

우주 산업 IPO 시리즈 #1

SUPERNOVA

컨텍: 이 주식은 불가항력



통신/미디어/엔터 Analyst 정지수
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Contents

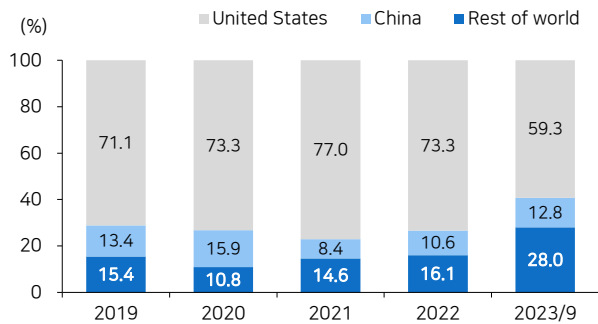
Summary	3
Key Chart	4
1. 돈이 되는 우주산업	7
1) 글로벌 우주산업 성장	8
2) 국내 우주산업 전망	11
2. 컨텍(CONTEC) 기업분석	14
1) 공모 개요	14
2) 회사 소개	17
3) 사업부별 분석	20
3. 기업가치 및 밸류에이션	29
1) 실적 전망	29
2) 기업가치 산정	37
3) Peer 밸류에이션 비교	38

Summary

국내 우주산업 신생 기업들의 IPO 골드러시(Gold Rush)	국내 우주산업에서 역량 있는 신생 기업들의 기업공개(IPO)가 줄줄이 예정되어 있어 당사는 기획 보고서인 <SUPERNOVA: 우주 산업 IPO 시리즈>를 통해 관련 기업들을 소개할 계획이다. 11월 상장을 앞둔 컨텍을 시작으로 루미르, 2024년에는 이노스페이스와 패리지에이로스페이스, 나라스페이스 등이 상장을 계획 중이다. 그 외 카이로스페이스와 지티엘 등도 상장 절차를 밟을 예정이다.
국내외 우주산업 현황	2022년 글로벌 우주 경제 시장 규모는 3,844억달러(정부 우주항공 예산 1,033억달러 포함)이며, 2030년까지 연평균 +4.9% 성장할 전망이다. 위성으로 촬영한 사진이나 영상을 활용한 데이터 서비스 시장은 2040년 2,991억달러로 우주 경제 내 가장 큰 규모로 확대될 전망이다. 2023년 대한민국 정부 우주개발 예산은 8,392억원으로 전년 대비 +14.3% 증가했으며, 제4차 우주개발진흥 기본계획에 따라 2027년까지 1.5조원으로 확대할 계획이다.
컨텍 소개 및 사업 영역	2015년 설립된 컨텍(CONTEC)은 우주 지상국 서비스와 위성영상 전처리, 활용 서비스를 제공하는 국내 1세대 우주 스타트업이다. 저궤도/중궤도/정지궤도 위성의 관제 임무를 위한 지상시스템 개발 및 통합 솔루션을 제공하며, 지상국을 통해 수신한 데이터를 고객에게 실시간으로 제공한다. 수신된 위성 데이터를 전처리 과정을 통해 표준 위성영상으로 가공하며, 이를 활용해 부가가치 서비스를 제공한다.
사업부별 실적 전망	지상국 시스템 엔지니어링 솔루션 사업은 현재까지 예정된 정부 과제에 모두 참여할 경우 2025년까지 연간 400억원 이상의 매출액이 가능하다. GSaaS 네트워크 솔루션 매출액 추정을 위해 지상국별로 월간 Pass 회수와 ASP를 보수적으로 가정한 결과 2025년 매출액을 162억원으로 전망한다. 15개 지상국에 대한 민감도 분석을 통해 교신시간을 단축시키고 가동률을 높일 경우 GSaaS 네트워크 솔루션 매출액은 300억원 이상 가능하다는 판단이다. 2023년 8월 말 기준 수주잔고는 167억원이며, 2025년까지 예상 수주 금액은 1,628억원으로 대부분 정부의 국책 과제인 만큼 수주 가시성은 높다.
실적 및 Valuation	2023년 실적은 매출액 211억원(+65.7% YoY), 영업이익 10억원(흑전 YoY)을 전망하며, 2025년에는 매출액 693억원(+46.0% YoY), 영업이익 179억원(+141.4% YoY)을 전망한다. 컨텍에 대한 투자의견 Buy, 적정주가 31,000원을 제시한다. 주요한 투자 포인트인 GSaaS 네트워크 솔루션 성과가 재무적으로 반영되는 2025년 실적을 가정하는 것이 타당하다는 판단이며, 적정주가는 공모가 상단인 22,500원 대비 Upside +37.8% 수준이다.

Key Chart

그림1 미국, 중국 외 지역에서 증가하고 있는 우주 스타트업 투자



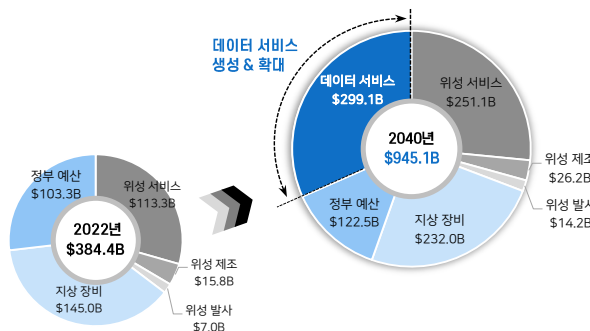
자료: PitchBook, 메리츠증권 리서치센터

표1 국내 우주항공 분야 내 상장 예상 기업 리스트

기업	사업 내용	IPO 추진 예상 시기	대표주관사
컨텍	우주 지상국	2023년 하반기	대신증권
루미르	초소형 위성	2023년 하반기	NH투자증권
이노스페이스	하이브리드 로켓	2024년 상반기	미래에셋증권
페리지어어로 스페이스	액체 연료 기반 소형 로켓	2024년	KB증권, 한국투자증권
나라스페이스	초소형 인공위성	2024년 하반기	삼성증권

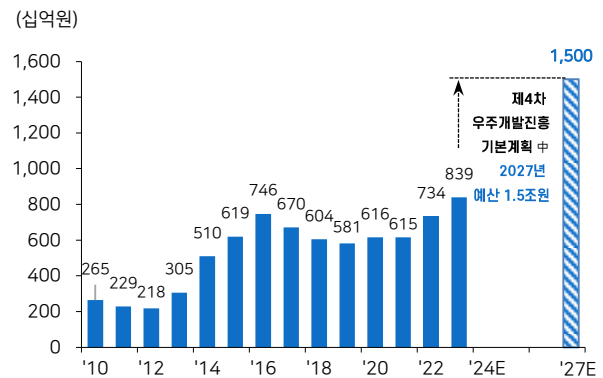
자료: 언론, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2022년 VS 2040년 글로벌 우주 경제 시장 규모 비교



자료: Satellite Industry Association, NSR, 메리츠증권 리서치센터

그림3 대한민국 정부 우주개발 예산 추이 및 전망



자료: KARI, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대한민국 위성 발사 로드맵



자료: CONTEC

그림5 컨텍 주요 사업부 소개



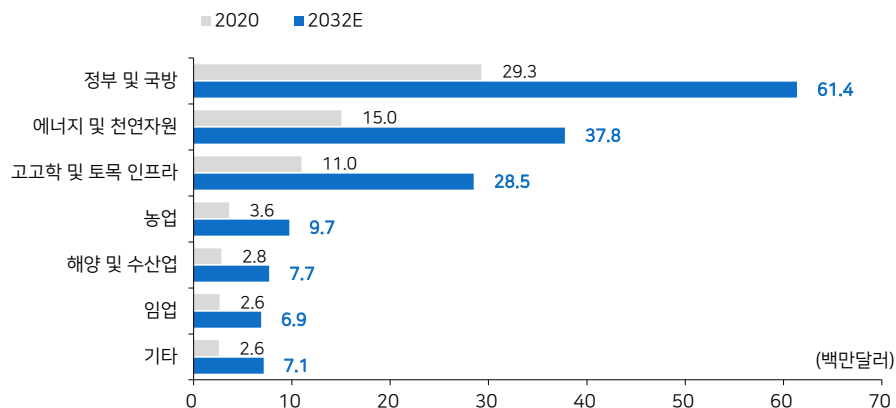
자료: CONTEC

그림6 컨텍 지상국 현황



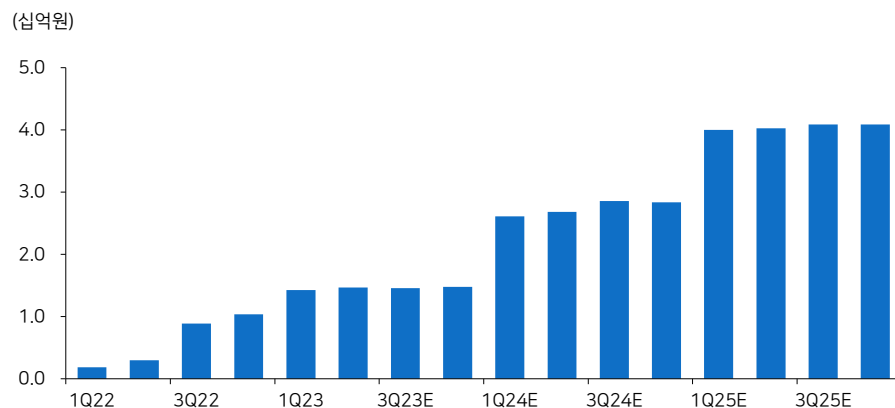
자료: CONTEC

그림7 글로벌 지구관측 위성 부문별 시장 규모 전망



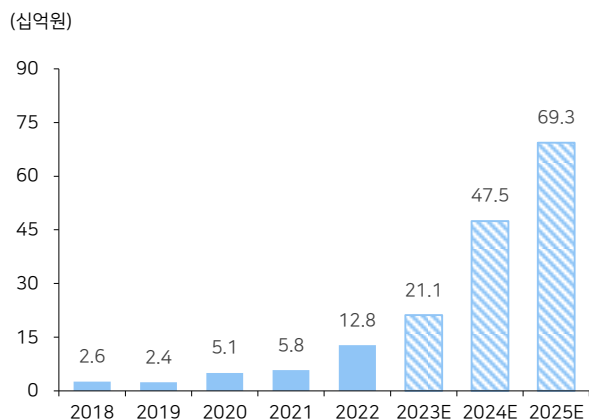
자료: BIS Research, 메리츠증권 리서치센터

그림8 GSaaS 네트워크 솔루션 매출액 추정



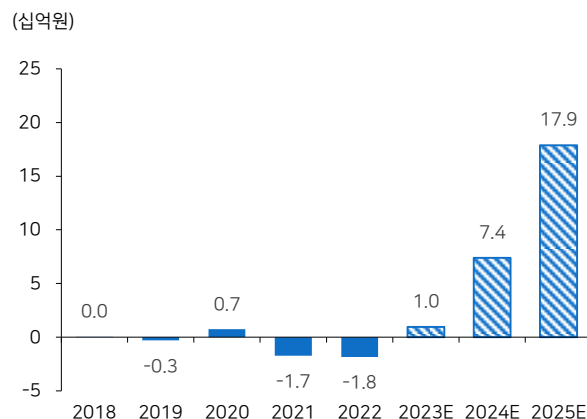
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 컨택 연간 매출액 추이 및 전망



자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

그림10 컨택 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

Part II. 컨텍(CONTEC) 기업분석

1. 공모 개요

컨텍(CONTEC) 공모 개요

컨텍(CONTEC)은 이번 기업공개(IPO)를 통해 보통주 206만주를 신주 발행하며, 기관투자자에게 70~75%, 일반청약자에게 25~30%를 배정할 예정이다. 수요 예측일은 10월 20일(금)부터 10월 26(목)까지이며, 상장 예정일은 11월 9일(목)이다. 공모 희망가액은 20,300~22,500원, 모집총액은 418~463억원이며, 예상 시가총액은 2,921~3,238억원이다.

