

2025. 2. 24



▲ 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 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 15,500 원

현재주가 (2.21) 11,630 원

상승여력 33.3%

KOSDAQ 774.65pt

시가총액 1,744억원

발행주식수 1,499만주

유동주식비율 69.34%

외국인비중 0.00%

52주 최고/최저가 21,300원/7,800원

평균거래대금 16.9억원

주요주주(%)

이성희 외 5 인 28.70

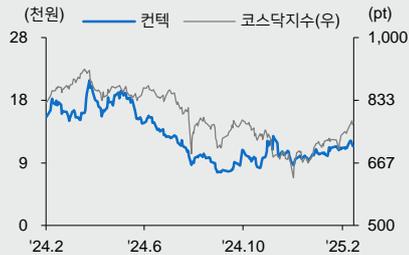
힐스프링인베스트먼트 외 2 인 7.83

주가상승률(%)

1개월 9.0 6개월 12.8 12개월 -34.2

절대주가 2.2 13.6 -26.6

주가그래프



컨텍 451760

느리지만 옳은 방향으로

- ✓ 4Q24 연결 매출액 381억원(+290.2% YoY), 영업적자 -41억원(적축 YoY) 기록
- ✓ 별도 매출액 143억원(+132.4% YoY), AP위성 매출액 238억원(+22.5% YoY) 추정
- ✓ 2025년 연결 매출액 1,050억원(+52.2% YoY), 영업이익 72억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 2H25 미국 안테나 제조 설비 가동에 따른 안테나 수급 개선 및 원가절감 효과 기대
- ✓ AP위성 인수를 통한 사업 다각화 및 수직 계열화로 영업력 강화 전망

4Q24 Review: 아직까진 부담인 고정비

4Q24 연결 실적은 매출액 381억원(+290.2% YoY), 영업적자 -41억원(적축 YoY)을 기록했다. 컨텍 별도 매출액은 지상국 시스템 엔지니어링 솔루션 97억원, GSaaS 네트워크 솔루션 10억원, 위성영상 데이터처리 솔루션 36억원 등 전년 대비 +132.4% 증가한 143억원으로 추정한다. 지난 3Q24부터 연결 편입된 AP위성의 4Q24 매출액은 신제품 출시에 따른 판매 호조로 전년 대비 +22.5% 증가한 238억원으로 파악된다. 본업과 연결 자회사의 동반 성장에도 불구하고, 북미 안테나 공장 증설 관련 고정비와 GSaaS 지상국 구축 관련 감가상각비 증가로 영업적자는 지속됐다.

2025년 하반기 손익 개선 전망

2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,050억원(+52.2% YoY), 72억원(흑전 YoY)을 전망한다. 국방부, 환경부 등 지상국 구축 관련 정부 수요와 위성영상 데이터 처리 및 활용에 대한 수요 증가로 별도 매출액은 전년 대비 +96.7% 증가한 242억원을 기록할 전망이다. 2025년 상반기 완공 예정인 미국 안테나 제조 법인에서 생산되는 지상국 안테나를 통해 안테나 수급 문제는 물론 원가절감에 따른 수익성 개선이 나타날 전망이다.

AP위성 연결 편입 효과는 지속

작년 6월 634억원(지분 24.7%)을 들여 AP위성 최대주주가 되며 손익이 점진적으로 개선될 전망이다. 위성 제조에서 데이터 활용으로 이어지는 수직 계열화를 통한 영업력 강화 효과가 기대된다. 투자 의견 Buy 유지, 적정주가는 실적 추정치를 변경해 기준 17,000원에서 15,500원으로 -8.8% 하향한다.

