

2025. 1. 31



▲ 통신/우주/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영

02. 6454-4903

geonyoung@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 68,000 원

현재주가 (1.24) 40,250 원

상승여력 68.9%

KOSDAQ 728.74pt

시가총액 4,320억원

발행주식수 1,073만주

유동주식비율 72.26%

외국인비중 11.90%

52주 최고/최저가 68,200원/33,850원

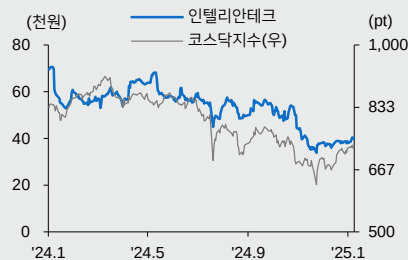
평균거래대금 41.3억원

주요주주(%)

성상업 외 6 인 23.13

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.2	-28.6	-33.9
상대주가	0.0	-20.3	-24.2

주가그래프



인텔리안테크 189300

서비스 지연에 따른 실적 부진

- ✓ 4Q24 연결 영업적자 -9억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(18억원) 하회 전망
- ✓ 고객사 커버리지 구축 및 서비스 지연으로 4Q24 해상용 안테나 매출 부진 지속 전망
- ✓ 증가된 고정비 대비 해상용 및 지상용 안테나 매출 성장 둔화로 수익성은 다소 악화
- ✓ 2025년 연결 매출액 3,703억원(+42.9% YoY), 영업이익 275억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ Company A항 게이트웨이 안테나의 안정적인 공급으로 2025년 실적 가시성은 증가

4Q24 Preview: 서비스 지연 이슈로 시장 컨센서스 하회 전망

4Q24 연결 실적은 매출액 784억원(-9.2% YoY), 영업적자 -9억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 18억원)를 하회할 전망이다. 해상용 VSAT 안테나 공급은 OneWeb의 글로벌 커버리지 구축 지연과 Inmarsat, SES 등 고객사 서비스 지연 이슈로 전년 대비 -10.7% 축소됐으며, 지상용 위성통신 안테나 매출도 OneWeb의 글로벌 커버리지 이슈에 따른 고객 확보 지연 등의 이유로 전년 동기 수준인 380억원(+4.6% YoY)에 그칠 전망이다. 다만, Company A항 게이트웨이 안테나 공급이 일정에 차질 없이 진행되며 2024년 연간 300억원 가까운 매출을 발생시킨 점은 긍정적이다.

2025년 연결 영업이익 275억원(흑전 YoY) 전망

2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 3,703억원(+42.9% YoY), 275억원(흑전 YoY)을 전망한다. 사업부별 매출액은 해상용 위성통신 안테나 1,002억원(+11.0% YoY), 지상용 위성통신 안테나 2,006억원(+104.2% YoY) 해상용 위성방송수신 안테나 117억원(+8.0% YoY)을 예상한다. 특히, 저궤도 위성 통신 사업의 본격적인 시작을 앞둔 Company A항 게이트웨이 안테나의 2025년 매출은 1,045억원(+333.3% YoY)으로 높은 가시성으로 발생할 전망이다. Telesat, SES 등 주요 고객 신제품 개발 추진으로 2025년 판관비는 전년 대비 +5.0% 증가한 1,247억원을 전망하나, 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 기대된다. 특히, 주요 고객사 서비스 지연 문제가 해소되는 2Q25부터 실적 정상화 및 이익 개선이 가능할 전망이다. 투자자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 감안해 기존 79,000원에서 68,000원으로 -13.9% 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	239.5	15.3	16.0	1,689	145.7	18,829	39.0	3.5	24.9	9.4	107.3
2023	305.0	10.7	5.5	550	-67.4	25,624	131.8	2.8	26.2	2.4	65.0
2024E	259.1	-15.1	-15.0	-1,398	적전	24,129	-38.3	2.2	54.6	-5.6	77.0
2025E	370.3	27.5	26.1	2,427	흑전	26,459	16.6	1.5	7.9	9.6	75.3
2026E	428.3	45.5	39.6	3,688	52.0	30,050	10.9	1.3	5.8	13.1	67.8