표5 컨텍 기업공개(IPO) 개요

구분	내용
기존 발행주식총수(주)	12,339,780
보통주 신주 발행(주)	2,060,000
액면가액(원)	500
공모비율(%)	14.3
희망공모가액 밴드(원)	20,300 ~ 22,500
모집총액(십억원)	41.8 ~ 46.3
희망시가총액 밴드(십억원)	292.1 ~ 323.8

자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

표6 컨텍 주식 배정비율

공모대상	주식수 (주)	배정비율
일반청약자	515,000 ~ 618,000	25.0% ~ 30.0%
기관투자자	1,442,000 ~ 1,545,000	70.0% ~ 75.0%
합계	2,060,000	100.0%

자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

표7 컨텍 기업공개(IPO) 일정

구분	내용
기업 IR	2023년 10월 23일(월)
수요 예측일	2023년 10월 20일(금) ~ 10월 26일(목)
청약 예정일	2023년 10월 31일(화) ~ 11월 1일(수)
납입일	2023년 11월 3일(금)
상장 예정일	2023년 11월 9일(목)

자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

보호예수 및 자금 사용 계획

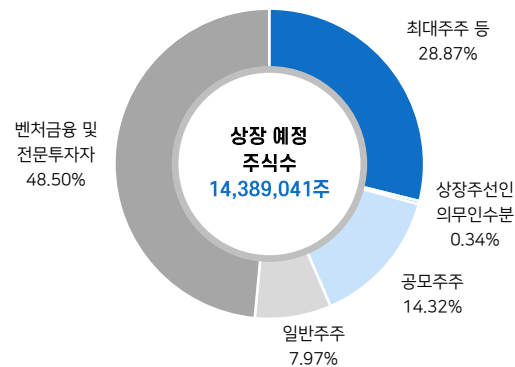
최대주주 등 특수관계인 보유 지분(28.9%)에 대한 보호예수 기간은 1~3년이며, 벤처금융 및 전문투자자(34.5%)의 경우 1~3개월, 컨텍 임직원들의 보유 지분 6.3%에 대한 보호예수 기간은 1년으로 설정했다. 상장을 통해 모집한 410억원의 자금 중 85%에 해당하는 390억원은 2025년까지 지상국 구축 등 설비투자에 사용될 계획이며, 운영자금으로 2025년까지 20억원을 사용할 계획이다.

표8 보호예수 사항

주주명	주식수(주)	지분율	기간
최대주주 등	4,152,360	28.9%	대표이사 3년 및 임원 1년, 3년
벤처금융 및 전문투자자	4,956,660	34.5%	상장 후 1개월~3개월
컨텍 임직원	904,036	6.3%	상장 후 1년
상장주선인 의무인수분	49,261	0.3%	상장 후 3개월
합계	10,062,317	69.9%	

자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

그림24 공모 후 주주구성



자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

표9 자금의 세부 사용계획

구분 (백만원)	2023E	2024E	2025E	금액
설비투자	-	10,000	29,000	39,000
운영자금	500	1,000	500	2,000
합계	500	11,000	29,500	41,000

자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

표10 컨텍 지분증권의 발행을 통한 자금조달 실적

주식발행 (감소)일자	발행(감소) 형태	발행(감소)한 주식의 내용(원, 주)				비고
		주식의 종류	수량	주당 액면가액	주당 발행가액	
2015.01.05	설립자본금	보통주	10,000	5,000	5,000	설립자본금
2015.03.21	유상증자	보통주	10,000	5,000	5,000	주주배정
2016.12.23	유상증자	보통주	10,000	5,000	5,000	주주배정
2018.11.28	유상증자	보통주	182	5,000	165,000	제3자배정
2019.04.04	유상증자	보통주	431	5,000	231,926	제3자배정
2019.09.20	유상증자	우선주	1,391	5,000	359,324	제3자배정
2019.12.14	유상증자	우선주	2,560	5,000	390,575	제3자배정
2020.03.26	무상증자	보통주	61,226	5,000	-	200% 무상증자
2020.03.26	무상증자	우선주	7,902	5,000	-	200% 무상증자
2021.03.27	유상증자	보통주	3,703	5,000	270,030	제3자배정
2021.03.27	유상증자	우선주	32,588	5,000	337,538	제3자배정
2022.05.26	유상증자	우선주	40,916	5,000	928,680	제3자배정
2022.06.11	유상증자	우선주	24,764	5,000	928,680	제3자배정
2022.12.05	RCPS의 보통주전환	보통주	1,000	5,000	835,000	
		우선주	-1,000	5,000	835,000	
2023.04.29	액면분할	보통주	965,420	500	-	5,000원 → 500원
		우선주	1,091,210	500	-	
2023.05.31	RCPS의 보통주전환	우선주	-1,091,210	500	-	
		보통주	1,091,210	500	-	
2023.05.31	무상증자	보통주	10,283,150	500	-	500% 무상증자

자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

2. 회사 소개


국내 1세대 우주 스타트업
컨텍(CONTEC)

2015년 설립된 컨텍(CONTEC)은 우주 지상국 서비스와 위성영상 전처리, 활용 서비스를 제공하는 국내 1세대 우주 스타트업이다. 이성희 대표이사는 한국항공우주연구원(이하 항우연)에서 16년간 근무하며 나로우주센터 지상국의 발사체 추적 임무와 위성 관제 임무를 동시에 수행한 유일한 인물이다.

컨텍(CONTEC) 주요 사업 영역

동사는 저궤도/중궤도/정지궤도 위성의 관제 임무를 위한 지상시스템의 개발 및 통합 솔루션을 제공하며, 지상국을 통해 수신한 데이터를 고객에게 실시간으로 제공한다. 수신된 위성 데이터를 전처리 과정을 통해 표준 위성영상으로 가공하며, 이를 분석 및 활용해 부가가치를 창출하는 서비스를 영위한다. 신규 사업으로는 위성 개발 및 군집위성 관제 시스템 개발 등으로 확장할 계획이다.

그림25 컨텍 이성희 대표이사 주요 경력



**대표이사 Ph.D
이성희**

학력

- 공학박사 (우주전자정보공학)

경력 : 22년

- 컨텍 대표이사('15.1~)
- 한국항공우주연구원('02.03~'18.01)
- Carleton University('10.08~'11.07)
- 동원그룹('00.12~'02.01)
- 나로호발사 유공 표창(2013)

수상내역

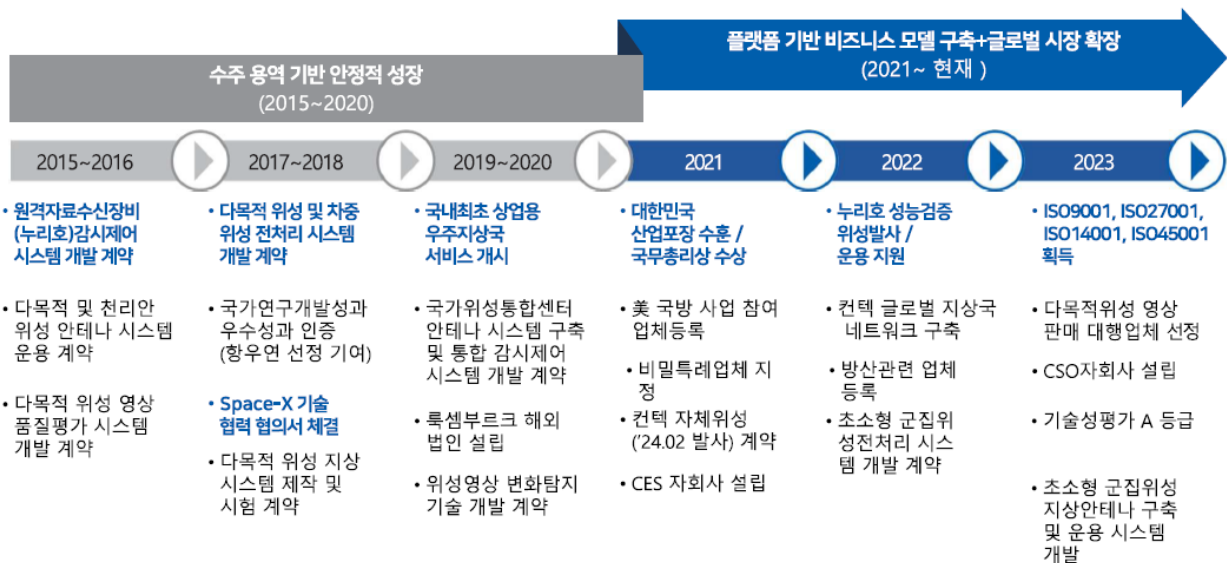
- STAR-Exploration Awards 미래부장관상(2016)
- 일자리창출 청년고용촉진 국무총리 표창(2021)
- 벤처창업진흥 유공 산업포장(2021)
- 정보통신산업진흥원 원장상(2022)
- 백만불 수출의 탑(2022)

주요 활동 및 성과

- 「포브스」 지 선정, 2020 한국 대표 기업 및 인물
- WSBW, IAC, APSCC 등의 국제 우주컨퍼런스 Speaker/Panelist
- 과기부 초소형위성 개발관련 기술자문 위원
- 국토부 국토종합관리기획 위성영상활용분과 위원

