



인텔리안테크 (189300)

[2Q25 Review] 효자 제품 게이트웨이

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 68,000원

현재 주가(8/14)	50,400원
상승여력	▲34.9%
시가총액	5,410억원
발행주식수	10,733천주
52 주 최고가 / 최저가	57,500 / 31,050원
90 일 일평균 거래대금	39.35억원
외국인 지분율	15.1%

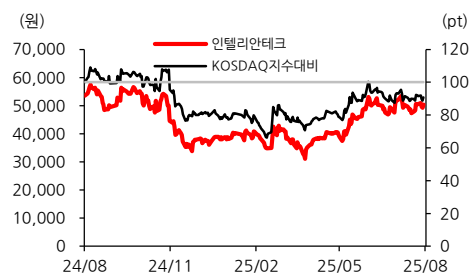
주주 구성	
성상업 (외 6인)	22.9%
자사주	4.0%
KangTyrone	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.9	24.3	23.8	-1.0
상대수익률(KOSDAQ)	3.9	14.0	16.0	-5.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	305	258	329	438
영업이익	11	-19	9	41
EBITDA	30	3	33	65
지배주주순이익	6	-3	-2	35
EPS	515	-281	-158	3,371
순차입금	0	65	44	25
PER	140.7	-133.7	-318.5	15.0
PBR	2.8	1.5	2.0	1.8
EV/EBITDA	26.2	137.0	17.6	8.8
배당수익률	0.1	0.3	0.2	0.2
ROE	2.4	-1.1	-0.6	12.0

주가 추이



2Q25 Review: 기다렸던 흑자 전환

인텔리안테크는 2분기 매출액 747억원(YoY +4.2%), 영업이익 18억원(YoY +4.2, OPM 2.4%)을 시현했다. 매출액과 영업이익의 모두 컨센서스(756억원/15억원)에 부합했다. 2Q24 이후 1년 만에 영업 흑자를 달성했다. 작년에 수주한 게이트웨이 안테나 물량(A사, Telesat 등)에 대한 매출이 예상대로 2분기부터 본격화됐다. 게이트웨이 매출은 상반기에 약 290억원(2분기 약 200억원 추정)을 기록했으며, 하반기 게이트웨이 매출액은 약 800억원으로 크게 증가할 것으로 추정한다.

해상용: 하이브리드 서비스 증가 추세

2분기 해상용 매출은 457억원(YoY +8.9%, QoQ +37.8%)을 기록했다. 최근 선박들의 신규 해상용 하이브리드 서비스(정지궤도~저궤도 혼용) 채택이 늘어남에 따라 부진에서 탈피하는 모습이다. 지난 7월에는 주요 고객사인 Inmarsat의 하이브리드 서비스 NexusWave가 출시 6개월 만에 1,000척 이상의 선박에 도입됐다는 보도도 있었다. 이에 실제로 Oneweb의 해상용 평판형 안테나의 주문 또한 늘어나고 있는 것으로 파악된다. 2분기 해상용 평판형 매출은 100억원 이상으로 추정한다.

지상용: 효자 제품 게이트웨이

2분기 지상용 매출은 290억원(YoY +9.2%, QoQ +185.6%)을 기록했다. 8/11 동사는 280억원 규모의 AST SpaceMobile과의 D2D(Direct-to-Device) 위성통신용 게이트웨이 공급 계약을 공시했다. AST는 '26년까지 45~60기 위성을 추가로 배치하는 게 목표이며 운용 위성의 고도도 500~700km로 매우 낮다. 따라서 이번 초도 물량 공급 이후 추가 수주 가능성도 매우 높다고 판단한다. 평판형 안테나의 경우, 우크라이나 등에서 Starlink의 대체재로 Oneweb이 지속 부각받고 있다는 점이 긍정적이다. 모빌리티용 평판형 안테나 수요 확대를 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 68,000원 유지

투자의견과 목표주가를 유지한다. 동사는 현재 미국 생산시설(게이트웨이 및 군용 생산) 구축을 진행하고 있다. 이에 현지 생산능력 확보를 바탕으로 한 미국 내 안정적인 수주 흐름을 기대한다. 하반기 실적 턴어라운드 본격화를 예상하며, 우주 섹터 내 최선후주 의견을 유지한다.

