

세트렉아이(A099320.KQ)

현 주가수준은 상승추세의 초입일 뿐

2009년 4월 06일(월)

Analyst : 최성환(☎ 3770-0191)

현주가 : 40,450 원(04/03)

KOSDAQ : 439.16PT(04/03)

액면가: 500 원

발행주식수: 318 만주

자본금: 16 억원

시가총액: 1,287 억원

Investment Point

- * 북한의 인공위성 발사는 동사의 네임밸류 향상에 긍정적 영향 미칠 전망.
- * 4월 21일 말레이시아 ‘라작셋(Razak SAT)’ 발사 예정.
- * 5월 ‘두바이셋(Dubai SAT)’ UAE로 인도, 6월 발사 계획.
- * 한국형 우주발사체 KSLV-1 발사는 기존 6월에서 7월말로 연기.

북한의 인공위성 발사는 동사에 긍정적 영향 미칠 전망

동사는 국내 유일의 우주산업체로서, 소형인공위성 완성품과 중,대형 인공위성의 부분품 공급을 주요사업으로 하고 있다. 동사는 1999년 우리별 시리즈의 실질적인 개발경험을 가지고 있는 인공위성연구센터 연구원 출신들이 설립하였으며, 위성을 구성하는 3대 핵심기술(위성본체, 탑재체, 지상체)을 모두 보유하고 있다.

현재 시장에서 동사의 주가수준은 주당 40,450원으로 지난 3월 11일 탐방메모 발표 당시보다 무려 67% 급등했다.(해당기간 KOSDAQ 상승률 +16%) 이는 1)4월 5일 북한의 인공위성 발사 이슈로 국내 유일의 인공위성 제작업체라는 시장관심 고조와 2)라작셋 및 두바이셋의 발사시기 임박으로 성공여부에 따른 주가상승 모멘텀 기대 때문으로 판단된다.

일단 북한의 인공위성 발사는 동사의 네임밸류 향상에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다. 북한의 인공위성 발사 이슈에 따른 시장의 반응은 ‘북한도 하는데 우리는 왜 못하나’에 초점이 맞춰져 있기 때문에 국내 유일의 우주 산업체인 동사에 대한 관심은 지속적으로 고조될 전망이다. 또한 이번 북한의 인공위성 발사로 인하여 정부 내부적으로 우주산업 개발에 대한 투자규모가 확대될 것으로 전망됨에 따라 동사에 수혜가 예상된다. 2007년 과학기술부에서 발표된 자료에 따르면 2011~2016년까지 약 2조원의 투자규모를 예상했으나 발사체와 인공위성 분야의 투자규모 확대가 전망된다. 또한 북한의 발사체 기술이 국내 기술보다 우위에 있음이 증명됨에 따라 정부가 주도하던 한국형 발사체 KSLV-1의 발사계획이 탄력을 받을 것으로 예상된다. KSLV-1은 5월말~6월초 러시아에서 1단 액체추진엔진을 인도 받아 순수 국내기술에 의해 개발된 2단 고체 추진로켓과 조립하여 7월말 발사될 예정이다.

[표 1] 동사의 영업실적 및 지표 추이

(단위 : 억원, 원, %, 배)

FY	매출액	영업이익	경상이익	순이익	EPS	EPS성장률	PER	EV/EBITDA	ROE
2007	186	53	56	48	1,813	-82.2	-	-	41.7
2008	208	31	30	31	1,233	-32.0	12.0	12.6	15.1
200912F	244	37	44	40	1,270	3.0	18.3	13.1	13.9
201012F	297	49	48	43	1,375	8.2	16.9	11.1	13.3
201112F	363	60	61	56	1,777	29.3	13.1	8.6	15.3

