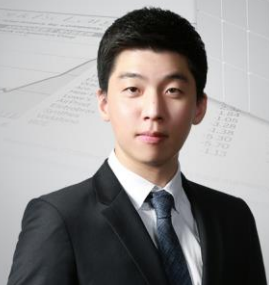


2025. 11. 18



▲ 통신/우주/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영

02. 6454-4903

geonyoung@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 62,000 원**현재주가 (11.17)** 41,000 원**상승여력** 51.2%

KOSDAQ 902.67pt

시가총액 4,401억원

발행주식수 1,073만주

유동주식비율 72.14%

외국인비중 14.39%

52주 최고/최저가 53,400원/31,050원

평균거래대금 34.5억원

주요주주(%)

성상업 외 6 인 23.15

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.9	5.5	-8.1
상대주가	-18.0	-15.2	-30.2

주가그래프**인텔리안테크 189300****실력에 못 미치는 실적**

- ✓ 3Q25 연결 영업이익은 24억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(37억원) 하회
- ✓ 해상용(+30.9% YoY)과 지상용(+25.7% YoY) 안테나 매출 모두 안정적으로 성장
- ✓ 2025년 연결 매출액 2,961억원(+14.9% YoY), 영업적자 -8억원(적축 YoY) 전망
- ✓ 2025년 Company A항 게이트웨이 안테나 매출은 1,057억원(+225.6% YoY) 전망
- ✓ AST SpaceMobile과 게이트웨이 안테나 공급 계약을 체결하며 고객 다변화 성공

3Q25 Review: 시장 컨센서스 하회

3Q25 연결 실적은 매출액 772억원(+23.8% YoY), 영업이익 24억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 37억원)을 하회했다. 해상용 안테나 매출은 주요 고객사인 Inmarsat(+134.9% YoY), Marlink(+59.9% YoY)향 공급 증가로 전년 대비 +30.9% 증가한 372억원을 기록했다. OneWeb향 매출액은 159억원(-11.5% YoY)으로 전년 대비 소폭 감소했으나, Company A항 게이트웨이 안테나 매출이 분기 최대인 341억원(+141.3% YoY)을 기록하며 지상용 안테나 매출도 크게 증가(+25.7% YoY)했다. 매출액 대비 경상연구개발비 비중은 11.7%로 전 분기(9.8%)에 이어 안정적인 수준을 유지했다.

2025년 연결 실적은 BEP 전망

2025년 연결 실적은 매출액 2,961억원(+14.9% YoY), 영업적자 -8억원(적축 YoY)을 전망한다. 사업부별 매출액은 위성통신 안테나 2,099억원(+13.8% YoY), 해상용 위성방송수신 안테나 133억원(+17.4% YoY)을 예상한다. Company A항 게이트웨이 안테나는 연말까지 공급 물량이 확대되며 전년 대비 +255.6% 증가한 1,057억원의 매출을 기록하며 연간 실적에 기여할 전망이다. Inmarsat, Marlink 등 해상용 고객들의 회복이 뚜렷하게 나타나고 있고, OneWeb의 DP(Distributing Partner)향 물량이 재개되는 점은 긍정적이다. 게이트웨이 안테나 사업이 기존 Company A에서 AST SpaceMobile, Iridium 등으로 확장되는 점 역시 고무적이다. 매출액 대비 인건비 및 R&D비용이 안정적으로 유지되고 있어 매출 증가에 따른 영업 레버리지가 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 65,000원에서 62,000원으로 -4.6% 하향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	305.0	10.7	5.5	550	-67.4	25,624	131.8	2.8	26.2	2.4	65.0
2024	257.8	-19.4	-3.0	-281	적전	24,656	-133.6	1.5	137.0	-1.1	66.5
2025E	296.1	-0.8	-8.4	-778	적확	23,782	-52.7	1.7	17.7	-3.2	89.8
2026E	382.0	31.0	28.1	2,619	흑전	26,305	15.7	1.6	8.8	10.5	85.0
2027E	414.7	48.6	44.2	4,121	57.4	30,329	10.0	1.4	6.5	14.6	74.5

