2024. 8. 20

▲ 통신/우주/미디어
Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

컨텍 451760

예상보다 길어지는 성장통

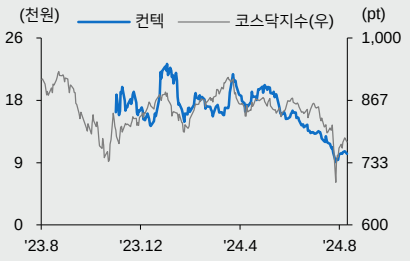
- ✓ 2Q24 연결 매출액 51억원(+114.0% YoY), 영업적자 -40억원(적확 YoY) 기록
- ✓ 정부 프로젝트 지연 및 행사 진행 관련 일회성 비용의 증가로 영업적자폭 확대
- ✓ 2024년 연결 매출액 309억원(+95.4% YoY), 영업적자 -142억원(적확 YoY) 전망
- ✓ 기존 수주잔고(약 270억원) 및 하반기 신규수주로 연간 300억원 이상 매출 가능
- ✓ 3Q24부터 AP위성 연결 편입되며 사업 포트폴리오 다각화 및 손익 개선 기대

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**17,000 원**
현재주가 (8.19)	**10,070 원**
상승여력	**68.8%**
KOSDAQ	777.47pt
시가총액	1,505억원
발행주식수	1,494만주
유동주식비율	64.08%
외국인비중	0.00%
52주 최고/최저가	22,750원/8,880원
평균거래대금	20.5억원
주요주주(%)	
이성희 외 5 인	28.45
힐스프링인베스트먼트 외 2 인	7.86

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.5	-43.3	0.0
상대주가	-12.0	-37.4	0.0

주가그래프



2Q24 Review: 외형과 함께 비용도 증가

2Q24 연결 실적은 매출액 51억원(+114.0% YoY), 영업적자 -40억원(적확 YoY)을 기록했다. 지상국 시스템 엔지니어링 솔루션 매출액은 정부 국책 과제 수행으로 전년 대비 +222.6% 증가한 44억원, GSaaS 네트워크 솔루션 매출액은 5억원(+30.0% YoY)을 추정한다. 5월 우주항공청 개청 및 인사발령 등으로 정부 프로젝트 일부가 지연되면서 예상보다 매출 성장이 둔화됐다. 6월 International Space Summit 2024 행사 관련 일회성 비용 및 본사 인력 충원으로 판관비가 증가하며 적자를 키웠다.

성장에 주력할 시기

2024년 연결 매출액은 309억원(+95.4% YoY), 영업적자 -142억원(적확 YoY)을 기록할 전망이다. 지상국 시스템 엔지니어링 솔루션 사업은 정부 과제 추진 및 해외 사업 성과에 힘입어 전년 대비 +96.7% 증가한 242억원을 전망한다. 7월 말 수주잔고 약 270억원에 추가 수주까지 고려 시 외형 성장 가시성은 높다는 판단이다.

3Q24부터 AP위성 연결 편입

동사는 지난 6월 634억원을 들여 AP위성 지분 24.72%를 인수해 최대주주가 됐다. 3Q24부터는 AP위성 연결 편입으로 사업 포트폴리오 다각화 및 손익 개선이 기대된다. 2023년 AP위성의 매출액과 영업이익은 각각 494억원, 101억원을 기록했다. 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 실적 추정치를 변경해 기존 25,000원에서 17,000원으로 -32.0% 하향한다. 적정주가는 GSaaS 네트워크 솔루션의 2025년 사업 정상화를 전제하고 있으며, 이보다 시기가 지연되어 실적 턴어라운드가 미뤄질 경우 Target PER의 추가 하향 조정 근거가 될 수 있다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	12.8	-1.9	-20.7	-3,609	적지	-4,494	0.0	0.0	-58.1	98.4	-368.0
2023	15.8	-10.0	-64.9	-6,491	적지	7,517	-2.4	2.0	-17.5	-164.8	11.0
2024E	30.9	-14.2	-12.2	-820	적지	6,525	-12.3	1.5	-8.2	-11.8	20.3
2025E	51.9	8.4	9.3	619	흑전	7,145	16.3	1.4	5.6	9.1	29.6
2026E	70.1	16.6	15.2	1,015	63.8	8,159	9.9	1.2	2.6	13.3	34.3

표1 컨텍 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	5.1	2.4	114.0	9.2	-44.7	N/A	-	7.6	-33.4
영업이익	-4.0	-0.8	적확	-3.2	적확	N/A	-	-2.5	-60.7
세전이익	-3.5	-48.5	적축	-2.3	적확	N/A	-	-2.0	-72.9
순이익	-3.5	-48.7	적축	-2.3	적확	N/A	-	-2.0	-72.9

