

# 컨텍 (451760)

## 든든한 지상국 헤리티지

2025년 2월 19일

✓ 투자판단 Not Rated ✓ 목표주가 -  
 ✓ 상승여력 - ✓ 현재주가 (2월 18일) 12,420 원

### [핵심성장]

허성규 연구원  
 ✉ sqheo@shinhan.com

이병화 연구위원  
 ✉ bh.lee@shinhan.com

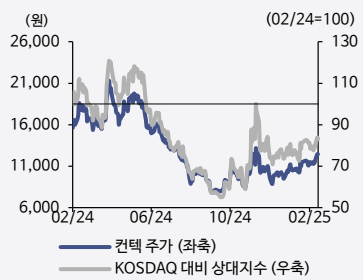
Revision	
실적추정치	상향
Valuation	NR

시가총액	186.2십억원
발행주식수(유동비율)	15.0 백만주 (69.4%)
52주 최고가/최저가	21,300 원/7,800 원
일평균 거래액 (60일)	1,879 백만원
외국인 지분율	0.0%

주요주주 (%)	
이성희 외 5인	28.7
힐스프링인베스트먼트 외 2인	7.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	18.7	0.6	(31.0)	18.4
상대	11.2	(10.4)	(23.5)	5.1

### 주가



### 신한생각 지상국 구축에서 위성 및 안테나 제작까지

24년 매출액 690억원(+336% YoY), 25년 매출액 915억원(+33%) 추정. 별도 매출액은 24F 300억원에서 25F 413억원으로 성장 예상. 24년 별도회사 인력 증가 및 일회성 주식 보상 비용 증가로 비용 기저가 높았으나 25년은 적자폭 축소 전망. 25년 예상 별도 매출액 분포는 지상국 시스템 엔지니어링 81%, GSaaS 19% 예상. AP위성 3Q24 이후 연결 인식

#### 1) GSaaS의 계단식 성장, 2) 업스트림까지 밸류체인 다변화

GSaaS 사업부의 지상국은 25년 15개 구축 목표. 현재 11개 구축 후 10개 구동. 지상국은 최소 12개부터 지구 전역이 커버 가능하므로 계단식 성장이 임박했다는 판단. 지상국 1개의 CapEx는 약 20억원 미만으로 최대 매출액 Capa 15억원을 감안할 때 3년 내 회수 가능. 향후 위성-지상국 간 통신 방식이 주파수에서 광통신으로 넘어갈 때 위성 1개 교신 시간 10분에서 1분으로 감소해 지상국 매출 Capa 증가 전망. 자회사 TSCOM을 통해 자체 제작한 안테나는 25년 6월 시제품 출시 예정으로 원가 절감 목적

고객사는 지상국 계약 시 위성 개발 능력 유무를 참조. AP위성을 통한 위성 본체 제조 능력 확보 및 CSO를 통한 탑재체 제조 기술 개발 중. 향후 CES의 자체 관측 위성 영상 판매를 통해 발사체를 제외한 대부분 밸류체인 영위. AP위성 고객군은 UAE의 THURAYA에서 중동 타국으로 확장 중. 스마트폰으로도 위성 통신이 가능한 신규 개발 칩 24년 출시

#### Valuation & Risk: 잠재 오버행 물량 265만주 추정

현재 주가는 공모가 22,500원 및 상장전 투자 단가 보다 낮아 지상국 헤리티지와 밸류체인 다변화에 대한 기대감은 반영되지 않았다고 판단. 기존 투자자들의 의무보유 기간은 해제됐으나 265만주 가량 오버행 물량 존재

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	12.8	(1.9)	(20.7)	0.0	98.4	0.0	(58.4)	-
2023	15.8	(10.0)	(64.9)	(2.5)	(164.8)	2.0	(17.5)	-
2024A	69.0	(11.4)	(18.7)	(7.9)	(18.6)	1.6	(9.9)	-
2025F	91.5	(3.2)	(3.8)	(49.0)	(4.3)	2.1	132.6	-
2026F	125.7	7.8	5.5	33.9	6.1	2.0	9.0	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