표1 인텔리안테크 3Q25 Review

(십억원)	3Q25	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	77.2	62.4	23.8	74.7	3.3	79.8	-3.3	82.8	-6.7
위성통신 안테나	49.3	47.1	4.7	50.0	-1.4				
해상용 위성방송수신 안테나	2.8	2.4	14.7	3.7	-25.0				
기타	25.2	12.9	95.6	21.1	19.5				
영업이익	2.4	-5.7	흑전	1.8	34.6	3.0	-20.1	3.7	-35.8
세전이익	2.9	-12.0	흑전	-4.3	흑전	2.9	-0.4	6.5	-55.0
당기순이익	3.4	-12.1	흑전	-4.1	흑전	2.7	24.2	4.7	-28.5

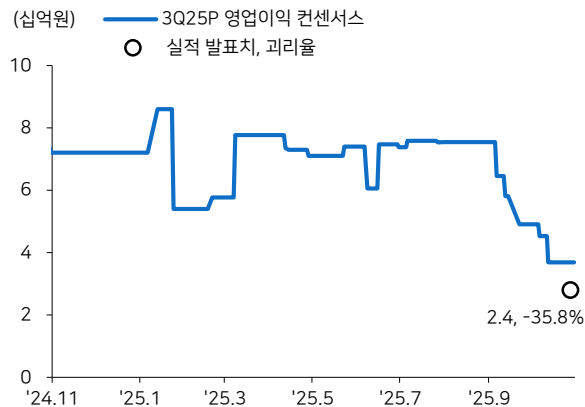
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	296.1	257.8	14.9	315.2	-6.1	313.7	-5.6
영업이익	-0.8	-19.4	적축	8.5	적전	3.2	적전
세전이익	-8.4	-2.2	적확	0.2	적전	-2.8	적확
지배주주 순이익	-8.4	-3.0	적확	-1.1	적확	-3.9	적확
영업이익률(%)	-0.3	-7.5		2.7		1.0	
세전이익률(%)	-2.8	-0.9		0.1		-0.9	
순이익률(%)	-2.8	-1.2		-0.3		-1.2	

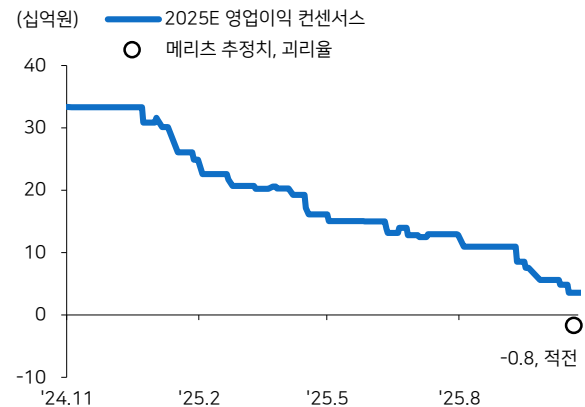
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25 영업이익, 컨센서스 -35.8% 하회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 적자전환 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 인텔리안테크 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	43.4	74.7	77.2	100.8	73.3	91.8	106.1	110.7	257.8	296.1	381.9
% YoY	-7.2%	4.2%	23.8%	30.8%	69.2%	22.8%	37.4%	9.9%	-15.5%	14.9%	29.0%
제품	41.1	68.7	73.0	95.0	71.2	85.8	101.9	105.1	235.9	277.8	364.0
위성통신 안테나	29.5	50.0	49.3	81.1	59.3	66.7	77.8	90.9	184.5	209.9	294.7
해상용 위성방송수신 안테나	3.9	3.7	2.8	3.0	4.0	3.7	2.8	3.1	11.4	13.3	13.6
기타	7.7	15.0	20.9	10.9	7.9	15.3	21.3	11.1	40.1	54.6	55.7
상품	0.0	1.9	0.0	0.1	0.0	2.0	0.0	0.1	0.3	2.1	2.2
기타	2.2	4.1	4.2	5.6	2.2	4.0	4.1	5.5	21.5	16.1	15.8
매출원가	25.4	46.8	46.7	62.6	44.0	54.7	66.5	69.3	158.3	181.5	234.5
% YoY	-12.9%	12.9%	22.3%	26.4%	73.1%	16.9%	42.4%	10.7%	-13.3%	14.6%	29.2%
매출총이익	17.9	28.0	30.5	38.1	29.4	37.1	39.6	41.4	99.4	114.6	147.5
% YoY	2.5%	-7.7%	26.3%	38.9%	63.7%	32.7%	29.7%	8.5%	-18.8%	15.2%	28.7%
GPm	41.4%	37.4%	39.5%	37.9%	40.0%	40.4%	37.3%	37.4%	38.6%	38.7%	38.6%
판매비	30.0	26.2	28.2	31.0	28.2	28.4	29.0	30.9	118.9	115.4	116.5
% YoY	11.6%	-10.8%	-5.9%	-5.2%	-5.8%	8.4%	3.0%	-0.5%	6.5%	-3.0%	1.0%
인건비	10.3	11.4	11.8	12.3	11.2	11.5	11.5	11.9	45.3	45.9	46.1
경상연구개발비	12.2	7.3	9.0	10.3	9.7	9.0	9.4	10.4	42.0	38.8	38.5
지급수수료	2.4	2.3	2.9	3.2	2.4	2.7	2.6	3.4	11.0	10.9	11.0
감가상각비	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	5.4	5.5	5.6
기타	3.3	3.1	2.7	3.3	3.1	3.3	3.6	3.3	14.1	12.4	13.3
영업이익	-12.0	1.8	2.4	7.1	1.1	8.7	10.6	10.5	-19.4	-0.8	31.0
% YoY	적확	93.7%	흑전	흑전	흑전	394.1%	346.2%	47.9%	적전	적축	흑전
영업이익률	-27.8%	2.4%	3.1%	7.1%	1.6%	9.5%	10.0%	9.5%	-7.5%	-0.3%	8.1%
법인세차감전순이익	-14.1	-4.3	2.9	7.1	1.2	8.9	10.3	10.2	-2.2	-8.4	30.6
법인세비용	0.0	-0.2	-0.4	0.6	0.1	0.7	0.8	0.8	0.8	-0.1	2.4
당기순이익	-14.1	-4.1	3.4	6.5	1.1	8.2	9.5	9.4	-3.0	-8.4	28.1
당기순이익률	-32.6	-5.4	4.3	6.4	1.5	8.9	8.9	8.5	-1.2	-2.8	7.4

