

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst

나승두

nsdoo@sks.co.kr

02-3773-8891

### Company Data

자본금	36 억원
발행주식수	727 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,443 억원
주요주주	
박성동(외8)	24.03%

외국인지분률	2.80%
배당수익률	1.10%

### Stock Data

주가(19/09/30)	19,200 원
KOSDAQ	621.76 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	24,000 원
52주 최저가	10,632 원
60일 평균 거래대금	18 억원

이보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한  
자본시장 혁신 방안』의  
일환으로 작성된 보고서입니다.

세트렉아이 (099320/KQ | Not Rated)

## 국내 유일의 종합 위성시스템 전문 업체

- 위성체/지상체/위성서비스 관련 사업을 모두 영위하는 국내 유일의 기업
- 중소형 위성의 탑재체(고해상도 관측 탑재체) 및 관련 부품 직접 개발 및 제조
- 계열회사 SIIS와 SIA 통해 위성영상 분석 및 판매 사업 영위
- 해외에서 먼저 주목받는 위성영상 분석 사업, 동사는 Total Solution 제공 가능
- 경쟁사 대비 뛰어난 가성비는 최대 장점, 저궤도 위상 사업 확대에 따른 수혜 전망

## 종합 위성시스템 전문 업체

세트렉아이는 국내 유일의 위성시스템 개발 및 수출 업체이다. 크게 네 가지 분야로 구분되어 있는 위성산업 내에서 극소수의 국가/기업만이 기술을 보유하고 있는 발사체 분야를 제외한 위성체/지상체/위성서비스 관련 사업을 모두 영위하고 있다. 중소형 위성의 탑재체와 부품을 직접 개발 및 제조하며, 계열회사 'SIIS'와 'SIA'를 통해 위성영상 분석 및 판매 사업을 영위한다. 올해 상반기 누적 기준 매출 비중은 위성사업(위성체 등) 85%, SIIS 12%, SIA 1%, 기타 2%로 구성되어 있다.

## 우리나라 우주산업 역사와 함께한 기업

세트렉아이는 우리나라 최초의 상용 지구관측위성인 아리랑 1 호와 최초의 정지궤도 위성인 천리안 1 호 등을 제작했으며, 말레이시아 광학위성/UAE 광학위성 등 국내외 다양한 reference 를 보유 중이다. 특히 재구매율 100%에 달하는 글로벌 고객을 확보할 수 있었던 가장 큰 이유는 동사가 제작하는 중소형 위성이 경쟁사 대비 뛰어난 가성비를 보이기 때문이다. 최근 글로벌 저(低)궤도 위성산업이 각광받으며 통신 및 관측 위성의 수요가 급증할 것으로 예상된다. 세계 정상급 기술력을 갖추었으면서도 뛰어난 가성비를 자랑하는 동사가 계속 주목받을 수밖에 없는 환경이 조성되고 있다는 판단이다.

## 매우 큰 잠재력을 보유한 사업간 시너지

계열회사 SIIS와 SIA를 통해 위성영상 판매 및 분석 사업을 함께 영위하고 있다. 이미 해외에서는 위성영상/사진 분석 결과를 사업계획에 반영하기 시작했으며, 이에 발맞춰 위성영상/사진을 전문적으로 판매하는 스타트업 기업들도 생기기 시작했다. 위성체부터 위성서비스까지 One-Stop Total Solution 제공이 가능한 기업이 세계적으로 매우 부족하다는 점에서 동사의 가치는 점점 상승할 것으로 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	316	261	305	342	428	461
yoy	%	-12.4	-17.5	17.0	12.2	24.9	7.9
영업이익	억원	33	22	46	32	54	56
yoy	%	-29.9	-33.2	111.2	-31.6	70.0	4.3
EBITDA	억원	59	52	78	71	102	99
세전이익	억원	32	18	48	30	56	53
순이익(지배주주)	억원	32	18	42	33	57	46
영업이익률%	%	10.4	8.4	15.1	9.2	12.6	12.1
EBITDA%	%	18.8	20.1	25.6	20.7	23.8	21.4
순이익률	%	10.0	6.9	14.4	9.3	12.6	11.0
EPS(계속사업)	원	866	482	1,137	449	779	639
PER	배	9.9	20.3	9.1	40.7	26.9	19.5
PBR	배	0.7	0.8	0.8	2.6	2.7	1.5
EV/EBITDA	배	9.4	11.3	9.4	17.8	14.2	8.9
ROE	%	7.5	4.0	9.0	6.6	10.8	8.2
순차입금	억원	-120	-166	-74	-69	-81	-30
부채비율	%	27.7	23.5	22.9	37.3	28.9	32.8

