

인텔리안테크 (189300)

탄력받는 평판형 안테나 매출 성장

투자의견	BUY (유지)
목표주가	61,000 원(유지)
현재주가	51,200 원(07/17)
시가총액	558 (십억원)

인터넷게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 2분기 매출액 777억원(+8.4%yoy), 영업이익 19억원(+112%yoy)으로 추정
- 더뎠던 웹 서비스 지역 확대가 올해부터 가속화되면서 기납품됐던 평판형 안테나 재고 물량들이 빠르게 소진되기 시작함. 향후 유럽 중심의 저궤도 위성망에 대한 수요가 높아질 것으로 예상돼 평판형 안테나 납품 속도는 빨라질 전망. 미국향 게이트웨이 매출 또한 최근 고객사의 사업이 가속화되고 있어 올해부터 게이트웨이 매출이 유의미하게 반영될 것
- 지난해까지 저궤도 위성통신의 부상에 따른 기존 해상용 VSAT 안테나의 저조한 매출이 실적에 발목을 잡았으나, 최근들어 정지궤도-저궤도 통합 통신에 대한 수요가 커지고 있어 VSAT 매출 회복도 기대해볼 수 있음
- 영업비용에서는 전체 매출 증가와 게이트웨이 등 제품 믹스에 따른 마진을 개선 효과도 지속될 전망
- 트럼프 대통령 취임 이후 지속된 미국과 유럽 간의 마찰 속에서 EU 내에서는 자주 국방에 대한 목소리가 커지고 있음. 이에 유럽내 위성 통신망을 확보하기 위해 유텔셋에 대한 지원을 이어나가고 있음. 지난달 프랑스 정부는 유텔셋에 약 13.5억유로(약 2.1조원) 지분 투자를 단행해 최대 주주(지분율 30%)로 올라설 예정. 지난주에는 영국 정부 또한 약 1.6억유로(약 2,600억원) 규모의 투자를 발표함. 이를 바탕으로 추가적인 위성 발사 및 안테나 발주를 계획하고 있어 동사의 수혜가 예상됨. 투자의견 BUY 및 목표주가 61,000원 유지

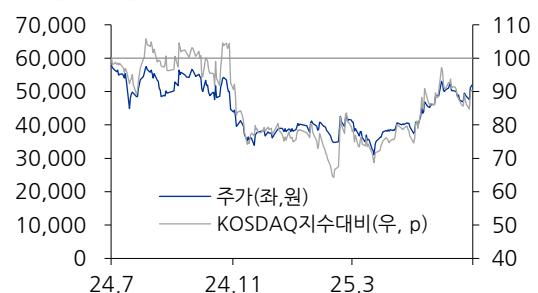
주가(원,07/17)	52,000
시가총액(십억원)	558
발행주식수	10,733천주
52주 최고가	60,000원
최저가	30,800원
52주 일간 Beta	1.38
60일 일평균거래대금	40억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.2%

주주구성	
성상업 (외 7인)	23.1%
자사주 (외 1인)	4.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-6.3	23.4	-11.3
절대기준	-0.8	36.3	-12.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	61,000	61,000	-
영업이익(25)	11	16	▼
영업이익(26)	35	41	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	305	258	334	427
영업이익	11	-19	11	35
세전손익	7	-2	18	40
당기순이익	6	-3	12	33
EPS(원)	515	-281	1,139	3,031
증감률(%)	-69.5	적전	흑전	166.2
PER(배)	140.7	na	45.7	17.2
ROE(%)	2.4	-1.1	4.5	11.1
PBR(배)	2.8	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	26.2	197.4	19.4	10.7

