



# BUY(Maintain)

목표주가: 69,000원

주가(12/16): 48,250원

시가총액: 5,179억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (12/16)		916.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	53,400 원	31,050원
등락률	-9.6%	55.4%
수익률	절대	상대
1M	19.3%	16.9%
6M	-9.1%	-22.9%
1Y	26.1%	-4.4%

## Company Data

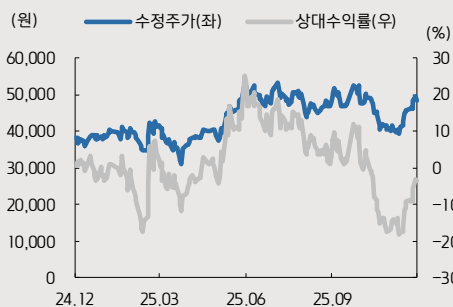
발행주식수	10,733 천주
일평균 거래량(3M)	84천주
외국인 지분율	15.8%
배당수익률(25E)	0.2%
BPS(25E)	24,030원
주요 주주	상상업 외 6 인 23.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	305.0	257.8	312.8	388.7
영업이익	10.7	-19.4	1.9	29.2
EBITDA	29.7	3.4	27.4	56.9
세전이익	7.2	-2.2	-3.3	37.2
순이익	5.5	-3.0	-4.9	31.6
지배주주지분순이익	5.5	-3.0	-4.9	31.6
EPS(원)	550	-281	-458	2,948
증감률(% YoY)	-67.4	적전	적지	흑전
PER(배)	131.8	-133.7	-105.4	16.4
PBR(배)	2.83	1.52	2.01	1.80
EV/EBITDA(배)	26.2	137.0	21.7	10.7
영업이익률(%)	3.5	-7.5	0.6	7.5
ROE(%)	2.4	-1.1	-1.9	11.6
순차입금비율(%)	0.1	24.5	29.7	31.8

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



# 인텔리안테크 (189300)

## 점점 궤도에 오르는 성장세



글로벌 저궤도 위성 사업에 대한 경쟁이 본격화되며 동사의 게이트웨이 수주가 증가할 것으로 기대한다. 원웹용 평판형 안테나의 경우 방산 수요를 중심으로 주문이 들어오고 있고, 맨팩 등 신규 제품을 출시하여 매출 성장세가 나타날 것으로 전망한다. 맨팩 제품의 경우 수익성도 일반 안테나 대비 우수하여 실적 개선에 크게 기여할 것으로 판단한다.

### >>> 글로벌 저궤도 위성 사업 경쟁 본격화의 수혜

글로벌 저궤도 위성 인터넷 1위 사업자인 스타링크의 가입자는 올해 11월 기준 8백만명을 넘어섰다. 지난 22년말 가입자 백만명을 달성한지 3년만에 가입자가 8배 가까이 급증하며 저궤도 위성 인터넷 시장이 급격하게 확대되고 있다. 아마존도 Amazon LEO(저궤도 위성 인터넷 서비스) 사업을 본격화하기 위해 위성 발사 등 통신망 인프라 구축을 진행 중이다. 현재 일부 기업 고객을 대상으로 테스트를 진행 중이며 26년부터 상용 서비스를 개시할 계획이다. 이 외에도 AST Spacemobile은 위성과 스마트폰 직접 연결 서비스(D2D)를 출시하기 위해 준비를 하고 있다. 이 과정에서 동사의 게이트웨이 제품에 대한 수요가 지속적으로 증가하고 있다. 동사는 올해 약 천억원 규모의 게이트웨이 제품 수주를 확보했다. 내년에도 주요 고객사의 게이트웨이 구축 사이트 확장 계획에 힘입어 신규 수주가 지속될 것으로 예상된다.

