

인텔리안테크(189300)

NTN 개화: Gateway부터 FPA 안테나까지

[통신/Mid-Smallcap] 신희철
2122-9187 shc4235@imfnsec.com

투자의견 Buy, 목표주가 89,000원으로 커버리지 개시

인텔리안테크의 투자의견을 Buy로 제시하며, 목표주가 89,000원으로 커버리지를 개시한다. 기업가치는 12개월 선행 당기순이익 325억원에 Global Peer 평균 밸류에이션을 10% 할인한 30배를 적용하여 계산했다. 동사는 현재 위성통신 시대 개화와 함께 주요 인프라 및 단말 안테나인 Gateway 및 FPA(평판형 안테나)를 개발 단계에 있으며, 주요 위성 사업자 측 다수의 레퍼런스도 보유하고 있다. '27년 주요 위성통신 기업들의 상용화 시점 도래와 함께 FPA 양산 및 Gateway 수주 확대는 동사의 탑라인 성장을 견인할 전망이다.

주요 LEO 사업자향 FPA 및 Gateway 공급 확대

동사는 '26년 매출액 3,672억원(+14.9% YoY), '27년 4,369억원(+19.0% YoY)을 기록하며 가파른 탑라인 성장이 나타날 것으로 판단한다. 특히 '26년은 레퍼러지 효과가 극대화되며, '26년, '27년 영업이익은 각각 300억원(+YoY 151.4%, OPM 8.2%), '27년 455억원(+YoY 51.3%, OPM 10.4%)으로 전망한다.

동사는 다수의 주요 위성사업자와의 레퍼런스를 기반으로 LEO 위성통신 개화와 함께 FPA(평판형 안테나), Gateway 시장 확대의 수혜를 받을 것으로 판단한다. 또한 기존 주요 사업부문인 해상용 VSAT 시장의 개선 역시 실적 긍정 요인으로 작용할 전망이다.

① **다수 위성사업자와 FPA 개발 진행중:** 동사의 FPA(평판형 위성단말 안테나) 매출액은 '25년 840억원에서 '26년 1,420억원(+68% YoY)의 고성장을 이룰 것으로 판단한다. 동사는 '4Q23부터 Eutelsat OneWeb향 FPA 양산을 시작했으며, 현재 SES, Telesat Lightspeed 등 주요 LEO 사업자와도 End-user향 FPA 개발을 진행 중인 것으로 파악된다.

② **'27년 Gateway 매출 고성장 전망:** '26년, '27년 Gateway 매출액은 각각 1,230억원(+11% YoY), 1,620억원(+32% YoY)을 기록할 전망이다. 동사는 Company A, AST SpaceMobile과 같은 주요 고객사향 Gateway 양산 레퍼런스를 확보하고 있다. '27년은 주요 위성사업자들의 서비스 상용화가 예상되는 시점이며, '26년 7월 캘리포니아 Gateway 신규 공장 가동 시작과 함께 Gateway 사업부문 매출액의 고성장이 전망된다.

③ **해상용 VSAT 시장 회복:** '23~'24년 부진했던 해상용 VSAT 시장은 해상 통신 시장에서의 하이브리드 통신 수요가 확대됨에 따라 점진적으로 개선될 것으로 전망한다. 최근 해상용 VSAT 시장은 단일 위성통신망을 사용하는 것이 아닌, GEO, MEO, LEO, LTE 등 다수의 네트워크를 동시에 사용하는 추세로 전환하고 있다. 이에 따라 VSAT 수요 및 시장 확대가 진행되고 있다. 동사는 해상용 VSAT점유율 1위 기업으로 시장 회복의 수혜를 받을 것으로 전망한다.

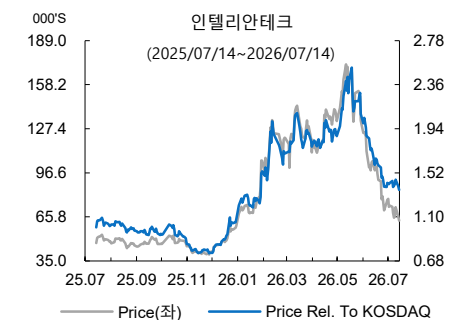
Buy (Initiate)

목표주가(12M)	89,000원(신규)
증가(2026.07.20)	58,000원
상승여력	53.9%

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	1,074만주
시가총액	680십억원
외국인지분율	25.4%
52주 주가	39,400~172,400원
60일평균거래량	167,836주
60일평균거래대금	20.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-35.6	-53.8	-7.5	23.6
상대수익률	-11.4	-21.8	10.1	27.2

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	320	367	437	570
영업이익(십억원)	12	30	45	93
순이익(십억원)	7	28	35	74
EPS(원)	695	2,625	3,256	6,914
BPS(원)	24,808	27,392	30,607	37,480
PER(배)	85.6	24.1	19.4	9.2
PBR(배)	2.4	2.3	2.1	1.7
ROE(%)	28	10.1	11.2	20.3
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	20.3	13.2	10.5	6.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

투자의견 Buy, 목표주가 89,000원으로 커버리지 개시

인텔리안테크의 투자의견을 Buy, 목표주가 89,000원으로 커버리지를 개시한다. 기업가치는 12개월 선행 당기순이익 325억원에 Global Peer 평균 33배를 10% 할인한 30배를 적용하여 계산했다. Global Peer의 경우 미국의 VSAT, Gateway 등 위성통신 장비를 제조하는 Gilat Satellite Networks와 Echo Star, KTOS를 참고했다.