표1 인텔리안테크 4Q24 Preview

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	78.4	86.3	-9.2	62.4	25.7	83.7	-6.4
해상용 위성통신 안테나	22.9	25.6	-10.7	19.0	20.8		
지상용 위성통신 안테나	38.0	2.0	1,781.0	28.1	35.0		
해상용 위성방송수신 안테나	2.2	36.3	-93.8	2.4	-6.4		
기타	5.3	22.3	-76.2	8.1	-34.2		
영업이익	-0.9	3.8	적전	-5.7	적축	1.8	-152.7
세전이익	-0.7	-1.2	적축	-12.0	적축	2.0	-135.6
당기순이익	-0.7	-1.7	적축	-12.1	적축	1.2	-155.8

자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

표2 인텔리안테크 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	276.4	415.7	259.1	370.3	-6.2%	-10.9%
영업이익	-7.2	42.8	-15.1	27.5	-110.0%	-35.7%
세전이익	-0.4	42.9	-13.8	27.4	-3356.2%	-36.1%
당기순이익	-1.6	40.7	-15.0	26.0	-837.8%	-36.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 인텔리안테크 적정주가 Valuation

구분	내용	비고
2025년 예상 지배주주순이익 (십억원)	32.8	
EPS (원)	3,060	
Target PER (배)	22.3	2025년 글로벌 우주산업 평균
적정가치 (원)	68,234	
적정주가 (원)	68,000	