### >>> 군용 수요를 중심으로 평판형 안테나 주문 증가 기대

주요 고객사인 원웹 위성망과 연결하여 개발한 평판형 안테나 제품이 군용 수요를 중심으로 성장세가 나타날 것으로 기대한다. 동사는 현재 Land 안테나와 맨팩 등 군용 수요에 대응할 수 있는 제품 라인업을 갖추고 있다. 특히, 올해 9월 새롭게 출시한 맨팩 제품의 경우 후대가 용이한 군용 안테나로 국방 분야에서 다용도로 활용할 수 있다. 최근 지정학적 분쟁 상황에서 LEO 위성 통신의 역할이 점점 중요해지고 있어 맨팩 제품에 대한 주문도 점진적으로 증가할 것으로 기대한다. 또한, 일반 안테나 제품 대비 판가가 높기 때문에 수익성 개선에도 크게 기여할 것으로 전망한다. Land 안테나 역시도 차량에 장착하여 쓸 수 있어 군사 용도로도 활용이 가능하다. 이에 유럽 지역에서 Land 안테나에 대한 발주가 증가할 것으로 예상된다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 69,000원 유지

2026년 매출액은 3,887억원(yoy +24.3%), 영업이익 292억원(yoy +1470%, OPM 7.5%)을 달성할 것으로 전망한다. 내년에는 게이트웨이 제품 매출 확대와 군용 수요를 중심으로 평판형 안테나 주문이 증가하며 실적 성장세가 본격화될 것으로 기대한다. 해상용 안테나(VSAT) 역시도 LEO+GEO 결합 서비스의 출시로 수요 회복세가 지속될 것으로 판단한다. 투자의견 BUY와 목표주가 69,000원을 유지한다. 목표주가는 26F EPS 기준 23.4배 수준이다.

인텔리안테크 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	46.7	71.7	62.4	77.1	43.4	74.7	77.2	117.5	257.8	312.8	388.7
(YoY)	-27.5%	-18.1%	-6.6%	-10.7%	-7.2%	4.2%	23.8%	52.4%	-15.5%	21.3%	24.3%
영업이익	-9.3	0.9	-5.7	-5.2	-12.0	1.8	2.4	9.8	-19.4	1.9	29.2
(YoY)	적전	-88.3%	적지	적전	적지	93.4%	흑전	흑전	적전	흑전	1470.3%
OPM	-20.0%	1.3%	-9.2%	-6.8%	-27.8%	2.4%	3.1%	8.3%	-7.5%	0.6%	7.5%
순이익	-4.9	2.7	-12.1	11.4	-14.1	-4.1	3.4	9.9	-3.0	-4.9	31.6
(YoY)	적전	-53.2%	적전	흑전	적지	적전	흑전	-12.3%	적전	적지	흑전
NPM	-10.4%	3.7%	-19.4%	14.8%	-32.6%	-5.4%	4.3%	8.5%	-1.1%	-1.6%	8.1%

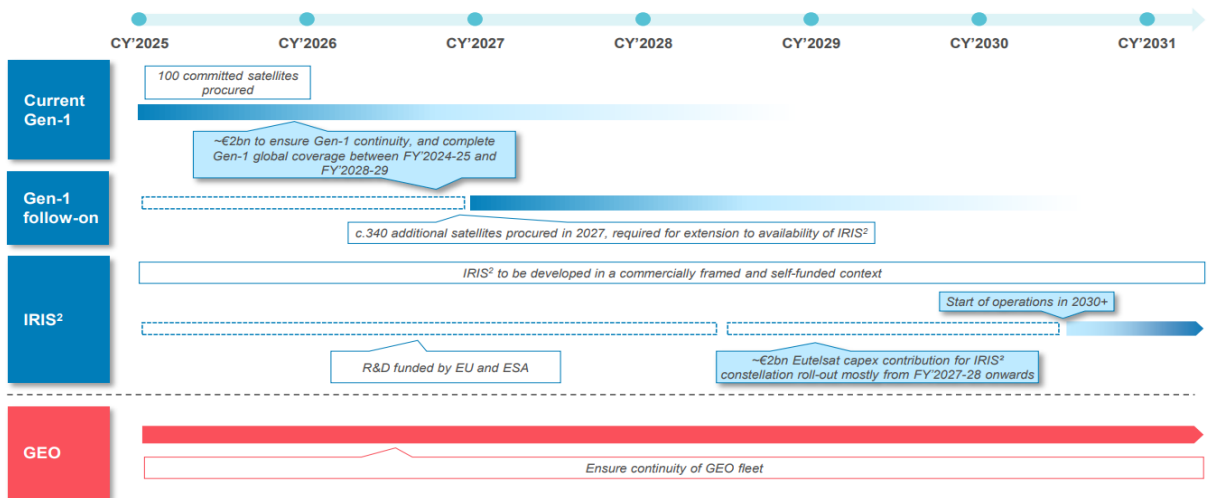
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