자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

그림26 컨텍 기업 연혁 및 성장 스토리



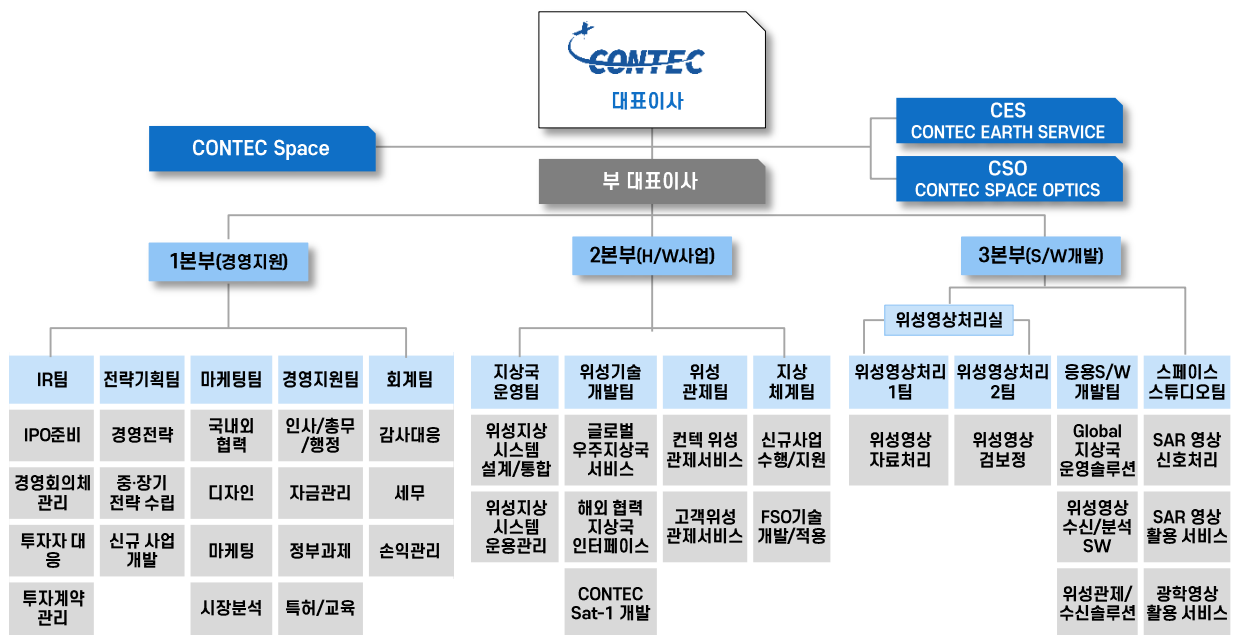
자료: CONTEC

그림27 컨텍 주요 사업부 소개



자료: CONTEC

그림28 컨텍 조직도

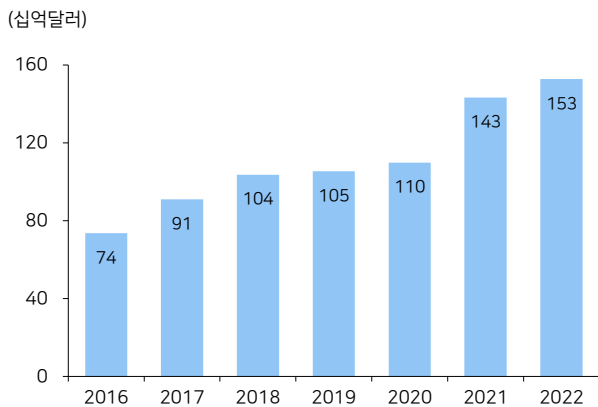


자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

KSAT, SSC 등 경쟁사 현황

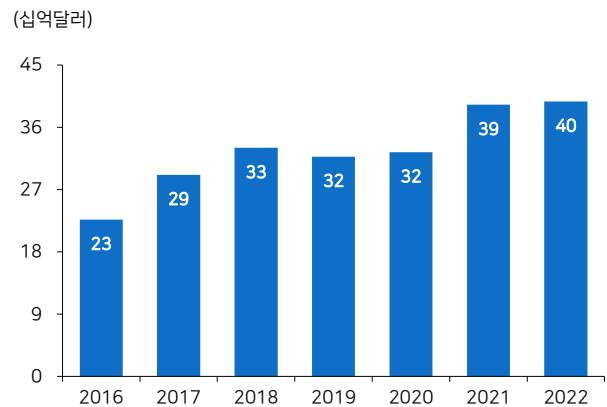
경쟁사로는 1967년 설립된 노르웨이 KSAT(Kongsberg Satellite Services)와 1972년 설립된 스웨덴의 SSC(Swedish Space Corporation) 등이 대표적이다. KSAT은 현재 22개의 지상국을 운영 중이며, 연간 150개 이상의 위성 데이터 서비스를 수행 중이다. 2022년 실적은 매출액 1,529억달러(+6.7% YoY), 영업이익 397억달러(+1.2% YoY)를 기록했다. SSC는 전세계 18개 사이트에서 인공위성 데이터 송수신 서비스를 제공하고 있으며, 공공 대상 발사 서비스까지 제공하고 있다. 2022년 연결 매출액은 1.3억달러(-5.3% YoY), 영업적자 -0.4억달러(적전 YoY)를 기록했다.

그림29 KSAT 연간 매출액 추이



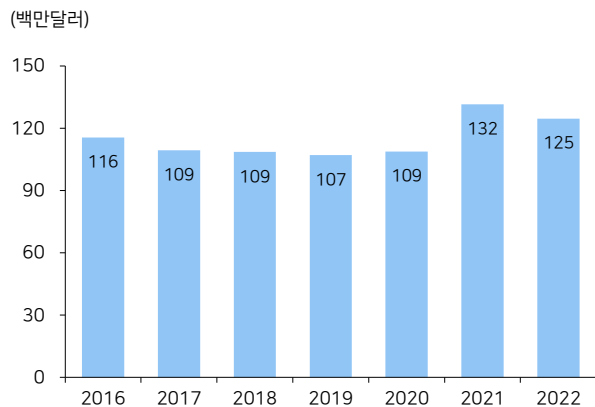
자료: KSAT, 메리츠증권 리서치센터

그림30 KSAT 연간 영업이익 추이



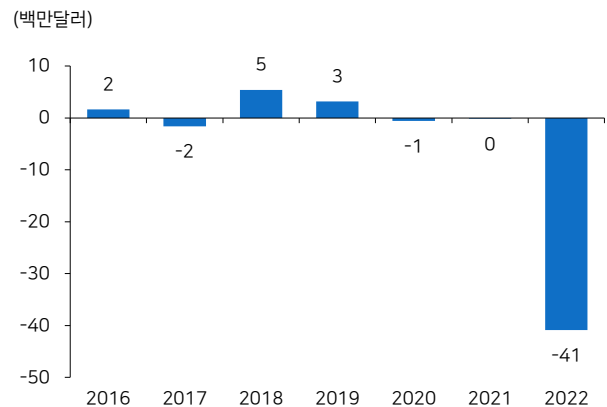
자료: KSAT, 메리츠증권 리서치센터

그림31 SSC 연간 매출액 추이



자료: SSC, 메리츠증권 리서치센터

그림32 SSC 연간 영업이익 추이



자료: SSC, 메리츠증권 리서치센터

3. 사업부별 분석

지상국 시스템 엔지니어링 솔루션

지상국 시스템 엔지니어링 솔루션
사업 소개

지상국 시스템 엔지니어링 솔루션은 저궤도/중궤도/정지궤도 등 다양한 형태의 위성들과 교신하기 위해 필요한 지상국의 설계/구축/통신시험/운용 등을 Turn-Key 솔루션으로 제공한다. 20년 이상 축적된 노하우를 바탕으로 고객이 원할 경우 정기적인 유지보수 서비스 및 운영 대행 서비스를 제공하며, 지상국 통합 운용 소프트웨어 또한 지원한다.

검증된 기술력으로 확보한
다양한 레퍼런스

누리호 발사 임무를 위한 감시제어소프트웨어를 개발해 1차, 2차, 3차 발사를 성공적으로 지원했으며, 항공우주연구원 보유중인 4곳의 지상국(대전, 제주, 남극, 남태평양 팔라우) 구축 및 통합운영시스템을 개발했다. 일반적으로 고객이 요구하는 스펙에 따라 운용 소프트웨어를 새로 개발해야 하지만, 동사는 멀티밴드(Multi Band) 통합제어기술을 활용해 옵션만 변경하여 사용할 수 있도록 소프트웨어를 모듈화시킨 장점이 있다.

그림33 지상국 시스템 엔지니어링 솔루션 비즈니스 모델

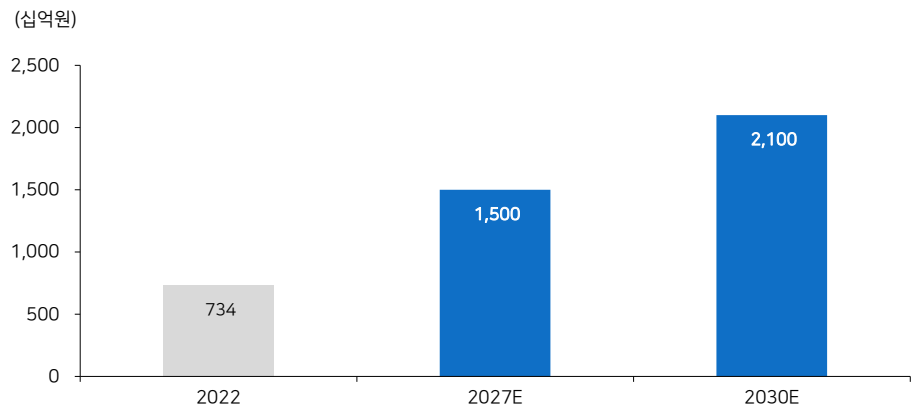


자료: CONTEC

정부 개발 계획안에 따른 수주 확대 전망

지상국 시스템 엔지니어링 솔루션의 경우 중기적 관점에서 해외 고객보다는 정부 계획안이나 국책과제 진행 여부가 실적에 의미 있는 영향을 미칠 전망이다. 대한민국 정부의 우주개발 예산은 2022년 7,340억원에서 2027년 1.5조원으로 증가하며, 2030년에는 2.1조원 규모로 확대될 전망이다. 특히, 저궤도와 정지궤도를 활용한 지구관측위성 개발 계획에 따르면, 2024년부터 다목적 실용위성 7A호, 차세대 중형위성 2호, 초소형 군집위성 1호기가 발사될 예정이며, 2025년에는 다목적 실용위성 7B호, 8~9호, 차세대 중형위성 3, 4호 발사 등 개발 계획에 따른 수주 확대가 기대된다.

그림34 정부의 우주개발 투자 금액 전망



자료: 국가우주위원회, 메리츠증권 리서치센터

표11 지구관측위성 정부 개발 계획안

구분		4차계획(~2027년)
다목적 실용위성	7호	발사 · 운용(23년~)
	7A호	발사 · 운용(24년~)
	7B호	사업착수(25년~)
	8~9호	사업착수(8호 25년~)
차세대 중형위성	2호	발사 · 운용(24년~)
	3호	발사 · 운용(25년~)
	4호	발사 · 운용(25년~)
	5호	발사 · 운용(27년~)
초소형 군집위성	1호	발사 · 운용(24년~)
	2~6호	발사 · 운용(26년~)
	7~11호	발사 · 운용(27년~)
	12~31호	미정
천리안 위성	3호	발사 · 운용(27년~)
	5호	미정
	6호	미정

자료: 국가우주위원회, 메리츠증권 리서치센터

GSaaS(Ground Station As A Service) 네트워크 솔루션

GSaaS 네트워크 솔루션 사업 소개

동사는 아시아 유일의 민간 지상국 보유 기업이자 국내 유일의 상업용 지상국 서비스 업체로 고객의 위성으로부터 데이터를 수신해 전달하는 위성 데이터 전송 서비스를 제공한다. 궤도를 비행하는 위성의 수가 증가함에 따라 다양한 지상국을 이용하고자 하는 고객 수요가 증대되는 만큼 자체 개발한 웹 기반의 GSaaS (Ground Station As A Service) 네트워크 솔루션을 구축했다.

교신 방식 및 가격 정책

고객사 위성이 지상국의 수신 반경에 접근할 경우 약 1분 가량의 대기시간을 거쳐 약 10분간 교신을 진행하게 되며, 위성으로부터 수신한 데이터는 자체 서버 및 클라우드에 저장되어 고객의 서버망으로 자동 전송되거나, 고객이 직접 FTP(File Transfer Protocol)로 내려받기가 가능하다. 일반적으로 고객 위성과 한 번 교신 (1 Pass)할 때 마다 약 \$55을 과금하며, 한 달에 교신하는 횟수가 증가할수록 \$40에서 \$30까지 할인 적용되는 구조다. 정부 기관 위성을 대상으로 운용할 경우에는 1 Pass 당 \$70에서 \$130 이상까지도 과금이 가능한 구조다.

그림35 GSaaS 네트워크 솔루션 비즈니스 모델



자료: CONTEC

2024년까지 12개국 15개 지상국 구축 목표

최근 전세계 주요 국가들은 정부 차원에서 지구관측 및 정찰 위성들을 더 낮은 궤도에서 군집(Constellation) 형태로 구축하고자 노력 중이며, 위성과 안테나가 1대 1로 교신하는 특징을 고려했을 때 지상국 교신에 대한 수요는 크게 증가할 전망이다. 컨텍은 제주도를 시작으로 서울, 아일랜드, 알래스카, 스웨덴, 남아공, 필란드 등 현재까지 전세계 9개국에 12개의 지상국을 운용 중이며, 2024년까지 12개국에 15개 지상국을 구축할 예정이다.