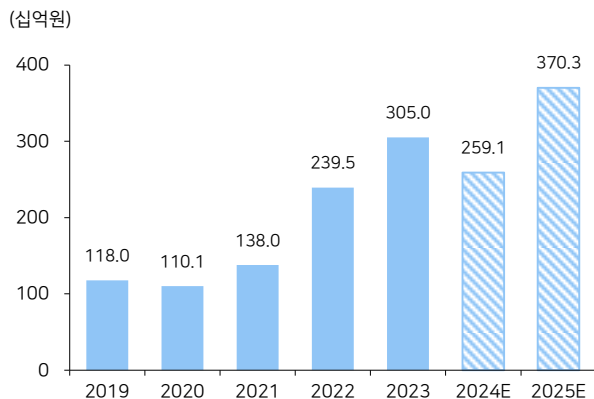
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 인텔리안테크 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	46.7	71.7	62.4	78.4	66.6	93.2	98.1	112.4	305.0	259.1	370.3
% YoY	-27.5%	-18.1%	-6.6%	-9.2%	42.5%	30.0%	57.4%	43.4%	27.4%	-15.0%	42.9%
제품	42.0	65.9	57.6	68.5	62.7	88.6	93.2	103.7	275.9	233.9	348.3
해상용 위성통신 안테나	22.7	25.8	19.0	22.9	21.0	25.2	23.3	30.7	141.2	90.3	100.2
지상용 위성통신 안테나	8.4	23.7	28.1	38.0	29.9	47.2	58.9	64.6	86.5	98.2	200.6
해상용 위성방송수신 안테나	2.9	3.2	2.4	2.2	3.2	3.5	2.6	2.4	10.2	10.8	11.7
기타	8.0	13.2	8.1	5.3	8.7	12.7	8.5	5.9	38.0	34.6	35.8
상품	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.3	1.1	0.5	0.6
기타	4.6	5.8	4.7	9.6	3.8	4.5	4.8	8.4	28.0	24.7	21.4
매출원가	29.2	41.4	38.2	46.7	40.8	52.8	57.9	66.5	182.7	155.5	218.1
% YoY	-26.1%	-15.9%	-8.4%	-10.6%	39.7%	27.6%	51.7%	42.4%	32.9%	-14.9%	40.3%
매출총이익	17.5	30.3	24.2	31.7	25.8	40.4	40.2	45.9	122.4	103.6	152.2
% YoY	-29.7%	-21.0%	-3.7%	-6.9%	47.1%	33.2%	66.3%	44.9%	20.0%	-15.3%	46.8%
GPm	37.5%	42.2%	38.8%	40.4%	38.7%	43.3%	41.0%	40.8%	40.1%	40.0%	41.1%
판매비	26.9	29.4	29.9	32.6	29.8	31.0	31.6	32.2	111.7	118.8	124.7
% YoY	11.3%	-3.9%	12.1%	7.8%	11.1%	5.6%	5.7%	-1.3%	28.9%	6.4%	5.0%
인건비	10.7	11.9	10.6	13.2	11.4	11.6	11.5	12.4	43.2	46.4	46.9
경상연구개발비	9.7	8.5	12.0	11.2	11.2	11.1	11.6	11.5	37.9	41.4	45.3
지급수수료	2.3	3.0	2.3	2.9	2.8	2.9	2.9	3.1	10.2	10.4	11.8
감가상각비	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	4.9	5.3	5.4
기타	2.8	3.5	4.4	3.9	2.9	3.9	4.2	3.7	14.2	14.6	14.7
영업이익	-9.3	0.9	-5.7	-0.9	-4.1	9.3	8.6	13.7	10.7	-15.1	27.5
% YoY	적전	-88.3%	적확	적전	적축	924.6%	흑전	흑전	-30.1%	적전	흑전
영업이익률	-20.0%	1.3%	-9.2%	-1.2%	-6.1%	10.0%	8.8%	12.2%	3.5%	-5.8%	7.4%
법인세차감전순이익	-4.0	3.0	-12.0	-0.7	-4.2	9.5	8.5	13.6	7.2	-13.8	27.4
법인세비용	0.8	0.3	0.1	0.0	0.1	0.5	0.4	0.7	1.6	1.2	1.4
당기순이익	-4.9	2.7	-12.1	-0.7	-3.9	9.0	8.1	12.9	5.5	-15.0	26.0
당기순이익률	-10.4%	3.7%	-19.4%	-0.9%	-5.9%	9.7%	8.2%	11.5%	1.8%	-5.8%	7.0%

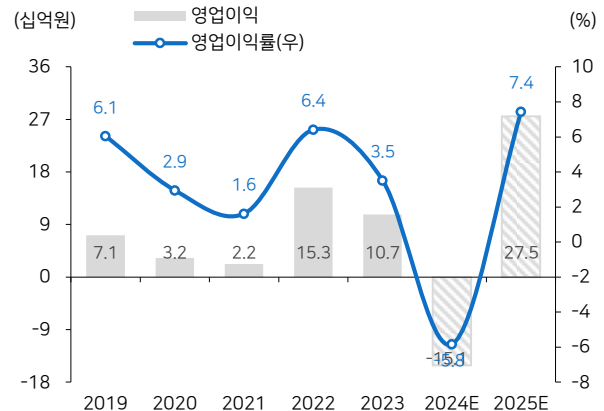
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 인텔리안테크 매출액 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림2 인텔리안테크 영업이익 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