글로벌 저궤도 위성 통신 시장 내 유럽 지역에서 유일한 사업자인 유텔샷 그룹

	EUTELSAT GROUP	STARLINK	kuiper	TELESAT	Chinese constellations (Guowang, Thousand Sails)
Operational LEO fleet today	✓	✓	✗	✗	✗
Location	🇪🇺	🇺🇸	🇺🇸	🇨🇦	🌐
B2B offering	✓ Core focus	✓	✓	✓ Core focus	✓
Multi-orbit constellation	✓	✗	✗	✓	✗
Priority spectrum rights	+++	++	-	-	-

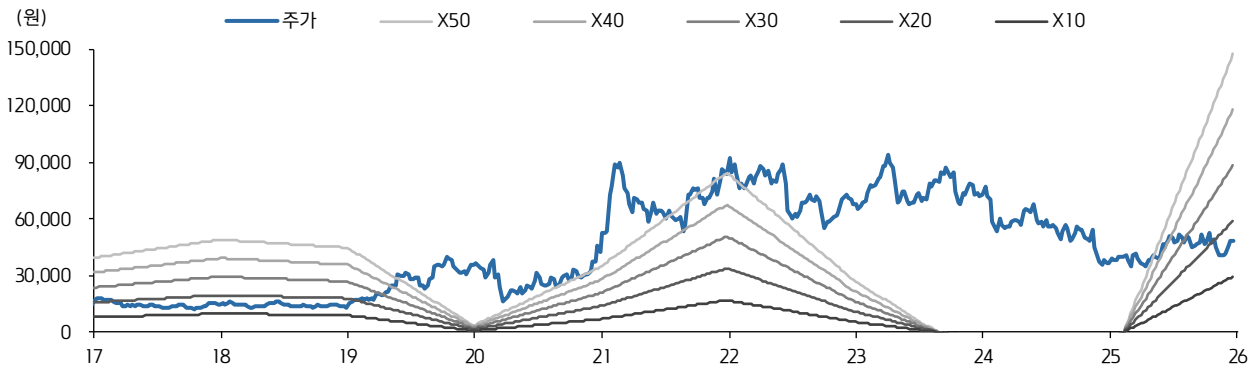
자료: Eutelsat, 키움증권 리서치센터

유텔샷 그룹 위성망 투자 타임라인



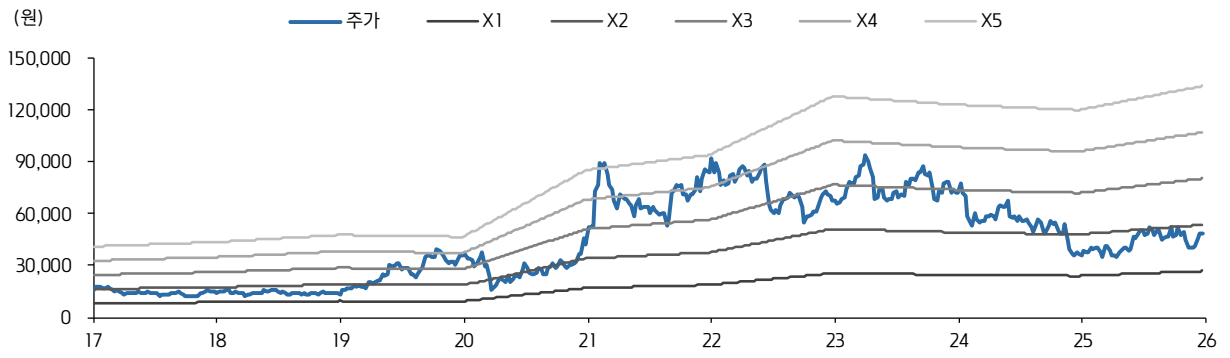
자료: Eutelsat, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 12M Forward P/E 밴드 차트



