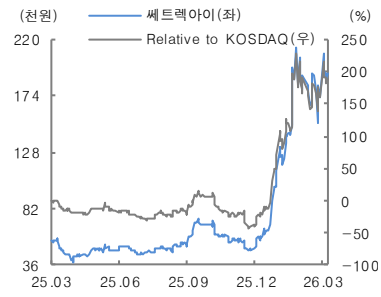
쎄트렉아이 (099320)

김아영 ahyoung.kim@daishin.com

투자의견	N.R
6개월 목표주가	N.R
현재주가 (26.03.20)	193,200
	스몰캡업종

KOSDAQ	1164.38
시가총액	21,158억원
시가총액비중	0.44%
자본금(보통주)	55억원
52주 최고/최저	214,000원 / 38,700원
120일 평균거래대금	294억원
외국인지분율	8.50%
주요주주	한화에어로스페이스 외 4 인 36.43% 박성동 6.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	232.0	204.3	237.8
상대수익률	-3.7	157.0	124.0	116.3



기업분석 ★★★★★

전쟁발 수요 확대, SpaceEye-T 성장 기대

- 위성제조→데이터 플랫폼으로 확장 중인 국내 유일 EO/SAR 기업
- SpaceEye-T와 지정학적 수요가 여는 성장
- 2026년 수주와 실적 가시화로 추가적인 리레이팅은 필연적

위성 제조 → 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 제조와 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 가능

지정학 리스크 확대 국면에서 SpaceEye-T의 전략적 가치 확대

중동 지역의 무력 충돌이 장기화되면서 군사시설, 항만, 공항, 에너지 인프라 등의 변화를 신속히 확인할 수 있는 상업용 위성 영상 수요가 부각. 동사는 자체 광학 위성 SpaceEye-T를 이미 궤도에 올렸고, 유럽 주요 기관과 다년, 수천만유로 규모의 영상 공급계약도 이미 확보. **즉시 활용 가능한 자체 보유 위성 기반 데이터 서비스의 가치가 부각되는 국면**으로 분쟁, 안보, 재난 대응 수요에 직접 연결되는 EO 서비스 사업자로 재평가 가능

성장 초입 국면에서 추가적인 리레이팅은 필연적

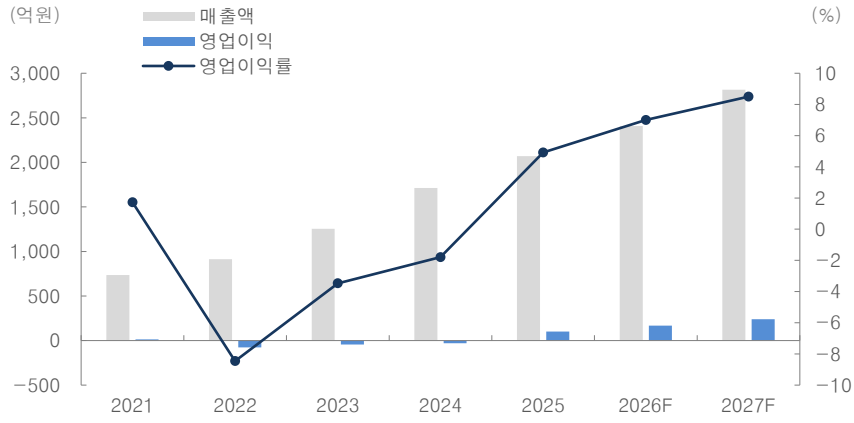
2026년은 매출액 2,407억원(YoY +16.3%), 영업이익 168억원(YoY+65.5%) 예상. 본격적인 수주 확대에 따른 외형 성장과 이익 레버리지가 본격화될 전망이며, 정부 주도의 '422 세부과제' 등 추가 수주 가시화 시 실적 업사이드가 큼. 단기간 주가 상승에도 불구하고, 2026년은 글로벌 최고 수준의 EO 기술력과 실증 레퍼런스를 바탕으로 **수주 확대와 실적 개선이 본격화될 것으로 예상되며 추가 리레이팅은 필연적**