인텔리안테크 (189300)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	239.5	305.0	259.1	370.3	428.3
매출액증가율(%)	73.5	27.4	-15.0	42.9	15.7
매출원가	137.5	182.7	155.5	218.1	252.5
매출총이익	102.0	122.4	103.7	152.2	175.8
판매관리비	86.7	111.7	118.8	124.7	130.3
영업이익	15.3	10.7	-15.1	27.5	45.5
영업이익률(%)	6.4	3.5	-5.8	7.4	10.6
금융손익	-3.1	-2.6	-2.9	-3.2	-2.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.5	-0.9	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	16.8	7.2	-13.8	27.4	42.9
법인세비용	0.8	1.6	1.2	1.4	3.3
당기순이익	16.0	5.5	-15.0	26.0	39.6
지배주주지분 순이익	16.0	5.5	-15.0	26.0	39.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-26.1	29.8	4.4	34.9	48.8
당기순이익(손실)	16.0	5.5	-15.0	26.1	39.6
유형자산상각비	8.9	14.3	19.5	23.1	22.1
무형자산상각비	4.2	4.7	6.4	4.9	3.7
운전자본의 증감	-70.3	-5.9	-6.6	-19.2	-16.7
투자활동 현금흐름	-27.6	-87.6	-16.3	-20.5	-17.9
유형자산의증가(CAPEX)	-37.7	-16.6	-22.0	-18.0	-18.0
투자자산의감소(증가)	-7.9	3.1	2.3	-5.7	-3.0
재무활동 현금흐름	55.9	89.0	28.0	-6.7	-6.5
차입금의 증감	63.5	9.5	29.1	-5.7	-5.4
자본의 증가	1.0	90.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1.9	31.5	16.1	7.7	24.4
기초현금	22.5	24.4	56.0	72.1	79.8
기말현금	24.4	56.0	72.1	79.8	104.1

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	214.3	283.3	294.4	338.1	386.5
현금및현금성자산	24.4	56.0	72.1	79.8	104.1
매출채권	61.7	65.9	56.0	80.0	92.5
재고자산	107.3	82.7	92.6	103.7	116.1
비유동자산	156.1	170.4	164.1	159.7	154.8
유형자산	101.7	113.5	116.0	110.9	106.8
무형자산	19.7	27.0	20.5	15.7	11.9
투자자산	18.7	15.6	13.2	18.9	21.9
자산총계	370.4	453.7	458.4	497.8	541.4
유동부채	134.7	101.8	127.1	137.0	140.5
매입채무	33.8	16.6	14.1	20.2	23.4
단기차입금	63.6	50.6	48.5	46.6	44.7
유동성장기부채	7.1	13.5	46.6	44.7	42.9
비유동부채	57.0	76.9	72.4	76.8	78.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	37.8	48.5	46.6	44.7	42.9
부채총계	191.7	178.7	199.4	213.8	218.8
자본금	4.6	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	120.4	209.8	209.8	209.8	209.8
기타포괄이익누계액	-0.7	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
이익잉여금	56.7	61.3	45.2	70.2	108.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	178.7	275.0	259.0	284.0	322.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	25,231	30,331	24,143	34,498	39,901
EPS(지배주주)	1,689	550	-1,398	2,427	3,688
CFPS	4,805	4,130	1,401	5,466	6,642
EBITDAPS	2,997	2,958	1,010	5,177	6,642
BPS	18,829	25,624	24,129	26,459	30,050
DPS	97	100	100	100	100
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	39.0	131.8	-38.3	16.6	10.9
PCR	13.7	17.6	38.3	7.4	6.1
PSR	2.6	2.4	2.2	1.2	1.0
PBR	3.5	2.8	2.2	1.5	1.3
EBITDA(십억원)	28.4	29.7	10.8	55.6	71.3
EV/EBITDA	24.9	26.2	54.6	7.9	5.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.4	2.4	-5.6	9.6	13.1
EBITDA 이익률	11.9	9.8	4.2	15.0	16.6
부채비율	107.3	65.0	77.0	75.3	67.8
금융비용부담률	0.7	1.9	2.6	2.0	1.7
이자보상배율(x)	9.9	1.8	-2.2	3.7	6.4
매출채권회전율(x)	4.6	4.8	4.3	5.4	5.0
재고자산회전율(x)	3.1	3.2	3.0	3.8	3.9

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 (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	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

인텔리안테크 (189300) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.08.22	기업분석	Buy	85,000	정지수	-37.4	-32.4	
2024.10.25	기업브리프	Buy	79,000	정지수	-47.4	-31.4	
2025.01.31	기업브리프	Buy	68,000	정지수	-	-	