인텔리안테크 (189300)



백종민 방산/우주/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuantakorea.com

4Q 최대 실적 전망, 저평가 구간 진입

BUY (M)

목표주가	100,000원 (D)
직전 목표주가	180,000원
현재주가 (11/20)	41,050원
상승여력	144%

시가총액	4,408억원
총발행주식수	10,737,497주
60일 평균 거래대금	37억원
60일 평균 거래량	62,298주
52주 고/저	172,400원 / 39,400원
외인지분율	20.06%
배당수익률	0.34%
주요주주	성상엽 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(28.2)	(40.0)	(1.6)
상대	(13.1)	(21.8)	36.0
절대 (달러환산)	(28.7)	(37.5)	8.1

3Q26 Re: 일시적인 조삼모사 구간, 4Q26 최대 분기 실적 전망

3Q26P 연결 실적은 매출액 762억원(YoY -1.4%), 영업이익 -28억원(YoY 적전)을 기록하며, 컨센서스 대비 매출액(944억원), 영업이익(58억원) 모두 큰 폭으로 하회했다. 외형 부진은 원화강세와 고객사의 Site 설치 일정 변경에 따른 게이트웨이(약 100억원) 출하 및 Eutelsat Oneweb(이사 Eutelsat)의 군용 맨팩 제품 재고조정에 따른 ESA 출하 시점 조정에 기인한다. 수익성은 부진한 외형과 8월부터 가동을 시작한 미국 생산 법인 램프업 비용 등에 따른 고정비 증가가 부담으로 작용했다.

4Q26E 실적은 매출액 1,575억원(YoY +26.7%), 영업이익 232억원(YoY +26.7%, OPM 14.7%)를 기록하며, 역대 최대 분기 실적을 전망한다. 미국 공장의 가동률 상승에 따라 고정비 부담이 완화된 가운데, 게이트웨이는 기존 예정된 Company A향 Gen1과 ASTS향 Gen2에 이연된 물량이 더해지고, ESA는 연말까지 납기 예정인 Eutelsat의 신규 주문이 재개된 것으로 파악되기 때문이다.

非 스타링크 진영의 사업 가속화

스타링크의 확장세는 ASTS, Eutelsat, Company A 등 주요 고객사의 사업을 가속화하고 있다. ASTS는 연말까지 글로벌 주요 시장 내 서비스를 간헐적 상용화할 예정이다. 현재 60개 이상의 이동통신 사업자(약 30억 명의 가입자)와 생태계를 구축했으며, '27~28년 100개 블루버드 위성을 궤도에 올리고, '28년 말부터는 20톤급 자체 발사체 블랙리프트를 발사하겠다는 계획을 발표했다. Eutelsat은 10/29일 실적 발표를 통해 LEO 매출 YoY 30.1% 성장과 IRIS^2(EU의 독자 보안 통신과 인터넷 연결을 위한 다중 궤도 위성통신 프로젝트)의 실행 단계로의 전환을 언급했다. 특히, IRIS^2 관련 89억 유로의 신규수주를 확보했으며, '27~31년까지 매출 인식을 전망했다. Company A 역시, FCC로부터 주파수 보유업체 인수 승인을 받는 등 '28년까지 수천 대의 위성을 배치하여 서비스 출시에 전념할 계획이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 10만원(기존 18만원)으로 하향

스페이스X 상장 기대감 제거와 오버행 이슈, 美 골든돔 예산 불확실성, 발사체 병목 현상 등으로 글로벌 우주 주가는 부진한 흐름이 지속되고 있다. 이와 별개로, 스타링크의 속도 제한 등 소버린 위성망 구축 수요가 확대되고 있으며, 주요 고객사들은 사업을 확장하고 있다. 이에 동사의 OP는 '26E 235%, '27E 52.7%, '28E 56.7%를 성장할 전망이다. 산업 센티 악화로 목표주가는 10만원(27E EPS 3,306원, Target P/E 30배)으로 44% 하향하나, 이익 성장세 대비 저평가 구간이라는 판단이다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	76	-1.4	-21.7	94	-19.3
영업이익	-3	적전	적전	6	-147.9
세전계속사업이익	-7	적전	적전	9	-175.7
지배순이익	-9	적전	적전	6	-245.6
영업이익률 (%)	-3.6	적전	적전	6.1	-9.7 %pt
지배순이익률 (%)	-11.9	적전	적전	6.6	-18.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	258	320	396	503
영업이익	-19	12	28	46
지배순이익	-3	7	21	36
PER	-196.9	63.5	21.3	12.4
PBR	2.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	192.9	16.1	11.4	9.1
ROE	-1.1	2.8	7.5	11.7

