



인텔리안테크 (189300)

유텔셋 원웹, 우려가 기회로

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 68,000원

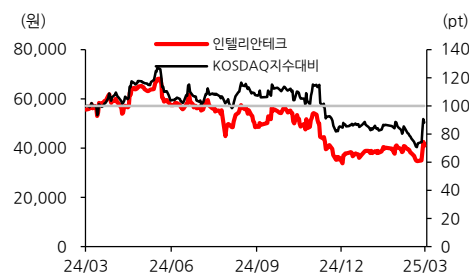
현재 주가(3/7)	40,950원
상승여력	▲66.1%
시가총액	4,395억원
발행주식수	10,733천주
52 주 최고가 / 최저가	68,200 / 33,850원
90 일 일평균 거래대금	52.15억원
외국인 지분율	13.4%
주주 구성	
성상업 (외 6인)	23.1%
자사주	2.8%
KangTyrone	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.9	13.6	-15.6	-25.7
상대수익률(KOSDAQ)	3.9	3.6	-18.6	-10.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	305	258	343	420
영업이익	11	-18	15	44
EBITDA	30	4	40	69
지배주주순이익	6	-16	13	37
EPS	515	-1,525	1,261	3,583
순차입금	0	47	22	11
PER	140.7	-38.2	32.5	11.4
PBR	2.8	2.4	1.6	1.4
EV/EBITDA	26.2	150.0	11.6	6.6
배당수익률	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE	2.4	-5.9	4.9	12.8

주가 추이



4Q24 Review: 영업이익 컨센서스 하회

인텔리안테크는 4분기 매출액 774억원(YoY -10.3%, 이하 YoY), 영업이익 -41억원(적전, OPM -5.3%)을 시현했다. 영업이익 기준 컨센서스를 약 50억원 하회했다. 원웹 저궤도 서비스 개시 지연(게이트웨이 문제로 일부 국가 인증 지연)으로 인한 해상/지상용 안테나 대기 수요가 발생하면서 고정비(R&D 등) 부담이 확대됐다.

2025년 하반기 실적 턴어라운드 기대

'25년 매출액 3,434억원(+33.1%), 영업이익 154억원(흑전, OPM 4.5%)을 전망하며 상저하고의 실적 흐름을 예상한다. ①원웹의 2H25 글로벌 커버리지 서비스 개시 및 ESA(평판형 안테나) 제품 출시, ②A사 게이트웨이 관련 설치 가속화 및 기수주 물량('26년 납품 물량까지 확보, 2Q25 이후 추가 PO 기대)을 바탕으로 한 매출 실현의 QoQ 증가 추세('25년 1,100억원 내외 매출 기대) 등을 기대하기 때문이다.

유텔셋 원웹, 우려가 기회로

유텔셋 원웹의 하반기 글로벌 커버리지 완성이 기대됨에 따라 원웹에 대한 우려가 기회로 바뀌는 시점이라고 판단한다. 아울러, 최근 유럽을 중심으로 미국 의존도를 낮추고 국방 지출을 늘리는 추세 또한 동사에 게 긍정적이다. 원웹은 스타링크의 저궤도 위성통신 대안이 될 수 있는 동시에 B2B/B2G 시장이 메인 타겟이며, 동사는 Telesat, SES 등 또한 고객사로 두고 있다는 점에 주목한다. 머스크의 발언을 참고해 보면 근 시일 내 스타링크의 우크라 지원 중단 가능성은 낮아 보이나 미국의 우크라 군사 지원 중단을 계기로 유럽의 위성 네트워크 자립화 논의는 가속화될 수 있다. 원웹의 서비스 공급 속도가 빨라질 경우, 인텔리안테크의 평판형 안테나 재고 소진 및 공급 속도 또한 빨라질 것이다.

투자의견 Buy, 목표주가 68,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 68,000원을 유지한다. 유럽이 국방·우주 분야에서 미국 의존도를 낮추고 관련 지출을 확대하고자 하는 움직임에 주목하며 동사를 우주항공 섹터 내 최선호주로 제시한다. 현재 원웹/스타링크의 한국 서비스도 연내 런칭을 준비하고 있으며, 향후 상용 저궤도 위성기반 통신체계 등을 통해 국내에서도 유의미한 성과를 기대한다.