그림36 컨텍 지상국 현황

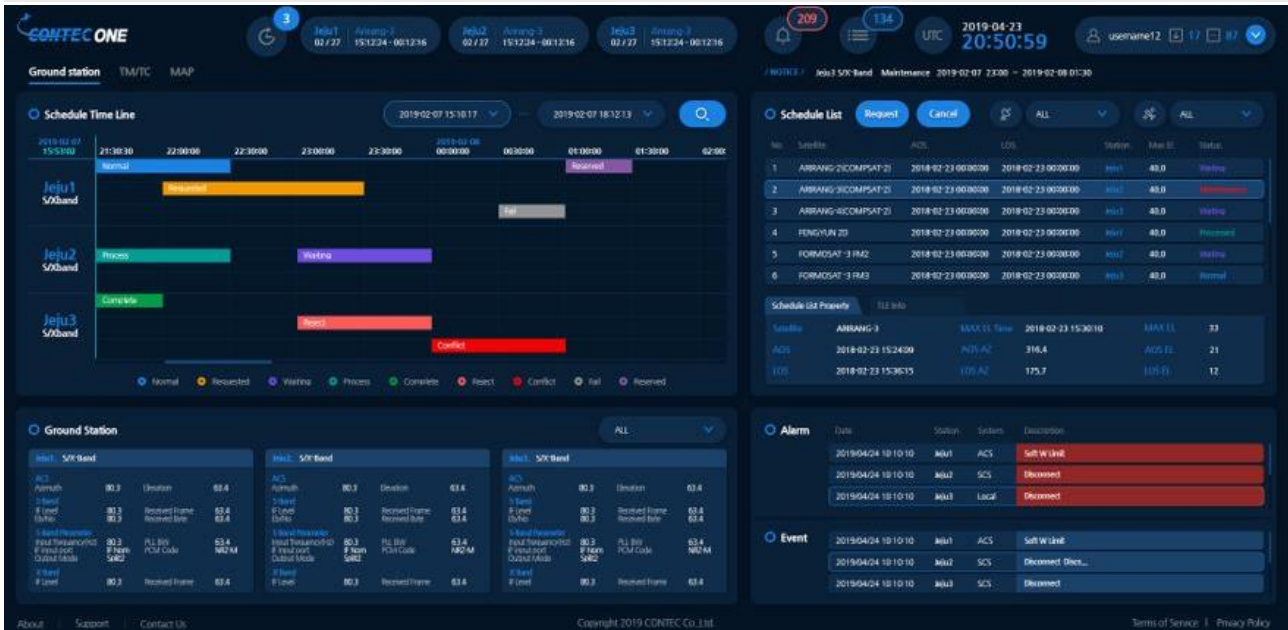


자료: CONTEC

컨텍원(CONTEC ONE) 소개

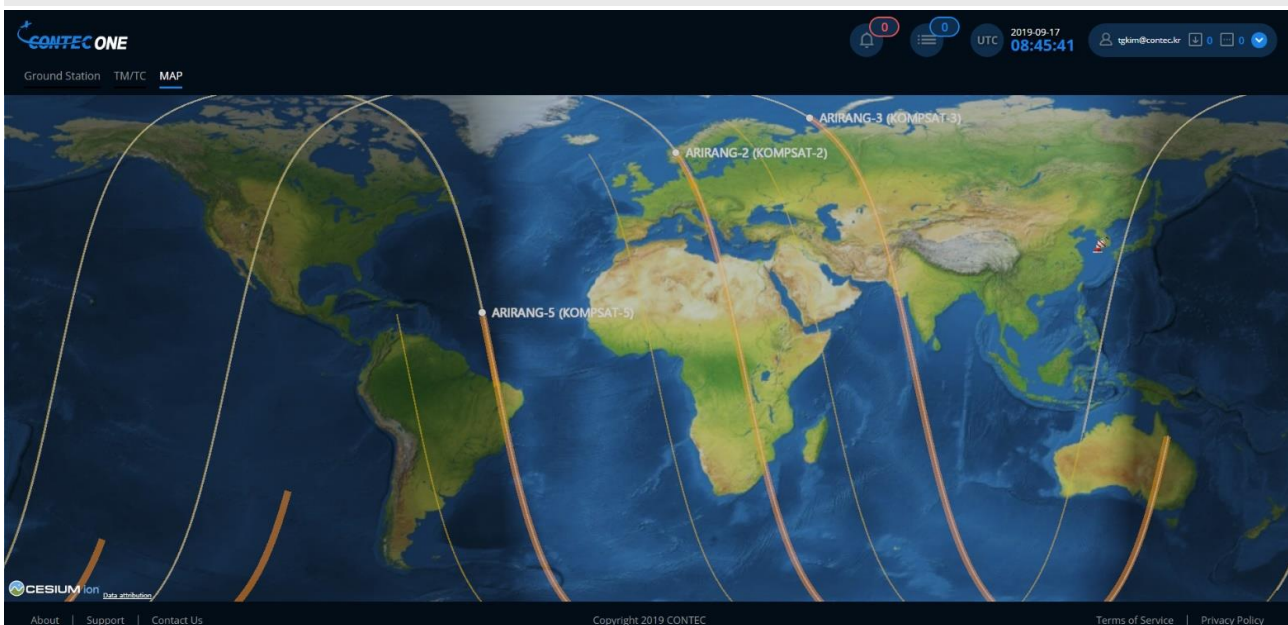
동사는 수년간 지상국 구축 및 운용 경험을 바탕으로 고객 편의성을 강화한 소프트웨어 컨텍원(CONTEC ONE) 솔루션을 개발해 서비스 중이다. 컨텍원은 고객 위성과 자동 연동이 가능하며, 고객이 직접 자사 위성 스케줄링 결과를 모니터링하여 편의성을 높인 특징이 있다.

그림37 컨텍원(CONTEC ONE) 이용 화면 I



자료: CONTEC

그림38 컨텍원(CONTEC ONE) 이용 화면 II



자료: CONTEC

위성영상 데이터처리 솔루션

위성영상 데이터처리 솔루션 사업 소개

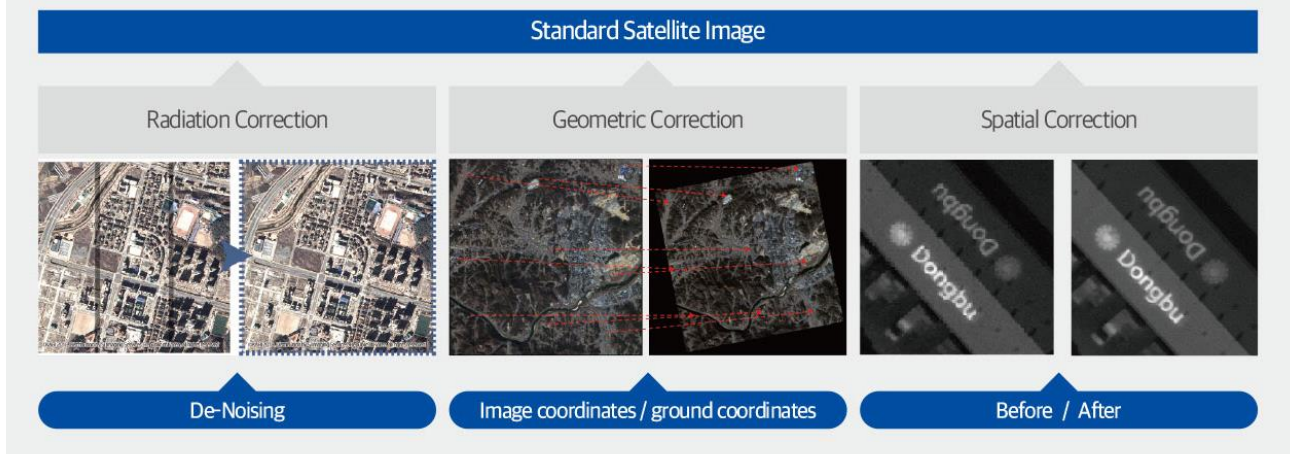
위성으로부터 수신한 영상의 경우 시스템 특성과 궤도, 지구의 곡률 등 다양한 원인에 의해 왜곡된 형태로 생성이 된다. 영상 전처리 솔루션은 이러한 영상 데이터의 품질을 개선하고 활용 가능한 표준 영상을 생성하기 위해 위성영상 검보정, 표준영상 고속 생성, 정밀정사보정, 영상 융합 기능 등을 제공한다. 위성영상 전처리 기술의 경우 정부 주도로 개발이 진행되고 민간으로의 기술이전이 거의 이뤄지지 않아 시장 진입장벽이 높은 기술로서, 국내에서는 정부 과제 수행 경험이 있는 동사와 세트랙아이 정도만 해당 기술을 보유하고 있다.

그림39 위성영상 데이터처리 솔루션 비즈니스 모델



자료: CONTEC

그림40 컨텍(Contec)의 영상 전처리 솔루션 기술



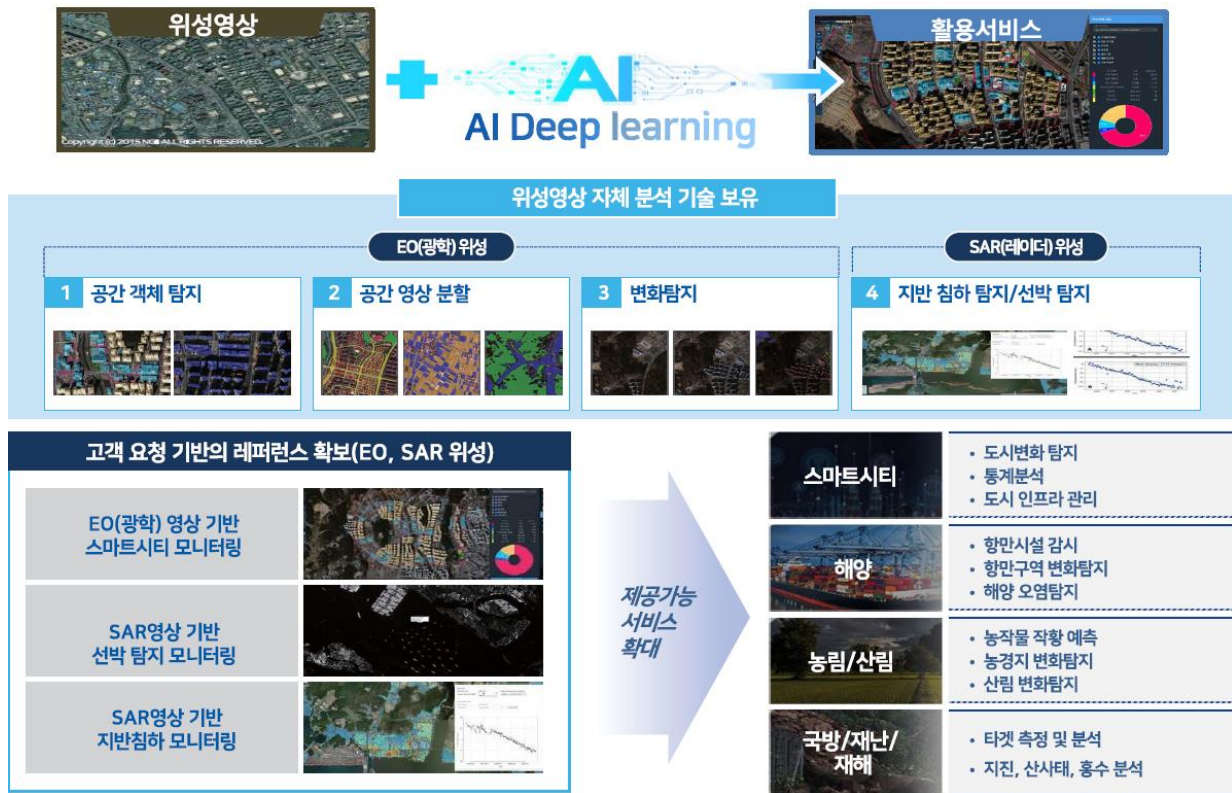
자료: CONTEC

Value-Added 위성영상 활용 솔루션

Value-Added 위성영상 활용 솔루션 사업 소개

Value-Added 위성영상 활용 솔루션은 위성영상이 가진 다양한 정보에 대해 공간객체 탐지, 공간영상 분할, 변화 탐지 등 AI 딥러닝(Deep Learning)에 기반한 기술들을 적용해 고객의 요구사항에 맞춰 제공해주는 위성영상 분석 솔루션이다. 위성영상 활용 분야의 경우 위성영상 데이터를 확보하기 용이하지 않고, 영상처리 알고리즘이 매우 복잡하며, 관련 소프트웨어 라이선스 비용이 높아 어려움을 겪고 있는 영역으로, 당사는 고객들의 이러한 문제점을 해결할 수 있는 위성영상 활용 솔루션 서비스 CONTEC with Earth를 개발했다. 고객은 CONTEC with Earth를 활용해 도시부터 국가 규모까지 다양한 형태의 정보를 취득할 수 있으며, 도시 및 항만 관리, 농업 모니터링, 산불 감시 등에 적용할 수 있다. 당사는 솔루션의 고도화를 위해 기존 전자광학(EO; Electro Optical) 위성뿐만 아니라 영상레이더(SAR; Synthetic Aperture Radar) 위성까지 확장해 데이터를 제공하고 있다.