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 인텔리안테크 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	302.1	372.2	296.1	381.9	-2.0%	2.6%
영업이익	2.1	32.3	-0.8	31.0	적자전환	-4.2%
세전이익	-6.1	32.0	-8.4	30.6	적자확대	-4.4%
당기순이익	-6.9	29.4	-8.4	28.1	적자확대	-4.4%

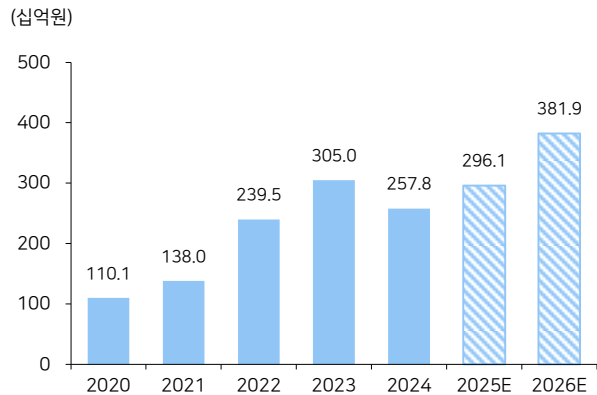
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 인텔리안테크 적정주가 Valuation

구분	내용	비고
2025년 예상 지배주주순이익 (십억원)	28.1	
EPS (원)	2,619	
Target PER (배)	23.7	2025년 글로벌 우주산업 평균
적정가치 (원)	62,061	
적정주가 (원)	62,000	

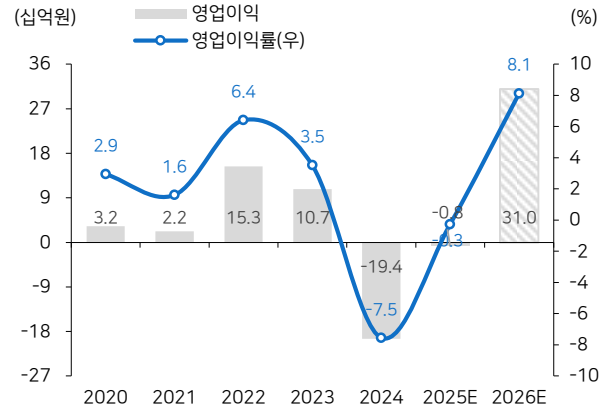
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 인텔리안테크 매출액 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림4 인텔리안테크 영업이익 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