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025A	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)



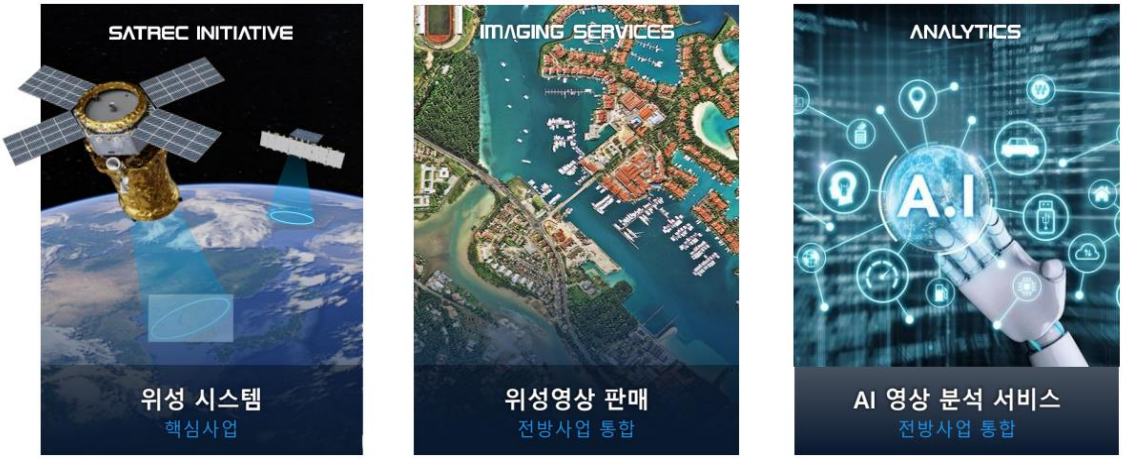
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

표1. 쎄트렉아이 분기 및 연도별 실적 추이 (연결기준) (단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025	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	689	1,147	1,617	1,968	2,187	2,515
㈜에스아이아이에스	14	10	36	24	60	71	83	150	200
㈜에스아이에이	5	3	4	7	47	25	18	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

중동발 지정학 리스크 속 상업위성 SpaceEye-T의 전략적 가치 확대

지정학 리스크 확대 →EO 데이터 수요의 구조적 증가

최근 중동 지역을 중심으로 한 무력 충돌이 장기화되면서, 군사시설, 항만, 공항, 에너지 인프라 등 핵심 거점에 대한 실시간 정보 수요가 빠르게 증가. 특히 기존 군 정찰 자산 대비 접근성과 활용성이 높은 **상업용 위성영상(EO/SAR)은 분쟁 상황에서 피해 규모 파악, 시설 변화 추적, 병력 이동 분석 등 다양한 용도로 활용되며 중요성이 재부각**되고 있음.

실제로 최근 주요 분쟁 보도에서도 Planet **등 상업 위성 데이터가 피해 판독 및 전황 분석에 활용**되고 있으며, 이는 과거 일부 분석기관 중심 활용에서 벗어나 언론, 정부, 군까지 확장된 흐름. 더 나아가 NATO**의 상업 위성영상 활용 확대, 유럽 방산업체의 SAR 위성 생산 투자, 미국의 상업 ISR 조달 체계 정비**는 민간 위성 데이터가 국방·정보 체계 내에서 **상시 수요로 구조화되고 있음을 시사**. 이러한 변화는 EO/SAR 데이터가 단순 보조 수단이 아닌, 실시간 의사결정을 지원하는 핵심 인프라로 자리잡고 있음을 의미, 향후 분쟁·안보 환경이 지속될 경우 해당 수요는 일시적이 아닌 **중장기 구조적 성장 영역으로 이어질 가능성**이 높음

