2025. 11. 17

컨텍 451760

기대되는 수주 모멘텀

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

RA **박건영**
02. 6454-4903
geonyoung@meritz.co.kr

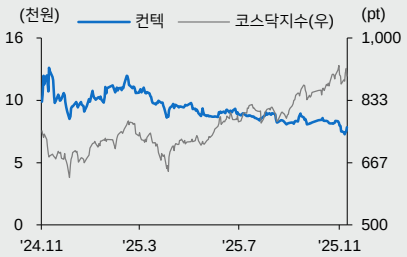
- ✓ 3Q25 연결 매출액 152억원(-8.9% YoY), 영업적자 -50억원(적확 YoY) 기록
- ✓ 별도 매출액 98억원(+151.1% YoY), AP위성 매출액 54억원(-58.0% YoY) 기록
- ✓ 2025년 연결 매출액 882억원(+27.8% YoY), 영업적자 -165억원(적확 YoY) 전망
- ✓ 국내외 위성 사업 참여와 TXSpace 안테나 판매 성과 등으로 2026년 턴어라운드 전망
- ✓ 3Q25 컨텍 별도 수주잔고 223억원이나, 4Q25 300억원 이상의 신규수주 기대

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**12,400 원**
현재주가 (11.14)	**8,140 원**
상승여력	**52.3%**
KOSDAQ	897.90pt
시가총액	1,242억원
발행주식수	1,525만주
유동주식비율	66.80%
외국인비중	0.00%
52주 최고/최저가	13,130원/7,560원
평균거래대금	2.9억원
주요주주(%)	
이성희 외 6 인	28.78
힐스프링인베스트먼트 외 2 인	7.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.2	-15.3	-38.0
상대주가	-12.3	-30.3	-52.9

주가그래프



3Q25 Review: 연결 영업적자 -33억원(적확 YoY) 기록

3Q25 연결 실적은 매출액 152억원(-8.9% YoY), 영업적자 -50억원(적확 YoY)을 기록했다. 컨텍 별도 실적은 지상국 시스템 68억원, 위성영상 시스템 30억원 등 매출액 98억원으로 전년 대비 +151.1% 증가했고, 영업적자는 -14억원으로 전년 대비 적자폭이 소폭 감소했다. 연결 자회사 AP위성은 위성통신 단말기 판매 성과 부진으로 3Q25 매출액 54억원(-58.0% YoY)을 기록했으나, 신규 단말기 개발 원가 반영과 양산 초기 수율 안정화 등으로 인해 매출원가율이 상승했으며, 선제적 인력 확충에 따른 고정비 증가로 -24억원(적전 YoY)의 영업적자를 기록했다.

4Q25 혹은 1Q26 분기 턴어라운드 가능

2025년 연결 실적은 매출액 882억원(+27.8% YoY), 영업적자 -165억원(적확 YoY)을 전망한다. 컨텍 별도와 연결 자회사 AP위성의 매출액은 각각 397억원(+34.7% YoY), 477억원(+21.0% YoY)을 전망한다. 컨텍은 2026년부터 초소형 군집위성 지상국 구축 사업 및 해외 지상국 구축 사업 참여가 기대되며, TXSpace를 통한 안테나 제조 매출도 내년에 약 100억원 규모로 기여할 전망이다. 컨텍 별도 수주잔고는 3Q25 기준 223억원이나, 4Q25에만 약 300억원 이상의 신규수주가 기대된다. 자회사 AP위성 역시 Thuraya 외에 Inmarsat을 신규 고객으로 확보하면서 마진율 높은 단말기 제품 출하가 가능해짐에 따라 2026년 흑자전환을 전망한다. GSaaS 네트워크 솔루션 사업은 현재 12개 지상국 구축이 완료돼 8개가 가동 중이며, 2026년에는 16개로 확대 운영할 예정이다.

