



인텔리안테크 (189300)

되살아나는 유텔셋 원웹의 불씨

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 68,000원

현재 주가(6/24)	52,000원
상승여력	▲30.8%
시가총액	5,581억원
발행주식수	10,733천주
52 주 최고가 / 최저가	61,600 / 31,050원
90 일 일평균 거래대금	40.18억원
외국인 지분율	12.0%

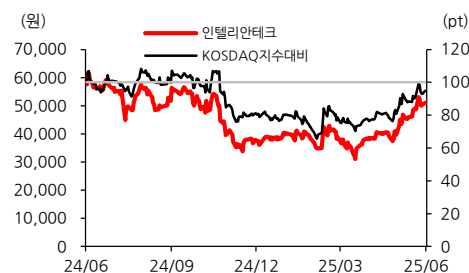
주주 구성	
성상업 (외 6 인)	23.1%
자사주 (외 1 인)	4.1%
KangTyrone (외 1 인)	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	30.8	39.6	38.5	-10.0
상대수익률(KOSDAQ)	19.0	28.4	20.7	-5.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	305	258	336	442
영업이익	11	-19	9	43
EBITDA	30	3	33	67
지배주주순이익	6	-3	5	36
EPS	515	-281	478	3,478
순차입금	0	65	33	4
PER	140.7	-133.7	108.8	15.0
PBR	2.8	1.5	2.0	1.8
EV/EBITDA	26.2	137.0	17.7	8.4
배당수익률	0.1	0.3	0.2	0.2
ROE	2.4	-1.1	1.8	12.1

주가 추이



2Q25 Preview: 영업이익 QoQ 흑자전환 추정

인텔리안테크 2분기 실적은 매출액 772억원(YoY +7.7%, 이하 YoY), 영업이익 13억원(+42.2%, OPM 1.7%)으로 추정한다. 3Q24부터 3개 분기 연속 영업적자를 기록했으나 2분기부터 흑자로 돌아설 것으로 기대한다. QoQ 흑자전환을 예상하는 주요 근거는 1) 해상용 파라볼릭 안테나 매출의 회복 및 평판형 안테나 매출 본격화, 2) 고객사 원웹의 지상용 평판형 안테나 재고 소진, 3) A사향 게이트웨이 안테나의 매출 인식 가속화(기 수주 물량 기반으로 연간 QoQ 증가 추세 추정)다.

해상용: 파라볼릭의 회복과 평판형의 본격화

2분기 해상용 매출은 377억원(-10.2%)으로 추정한다. 해상용 부문은 스타링크의 해상 저궤도 위성통신 시장 침투 영향으로 지난 1년간 부진했다. 그러나 엔드 유저들이 끊김 현상 방지 및 저궤도 위성통신의 보완을 위해 기존 파라볼릭 안테나도 혼용할 것으로 판단되는 바, 2분기부터 해상용의 회복을 기대한다. 실제로 Inmarsat, Marlink 등의 위성통신 사업자들은 Nexus Wave, Sealink NextGen 등의 하이브리드 솔루션(다중 네트워크 통합)을 제공 중이다. 아울러, 원웹항 해상용 평판형 안테나도 지난 3월 TA(형식 승인) 획득을 완료하며 2~3분기부터 매출이 본격적으로 발생할 것으로 기대한다.

지상용: 되살아나는 유텔셋 원웹의 불씨

2분기 지상용 매출은 367억원(+38.2%)으로 추정한다. 유텔셋 원웹이 한국을 비롯한 주요 지역에서 서비스 공급 승인을 받으면서 평판형 안테나 재고가 빠르게 소진될 것으로 판단한다. 또한, 우크라이나를 비롯한 유럽의 스타링크 의존도 감축 움직임에 따른 원웹 수요 증가(모빌리티 모델도 기대)도 예상된다. 최근 유텔셋 그룹은 13.5억 유로의 유상증자를 발표했으며, 증자 이후 프랑스 정부 기관이 지분 약 30%를 확보해 최대주주로 등극할 전망이다. A사향 게이트웨이 매출은 2분기 190억원 이상을 기대하며, QoQ 매출 증가 추세 전망을 유지한다.

투자의견 Buy, 목표주가 68,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 68,000원을 유지한다. 실적 턴어라운드 본격화를 기대하며 동사에 대한 우주 섹터 내 최선호주 의견을 유지한다.