SpaceEye-T 기반 즉시 대응 가능한 EO 서비스 사업자

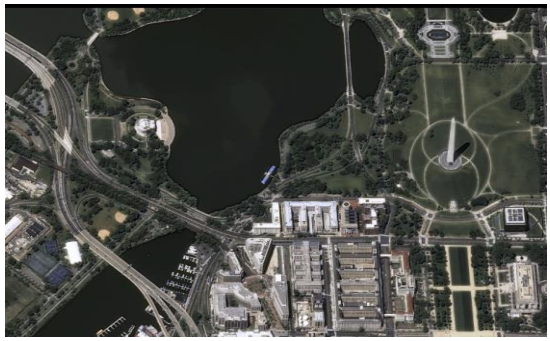
이러한 환경 속에서 쎄트렉아이는 자체 광학 위성 SpaceEye-T를 통해 이미 영상 데이터를 직접 확보하고 공급할 수 있는 체계를 구축했다는 점에서 차별화. 동사는 2025~2026년 유럽 주요 기관과 다년 계약 기반의 수천만 유로 규모 영상 공급 계약을 체결하며, 단순 위성 제조를 넘어 **데이터 서비스 사업자로의 전환을 본격화함**.

특히 위성 제조 사업은 프로젝트 단위 수주 특성상 지정학 변수나 고객 예산 집행 일정에 따라 변동성이 존재하는 반면, 데이터 서비스는 위성이 궤도에 올라간 이후 즉시 매출화가 가능한 구조라는 점에서 안정성이 높음. 이는 일부 제조 발주 지연이 발생하더라도, 오히려 분쟁 상황에서 확대되는 정보 수요를 기반으로 **서비스 매출이 보완적으로 성장할 수 있는 구조**를 의미

그림 1. **고해상도 EO 위성을 활용한 군사시설 모니터링**

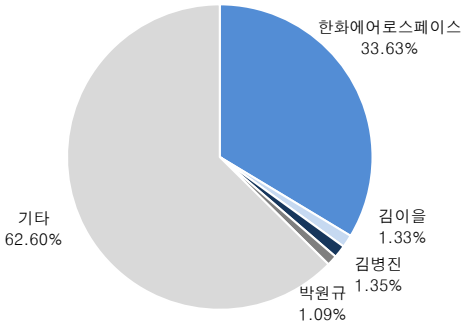
자료: Planet Labs, 대신증권 Research Center

그림 2. **고해상도 위성영상 기반 도시, 인프라 관측 사례**



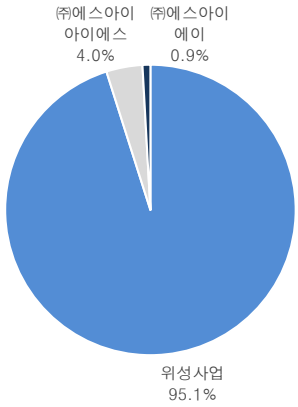
자료: Airbus Defencs and Space, 대신증권 Research Center

그림 3. 쎄트렉아이 주주구성



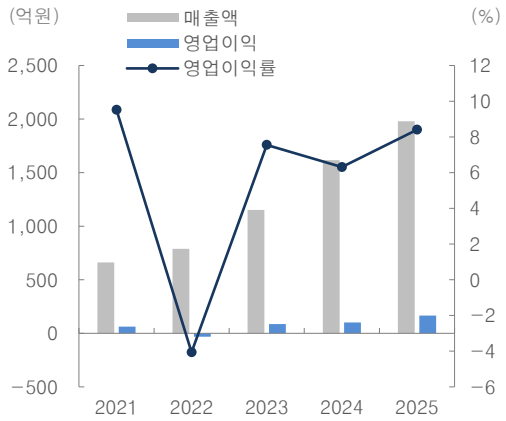
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 4. 쎄트렉아이 사업부문별 매출 비중(2025)