수주 관련 내역

시작일	종료일	계약금액	계약상대방	비고
2025-01-01	2025-12-31	1.4	한국항공우주연구원	위성 지상 안테나시스템 유지보수 및 운용 관리
2024-11-05	2026-11-04	8.9	Ghulam LLP	농림/환경 관측용 위성광학탑재체 및 영상전처리 시스템 설계
2024-10-04	2025-11-28	12.6	해외 기업	해외 지상국(레이돔) 구축 사업
2024-07-26	2027-01-21	1.6	한국수자원공사	위성기반 접경모니터링 고해상도 위성영상 제조구매
2024-07-25	2027-03-26	1.1	한국수자원공사	수자원위성 활용기술 개발(II)
2024-07-25	2024-12-13	2.6	국내정부기관	OO부대 영상처리시스템 납품
2023-12-27	2028-05-31	13.1	시스템 제조업체	하드웨어 및 소프트웨어 O1 개발
2024-01-01	2024-12-31	1.3	한국항공우주연구원	위성지상 안테나시스템 유지보수 및 운용관리 용역
2023-12-19	2025-07-31	4.4	국방과학연구소	7.3m급 S/X-band 겸용 안테나 시스템 제작
2023-11-22	2027-03-01	1.8	한국수자원공사	표준영상 생성시스템(SAR Processor) 구매
2023-11-13	2025-08-31	8.7	OO부대	OO부대 안테나시스템 구축

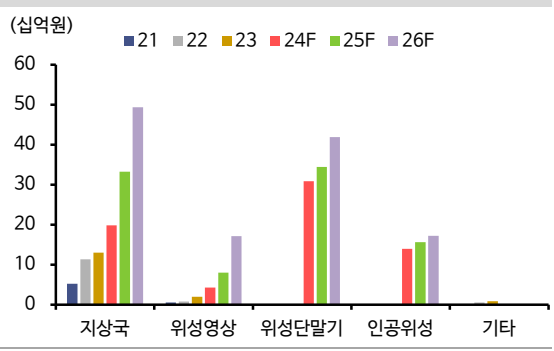
자료: 회사 자료, 신한투자증권

기업 연혁

연도	내용
2019	시리즈A 16억원 유치
2019	해외 영업 목적 록셈부르크 해외 지사 설립
2021	시리즈B 120억원 유치
2021	위성 영상 수급 목적 자체 위성 계약 체결 완료
2022	시리즈C 610억원 유치
2022	CES(Contec Earth Service), 위성영상 판매 서비스 설립
2023	CSO(Contec Space Optics), 위성 탑재 카메라 제작 설립
2024	컨텍 지체오서(Orr SAT) 박사 석교

자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2025년 국내 위성 및 발사체 발사 계획

구분	발사 기관	위성 및 발사체	시기
인공위성	진주시	진주셋-1	25년 3월
	셋트렉아이	셋트렉아이 SpaceEye-T	25년 3월
	정부		다목적실용위성 7호
		다목적실용위성 6호	4Q25
		차세대 중형위성 3호	25년 11월
발사체	이노스페이스	한빛-나노 : 브라질	25년 7월
		한빛-나노 : 브라질, 호주	25년 9월
		한빛-나노 : 브라질, 호주	25년 11월
	우나스텔라	우나 익스프레스-1 : 국내	2Q25
	페리저에어로스페이스	블루웨일 0.4 : 국내	3Q25
	한화에어로스페이스	누리호 4차	25년 11월

자료: 회사 자료, 신한투자증권

차세대중형위성(CAS500) 호별 발사 내용			
구분	2호	4호	5호
개발목적	지구관측(광학)	농산림 관측	환경 감시
중량	500kg급		
임무수명	4년	5년	4년
위성체개발	KAI(한국항공우주)		
발사체	Falcon9(SpaceX)	-	
발사장	Vandenberg(미국)	-	
발사예정시기	25년(예정)	26년(예정)	

자료: 회사 자료, 신한투자증권

다목적실용위성(아리랑위성) 발사 내용	
구분	7A호
개발 목적	지구정밀관측(광학+적외선) - 7호 개량 모델
중량	2,000kg급
임무 수명	5년
해상도	흑백 0.3m, 컬러 1.12m
발사체	Falcon9(SpaceX)
발사장	케이프 커넬(미국)
발사 예정 시기	26년(예정)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