동사는 현재 위성통신시대 개화와 함께 End-user 향 단말/안테나인 FPA와 지상국 Gateway를 다수의 위성사업자들과 개발 및 양산 단계에 있다. 통신 장비의 신뢰성 및 안정성이 중요한 만큼 동사가 보유한 레퍼런스를 중심으로 향후 위성통신 상용화와 함께 동사의 실적 수혜 강도는 확대될 것으로 전망한다.

다만 아직까지 FPA 및 Gateway가 양산 초입인 만큼, Global Peer의 12개월 선행 평균 P/E를 10% 할인하여 적용했으며, 향후 非Starlink 위성 사업자향 제품 양산이 본격화될 시점에는 탑라인 확대와 함께 밸류에이션 상승이 나타날 수 있을 것으로 전망한다.

표1. 인텔리안테크 목표주가 산출

구분	내용	비고
당기순이익 (십억원) (a)	32.5	12MFF Forward 기준
Target P/E (b)	30	글로벌 peer 평균(Gilat,KTOS,ECHO) 20% 할인
목표 시가총액 (c)	1,056	(a) x (b)
발행주식수	10,733	
목표주가	89,000	
현재주가	58,000	
상승여력	53.9%	

자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

표2. 인텔리안테크 밸류에이션 시나리오

시나리오	적용 Multiple	논리	적용주가
Bear (-10%)	30	VSAT 부진 + FPA/Gateway 초기 매출 반영	89,000
Base	33	OneWeb FPA 양산 + Gateway 수주 확대 + 해상 VSAT 회복	100,000
Bull (+10%)	36	非Starlink LEO 사업자향 FPA/Gateway 양산 본격화,	110,000

자료: iM증권 리서치본부

2Q26 Preview: 명확해지는 성장 기조

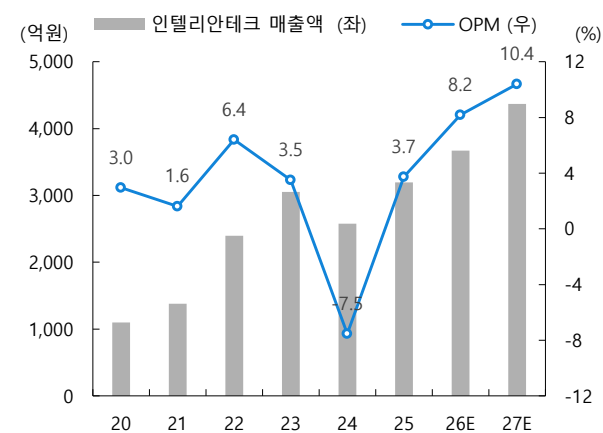
동사의 2분기 예상 매출액은 841억원(+30.0% QoQ, +12.6% YoY)으로 두 자릿수 견조한 증가세를 보일 것으로 전망한다. 이에 따라 올해 2분기 동사는 영업이익 44억원(+151.2% YoY, OPM 5.3%)을 기록할 것으로 판단한다. '26년 연간 기준으로는 매출액 및 영업이익 전망치를 각각 3,672억원(+15% YoY), 300억원(+YoY 151%, OPM 8.2%)으로 제시한다.

사업부 별로는 계절적 비수기 영향으로 부진했던 VSAT(해상용 안테나) 사업이 2분기부터 회복되는 가운데, FPA(평판형 안테나) 역시 견조한 증가세가 지속되는 것으로 파악된다. 특히 방산용 FPA[Manpack] 관련 프로젝트가 4Q25, 1Q26에 이어 2분기에도 순조롭게 진행되면서 안정적인 흐름이 이어지고 있다.

미국 캘리포니아 Gateway 신공장도 준공 이후 시험 가동 및 생산 안정화 단계에 들어간 것으로 파악된다. 이미 일부 PO를 확보한 상태이며, 현지 인력 채용 및 부품 조달만 완료된다면 가동률은 빠르게 증가할 가능성이 높다. 신공장은 연간 약 300억원의 CAPA 수준이며, 향후 점진적으로 증가할 것으로 보인다.