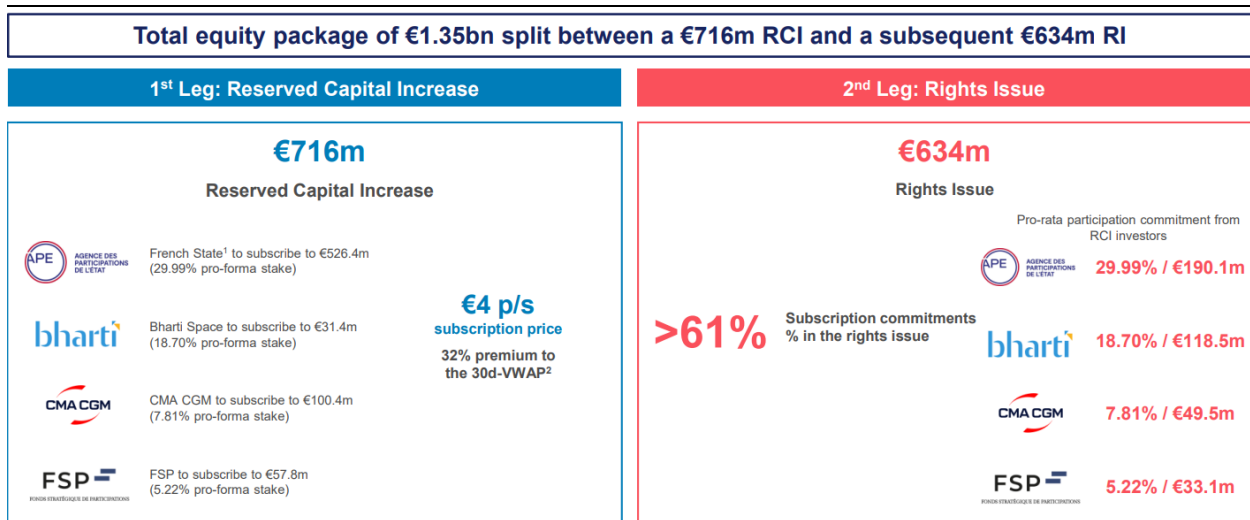
[표1] 인텔리안테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	46.7	71.7	62.4	77.0	43.4	77.2	88.6	127.2	257.8	336.3	442.5
해상용 안테나	34.3	42.0	28.4	46.0	33.2	37.7	35.6	58.0	150.7	164.4	200.1
지상용 안테나	9.5	26.6	31.8	29.5	10.2	36.7	51.1	68.1	97.3	166.1	236.4
기타(건설 등)	2.9	3.2	2.1	1.5	0.0	2.8	1.9	1.1	9.7	5.8	5.9
영업이익	-9.3	0.9	-5.7	-5.3	-12.0	1.3	5.5	14.3	-19.4	9.1	43.0
영업이익률	-20.0	1.3	-9.2	-6.8	-27.8	1.7	6.3	11.3	-7.5	2.7	9.7
순이익	-4.9	2.7	-12.1	11.3	-14.1	0.9	4.8	13.4	-3.0	4.9	35.7
순이익률	-10.4	3.7	-19.4	14.7	-32.6	1.2	5.4	10.5	-1.2	1.5	8.1
YoY 성장률											
매출액	-27.5	-18.1	-6.6	-10.7	-7.2	7.7	42.0	65.1	-15.5	30.5	31.6
해상용 안테나	-	-	-	-	-3.3	-10.2	25.2	26.0	-25.0	9.1	21.7
지상용 안테나	-	-	-	-	7.3	38.2	60.5	131.1	1.2	70.6	42.4
기타(건설 등)	-	-	-	-	-100.0	-10.5	-10.0	-27.8	23.9	-40.0	1.5
영업이익	적전	-88.3	적지	적전	적지	42.2	흑전	흑전	적전	흑전	370.9
순이익	적전	-53.2	적전	흑전	적지	-64.7	흑전	17.9	적전	흑전	622.3

