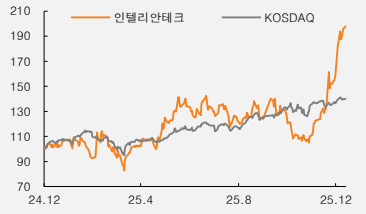
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.13

탐방 노트

	Not Rated
현재주가(26/1/13)	72,200원
영업이익(25F,십억원)	-
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-
EPS 성장률(25F,%)	-
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	-
KOSDAQ	948.98
시가총액(십억원)	775
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	71.2
외국인 보유비중(%)	15.7
베타(12M) 일간수익률	1.25
52주 최저가(원)	31,050
52주 최고가(원)	74,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	53.6	52.8	95.0
상대주가	51.6	28.8	47.4



김주희
joohee.kim@miraeasset.com

189300 · 전자장비와 기기

인텔리안테크

Connecting the dots

선박용 VSAT에서 LEO(저궤도) 위성통신 강자로

동사는 이동체 위성통신 안테나 개발 및 제조기업으로 '04년 설립, '16년 10월 코스닥 상장했다. 전방은 해상용('24년 매출비중 59%), 지상용(38%)으로 구분된다. 해상용 VSAT 시장에서 글로벌 1위(M/S 60%, 2위 Cobham 25%)를 수성했다. '17년 원웹(평판형/파라볼릭) 계약을 시작으로 지상용 시장에 진입, SES/텔레셋/A사향 게이트웨이 안테나 및 GMDSS·항공용 제품으로 다각화했다. 벤더 진입이 불가한 스타링크(SpaceX) 제외 주요 LEO 플레이어 전반을 고객으로 확보하고 있다.

2025년 Review: 게이트웨이 수주 확대로 확인된 TAM

'25년 A사향 게이트웨이 매출액은 1,100억원 수준으로 현재 동사 외형(3Q25 연결 기준 누적 1,953억원) 대비 유의미하다. 1) A사의 인프라 구축이 아직 초기이며('24년말 위성수 180기, '29년까지 3,236기), 2) 고객사당 계획 CAPA 상향(게이트웨이 스팟 +〈300개) 및 3) 추가 매출처 가시화(AST스페이스모바일, 텔레셋)로 TAM 잠재력을 가늠할 수 있다. 특히 A사향의 경우 경쟁사 이탈로 현재 동사가 솔벤더로 납품중인 상황이다. 전방 확대에 따른 수혜 집중 가능성이 높다고 판단한다.

2026년 Outlook: 반(反)트럼프의 군용, non-스타링크의 해상용

원웹의 서비스 지연(풀커버 '24년→'26년말)이 지속되며 평판형 재고 소진이 더뎠음은 아쉽다. 이러한 가운데 유럽의 비미국 군사역량 확보(IRIS2)에 따른 방산 수요가 동력으로 부상했다. 군용 제품의 전사 기여도 비중확대(기존 7-8%) 국면이다. Navy향 파라볼릭 및 원웹용 맨팩(3Q25 출시) 등은 기존 제품 라인업 GPM(40%)을 크게 상회해 수익성 기여도가 높을 전망이다.

해상용에서 핵심 전방은 인마셋(NexusWave, GEO+LEO)다. 출시 원년('24) 원웹 망구축 지연 영향으로 사실상 판매가 불가하였다. 1H25 침투 본격화와 더불어 동사 해상용 매출도 턴어라운드했다. 향후 주요 B2B 엔드유저의 안정성 확보에 따른 non-스타링크 서비스 병용 수요가 핵심이다. 인마셋에 따르면 설치 척수는 '25년 6월 1,000건, '26년 상반기 3,000건 목표다(vs. 전세대 FleetXpress peak 16,000척). 최근 대만계 Evergreen의 전 선대 도입 발표(1/6) 역시 일환이다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	94	123	216	265	213
영업이익 (십억원)	0	0	13	4	-25
영업이익률 (%)	0.0	0.0	6.0	1.5	-11.7
순이익 (십억원)	0	4	13	4	-3
EPS (원)	-54	456	1,403	386	-268
ROE (%)	-0.6	3.3	7.9	1.7	-1.1
P/E (배)	-895.1	195.2	46.9	188.0	-140.1
P/B (배)	4.9	5.1	3.5	2.8	1.5
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