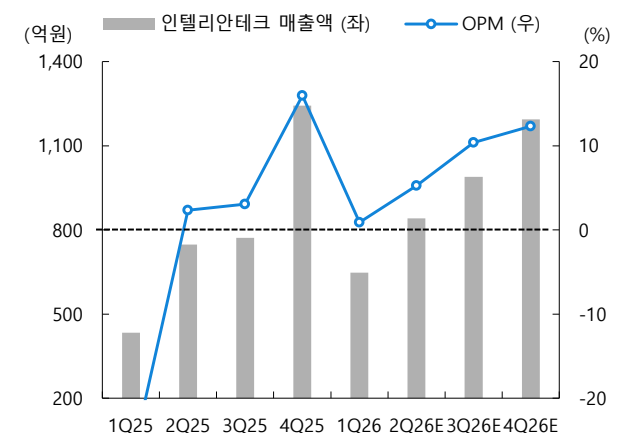
비용 단에서는 신공장 가동과 신규 생산인력 채용에 따른 비용 증가가 일부 발생할 수 있다. 다만 동사의 전체 비용 중 가장 큰 부분을 차지하는 연구개발비가 '25년부터 매출액 대비 10% 수준에서 안정적으로 유지될 전망되어, 전사 비용 증가폭은 제한적일 것이다. 결국 올해는 FPA(평판형안테나), Gateway 사업 부문에서의 탑라인 성장이 진행되며 본격적으로 이익 레버리지 효과가 발생할 것으로 전망한다.

그림1. 인텔리안테크 연도별 매출액 및 OPM 추이



자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

그림2. 인텔리안테크 분기별 매출액 및 OPM 추이



자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

표3. 인텔리안테크 사업부문별 매출액, 영업이익 Table

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	434	747	772	1,243	647	841	989	1,195	3,196	3,672	4,369
YoY (%)	-7.2	4.2	23.8	61.4	49.3	12.6	28.1	-3.9	24.0	14.9	19.0
QoQ (%)	-43.7	72.4	3.3	61.0	-47.9	30.0	17.5	20.8			
VSAT(파라볼릭 안테나)					230	257	263	315	1,176	1,066	1,141
YoY (%)									-24.2	-9.4	7.1
QoQ (%)						11.9	2.2	19.9	0	0	0.0
FPA (평판형 안테나)					275	306	315	380	843	1,275	1,473
YoY (%)									32.8	51.3	15.5
QoQ (%)						11.3	2.9	20.6	0	0	0.0
Gateway					142	278	411	500	1,108	1,331	1,755
YoY (%)									269.3	20.1	31.9
QoQ (%)						95.8	47.8	21.5	0	0	0.0
of Revenue											
VSAT					35.5	30.6	26.6	26.4	36.8	29.0	26.1
FPA					42.5	36.4	31.8	31.8	26.4	34.7	33.7
Gateway					21.9	33.0	41.6	41.8	34.7	36.2	40.2
매출총이익	179	280	305	485	309	325	394	464	1,249	1,491	1,770
GPM (%)	41.4	37.4	39.5	39.0	47.8	38.6	39.8	38.8	39.1	40.6	40.5
YoY (%)	2.5	-7.7	26.3	76.5	72.4	16.1	29.0	-4.3	25.6	19.4	18.7
QoQ (%)	-34.7	55.9	9.1	58.8	-36.2	5.0	21.2	17.9			
영업이익	-120	18	24	199	6	44	103	147	120	300	455
OPM (%)	-27.8	2.4	3.1	16.0	0.9	5.3	10.4	12.3	3.7	8.2	10.4
YoY (%)	적지	93.4	흑전	흑전	흑전	151.2	334.3	-25.8	흑전	151.5	51.3
QoQ (%)	적지	흑전	34.7	738.0	-97.0	649.2	132.9	43.2			
당기순이익	-141	-41	34	223	135	24	53	70	75	282	368
NPM (%)	-32.6	-5.4	4.3	17.9	20.8	2.8	5.4	5.8	2.3	7.7	8.4
YoY (%)	적지	적전	흑전	97.0	흑전	흑전	59.2	-68.7	흑전	277.3	30.9
QoQ (%)	적전	적지	흑전	564.1	-39.6	-82.5	127.1	30.7			

자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

NTN 시장 개화와 함께 성장할 FPA(위성평판안테나) 시장

‘26년 FPA 매출액 1,280억원(+51.3% YoY)의 고성장을 전망

LEO 위성망 확산과 함께
평판형 안테나(FPA) 수요
확대

위성통신 시장은 기존 GEO 기반의 대형 파라볼릭 안테나 중심 구조에서 저궤도 위성을 활용한 고속, 저지연 통신 구조로 전환 중이다. LEO 위성망이 확산되기 위해서는 위성과 사용자를 연결하는 단말 및 안테나 공급이 필수적이며, 특히 최근에는 설치가 용이한 평판형 안테나의 수요가 확대되고 있다. 동사는 선제적으로 FPA 개발에 투자해 왔으며, 이미 일부 고객사향으로는 제품 양산 단계에 진입했다.

동사는 이미 Eutelsat
OneWeb향 FPA 양산
레퍼런스를 보유

동사는 4Q23부터 Eutelsat OneWeb향 FPA 양산을 시작했으며, 이는 非Starlink 진영에서 매우 중요한 레퍼런스다. Starlink는 자체 생태계를 중심으로 단말을 공급하는 반면, OneWeb, Telesat, AST SpaceMobile 등 非 Starlink 사업자들은 외부 장비 업체와의 협력이 필요하다. 동사는 이미 보유한 양산 레퍼런스를 바탕으로 타 LEO 사업자향 수주 경쟁에서 우위를 확보할 가능성이 높다.

