



BUY(Maintain)

목표주가: 69,000원

주가(7/3): 49,000원

시가총액: 5,259억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/3)		793.33pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	59,500 원	31,050원
등락률	-17.6%	57.8%
수익률	절대	상대
1M	7.7%	0.5%
6M	25.8%	11.9%
1Y	-14.3%	-9.2%

Company Data

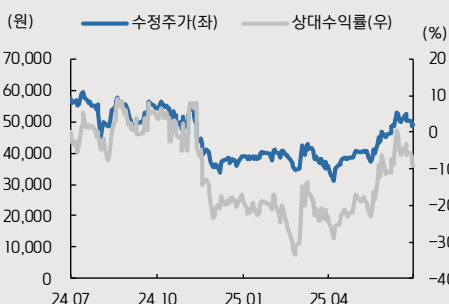
발행주식수	10,733 천주
일평균 거래량(3M)	98천주
외국인 지분율	12.8%
배당수익률(25E)	0.2%
BPS(25E)	25,231원
주요 주주	성상업 외 6 인 23.1%

투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	305.0	257.8	348.1	429.5
영업이익	10.7	-19.4	17.2	30.0
EBITDA	29.7	3.4	42.7	57.7
세전이익	7.2	-2.2	11.8	37.7
순이익	5.5	-3.0	8.0	32.1
지배주주지분순이익	5.5	-3.0	8.0	32.1
EPS(원)	550	-281	743	2,989
증감률(% YoY)	-67.4	적전	흑전	302.4
PER(배)	131.8	-133.7	66.0	16.4
PBR(배)	2.83	1.52	1.94	1.75
EV/EBITDA(배)	26.2	137.0	14.2	10.8
영업이익률(%)	3.5	-7.5	4.9	7.0
ROE(%)	2.4	-1.1	3.0	11.2
순차입금비율(%)	0.1	24.5	29.3	32.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



인텔리안테크 (189300)

기다리던 반등의 시작



2분기 영업이익은 14억원으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 유럽 지역에서 평판형 안테나 주문 증가와 게이트웨이 납품 확대에 따른 실적 턴어라운드를 이끈 것으로 추정한다. 글로벌 지정학적 리스크 고조에 자체 위성 통신망 구축의 중요성이 부각되며 주요 고객사의 서비스 수요가 늘어나고 있다. 또한, 고객사의 대규모 중/저궤도 위성망 투자가 예정되어 있어 수혜가 기대된다.

>>> 2분기 영업이익 14억원 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액 731억원(yoy +1.9%), 영업이익 14억원(yoy +50.5%, OPM 1.9%)을 달성하며 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 이번 분기를 기점으로 지난 3개 분기 지속되던 영업적자에서 벗어나 실적 턴어라운드가 나타날 것으로 기대한다. 턴어라운드의 주 요인은 1) 주요 고객사의 서비스 출시 지연으로 쌓여있던 평판형 안테나 재고의 해소, 2) 유럽 지역에서 주요 고객사 서비스 확대에 따른 평판형 안테나 주문 및 게이트웨이 납품 증가 3) 해상용 VSAT 사업 부문에서 정지궤도와 저궤도 하이브리드 서비스 적용이 시작되며 매출이 정상화된 영향으로 판단한다. 평판형 안테나의 생산 물량 증가에 따른 가동률 개선으로 수익성도 회복될 것으로 전망한다. 게이트웨이 납품 물량 역시 지난 분기 대비 큰 폭으로 증가하며 외형 성장과 이익 개선에 기여한 것으로 추정한다. 하반기에도 게이트웨이 물량 납품 증가세는 지속될 전망이다.

>>> 유텔샷 그룹의 유럽 내 입지 강화 및 투자 확대 긍정적

글로벌 지정학적 분쟁에서 저궤도 위성 통신망의 안보 기능이 부각됨에 따라 주요 고객사인 유텔샷 그룹의 유럽 시장 내 입지가 강화되고 있다. 유럽 지역에서 스타링크의 위성 통신망을 대체하는 역할로 원웹이 떠오르며 서비스 수요가 증가하고 있는 것으로 추정한다. 또한, 최근 유텔샷 그룹은 약 13.5억유로 규모의 유상증자를 발표하였다. 이번 유상증자에는 프랑스 정부가 중점적으로 참여하며 유상증자를 통해 확보한 자금은 원웹의 2세대 위성망 및 유럽 지역의 자체 저궤도/중궤도 위성 통신망 구축 사업(IRIS2)에 활용할 계획이다. 동사는 원웹의 저궤도 위성 통신망과 연결할 수 있는 평판형 안테나를 납품하고 있어 주요 고객사의 투자 확대에 따른 수혜가 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 69,000원 유지