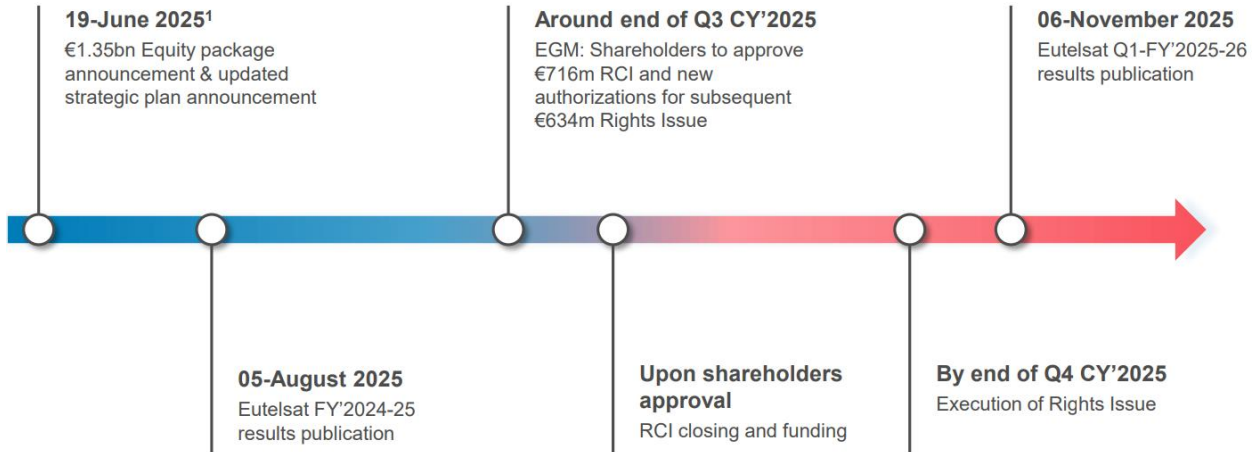
자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] Eutelsat Group 유상증자 프로세스



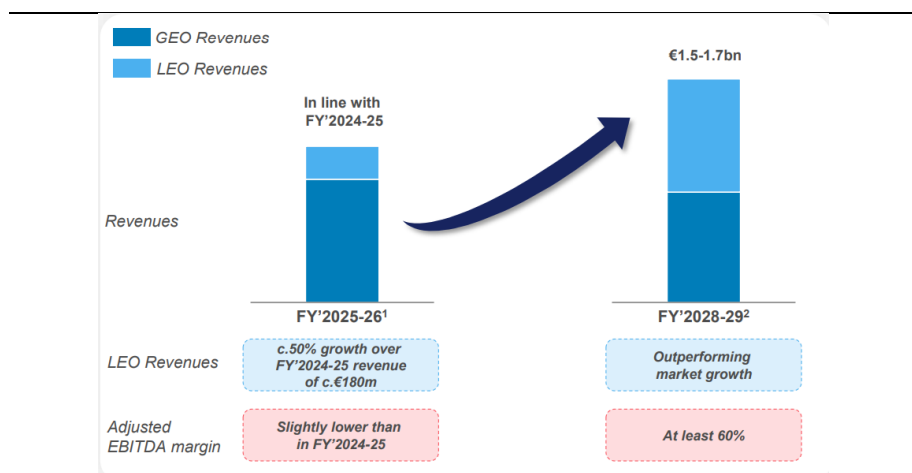
자료: Eutelsat Group, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] Eutelsat Group 유상증자 타임라인



자료: Eutelsat Group, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] Eutelsat Group의 3개년 실적 전망



자료: Eutelsat Group, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	239	305	258	336	442
매출총이익	102	122	99	147	213
영업이익	15	11	-19	9	43
EBITDA	28	30	3	33	67
순이자손익	-1	-4	-2	-2	-1
외화관련손익	5	0	14	-13	-12
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	17	7	-2	6	37
당기순이익	16	6	-3	5	36
지배주주순이익	16	6	-3	5	36
증가율(%)					
매출액	302.2	27.4	-15.5	30.5	31.6
영업이익	170.9	-30.1	적전	흑전	370.9
EBITDA	298.5	4.6	-88.5	876.8	100.4
순이익	162.0	-65.5	적전	흑전	627.5
이익률(%)					
매출총이익률	42.6	40.1	38.6	43.7	48.1
영업이익률	6.4	3.5	-7.5	2.7	9.7
EBITDA 이익률	11.9	9.8	1.3	9.9	15.1
세전이익률	7.0	2.3	-0.9	1.7	8.3
순이익률	6.7	1.8	-1.2	1.5	8.1

