

인텔리안테크 (189300)

노 젓는데 물이 계속 들어온다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

150,000 원(상향)

현재주가

128,400 원(02/09)

시가총액

1,378(십억원)

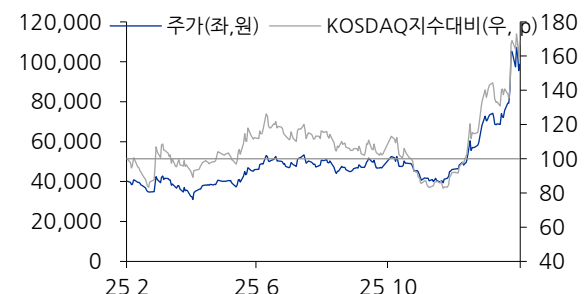
인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 1,243억원(+61%yoy), 영업이익 198억원(흑자전환yoy) 기록. 컨센서스(103억원) 대폭 상회
- 4분기 미국향 게이트웨이 안테나 및 원웹 평판형 매출 확대가 이어지고, 해상용 VSAT 안테나 성수기 효과까지 겹치며 분기 최대 매출을 달성함. 특히 게이트웨이 안테나 매출만 4Q 472억원을 기록했는데, 이는 1Q 72억 대비 크게 증가함. 또한 평판형 안테나 매출도 원웹 저궤도 위성통신망을 활용하는 DP로부터 해상 선박을 중심으로 수요 확산 효과가 반영됨
- 24년부터 저궤도 게이트웨이 및 평판형 안테나 매출이 꾸준히 증가했음에도 기존 해상용 VSAT 안테나 매출 부진으로 인해 실적에 두드러지게 나타나진 못했음. 하지만 지난해 하반기부터는 게이트웨이 및 평판형 안테나 매출 장이 전체 실적 성장을 견인하며 본격적인 성장 단계의 초입에 도달했음을 알렸음
- 지난해 12월부터 대두된 SpaceX의 상장 기대감 속에 전세계적으로 우주산업 특히 스타링크를 필두로 한 저궤도 위성통신에 대한 시장 기대치가 높아진 상황. 동사는 스타링크를 제외한 주요 저궤도 위성통신 기업들과 평판 안테나 및 게이트웨이 공급 계약을 체결함(A사, 유텔셋, 텔레셋, AST Spacemobile 등). 이미 평판 안테나 및 게이트웨이 제품은 경쟁력을 인정받음
- 목표주가를 15만원으로 상향함. 이는 실적 추정치 상향 및 타겟 PER을 35배로 상향한 것에 기인함. 멀티플은 과거 VSAT안테나 매출 회복, 원웹(현재 유텔셋) 수주 본격화, A사 게이트웨이 수주 등이 겹친 22~23년 12m Fwd PER을 적용한 것. SpaceX 상장 과정에서 주목받을 스타링크의 사업적 가치와 추후 스타링크 뒤를 잇는 후발주자들의 사업 확대 움직임 가속화에 동사의 실적과 주가는 더욱 민감하게 반응할 것이기 때문

주가(원,02/09)	128,400		
시가총액(십억원)	1,378		
발행주식수	10,733천주		
52주 최고가	128,400원		
최저가	30,800원		
52주 일간 Beta	1.28		
60일 일평균거래대금	153억원		
외국인 지분율	14.5%		
배당수익률(2025F)	0.1%		
주주구성			
성상업 (외 7인)	23.2%		
자사주 (외 1인)	5.0%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	55.7	114.9	167.6
절대기준	74.7	154.3	219.4
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	150,000	66,000	▲
영업이익(25)	12	4	▲
영업이익(26)	50	39	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026E
매출액	305	258	320	416
영업이익	11	-19	12	50
세전손익	7	-2	6	56
당기순이익	6	-3	7	46
EPS(원)	515	-281	620	4,268
증감률(%)	-69.5	적전	흑전	587.9
PER(배)	140.7	na	207.0	30.1
ROE(%)	2.4	-1.1	2.5	15.8
PBR(배)	2.8	5.2	5.1	4.4
EV/EBITDA(배)	26.2	423.1	41.3	19.1