2025년 매출액은 3,481억원(yoy +35.0%), 영업이익 172억원(흑자전환, OPM 4.9%)을 달성할 것으로 전망한다. 하반기 평판형 안테나의 공급 확대와 게이트웨이 납품 증가에 따른 실적 성장세가 본격화될 것으로 판단한다. 동사는 현재 확보한 지상/해상용 안테나 외에도 항공 및 방산용 평판형 안테나를 개발 중으로 제품 라인업 확대에 따른 중장기 성장세가 기대된다. 게이트웨이 제품도 고객사 다변화를 통해 매출 성장이 지속될 전망이다. 투자의견 BUY와 목표주가 69,000원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS 기준 22배 수준이다.

인텔리안테크 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	46.7	71.7	62.4	77.1	43.4	73.1	100.6	131.0	257.8	348.1	429.5
(YoY)	-27.5%	-18.1%	-6.6%	-10.7%	-7.2%	1.9%	61.4%	70.0%	-15.5%	35.0%	23.4%
영업이익	-9.3	0.9	-5.7	-5.2	-12.0	1.4	10.3	17.6	-19.4	17.2	30.0
(YoY)	적전	-88.3%	적지	적전	적지	50.5%	흑전	흑전	적전	흑전	74.8%
OPM	-20.0%	1.3%	-9.2%	-6.8%	-27.8%	1.9%	10.2%	13.4%	-7.5%	4.9%	7.0%
순이익	-4.9	2.7	-12.1	11.4	-14.1	0.5	8.0	13.6	-3.0	8.0	32.1
(YoY)	적전	-53.2%	적전	흑전	적지	-82.4%	흑전	20.1%	적전	흑전	288.5%
NPM	-10.4%	3.7%	-19.4%	14.8%	-32.6%	0.6%	8.0%	10.4%	-1.1%	2.3%	7.5%

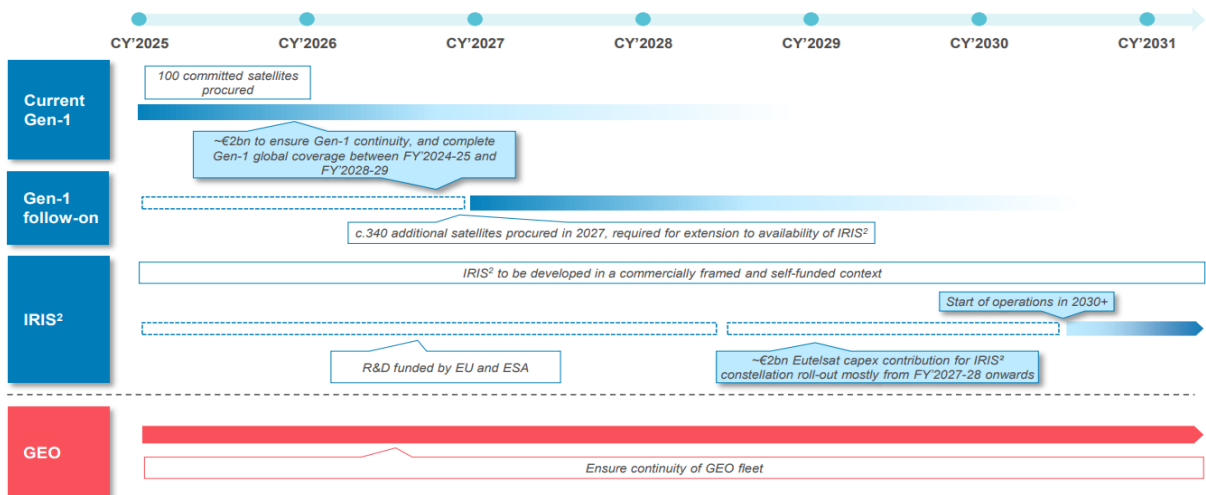
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