자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

표2 컨텍 적정주가 Valuation

구분	내용	비고
2025년 예상 지배주주순이익(십억원)	9.3	
EPS(원)	620	
Target PER(배)	26.7	2024, 2025년 업종 평균
적정가치(원)	**16,540**	
적정주가(원)	**17,000**	

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 컨텍 주요 사업부 소개

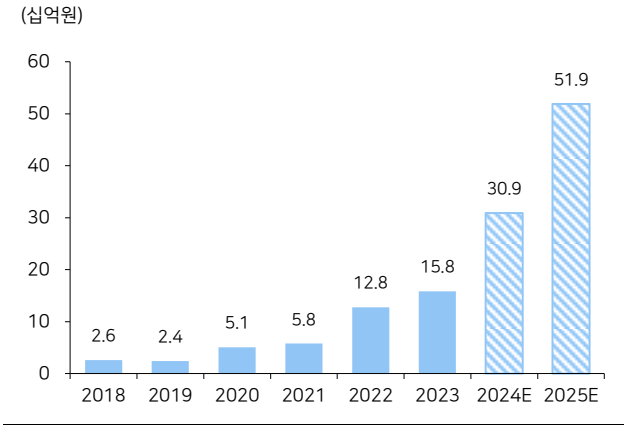
자료: CONTEC

표3 컨텍 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	**9.2**	**5.1**	**6.2**	**10.5**	**9.7**	**11.9**	**13.5**	**16.8**	**15.8**	**30.9**	**51.9**
제품	9.1	5.0	6.0	7.7	9.2	10.9	11.9	12.9	15.0	27.8	44.9
지상국 시스템 엔지니어링 솔루션	8.3	4.4	5.1	6.5	7.3	8.9	9.8	10.4	12.3	24.2	36.4
GSaaS 네트워크 솔루션	0.5	0.5	0.6	0.6	1.3	1.3	1.4	1.4	1.0	2.2	5.4
위성영상 데이터 처리 솔루션	0.3	0.1	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4	0.8	0.7	1.1	2.1
Value-Added 위성영상 활용 솔루션	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	1.0	0.4	1.0
용역	0.0	0.1	0.2	2.8	0.5	1.0	1.6	3.9	0.8	3.1	7.0
영업이익	**-3.2**	**-4.0**	**-3.7**	**-3.3**	**-0.1**	**1.5**	**2.6**	**4.3**	**-11.1**	**-14.2**	**8.4**
세전이익	-2.3	-3.5	-3.4	-3.0	0.2	1.8	2.9	4.6	-62.8	-12.2	9.6
당기순이익	**-2.3**	**-3.5**	**-3.4**	**-3.0**	**0.2**	**1.8**	**2.8**	**4.4**	**-64.9**	**-12.2**	**9.3**
영업이익률(우)	-34.7	-79.4	-60.1	-31.2	-1.0	12.7	19.4	25.7	-70.3	-45.9	16.1
당기순이익률(%)	-25.4	-68.4	-55.2	-28.4	2.1	15.2	20.9	26.3	-410.3	-39.4	17.8

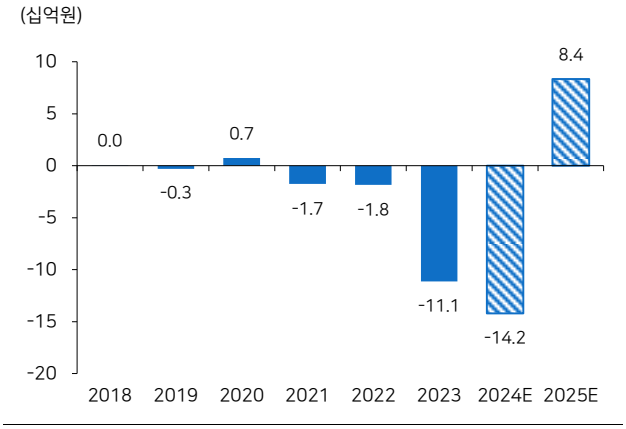
자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