SES3b, Telesat 등 다수
LEO 사업자와 FPA 개발
진행중

현재 동사는 SES3b, Telesat Lightspeed 등 주요 LEO 사업자와도 End-user향 FPA 개발을 진행 중인 것으로 파악된다. 이들 사업자의 서비스 상용화 시점은 대체로 2027년 전후로 예상되며, 상용화가 본격화될 경우 개발 프로젝트가 양산 매출로 전환될 가능성이 있다. 위성통신 단말은 위성망 구축 이후 서비스 확산에 따라 수요가 후행적으로 발생하기 때문에, 양산 확대는 2027년 이후부터 발생할 것으로 판단한다.

FPA 시장은 '25년 1조원
규모에서 '30년 2.2조원
규모까지 확대될 전망

중요한 점은 FPA가 기존 VSAT 대비 시장 확장성이 훨씬 크다는 점이다. 기존 해상용 VSAT는 선박 중심의 제한된 시장이었으나, FPA는 육상 고정형, 차량, 항공, 군용, 기업용 네트워크 등 다양한 수요처로 확산될 수 있다. 시장조사기관 추정치에 따르면 LEO 위성통신용 FPA 시장은 '25년 약 1조원에서 '30년 약 2.2조원 규모에 도달할 것으로 예상한다.

동사의 FPA 매출액은 '25년
840억원에서 '30년
2,660억원까지 고성장을
이룩할 전망

이에 따라 동사 FPA 매출액은 '25년 840억원에서 '30년 2,660억원까지 증가할 것으로 전망한다. '30년 기준 인텔리안테크의 FPA 시장 점유율은 약 33% 수준으로 가정했다. 이는 OneWeb향 FPA 공급 점유율이 향후 50% 수준으로 하락하더라도, 현재 설계 및 개발을 진행 중인 타 위성통신 사업자향 FPA의 30% 수준의 점유율을 확보한다는 가정에 기반한다. 즉, 기존 OneWeb향 매출의 안정성과 신규 위성통신 사업자향 고객 확장이 동시에 반영된 추정치다.

그림3. 기존 위성통신에 활용되던 파라볼릭 안테나의 경우 크기가 크고 기계적으로 위성을 추적하기 때문에 설치 및 이동성 측면에서 제약이 존재



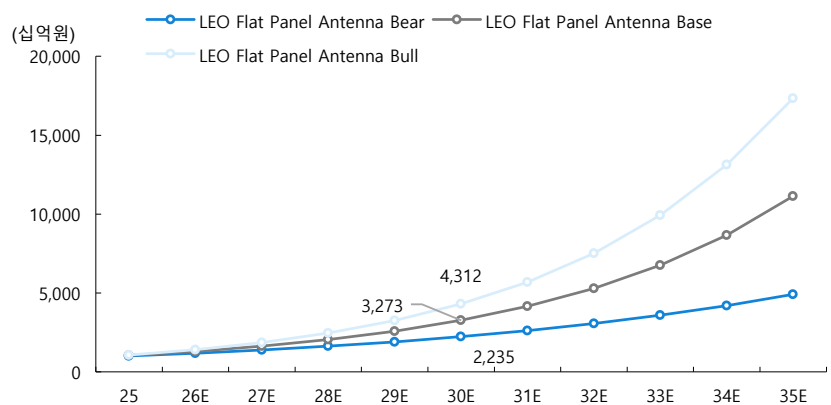
자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

그림4. ESA 기반(전자식 안테나) FPA(Flat Panel Antenna)의 경우 부피가 작고, 물리적 회전 없이 위성을 추적하기 때문에 LEO 기반 위성통신에 유리



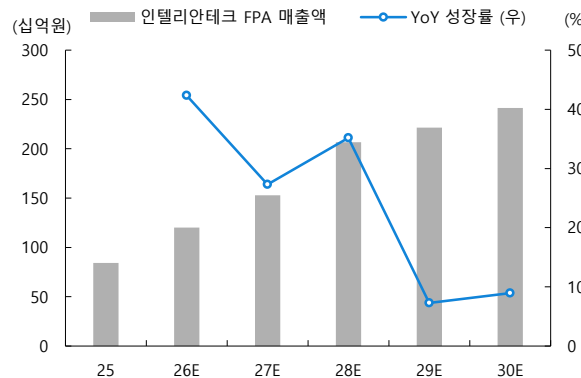
자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

그림5. 글로벌 시장 조사 기관에 따르면 LEO FPA TAM은 2030년까지 보수적으로 2.2조원, Bull 시나리오 하에는 4조원까지 성장할 것으로 전망됨



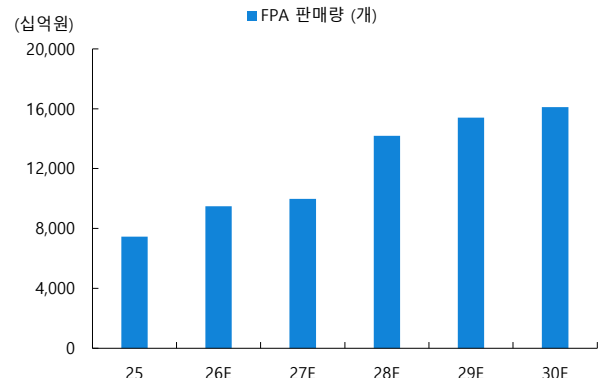
자료: Fortune Business Insights, Global Market Insights, Futer Market Insights, iM증권 리서치본부