인텔리안테크 (189300)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	305.0	257.8	296.1	382.0	414.7
매출액증가율(%)	27.4	-15.5	14.9	29.0	8.6
매출원가	182.7	158.3	181.5	234.5	250.2
매출총이익	122.4	99.4	114.6	147.5	164.5
판매관리비	111.7	118.9	115.4	116.5	115.9
영업이익	10.7	-19.4	-0.8	31.0	48.6
영업이익률(%)	3.5	-7.5	-0.3	8.1	11.7
금융손익	-2.6	4.2	-4.2	-4.8	-4.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.9	13.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	7.2	-2.2	-8.4	30.6	48.0
법인세비용	1.6	0.8	-0.1	2.4	3.8
당기순이익	5.5	-3.0	-8.4	28.1	44.2
지배주주지분 순이익	5.5	-3.0	-8.4	28.1	44.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	29.8	4.0	7.8	36.4	55.3
당기순이익(손실)	5.5	-3.0	-8.4	28.1	44.2
유형자산상각비	14.3	16.3	21.3	21.9	22.2
무형자산상각비	4.7	6.6	9.3	7.0	5.3
운전자본의 증감	-5.9	-17.9	-14.4	-20.6	-16.5
투자활동 현금흐름	-87.6	-26.5	-27.4	-32.6	-26.3
유형자산의증가(CAPEX)	-16.6	-10.1	-22.0	-18.0	-17.0
투자자산의감소(증가)	3.1	-33.9	-7.4	-16.5	-6.3
재무활동 현금흐름	89.0	-13.5	44.5	-7.3	-5.1
차입금의 증감	9.5	1.1	45.6	-6.3	-4.1
자본의 증가	90.2	0.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	31.5	-34.5	24.9	-3.6	23.9
기초현금	24.4	56.0	21.5	46.4	42.8
기말현금	56.0	21.5	46.4	42.8	66.7

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	283.3	225.3	270.3	302.6	352.5
현금및현금성자산	56.0	21.5	46.4	42.8	66.7
매출채권	65.9	68.7	78.9	101.8	110.6
재고자산	82.7	87.2	97.7	109.4	122.5
비유동자산	170.4	215.4	214.2	219.7	215.4
유형자산	113.5	114.9	115.6	111.7	106.4
무형자산	27.0	38.2	28.9	21.9	16.5
투자자산	15.6	49.5	56.8	73.3	79.6
자산총계	453.7	440.7	484.5	522.3	568.0
유동부채	101.8	91.7	144.4	151.3	153.4
매입채무	16.6	12.3	14.1	18.2	19.8
단기차입금	50.6	49.9	54.1	51.9	49.8
유동성장기부채	13.5	8.4	51.9	49.8	49.8
비유동부채	76.9	84.4	84.9	88.7	89.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	48.5	54.1	51.9	49.8	47.8
부채총계	178.7	176.1	229.2	240.0	242.4
자본금	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	209.8	210.4	210.4	210.4	210.4
기타포괄이익누계액	-0.3	0.9	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	61.3	55.2	45.8	72.9	116.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	275.0	264.6	255.3	282.3	325.5

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	30,331	24,016	27,585	35,585	38,637
EPS(지배주주)	550	-281	-778	2,619	4,121
CFPS	4,130	2,256	2,457	5,986	7,421
EBITDAPS	2,958	318	2,778	5,582	7,098
BPS	25,624	24,656	23,782	26,305	30,329
DPS	100	100	100	100	100
배당수익률(%)	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	131.8	-133.6	-52.7	15.7	10.0
PCR	17.6	16.6	16.7	6.8	5.5
PSR	2.4	1.6	1.5	1.2	1.1
PBR	2.8	1.5	1.7	1.6	1.4
EBITDA(십억원)	29.7	3.4	29.8	59.9	76.2
EV/EBITDA	26.2	137.0	17.7	8.8	6.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.4	-1.1	-3.2	10.5	14.6
EBITDA 이익률	9.8	1.3	10.1	15.7	18.4
부채비율	65.0	66.5	89.8	85.0	74.5
금융비용부담률	1.9	2.3	2.3	2.1	1.8
이자보상배율(x)	1.8	-3.3	-0.1	3.9	6.4
매출채권회전율(x)	4.8	3.8	4.0	4.2	3.9
재고자산회전율(x)	3.2	3.0	3.2	3.7	3.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

인텔리안테크 (189300) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