투자의견 Buy, 적정주가 12,400원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	15.8	-10.0	-64.9	-6,491	79.8	7,517	-2.4	2.0	-17.5	-164.8	11.0
2024	69.0	-12.2	-22.6	-1,519	-76.6	6,183	-6.5	1.6	-22.4	-22.3	48.1
2025E	88.2	-16.5	-19.7	-1,295	-14.7	4,788	-6.3	1.7	-19.2	-23.7	50.7
2026E	109.4	7.7	9.2	605	-146.7	5,394	13.4	1.5	8.9	11.9	59.8
2027E	118.5	13.9	15.3	1,006	66.2	6,400	8.1	1.3	5.7	17.1	60.3

표1 컨텍 3Q25 실적 Review

(십억원)	3Q25	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	Meritz	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	15.2	16.7	-8.9	26.6	-42.8	19.8	-23.3	19.8	-23.3
Downstream	9.8	3.9		9.9					
Upstream	5.4	12.8		16.4					
용역	0.0	0.0		0.3					
영업이익	-5.0	-0.1	적확	-5.3	적축	-3.3	적확	-3.3	적확
세전이익	-4.9	-0.4	적확	-7.0	적축	-3.0	적확	-3.0	적확
순이익	-4.7	-1.2	적확	-6.3	적축	-3.1	적확	-3.1	적확

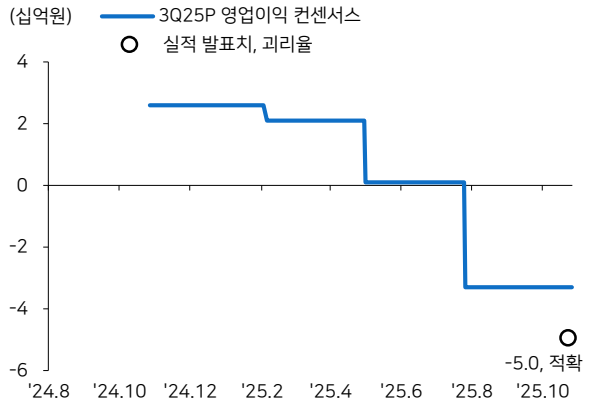
자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**88.2**	69.0	27.8	95.5	-7.7	95.7	-7.9
영업이익	**-16.5**	-12.2	적확	-14.9	적확	-10.3	적확
세전이익	**-17.6**	-17.7	적축	-15.8	적확	-15.2	적확
지배주주 순이익	**-16.7**	19.1	적전	-15.2	적확	-13.5	적확
영업이익률(%)	**-18.7**	-17.7		-15.6		-10.8	
세전이익률(%)	**-20.0**	-25.7		-16.6		-15.9	
순이익률(%)	**-18.9**	27.7		-15.9		-14.1	

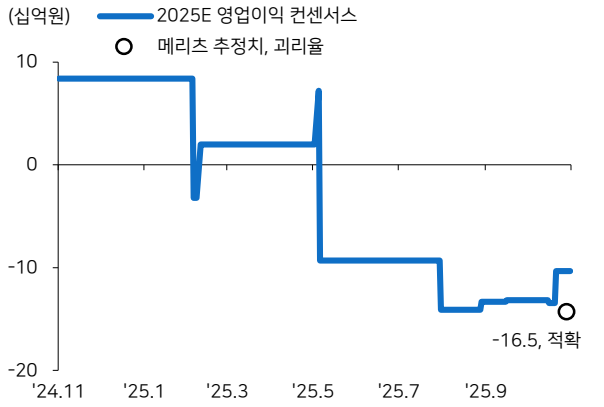
자료: FnGuide, CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25 영업이익, 컨센서스 적자 확대



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 적자 확대 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 컨텍 주요 사업부 소개