(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
2024P	69.0	-14.6	-18.8	-1,263	적지	6,085	-15.4	3.2	-21.1	-18.7	45.3
2025E	105.0	7.2	9.0	605	흑전	6,690	19.2	1.7	7.9	9.5	61.4
2026E	116.5	19.8	17.9	1,195	97.6	7,885	9.7	1.5	3.0	16.4	57.6

(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	38.1	9.8	290.2	16.7	128.3	N/A	-	10.5	262.8
영업이익	-4.1	-6.8	적축	-0.1	적확	N/A	-	-3.3	적확
세전이익	-11.2	-9.4	적확	-0.4	적확	N/A	-	-3.0	적확
순이익	-11.8	-11.3	적확	-1.2	적확	N/A	-	-3.0	적확

자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

구분	내용	비고
2025년 예상 지배주주순이익(십억원)	9.0	
EPS(원)	605	
Target PER(배)	25.6	2024, 2025년 업종 평균
적정가치(원)	15,487	
적정주가(원)	15,500	

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 컨텍 주요 사업부 소개

지상국 시스템 엔지니어링 솔루션



위성데이터 송수신을 위한 우주지상국 설계/통합/구축/운영 기술



고객 지상국 구축 사진



컨텍 지상국 구축 사진

지상국 설계/통합/구축/운영

GSaaS 네트워크 솔루션



컨텍 글로벌 지상국 네트워크



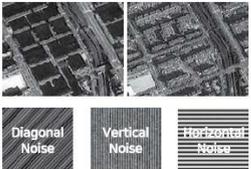
컨텍 지상국 네트워크



글로벌 지상국 통합 운영 소프트웨어

위성영상 수신 (원시 데이터)

위성영상 생성을 위한 데이터처리 솔루션



위성데이터 품질보정



Level 1R 표준 제품



Level 1G 표준 제품

표준영상생성

위성영상 처리 (표준영상 생성)

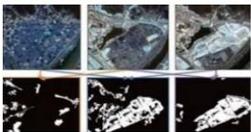
Value-Added 위성영상 활용 솔루션



재난/재해



객체탐지



변화탐지

위성영상(표준영상) 분석 및 활용

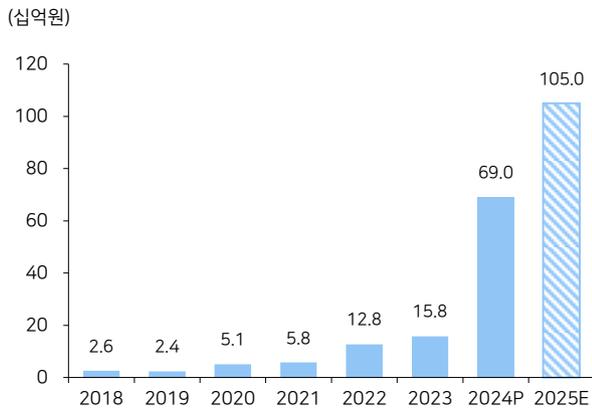
자료: CONTEC

표3 컨택 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	9.2	5.1	16.7	38.1	21.2	16.9	25.7	41.2	69.0	105.0	116.5
제품	9.1	5.0	4.0	14.3	8.1	9.1	11.6	17.2	32.4	46.1	57.0
지상국 시스템 엔지니어링 솔루션	8.3	4.4	2.5	9.7	6.3	6.9	8.9	11.4	24.9	33.5	39.2
GSaaS 네트워크 솔루션	0.5	0.5	0.5	1.0	1.3	1.3	1.4	1.4	2.5	5.4	9.7
위성영상 데이터 처리 솔루션	0.3	0.1	0.9	3.6	0.4	0.7	1.1	4.1	4.9	6.3	7.1
Value-Added 위성영상 활용 솔루션	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	0.9	1.0
용역	0.0	0.1	0.0	0.0	0.3	0.1	0.3	0.5	0.1	1.2	1.2
영업이익	-3.2	-4.0	-0.1	-4.1	-2.0	-2.0	2.1	9.1	-11.4	7.2	19.8
세전이익	-2.3	-3.5	-0.4	-11.2	-1.7	-1.7	2.4	9.4	-17.4	8.4	21.0
당기순이익	-2.3	-3.5	-1.2	-11.8	-1.2	-1.3	2.3	9.2	-18.7	9.0	17.9
영업이익률(우)	-34.7	-79.4	-0.7	-10.8	-9.4	-11.7	8.0	22.0	-16.5	6.8	17.0
당기순이익률(%)	-25.4	-68.4	-7.2	-30.9	-5.6	-7.5	8.9	22.4	-27.2	8.6	15.3