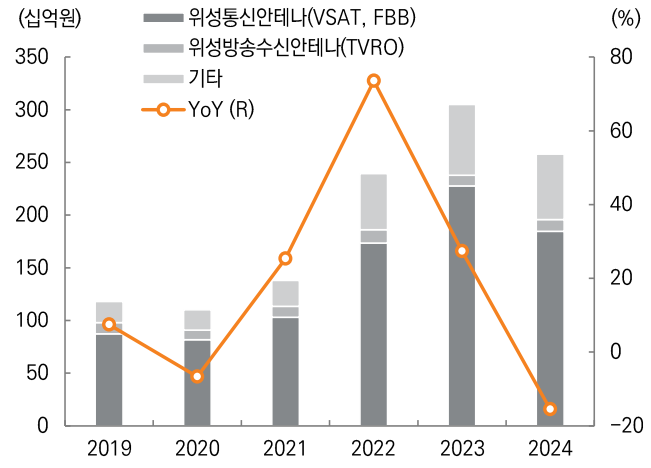
기업 개요

회사 소개: 해상용 위성안테나 글로벌 1위

동사는 2004년 설립되어 2016년 10월 코스닥 상장한 위성통신 안테나 제조 기업이다. 전방 시장은 해상용과 지상용으로 2024년 기준 해상용 58.5%, 지상용 37.8%의 비중이다. 해상용 시장에서 글로벌 1위 입지다(M/S 59.8%, 2위 Cobham 24.7%). VSAT와 LEO/MEO 및 하이브리드 제품을 Inmarsat, Marlink 및 크루즈선사(Carnival)에 공급한다.

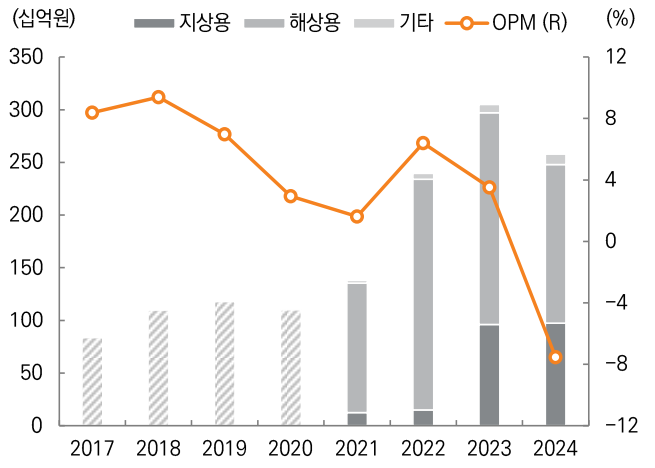
저궤도 위성통신 상용화 흐름에 맞춰 2017년 원웹(OneWeb)과 파트너십을 체결, 평판형/듀얼터미널(파라볼릭) 안테나 개발 및 공급을 통해 지상용 안테나 시장에 진출했다. 이후 원웹 레퍼런스 및 게이트웨이 안테나 역량을 바탕으로 A사, AST SpaceMobile, Telesat, SES 등 주요 사업자향 수주 확보에 성공했다. 수직계열화로 벤더 진입이 불가한 SpaceX를 제외하면 LEO 주요기업 거의 대부분이 고객이다.