자료 : 유화증권

‘09년 주가 상승 모멘텀 재료 중분

북한 인공위성 발사 성공으로 국내 우주항공 관련 산업 투 자 확대 전망

이번 북한의 인공위성 발사에서 주목해야 할 부분은 바로 액체연료를 사용하는 1단, 2단 추진로켓 기술이다. 인공위성 발사체는 통상 2단, 3단 로켓으로 구성되는데, 하단부 로켓에는 액체연료가 사용되고, 상단부 로켓에는 고체연료가 사용된다. 액체추진제 로켓은 액체상태의 연료와 산화제를 혼합하여 태우기 때문에 고체추진제 로켓보다 큰 추진력을 내며, 연소를 시작하거나 중지하기 쉽다. 하지만 액체추진제 로켓에 사용되는 재료는 점화시키지 않은 상태로 혼합하면 폭발하기 쉬우므로 다루기가 어렵다. 따라서 액체추진제 로켓은 고체추진제 로켓보다 구조가 더 복잡하다.

이에 따라 7월말 국내에서 발사될 KSLV-1은 러시아에서 1단 액체추진엔진을 인도 받아 순수 국내 기술에 의해 개발된 2단 고체추진로켓을 조립하여 인공위성 발사에 사용하게 된다. 북한의 인공위성 발사는 성공 여부를 떠나 북한의 발사체 기술이 국내 기술보다 한 단계 발전되어 있다는 것을 입증했다. 정부는 북한의 인공위성 발사로 인하여 기존 우주산업 개발 투자계획(2011~2016년까지 약 2조원 규모)에서 발사체 및 인공위성 분야의 투자를 일정규모 확대할 것으로 전망된다. 우주항공 산업은 첨단기술의 총아로 미래 국가경쟁력을 좌우할 핵심산업이기 때문에 투자확대에 따른 관련 업체의 수혜가 예상된다.

Razak SAT 및 Dubai SAT 발사 진행 상황 요약

동사가 2005년 인도한 라작샷의 발사시기가 4월 21일로 확정 발표되었다. 라작샷은 미국령인 마샬군도 Kwajalein에서 발사하며 미국 Space-X사가 발사를 주관하게 된다. 발사일정은 지상에서의 연료시험 및 주입일정, 말레이시아 정부의 일정 통제, 기상상황 등으로 조정이 있을 수 있으나 늦어도 4월내 발사가 가능할 전망이다.

5월에는 두바이샷의 인도계획이 예정되어 있다. 두바이샷은 카자흐스탄 바이코누르(Baikonur)에서 발사하며 러시아 법인인 Kosmotras사가 발사를 주관한다. Baikonur 발사장은 최초의 우주인 유리 가가린이 발사된 장소이며, 우리나라 이소연 박사도 이곳에서 훈련받고, 소유즈 로켓으로 우주비행에 성공했던 장소이다. 두바이샷의 발사시기는 6월이 될 전망이다.

인공위성을 수출하려면 성공사례(Heritage)가 있어야 하는데 라작샷과 5월에 발사될 두바이샷(Dubai SAT)이 그 역할을 할 것으로 기대된다. 라작샷과 두바이샷의 성공적인 궤도진입은 전세계 인공위성 시장에 동사의 기술력을 알릴 수 있는 긍정적인 기회로 작용될 전망이다.

[표 2] 정부의 '국가우주개발진흥기본계획' 투자 규모

(단위 : 억원)

구분	2007~2011	2011~2016	합 계
인공위성	9,734	8,300	18,034
발사체 및 우주센터	5,370	11,000	16,370
기초연구개발 및 위성활용 등	365	950	1,315
합 계	15,469	20,250	35,719

자료 : 과학기술부(2007), 유화증권

국내 우주관련 인프라 부족으로 영업실적 향상에 근거한 투자의견이나 목표주가 산정은 어렵지만 '09년 다양한 우주이벤트가 예정되어 있어 동사 주가에는 긍정적 영향 미칠 전망

당 리서치센터는 지난 3월 11일 동사에 대한 탐방메모를 통하여 '09년 예상매출액 244억원(+17.3%, YoY), 영업이익 37억원(+19.4%, YoY)을 추정했었다. 지속적인 성장 가능성에도 불구하고 투자의견이나 목표주가를 제시하지 않았던 이유는 1)우주 산업의 특성상 국내 우주관련 인프라 부족으로 현 주가수준에 근접하는 급격한 영업실적 향상이 어렵기 때문이었다. 인공위성 산업은 미개척 분야로 고난위도의 기술력을 갖추고 있는 연구인력이 다수 필요한데 국내 인프라에는 한계가 있어 위성제작 시장의 확대규모를 따라갈 수 없는 실정이다. 또 다른 이유는 2)동사가 가지고 있는 기술력에 대한 시장가치 평가의 어려움 때문이다. 동사는 위성을 구성하는 3대 핵심기술을 모두 보유하고 있지만 아직까지 쎄트렉아이의 브랜드를 가지고 발사되어 있는 성공사례 (Heritage)가 없기 때문이다.