## 국내 유일의 종합 위성시스템 전문 업체

썬트랙아이는 발사체를 제외한 위성체/지상체/위성서비스 전 분야의 사업을 영위

썬트랙아이는 국내 유일의 위성시스템 개발 및 수출 업체이다. 위성산업은 일반적으로 네 가지 분야(발사체, 위성체, 지상체, 위성서비스)로 구분된다. 이 중 위성을 우주 공간으로 옮기는데 사용되는 '발사체'는 로켓/미사일 기술과 밀접한 관련이 있어 글로벌 소수의 국가만이 발사체 기술을 보유 중이다. 그 외 위성체/지상체/위성서비스 분야에서는 다양한 글로벌 기업들이 사업을 영위 중인데, 국내에서는 발사체를 제외한 전 분야를 커버할 수 있는 유일한 기업이 바로 '썬트랙아이'다. 위성체 분야에서는 소형 및 중형 위성의 탑재체와 부품을 개발/제조하며, 지상체 분야에서는 위성으로부터 수신된 정보 처리를 위한 지상국 장비 및 SW를 만든다. 그리고 계열회사 'SIIS'와 'SIA'를 통하여 위성영상 분석 및 판매 사업도 영위 중이다.

국내 최초 상용 관측위성+정지궤도 위성 등의 제작 경험을 토대로 국내외 다양한 reference 보유

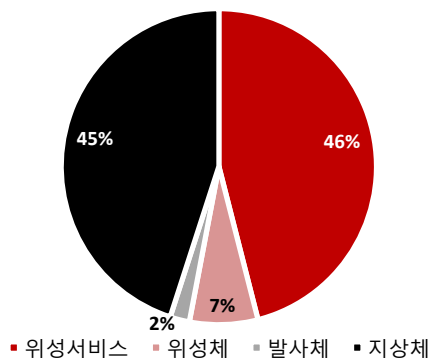
썬트랙아이는 우리나라 최초의 위성인 '우리별 1호(1992년)'를 개발한 인력들을 중심으로 1999년 12월 설립된 동사는 우리나라 최초의 상용 지구관측위성인 '아리랑 1호'를 비롯하여 우리나라 최초의 정지궤도위성인 '천리안 1호', 말레이시아 광학위성, UAE 광학위성 등 국내외에서 다양한 reference를 보유 중이다. 내년 상반기에는 미세먼지 움직임 관찰이 용이한 환경 위성 '천리안 2B호'가, 2021년에는 다목적상용위성인 '아리랑 6호'가 발사를 앞두고 있다.

### 위성산업의 주요 영역 구분

구분	내용
발사체 (발사서비스)	위성발사 및 운송
위성체 (위성제작)	위성 및 위성 부품품 제작, 본체+탑재체
지상체 (지상장비 등)	네트워크 장비, 직접위성방송 장비, 라디오 서비스 등
위성서비스	위성TV, 초고속인터넷, 이동통신, 원격탐사 등

자료: Satellite Industry Association, 썬트랙아이, SK 증권

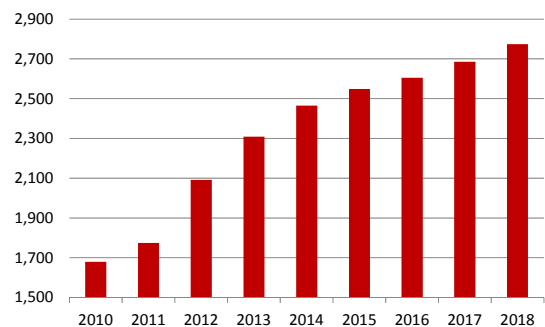
위성산업 분야별 규모(2018년 기준)



자료: Satellite Industry Association, 썬트랙아이, SK 증권

글로벌 위성산업 규모 추이

(단위: 억달러)