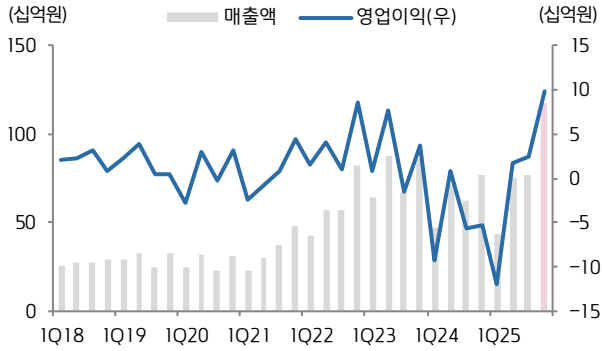
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 12M Forward P/B 밴드 차트



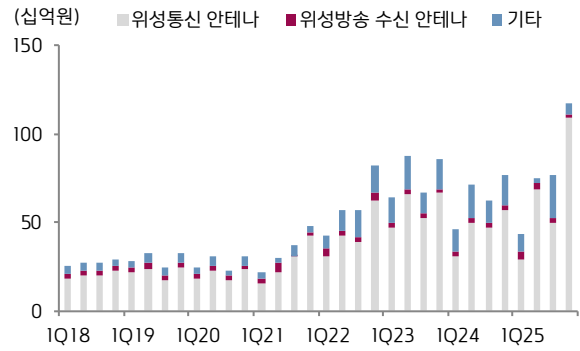
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



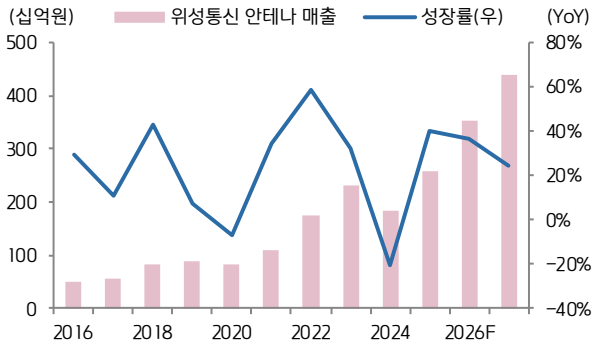
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 위성통신 안테나 매출 전망



자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 휴대용 군용 단말기 '맨팩' 출시



자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 위성통신 안테나 수주 현황

상대방	계약 시작일	계약 종료일	계약금액
SES	2021.10.01	2026.08.31	711억원
SES	2025.06.30	2029.09.30	253억원
Panasonic Avionics	2025.09.16	2030.09.14	409억원

자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 게이트웨이 수주 현황

상대방	계약 시작일	계약 종료일	계약금액
A사	2024.09.23	2026.10.11	891억원
Telesat	2024.10.19	2027.12.31	290억원
AST Spacemobile	2025.08.08	2026.12.31	280억원
A사	2025.12.16	2028.02.08	864억원