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 인텔리안테크 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	46.7	71.7	62.4	77.0	43.4	77.7	95.7	117.5	257.8	334.3
(%yoy)	-27.5%	-18.1%	-6.6%	-10.7%	-7.2%	8.4%	53.5%	52.6%	-15.5%	29.7%
해상용 위성통신 안테나	34.3	42.0	28.4	46.0	33.2	40.1	42.0	52.0	150.7	167.3
지상용 위성통신 안테나	9.5	26.6	31.8	29.5	10.2	34.6	50.7	62.7	97.3	158.2
기타	2.9	3.2	2.1	1.5	0.0	3.0	3.0	2.8	9.7	8.8
매출원가	29.2	41.4	38.2	49.6	25.4	45.1	55.6	68.7	158.3	194.8
매출총이익	17.5	30.3	24.2	27.5	17.9	32.6	40.1	48.8	99.4	139.4
판관비	26.9	29.4	29.9	32.7	30.0	30.7	33.0	34.6	118.9	128.3
영업이익	-9.3	0.9	-5.7	-5.3	-12.0	1.9	7.1	14.2	-19.4	11.2
(%yoy)	적자전환	-88.3%	적자지속	적자전환	적자지속	112.5%	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환
OPM(%)	-20.0%	1.3%	-9.2%	-6.8%	-27.8%	2.5%	7.4%	12.1%	-7.5%	3.3%
세전이익	-4.0	3.0	-12.0	10.9	-14.1	5.4	8.6	17.8	-2.2	17.7
법인세	0.8	0.3	0.1	-0.4	0.0	0.7	1.5	3.3	0.8	5.5
당기순이익	-4.9	2.7	-12.1	11.3	-14.1	4.7	7.1	14.5	-3.0	12.2
(%yoy)	적자전환	-53.3%	적자전환	흑자전환	적자지속	78.5%	흑자전환	27.9%	적자전환	흑자전환

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	305.0	257.8	334.3	427.2
영업이익	10.9	-19.4	11.2	35.3
세전이익	7.9	-2.2	17.7	39.7
지배순이익	5.8	-3.0	12.2	32.5
EPS(원)	515	-281	1,139	3,031
PER(배)	140.7	na	45.7	17.2
OPM(%)	3.6%	-7.5%	3.3%	8.3%
NPM(%)	1.9%	-1.2%	3.7%	7.6%

자료: 유진투자증권

도표 3. 인텔리안테크 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	334	427	345	427	-3.2%	0.0%
영업이익	11	35	16	41	-31.3%	-14.6%
세전이익	18	40	31	45	-41.9%	-11.1%
지배순이익	12	33	26	37	-53.8%	-10.8%
% of Sales						
영업이익	3.3%	8.2%	4.6%	9.6%		
세전이익	5.4%	9.4%	9.0%	10.5%		
지배순이익	3.6%	7.7%	7.5%	8.7%		

자료: 인텔리안테크, 유진투자증권

도표 4. 원웹향 평판형 안테나(OW11FL, OW10HL)



자료: 인텔리안테크, 유진투자증권

도표 5. 게이트웨이 안테나



자료: 인텔리안테크, 유진투자증권

도표 6. 인텔리안테크 평택 R&D 센터 및 제 1 공장



자료: 인텔리안테크, 유진투자증권

도표 7. 인텔리안테크 평택 R&D 센터 및 제 1 공장

위치	평택 진위 산업단지
총 면적	13,249m ² (4,015 평)
주요 기능	2.4M 위성통신 안테나 조립 및 생산라인
건물 완공	2009년 7월

자료: 인텔리안테크, 유진투자증권

도표 8. 인텔리안테크 제 2 사업장



자료: 인텔리안테크, 유진투자증권

도표 9. 인텔리안테크 제 2 사업장

위치	경기도 평택시 마산리 104
부지 면적	10,469m ² (약 3,200 평)
총 면적	20,575m ² (약 6,200 평)
위치 및 면적	평택 진위 2 산업단지 / 2,091m ² (634 평)
공장 규모	1~4층 (5층 사무공간)
투자액	290억
본사 간 거리	4.3Km, 차량 10분 거리
공장 가동 개시	4Q22
주요 생산 제품	해상용 VSAT & TVRP & L-Band, 저궤도 통신용 듀얼 파라볼릭 터미널, 지상 기지국, Phased Array Antenna Line - F1