그림6. FPA 매출액은 '27년부터 고성장을 보이며 '30년 2,000억원을 상회할 것으로 전망



자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

그림7. LEO 위성통신 상용화 속 FPA 판매량은 큰 폭으로 상승



자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

그림8. 인텔리안테크는 OneWeb FPA를 이미 양산 중. 그 외 다수의 위성통신 사업자와 FPA 설계 및 개발 단계에 있음

INVESTMENT HIGHLIGHTS

DEVELOPMENT ROADMAP | 25년 말 기준 수주잔고 : 4,440억 원



자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

표4. LEO FPA 시장 TAM 추정 및 인텔리안테크 FPA 매출액 전망 및 주요 가정

구분	시나리오	Growth	25	26E	27E	28E	29E	30E
LEO FPA TAM (십억원)	Bear	17%	1,015	1,189	1,392	1,630	1,909	2,235
	Base	25%	1,043	1,302	1,631	2,050	2,586	3,273
	Bull	32%	1,072	1,416	1,870	2,471	3,264	4,312
Starlink 점유율			90%	88%	82%	76%	70%	64%
非 Starlink 점유율			10%	12%	18%	24%	30%	36%
非 Starlink FPA TAM (십억원)			102	143	251	391	573	805
非 Starlink 기업 Market Share								
EUTELSAT ONEWEB			100%	100%	80%	60%	40%	30%
Company A			0%	0%	10%	20%	25%	30%
AST Sapce Mobile			0%	0%	3%	10%	15%	20%
TELESAT			0%	0%	3%	6%	9%	10%
기타			0%	0%	3%	4%	11%	10%
인텔리안테크 점유율			83%	84%	61%	41%	35%	33%
인텔리안테크 FPA 매출액 (십억원)			84	120	153	160	199	266
FPA ASP (십억원)			0.00	0.14	0.13	0.13	0.14	0.15
FPA 판매량 (개)			7,444	9,487	9,971	14,184	15,407	16,114

자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

NTN 위성통신 필수 인프라 지상 Gateway

다수의 위성통신사업자와 Gateway 개발 진행중

‘27년은 주요
위성사업자들의 서비스
상용화 시점

Gateway 안테나 시장 역시 동사의 중장기 성장축 중 가시성이 높은 영역이다. 동사는 Company A, AST SpaceMobile 등 다수 주요 고객사 향 Gateway 개발 및 양산 레퍼런스를 확보하고 있다. ‘27년은 주요 위성사업자들의 서비스 상용화가 예상 시점이며, 동사의 Company A향 캘리포니아 공장 가동이 본격화될 시점이다. 이에 따라 동사의 Gateway 사업은 동사의 탑라인 성장을 견인하는 핵심 성장 축으로 자리잡을 전망이다.

NTN 서비스 제공을 위해
Gateway는 필수 인프라

NTN 시장이 본격적으로 개화되기 위해서는 위성망과 지상 인터넷망을 연결하는 지상국, 즉 Gateway 인프라가 함께 확충되어야 한다. Gateway는 위성에서 수신한 데이터를 지상망으로 연결하고, 반대로 지상망의 데이터를 위성으로 송신하는 핵심 인프라다. 따라서 LEO/MEO 위성 수가 증가하고 서비스 커버리지가 확대될수록 Gateway 안테나 수요도 구조적으로 증가한다.

동사는 이미 다수의 위성
통신 사업자와 Gateway를
양산 및 개발 단계에 있음

인텔리안테크는 이미 지상 ‘24년부터 Company A향 Gateway 안테나를 공급한 경험이 있으며, 다수의 고객사와 Gateway 안테나를 개발 및 연구 단계에 있다. ‘24년 Ses 3b, Telesat으로부터 각각 123억원, 290억원의 Gateway 개발 수주를 받은 이력이 있으며, ‘25년은 AST SpaceMobile로부터 약 280억원의 수주 잔고를 보유하고 있다.

‘2030년까지 Starlink는 Gateway 사이트를 약 400개 수준까지 확대할 계획으로 파악되며, 이 외 OneWeb, Company A, AST SpaceMobile 등 주요 非Starlink 사업자들도 ‘30년까지 합산 약 500개 내외의 Gateway 사이트를 확보할 계획이다.