그림 1. 인텔리안테크 제품별 매출액 및 성장률 추이



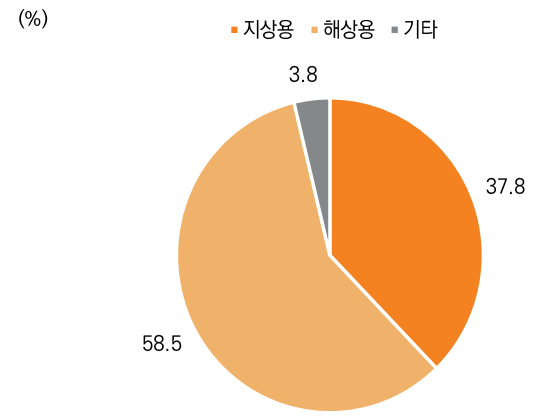
자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 인텔리안테크 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



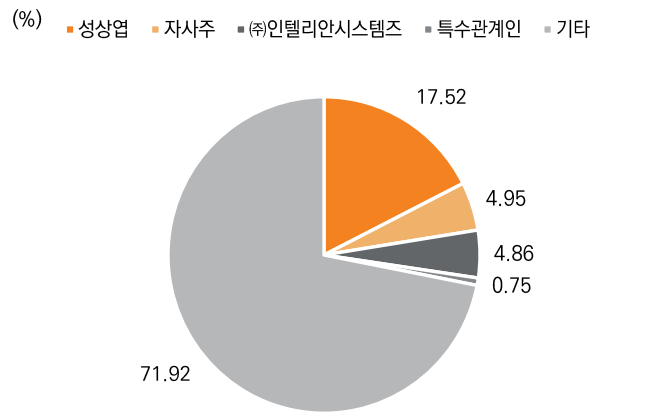
자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 인텔리안테크 부문별 매출 비중(2024)



자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 인텔리안테크 주요주주 현황(3Q25)



자료: DART, 미래에셋증권 리서치센터

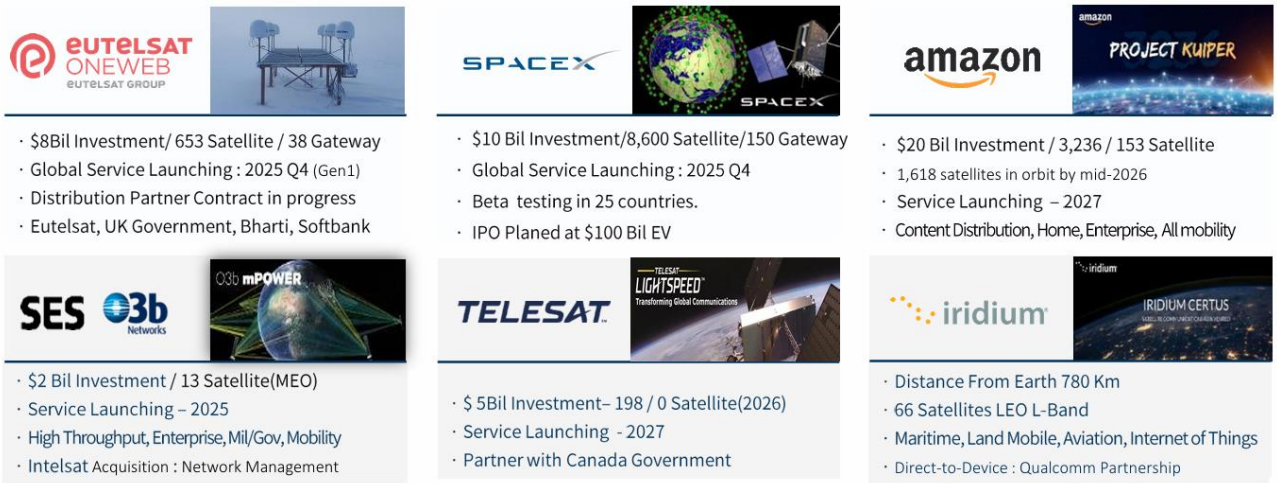
그림 5. 인텔리안테크 해상용 제품 연도별 주력 라인업

자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 인텔리안테크 지상용 제품 라인업 및 경쟁사 비교

자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. LEO 주요업체 현황



자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

주요 제품 ① 게이트웨이: 전년비 성장을 확신할 수 있는 단서들

지난해 실적 개선의 주요인은 'A사'향 게이트웨이 안테나 수주다. A사는 '23년 2월 발사 허가(FCC)를 획득, 유텔셋/원웹이 주춤하는 상황에서 스페이스X(Starlink)의 최대 경쟁자로 부상했다. 이와 함께 동기간 동사의 A사향 수주 규모도 2년간 1,500억원 수준으로 램프업 했다. 공급 기간을 고려할 때 전년도에 인식한 매출액은 1,100억원 상당으로 추정된다. 1) A사 인프라 구축이 아직 초기이며(현재 위성수 180기, 목표 위성수 '29년까지 3,236기), 2) 경쟁사 이탈로 인해 현재 솔벤더로 납품중인 점 및 3) '26년 인식이 본격화될 4차 수주건('25년 12/16, 864억원) 등 전년비 성장 가속화를 확신할 수 있는 단서가 산재하다.