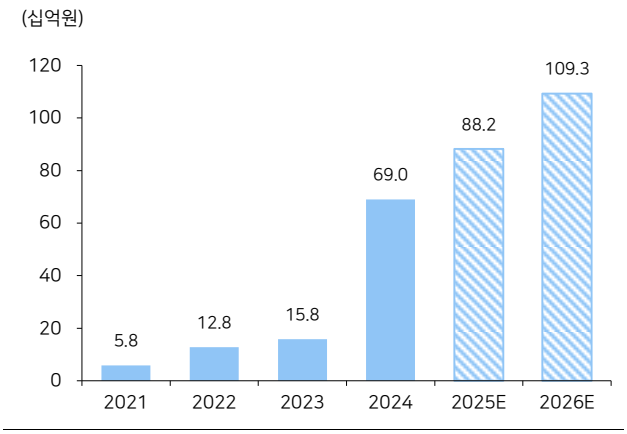
자료: CONTEC

표3 컨텍 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**18.8**	**26.6**	**15.2**	**27.6**	**23.8**	**30.3**	**23.6**	**31.7**	**69.0**	**88.2**	**109.3**
Downstream	8.6	9.9	9.8	11.3	12.2	13.1	13.0	14.3	29.4	39.7	52.6
지상국 시스템 엔지니어링 솔루션	7.1	6.2	6.0	6.8	7.9	7.6	6.9	7.8	21.5	26.1	30.2
GSaaS 네트워크 솔루션	0.8	0.9	0.8	0.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.5	3.4	7.9
위성영상 데이터처리 솔루션	0.7	2.9	3.0	3.6	2.3	3.3	3.9	4.2	5.4	10.2	13.7
Value-Added 위성영상 활용 솔루션	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	0.0	0.9
Upstream	10.2	16.4	5.4	15.8	11.6	16.9	10.5	16.9	39.4	47.7	55.9
위성통신단말기	5.3	10.5	1.4	8.2	6.5	10.8	6.4	8.9	17.6	25.5	32.5
인공위성 및 부품 개발	4.9	5.9	3.9	7.6	5.1	6.2	4.1	8.0	21.8	22.3	23.4
용역	0.0	0.3	0.0	0.5	0.0	0.3	0.0	0.5	0.1	0.8	0.8
기타	0.0	0.3	0.0	0.5	0.0	0.3	0.0	0.5	0.1	0.8	0.8
영업이익	**-5.2**	**-5.3**	**-5.0**	**-1.0**	**1.0**	**2.5**	**1.6**	**2.6**	**-12.2**	**-16.5**	**7.7**
세전이익	-5.0	-7.0	-4.9	-0.7	1.3	2.8	1.9	2.9	-17.7	-17.6	8.9
당기순이익	**-4.8**	**-6.3**	**-4.7**	**-0.8**	**1.3**	**2.4**	**1.6**	**2.5**	**19.1**	**-16.7**	**7.8**
영업이익률(%)	-27.5	-20.0	-33.1	-3.5	4.3	8.2	6.8	8.2	-17.7	-18.7	7.1
당기순이익률(%)	-25.7	-23.8	-31.0	-3.0	5.5	8.0	6.9	7.8	27.7	-18.9	7.2

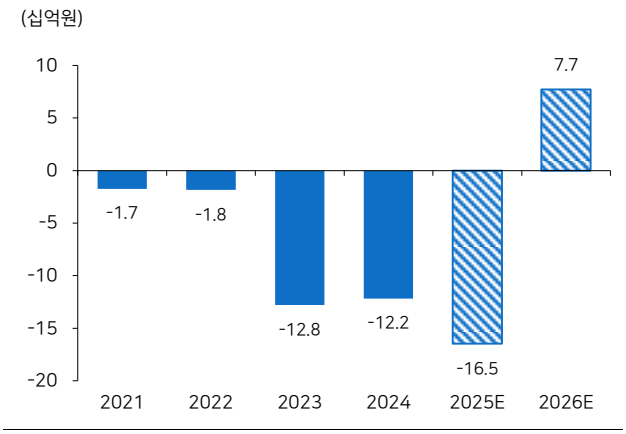
자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

그림4 컨텍 연간 매출액 추이 및 전망



자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

그림5 컨텍 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: CONTEC, 메리츠증권 리서치센터

컨텍 (451760)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**15.8**	**69.0**	**88.2**	**109.4**	**118.5**
매출액증가율(%)	23.9	336.2	27.8	24.0	8.4
매출원가	15.4	56.2	78.2	75.1	76.0
매출총이익	0.4	12.8	10.0	34.3	42.5
판매관리비	10.4	25.0	26.5	26.5	28.6
영업이익	**-10.0**	**-12.2**	**-16.5**	**7.7**	**13.9**
영업이익률(%)	-63.1	-17.7	-18.7	7.1	11.8
금융손익	-50.7	-1.3	1.4	1.6	1.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.1	-4.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-62.8	-17.7	-17.6	8.9	15.1
법인세비용	2.1	1.4	-1.0	1.1	2.1
당기순이익	**-64.9**	**-19.1**	**-16.7**	**7.8**	**13.0**
지배주주지분 순이익	-64.9	-22.6	-19.7	9.2	15.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**-6.1**	**1.9**	**-5.8**	**19.2**	**22.7**
당기순이익(손실)	-64.9	-19.1	-16.7	7.8	13.0
유형자산상각비	1.7	2.6	4.6	4.9	4.9
무형자산상각비	0.1	2.3	3.8	3.7	3.6
운전자본의 증감	0.6	3.5	2.5	2.8	1.2
투자활동 현금흐름	**11.3**	**4.8**	**-10.8**	**-9.9**	**-8.4**
유형자산의증가(CAPEX)	-13.8	-9.0	-12.0	-11.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-0.3	-1.0	-0.2	-0.2	-0.1
재무활동 현금흐름	**49.2**	**33.6**	**-18.2**	**4.2**	**1.8**
차입금의 증감	-104.7	34.8	-18.2	4.2	1.8
자본의 증가	203.5	-148.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	54.3	40.8	-34.8	13.5	16.2
기초현금	23.6	77.9	118.7	83.9	97.4
기말현금	77.9	118.7	83.9	97.4	113.6