하지만 '09년은 다양한 우주관련 이벤트가 예정되어 있어 동사에 관심은 지속적으로 고조될 전망이다. 4월 5일 발사된 북한의 인공위성 '광명성 2호'로 국내 우주 산업에 대한 관심 고조, 동사가 2005년 말레이시아로 인도한 라작샛의 4월 21일 발사 성공여부, 5월 두바이샛 UAE로 인도, 6월초 러시아에서 KSLV-1 1단 발사체 한국 도착, 6월말 두바이샛 발사 예정, 7월말 KSLV-1 전남 고흥 나로우주센터에서 발사 계획, 10월 대전에서 국제우주대회(IAC 2009) 개최, 11월 통신해양기상위성 발사 계획 등 주가 상승 모멘텀으로 작용할 재료들이 산적해 있어 향후 주가 상승에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

[표 3] 위성제작, 발사체 시장 현황 및 전망

	1997~2006	2007~2016	Growth Rate
Satellites launched & to be launched	900 satellites	959 satellites	6.7%
Total mass launched & to be launched	1,550 tons	1,830 tones	18.0%
Satellite market value for the decade	\$ 80 billion	\$104.5 billion	31.0%
Launched market value for the decade	\$ 36 billion	\$ 40.5 billion	12.0%
Space industry market for the decade	\$116 billion	\$145 billion	25.0%

자료 : 과학기술부(2007), 유화증권

[그림 1] 동사는 위성본체, 탑재체, 지상체 기술 모두 보유



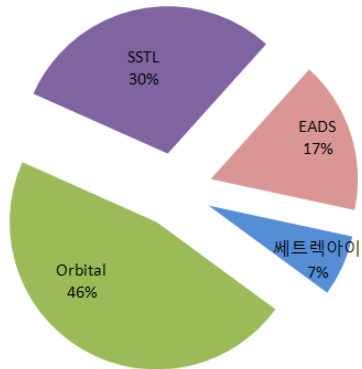
자료 : 쎄트렉아이, 유화증권

[그림 2] 동사의 위성개발 참여 현황



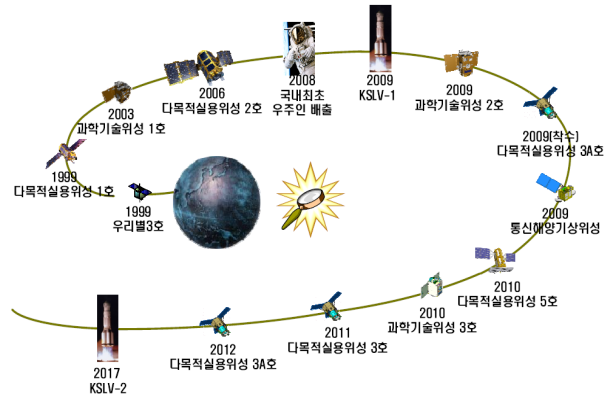
자료 : 쎄트렉아이, 유화증권

[그림 3] 세계 소형위성 경쟁업체 현황



자료 : 과학기술부(2007), 유화증권

[그림 4] 국가우주개발진흥기본계획



자료 : 과학기술부, 유화증권

Compliance Notice

- ◇ 당사는 발간일 기준으로 지난 6개월간 위 종목의 유가증권 발행(DR, CB, IPO 등)에 주간사로 참여한 적이 없습니다.
- ◇ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다. (작성자 : 최성환)
- ◇ 당사는 동 자료에 대한 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ◇ 당사는 발간일 현재 동 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.