자료: 인텔리안테크, 유진투자증권

인텔리안테크(189300.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	370	454	480	523	547
유동자산	214	283	277	326	353
현금성자산	32	123	99	59	110
매출채권	62	68	68	103	94
재고자산	107	83	101	155	140
비유동자산	156	170	203	198	194
투자자산	35	30	51	53	55
유형자산	102	114	111	97	88
기타	20	27	41	47	51
부채총계	192	179	215	247	240
유동부채	135	102	129	160	152
매입채무	56	34	60	91	83
유동성이자부채	71	64	65	65	65
기타	7	3	3	3	3
비유동부채	57	77	86	87	88
비유동이자부채	43	60	65	65	65
기타	14	17	21	22	23
자본총계	179	275	265	276	308
지배지분	179	275	265	276	308
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	120	210	210	210	210
이익잉여금	57	61	55	67	98
기타	(3)	(1)	(6)	(6)	(6)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	179	275	265	276	308
총차입금	114	124	131	131	131
순차입금	82	0	32	72	21

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	(26)	30	31	(23)	67
당기순이익	16	6	(3)	12	33
자산상각비	13	19	22	21	19
기타비현금성손익	16	17	(7)	(9)	(1)
운전자본증감	(70)	(6)	1	(57)	15
매출채권감소(증가)	(21)	(5)	(0)	(35)	9
재고자산감소(증가)	(60)	24	(19)	(53)	14
매입채무증가(감소)	25	(21)	27	31	(8)
기타	(14)	(4)	(7)	(0)	(0)
투자현금	(28)	(88)	(27)	(17)	(18)
단기투자자산감소	21	(57)	2	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	38	17	9	0	0
유형자산처분	0	0	1	0	0
무형자산처분	(7)	(14)	(21)	(14)	(14)
재무현금	56	89	(5)	(1)	(1)
차입금증가	56	(0)	1	0	0
자본증가	(1)	89	(6)	(1)	(1)
배당금지급	1	1	1	1	1
현금 증감	2	32	(1)	(42)	49
기초현금	23	24	56	55	13
기말현금	24	56	55	13	62
Gross Cash flow	46	42	31	34	52
Gross Investment	119	37	28	73	1
Free Cash Flow	(73)	5	4	(39)	52

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	239	305	258	334	427
증가율(%)	73.5	27.4	(15.5)	29.7	27.8
매출원가	137	183	158	195	251
매출총이익	102	122	99	139	176
판매 및 일반관리비	87	112	119	128	141
기타영업손익	57	29	6	8	10
영업이익	15	11	(19)	11	35
증가율(%)	588.0	(30.1)	적전	흑전	216.7
EBITDA	28	30	3	32	54
증가율(%)	120.5	4.6	(90.0)	984.7	67.5
영업외손익	1	(4)	17	7	4
이자수익	1	2	4	1	0
이자비용	2	6	6	3	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	(0)	20	9	5
세전순이익	17	7	(2)	18	40
증가율(%)	155.2	(57.4)	적전	흑전	124.3
법인세비용	1	2	1	5	7
당기순이익	16	6	(3)	12	33
증가율(%)	167.5	(65.5)	적전	흑전	166.2
지배주주지분	16	6	(3)	12	33
증가율(%)	167.5	(65.5)	적전	흑전	166.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,689	515	(281)	1,139	3,031
증가율(%)	167.5	(69.5)	적전	흑전	166.2
수정EPS(원)	1,689	515	(281)	1,139	3,031
증가율(%)	167.5	(69.5)	적전	흑전	166.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,689	515	(281)	1,139	3,031
BPS	19,459	25,624	24,710	25,749	28,680
DPS	97	100	100	100	100
밸류에이션(배, %)					
PER	39.0	140.7	n/a	45.7	17.2
PBR	3.4	2.8	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	24.9	26.2	197.4	19.4	10.7
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PCR	13.7	18.7	17.8	16.3	10.7
수익성(%)					
영업이익률	6.4	3.5	(7.5)	3.3	8.3
EBITDA이익률	11.9	9.8	1.2	9.7	12.7
순이익률	6.7	1.8	(1.2)	3.7	7.6
ROE	9.4	2.4	(1.1)	4.5	11.1
ROIC	7.0	3.1	(4.9)	2.4	8.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	46.1	0.1	12.0	25.9	6.8
유동비율	159.1	278.5	215.4	203.7	232.7
이자보상배율	9.9	1.8	(3.3)	3.7	43.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.6	0.7	0.8
매출채권회전율	4.5	4.7	3.8	3.9	4.3
재고자산회전율	3.1	3.2	2.8	2.6	2.9
매입채무회전율	5.8	6.7	5.5	4.4	4.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