[표1] 인텔리안테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	46.7	71.7	62.4	77.0	43.4	74.7	85.8	125.6	257.8	329.5	437.9
해상용 안테나	34.3	42.0	28.4	46.0	33.2	45.7	39.4	59.6	150.7	178.0	214.8
지상용 안테나	9.5	26.6	31.8	29.5	10.2	29.0	46.3	66.0	97.3	151.5	223.1
기타(건설 등)	2.9	3.2	2.1	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	9.7	0.0	0.0
영업이익	-9.3	0.9	-5.7	-5.3	-12.0	1.8	5.3	13.9	-19.4	9.0	40.8
영업이익률	-20.0	1.3	-9.2	-6.8	-27.8	2.4	6.2	11.1	-7.5	2.7	9.3
순이익	-4.9	2.7	-12.1	11.3	-14.1	-4.1	4.3	12.3	-3.0	-1.6	34.8
순이익률	-10.4	3.7	-19.4	14.7	-32.6	-5.4	5.0	9.8	-1.2	-0.5	8.0
YoY 성장률											
매출액	-27.5	-18.1	-6.6	-10.7	-7.2	4.2	37.5	63.1	-15.5	27.8	32.9
해상용 안테나	-	-	-	-	-3.3	8.9	38.8	29.6	-25.0	18.1	20.7
지상용 안테나	-	-	-	-	7.3	9.2	45.5	123.8	1.2	55.6	47.3
기타(건설 등)	-	-	-	-	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	23.9	-100.0	-
영업이익	적전	-88.3	적지	적전	적지	94.1	흑전	흑전	적전	흑전	352.9
순이익	적전	-53.2	적전	흑전	적지	적전	흑전	8.3	적전	흑전	흑전

자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

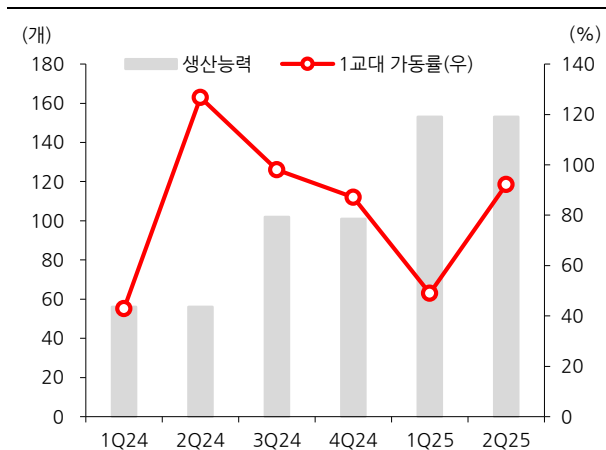
[표2] 인텔리안테크 2025년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %, %p)

회사실적 (십억원)	2Q25P	2Q25E	차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 2Q24	차이(%)	전분기 대비(QoQ) 1Q25	차이(%)	시장 컨센서스 대비 2Q25E	차이(%)
매출액	74.7	77.2	-3.2	71.7	4.2	43.4	72.4	75.6	-1.1
영업이익	1.8	1.3	36.4	0.9	93.7	-12.0	흑자전환	1.5	17.5
순이익	-4.1	0.9	추정치하회	2.7	적자전환	-14.1	적자지속	1.4	컨센하회
이익률(%)									
영업이익	2.4	1.7	0.7%p	1.3	1.1%p	-27.8	30.1%p	2.0	0.4%p
순이익	-5.4	1.2	-6.7%p	3.7	-9.1%p	-32.6	27.2%p	1.9	-7.3%p

자료: 인텔리안테크, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 대형 안테나(240/게이트웨이) 가동률 추이

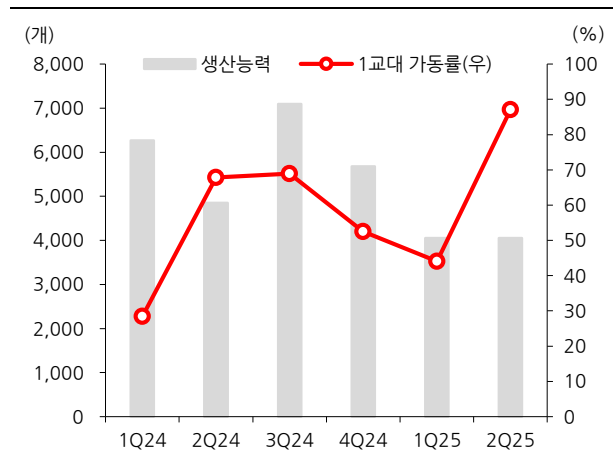


주1: 대형 안테나 생산 증가를 위한 VSAT/TVRO 인력 재배치가 있었음

주2: 생산적 인원/능력은 셀 방식으로 구성, 고객 요청에 따라 분기별 상시 변동

자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중소형 안테나(LEO/MEO VSAT, MSS) 가동률 추이



주1: 대형 안테나 생산 증가로 인한 중소형 안테나 생산능력 변동 있었음

주2: 중소형 안테나는 2사업장으로 확장 이전('23년 1월 본격 가동)해 생산능력 증가

자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	239	305	258	329	438
매출총이익	102	122	99	141	208
영업이익	15	11	-19	9	41
EBITDA	28	30	3	33	65
순이자손익	-1	-4	-2	0	-2
외화관련손익	5	0	14	-12	-13
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	17	7	-2	-1	36
당기순이익	16	6	-3	-2	35
지배주주순이익	16	6	-3	-2	35
증가율(%)					
매출액	302.2	27.4	-15.5	27.8	32.9
영업이익	170.9	-30.1	적전	흑전	352.9
EBITDA	298.5	4.6	-88.5	872.6	94.5
순이익	162.0	-65.5	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	42.6	40.1	38.6	42.9	47.5
영업이익률	6.4	3.5	-7.5	2.7	9.3
EBITDA 이익률	11.9	9.8	1.3	10.1	14.7
세전이익률	7.0	2.3	-0.9	-0.4	8.2
순이익률	6.7	1.8	-1.2	-0.5	8.0

