2026.11.23

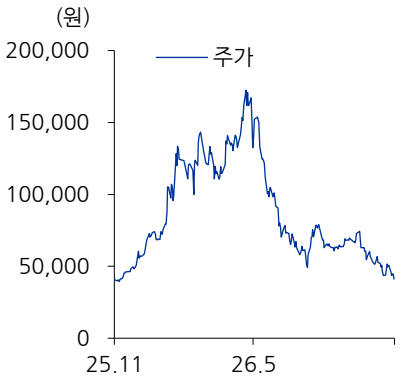
(189300)

인텔리안테크

인터넷/게임/우주 정의훈
6170 / uihoon0607@eugenefn.com

매출 이연으로 인한 3 분기 실적 부진

투자의견	BUY(유지)
목표주가	100,000 원(하향)
현재주가	41,050 원(11/20)



- 3분기 매출액 762억원(-21.7%qoq, -1.4%yoy), 영업손실 28억원(적자전환yoy)으로 컨센서스(매출액 944억원, 영업이익 58억원)를 크게 하회함
- 매출 부진은 수요 훼손보다 출하 시점 이연에 기인함. 고객사 사이트 설치 일정 조정으로 게이트웨이 매출이 축소(-25%qoq)됐고, 군용 납품 일정 역시 4분기로 밀리며 Mil/Gov 매출이 급감함(-80%qoq). 해당 물량의 상당부분은 4분기로 이연될 전망. 반면 해상용 ESA(+47%yoy)와 상업용 Land ESA(전분기 대비 2배 이상)는 성장세를 유지함
- 수익성 훼손의 핵심은 제품 믹스 악화. 판가가 높은 군용 물량이 빠지며 매출총이익률은 37.5%(-4.0%p qoq, -2.0%p yoy)로 하락했고, 판관비는 313억원(-6.0%qoq)으로 절감됐으나 매출 감소분을 흡수하기에는 부족했음. 순손실 244억원은 외환손익 -161억원, 금융상품손익 -25억원, 순이자 -18억원 등 영업외손익 -209억원에 기인한 것
- 4분기는 분기 최대 매출을 기록할 것으로 전망함. 유텔샛 신규 대형 PO가 연말 납기로 반영되고, 스타링크 의존도를 낮추려는 유럽군의 맨팩 긴급 수요가 출하로 연결되고 있음. 게이트웨이 또한 Company A Gen1과 AST Gen2 출하가 동시에 진행되며 3분기 이연 물량이 더해져 내부 목표를 상회할 전망. 12월 맨팩 증산과 2027년 1분기 FPA 생산계획 상향을 감안하면 연간 가이던스(+20%yoy) 달성은 가능하다는 판단
- 중장기 방향성은 유효함. 3분기 누적 기준 ESA(+106%yoy), 게이트웨이(+26%yoy), Mil/Gov(+293%yoy) 등 신성장 축이 모두 확대되며 Mil/Gov는 이미 2025년 연간 매출을 초과함. AST향 세계 최초 Q/V 밴드 게이트웨이 상용화에 성공했고, SES·텔레샛 게이트웨이도 내년부터 양산 매출이 발생할 전망. 한화시스템과의 한국 군용 ESA 개발 완료(2027년 양산)도 긍정적
- 주요 고객사의 전방 투자 사이클도 우호적임. 아마존은 위성 396기를 배치하며 연내 상용 서비스 개시를 목표로 하고 있고, 글로벌스타 인수(115.7억 달러, 2027년 종결 예정)로 D2C 주파수를 확보함. AST SpaceMobile은 보다폰 합작법인에 이어 유럽 4개 통신사의 주파수 공동 입찰 의향서를 확보했고, 유텔샛은 통신주권 수요를 기반으로 신규 PO를 발주함
- 3분기 실적과 4분기 출하 일정을 반영해 2026년 매출액 3,820억원(+19.5%yoy), 영업이익 278억원(OPM 7.3%), 2027년 매출액 4,507억원(+18.0%yoy), 영업이익 443억원(OPM 9.8%)으로 추정치를 하향함. 목표주가는 2027년 EPS 3,247원에 타겟 PER 30.0배를 적용해 기존 14만원에서 10만원으로 하향하나, 투자의견 BUY는 유지함

시가총액(십억원)	441
발행주식수(천주)	10,737
52 주 최고	180,200 원
최저	39,000 원
52 주 일간 Beta	0.82
60 일 평균 거래대금	38 억원
외국인 지분율	20.7%
배당수익률(26E)	0.5%
주주구성	
성상엽 (외 6 인)	22.9%
자사주 (외 1 인)	4.7%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-28.2	-69.0	-1.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	100,000	140,000	▼
영업이익(26E)	28	40	▼
영업이익(27E)	44	70	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	320	382	451
영업이익	12	28	44
세전손익	7	20	41
당기순이익	7	13	35
EPS(원)	695	1,168	3,246
증감률(%)	흑전	68.0	177.8
PER(배)	85.6	35.1	12.6
ROE(%)	2.8	4.6	11.7
PBR(배)	2.4	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	20.5	10.4	7.8