A사는 최근 컨퍼런스콜을 통해 필요 게이트웨이 스팟이 최소 300개 이상임을 코멘트했다. 지난해 8월 초도물량 납품이 시작된 고객사 AST SpaceMobile은 미국 D2C(Direct-to-cell)에서 통신3사 진영을 스타링크(T-Mobile)와 양분(AT&T, Verizon)한 업체다. 캐나다 국영 Telesat과 함께 가시화된 고객은 총 3사다. 스팟 1개당 5개의 안테나가 설치되는 점, 제품 단가가 수억원 상당임을 고려하면 어렵지 않게 전방 TAM 추산이 가능한 대목이다.

표 1. 인텔리안테크 최근 수주현황

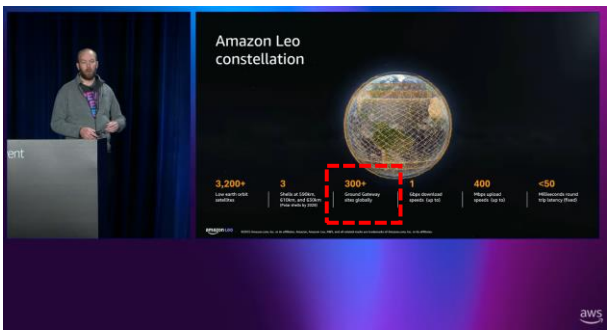
계약기간		고객사	금액	내용	비고
시작일	종료일		(십억원)		
2021-03-05	2025-08-31	Oneweb	82.888	저궤도 평판안테나(단말기)	
2021-08-18	2023-12-31	Oneweb	9.716	저궤도 Dual Terminal	
2021-10-01	2026-08-31	SES	71.112	중궤도 User Terminal	
2021-11-23	2024-01-31	Oneweb	63.764	저궤도 Dual Terminal	
2023-08-17	2025-09-30	A사	30.619	게이트웨이 안테나	
2024-04-24	2025-11-30	A사	35.678	게이트웨이 안테나	
2024-09-23	2026-10-11	A사	89.055	게이트웨이 안테나	2025-03-01~2026-02-01, 최대 2026-10-11까지
2024-10-19	2027-12-31	TELESAT	28.975	게이트웨이 안테나	최대 2027년 12월말까지
2025-06-30	2029-06-30	SES	25.310	저궤도 평판안테나	
2025-08-08	2026-12-31	AST SpaceMobile	28.051	게이트웨이 안테나(D2D)	
2025-09-16	2030-09-14	Panasonic	40.981	저궤도 위성안테나	항공기용
2025-12-16	2028-02-08	A사	86.442	게이트웨이 안테나	

자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 인텔리안테크 게이트웨이 안테나 및 스팟 조감도

자료: 인텔리안테크

그림 9. A사 저궤도위성 인프라 구축계획(25년 12월)