그림41 Value-Added 위성영상 활용 솔루션 비즈니스 모델

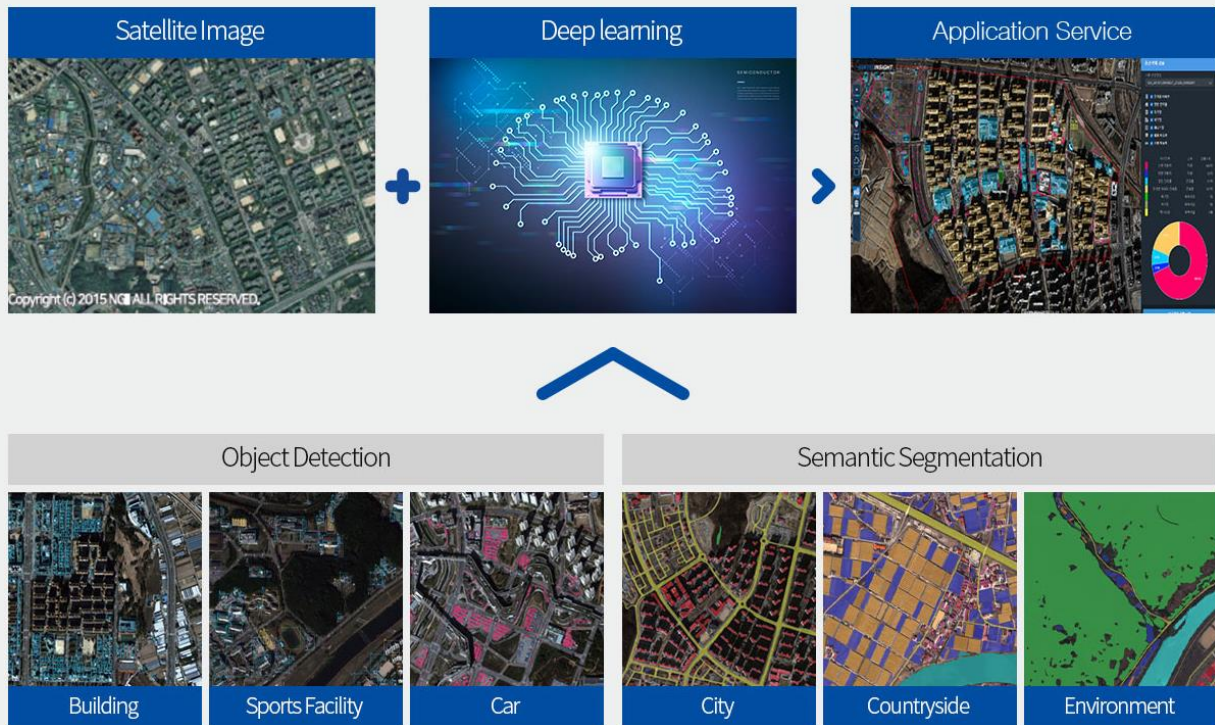


자료: CONTEC

다양한 분야에서 활용 예상되는
위성영상 솔루션

Value-Added 위성영상 활용 솔루션은 향후 다양한 분야에서 수요가 크게 증가할 전망이다. 이미 세종시 도시개발사업에서 주변 지역의 교통량을 분석하는데 사용되며, 특정 기간 동안 변화가 없는 지역에 대하여 사업 승인을 취소하고 계획을 변경하는 용도로 활용할 수 있다. 부산항만공사는 항만을 지역에 일부 임대해주는 과정에서 사고 발생 유무와 책임 소재를 명확히 하기 위해 서비스를 이용하며, 주변 관측지 지반 침하가 어떻게 일어나고 있는지 확인하는 용도로도 활용된다.

그림42 Value-Added 위성영상 활용 기술 및 적용 분야



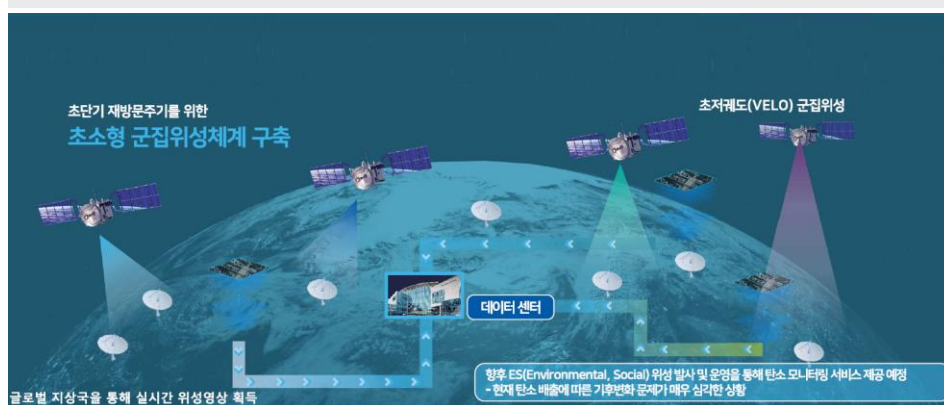
자료: CONTEC

신사업 소개

신사업: 초저궤도 군집위성 및 차세대 지상국 네트워크 솔루션

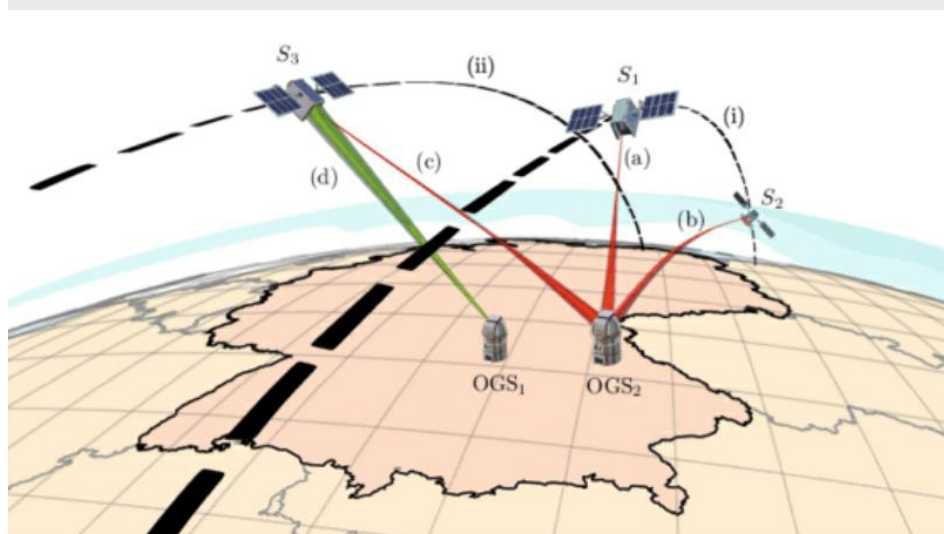
동사는 위성영상에 대한 주권(Ownership) 확보를 위해 공모 자금 일부를 활용하여 초저궤도(VLEO; Very Low Earth Orbit)에 초소형 군집위성 30기를 발사해 운영할 계획이다. CSO(CONTEC Space Optics)에서 초저궤도 위성에 탑재되는 카메라를 개발하고, 운영 및 서비스는 CES(CONTEC Earth Service)에서 담당할 계획이다. 또한, 향후 개발되는 위성에 필수적인 레이저 기반 커뮤니케이션 기능을 수행하기 위해 OGS(Optical Ground Station) 지상국을 2년 전부터 준비해 왔으며, 2024년 2월부터 본격적으로 OGS 지상국을 구축할 계획이다.

그림43 신사업 ①: 초저궤도 군집위성 발사 및 운영



자료: CONTEC

그림44 신사업 ②: 차세대 지상국 네트워크 솔루션



자료: Dmytro Vasylyev

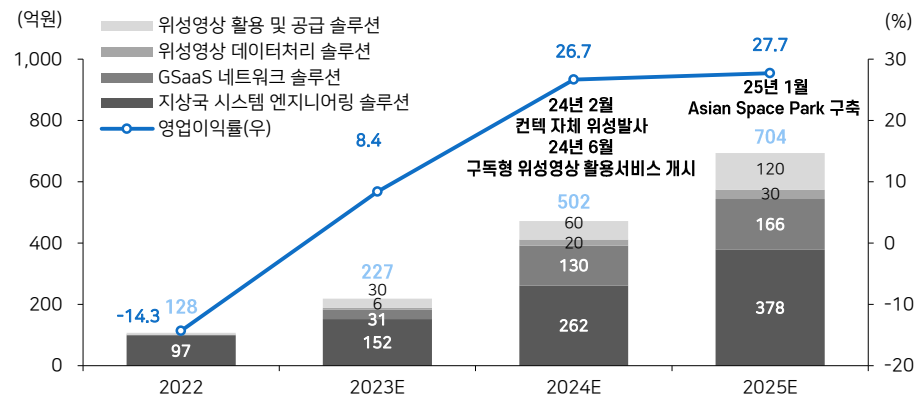
Part III. 기업가치 및 밸류에이션

1. 실적 전망

컨텍의 중장기 실적 목표

예비투자설명서에 작성된 동사의 중장기 실적 목표에 따르면 2023년 예상 매출액은 227억원(+77.3% YoY), 영업이익 19억원(흑전 YoY, 영업이익률 8.4%)이며, 이 중 지상국 시스템 엔지니어링 솔루션 매출은 152억원으로 전체 매출액 중 67.0% 비중을 차지할 전망이다. 2025년에는 매출액 704억원(+40.2% YoY), 영업이익 195억원(+45.5% YoY, 영업이익률 27.7%)을 목표하며, 사업부별 매출액은 지상국 시스템 엔지니어링 솔루션 378억원(비중 53.7%), GSaaS 네트워크 솔루션 166억원(23.6%), 위성영상 데이터처리 솔루션 30억원(4.3%), Value-Added 위성영상 활용 솔루션 120억원(17.0%)이다. 신규 사업으로 2024년 2월 컨텍의 자체 위성을 발사할 계획이며, 2024년 6월에는 구독 기반의 위성영상 활용서비스를 개시할 전망이다.

그림45 컨텍 중장기 성장 목표



자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

컨텍 수주잔고 및 예상 수주금액

2023년 8월 말 기준 동사의 수주잔고는 167억원이며, 2023년 10월까지 170억원 규모의 추가수주가 진행될 예정이다. 향후 예상되는 수주 금액은 2025년까지 1,628억원으로 지상국 시스템 엔지니어링 솔루션 1,172억원, GSaaS 네트워크 솔루션 333억원, 위성영상 데이터처리 솔루션 84억원, Value-Added 위성영상 활용 솔루션 40억원으로 구분된다. 대부분 정부의 정책과제로 진행되는 사업들인 만큼 수주 가시성 또한 높다고 볼 수 있다.