자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	305.0	257.8	312.8	388.7	474.2
매출원가	182.7	158.3	182.5	223.6	277.1
매출총이익	122.4	99.4	130.3	165.1	197.1
판관비	111.7	118.9	128.4	135.9	145.2
<b>영업이익</b>	10.7	-19.4	1.9	29.2	51.8
<b>EBITDA</b>	29.7	3.4	27.4	56.9	81.5
영업외손익	-3.6	17.2	-5.2	8.0	8.0
이자수익	2.3	3.5	2.8	2.0	2.0
이자비용	5.9	5.8	5.8	5.8	5.8
외환관련이익	10.2	19.8	11.6	11.6	11.6
외환관련손실	10.2	5.8	4.8	4.8	4.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	5.5	-9.0	5.0	5.0
<b>법인세차감전이익</b>	7.2	-2.2	-3.3	37.2	59.9
법인세비용	1.6	0.8	1.6	5.6	9.0
계속사업순이익	5.5	-3.0	-4.9	31.6	50.9
<b>당기순이익</b>	5.5	-3.0	-4.9	31.6	50.9
<b>지배주주순이익</b>	5.5	-3.0	-4.9	31.6	50.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	27.4	-15.5	21.3	24.3	22.0
영업이익 증감율	-30.3	-281.3	-109.8	1,436.8	77.4
EBITDA 증감율	4.4	-88.6	705.9	107.7	43.2
지배주주순이익 증감율	-65.7	-154.5	63.3	-744.9	61.1
EPS 증감율	-67.4	적전	적지	흑전	60.8
매출총이익율(%)	40.1	38.6	41.7	42.5	41.6
영업이익율(%)	3.5	-7.5	0.6	7.5	10.9
EBITDA Margin(%)	9.7	1.3	8.8	14.6	17.2
지배주주순이익율(%)	1.8	-1.2	-1.6	8.1	10.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	29.8	4.0	29.1	26.8	43.4
당기순이익	5.5	-3.0	-4.9	31.6	50.9
비현금항목의 가감	36.0	27.2	31.5	38.6	43.9
유형자산감가상각비	14.3	16.3	16.3	18.2	19.8
무형자산감가상각비	4.7	6.6	9.3	9.5	9.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	17.0	4.3	5.9	10.9	14.2
영업활동자산부채증감	-5.9	-17.9	7.0	-33.9	-38.5
매출채권및기타채권의감소	-5.0	8.0	2.1	-16.9	-19.1
재고자산의감소	24.3	-4.9	2.5	-20.6	-23.2
매입채무및기타채무의증가	-21.5	-13.4	1.0	2.2	2.8
기타	-3.7	-7.6	1.4	1.4	1.0
기타현금흐름	-5.8	-2.3	-4.5	-9.5	-12.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-87.6	-26.5	-14.0	-22.1	-27.4
유형자산의 취득	-16.6	-10.1	-27.5	-27.5	-27.5
유형자산의 처분	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-13.7	-19.9	-10.2	-11.1	-12.3
투자자산의감소(증가)	3.1	-33.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-60.1	29.0	16.5	9.4	5.4
기타	-0.3	7.2	7.2	7.1	7.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	89.0	-13.5	-4.3	-4.3	-4.3
차입금의 증가(감소)	3.1	-2.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	89.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-6.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.9	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0
기타	-2.4	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
기타현금흐름	0.3	1.6	-5.9	-6.0	-6.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	31.5	-34.5	4.8	-5.6	5.8
기초현금 및 현금성자산	24.4	55.9	21.5	26.3	20.7
기말현금 및 현금성자산	55.9	21.5	26.3	20.7	26.5

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	283.3	225.3	207.0	228.1	269.8
현금 및 현금성자산	55.9	21.5	26.3	20.7	26.5
단기금융자산	67.5	38.5	22.0	12.6	7.2
매출채권 및 기타채권	68.0	71.8	69.7	86.6	105.7
재고자산	82.7	87.2	84.8	105.3	128.5
기타유동자산	9.2	6.3	4.2	2.9	1.9
<b>비유동자산</b>	170.4	215.4	227.5	238.4	248.5
투자자산	15.6	49.4	49.4	49.4	49.4
유형자산	113.5	114.9	126.1	135.4	143.1
무형자산	27.0	38.2	39.1	40.6	43.1
기타비유동자산	14.3	12.9	12.9	13.0	12.9
<b>자산총계</b>	453.7	440.7	434.5	466.5	518.3
<b>유동부채</b>	101.7	91.7	92.2	94.3	97.1
매입채무 및 기타채무	34.5	28.3	29.4	31.5	34.3
단기금융부채	64.1	58.2	58.2	58.2	58.2
기타유동부채	3.1	5.2	4.6	4.6	4.6
<b>비유동부채</b>	76.9	84.4	84.4	84.4	84.4
장기금융부채	59.6	66.6	66.6	66.6	66.6
기타비유동부채	17.3	17.8	17.8	17.8	17.8
<b>부채총계</b>	178.7	176.1	176.6	178.7	181.5
<b>지배지분</b>	275.0	264.6	257.9	287.8	336.8
자본금	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	209.8	210.4	210.4	210.4	210.4
기타자본	-1.1	-7.2	-7.2	-7.2	-7.2
기타포괄손익누계액	-0.3	0.9	0.2	-0.6	-1.4
이익잉여금	61.3	55.2	49.2	79.9	129.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	275.0	264.6	257.9	287.8	336.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	550	-281	-458	2,948	4,741
BPS	25,624	24,656	24,030	26,811	31,383
CFPS	4,130	2,256	2,481	6,542	8,832
DPS	100	100	100	100	100
<b>주당배수(배)</b>					
PER	131.8	-133.7	-105.4	16.4	10.2
PER(최고)	175.1	-293.7	-120.0		
PER(최저)	108.4	-119.4	-67.3		
PBR	2.83	1.52	2.01	1.80	1.54
PBR(최고)	3.76	3.34	2.28		
PBR(최저)	2.33	1.36	1.28		
PSR	2.39	1.56	1.66	1.33	1.09
PCFR	17.6	16.6	19.4	7.4	5.5
EV/EBITDA	26.2	137.0	21.7	10.7	7.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	19.0	-34.5	-21.1	3.3	2.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
ROA	1.3	-0.7	-1.1	7.0	10.3
ROE	2.4	-1.1	-1.9	11.6	16.3
ROIC	3.6	-7.2	0.6	7.9	12.2
매출채권회전율	4.7	3.7	4.4	5.0	4.9
재고자산회전율	3.2	3.0	3.6	4.1	4.1
부채비율	65.0	66.5	68.5	62.1	53.9
순차입금비율	0.1	24.5	29.7	31.8	27.0
이자보상배율	1.8	-3.3	0.3	5.0	8.9
<b>총차입금</b>	123.7	124.8	124.8	124.8	124.8
순차입금	0.2	64.8	76.5	91.5	91.1
NOPLAT	29.7	3.4	27.4	56.9	81.5
FCF	-7.9	-43.8	-3.2	-20.0	-4.6