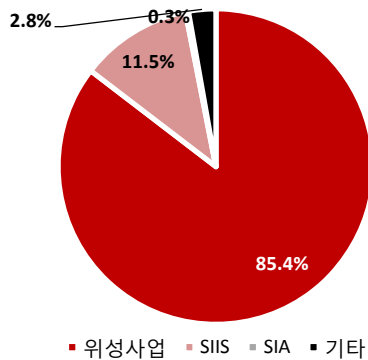
자료: Satellite Industry Association, 썬트랙아이, SK 증권

## 가성비 뛰어난 소형 위성, 활용가치 높아질 것

경쟁 제품과 비슷한 수준의 해상도를 보유했지만, 무게는 약 4~7 배 가볍고, 가격은 약 3~5 배 저렴한 뛰어난 가성비 보유

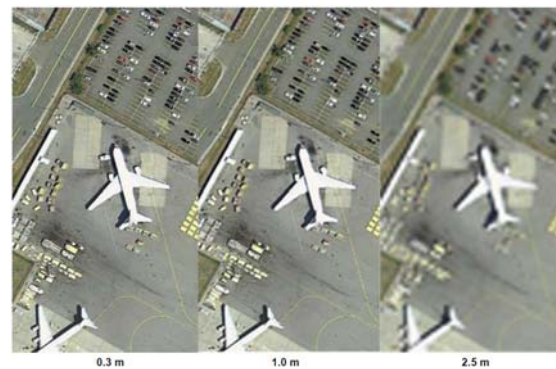
전통적으로 발사되었던 대형 위성은 성능이 매우 뛰어나지만 무겁고 가격이 비싸다는 단점이 있다. 반면 중/소형 위성은 대형 위성 대비 성능은 약 80~90% 수준이라고 하더라도 크기가 작고 무게가 가볍다는 장점이 있어 뛰어난 가성비를 자랑한다. 세트렉아이가 이미 개발 완료하여 판매를 했거나 개발 중인 'SpaceEye-T' 모델과 'SpaceEye-X' 모델의 경우 경쟁 제품과 비슷한 수준의 해상도를 갖추고 있지만, 무게는 약 4~7 배 가볍고 가격은 약 3~5 배 저렴하다. 기존 고객들은 100%의 재구매율을 보일 뿐만 아니라 신규 고객들도 동사의 제품 도입을 적극적으로 검토하는 가장 큰 이유다. 최근 경쟁적으로 추진중인 글로벌 저(低)궤도 위성사업의 핵심은 다수의 위성을 발사하여 촘촘한 위성망(Satellite Network)을 구축하는 것이다. 동사의 세계 정상급 기술력과 가성비는 계속해서 주목 받을 수밖에 없는 환경이 조성되고 있다는 판단이다.

사업분야별 매출 비중(2019년 상반기 기준)



자료 : 세트렉아이, SK 증권

위성영상 해상도 비교

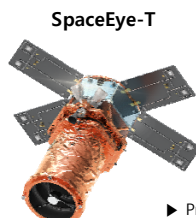


자료 : 세트렉아이, SK 증권

대형위성과 소형위성 비교



▶ Price : \$300m  
 ▶ Bus(Platform) : <2,800kg / 7yr  
 ▶ EO Payload : PAN 0.31m / MS 1.24m (@ 617km)  
 : 13km swath width



▶ Price : \$100m  
 ▶ Bus(Platform) : <650kg / 5yr  
 ▶ EO Payload : PAN 0.3m / MS 1.2m (@ 600km)  
 : 14.4km swath width



▶ Price : \$60m  
 ▶ Bus(Platform) : <400kg / 5yr  
 ▶ EO Payload : PAN 0.45m / MS 1.82m (@ 617km)  
 : 16.5km swath width