자료: 언론 보도

주요 제품 ② 평판형: 원웹의 CAPEX 확장 및 군용 제품 성장에 주목

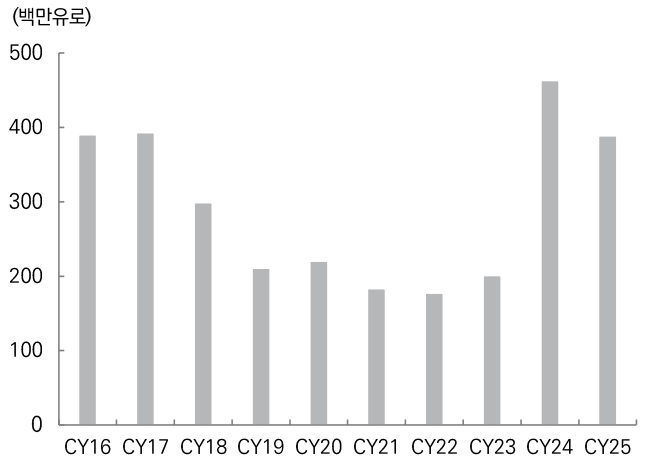
기존 파트너사인 원웹(OneWeb)의 커버리지 개시는 2024년까지 반복적으로 지연됐다. 서비스의 본격적 개시와 영업은 지난해에 들어서야 정상화됐다. 실제 2024년 11월로 예정됐던 OneWeb의 국내 서비스 역시 2025년 7월에 개통됐다. 동사는 2021년 세 차례에 걸쳐 총 1,563억원 규모의 안테나 공급 계약을 체결했다. 평판안테나(단말기) 1차 수주물량(828억원) 재고는 24년 6월 첫 출하되었으며, 소진은 지난해 마무리된 것으로 추정된다.

향후 추가적인 평판형 단말기 수주 여부는 원웹의 커버리지 확장 속도에 달려 있어, 관련 사업 진행 상황에 대한 점검이 필요하다. 2023년 유텔셋(Eutelsat)의 흡수합병 이후 지난해 6월 13.5억유로 규모의 증자에 프랑스 정부가 참여하며 지분 30%의 최대주주로 등극했다. 내년도(CY26, 2025년 7월~2026년 6월) CAPEX는 10~11억유로로 전회계연도(4억유로) 대비 배증 이상으로 확대된 규모다. 2030년까지 40억 유로 이상 집행이 예정되어 있다. 주로 2기 위성망(340개) 구축 및 1기 인프라 보충/확장에 집행된다.

가시화되고 있는 성장축은 군용 제품이다. EU는 스타링크에 맞서 106억 유로 위성통신망 IRIS2 구축에 한창이다. 러우전쟁을 기점으로 미국 의존도 축소를 명확한 정책 목표로 출범한 통신 인프라 사업이다. 공적자금(총비용 61%) 제외 유텔셋은 20억 유로를 투자하는 최대 참여사로 주도적 위치다. 실제 유텔셋/원웹의 전년도 정부서비스 매출은 28% 증가하며 분기비 성장 가속화 추세가 돋보인다(그림 11).

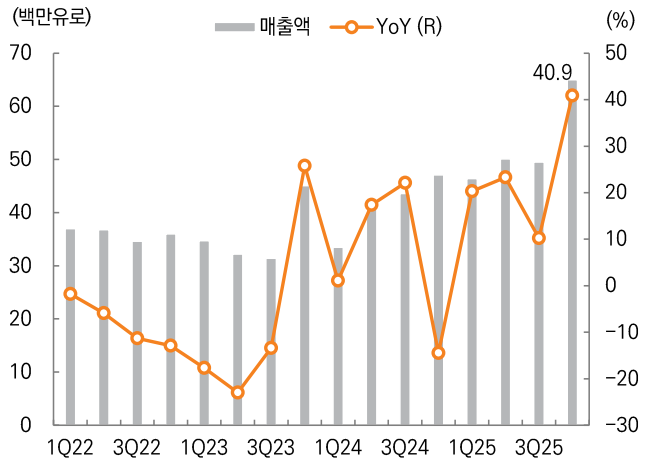
동사는 22년 11월 WGS(미국 국방부 및 영국, 호주, 뉴질랜드 5개국의 군용 통신 위성) 통신망에서의 안테나 사용 인증을 획득하며 글로벌 방산시장 진입에 성공했다. 해당 인증을 획득한 제품만 미군 및 회원국의 정부와 군에 납품 가능하다. 23년 6월 1.2m 사이즈 해군용 모델인 ARC-M4 제품 인증을 획득하며 미 해군향 파라볼릭 안테나 납품을 시작, 3Q25 신제품 맨팩을 출시하며 제품 포트폴리오를 확대하고 있다. 특히 군용 제품은 기존 평균 40%대 수준의 GPM을 크게 상회하는 것으로 알려져 있어, 중장기적으로 제품 믹스 개선을 견인할 핵심 요인으로 기대된다.