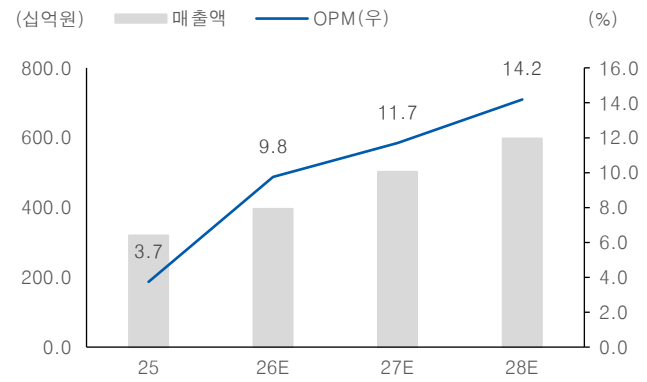
자료: 유안타증권

인텔리안테크 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**64.7**	**97.3**	**76.2**	**157.5**	**75.2**	**120.6**	**109.1**	**197.8**	**319.6**	**395.6**	**502.7**	**597.6**
YoY(%)	*49.3*	*30.1*	*-1.4*	*26.7*	*16.2*	*24.0*	*43.2*	*25.6*	*24.0*	*23.8*	*27.1*	*18.9*
영업이익	**0.6**	**7.1**	**-2.8**	**23.2**	**-1.3**	**9.6**	**5.1**	**32.7**	**12.0**	**28.1**	**46.2**	**66.4**
YoY(%)	*흑전*	*0.8*	*적전*	*0.1*	*적전*	*0.3*	*흑전*	*0.3*	*-161.5*	*235.4*	*52.7*	*56.7*
OPM(%)	***0.9***	***7.3***	***-3.6***	***14.7***	***-1.7***	***8.0***	***4.6***	***16.6***	***3.7***	***7.1***	***9.2***	***11.1***

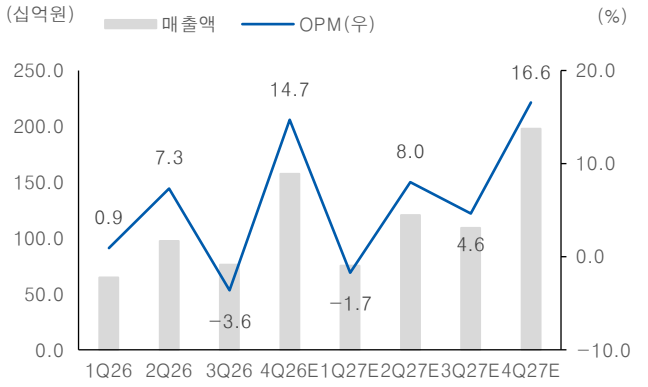
자료: 유안타증권 리서치센터

연간 실적 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

분기 실적 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크 밸류에이션 테이블

	내용	비고
적용 EPS(원)	**3,308**	**2027E 기준**
Target P/E(배)	30	
주당 가치(원)	99,249	
목표 주가(원)	**100,000**	**1,000원 미만 단위 절상**
현재 주가(원)	41,050	11/20일 종가
상승 여력(%)	**143.6**	

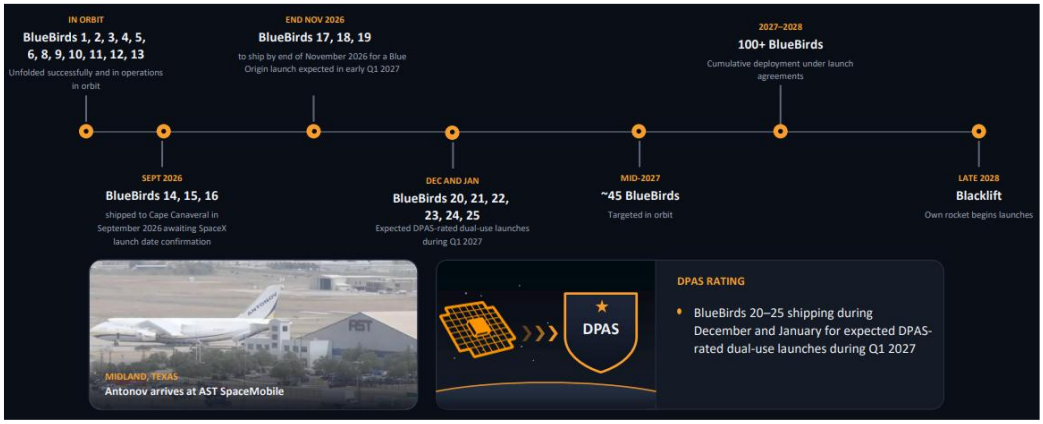
자료: 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크 4Q26~2027E 주요 사업 일정