글로벌 저궤도 위성 통신 시장 내 유럽 지역에서 유일한 사업자인 유텔샷 그룹

	EUTELSAT GROUP	STARLINK	kuiper	TELESAT	Chinese constellations (Guowang, Thousand Sails)
Operational LEO fleet today	✓	✓	✗	✗	✗
Location	EU	USA	USA	Canada	China
B2B offering	✓ Core focus	✓	✓	✓ Core focus	✓
Multi-orbit constellation	✓	✗	✗	✓	✗
Priority spectrum rights	+++	++	-	-	-

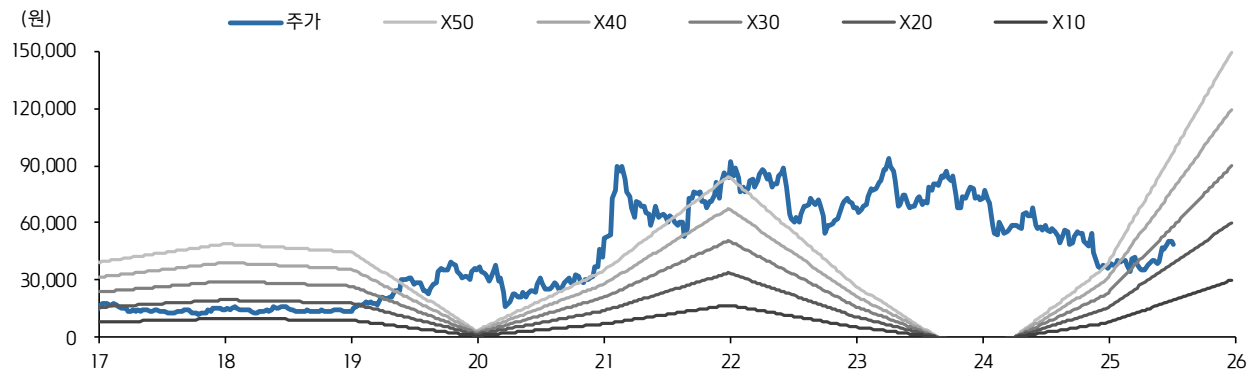
자료: Eutelsat, 키움증권 리서치센터

유텔샷 그룹 위성망 투자 타임라인



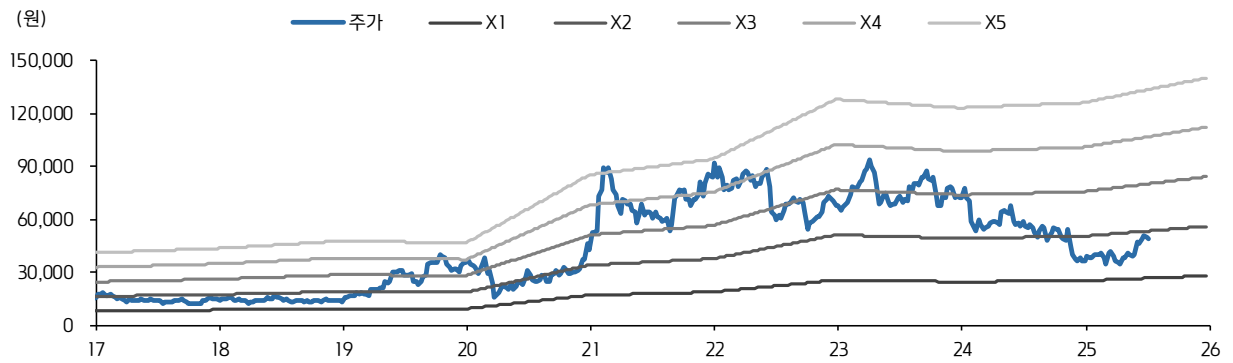
자료: Eutelsat, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 12M Forward P/E 밴드 차트



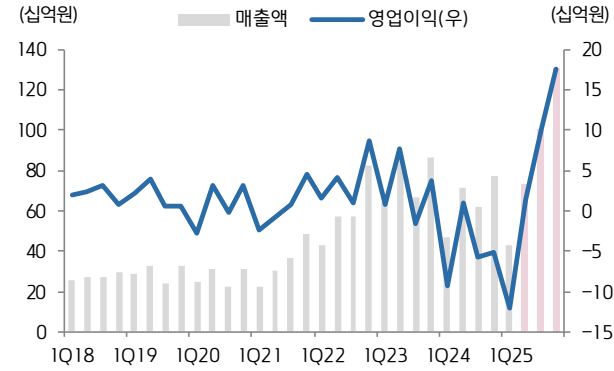
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 12M Forward P/B 밴드 차트