그림 10. 유텔셋그룹 연간 유형/무형자산증가액



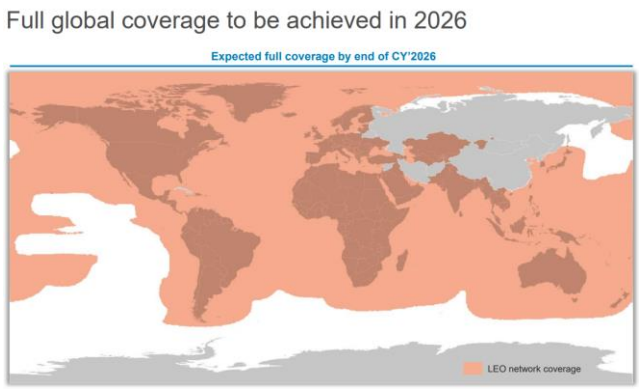
주: 각 회계연도는 6월까지
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 유텔셋-원웹 분기별 정부서비스 매출액 및 성장률 추이



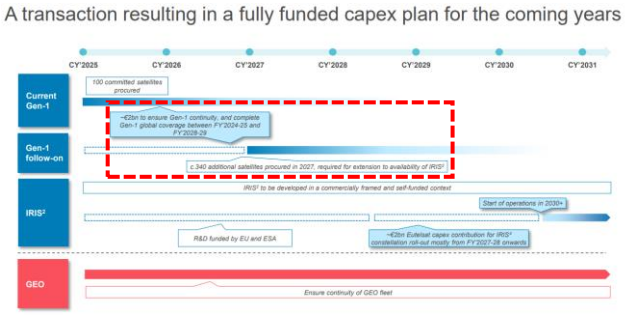
주: 4Q25는 25/09/30 마감
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 26년말 글로벌 커버리지 완성을 목표하는 원웹; 44개의 SNP(Satellite Network Port) 중 39개 구축 완료