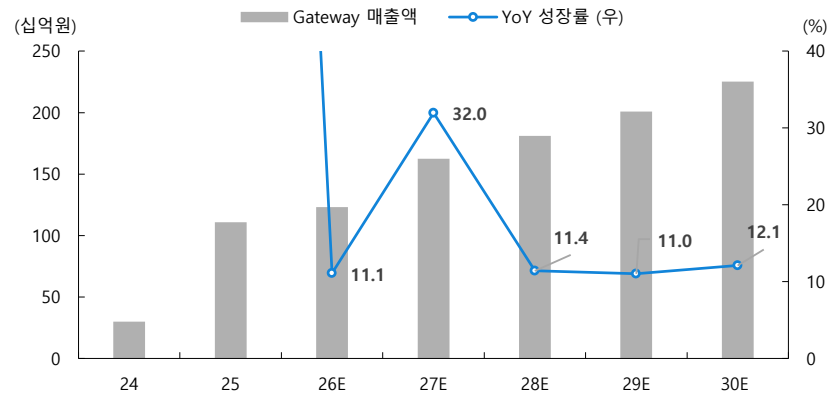
Gateway 안테나 가격은
‘25년 기준 대략 30만 달러
수준

Gateway 관련 장비 가격은 ‘25년 기준 대략 20만달러 수준으로 추정된다. 이를 기반으로 시장 규모를 창출하면, Gateway 안테나 시장은 ‘25년 약 4,000억원 수준에서 30년 1.5조원 규모까지 확대될 가능성이 있다.

‘26~‘30년 간 동사의
Gateway TAM은 약
8,000억원 수준으로 추산

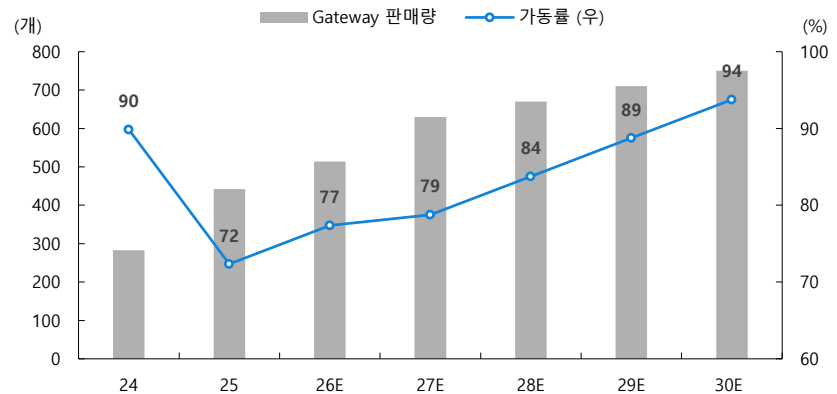
기존 주요 고객사향 동사의 납품 점유율을 80%, 잠재적인 고객사향 공급 점유율을 50% 수준으로 가정했을 때 동사의 Gateway 매출액은 ‘25년 1,110억원에서 ‘30년 2,400억원까지 증가할 것으로 전망된다. Gateway 가동률은 Company A향 미국 신규 공장이 가동될 ‘26년 하반기 및 타 위성 사업자들의 Gateway 인프라 구축이 본격화될 ‘27년부터 본격적으로 증가할 것으로 전망된다.

그림9. 인텔리안테크 Gateway 매출액은 주요 위성사업자 인프라 구축이 본격화될 '27년 가파른 성장 이후 매년 약 더블디짓 수준의 성장률을 기록할 것으로 전망



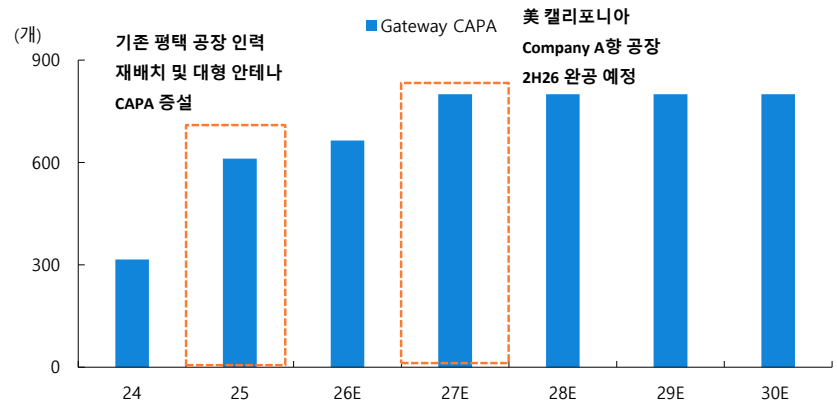
자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

그림10. 주요 위성사업자 Gateway 구축이 본격화됨에 따라 인텔리안테크 '26~'30 Gateway 누적 판매 대수는 약 3,000대까지 증가할 것으로 전망