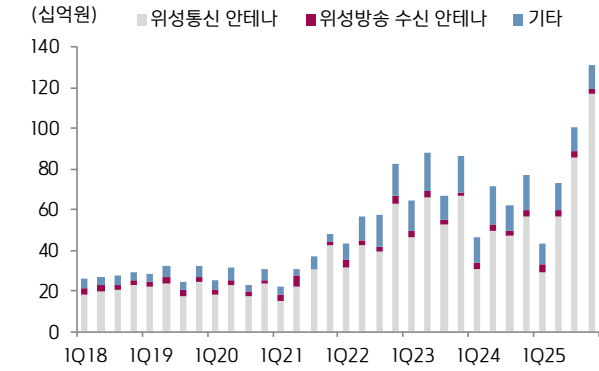
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



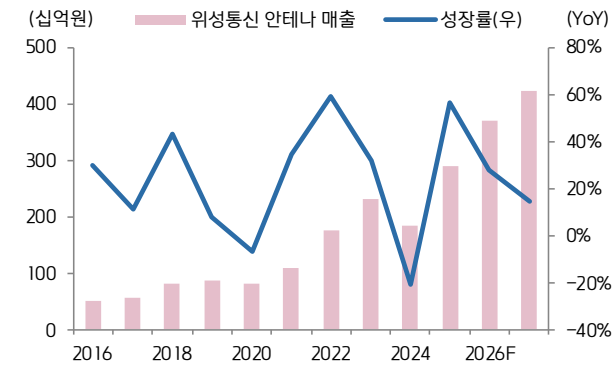
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 부문별 매출 추이 및 전망



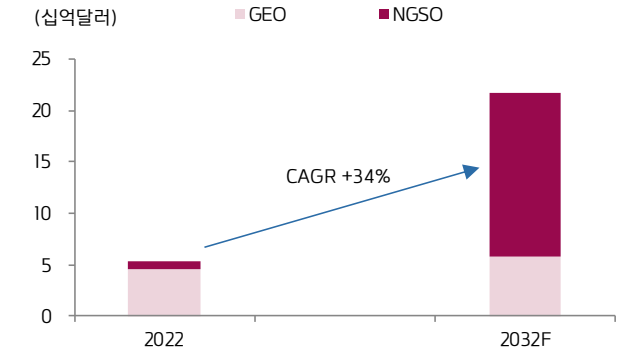
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 위성통신 안테나 매출 전망



자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

위성 통신 시장 전망



자료: Eutelsat, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 위성통신 안테나 수주 현황

상대방	계약 시작일	계약 종료일	계약금액
원웹	2021.03.05	2025.08.31	829억원
SES	2021.10.01	2026.08.31	711억원
SES	2025.06.30	2029.09.30	253억원

자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 게이트웨이 수주 현황

상대방	계약 시작일	계약 종료일	계약금액
A사	2023.08.17	2025.09.30	306억원
A사	2024.04.24	2025.11.30	357억원
A사	2024.09.23	2026.10.11	891억원
Telesat	2024.10.19	2027.12.31	290억원