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-26	30	4	41	52
당기순이익	16	6	-3	5	36
자산상각비	13	19	23	24	24
운전자본증감	-70	-6	-18	9	-7
매출채권 감소(증가)	-21	-5	8	-1	-5
재고자산 감소(증가)	-60	24	-5	-7	-7
매입채무 증가(감소)	25	-21	-13	20	5
투자현금흐름	-28	-88	-27	-24	-23
유형자산처분(취득)	-38	-17	-9	-6	-7
무형자산 감소(증가)	-7	-14	-20	-14	-16
투자자산 감소(증가)	21	-57	2	-4	0
재무현금흐름	56	89	-13	9	-1
차입금의 증가(감소)	56	0	-7	-2	0
자본의 증가(감소)	-1	89	-8	9	-1
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1	-1
총현금흐름	46	42	24	33	60
(-)운전자본증가(감소)	58	3	10	-13	7
(-)설비투자	38	17	10	6	7
(+)자산매각	-7	-14	-19	-14	-16
Free Cash Flow	-57	8	-14	26	30
(-)기타투자	16	4	8	3	0
잉여현금	-73	5	-23	23	30
NOPLAT	15	8	-14	8	42
(+) Dep	13	19	23	24	24
(-)운전자본투자	58	3	10	-13	7
(-)Capex	38	17	10	6	7
OpFCF	-68	8	-11	39	52

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	214	283	225	262	303
현금성자산	32	123	60	91	120
매출채권	62	68	72	72	78
재고자산	107	83	87	93	101
비유동자산	156	170	215	212	211
투자자산	35	30	62	62	62
유형자산	102	114	115	112	111
무형자산	20	27	38	38	37
자산총계	370	454	441	474	514
유동부채	135	102	92	121	126
매입채무	56	34	28	46	51
유동성이자부채	71	64	58	69	69
비유동부채	57	77	84	73	73
비유동이자부채	43	60	67	55	55
부채총계	192	179	176	194	199
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	120	210	210	211	211
이익잉여금	57	61	55	59	94
자본조정	-3	-1	-6	5	5
자기주식	-4	-4	-11	-12	-12
자본총계	179	275	265	280	315

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,689	515	-281	478	3,478
BPS	19,459	25,624	24,656	26,092	29,343
DPS	97	100	100	100	100
CFPS	4,805	3,870	2,256	3,107	5,557
ROA(%)	5.1	1.3	-0.7	1.1	7.3
ROE(%)	9.4	2.4	-1.1	1.8	12.1
ROIC(%)	7.0	3.1	-4.7	2.5	13.3
Multiples(x, %)					
PER	39.0	140.7	-133.7	108.8	15.0
PBR	3.4	2.8	1.5	2.0	1.8
PSR	2.6	2.6	1.6	1.7	1.3
PCR	13.7	18.7	16.6	16.7	9.4
EV/EBITDA	24.9	26.2	137.0	17.7	8.4
배당수익률	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	107.3	65.0	66.5	69.3	63.3
Net debt/Equity	46.1	0.1	24.5	11.6	1.3
Net debt/EBITDA	289.7	0.6	1,899.5	97.7	6.0
유동비율	159.1	278.5	245.7	216.3	240.0
이자보상배율(배)	9.9	1.8	n/a	2.7	17.2
자산구조(%)					
투자자본	79.7	64.2	72.9	67.1	63.7
현금+투자자산	20.3	35.8	27.1	32.9	36.3
자본구조(%)					
차입금	39.0	31.0	32.0	30.6	28.2
자기자본	61.0	69.0	68.0	69.4	71.8

[Compliance Notice]

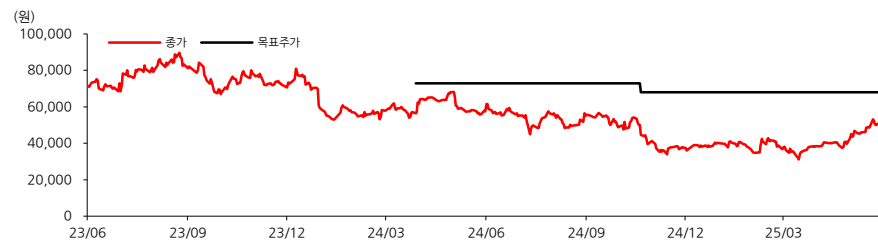
(공표일: 2025년 6월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[인텔리안테크 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.04.22	2024.04.22	2024.05.16	2024.06.12	2024.08.16	2024.10.28
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	73,000	73,000	73,000	73,000	73,000
일 시	2024.11.15	2025.03.10	2025.06.25			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	68,000	68,000	68,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.22	Buy	73,000	-23.23	-6.58
2024.11.15	Buy	68,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%