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-26	30	4	29	43
당기순이익	16	6	-3	-2	35
자산상각비	13	19	23	24	24
운전자본증감	-70	-6	-18	4	-16
매출채권 감소(증가)	-21	-5	8	0	-15
재고자산 감소(증가)	-60	24	-5	-13	-4
매입채무 증가(감소)	25	-21	-13	20	3
투자현금흐름	-28	-88	-27	-24	-23
유형자산처분(취득)	-38	-17	-9	-6	-7
무형자산 감소(증가)	-7	-14	-20	-14	-16
투자자산 감소(증가)	21	-57	2	-4	0
재무현금흐름	56	89	-13	-2	-11
차입금의 증가(감소)	56	0	-7	-13	-10
자본의 증가(감소)	-1	89	-8	9	-1
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1	-1
총현금흐름	46	42	24	27	58
(-)운전자본증가(감소)	58	3	10	-7	16
(-)설비투자	38	17	10	6	7
(+)자산매각	-7	-14	-19	-14	-16
Free Cash Flow	-57	8	-14	14	20
(-)기타투자	16	4	8	3	0
잉여현금	-73	5	-23	11	20
NOPLAT	15	8	-14	7	39
(+) Dep	13	19	23	24	24
(-)운전자본투자	58	3	10	-7	16
(-)Capex	38	17	10	6	7
OpFCF	-68	8	-11	32	41

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	214	283	225	244	272
현금성자산	32	123	60	68	77
매출채권	62	68	72	72	86
재고자산	107	83	87	99	104
비유동자산	156	170	215	212	210
투자자산	35	30	62	62	62
유형자산	102	114	115	112	111
무형자산	20	27	38	38	37
자산총계	370	454	441	456	483
유동부채	135	102	92	110	103
매입채무	56	34	28	45	49
유동성이자부채	71	64	58	58	48
비유동부채	57	77	84	73	73
비유동이자부채	43	60	67	55	55
부채총계	192	179	176	183	176
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	120	210	210	211	211
이익잉여금	57	61	55	53	86
자본조정	-3	-1	-6	5	5
자기주식	-4	-4	-11	-12	-12
자본총계	179	275	265	273	307

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,689	515	-281	-158	3,371
BPS	19,459	25,624	24,656	25,480	28,628
DPS	97	100	100	100	100
CFPS	4,805	3,870	2,256	2,493	5,450
ROA(%)	5.1	1.3	-0.7	-0.4	7.4
ROE(%)	9.4	2.4	-1.1	-0.6	12.0
ROIC(%)	7.0	3.1	-4.7	2.0	12.1
Multiples(x, %)					
PER	39.0	140.7	-133.7	-318.5	15.0
PBR	3.4	2.8	1.5	2.0	1.8
PSR	2.6	2.6	1.6	1.6	1.2
PCR	13.7	18.7	16.6	20.2	9.2
EV/EBITDA	24.9	26.2	137.0	17.6	8.8
배당수익률	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	107.3	65.0	66.5	66.8	57.2
Net debt/Equity	46.1	0.1	24.5	16.2	8.2
Net debt/EBITDA	289.7	0.6	1,899.5	133.8	39.0
유동비율	159.1	278.5	245.7	223.0	265.3
이자보상배율(배)	9.9	1.8	n/a	2.7	16.3
자산구조(%)					
투자자본	79.7	64.2	72.9	70.9	70.4
현금+투자자산	20.3	35.8	27.1	29.1	29.6
자본구조(%)					
차입금	39.0	31.0	32.0	29.2	25.0
자기자본	61.0	69.0	68.0	70.8	75.0

[Compliance Notice]

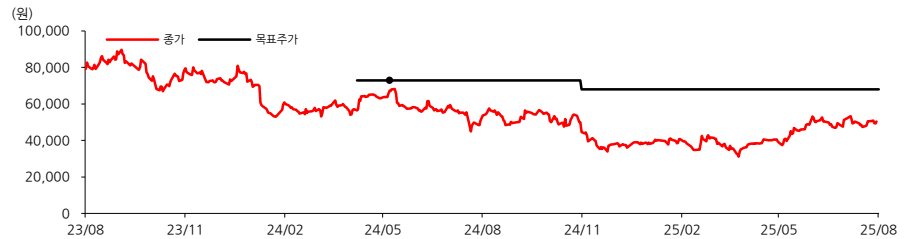
(공표일: 2025년 8월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[인텔리안테크 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.04.22	2024.04.22	2024.05.16	2024.06.12	2024.08.16	2024.10.28
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	73,000	73,000	73,000	73,000	73,000
일 시	2024.11.15	2025.03.10	2025.06.25	2025.08.18		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	68,000	68,000	68,000	68,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.22	Buy	73,000	-23.23	-6.58
2024.11.15	Buy	68,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%