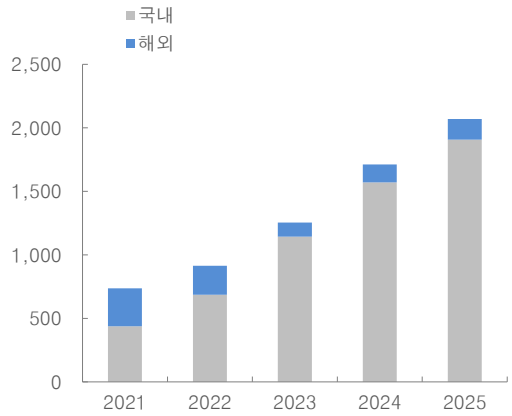
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 5. 쎄트렉아이 재무성과 (별도기준)



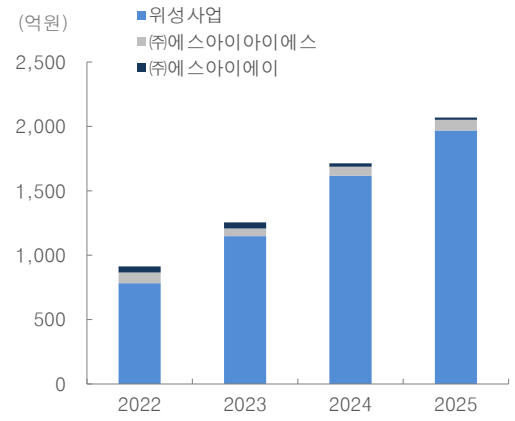
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 6. 쎄트렉아이 지역별 매출 추이 (2025)



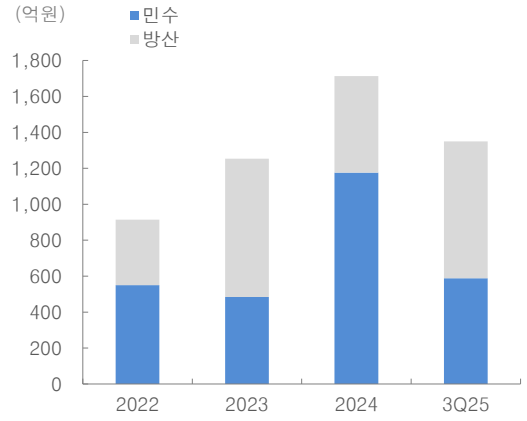
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 7. 쎄트렉아이 사업부문별 매출 추이



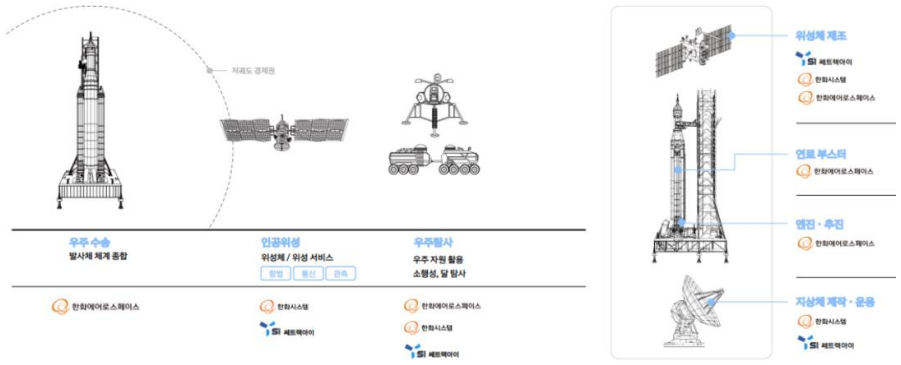
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 8. 쎄트렉아이 방산 vs 민수 비중



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 9. 한화에어로스페이스와 쎄트렉아이의 Value Chain 이미지