표12 수주 잔고 현황

서비스 구분 (백만원)	고객사명	수주일자	납기	수주금액	수주잔고
지상국시스템엔지니어링솔루션	정부기관	2021-11-05	2023-12-31	210	210
	정부기관	2022-06-27	2023-11-30	4,733	4,733
	정부기관	2022-12-20	2023-12-31	1,295	971
	정부기관	2022-12-30	2023-12-31	512	384
	민간기업	2023-04-06	2025-09-26	275	275
	민간기업	2023-06-08	2024-01-31	1,700	1,700
	정부기관	2023-06-12	2024-10-31	3,750	3,750
소계				12,475	12,023
GSaaS 네트워크 솔루션	민간기업	2020-05-07	매년 계약연장	379	285
	민간기업	2023-04-01	매년 계약연장	313	313
	민간기업	2023-05-10	2024-02-28	891	891
	민간기업	2023-06-14	매년 계약연장	84	84
소계				1,667	1,573
위성 영상 생성을 위한 데이터 처리 솔루션	정부기관	2017-11-16	2023-12-31	707	98
	정부기관	2017-12-28	2023-12-31	930	141
	정부기관	2022-08-24	2025-12-31	760	461
	정부기관	2022-08-24	2027-12-31	1,020	630
	정부기관	2022-10-28	2024-12-31	464	280
	정부기관	2022-10-28	2024-12-31	485	285
	정부기관	2022-12-20	2025-12-31	246	246
소계				4,612	2,141
Value-Added 위성영상 활용 솔루션	정부기관	2022-12-21	2023-12-29	118	118
	정부기관	2023-05-10	2024-11-30	119	119
소계				237	237
기타	민간기관	2023-08-09	2023-12-31	395	395
	정부기관	2023-08-08	2026-12-31	345	345
소계				740	740
합계				19,731	16,714

자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

표13 수주 잔고 예상 리스트

지상국 시스템 엔지니어링 솔루션

프로젝트명	고객사	프로젝트 기간	수주 금액(백만원)
초소형위성체계 개발 사업	정부기관	2023.11~2025.12 ('30년까지 200억원 규모)	8,000
위성항법시스템 개발사업	정부기관	2023.11~2025.12 ('30년까지 600억원 규모)	24,000
신규 안테나 구축사업	정부기관	2024.04~2025.12 ('27년까지 150억원 규모)	9,000
개발용 7.3m 안테나 지상국 구축	정부기관	2023.11~2024.12	4,950
신규 안테나 구축사업	기업	2023.10~2027.12	16,800
지상국 설계, 개발 및 구축	정부기관	2023.11~2024.12	10,800
초소형위성 지상국 구축사업	정부기관	2023.11~2024.12	4,400
초소형 국내외 지상국 구축 및 운영	정부기관	2024.01~2025.12	9,000
큐브위성 해외지상국 구축사업	정부기관	2024.04~2025.03	2,900
정지궤도 안테나 구축 9m	정부기관	2024.01~2024.12	6,000
안테나 시스템 유지보수 및 운영 사업	정부기관	2024.01~2025.12	4,800
안테나 시스템 장비 구축 및 시험	정부기관	2024.01~2025.12	1,500
안테나 시스템 유지보수 및 운영	정부기관	2024.01~2025.12	1,800
지상국 시스템 설계, 구축 및 운영	정부기관/기업	2024.01~2025.12	5,073
지상국 통합운용 및 데이터 수신처리 시스템	정부기관/기업	2024.05~2025.03	3,167
CONTEC ONE (LCAM, IICAM) 솔루션 판매	정부기관/기업	2024.05~2025.12	1,500
AI 기반 지상국 이상탐지 분석 서비스	정부기관/기업	2024.01~2024.12	1,500
위성관제 운영을 위한 관제시스템 개발	정부기관	2024.01~2024.12	2,000

GSaaS 네트워크 솔루션

프로젝트명	고객사	프로젝트 기간	수주 금액(백만원)
국내외 위성 소유 정부기관 및 우주기업 등 서비스 협의 진행 중		2023.01 ~ 2025.12	32,700
해외지상국 서비스 지원	정부기관	2023.09~25.12	570

위성 영상 생성을 위한 데이터 처리 솔루션

프로젝트명	고객사	프로젝트 기간	수주 금액(백만원)
위성 영상 전처리 시스템 개발	정부기관	2024.01 ~ 2025.12	3,000
국내외 위성영상 전처리 서비스	정부/기업	2023.01 ~ 2025.12	2,000
국내외 위성영상 전처리 서비스	정부/기업	2023.01 ~ 2025.12	2,000

Value-Added 위성영상 활용 솔루션

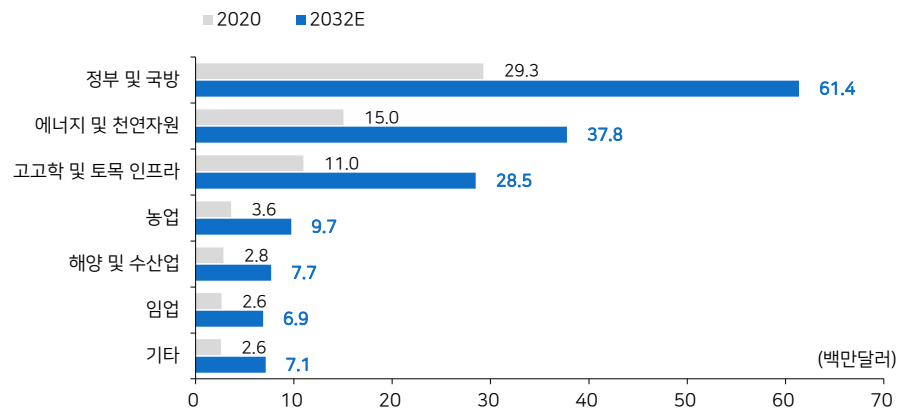
프로젝트명	고객사	프로젝트 기간	수주 금액(백만원)
CONTEC Space Studio 서비스(활용서비스)	정부/기업	2023.01 ~ 2025.12	4,000
합계			162,810

자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

정부 정책과제 수주가 예정된
지상국 시스템 엔지니어링 솔루션

글로벌 지구관측 위성 시장 규모는 2020년 67억달러이며, 2032년까지 연평균 +7.5% 성장해 159억달러로 확대될 전망이다. 세부적으로는 정부 및 국방 시장 규모가 가장 크게 증가(29억달러 → 61억달러)하며, 에너지 및 천연자원 부문 역시 2020년 15억달러에서 2032년 38억달러 규모로 증가할 전망이다. B2G 중심의 수주 기반인 지상국 시스템 엔지니어링 솔루션 사업은 2025년까지 예정된 정부의 정책과제에 대부분 참여할 계획이며, 현재까지 공개된 사업에 모두 참여한다고 가정할 경우 2025년까지 연간 400억원 이상 매출액 달성도 가능할 전망이다.

그림46 글로벌 지구관측 위성 부문별 시장 규모 전망



자료: BIS Research, 메리츠증권 리서치센터

표14 지상국 시스템 엔지니어링 솔루션 수주 예상 리스트에 따른 분기 매출액 추정

프로젝트명(십억원)	4Q23E	1Q24 E	2Q24 E	3Q24 E	4Q24 E	1Q25 E	2Q25 E	3Q25 E	4Q25 E
지상국 설계, 개발 및 구축	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2				
초소형위성 지상국 구축사업	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9				
초소형위성체계 개발 사업	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
위성항법시스템 개발사업	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
개발용 7.3m 안테나 지상국 구축	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
안테나 시스템 유지보수 및 운영 사업		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
안테나 시스템 장비 구축 및 시험		0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
안테나 시스템 유지보수 및 운영		0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
지상국 시스템 설계, 구축 및 운영		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
초소형 국내외 지상국 구축 및 운영		1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
정지궤도 안테나 구축 9m		1.5	1.5	1.5	1.5				
AI 기반 지상국 이상탐지 분석 서비스		0.4	0.4	0.4	0.4				
위성관제 운영을 위한 관제시스템 개발		0.5	0.5	0.5	0.5				
큐브위성 해외지상국 구축사업		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6			
지상국 통합운용 및 데이터 수신처리 시스템			0.8	0.8	0.8	0.8			
CONTEC ONE (LCAM, IICAM) 솔루션 판매			0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
신규 안테나 구축사업			1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
합계	7.1	12.9	15.2	15.2	15.2	9.7	8.4	8.4	8.4

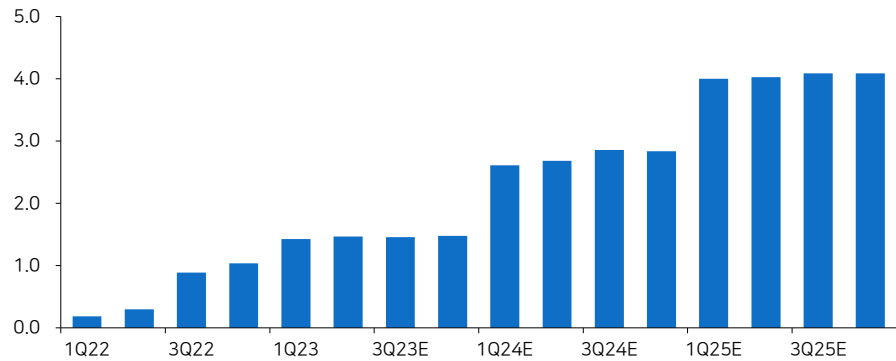
자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

GSaaS 네트워크 솔루션 매출액 추정 근거

GSaaS 네트워크 솔루션 매출액 추정을 위해 [표17]과 같이 지상국별 월간 Pass 회수와 ASP를 가정했다. 기본 가정은 지상국 구축 1년차에는 교신시간 30분+가동률 50%, 2년차 대기시간 30분+가동률 70%, 3년차 대기시간 15분+가동률 50%, 4년차 대기시간 15분+가동률 70%를 적용했으며, 이 경우 2025년 매출액 162억원이 가능하다는 판단이다. [표15]와 [표16]의 민감도 분석 내용처럼 지상국의 교신시간이 짧아지거나 가동률이 높아질 경우 관련 매출액의 성장 잠재력 또한 높아지는걸 알 수 있다.

그림47 GSaaS 네트워크 솔루션 매출액 추정

(십억원)



자료: 메리츠증권 리서치센터

표15 민감도 분석 1: GSaaS 네트워크 솔루션 매출액 (1 Pass 당 \$55 가정)

(십억원)		가동률			
		50%	70%	90%	100%
교신시간	30 min	9.3	13.0	16.7	18.5
	20 min	13.9	19.5	25.0	27.8
	15 min	18.5	25.9	33.4	37.1
	10 min	27.8	38.9	55.6	55.6

주: 1 Pass 당 \$55, 원/달러 환율 1,300원 가정, 15개 지상국에 동일한 조건 적용 시

자료: 메리츠증권 리서치센터

표16 민감도 분석 2: GSaaS 네트워크 솔루션 매출액 (1 Pass 당 \$40 가정)

(십억원)		가동률			
		50%	70%	90%	100%
교신시간	30 min	6.7	9.4	12.1	13.5
	20 min	10.1	14.2	18.2	20.2
	15 min	13.5	18.9	24.3	27.0
	10 min	20.2	28.3	36.4	40.4

주: 1 Pass 당 \$40, 원/달러 환율 1,300원 가정, 15개 지상국에 동일한 조건 적용 시

자료: 메리츠증권 리서치센터

표17 GSaaS 네트워크 솔루션 매출액 추정																
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023E	2024E	2025E
환율(원달러)	1,285	1,300	1,305	1,320	1,320	1,280	1,290	1,280	1,270	1,260	1,260	1,260	1,292	1,304	1,293	1,263
제주도	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.9	0.9	0.9
Pass/월(회)	1,008	1,008	1,008	1,008	1,037	1,037	1,037	1,037	1,080	1,080	1,080	1,080	864	1,008	1,037	1,080
ASP(천원)	70	72	72	73	73	70	71	70	70	69	69	69	71	72	71	69
서울	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.6	0.7	0.8
Pass/월(회)	720	720	720	720	864	864	864	864	1,008	1,008	1,008	1,008	388	720	864	1,008
ASP(천원)	70	72	72	73	73	70	71	70	70	69	69	69	71	72	71	69
아일랜드	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.9	1.2	1.7
Pass/월(회)	1,008	1,008	1,008	1,008	1,440	1,440	1,440	1,440	2,016	2,016	2,016	2,016	520	1,008	1,440	2,016
ASP(천원)	70	72	72	73	73	70	71	70	70	69	69	69	71	72	71	69
알래스카	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.9	1.2	1.7
Pass/월(회)	1,008	1,008	1,008	1,008	1,440	1,440	1,440	1,440	2,016	2,016	2,016	2,016	520	1,008	1,440	2,016
ASP(천원)	70	72	72	73	73	70	71	70	70	69	69	69	71	72	71	69
스웨덴	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.9	1.2	1.7
Pass/월(회)	1,008	1,008	1,008	1,008	1,440	1,440	1,440	1,440	2,016	2,016	2,016	2,016	720	1,008	1,440	2,016
ASP(천원)	70	72	72	73	73	70	71	70	70	69	69	69	71	72	71	69
남아공	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.9	1.2	1.7
Pass/월(회)	1,008	1,008	1,008	1,008	1,440	1,440	1,440	1,440	2,016	2,016	2,016	2,016	720	1,008	1,440	2,016
ASP(천원)	70	72	72	73	73	70	71	70	70	69	69	69	71	72	71	69
핀란드	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	0.9	1.2	1.7
Pass/월(회)	1,008	1,008	1,008	1,008	1,440	1,440	1,440	1,440	2,016	2,016	2,016	2,016	720	1,008	1,440	2,016
ASP(천원)	70	72	72	73	73	70	71	70	70	69	69	69	71	72	71	69
말레이시아					0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2		0.0	0.6	0.8
Pass/월(회)					720	720	720	720	1,008	1,008	1,008	1,008			720	1,008
ASP(천원)					73	70	71	70	70	69	69	69			71	69
호주					0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2		0.0	0.6	0.8
Pass/월(회)					720	720	720	720	1,008	1,008	1,008	1,008			720	1,008
ASP(천원)					73	70	71	70	70	69	69	69			71	69
카타르					0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2		0.0	0.6	0.8
Pass/월(회)					720	720	720	720	1,008	1,008	1,008	1,008			720	1,008
ASP(천원)					73	70	71	70	70	69	69	69			71	69
칠레					0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2		0.0	0.6	0.8
Pass/월(회)					720	720	720	720	1,008	1,008	1,008	1,008			720	1,008
ASP(천원)					73	70	71	70	70	69	69	69			71	69
멕시코						0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2		0.0	0.5	0.8
Pass/월(회)						720	720	720	720	1,008	1,008	1,008			720	936
ASP(천원)						70	71	70	70	69	69	69			71	69
스페인							0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	0.0	0.3	0.7
Pass/월(회)							720	720	720	720	1,008	1,008			720	864
ASP(천원)							71	70	70	69	69	69			71	69
제주도(OGS)									0.2	0.1	0.1	0.1		0.0	0.0	0.6
Pass/월(회)									720	720	720	720				720
ASP(천원)									70	69	69	69				69
호주(OGS)									0.2	0.1	0.1	0.1		0.0	0.0	0.6
Pass/월(회)									720	720	720	720				720
ASP(천원)									70	69	69	69				69
합계	1.4	1.5	1.5	1.5	2.6	2.7	2.9	2.8	4.0	4.0	4.1	4.1	5.2	5.3	5.5	5.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