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	89.6	164.4	142.3	169.8	192.0
현금및현금성자산	77.9	118.7	83.9	97.4	113.6
매출채권	0.2	10.9	13.9	17.2	18.6
재고자산	1.3	21.3	27.2	33.8	36.6
비유동자산	32.2	114.4	116.2	116.8	116.4
유형자산	27.5	47.2	49.6	50.7	50.7
무형자산	0.4	60.8	60.1	59.4	58.8
투자자산	0.3	1.3	1.5	1.7	1.8
자산총계	**121.8**	**278.8**	**258.5**	**286.7**	**308.4**
유동부채	8.6	79.2	73.0	90.5	98.0
매입채무	2.2	3.4	4.3	5.4	5.8
단기차입금	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
유동성장기부채	0.7	22.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.5	11.4	14.0	16.8	18.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**12.1**	**90.6**	**87.0**	**107.3**	**116.1**
자본금	7.3	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	198.2	49.7	49.7	49.7	49.7
기타포괄이익누계액	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	-98.7	28.5	8.8	18.0	33.4
비지배주주지분	0.1	95.5	98.5	97.1	94.8
자본총계	**109.7**	**188.2**	**171.5**	**179.4**	**192.4**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	1,582	4,645	5,811	7,169	7,769
EPS(지배주주)	-6,491	-1,519	-1,295	605	1,006
CFPS	-794	-239	-701	1,045	1,429
EBITDAPS	-822	-485	-533	1,068	1,471
BPS	7,517	6,183	4,788	5,394	6,400
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-2.4	-6.5	-6.3	13.4	8.1
PCR	-19.3	-41.5	-11.6	7.8	5.7
PSR	9.7	2.1	1.4	1.1	1.0
PBR	2.0	1.6	1.7	1.5	1.3
EBITDA(십억원)	-8.2	-7.2	-8.1	16.3	22.4
EV/EBITDA	-17.5	-22.4	-19.2	8.9	5.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-164.8	-22.3	-23.7	11.9	17.1
EBITDA 이익률	-51.9	-10.4	-9.2	14.9	18.9
부채비율	11.0	48.1	50.7	59.8	60.3
금융비용부담률	16.1	2.0	2.2	1.3	1.4
이자보상배율(x)	-3.9	-8.8	-8.5	5.2	8.3
매출채권회전율(x)	31.3	12.5	7.1	7.0	6.6
재고자산회전율(x)	11.3	6.1	3.6	3.6	3.4

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 (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)

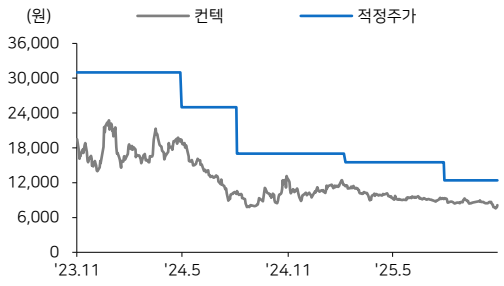
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 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	-45.1	-22.4
2024.08.20	기업브리프	Buy	17,000	정지수	-40.0	-22.8
2025.02.24	기업브리프	Buy	15,500	정지수	-34.0	-25.5
2025.05.20	기업브리프	Buy	13,800	정지수	-33.2	-29.4
2025.08.14	기업브리프	Buy	12,400	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이