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 인텔리안테크 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2025P	2026E
매출액	46.7	71.7	62.4	77.0	43.4	74.7	77.2	124.3	319.6	416.2
(%yoy)	-27.5%	-18.1%	-6.6%	-10.7%	-7.2%	4.2%	23.8%	61.4%	24.0%	30.2%
해상용 위성통신 안테나	34.3	42.0	28.4	46.0	33.2	45.7	37.2	52.0	168.1	170.7
지상용 위성통신 안테나	9.5	26.6	31.8	29.5	10.2	29.0	40.0	62.7	141.9	245.5
매출원가	29.2	41.4	38.2	49.6	25.4	46.8	46.7	75.9	194.8	247.6
매출총이익	17.5	30.3	24.2	27.5	17.9	28.0	30.5	48.4	124.8	168.6
판관비	26.9	29.4	29.9	32.7	30.0	26.2	28.2	28.6	112.9	119.0
영업이익	-9.3	0.9	-5.7	-5.3	-12.0	1.8	2.4	19.8	11.9	49.6
(%yoy)	적자전환	-88.3%	적자지속	적자전환	적자지속	93.7%	흑자전환	흑자전환	흑자전환	316.5%
OPM(%)	-20.0%	1.3%	-9.2%	-6.8%	-27.8%	2.4%	3.1%	15.9%	3.7%	11.9%
세전이익	-4.0	3.0	-12.0	10.9	-14.1	-4.3	2.9	21.8	6.3	55.9
법인세	0.8	0.3	0.1	-0.4	0.0	-0.2	-0.4	0.3	-0.4	10.1
당기순이익	-4.9	2.7	-12.1	11.3	-14.1	-4.1	3.4	21.5	6.7	45.8
(%yoy)	적자전환	-53.3%	적자전환	흑자전환	적자지속	적자전환	흑자전환	89.9%	흑자전환	587.9%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E
매출액	305.0	257.8	319.6	416.2
영업이익	10.9	-19.4	11.9	49.6
세전이익	7.9	-2.2	6.3	55.9
지배순이익	5.8	-3.0	6.7	45.8
EPS(원)	515	-281	620	4,268
PER(배)	140.7	na	207.0	30.1
OPM(%)	3.6%	-7.5%	1.4%	9.5%
NPM(%)	1.9%	-1.2%	-1.0%	8.6%

자료: 유진투자증권

도표 3. 인텔리안테크 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	320	416	310	416	3.2%	0.0%
영업이익	12	50	4	39	200.0%	28.2%
세전이익	6	56	-1	44	흑자전환	27.3%
지배순이익	7	46	-3	36	흑자전환	27.8%
% of Sales						
영업이익	3.8%	12.0%	1.3%	9.4%		
세전이익	1.9%	13.5%	-0.3%	10.6%		
지배순이익	2.2%	11.1%	-1.0%	8.7%		

자료: 인텔리안테크, 유진투자증권

도표 4. 인텔리안테크 목표주가 변경

적용 EPS(원)	4,268원	2026년 추정 EPS
적용 PER(배)	35.0	
목표주가(원)	150,000원	기존 66,000원 대비 127.3% 상향

자료: 유진투자증권

도표 5. 인텔리안테크 게이트웨이 안테나 수주 내역

계약 1	계약 상대	Company A
	공급 계약	게이트웨이 안테나
	계약일자	2023.08.17.
	수주 금액	306 억원
	수주 기간	2023 년 8 월 ~ 2025 년 9 월
계약 2	계약 상대	Company A
	공급 계약	게이트웨이 안테나
	계약일자	2024.04.24.
	수주 금액	357 억원
	수주 기간	2024 년 4 월 ~ 2025 년 11 월
계약 3	계약 상대	Company A
	공급 계약	게이트웨이 안테나
	계약일자	2024.09.22.
	수주 금액	890 억원
	수주 기간	2024 년 9 월 ~ 2026 년 10 월
계약 4	계약 상대	텔레셋
	공급 계약	게이트웨이 안테나
	계약일자	2024.10.21.
	수주 금액	290 억원
	수주 기간	2024 년 10 월 ~ 2027 년 12 월
계약 5	계약 상대	AST Spacemobile
	공급 계약	게이트웨이 안테나
	계약일자	2025.08.09.
	수주 금액	280 억원
	수주 기간	2025 년 8 월 ~ 2026 년 12 월
계약 6	계약 상대	Company A
	공급 계약	게이트웨이 안테나
	계약일자	2025.12.16.
	수주 금액	864 억원
	수주 기간	2025 년 12 월 ~ 2028 년 2 월