자료 : 세트렉아이, SK 증권

### SIIS(Satrec Initiative Imaging Services), 위성영상 판매사업

계열회사 SIIS(지분율 62.5%),  
 씨트랙이아가 제작한 위성으로부터  
 수집된 영상/사진을 전문적으로  
 판매하는 기업

씨트랙이아가 지분 62.5%를 보유한 계열회사 ‘SIIS(SI Imaging Services)’는 위성영상의 판매 및 서비스 제공사업을 영위 중이다. 현재 아리랑 위성(KOMPSAT, Korea Multi-Purpose Satellite) 2 호/3 호/3A 호/5 호의 위성영상과, DubaiSat-1 호(2009 년 발사) 및 2 호(2013 년 발사)의 위성영상을 판매 중이다. 위성영상은 국가별 군(軍) 또는 정보기관, 지리정보시스템 등을 활용하는 민간 기업들로부터 꾸준히 수요가 발생한다. 특히 고해상도 위성영상은 기본적인 지리 공간 데이터 수집 목적 이외에도 도시 계획 및 개발, 에너지 자원관리, 감시 및 보안, 재난관리 등 다양한 분야로 활용 범위가 넓어지고 있다. 2017 년 기준 약 24 억달러 수준이었던 상업용 위성영상 시장은 2023 년 약 53 억원 수준까지 급격하게 성장할 것으로 예상되며, 이 과정에서 고해상도 위성영상 촬영이 가능한 전자광학 탑재체 기술을 보유하고 있는 씨트랙이아의 수혜가 클 것으로 전망한다.

KOMPSAT 3 호 영상



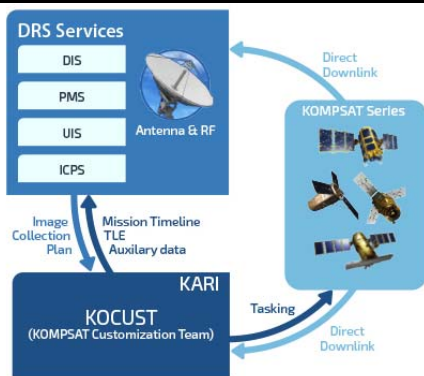
자료 : SIIS, SK 증권

KOMPSAT 5 호 영상



자료 : SIIS, SK 증권

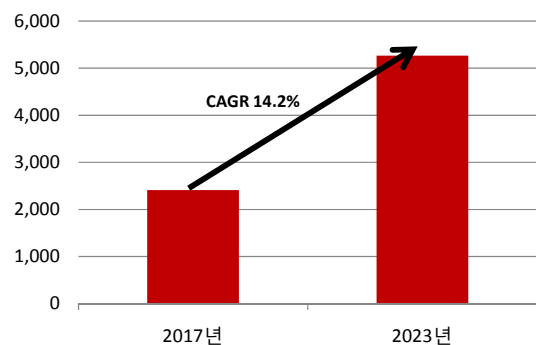
KOMPSAT DRS(Direct Receiving Station) 구조도



자료 : SIIS, SK 증권

상업용 위성영상/사진 시장 전망

(단위 : 백만달러)



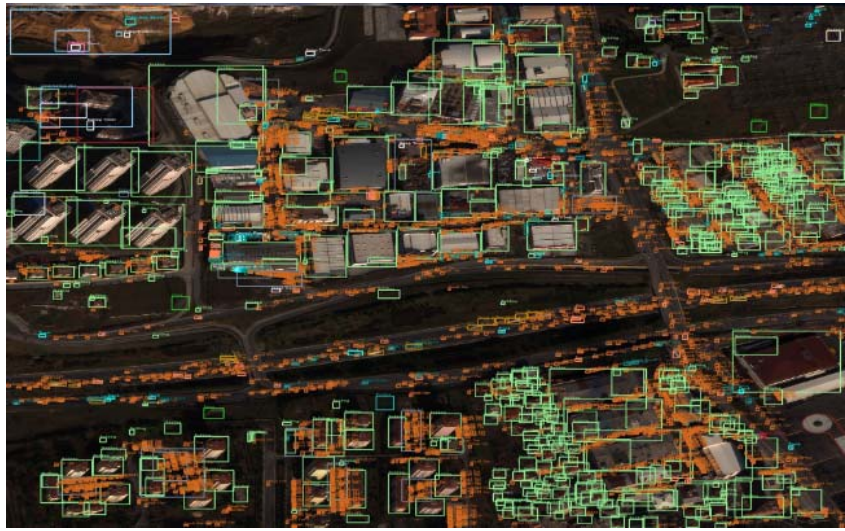
자료 : P&S Intelligence, SK 증권

## SIA(Satrec Initiative Analytics), 위성영상 분석사업

계열회사 SIA(지분율 89.2%),  
위성/항공영상 데이터 분석 전문  
업체, 이미 해외에서는 위성영상  
분석 결과가 실제 사업에 반영되기  
시작함

