



인텔리안테크 (189300)

非 스타링크 진영에 대한 관심 확대 필요

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 98,000원

현재 주가(1/23)	75,700원
상승여력	▲29.5%
시가총액	8,125억원
발행주식수	10,733천주
52 주 최고가 / 최저가	75,700 / 31,050원
90 일 일평균 거래대금	93.72억원
외국인 지분율	15.1%

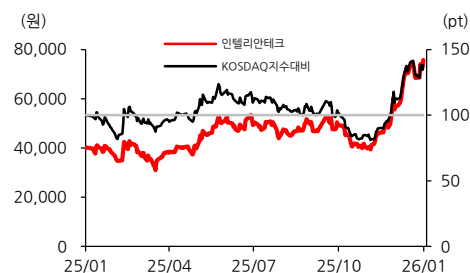
주주 구성	
성상업 (외 6인)	23.2%
자사주	5.0%
KangTyrone	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	36.2	53.7	53.7	90.2
상대수익률(KOSDAQ)	28.1	39.7	31.5	52.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	258	315	386	461
영업이익	-19	2	32	48
EBITDA	3	26	61	84
지배주주순이익	-3	-6	24	38
EPS	-281	-593	2,348	3,644
순차입금	65	112	82	81
PER	-133.7	-100.3	32.2	20.8
PBR	1.5	2.4	2.8	2.5
EV/EBITDA	137.0	28.4	14.7	10.7
배당수익률	0.3	0.2	0.1	0.1
ROE	-1.1	-2.3	8.6	12.1

주가 추이



4Q25 Preview: 영업이익 시장 기대치 부합 추정

인텔리안테크의 4분기 실적은 매출액 1,196억원(YoY +55.2%, 이하 YoY), 영업이익 98억원(흑자전환, OPM 8.2%)으로 영업이익 기준 컨센서스에 부합한 것으로 추정한다. 4분기 해상용 매출은 619억원(+34.5%)으로 추정하며 이 중 약 25%는 해상용 저궤도(LEO) 평판형 안테나 매출이 차지했을 것으로 판단한다. ①Oneweb의 글로벌 커버리지 구축 가속화, ②Inmarsat의 NexusWave 등 하이브리드 서비스(다중궤도 혼용) 수요 증가가 해상용 시장 회복에 기여 중이다.

非 스타링크 진영에 대한 관심 확대 필요

동사의 2026년 실적은 매출액 3,864억원(+22.7%), 영업이익 317억원(+1,564.9%, OPM 8.2%)로 추정한다. 본격 성장 궤도에 진입하는 해가 될 것으로 기대한다. Starlink에 투자자들의 관심이 쏠리고 있으나 Oneweb, Amazon, SES, Telesat, AST SpaceMobile 등 非 스타링크 진영에도 관심을 확대할 필요가 있다. 유럽, 캐나다 등에서 확인된 바와 같이 각 국은 스타링크 편중 완화를 위한 공급원 다변화 전략을 펴고 있다. 非 스타링크 진영에 VSAT, 평판형, 게이트웨이 등 다양한 안테나 패키지를 제공하는 동사에 대한 관심 확대가 유효한 시점이다.

게이트웨이 안테나 성장 가속화

동사의 4분기 게이트웨이(지상용에 포함) 매출은 450억원 수준으로, '25년 연간 1,000억원 매출을 달성('24년 약 300억원 추정)한 것으로 추정한다. '26년에도 게이트웨이 매출은 20% 이상 성장할 것으로 전망한다. '25년 12월 A사에게 860억원을 추가 수주 받으면서 최소 1H27까지는 이미 납품할 물량이 잔고에 들어와 있는 상황이다. 아울러, Telesat(290억원), AST(280억원) 등으로부터도 게이트웨이 수주를 받아 개발을 진행하고 있다. 향후에는 Eutelsat Oneweb의 2세대(Gen 2) 위성군 게이트웨이 프로젝트 참여까지도 기대해 볼 수 있는 상황이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 98,000원으로 상향

목표주가를 98,000원으로 상향한다. 목표주가는 '27E EPS에 Target P/E 27배를 적용해 산출했다. 군용(Oneweb형), 항공용(Panasonic형) 매출도 점차 가세하면서 투자심리 개선에 기여할 것으로 기대한다.