자료: 인텔리안테크, 유진투자증권

인텔리안테크(189300.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
자산총계	370	454	441	499	534
유동자산	214	283	225	270	290
현금성자산	32	123	60	25	84
매출채권	62	68	72	95	80
재고자산	107	83	87	143	120
비유동자산	156	170	215	230	244
투자자산	35	30	62	76	79
유형자산	102	114	115	107	107
기타	20	27	38	47	58
부채총계	192	179	176	231	221
유동부채	135	102	92	160	149
매입채무	56	34	28	67	56
유동성이자부채	71	64	58	88	88
기타	7	3	5	5	5
비유동부채	57	77	84	71	72
비유동이자부채	43	60	67	52	52
기타	14	17	18	19	20
자본총계	179	275	265	268	313
지배지분	179	275	265	268	313
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	120	210	210	211	211
이익잉여금	57	61	55	61	106
기타	(3)	(1)	(6)	(8)	(8)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	179	275	265	268	313
총차입금	114	124	125	140	140
순차입금	82	0	65	115	56

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
영업현금	(26)	30	4	(10)	100
당기순이익	16	6	(3)	7	46
자산상각비	13	19	23	24	26
기타비현금성손익	16	17	4	16	(4)
운전자본증감	(70)	(6)	(18)	(57)	28
매출채권감소(증가)	(21)	(5)	8	(35)	16
재고자산감소(증가)	(60)	24	(5)	(62)	23
매입채무증가(감소)	25	(21)	(13)	46	(11)
기타	(14)	(4)	(8)	(5)	(0)
투자현금	(28)	(88)	(27)	(15)	(40)
단기투자자산감소	21	(57)	2	12	(1)
장기투자증권감소	0	0	0	(1)	(2)
설비투자	38	17	10	10	16
유형자산처분	0	0	1	0	0
무형자산처분	(7)	(14)	(20)	(17)	(21)
재무현금	56	89	(13)	13	(1)
차입금증가	56	(0)	(7)	15	0
자본증가	(1)	89	(8)	(4)	(1)
배당금지급	1	1	1	1	1
현금 증감	2	32	(34)	(13)	59
기초현금	23	24	56	21	9
기말현금	24	56	21	9	67
Gross Cash flow	46	42	24	48	72
Gross Investment	119	37	47	85	12
Free Cash Flow	(73)	5	(23)	(37)	60

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	239	305	258	320	416
증가율(%)	73.5	27.4	(15.5)	24.0	30.2
매출원가	137	183	158	195	248
매출총이익	102	122	99	125	169
판매 및 일반관리비	87	112	119	113	119
기타영업손익	57	29	6	(5)	5
영업이익	15	11	(19)	12	50
증가율(%)	588.0	(30.1)	적전	흑전	316.5
EBITDA	28	30	3	36	75
증가율(%)	120.5	4.6	(88.5)	960.0	107.9
영업외손익	1	(4)	17	(6)	6
이자수익	1	2	4	2	1
이자비용	2	6	6	5	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	2	(0)	20	(3)	6
세전순이익	17	7	(2)	6	56
증가율(%)	155.2	(57.4)	적전	흑전	788.2
법인세비용	1	2	1	(0)	10
당기순이익	16	6	(3)	7	46
증가율(%)	167.5	(65.5)	적전	흑전	587.9
지배주주지분	16	6	(3)	7	46
증가율(%)	167.5	(65.5)	적전	흑전	587.9
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,689	515	(281)	620	4,268
증가율(%)	167.5	(69.5)	적전	흑전	587.9
수정EPS(원)	1,689	515	(281)	620	4,268
증가율(%)	167.5	(69.5)	적전	흑전	587.9

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,689	515	(281)	620	4,268
BPS	19,459	25,624	24,656	24,997	29,165
DPS	97	100	100	100	100
밸류에이션(배, %)					
PER	39.0	140.7	n/a	207.0	30.1
PBR	3.4	2.8	5.2	5.1	4.4
EV/EBITDA	24.9	26.2	423.1	41.3	19.1
배당수익율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	13.7	18.7	56.9	28.9	19.1
수익성(%)					
영업이익율	6.4	3.5	(7.5)	3.7	11.9
EBITDA이익율	11.9	9.8	1.3	11.3	18.1
순이익율	6.7	1.8	(1.2)	2.1	11.0
ROE	9.4	2.4	(1.1)	2.5	15.8
ROIC	7.0	3.1	(4.7)	2.6	13.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	46.1	0.1	24.5	42.9	17.8
유동비율	159.1	278.5	245.7	168.8	194.8
이자보상배율	9.9	1.8	(3.3)	2.6	61.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.6	0.7	0.8
매출채권회전율	4.5	4.7	3.7	3.8	4.8
재고자산회전율	3.1	3.2	3.0	2.8	3.2
매입채무회전율	5.8	6.7	8.2	6.7	6.8

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 기관투자가 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 당사에게 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

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

(2025.12.31 기준)