시점	사업	마일스톤	진행 현황
완료	Gateway	AST SpaceMobile 대상 세계 최초 Q/V-Band Gateway 상용화	완료
'26년	L-Band/GMDSS	GMDSS 제품군 본격 시장 출시	출시 진행
4Q'26	Gateway	Company A Gen1 · AST Gen2 Gateway 출하	출하 진행 중
4Q'26	해상용 ESA	Eutelsat 신규 PO 출하(연말 납기)	PO 접수
4Q'26	Mil ESA	유럽군 Manpack 출하 본격화	출하 진행 중
1Q'27	ESA	FPA(평판형 안테나) 생산계획 상향	계획 반영
'27년	Gateway	SES · Telesat Gateway 양산 매출 개시	개발 진행 중
미정	Mil VSAT	육군용 이동형 VSAT(Flyaway) 개발	개발 중

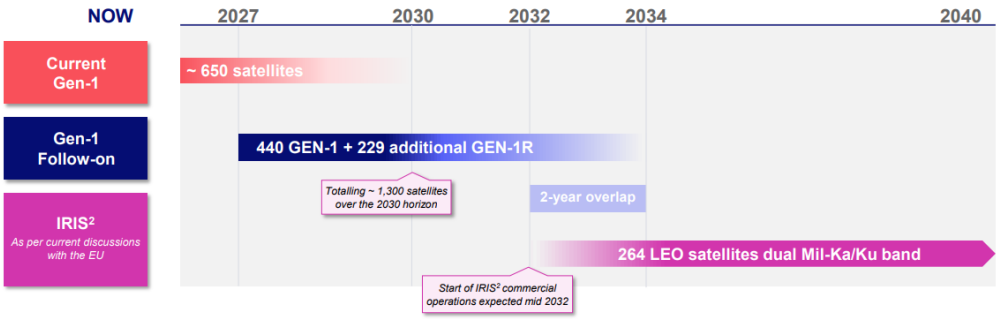
자료: 인텔리안테크, 유안타증권 리서치센터

ASTS 주요 위성 및 자체 발사체 상용화 계획



자료: AST Spacemobile, 유안타증권 리서치센터

Eutelsat Oneweb 의 장기 성장 로드맵



자료: Eutelsat Oneweb, 유안타증권 리서치센터

IRIS2 프로젝트 개요



자료: Eutelsat Oneweb, 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크 (189300) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**258**	**320**	**396**	**503**	**598**
매출원가	158	195	243	307	363
매출총이익	99	125	153	196	234
판관비	119	113	125	150	168
영업이익	**-19**	**12**	**28**	**46**	**66**
EBITDA	3	37	51	65	82
영업외손익	17	-5	-4	-4	-5
외환관련손익	14	-3	0	0	0
이자손익	-2	-4	-5	-6	-6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	5	2	2	2	2
법인세비용차감전순손익	-2	7	24	42	62
법인세비용	1	-1	4	6	9
계속사업순손익	-3	7	21	36	53
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	7	21	36	53
지배지분순이익	**-3**	**7**	**21**	**36**	**53**
포괄순이익	-4	9	22	37	54
지배지분포괄이익	-4	9	22	37	54

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**4**	**-18**	**15**	**7**	**29**
당기순이익	-3	7	21	36	53
감가상각비	16	17	16	13	11
외환손익	-7	1	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-18	-70	-47	-66	-59
기타현금흐름	16	27	26	25	24
투자활동 현금흐름	**-27**	**16**	**-11**	**-1**	**-1**
투자자산	0	26	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-10	-13	-10	0	0
유형자산 감소	1	5	0	0	0
기타현금흐름	-18	-2	0	-1	-1
재무활동 현금흐름	**-13**	**13**	**-11**	**-14**	**-26**
단기차입금	-1	14	15	10	5
사채 및 장기차입금	2	10	-5	-3	-10
자본	1	1	0	0	0
현금배당	-1	-1	-2	-2	-2
기타현금흐름	-14	-11	-19	-19	-19
연결범위변동 등 기타	2	0	-2	-1	-6
현금의 증감	**-34**	**11**	**-8**	**-8**	**-4**
기초 현금	56	21	33	24	16
기말 현금	21	33	24	16	12
NOPLAT	**-26**	**13**	**28**	**46**	**66**
FCF	**-6**	**-31**	**5**	**7**	**29**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**225**	**277**	**338**	**426**	**513**
현금및현금성자산	21	33	24	16	12
매출채권 및 기타채권	72	130	159	202	241
재고자산	87	101	125	158	188
비유동자산	215	220	207	189	174
유형자산	115	109	104	91	80
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	49	49	49	49	50
자산총계	**441**	**496**	**546**	**615**	**686**
유동부채	92	148	179	212	237
매입채무 및 기타채무	28	46	56	72	85
단기차입금	50	64	79	89	94
유동성장기부채	8	15	15	15	15
비유동부채	84	83	81	82	76
장기차입금	54	41	36	33	23
사채	0	20	20	20	20
부채총계	**176**	**230**	**259**	**294**	**313**
지배지분	265	266	287	322	374
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	210	211	211	211	211
이익잉여금	55	63	82	115	166
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**265**	**266**	**287**	**322**	**374**
순차입금	**65**	**115**	**133**	**148**	**147**
총차입금	125	149	159	166	161