[표1] 인텔리안테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	43.4	74.7	77.2	119.6	74.0	89.2	91.2	132.0	257.8	314.9	386.4	460.5
해상용 안테나	33.2	45.7	37.2	61.9	41.5	50.4	43.0	65.6	150.7	178.0	200.6	221.7
지상용 안테나	10.2	29.0	40.0	57.7	32.5	38.7	48.1	66.4	97.3	136.9	185.8	238.9
기타(건설 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.7	0.0	0.0	0.0
영업이익	-12.0	1.8	2.4	9.8	1.5	8.2	8.5	13.4	-19.4	1.9	31.7	48.2
영업이익률	-27.8	2.4	3.1	8.2	2.1	9.2	9.4	10.1	-7.5	0.6	8.2	10.5
순이익	-14.1	-4.1	3.4	8.7	0.7	6.1	7.7	9.6	-3.0	-6.1	24.2	37.7
순이익률	-32.6	-5.4	4.3	7.3	1.0	6.8	8.5	7.3	-1.2	-1.9	6.3	8.2
YoY 성장률												
매출액	-7.2	4.2	23.8	55.2	70.8	19.3	18.0	10.4	-15.5	22.2	22.7	19.2
해상용 안테나	-3.3	8.9	30.9	34.5	25.1	10.3	15.7	6.0	-25.0	18.1	12.7	10.5
지상용 안테나	7.3	9.2	25.7	95.6	220.0	33.5	20.2	15.2	1.2	40.6	35.7	28.6
기타(건설 등)	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-	-	-	-	23.9	-100.0	-	-
영업이익	적지	94.1	흑전	흑전	흑전	366.5	259.4	36.5	적전	흑전	1,564.9	52.3
순이익	적지	적전	흑전	-22.9	흑전	흑전	129.6	10.4	적전	흑전	흑전	55.6

자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

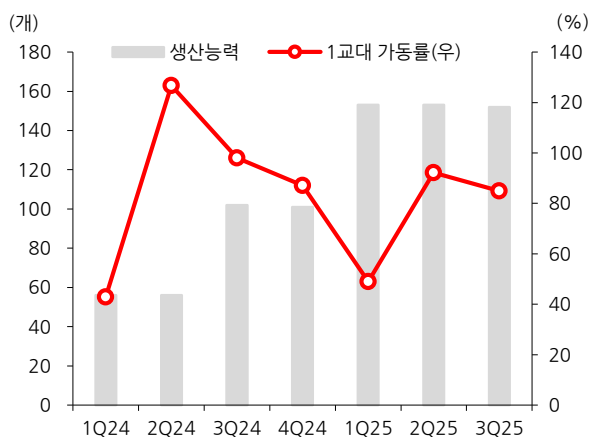
[표2] 인텔리안테크 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	3,644	2027E 기준
Target P/E(배)	27.0	글로벌 Peer들의 27E P/E 평균에 30% 할인 적용
목표 주가(원)	98,000	
현재 주가(원)	75,700	26.01.23 종가 기준
상승여력(%)	▲29.5	

주: 글로벌 Peer는 Viasat, O3b, SES, Iridium Communications 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 대형 안테나(240/게이트웨이) 가동률 추이

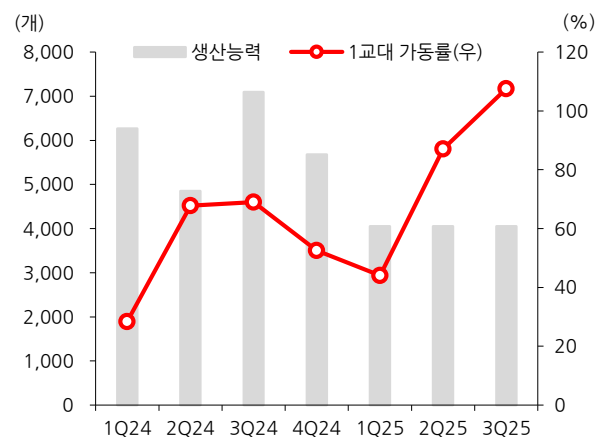


주1: 대형 안테나 생산 증가를 위한 VSAT/TVRO 인력 재배치가 있었음

주2: 생산적 인원/능력은 셀 방식으로 구성, 고객 요청에 따라 분기별 상시 변동

자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중소형 안테나(LEO/MEO VSAT, MSS) 가동률 추이



주1: 대형 안테나 생산 증가로 인한 중소형 안테나 생산능력 변동 있었음

주2: 중소형 안테나는 2사업장으로 확장 이전('23년 1월 본격 가동)해 생산능력 증가

자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	305	258	315	386	461
매출총이익	122	99	128	180	218
영업이익	11	-19	2	32	48
EBITDA	30	3	26	61	84
순이자손익	-4	-2	-4	-4	-4
외화관련손익	0	14	-7	-13	-13
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	-2	-7	27	44
당기순이익	6	-3	-6	24	38
지배주주순이익	6	-3	-6	24	38
증가율(%)					
매출액	27.4	-15.5	22.2	22.7	19.2
영업이익	-30.1	적전	흑전	1,564.9	52.3
EBITDA	4.6	-88.5	674.6	131.0	37.1
순이익	-65.5	적전	적지	흑전	55.2
이익률(%)					
매출총이익률	40.1	38.6	40.7	46.6	47.3
영업이익률	3.5	-7.5	0.6	8.2	10.5
EBITDA 이익률	9.8	1.3	8.4	15.8	18.2
세전이익률	2.3	-0.9	-2.1	6.9	9.5
순이익률	1.8	-1.2	-1.9	6.3	8.2