컨택 실적 테이블						
(십억원, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5.8	12.8	15.8	69.0	91.5	125.7
YoY	-	120.5	23.9	336.1	32.6	37.4
지상국 시스템	5.2	11.4	13.0	19.9	33.3	49.3
YoY	-	118.5	14.4	53.0	67.4	48.2
위성영상 시스템	0.5	0.8	2.0	4.3	8.0	17.2
YoY	-	49.3	141.8	116.1	87.3	114.4
위성통신단말기	-	-	-	30.8	34.5	41.9
YoY	-	-	-	-	11.7	21.6
인공위성 개발	-	-	-	13.9	15.7	17.2
YoY	-	-	-	-	12.4	9.8
기타	0.1	0.6	0.8	0.1	0.1	0.1
YoY	-	1,211.1	43.6	(93.4)	11.8	14.6
영업이익	(1.8)	(1.9)	(10.0)	(11.4)	(3.2)	7.8
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
OPM	(31.1)	(14.6)	(63.1)	(16.6)	(3.5)	6.2
순이익	(12.4)	(20.7)	(64.9)	(18.7)	(3.8)	5.5
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
NPM	(214.9)	(162.3)	(410.3)	(27.2)	(4.2)	4.4

자료: 신한투자증권 추정

주: 2024F 사업부별 실적은 추정치

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>82.9</b>	<b>121.8</b>	<b>132.2</b>	<b>141.0</b>	<b>165.7</b>
유동자산	59.5	89.6	98.4	105.2	127.4
현금및현금성자산	23.6	77.9	47.7	32.9	27.0
매출채권	0.8	0.2	0.7	0.9	1.3
재고자산	1.5	1.3	5.5	12.4	18.0
비유동자산	23.4	32.2	33.8	35.7	38.3
유형자산	18.4	27.4	29.1	31.1	33.7
무형자산	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1
투자자산	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>113.9</b>	<b>121.1</b>	<b>41.2</b>	<b>53.8</b>	<b>73.0</b>
유동부채	111.3	8.6	34.4	45.6	62.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.5	2.2	9.4	12.5	17.2
유동성장기부채	0.4	0.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.6	3.5	6.8	8.2	10.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	1.8	2.5	2.5	2.5	2.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>(30.9)</b>	<b>109.7</b>	<b>91.0</b>	<b>87.2</b>	<b>92.7</b>
자본금	0.5	7.3	7.3	7.3	7.3
자본잉여금	1.6	198.2	198.2	198.2	198.2
기타자본	0.7	2.9	2.9	2.9	2.9
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(33.7)	(98.7)	(117.4)	(121.2)	(115.7)
<b>지배주주지분</b>	<b>(30.9)</b>	<b>109.6</b>	<b>91.0</b>	<b>87.2</b>	<b>92.6</b>
비지배주주지분	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.1
*총차입금	107.9	3.2	2.5	2.5	2.5
*순차입금(순현금)	52.3	(80.7)	(71.4)	(65.1)	(72.2)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>3.3</b>	<b>(6.1)</b>	<b>(4.2)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>14.5</b>
당기순이익	(20.7)	(64.9)	(18.7)	(3.8)	5.5
유형자산상각비	0.9	1.7	3.5	4.1	4.8
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환환산손실(이익)	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	2.3	0.5	10.9	(0.5)	4.1
(법인세납부)	(0.0)	(0.3)	4.9	0.8	(1.6)
기타	20.6	56.6	(4.9)	(0.8)	1.6
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(45.7)</b>	<b>11.3</b>	<b>(25.3)</b>	<b>(14.7)</b>	<b>(20.4)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(14.4)	(13.8)	(5.1)	(6.1)	(7.4)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.3)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(31.0)	25.5	(20.2)	(8.6)	(13.0)
<b>FCF</b>	<b>(14.0)</b>	<b>(21.3)</b>	<b>(3.0)</b>	<b>(6.5)</b>	<b>5.4</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>59.2</b>	<b>49.2</b>	<b>(0.7)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
차입금의 증가(감소)	(0.6)	0.0	(0.7)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.8	1.4	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	59.0	47.8	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.1)	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>16.8</b>	<b>54.3</b>	<b>(30.2)</b>	<b>(14.9)</b>	<b>(5.8)</b>
기초현금	6.9	23.6	77.9	47.7	32.8
기말현금	23.6	77.9	47.7	32.8	27.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