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-281	695	1,925	3,308	4,897
BPS	25,505	26,101	27,997	31,425	36,519
EBITDAPS	318	3,418	4,705	6,044	7,646
SPS	24,016	29,779	36,848	46,816	55,659
DPS	100	200	200	200	200
PER	**-196.9**	**63.5**	**21.3**	**12.4**	**8.4**
PBR	**2.2**	**1.7**	**1.5**	**1.3**	**1.1**
EV/EBITDA	**192.9**	**16.1**	**11.4**	**9.1**	**7.2**
PSR	**2.3**	**1.5**	**1.1**	**0.9**	**0.7**

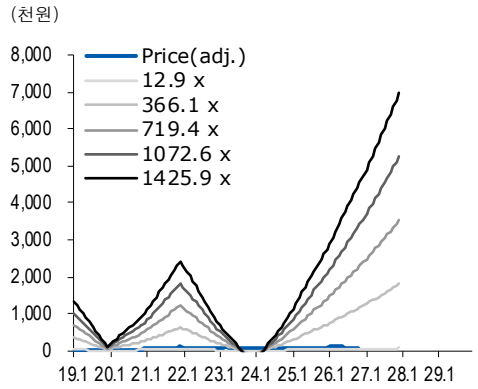
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**-15.5**	**24.0**	**23.8**	**27.1**	**18.9**
영업이익 증가율 (%)	**적전**	**흑전**	**135.4**	**64.0**	**43.9**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**흑전**	**177.0**	**71.8**	**48.0**
매출총이익률 (%)	38.6	39.1	38.6	39.0	39.2
영업이익률 (%)	**-7.5**	**3.7**	**7.1**	**9.2**	**11.1**
지배순이익률 (%)	-1.2	2.3	5.2	7.1	8.8
EBITDA 마진 (%)	1.3	11.5	12.8	12.9	13.7
ROIC	-9.6	4.3	6.9	9.9	12.6
ROA	-0.7	1.6	4.0	6.1	8.1
ROE	**-1.1**	**2.8**	**7.5**	**11.7**	**15.1**
부채비율 (%)	66.5	86.4	90.6	91.3	83.7
순차입금/자기자본 (%)	24.5	43.2	46.5	46.1	39.3
영업이익/금융비용 (배)	-3.3	2.2	4.6	7.1	10.1

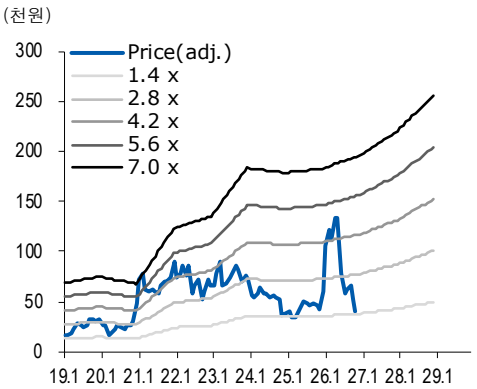
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

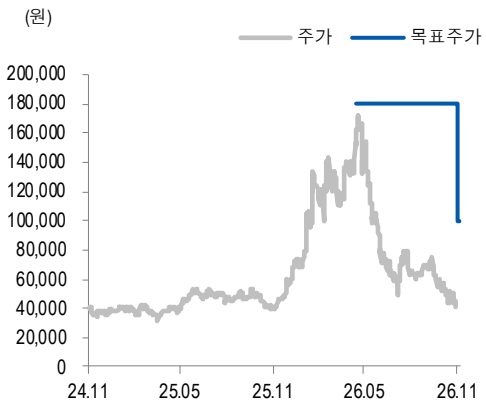
P/E band chart



P/B band chart



인텔리안테크 (189300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-23	BUY	100,000	1년		
2026-05-06	BUY	180,000	1년	-56.44	-4.22

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	97.5
Hold(중립)	2.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-23

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백종민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.