자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

그림11. 인텔리안테크 Gateway CAPA는 2H26 미 캘리포니아 Company A항 공장 증설과 함께 연간 800대 수준으로 증가할 전망



자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

표5. 주요 글로벌 위성통신사업자 Gateway 안테나 목표치 및 향후 TAM 전망

구분		2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
자상 Gateway Site 수								
Starlink		78	129	190	240	300	350	400
ONEWEB		37	45	45	45	50	55	60
AST SpaceMobile		0	15	30	60	90	100	120
Amazon LEO		0	23	50	75	150	200	300
Site 당 Gateway 안테나 수								
Starlink		9	9	9	9	9	9	9
ONEWEB		30	30	30	30	30	30	30
AST SpaceMobile		8	8	8	8	8	8	8
Amazon LEO		6	6	6	6	6	6	6
Starlink 안테나 수 추정		702	1161	1710	2160	2700	3150	3600
非 Starlink 안테나 수 추정		1110	1608	1890	2280	3120	3650	4560
Gateway 안테나 단가 (달러)	High	200,000	206,000	212,180	218,545	225,102	231,855	238,810
	Mid	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
	Low	200,000	194,000	188,180	182,535	177,059	171,747	166,594
Global Gateway 시장규모 (십억달러)	Bull	0.4	0.6	0.8	1.0	1.3	1.6	1.9
	Base	0.4	0.6	0.7	0.9	1.2	1.4	1.6
	Bear	0.4	0.5	0.7	0.8	1.0	1.2	1.4
Global Gateway 시장규모 (십억원)	Bull	525	827	1,108	1,407	1,900	2,286	2,826
	Base	525	803	1,044	1,288	1,688	1,972	2,366
	Bear	525	779	982	1,175	1,494	1,693	1,971
非 Starlink Gateway 시장규모 (십억달러)	Bull	0.2	0.3	0.4	0.5	0.7	0.8	1.1
	Base	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.9
	Bear	0.2	0.3	0.4	0.4	0.6	0.6	0.8
非 Starlink Gateway 시장규모 (십억원)	Bull	322	480	581	723	1,018	1,227	1,579
	Base	322	466	548	661	905	1,059	1,322
	Bear	322	452	516	603	801	909	1,102

자료: iM증권 리서치본부

하이브리드통신 수요에 따른 해상 VSAT 시장 회복

해상 통신 시장에서 LEO, GEO 위성통신은 상생 구도로 전환

동사의 해상용 VSAT 매출액은 '26년 1,202억원(+2.2% YoY), '27sus 1,264억원(+5.1% YoY)로 개선될 전망이다.

하이브리드 통신으로의
재편과 함께 해상용 VSAT
시장은 회복될 전망

동사는 해상용 VSAT 시장 글로벌 점유율 1위 기업이며, 기존 해상용 VSAT은 동사 매출액의 약 60~70%를 차지하는 주요 사업이었다. '23~'24년 VSAT 시장이 전방 수요 둔화 속 부진한 흐름을 보였으나, 향후 VSAT 시장은 멀티 오빗, 하이브리드 통신으로 재편되며 회복될 것으로 전망한다. 이에 따라 동사의 주요 사업 부문인 VSAT 매출액 역시 개선될 것으로 전망한다.

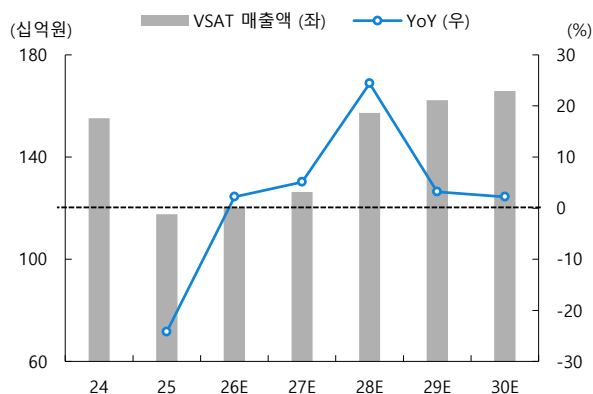
Nexus wave는 다수의
네트워크를 묶어 해상 통신
안정성 및 커버리지를
높이는 상품

해상 통신 시장에서는 최근 여러 궤도의 위성망 및 주파수 대역을 조합한 하이브리드 서비스 수요가 증가하고 있다. 대표적인 예가 Inmarsat Maritime이 출시한 NexusWave 통신 상품이다. NexusWave란 GEO(정지궤도), MEO, LEO, LTE 등을 여러 네트워크를 묶어 통신 안정성 및 커버리지를 높이는 방식이다.

LEO 위성 통신은 기존 GEO
VSAT 수요를 잠식하는 것이
아닌 상생 관계로 재편

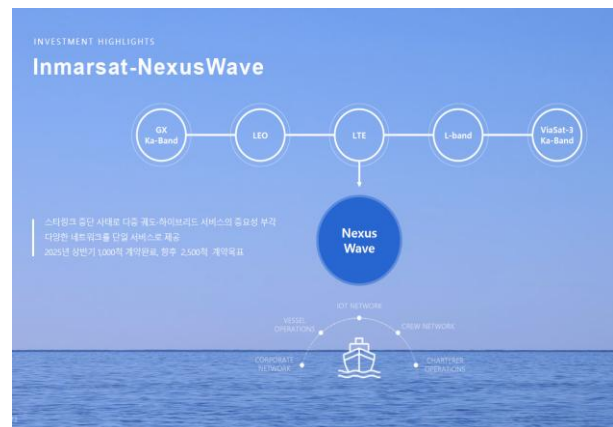
중요한 점은 이러한 트렌드 속 LEO 기반 해상 통신 서비스 확산이 기존 GEO VSAT 수요를 대체하는 것이 아닌 상생하는 구조로 전환되는 점에 있다. 이에 따라 멀티 orbit 환경에 대응 가능한 VSAT, FPA 단말의 병행 설치 수요가 확대될 것으로 판단한다. 동사는 기존 VSAT 시장 내 선두 지위를 가지고 있음과 동시에 차세대 LEO 단말인 FPA 포트폴리오를 동시에 보유하고 있어, 이러한 해상 통신 시장 회복 및 하이브리드 전환의 수혜가 가능할 전망이다.