[표1] 인텔리안테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	46.7	71.7	62.4	77.4	55.2	78.4	91.3	118.5	258.1	343.4	420.4
해상용 안테나	34.3	42.0	28.4	37.1	33.1	38.3	36.7	55.6	141.8	163.7	199.3
지상용 안테나	9.5	26.6	31.8	38.8	19.4	37.2	52.7	61.6	106.6	170.9	212.2
기타(건설 등)	2.9	3.2	2.1	1.5	2.7	2.8	1.9	1.3	9.7	8.7	9.0
영업이익	-9.3	0.9	-5.7	-4.1	-6.6	0.5	6.5	14.9	-18.2	15.4	43.6
영업이익률	-20.0	1.3	-9.2	-5.3	-12.0	0.7	7.2	12.6	-7.1	4.5	10.4
순이익	-4.9	2.7	-12.1	9.0	-5.8	0.5	5.8	13.2	-5.3	13.7	37.5
순이익률	-10.4	3.7	-19.4	11.6	-10.5	0.6	6.4	11.1	-2.1	4.0	8.9
YoY 성장률											
매출액	-27.5	-18.1	-6.6	-10.3	18.2	9.3	46.4	53.2	-15.4	33.1	22.4
해상용 안테나	-	-	-	-	-3.5	-8.7	29.2	50.0	-29.5	15.5	21.7
지상용 안테나	-	-	-	-	105.0	40.2	65.5	58.9	10.8	60.3	24.1
기타(건설 등)	-	-	-	-	-7.5	-10.5	-10.0	-13.8	23.9	-10.0	2.5
영업이익	적전	-88.3	적지	적전	적지	-39.8	흑전	흑전	적전	흑전	183.3
순이익	적전	-53.2	적전	흑전	적지	-83.0	흑전	46.7	적전	흑전	174.4

주: 4Q24P 사업부별 매출액은 당사 추정치, 향후 변동 가능

자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

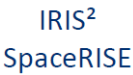
[표2] 인텔리안테크 2024년 4분기 실적

(단위: 십억 원, %, %p)

회사실적 (십억원)	4Q24P	당사 추정치 대비 4Q24E 차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 3Q24 차이(%)	전분기 대비(QoQ) 3Q24 차이(%)	시장 컨센서스 대비 4Q24E 차이(%)
매출액	77.4	84.9 -8.9	86.3 -10.3	62.4 24.0	82.6 -6.4
영업이익	-4.1	2.8 추정치하회	3.8 적자전환	-5.7 적자지속	1.2 컨센하회
순이익	9.0	1.7 437.7	-1.7 흑자전환	-12.1 흑자전환	0.7 1,149.4
이익률(%)					
영업이익	-5.3	3.3 -8.5%p	4.4 -9.6%p	-9.2 3.9%p	1.5 -6.8%p
순이익	11.6	2.0 9.7%p	-1.9 13.6%p	-19.4 31.1%p	0.9 10.8%p

자료: 인텔리안테크, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 인텔리안테크 제품/고객사별 개발/생산 로드맵

	 EUTELSAT ONWEB EUTELSAT GROUP	 SES 3b networks	 TELESAT	Company A	 IRIS ² SpaceRISE
Parabolic					
• Land Fixed	양산/대량생산	양산/대량생산	개발 진행중 2022.03	개발 기회	
• Maritime	양산/대량생산	양산/대량생산	개발 기회		
Phased Array					
• Enterprise	개발완료 양산개시	개발 협의중	개발 협의중	개발 기회	개발 기회 <SES & OneWeb> 290개의 위성
• Consumer					
• Maritime					
• Land Mobile					
• Man Pack	개발 진행 중	개발 기회	개발 기회		
• Aviation					
Ground Gateway	Gen2 개발 기회	개발 진행 중 2024.9: \$1M	개발 진행 중 2024.10.21: 290 억원	양산/대량생산 '23.09/'24.04/'24.09	
				Gen2 개발 기회	

자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	239	305	258	343	420
매출총이익	102	122	100	148	200
영업이익	15	11	-18	15	44
EBITDA	28	30	4	40	69
순이자손익	-1	-4	-2	-2	-1
외화관련손익	5	0	3	-11	-11
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	17	7	-15	14	39
당기순이익	16	6	-16	13	37
지배주주순이익	16	6	-16	13	37
증가율(%)					
매출액	302.2	27.4	-15.4	33.1	22.4
영업이익	170.9	-30.1	적전	흑전	183.3
EBITDA	298.5	4.6	-84.9	783.3	72.8
순이익	162.0	-65.5	적전	흑전	184.1
이익률(%)					
매출총이익률	42.6	40.1	38.7	43.0	47.6
영업이익률	6.4	3.5	-7.1	4.5	10.4
EBITDA 이익률	11.9	9.8	1.7	11.5	16.3
세전이익률	7.0	2.3	-5.9	4.0	9.3
순이익률	6.7	1.8	-6.2	3.8	8.9