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

표2. 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

표3. 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

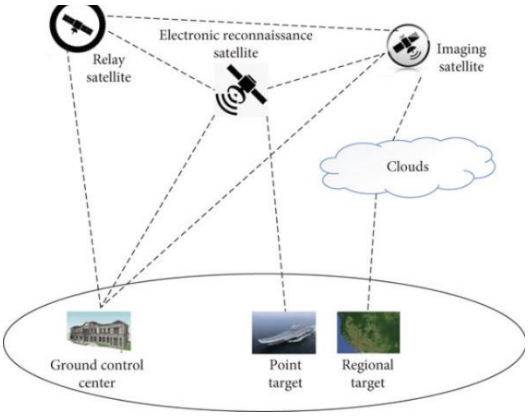
자료: 대신증권 Research Center
주: 본 표는 공개 자료 및 업계 관행을 바탕으로 한 리서치 시나리오이며, 일부 일정은 공식 발표가 아닌 추정치임

표4. SpaceEye-T vs 글로벌 EO 핵심 피어 4사 비교

구분	SpaceEye-T	WorldView Legion	Pléiades Neo	BlackSky Gen-3
사업자	쎄트렉아이/SIS	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

그림 10. EO Satellite-as-a-Service 모델 개념

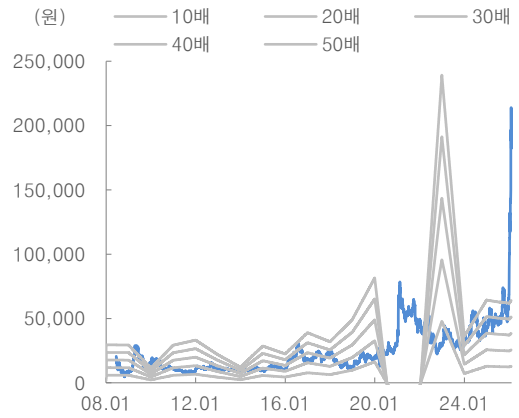


자료: Research Gate, 대신증권 Research Center

그림 11. 25cm 급 EO 초고해상도 영상 예시

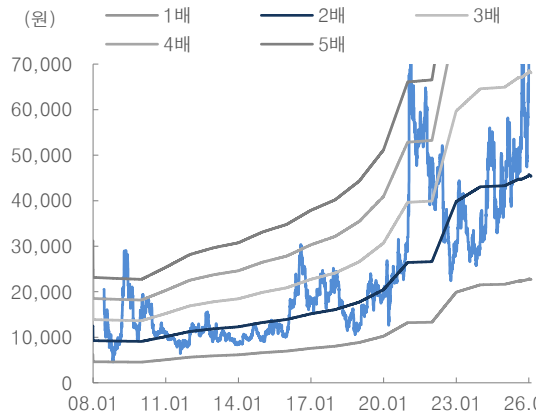
자료: OnGeo Intelligence 대신증권 Research Center

그림 12. 쎄트렉아이 PER 차트



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. 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

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

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

자료: 쎄트렉아이, 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.

[투자등급관련사항]

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

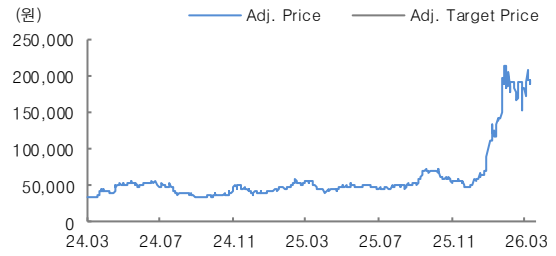
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

(기준일자: 20260318)

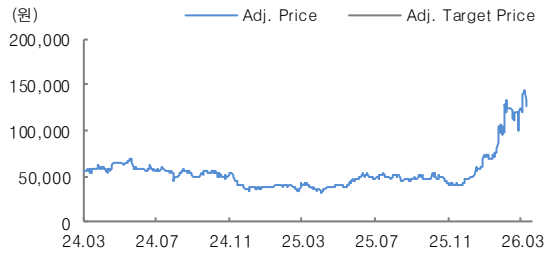
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

쎄트렉아이(099320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.03.23
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,%)	

인텔리안테크(189300) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.03.23
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,%)	