그림12. 해상용 VSAT 시장 회복과 함께 동사의 VSAT 매출액 역시 개선되는 흐름 보일 전망



자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

그림13. 최근 해상 통신에서는 다수의 네트워크를 동시에 사용하면서 LEO 통신 확대가 VSAT 시장을 잠식하는 것이 아닌 상생 구조로 나아가는 중



자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

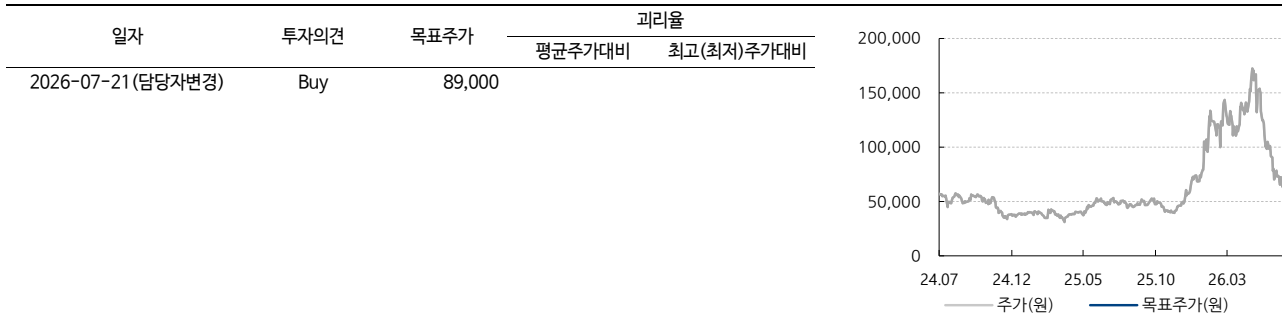
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	277	297	327	419	매출액	320	367	437	570
현금 및 현금성자산	33	45	24	13	증가율(%)	24.0	14.9	19.0	30.5
단기금융자산	1	0	0	0	매출원가	195	218	260	325
매출채권	133	131	154	212	매출총이익	125	149	177	245
재고자산	101	113	140	179	판매비와관리비	113	119	132	151
비유동자산	220	222	231	228	연구개발비	35	40	47	62
유형자산	109	114	126	126	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	44	42	39	36	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	496	519	558	647	영업이익	12	30	45	93
유동부채	148	142	156	178	증가율(%)	흑전	151.4	51.3	105.3
매입채무	46	45	55	74	영업이익률(%)	3.7	8.2	10.4	16.4
단기차입금	64	64	64	64	이자수익	1	2	3	3
유동성장기부채	15	11	11	12	이자비용	5	6	6	6
비유동부채	83	83	74	67	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	20	20	20	20	기타영업외손익	-6	3	-2	1
장기차입금	41	41	32	25	세전계속사업이익	7	35	46	97
부채총계	230	225	230	245	법인세비용	-1	7	11	23
지배주주지분	266	294	329	402	세전계속이익률(%)	2.1	9.6	10.5	17.0
자본금	5	5	5	5	당기순이익	7	28	35	74
자본잉여금	211	211	211	211	순이익률(%)	2.3	7.7	8.0	13.0
이익잉여금	63	89	122	194	지배주주귀속 순이익	7	28	35	74
기타자본항목	-13	-11	-10	-8	기타포괄이익	2	2	2	2
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	9	30	37	76
자본총계	266	294	329	402	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-18	62	43	33	주당지표(원)				
당기순이익	7	28	35	74	EPS	695	2,625	3,256	6,914
유형자산감가상각비	17	19	19	14	BPS	24,808	27,392	30,607	37,480
무형자산상각비	8	10	10	10	CFPS	2,999	5,271	5,980	9,197
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	200	200	200	200
투자활동 현금흐름	16	-25	-34	-17	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-8	-24	-32	-14	PER	85.6	24.1	19.4	9.2
무형자산의 처분(취득)	-19	-7	-7	-7	PBR	2.4	2.3	2.1	1.7
금융상품의 증감	1	-	-	-	PCR	19.8	12.0	10.6	6.9
재무활동 현금흐름	13	-11	-16	-13	EV/EBITDA	20.3	13.2	10.5	6.7
단기금융부채의증감	2	-4	0	1	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	25	0	-9	-7	ROE	2.8	10.1	11.2	20.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	11.5	15.9	17.1	20.7
배당금지급	-1	-2	-2	-2	부채비율	86.4	76.5	69.9	60.9
현금및현금성자산의증감	11	12	-21	-11	순부채비율	39.7	31.0	31.4	26.8
기초현금및현금성자산	21	33	45	24	매출채권회전율(x)	3.1	2.8	3.1	3.1
기말현금및현금성자산	33	45	24	13	재고자산회전율(x)	3.4	3.4	3.5	3.6

자료 : 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

인텔리안테크 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-