실적전망 및 밸류에이션

인텔리안테크 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E
매출액	**43.4**	**74.7**	**77.2**	**124.3**	**64.7**	**97.2**	**76.2**	**143.9**	**319.6**	**382.0**
yoy	-7.2%	4.2%	23.8%	61.4%	49.3%	30.1%	-1.4%	15.8%	24.0%	19.5%
해상용 위성통신 안테나	33.2	45.7	37.2	64.2	37.7	47.5	39.5	60.0	180.3	184.8
지상용 위성통신 안테나	10.2	29.0	40.0	60.1	27.0	49.7	36.6	83.9	139.4	197.2
매출원가	25.4	46.8	46.7	75.9	33.8	56.9	47.7	87.1	194.7	225.4
매출총이익	17.9	28.0	30.5	48.5	30.9	40.4	28.5	56.8	124.9	156.7
판관비	30.0	26.2	28.2	28.6	30.3	33.3	31.3	34.0	112.9	128.9
영업이익	**-12.0**	**1.8**	**2.4**	**19.9**	**0.6**	**7.1**	**-2.8**	**22.8**	**12.0**	**27.8**
yoy	적자지속	93.7%	흑자전환	흑자전환	흑자전환	304.8%	적자전환	15.0%	흑자전환	132.3%
OPM	-27.8%	2.4%	3.1%	16.0%	0.9%	7.3%	-3.7%	15.9%	3.7%	7.3%
세전이익	-14.1	-4.3	2.9	22.2	13.8	6.5	-23.6	22.8	6.7	19.5
법인세	0.0	-0.2	-0.4	-0.1	0.4	1.7	0.8	4.1	-0.8	7.0
당기순이익	**-14.1**	**-4.1**	**3.4**	**22.3**	**13.5**	**4.7**	**-24.4**	**18.7**	**7.5**	**12.5**
Yoy	적자지속	적자전환	흑자전환	97.0%	흑자전환	흑자전환	적자전환	-16.0%	흑자전환	68.1%

자료: 유진투자증권

연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	257.8	319.6	382.0	450.7
영업이익	-19.4	12.0	27.8	44.3
세전이익	-2.2	6.7	19.5	41.3
지배순이익	-3.0	7.5	12.5	34.9
EPS(원)	-281	695	1,168	3,246
PER(배)	na	85.6	35.1	12.6
OPM	-7.5%	3.7%	7.3%	9.8%
NPM	-1.2%	2.3%	3.3%	7.7%

자료: 유진투자증권

인텔리안테크 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	382	451	407	507	-6.1%	-11.0%
영업이익	28	44	40	70	-30.0%	-37.1%
세전이익	20	41	56	85	-64.3%	-51.8%
지배순이익	13	35	48	71	-72.9%	-50.7%
% of Sales						
영업이익	7.3%	9.8%	9.8%	13.8%		
세전이익	5.2%	9.1%	13.8%	16.8%		
지배순이익	3.4%	7.8%	11.8%	14.0%		

자료: 인텔리안테크, 유진투자증권

인텔리안테크 목표주가 변경

적용 EPS(원)	3,247	2027 년 추정 EPS
적용 PER(배)	30.0	
목표주가(원)	**100,000**	**기존 14 만원 대비 28.6% 하향**

자료: 유진투자증권

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	텔레샛
	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)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	454	441	496	538	574
유동자산	283	225	277	287	320
현금성자산	123	60	34	29	52
매출채권	68	72	130	117	121
재고자산	83	87	101	129	134
비유동자산	170	215	220	251	254
투자자산	30	62	66	83	87
유형자산	114	115	109	124	123
기타	27	38	44	44	45
부채총계	179	176	230	258	261
유동부채	102	92	148	171	173
매입채무	34	28	46	53	55
유동성이자부채	64	58	79	95	95
기타	3	5	23	23	23
비유동부채	77	84	83	87	87
비유동이자부채	60	67	70	72	72
기타	17	18	13	15	15
자본총계	275	265	266	280	313
지배지분	275	265	266	280	313
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	210	210	211	212	212
이익잉여금	61	55	63	74	106
기타	(1)	(6)	(13)	(11)	(11)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	275	265	266	280	313
총차입금	124	125	149	167	167
순차입금	0	65	115	138	115