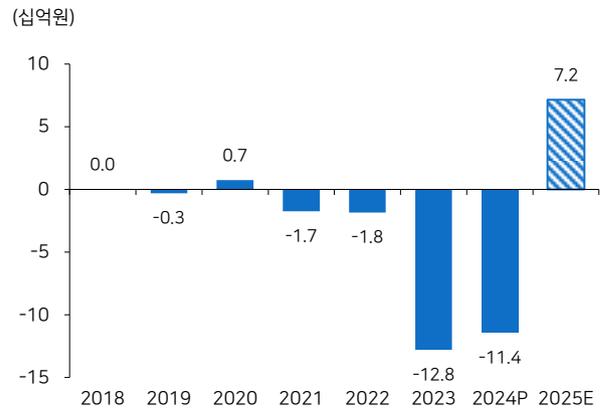
자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

그림2 컨택 연간 매출액 추이 및 전망



자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

그림3 컨택 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

컨텍 (451760)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	12.8	15.8	69.0	105.0	116.5
매출액증가율(%)	120.5	23.9	336.3	52.2	11.0
매출원가	11.0	15.4	62.7	70.6	66.7
매출총이익	1.8	0.4	6.3	34.4	49.9
판매관리비	3.7	10.4	20.9	27.2	30.0
영업이익	-1.9	-10.0	-14.6	7.2	19.8
영업이익률(%)	-14.6	-63.1	-21.1	6.8	17.0
금융손익	-19.4	-50.7	1.8	1.8	2.2
중속/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	-12.8	9.0	22.0
법인세비용	-0.5	2.1	-0.1	0.0	-0.2
당기순이익	-20.7	-64.9	-18.8	9.0	17.9
지배주주지분 손이익	-20.7	-64.9	-18.8	9.0	17.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	3.3	-6.1	-3.9	21.0	25.1
당기순이익(손실)	-20.7	-64.9	-18.8	9.0	17.9
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	10.9	7.4	2.4
투자활동 현금흐름	-45.7	11.3	-29.2	-20.7	-10.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-14.4	-13.8	-13.0	-12.0	-11.0
투자자산의 감소(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	-33.8	0.3	14.7
기초현금	6.9	23.6	77.9	44.1	44.4
기말현금	23.6	77.9	44.1	44.4	59.1

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	59.6	89.6	94.9	121.7	144.8
현금및현금성자산	23.6	77.9	44.1	44.4	59.1
매출채권	0.9	0.2	0.7	1.1	1.2
재고자산	1.5	1.3	5.5	8.4	9.3
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	132.1	161.4	185.7
유동부채	111.3	8.6	34.4	52.4	58.1
매입채무	0.5	2.2	9.4	14.3	15.9
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	6.8	9.0	9.7
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	41.2	61.4	67.8
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	-117.5	-108.4	-90.6
비지배주주지분	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	-30.9	109.7	91.0	100.0	117.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	2,224	1,582	4,648	7,026	7,799
EPS(지배주주)	-3,609	-6,491	-1,263	605	1,195
CFPS	129	-794	-1,125	791	1,362
EBITDAPS	-156	-822	-714	785	1,650
BPS	-4,494	7,517	6,085	6,690	7,885
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	-2.4	-15.4	19.2	9.7
PCR	0.0	-19.3	-17.3	14.7	8.5
PSR	0.0	9.7	4.2	1.7	1.5
PBR	0.0	2.0	3.2	1.7	1.5
EBITDA(십억원)	-0.9	-8.2	-10.6	11.7	24.7
EV/EBITDA	-58.1	-17.5	-21.1	7.9	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	98.4	-164.8	-18.7	9.5	16.4
EBITDA 이익률	-7.0	-51.9	-15.4	11.2	21.2
부채비율	-368.0	11.0	45.3	61.4	57.6
금융비용부담률	28.1	16.1	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	-0.5	-3.9	-112.4	63.4	175.2
매출채권회전율(x)	9.8	31.3	157.7	117.0	102.0
재고자산회전율(x)	12.6	11.3	20.4	15.1	13.2

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 하시기를 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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

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

컨택 (451760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