국가 안보에 필수가 되어버린 위성 영상 데이터

지난 10월 16일 과학기술정보통신부와 국가정보원의 주최로 <위성활용컨퍼런스 2023>이 서울에서 개최됐다. 컨퍼런스에는 Planet Labs, Maxar, ICEYE, Capella Space, Blacksky 등 위성정보 활용 분야의 글로벌 선두 업체들이 참여했다. 불안한 국제 정세 속에서 위성 영상은 이미 중요한 안보 수단으로 활용되고 있다. 작년 11월 Planet Labs는 두만강 지역 화물열차를 위성으로 촬영해 북한과 러시아의 무기 거래 정황 증거를 포착했다. Planet Labs는 올해 2월 미국 상공에 출현한 중국 정찰 풍선이 중국 하이난에서 비행을 시작한 모습도 AI 알고리즘을 통해 포착한 바 있다. Airbus D&S는 최근 이스라엘과 팔레스타인 하마스의 전쟁 상황을 위성으로 관측해 가자지구 내 피해 정도를 파악하는데 활용하고 있다. 위성 영상 데이터는 국제 정세에서 책임을 가려낼 수 있는 명확한 도구인 만큼 안보에 더욱 적극적으로 활용될 전망이며, 아직까지 해외 의존도가 높은 국내에서도 위성 영상 데이터 주권(Ownership)을 확보하기 위한 노력이 지속될 전망이다.

그림48 Planet Labs가 포착한 북한-러시아 무기 거래 I



자료: Planet Labs

그림49 Planet Labs가 포착한 북한-러시아 무기 거래 II



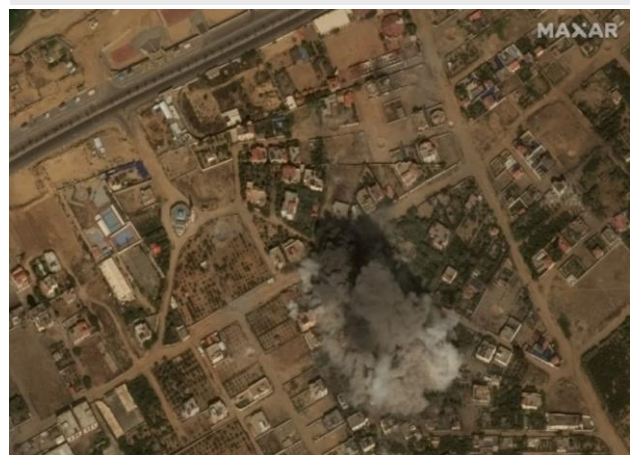
자료: Planet Labs

그림50 Planet Labs가 포착한 중국 정찰 풍선



자료: Planet Labs

그림51 Maxar 위성으로 촬영한 가자지구



자료: Maxar

2024년부터 본격화되는 지상국 서비스 매출

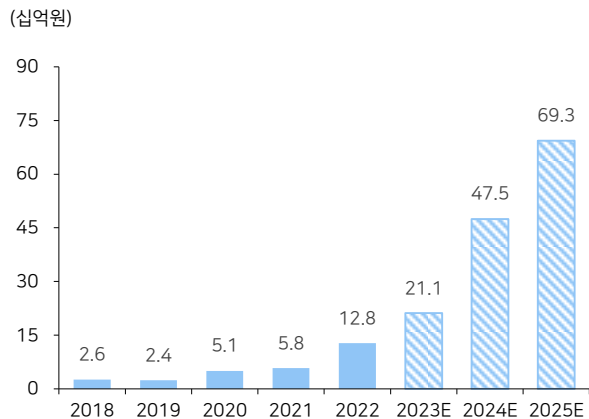
컨텍의 2023년 실적은 매출액 211억원(+65.7% YoY), 영업이익 10억원(흑전 YoY)을 전망한다. 제품 매출의 대부분은 지상국 시스템 엔지니어링 솔루션(115억원)에서 발생하며, 영업비용이 크게 증가하지 않아 연간 흑자전환도 충분히 가능해 보인다. 2024년부터는 운용하는 지상국의 수가 증가함에 따라 GSaaS 네트워크 솔루션 매출이 본격적으로 발생할 전망이다, 2025년에는 GSaaS 네트워크 솔루션 매출 162억원을 포함해 전체 매출액 693억원(+46.0% YoY), 영업이익 179억원(+141.4% YoY)을 기록할 전망이다.

표18 컨텍 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2.6	2.4	5.1	5.8	12.8	21.1	47.5	69.3
제품			3.8	3.5	8.4	15.4	38.4	57.5
지상국 시스템 엔지니어링 솔루션			3.3	3.1	6.7	11.5	25.4	38.1
GSaaS 네트워크 솔루션			0.0	0.2	0.4	5.8	11.0	16.2
위성영상 데이터 처리 솔루션			0.1	0.0	0.6	0.7	1.7	2.4
Value-Added 위성영상 활용 솔루션			0.3	0.1	0.0	0.0	0.3	0.8
용역			1.3	2.3	5.0	5.8	9.1	11.8
영업이익	0.0	-0.3	0.7	-1.7	-1.8	1.0	7.4	17.9
세전이익	0.1	-0.2	0.8	-12.9	-21.2	-52.1	3.4	15.2
당기순이익	0.1	-0.2	0.8	-12.4	-20.7	-52.7	3.1	14.8
영업이익률(%)	1.7	-11.8	14.6	-29.9	-14.3	4.6	15.6	25.8
당기순이익률(%)	4.2	-6.6	15.2	-214.0	-162.0	-249.2	6.5	21.4

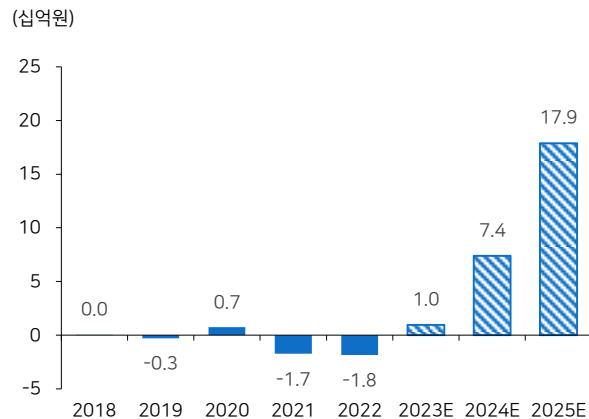
자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

그림52 컨텍 연간 매출액 추이 및 전망



자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

그림53 컨텍 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

투자의견 Buy,
적정주가 31,000원 제시

2. 기업가치 산정

컨택에 대한 투자의견 Buy와 적정주가 31,000원을 제시한다. 적정주가는 2025년 예상 EPS 948원에 Target PER 32.8배를 적용해 산정했다. 주력 사업으로 성장이 기대되는 GSaaS 네트워크 솔루션의 재무적 성과가 반영되는 2025년 실적을 기준으로 판단했으며, Target Multiple은 국내 Peer 그룹(한화에어로스페이스, 한국항공우주, 한화시스템, 인텔리안테크, 켄코아에어로스페이스, 쉐트랙아이, AP 위성, 제노코)의 2022년 평균 PER 39.6배와 2023년 예상 PER 26.0배의 평균(32.8배)을 적용했다. 해상용 VSAT 안테나 업체인 인텔리안테크가 저궤도 위성 통신용 안테나 분야에서 가시적인 성과를 내기 시작한 2022년 인텔리안테크의 Trailing PER이 37.9배인 점을 감안하면 컨택의 2025년 Target PER 역시 적정하다는 판단이다. 적정주가 31,000원은 컨택의 공모가 상단인 22,500원 대비 Upside +37.8% 수준이다.

표19 컨택 적정주가 Valuation

구분	내용	비고
2025년 예상 지배주주순이익(십억원)	14.8	
EPS(원)	948	
Target PER(배)	32.8	2022, 2023년 업종 평균
적정가치(원)	31,092	
적정주가(원)	31,000	

자료: 메리츠증권 리서치센터

3. Peer 밸류에이션 비교

최근 글로벌 증시 하락으로
Valuation이 낮아진 우주 기업들

국내외 우주 기업들의 2023년 예상 PER은 평균 24.0배(국내 26.0배, 해외 20.0배)로 2022년 평균 PER 31.2배(국내 39.6배, 해외 22.8배) 대비 크게 낮아졌다. 최근 국내외 증시 하락으로 인해 Valuation 부담이 낮아졌으나, 불과 연초(2023년 2월 기준)에 평균 PER이 국내는 29.0배, 해외 46.9배였다는 점을 고려할 때 우주 산업에 대한 시장 관심은 여전히 높은 수준임을 알 수 있다.