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	305	258	320	382	451
증가율(%)	27.4	(15.5)	24.0	19.5	18.0
매출원가	183	158	195	225	261
매출총이익	122	99	125	157	189
판매 및 일반관리비	112	119	113	129	145
기타영업손익	29	6	(5)	14	12
영업이익	11	(19)	12	28	44
증가율(%)	(30.1)	적전	흑전	132.3	59.5
EBITDA	30	3	37	56	72
증가율(%)	4.6	(88.5)	975.8	52.2	28.3
영업외손익	(4)	17	(5)	(8)	(3)
이자수익	2	4	2	1	2
이자비용	6	6	5	8	8
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(0)	20	(1)	(2)	4
세전순이익	7	(2)	7	20	41
증가율(%)	(57.4)	적전	흑전	191.7	111.3
법인세비용	2	1	(1)	7	6
당기순이익	6	(3)	7	13	35
증가율(%)	(65.5)	적전	흑전	68.1	177.8
지배주주지분	6	(3)	7	13	35
증가율(%)	(65.5)	적전	흑전	68.1	177.8
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	515	(281)	695	1,168	3,246
증가율(%)	(69.5)	적전	흑전	68.0	177.8
수정EPS(원)	515	(281)	695	1,168	3,246
증가율(%)	(69.5)	적전	흑전	68.0	177.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	30	4	(18)	31	55
당기순이익	6	(3)	7	13	35
자산상각비	19	23	25	28	27
기타비현금성손익	17	4	23	(17)	1
운전자본증감	(6)	(18)	(70)	(6)	(8)
매출채권감소(증가)	(5)	8	(61)	25	(5)
재고자산감소(증가)	24	(5)	(25)	(27)	(5)
매입채무증가(감소)	(21)	(13)	15	1	2
기타	(4)	(8)	1	(5)	0
투자현금	(88)	(27)	16	(39)	(30)
단기투자자산감소	(57)	2	43	(1)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	(1)	(2)
설비투자	17	10	13	26	18
유형자산처분	0	1	5	0	0
무형자산처분	(14)	(20)	(19)	(8)	(9)
재무현금	89	(13)	13	3	(2)
차입금증가	(0)	(7)	22	3	0
자본증가	89	(8)	(9)	(1)	(2)
배당금지급	1	1	1	2	2
현금 증감	32	(34)	11	(5)	23
기초현금	24	56	21	33	28
기말현금	56	21	33	28	51
Gross Cash flow	42	24	56	42	63
Gross Investment	37	47	97	44	38
Free Cash Flow	5	(23)	(42)	(2)	25

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	515	(281)	695	1,168	3,246
BPS	25,624	24,656	24,808	26,108	29,154
DPS	100	100	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	140.7	n/a	85.6	35.1	12.6
PBR	2.8	1.5	2.4	1.6	1.4
EV/ EBITDA	26.2	137.0	20.5	10.4	7.8
배당수익율	0.1	0.3	0.3	0.5	0.5
PCR	18.7	16.6	11.5	10.5	7.0
수익성(%)					
영업이익율	3.5	(7.5)	3.7	7.3	9.8
EBITDA이익율	9.8	1.3	11.5	14.6	15.9
순이익율	1.8	(1.2)	2.3	3.3	7.7
ROE	2.4	(1.1)	2.8	4.6	11.7
ROIC	3.1	(5.1)	2.8	5.1	10.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	0.1	24.5	43.2	49.3	36.8
유동비율	278.5	245.7	187.5	167.6	184.3
이자보상배율	1.8	(3.3)	2.2	3.7	5.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	4.7	3.7	3.2	3.1	3.8
재고자산회전율	3.2	3.0	3.4	3.3	3.4
매입채무회전율	6.7	8.2	8.6	7.8	8.4

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025-02-11	Buy	61,000	1년	-29.3	-12.5
2025-03-26	Buy	61,000	1년	-27.1	-12.5
2025-07-18	Buy	61,000	1년	-18.4	-12.5
2025-08-12	Buy	61,000	1년	-18.3	-17.4
2025-08-18	Buy	66,000	1년	-16.4	94.5
2025-10-24	Buy	66,000	1년	-9.8	94.5
2025-11-17	Buy	66,000	1년	-3.1	94.5
2026-02-10	Buy	150,000	1년	-12.9	14.9
2026-05-18	Buy	200,000	1년	-52.6	-23.2
2026-07-24	Buy	140,000	1년	-56.5	-43.6
2026-08-05	Buy	140,000	1년	-56.4	-43.6
2026-08-18	Buy	140,000	1년	-57.7	-46.9
2026-11-23	Buy	100,000	1년		

인텔리안테크(189300.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 정의훈