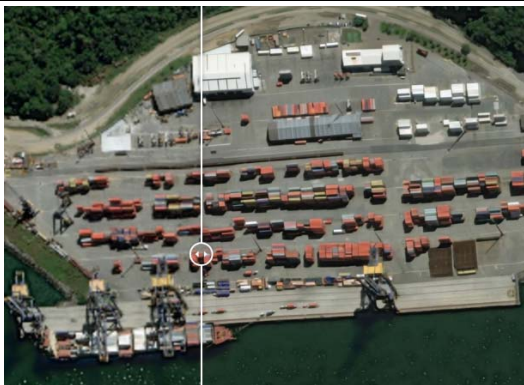
셋트랙아이 가 지분 89.2%를 보유한 계열회사 'SIA(SI Analytics)'는 AI(인공지능)를 기반으로 한 위성/항공영상 데이터 분석사업을 영위한다. 앞서 언급한 위성영상 판매사업과 더불어 위성영상 분석사업은 미국을 중심으로 상용화 시장이 형성되고 있는데, 단순 감시/정찰의 역할을 넘어 투자사업(Investment Business) 영역까지 시장의 범위가 점점 확대되는 중이다. SIA 는 자체적으로 개발한 분석 플랫폼/솔루션을 기반으로 위성영상 분석사업을 영위 중이며, 방위사업청 주관 미래도전기술 연구개발사업 등에 선정되는 등 향후 인공지능을 활용한 위성영상 분석 기술의 진일보가 기대된다.

### SIA 물체 감지 시스템



자료 : SIA, SK 증권

### SIA 초고해상도 이미지 분석



자료 : SIA, SK 증권

### AI 활용한 위성영상 분석



자료 : CNN, Orbital Insight, SK 증권

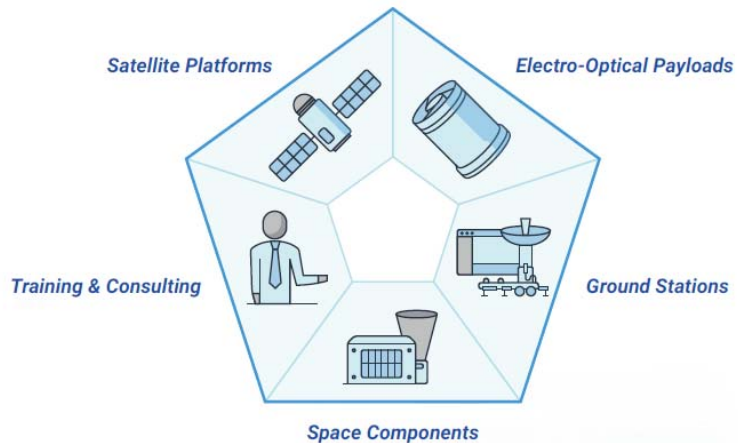
전세계적으로 위성체부터  
위성영상/사진 등을 비롯한  
위성서비스까지 Total Solution 을  
제공할 수 있는 기업은 매우 부족한  
상황

### 매우 큰 잠재력을 갖고 있는 사업간 시너지

위성체와 지상체, 그리고 위성서비스까지 전(全) 분야(발사체 제외)를 아우르는 셋트랙 아이의 사업간 시너지 효과는 글로벌 저(低)궤도 위성사업의 약진과 함께 더욱 빛을 발할 것으로 기대한다. 현재 스페이스 X 가 주도하는 스타링크(Starlink) 사업과 원웹이 주도하는 원웹 컨스텔레이션(Oneweb Constellation) 사업은 향후 수년간 수천대의 소형 위성을 쏘아 올릴 계획을 갖고 있기 때문에 소형 위성체 수요 자체가 증가할 개연성은 충분하다.