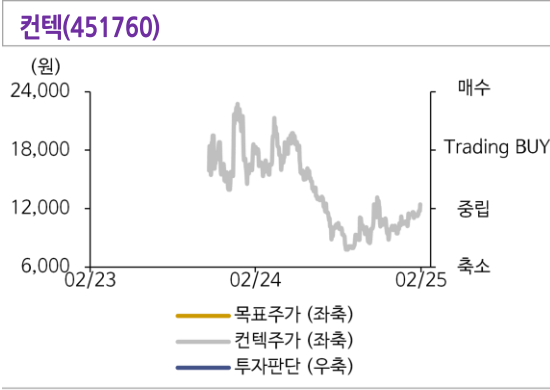
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>12.8</b>	<b>15.8</b>	<b>69.0</b>	<b>91.5</b>	<b>125.7</b>
증감률 (%)	120.5	23.9	336.1	32.6	37.4
<b>매출원가</b>	<b>11.0</b>	<b>15.4</b>	<b>53.4</b>	<b>67.1</b>	<b>88.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>1.8</b>	<b>0.4</b>	<b>15.5</b>	<b>24.3</b>	<b>37.4</b>
매출총이익률 (%)	14.0	2.6	22.5	26.6	29.8
<b>판매관리비</b>	<b>3.6</b>	<b>10.4</b>	<b>27.0</b>	<b>27.6</b>	<b>29.6</b>
<b>영업이익</b>	<b>(1.9)</b>	<b>(10.0)</b>	<b>(11.4)</b>	<b>(3.2)</b>	<b>7.8</b>
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지	확전
영업이익률 (%)	(14.6)	(63.1)	(16.6)	(3.5)	6.2
<b>영업외손익</b>	<b>(19.4)</b>	<b>(52.8)</b>	<b>(12.1)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(0.6)</b>
금융손익	(19.4)	(50.7)	(12.1)	(1.4)	(0.6)
기타영업외손익	0.1	(2.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(21.2)</b>	<b>(62.8)</b>	<b>(23.5)</b>	<b>(4.6)</b>	<b>7.2</b>
법인세비용	(0.5)	2.1	(4.9)	(0.8)	1.6
계속사업이익	(20.7)	(64.9)	(18.7)	(3.8)	5.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(20.7)</b>	<b>(64.9)</b>	<b>(18.7)</b>	<b>(3.8)</b>	<b>5.5</b>
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지	확전
순이익률 (%)	(162.3)	(410.3)	(27.1)	(4.2)	4.4
(지배주주)당기순이익	(20.7)	(64.9)	(18.7)	(3.8)	5.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>(20.8)</b>	<b>(65.0)</b>	<b>(18.7)</b>	<b>(3.8)</b>	<b>5.5</b>
(지배주주)총포괄이익	(20.8)	(65.0)	(18.7)	(3.8)	5.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(8.2)</b>	<b>(7.8)</b>	<b>0.9</b>	<b>12.7</b>
증감률 (%)	적지	적지	적지	확전	1,281.3
EBITDA 이익률 (%)	(7.0)	(51.9)	(11.4)	1.0	10.1

**주요 투자지표**

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(3,153)	(6,213)	(1,259)	(254)	368
EPS (지배순이익, 원)	(3,153)	(6,212)	(1,259)	(254)	368
BPS (자본총계, 원)	(4,495)	7,520	6,071	5,817	6,185
BPS (지배지분, 원)	(4,494)	7,517	6,068	5,814	6,182
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	(2.5)	(7.9)	(49.0)	33.9
PER (지배순이익, 배)	0.0	(2.5)	(7.9)	(49.0)	33.9
PBR (자본총계, 배)	0.0	2.0	1.6	2.1	2.0
PBR (지배지분, 배)	0.0	2.0	1.6	2.1	2.0
EV/EBITDA (배)	(58.4)	(17.5)	(9.9)	132.6	9.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	(7.0)	(51.9)	(11.4)	1.0	10.1
영업이익률 (%)	(14.6)	(63.1)	(16.6)	(3.5)	6.2
순이익률 (%)	(162.3)	(410.3)	(27.1)	(4.2)	4.4
ROA (%)	(41.0)	(63.4)	(14.7)	(2.8)	3.6
ROE (지배순이익, %)	98.4	(164.8)	(18.6)	(4.3)	6.1
ROIC (%)	(20.6)	(38.1)	(40.2)	(12.3)	25.3
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	(368.0)	11.0	45.2	61.7	78.7
순차입금비율 (%)	(169.1)	(73.6)	(78.4)	(74.7)	(77.9)
현금비율 (%)	21.2	905.6	138.6	72.1	43.1
이자보상배율 (배)	(0.5)	(3.9)	(88.1)	(28.6)	68.8
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(21.9)	(9.2)	(11.4)	(10.3)	(14.1)
재고자산회수기간 (일)	28.9	32.4	17.9	35.7	44.1
매출채권회수기간 (일)	37.2	11.7	2.3	3.3	3.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 허성규, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사 컨텍의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 17일 기준)

매수 (매수)	91.41%	Trading BUY (중립)	6.64%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------