자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	305.0	257.8	348.1	429.5	484.4
매출원가	182.7	158.3	204.2	264.1	297.6
매출총이익	122.4	99.4	143.9	165.5	186.8
판관비	111.7	118.9	126.7	135.5	144.6
영업이익	10.7	-19.4	17.2	30.0	42.2
EBITDA	29.7	3.4	42.7	57.7	71.9
영업외손익	-3.6	17.2	-5.4	7.7	8.1
이자수익	2.3	3.5	2.7	1.7	2.0
이자비용	5.9	5.8	5.8	5.8	5.8
외환관련이익	10.2	19.8	11.6	11.6	11.6
외환관련손실	10.2	5.8	4.8	4.8	4.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	5.5	-9.1	5.0	5.1
법인세차감전이익	7.2	-2.2	11.8	37.7	50.3
법인세비용	1.6	0.8	3.8	5.7	7.5
계속사업순이익	5.5	-3.0	8.0	32.1	42.8
당기순이익	5.5	-3.0	8.0	32.1	42.8
지배주주순이익	5.5	-3.0	8.0	32.1	42.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	27.4	-15.5	35.0	23.4	12.8
영업이익 증감율	-30.3	-281.3	-188.7	74.4	40.7
EBITDA 증감율	4.4	-88.6	1,155.9	35.1	24.6
지배주주순이익 증감율	-65.7	-154.5	-366.7	301.3	33.3
EPS 증감율	-67.4	적전	흑전	302.4	33.3
매출총이익율(%)	40.1	38.6	41.3	38.5	38.6
영업이익률(%)	3.5	-7.5	4.9	7.0	8.7
EBITDA Margin(%)	9.7	1.3	12.3	13.4	14.8
지배주주순이익률(%)	1.8	-1.2	2.3	7.5	8.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	29.8	4.0	26.2	24.7	49.0
당기순이익	5.5	-3.0	8.0	32.1	42.8
비현금항목의 가감	36.0	27.2	34.0	38.9	42.4
유형자산감가상각비	14.3	16.3	16.3	18.2	19.8
무형자산감가상각비	4.7	6.6	9.3	9.5	9.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	17.0	4.3	8.4	11.2	12.7
영업활동자산부채증감	-5.9	-17.9	-8.7	-36.4	-24.8
매출채권및기타채권의감소	-5.0	8.0	-5.8	-18.2	-12.2
재고자산의감소	24.3	-4.9	-7.1	-22.1	-14.9
매입채무및기타채무의증가	-21.5	-13.4	2.7	2.4	1.3
기타	-3.7	-7.6	1.5	1.5	1.0
기타현금흐름	-5.8	-2.3	-7.1	-9.9	-11.4
투자활동 현금흐름	-87.6	-26.5	-14.0	-22.1	-27.4
유형자산의 취득	-16.6	-10.1	-27.5	-27.5	-27.5
유형자산의 처분	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-13.7	-19.9	-10.2	-11.1	-12.3
투자자산의감소(증가)	3.1	-33.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-60.1	29.0	16.5	9.4	5.4
기타	-0.3	7.2	7.2	7.1	7.0
재무활동 현금흐름	89.0	-13.5	-4.3	-4.3	-4.3
차입금의 증가(감소)	3.1	-2.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	89.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-6.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.9	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0
기타	-2.4	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
기타현금흐름	0.3	1.6	-5.9	-6.0	-6.0
현금 및 현금성자산의 순증가	31.5	-34.5	2.0	-7.6	11.3
기초현금 및 현금성자산	24.4	55.9	21.5	23.4	15.8
기말현금 및 현금성자산	55.9	21.5	23.4	15.8	27.2

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	283.3	225.3	221.6	243.4	275.5
현금 및 현금성자산	55.9	21.5	23.5	15.9	27.2
단기금융자산	67.5	38.5	22.0	12.6	7.2
매출채권 및 기타채권	68.0	71.8	77.6	95.7	107.9
재고자산	82.7	87.2	94.3	116.4	131.3
기타유동자산	9.2	6.3	4.2	2.8	1.9
비유동자산	170.4	215.4	227.5	238.4	248.5
투자자산	15.6	49.4	49.4	49.4	49.4
유형자산	113.5	114.9	126.1	135.4	143.1
무형자산	27.0	38.2	39.1	40.6	43.1
기타비유동자산	14.3	12.9	12.9	13.0	12.9
자산총계	453.7	440.7	449.1	481.8	524.1
유동부채	101.7	91.7	93.9	96.3	97.6
매입채무 및 기타채무	34.5	28.3	31.0	33.5	34.8
단기금융부채	64.1	58.2	58.2	58.2	58.2
기타유동부채	3.1	5.2	4.7	4.6	4.6
비유동부채	76.9	84.4	84.4	84.4	84.4
장기금융부채	59.6	66.6	66.6	66.6	66.6
기타비유동부채	17.3	17.8	17.8	17.8	17.8
부채총계	178.7	176.1	178.2	180.7	182.0
자본지분	275.0	264.6	270.8	301.1	342.0
자본금	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	209.8	210.4	210.4	210.4	210.4
기타자본	-1.1	-7.2	-7.2	-7.2	-7.2
기타포괄손익누계액	-0.3	0.9	0.2	-0.6	-1.4
이익잉여금	61.3	55.2	62.1	93.2	134.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	275.0	264.6	270.8	301.1	342.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	550	-281	743	2,989	3,984
BPS	25,624	24,656	25,231	28,051	31,867
CFPS	4,130	2,256	3,907	6,616	7,938
DPS	100	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	131.8	-133.7	66.0	16.4	12.3
PER(최고)	175.1	-293.7	72.7		
PER(최저)	108.4	-119.4	41.5		
PBR	2.83	1.52	1.94	1.75	1.54
PBR(최고)	3.76	3.34	2.14		
PBR(최저)	2.33	1.36	1.22		
PSR	2.39	1.56	1.51	1.22	1.09
PCFR	17.6	16.6	12.5	7.4	6.2
EV/EBITDA	26.2	137.0	14.2	10.8	8.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	19.0	-34.5	13.0	3.2	2.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
ROA	1.3	-0.7	1.8	6.9	8.5
ROE	2.4	-1.1	3.0	11.2	13.3
ROIC	3.6	-7.2	3.9	7.7	9.7
매출채권회전율	4.7	3.7	4.7	5.0	4.8
재고자산회전율	3.2	3.0	3.8	4.1	3.9
부채비율	65.0	66.5	65.8	60.0	53.2
순차입금비율	0.1	24.5	29.3	32.0	26.4
이자보상배율	1.8	-3.3	2.9	5.1	7.2
총차입금	123.7	124.8	124.8	124.8	124.8
순차입금	0.2	64.8	79.3	96.4	90.4
NOPLAT	29.7	3.4	42.7	57.7	71.9
FCF	-7.9	-43.8	-9.2	-21.8	0.9