하지만 셋트랙아이의 성장 잠재력은 비단 소형 위성체 수요 증가에만 있는 것은 아니다. 현재 인공위성이 갖는 가장 큰 효용가치는 바로 ‘관측 및 관찰’에 있기 때문이다. 우선 동사는 세계 최고 수준의 중/소형 위성 EO(Electro Optical, 광학) 탑재체(Payload) 제작 기술(H/W)을 보유 중이다. 여기에 계열회사인 ‘SIIS’와 ‘SIA’를 통해 위성영상의 분석 및 판매 사업을 함께 영위 중이다. H/W 와 S/W 가 결합된 Total One-Stop Solution 제공이 가능하다는 점은 향후 성장 기대감을 높이기에 충분하다. 이미 미국에서는 하루 두 번 촬영한 위성 사진을 분석하여 농산물의 유형과 상태/생산량을 분석하기 시작했으며, 유류 및 기타 저장고 위성 사진을 통해 원자재의 수급을 예측하기 시작했다. 이 경우 활용되는 위성영상 판매만을 전문적으로 하는 스타트업 기업들도 생겨나기 시작했다. 위성체부터 위성영상/사진을 비롯한 위성서비스까지 수요는 계속 늘어나는데 Total Solution 제공이 가능한 기업은 매우 부족한 것이 현실이다.

### 셋트랙아이 비즈니스 포트폴리오



자료 : 셋트랙아이, SK 증권

수주계약 현황

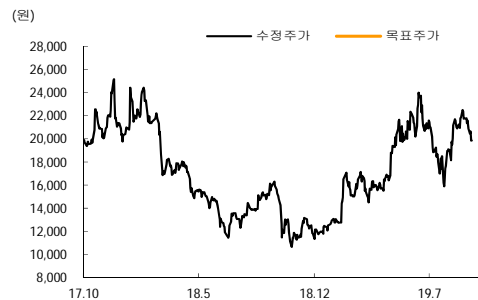
(단위: 억원 %)

품목	발주처	계약일	공사기한	수주총액	진행률
위성용 카메라 공급	-	2016-05-19	2021-07-19	626	74.5
필리핀 ASTI RMMAS 구축	Skymap Global Philippines Inc.	2017-02-05	2019-06-30	22	95.8
사단정찰용 UAV 초도양산사업	대한항공	2016-02-16	2019-06-28	127	99.8
Control System 공급	LIG넥스원	2015-12-14	2019-12-29	47	95.7
정복위성 지상시스템 소프트웨어 개발 및 기상위성센터 설치 및 시험용역	한국항공우주연구원	2015-09-15	2019-11-14	48	90.4
GOCI-II 지상시스템 개발 및 설치/시험 용역	한국해양과학기술원	2016-08-16	2019-12-15	49	58.3
The Neu-SAR 시스템 개발	-	2018-12-10	2023-03-09	192	29.2
0000 성능 개량	-	2018-12-26	2022-11-30	97	34
0000 시스템 공급	-	2019-03-07	2024-10-06	765	10.8
425 지상체	국방과학연구소	2019-05-31	2025-09-26	617	2.4
<b>합계</b>				<b>2,590</b>	<b>-</b>

자료: 세트렉아이, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비

2019.10.01 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 1일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	259	248	248	214	288
현금및현금성자산	21	67	58	73	51
매출채권및기타채권	49	145	130	91	64
재고자산	18	21	36	22	10
<b>비유동자산</b>	291	343	444	492	488
장기금융자산	6	7	11	16	15
유형자산	174	167	174	178	180
무형자산	98	156	239	270	265
<b>자산총계</b>	550	592	692	706	777
<b>유동부채</b>	46	50	113	109	168
단기금융부채	0	0	2		32
매입채무 및 기타채무	37	37	101	95	59
단기충당부채	0	0			
<b>비유동부채</b>	58	60	75	49	24
장기금융부채	0	0	1		
장기매입채무 및 기타채무	51	52	65	39	14
장기충당부채	8	8	9	9	10
<b>부채총계</b>	105	110	188	158	192
<b>지배주주지분</b>	447	480	504	548	580
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	144	144	144	144	145
기타자본구성요소	-1	-4	-5	-8	-15
자기주식	-1	-4	-5	-8	-15
이익잉여금	286	322	347	395	431
비지배주주지분	-1	1	0	-1	5
<b>자본총계</b>	446	481	504	548	585
<b>부채외자본총계</b>	550	592	692	706	777