그림2 컨텍 연간 매출액 추이 및 전망



자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

그림3 컨텍 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

컨텍 (451760)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**12.8**	**15.8**	**30.9**	**51.9**	**70.1**
매출액증가율(%)	120.5	23.9	95.4	68.0	35.0
매출원가	11.0	15.4	29.3	27.6	35.2
매출총이익	1.8	0.4	1.6	24.3	34.9
판매관리비	3.7	10.4	15.8	16.0	18.3
영업이익	**-1.9**	**-10.0**	**-14.2**	**8.4**	**16.6**
영업이익률(%)	-14.6	-63.1	-45.9	16.1	23.6
금융손익	-19.4	-50.7	1.8	1.7	2.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	-2.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-21.2	-62.8	-12.4	10.1	18.6
법인세비용	-0.5	2.1	-0.1	0.0	-0.1
당기순이익	**-20.7**	**-64.9**	**-12.2**	**9.3**	**15.2**
지배주주지분 순이익	-20.7	-64.9	-12.2	9.3	15.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**3.3**	**-6.1**	**-5.1**	**18.1**	**23.7**
당기순이익(손실)	-20.7	-64.9	-12.2	9.3	15.2
유형자산상각비	0.9	1.7	3.9	4.5	4.8
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	2.3	0.6	3.1	4.3	3.7
투자활동 현금흐름	**-45.7**	**11.3**	**-14.7**	**-15.0**	**-12.9**
유형자산의증가(CAPEX)	-14.4	-13.8	-13.0	-12.0	-11.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**59.2**	**49.2**	**-0.7**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증감	81.9	-104.7	-0.7	0.0	0.0
자본의 증가	0.8	203.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	16.8	54.3	-20.6	3.1	10.8
기초현금	6.9	23.6	77.9	57.4	60.5
기말현금	23.6	77.9	57.4	60.5	71.3

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	59.6	89.6	80.1	98.7	122.9
현금및현금성자산	23.6	77.9	57.4	60.5	71.3
매출채권	0.9	0.2	0.3	0.5	0.7
재고자산	1.5	1.3	2.5	4.1	5.6
비유동자산	23.4	32.2	37.3	39.7	40.9
유형자산	18.4	27.5	32.6	35.1	36.3
무형자산	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
투자자산	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
자산총계	**82.9**	**121.8**	**117.3**	**138.4**	**163.7**
유동부채	111.3	8.6	15.4	25.9	35.0
매입채무	0.5	2.2	4.2	7.1	9.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.4	0.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.6	3.5	4.4	5.7	6.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**113.9**	**12.1**	**19.8**	**31.6**	**41.8**
자본금	0.5	7.3	7.3	7.3	7.3
자본잉여금	1.6	198.2	198.2	198.2	198.2
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-33.7	-98.7	-110.9	-101.6	-86.5
비지배주주지분	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	**-30.9**	**109.7**	**97.5**	**106.8**	**122.0**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	2,224	1,582	2,082	3,475	4,691
EPS(지배주주)	-3,609	-6,491	-820	619	1,015
CFPS	129	-794	-681	810	1,190
EBITDAPS	-156	-822	-690	864	1,432
BPS	-4,494	7,517	6,525	7,145	8,159
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	-2.4	-12.3	16.3	9.9
PCR	0.0	-19.3	-14.8	12.4	8.5
PSR	0.0	9.7	4.8	2.9	2.1
PBR	0.0	2.0	1.5	1.4	1.2
EBITDA(십억원)	-0.9	-8.2	-10.2	12.9	21.4
EV/EBITDA	-58.1	-17.5	-8.2	5.6	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	98.4	-164.8	-11.8	9.1	13.3
EBITDA 이익률	-7.0	-51.9	-33.1	24.9	30.5
부채비율	-368.0	11.0	20.3	29.6	34.3
금융비용부담률	28.1	16.1	0.4	0.2	0.2
이자보상배율(x)	-0.5	-3.9	-109.6	73.9	146.5
매출채권회전율(x)	9.8	31.3	128.2	121.5	111.3
재고자산회전율(x)	12.6	11.3	16.6	15.7	14.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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 (2023 년 8 월 4 일부터 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)	

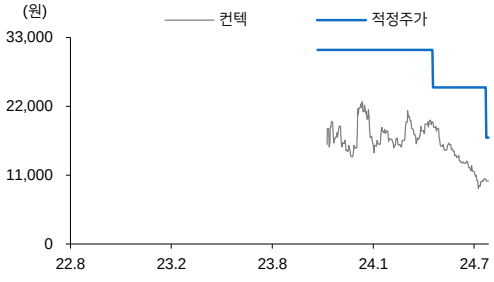
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

컨텍 (451760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.10.23	기업분석	Buy	31,000	정지수	-43.0	-26.6
2024.05.16	기업브리프	Buy	25,000	정지수	-44.9	-22.4
2024.08.20	기업브리프	Buy	17,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이