표20 국내&해외 우주 기업 Valuation Table

	시가 총액	매출액			영업이익			당기순이익			PER(배)			PBR(배)			EV/EBITDA(배)			ROE(%)		
		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
국내 (십억원)																						
한화에어로스페이스	4,759.2	6,539.6	8,626.8	9,893.6	377.2	646.5	609.1	200.8	851.8	478.8	22.8	5.8	9.9	1.3	1.3	1.2	12.3	7.7	6.5	7.0	26.3	12.7
한국항공우주	4,654.4	2,786.9	3,760.6	3,697.0	141.6	262.9	196.0	118.5	226.9	227.7	41.9	20.6	20.6	3.5	2.9	2.6	12.1	11.1	10.2	8.8	14.5	13.1
한화시스템	2,255.7	2,188.0	2,393.7	2,545.5	24.0	73.3	73.6	-76.6	284.7	89.4	-	7.9	25.2	1.0	1.0	1.0	12.8	10.6	9.3	-3.8	13.4	3.9
인텔리안테크	732.2	239.5	346.5	458.5	15.3	31.5	55.5	16.0	27.0	48.8	37.9	27.1	15.0	3.4	2.9	2.5	28.7	19.7	13.9	9.4	11.0	15.9
켄코아에어로스페이스	140.2	75.9	108.9	149.8	8.0	13.9	22.8	3.2	12.4	20.3	45.0	59.1	36.1	3.9	3.3	2.7	19.3	12.9	9.6	10.2	11.1	17.9
썬트렉아이	245.3	91.4	119.5	148.0	-7.7	6.3	11.1	-2.3	8.2	10.7	-	29.9	22.9	2.3	2.0	1.9	-	7.7	5.9	-1.9	5.4	6.5
AP위성	171.9	53.6	53.8	69.3	4.5	5.3	8.5	4.1	5.4	7.2	35.0	31.8	23.9	1.7	1.8	1.7	30.1	30.2	19.3	4.9	6.3	7.6
제노코	122.5	50.7	55.5	67.2	3.2	4.6	6.2	2.7	4.1	5.3	55.1	26.4	23.1	4.4	3.2	2.8	34.0	17.0	13.8	8.4	12.8	12.8
해외 (십억달러)																						
Raytheon Tech.	107.5	67.1	72.8	79.4	5.4	8.8	9.5	5.2	7.3	7.8	22.1	14.7	13.2	2.0	1.5	1.5	18.6	12.6	10.9	7.1	10.3	10.5
Lockheed Martin	111.4	66.0	66.6	68.7	8.3	8.5	8.4	5.7	6.8	6.4	18.2	16.5	16.8	13.3	14.5	16.3	12.8	12.6	12.7	56.7	80.9	87.6
Boeing	110.3	66.6	77.6	91.7	-3.5	-1.3	6.3	-4.9	-2.9	3.5	-	-	36.8	-	-	-	-344.2	74.0	18.4	-	10.7	-20.9
Northrop Grumman	74.1	36.6	38.8	41.0	3.6	4.0	4.4	4.9	3.5	3.7	21.6	21.5	19.6	5.5	4.6	4.3	13.2	15.7	14.5	34.7	22.1	22.7
L3 Hasris Tech.	33.6	17.1	19.1	20.9	1.1	2.8	3.1	1.1	2.3	2.5	18.2	14.5	13.3	2.1	1.8	1.8	14.4	12.3	11.2	5.6	10.3	11.6
Iridium Comm.	4.9	0.7	0.8	0.8	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	682.4	-	125.9	5.7	5.5	7.8	21.9	13.7	13.1	0.7	1.1	8.7
Rocket Lab Usa	2.0	0.2	0.3	0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-	-	-	2.7	3.6	4.3	-16.1	-	-	-19.8	-24.2	-22.0
Viasat	2.7	2.4	2.7	4.1	-0.1	-0.1	0.4	0.0	0.5	0.2	-	5.4	10.7	1.4	0.4	0.5	12.0	15.1	6.1	-0.6	1.0	1.3
Eutelsat Comm.	2.5	1.3	1.3	1.2	0.5	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	-	3.6	5.1	-	0.4	0.4	5.5	6.1	6.4	8.6	10.4	10.1
Virgin Galactic	0.6	0.0	0.0	0.0	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-	-	-	2.0	1.6	3.1	-1.6	-	-	-72.8	-151.6	-258.4
Planet Labs Pbc	0.6	0.1	0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-	-	-	2.5	1.0	1.3	-	-	-	-	-21.3	-20.5
MDA	1.0	0.5	0.6	0.7	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	23.8	32.7	22.6	0.8	1.4	1.3	9.2	10.4	8.4	2.7	3.7	5.6
Gilat Satellite	0.3	0.2	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	15.2	7.2	6.1	-2.4	-	-

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표21 Appendix: 주요 용어 설명

용어	설명
기하보정	영상의 픽셀과 지상좌표를 맵핑하여 지리적 특성에 맞게 영상의 기하정보를 보정하는 과정
방사보정	영상의 방사학적 왜곡을 보정하는 일련의 과정
정밀 정사영상	지상기준자료를 기반으로 Level 1R/1G 영상의 기하정확도를 높인 Level 2R/2G 영상
트래킹 (Tracking)	지구국의 안테나를 위성 방향으로 지향시키는 것
패스 (Pass)	위성 통신에서 위성이 지역 지평선 위에 있는 기간으로, 특정 지상국과 무선통신에 이용 할 수 있음
ACU (Antenna Control Unit)	안테나 제어 장치
AP(Average Precision)	딥러닝 모델의 성능 지표 중 하나. Precision-recall 그래프의 아래 면적으로 계산
ARD(Analysis Ready Data)	사용자 친화형 영상 제품. 사용자가 최소한의 노력으로 위성영상을 분석할 수 있도록 자료처리가 되어있는 위성영상
Auxiliary	위성의 보조정보가 기록된 파일
AWS (Automated Weather Station)	자동기상관측장비
Bbox(Bounding Box)	영상 내 객체의 위치와 크기를 나타내는 직사각형
BER (Bit error rate)	비트오류율. 수신된 비트 중 오류가 발생한 비트의 비율
CALVAL(Calibration and Validation)	위성 영상의 품질 정확도를 향상시키기 위한 검증 및 보정 과정
CCTV (Closed circuit television)	폐쇄회로 텔레비전
CNR(Clutter-to-Noise)	SAR 영상에서 객체의 신호 강도와 배경 잡음의 비율
CPSA(Cross-Polarized Scattering Amplitudes)	서로 다른 편파의 SAR 영상을 곱연산하여 영상 내 객체의 신호강도를 강하게 하는 방법
DEM(Digital Elevation Model)	수치표고모델. 지형의 고도값을 수치로 저장함으로써 지형의 형상을 나타내는 지도
Dice	딥러닝 모델의 성능 지표 중 하나. 딥러닝 모델의 출력 영상과 정답 영상의 유사도를 비교하는 데 사용
DN(Digital Number)	위성 영상의 픽셀 데이터 값
DOWN CONVERTER	RF 신호를 IF(Intermediate Frequency) 신호로 변환해 주는 장비
EO(Electro Optical)	전자광학
Feature Map	딥러닝 모델이 입력 영상 내 객체의 특징을 추출한 특징 영상
FN(False Negative)	딥러닝 모델이 탐지하지 않은 객체가 실제 객체인 경우
FP(False Positive)	딥러닝 모델이 탐지한 객체가 실제 객체가 아닌 경우
FPN(Feature Pyramid Network)	Feature Map의 크기를 다양하게 추출하는데 사용하는 딥러닝 모델 구조
G/T (Gain over temperature)	이득초과온도, 무선통신 안테나의 이득과 증폭기의 입력 잡음 온도의 비로 수신 성능을 표현
GCP(Ground Control Point)	지상기준점
GPS (Global positioning system)	범지구 위치결정 시스템
GRDB(Ground Reference Database)	지상기준자료를 관리하는 데이터베이스 시스템
GUI (Graphical user interface)	그래픽 사용자 인터페이스
KMS (Knowledge management system)	지식관리시스템
LOF(Level OF)	위성으로부터 직수신 받은 원시데이터
L1G(Level 1G)	방사, 공간, 기하보정 처리된 표준위성영상제품
L1R(Level 1R)	방사보정 및 공간보정 처리된 표준위성영상제품
LEOP(Launch and Early Orbit Phase)	위성 발사 후 초기운영기간
Level Diagram	전송로에서 각 장비간의 송수신 레벨을 나타낸 것.
Link budget	무선 통신 시스템의 신호 감쇄를 고려한 링크의 설계
LOS(Line-of-sight)	위성의 관측 시선
MATRIX SWITCH	신호 분배기
MCS (Monitoring and control software/system)	제어 및 관제용 소프트웨어
MODEM	송/수신을 위한 디지털 신호와 아날로그신호를 변/복조하는 장비
MS(Multispectral)	Multispectral 밴드 영상
MTF(Modulation Transfer Function)	공간 주파수 성분을 통한 영상의 대비를 나타내는 센서의 척도
NMS(Non Maximum Suppression)	객체탐지 결과 생성된 Bbox 중 서로 겹치는 Bbox들을 제거하여 가장 정확히 탐지한 Bbox를 선택하는 기법
NTP SERVER(Network time protocol)	GPS시간을 수신받아 네트워크 환경에서 운영되는 시스템들의 시간동기화를 위한 시간동기화 서버
PAN(Panchromatic)	Panchromatic 밴드 영상
Precision	딥러닝 모델이 탐지한 객체 중 실제 객체의 비율
RBbox(Rotated Bounding Box)	영상 내 객체의 위치, 크기, 방위를 나타내는 직사각형
Recall	실제 객체 중 딥러닝 모델이 탐지한 객체의 비율
Receptive Field	수용 영역. Feature Map을 추출하는데 사용된 입력 뉴런의 크기
SAR(Synthetic Aperture Radar)	합성개구면레이더
SPADE(Spatially-adaptive Normalization)	영상분할 딥러닝 모델에서 객체의 Feature Map 정보를 잘 보존하기 위해 고안된 구조
SPECTRUM ANALYZER	입력된 전자신호에 대해 주파수 영역에서 신호의 세기를 측정하는 기기
SSPA (Solid State Power Amplifier)	저전력 증폭기
TC (Telecommand)	원격 명령. 지상에서 위성으로 전달하는 명령
TM (Telemetry)	원격 측정. 지상에서 수신된 위성의 상태 정보
TP(True Positive)	딥러닝 모델이 탐지한 객체가 실제 객체인 경우
UP CONVERTER	IF(Intermediate Frequency) 신호를 RF 신호로 변환해 주는 장비
VPN (Virtual Private Network)	가상 사설망, 인터넷망과 원격지 클라이언트를 연결하여 내부망처럼 활용하는 사설 통신망

자료: 컨택, Dart, 메리츠증권 리서치센터

컨텍 (451760)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	5.8	12.8	21.1	47.5	69.3
매출액증가율(%)	N/A	120.5	65.7	124.5	46.0
매출원가	4.6	11.0	14.6	29.1	37.2
매출총이익	1.2	1.8	6.6	18.4	32.1
판매관리비	3.0	3.6	5.6	11.0	14.2
영업이익	-1.8	-1.9	1.0	7.4	17.9
영업이익률(%)	-31.1	-14.6	4.6	15.6	25.8
금융손익	-11.3	-19.4	-1.1	1.9	1.9
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-12.9	-21.2	-52.1	3.4	15.2
법인세비용	-0.6	-0.5	0.6	0.3	0.4
당기순이익	-12.4	-20.7	-52.7	3.1	14.8
지배주주지분 손익	-12.4	-20.7	-52.7	3.1	14.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-1.4	3.3	-55.7	1.4	14.4
당기순이익(손실)	-12.4	-20.7	-52.7	3.1	14.8
유형자산상각비	0.3	0.9	2.5	2.8	3.3
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-0.7	2.3	-5.7	-4.6	-3.8
투자활동 현금흐름	-5.6	-45.7	-5.8	-4.8	-2.8
유형자산의증가(CAPEX)	-4.4	-14.4	-5.0	-4.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	11.7	59.2	100.3	7.5	6.2
차입금의 증감	0.1	1.7	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	N/A	N/A	200.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	4.8	16.8	38.7	4.1	17.7
기초현금	2.1	6.9	23.6	62.3	66.4
기말현금	6.9	23.6	62.3	66.4	84.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	10.6	59.5	102.2	115.2	140.5
현금및현금성자산	6.9	23.6	62.9	67.0	84.7
매출채권	1.8	0.8	1.4	3.2	4.6
재고자산	0.5	1.5	2.6	5.7	8.4
비유동자산	7.5	23.4	25.8	26.9	25.5
유형자산	5.4	18.4	20.9	22.1	20.9
무형자산	0.2	0.4	0.2	0.1	0.1
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	18.0	82.9	128.0	142.1	166.0
유동부채	28.6	111.3	7.5	16.8	24.6
매입채무	0.0	0.5	0.8	1.7	2.5
단기차입금	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.6	2.6	3.1	4.8	6.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	29.2	113.9	10.6	21.6	30.7
자본금	0.5	0.5	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	0.8	1.6	196.3	196.3	196.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-12.9	-33.7	-85.8	-87.9	-73.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-11.2	-30.9	117.4	120.5	135.3

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS(지배주주)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
CFPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDAPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
BPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
DPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Valuation(Multiple)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PCR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA(십억원)	-1.5	-0.9	3.6	10.3	21.2
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	111.6	98.4	-121.9	2.6	11.6
EBITDA 이익률	-26.0	-7.0	30.6	20.8	19.9
부채비율	-261.8	-368.0	9.0	17.9	22.7
금융비용부담률	11.8	28.1	14.6	1.3	1.4
이자보상배율(x)	-2.6	-0.5	0.3	12.0	18.2
매출채권회전율(x)	3.3	9.8	18.8	20.8	17.9
재고자산회전율(x)	12.1	12.6	10.3	11.5	9.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

컨택 (451760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.10.23	기업분석	Buy	31,000	정지수	-	-	