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동현금흐름</b>	79	-49	91	110	2
당기순이익(손실)	18	44	32	54	51
비현금성항목등	39	37	47	55	55
유형자산감가상각비	8	8	7	7	8
무형자산감가상각비	22	24	32	41	35
기타	10	2	8	7	13
운전자본감소(증가)	22	-127	14	6	-101
매출채권및기타채권의 감소(증가)	29	-95	15	36	-36
재고자산감소(증가)	0	-12	-19	11	5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-11	-21	28	-39	-22
기타	4	1	20	70	-120
법인세납부	0	-3	-3	-4	-2
<b>투자활동현금흐름</b>	-98	103	-95	-90	-42
금융자산감소(증가)	-85	160	-9	-7	-3
유형자산감소(증가)	4	-1	-10	-13	-14
무형자산감소(증가)	-19	-62	-76	-69	-25
기타	1	7	0	2	
<b>재무활동현금흐름</b>	-8	-8	-6	-5	18
단기금융부채증가(감소)	-4	0	1	1	32
장기금융부채증가(감소)	0	0			
자본의증가(감소)	-1	-3			
배당금의 지급	-7	-5	8	9	11
기타	4	0	3	6	3
<b>현금의 증가(감소)</b>	-27	47	-9	15	-22
기초현금	48	21	67	58	73
기말현금	21	67	58	73	51
FCF	59	-66	3	49	60

자료 : 세트렉아이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	261	305	342	428	461
<b>매출원가</b>	211	224	273	323	361
<b>매출총이익</b>	50	81	69	105	101
매출총이익률 (%)	19.1	26.5	20.2	24.5	21.9
<b>판매비와관리비</b>	28	35	38	51	45
영업이익	22	46	32	54	56
영업이익률 (%)	8.4	15.1	9.2	12.6	12.1
<b>비영업손익</b>	-4	1	-2	3	-3
<b>순금융비용</b>	-1	0	1	2	2
외환관련손익	0	4	4	-2	-1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	-3			
세전계속사업이익	18	48	30	56	53
세전계속사업이익률 (%)	6.9	15.6	8.7	13.2	11.6
계속사업법인세	0	4	-2	2	3
<b>계속사업이익</b>	18	44	32	54	51
중단사업이익	0	0			
*법인세효과	0	0			
당기순이익	18	44	32	54	51
<b>순이익률 (%)</b>	6.9	14.4	9.3	12.6	11.0
지배주주	18	42	33	57	46
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.76	13.63	9.53	13.24	10.07
비지배주주	0	2	-1	-3	4
<b>총포괄이익</b>	18	44	32	54	51
지배주주	18	42	33	57	46
비지배주주	0	2	-1	-3	4
EBITDA	52	78	71	102	99

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-17.5	17.0	12.2	24.9	7.9
영업이익	-33.2	111.2	-31.6	70.0	4.3
세전계속사업이익	-44.7	166.0	-37.7	89.7	-4.9
EBITDA	-11.9	48.8	-9.3	43.8	-2.8
EPS(계속사업)	-44.4	136.0	-21.6	73.6	-18.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.0	9.0	6.6	10.8	8.2
ROA	3.3	7.7	5.0	7.7	6.8
EBITDA마진	20.1	25.6	20.7	23.8	21.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	563.5	496.9	219.7	196.0	172.1
부채비율	23.5	22.9	37.3	28.9	32.8
순차입금/자기자본	-37.3	-15.5	-13.7	-14.8	-5.1
EBITDA/이자비용(배)	135.1	59.0	49.5	43.5	43.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	482	1,137	449	779	639
BPS	12,204	13,117	6,998	7,657	8,181
CFPS	1,316	2,005	987	1,439	1,229
주당 현금배당금	150	220	240	310	210
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	27.0	12.1	67.7	32.3	38.2
PER(최저)	17.6	8.0	23.5	20.1	16.6
PBR(최고)	1.1	1.1	4.3	3.3	3.0
PBR(최저)	0.7	0.7	1.5	2.0	1.3
PCR	7.4	5.2	18.5	14.6	10.2
EV/EBITDA(최고)	15.8	12.6	31.2	17.6	17.8
EV/EBITDA(최저)	9.5	8.2	10.8	10.7	7.7