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	30	4	-10	92	72
당기순이익	6	-3	-6	24	38
자산상각비	19	23	25	29	35
운전자본증감	-6	-18	-44	39	-1
매출채권 감소(증가)	-5	8	-26	14	-24
재고자산 감소(증가)	24	-5	-39	24	13
매입채무 증가(감소)	-21	-13	20	0	11
투자현금흐름	-88	-27	-18	-61	-69
유형자산처분(취득)	-17	-9	-26	-40	-46
무형자산 감소(증가)	-14	-20	-19	-21	-23
투자자산 감소(증가)	-57	2	27	0	0
재무현금흐름	89	-13	38	-11	-1
차입금의 증가(감소)	0	-7	25	-10	0
자본의 증가(감소)	89	-8	9	-1	-1
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1	-1
총현금흐름	42	24	36	54	73
(-)운전자본증가(감소)	3	10	29	-39	1
(-)설비투자	17	10	26	40	46
(+)자산매각	-14	-19	-19	-21	-23
Free Cash Flow	8	-14	-38	31	3
(-)기타투자	4	8	15	0	0
잉여현금	5	-23	-53	31	3
NOPLAT	8	-14	1	29	42
(+) Dep	19	23	25	29	35
(-)운전자본투자	3	10	29	-39	1
(-)Capex	17	10	26	40	46
OpFCF	8	-11	-30	56	30

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	283	225	262	243	257
현금성자산	123	60	40	59	61
매출채권	68	72	94	79	104
재고자산	83	87	119	95	82
비유동자산	170	215	240	272	306
투자자산	30	62	66	66	66
유형자산	114	115	124	145	168
무형자산	27	38	49	60	72
자산총계	454	441	502	515	562
유동부채	102	92	136	126	137
매입채무	34	28	45	45	56
유동성이자부채	64	58	75	65	65
비유동부채	77	84	96	96	96
비유동이자부채	60	67	77	77	77
부채총계	179	176	232	223	234
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	210	210	211	211	211
이익잉여금	61	55	48	71	108
자본조정	-1	-6	5	5	5
자기주식	-4	-11	-13	-13	-13
자본총계	275	265	269	292	329

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	515	-281	-593	2,348	3,644
BPS	25,624	24,656	25,080	27,239	30,642
DPS	100	100	100	100	100
CFPS	3,870	2,256	3,389	4,991	6,802
ROA(%)	1.3	-0.7	-1.3	4.8	7.0
ROE(%)	2.4	-1.1	-2.3	8.6	12.1
ROIC(%)	3.1	-4.7	0.4	7.6	10.6
Multiples(x, %)					
PER	140.7	-133.7	-100.3	32.2	20.8
PBR	2.8	1.5	2.4	2.8	2.5
PSR	2.6	1.6	2.0	2.1	1.8
PCR	18.7	16.6	17.6	15.2	11.1
EV/EBITDA	26.2	137.0	28.4	14.7	10.7
배당수익률	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	65.0	66.5	86.3	76.2	71.0
Net debt/Equity	0.1	24.5	41.7	28.2	24.5
Net debt/EBITDA	0.6	1,899.5	425.3	135.0	96.4
유동비율	278.5	245.7	192.1	192.3	186.9
이자보상배율(배)	1.8	n/a	0.4	8.0	11.8
자산구조(%)					
투자자본	64.2	72.9	78.3	74.9	76.2
현금+투자자산	35.8	27.1	21.7	25.1	23.8
자본구조(%)					
차입금	31.0	32.0	36.1	32.7	30.1
자기자본	69.0	68.0	63.9	67.3	69.9

[Compliance Notice]

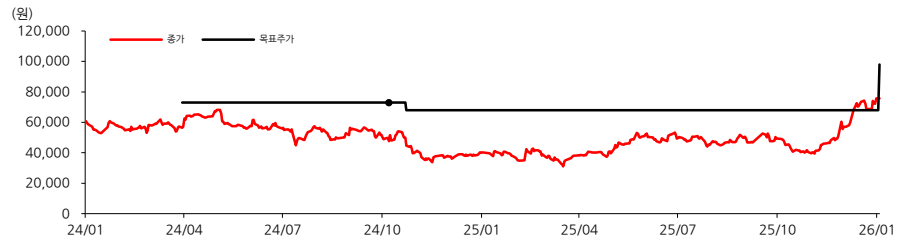
(공표일: 2026년 1월 26일)

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, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 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	2025.08.18	2026.01.26	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	68,000	68,000	68,000	68,000	98,000	

[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	-36.57	-21.47
2026.01.26	Buy	98,000		

[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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%