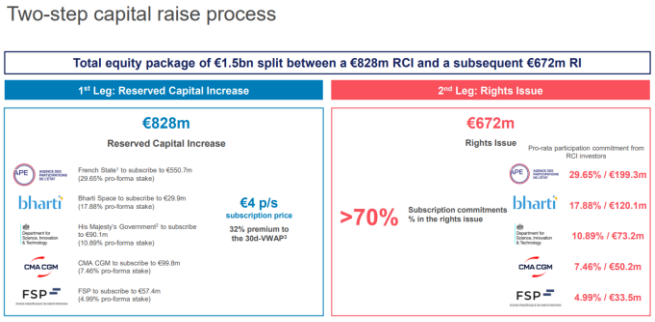
자료: Eutelsat group

그림 13. 26년 CAPEX 20억유로; 1기 인프라 확충 및 2기 위성 340개 추가 비용 집행



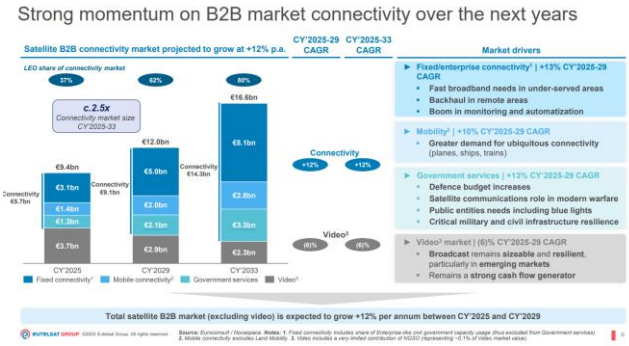
자료: Eutelsat group

그림 14. 유텔셋, 총 15억유로 규모 유상증자 발표(25/6); OneWeb(LEO)·IRIS² 감안한 장기 자금 수혈이 목적



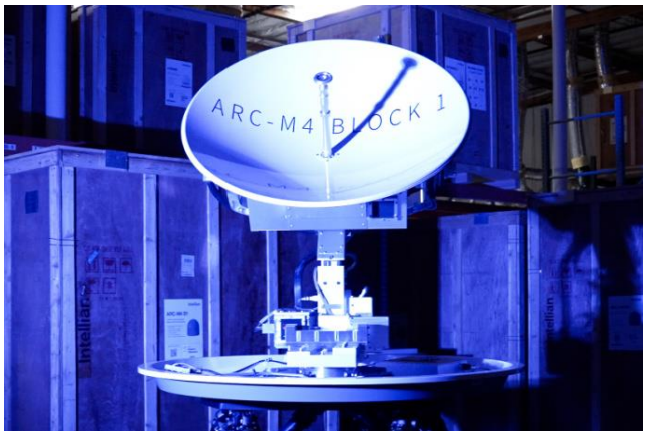
자료: Eutelsat group

그림 15. 유텔셋 정부서비스 매출액은 B2B 내 가장 높은 성장률; CY25 13억유로→CY29 33억유로(4yr CAGR 13%);



자료: Eutelsat group, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 인텔리안테크 군용 해상안테나; ARC-M4 Block 1



자료: 인텔리안테크

그림 17. 인텔리안테크 군용 맨팩; 유텔샛 원웹 LEO 위성통신용

자료: 인텔리안테크

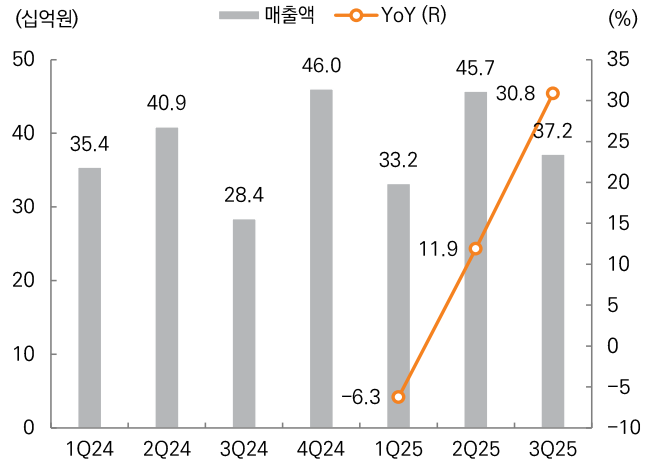
주요 제품 ③ 해상용: non-스타링크 비중 확대의 최대 수혜

동사의 주력 고객인 인마셋(Inmarsat)은 2023년 신규 서비스 NexusWave를 기존 GEO에 더한 LEO(원웹) 병용 하이브리드 제품으로 출시했다. 그러나 원웹 망설치가 지연되면서 정상적인 영업 및 판매가 사실상 불가능한 상황이 2024년 연내 이어졌다. 해당 시점 SpaceX의 스타링크가 가격 경쟁력을 앞세워 시장에 빠르게 진입했다. 실제로 동사의 주요 고객이었던 Carnival 역시 2024년 5월 전 선박에 Starlink를 설치하며 일부 카니발라이제이션 우려를 촉발하기도 했다.

2025년 들어 원웹의 망 설치가 완료되면서 인마셋의 NexusWave 판매 역시 정상화 단계에 진입했다. 출시 초기였던 1H25 후반 계약건은 1,000건, 올해 봄까지 3,000건 초과를 목표로 하고 있다. 과거 세대 서비스인 FleetXpress의 장착 선박수 고점이 약 16,000척 전후였음을 감안하면 침투 초기 단계다. 동사의 해상용 매출 역시 회복세를 보이고 있으나(그림 18), 추세 지속을 위해 엔드유저 단 스타링크에 대응한 경쟁력 확인이 필요하다. 언론에 따르면 지난해 7월경 스타링크 네트워크는 주요 소프트웨어 오류로 인해 전 세계적인 중단을 겪었으며, 이와 연계한 B2B 하이브리드 운용 수요 발생은 긍정적이라고 판단된다.

