.4	71.4	67.8	65.5
유동비율	137.8	132.0	131.4	136.3	144.6
순차입금/자기자본	-65.1	-18.9	-21.8	-28.5	-36.7
영업이익/금융비용	-2.3	5.2	10.2	18.0	22.9
총차입금 (십억원)	29.1	37.9	40.1	42.5	44.9
순차입금 (십억원)	-145.8	-44.7	-54.0	-78.0	-112.8
주당지표 (원)					
EPS	722	1,396	999	1,940	2,628
BPS	21,529	22,735	23,634	25,475	28,003
SPS	15,640	18,894	22,407	28,747	32,859
DPS	190	100	100	100	250

세트렉아이 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:백영찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		