Compliance Notice

- 당사는 12월 16일 현재 '인텔리안테크(189300)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

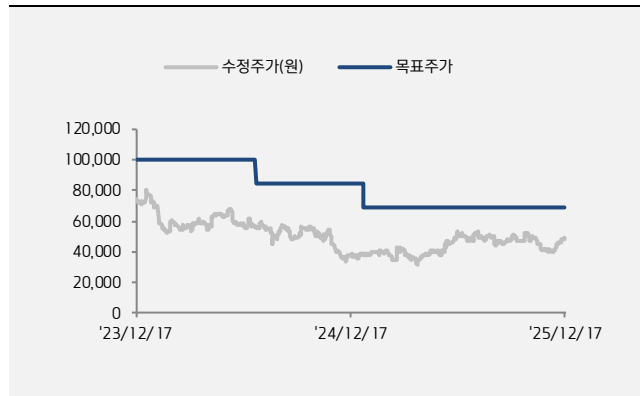
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인텔리안테크 (189300)	2024-01-12	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-40.29	-26.70
	2024-07-08	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-42.66	-30.00
	2025-01-07	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-40.99	-23.04
	2025-07-04	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-40.82	-23.04
	2025-12-17	BUY(Maintain)	69,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

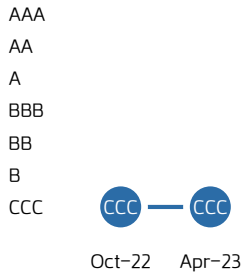
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

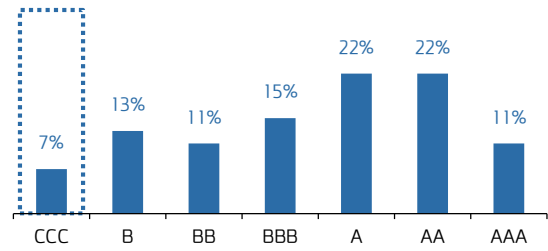
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
 주) MSCI ACWI Index 내 IT 기업 46개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.6	4.7		
<b>환경</b>	2.0	3.8	16.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.0	3.6	16.0%	
<b>사회</b>	2.7	4.7	47.0%	▼0.1
인력 자원 개발	1.4	4.1	21.0%	
공급망 근로기준	4.7	5.2	16.0%	▼0.2
자원조달 분쟁	2.4	5.3	10.0%	▼0.1
<b>지배구조</b>		5.1	37.0%	
기업 지배구조	1.5	6.1		▼0.2
기업 활동	1.0	5.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (IT)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	공급망 근로기준	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
STERLITE TECHNOLOGIES LIMITED	●●●	●●●●●	●●●●	●	●●	●●	A	▲
INTELLIAN TECHNOLOGIES Inc.	●	●	●●	●	●	●	CCC	◀▶
KMW CO. LTD.	●●●	●●	●●●	●	●	●	CCC	◀▶
Ace Technologies Corp.	●	●	●●	●●	●	●	CCC	◀▶
SEOJIN SYSTEM CO., LTD	●●●	●●●	●●	●	●	●	CCC	◀▶
EASTERN COMMUNICATIONSCO., LTD.	●	●	●●●	●	●	●	CCC	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치