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	-26	30	9	53	42
당기순이익	16	6	-16	13	37
자산상각비	13	19	23	24	25
운전자본증감	-70	-6	-7	15	-20
매출채권 감소(증가)	-21	-5	7	5	-27
재고자산 감소(증가)	-60	24	-18	12	8
매입채무 증가(감소)	25	-21	11	-1	-1
투자현금흐름	-28	-88	-30	-26	-30
유형자산처분(취득)	-38	-17	-10	-10	-12
무형자산 감소(증가)	-7	-14	-22	-16	-19
투자자산 감소(증가)	21	-57	2	0	0
재무현금흐름	56	89	4	-1	-1
차입금의 증가(감소)	56	0	1	0	0
자본의 증가(감소)	-1	89	3	-1	-1
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1	-1
총현금흐름	46	42	19	37	62
(-)운전자본증가(감소)	58	3	2	-15	20
(-)설비투자	38	17	12	10	12
(+)자산매각	-7	-14	-20	-16	-19
Free Cash Flow	-57	8	-15	27	12
(-)기타투자	16	4	6	0	0
잉여현금	-73	5	-21	27	12
NOPLAT	15	8	-13	15	42
(+) Dep	13	19	23	24	25
(-)운전자본투자	58	3	2	-15	20
(-)Capex	38	17	12	10	12
OpFCF	-68	8	-4	44	35

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	214	283	256	265	295
현금성자산	32	123	83	109	120
매출채권	62	68	60	55	82
재고자산	107	83	100	88	81
비유동자산	156	170	206	208	213
투자자산	35	30	51	51	51
유형자산	102	114	115	116	118
무형자산	20	27	40	41	45
자산총계	370	454	462	473	508
유동부채	135	102	115	113	112
매입채무	56	34	44	42	41
유동성이자부채	71	64	65	65	65
비유동부채	57	77	86	86	86
비유동이자부채	43	60	65	65	65
부채총계	192	179	201	199	198
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	120	210	210	210	210
이익잉여금	57	61	43	55	91
자본조정	-3	-1	3	3	3
자기주식	-4	-4	-9	-9	-9
자본총계	179	275	261	273	310

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,689	515	-1,525	1,261	3,583
BPS	19,459	25,624	24,347	25,475	28,858
DPS	97	100	100	100	100
CFPS	4,805	3,870	1,740	3,484	5,797
ROA(%)	5.1	1.3	-3.5	2.8	7.6
ROE(%)	9.4	2.4	-5.9	4.9	12.8
ROIC(%)	7.0	3.1	-4.5	4.9	13.5
Multiples(x, %)					
PER	39.0	140.7	-38.2	32.5	11.4
PBR	3.4	2.8	2.4	1.6	1.4
PSR	2.6	2.6	2.4	1.3	1.0
PCR	13.7	18.7	33.5	11.8	7.1
EV/EBITDA	24.9	26.2	150.0	11.6	6.6
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	107.3	65.0	76.8	72.8	64.1
Net debt/Equity	46.1	0.1	18.2	8.0	3.5
Net debt/EBITDA	289.7	0.6	1,057.2	55.3	15.9
유동비율	159.1	278.5	223.5	234.2	262.6
이자보상배율(배)	9.9	1.8	n/a	4.4	13.1
자산구조(%)					
투자자본	79.7	64.2	69.8	65.0	65.3
현금+투자자산	20.3	35.8	30.2	35.0	34.7
자본구조(%)					
차입금	39.0	31.0	33.3	32.3	29.7
자기자본	61.0	69.0	66.7	67.7	70.3

[Compliance Notice]

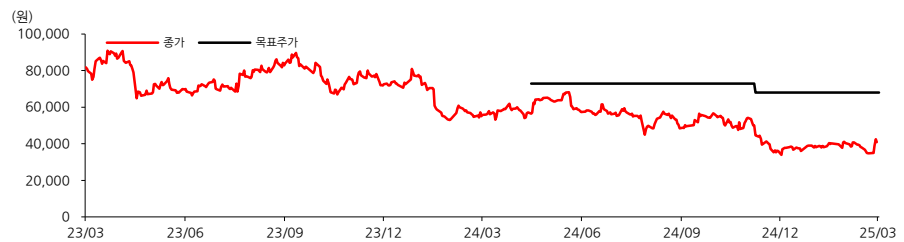
(공표일: 2025년 3월 10일)

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				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%