Compliance Notice

- 당사는 7월 3일 현재 '인텔리안테크(189300)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

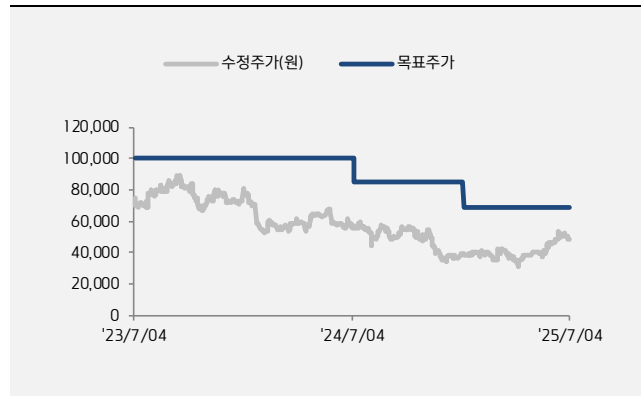
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인텔리안테크 (189300)	2023-07-14	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-23.06	-10.30
	2024-01-12	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-23.06	-10.30
	2024-07-08	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-42.66	-30.00
	2025-01-07	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-40.99	-23.04
	2025-07-04	BUY(Maintain)	69,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

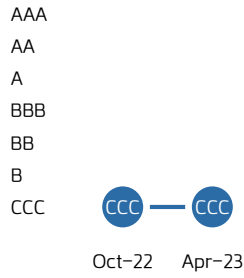
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

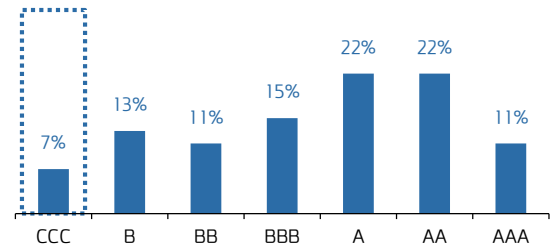
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 IT 기업 46개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.6	4.7		
환경	2.0	3.8	16.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.0	3.6	16.0%	
사회	2.7	4.7	47.0%	▼0.1
인력 자원 개발	1.4	4.1	21.0%	
공급망 근로기준	4.7	5.2	16.0%	▼0.2
자원조달 분쟁	2.4	5.3	10.0%	▼0.1
지배구조		5.1	37.0%	
기업 지배구조	1.5	6.1		▼0.2
기업 활동	1.0	5.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (IT)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	공급망 근로기준	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세				
STERLITE TECHNOLOGIES LIMITED	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ●	● ●	A	▲				
INTELLIAN TECHNOLOGIES Inc.	●	●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶				
KMW CO., LTD.	● ● ●	● ●	● ● ●	●	●	●	CCC	◀▶				
Ace Technologies Corp.	●	●	● ●	● ●	●	●	CCC	◀▶				
SEOJIN SYSTEM CO., LTD	● ● ●	● ● ●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶				
EASTERN COMMUNICATIONSCO., LTD.	●	●	● ● ●	●	●	●	CCC	▼				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치