GMDSS(해상조난안전시스템) 신제품 매출은 3Q25부터 발생 중이다. 이는 2023년 11월 체결한 Inmarsat C Fleet Safety 시스템에 탑재되는 물량이다. 신조 및 교체 주기를 고려할 경우 연간 필요 대수는 약 6,000대 수준으로 추산된다. 대당 단가는 기존 벤더사(Furuno) 기준 연근해선(Area 1)에서 약 $200~300 수준으로 VSAT 대비 저가이나 원양선(Area 2·3)향 고대역폭 제품의 경우 상대적으로 고단가 책정이 가능할 전망이다.

그림 18. 인텔리안테크 해상용 분기별 매출액 및 성장률 추이



주: 24년 1분기부터 공표
자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 인텔리안테크 GMDSS 제품

자료: 언론 보도

실적 및 밸류에이션

실적: 24년을 저점으로 턴어라운드

동사의 외형은 2021년 이전까지 연결 기준 매출액 1,000억원대 초반에 머물렀다. 2022년 원웹의 사업 본격화와 함께 매출액 역시 배증했다. 단 동기간 영업이익률은 한자릿수대로 악화했는데, 2019년부터 원웹향 평판형 안테나(단말기) R&D가 확대되며 관련 연구개발인력이 증가한 영향이다.

원웹의 서비스 출시가 연이어 지연되면서 동사의 탑라인 성장 역시 둔화했다. 2024년 매출액은 2,578억원으로 전년비 15.5% 축소됐는데, 해상용(-25% YoY) 부진과 지상용 둔화(1.2% YoY)가 겹친 영향이다. 경상연구개발비 확대가('24년 628억, 매출액 대비 24.4%) 동반되며 영업이익도 적자전환(-194억, OPM -7.5%)했다.

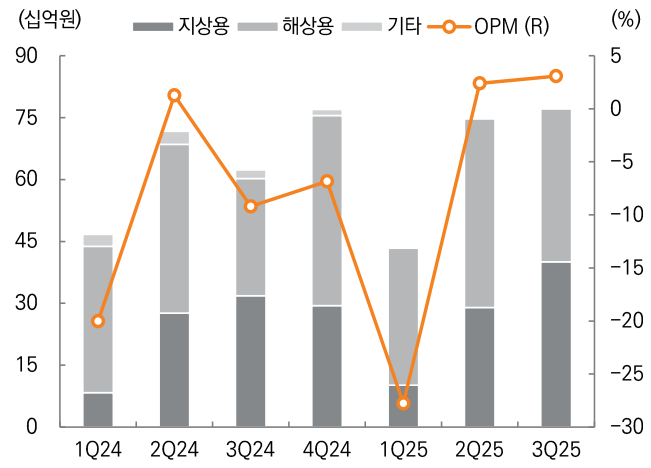
3Q25 연결 기준 매출액은 23.8% YoY 증가한 772억원으로 지상용(400억원, 25.7% YoY) 매출액 견조세 유지 및 해상용(371억원, 30.8% YoY) 부문 매출액 턴어라운드가 기여했다. 영업이익은 24억원(OPM 3.1%)으로 두 분기 연속 흑자전환에 성공했다. 원가율(-0.8%pt) 및 판관비율(-11.5%pt) 하락이 기여했다. 비용에서 가장 큰 비중을 차지하는 연구개발비는 144억원(매출액 대비 19%)으로 전년 동기(151억) 대비 소폭이나마 안정화되었다. 3분기 누적 연구개발비는 411억원으로 매출액 대비 21%의 비중이다.

표 2. 인텔리안테크 최근 분기 및 연간 실적 추이 (십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2021	2022	2023	2024
매출액	**46.7**	**71.7**	**62.4**	**77.0**	**43.4**	**74.7**	**77.2**	**138.0**	**239.5**	**305.0**	**257.8**
YoY (%)	-27.5	-18.1	-6.6	-10.7	-7.2	4.2	23.8	25.3	73.5	27.4	-15.5
지상용	8.4	27.7	31.8	29.5	10.2	29.0	40.0	12.4	15.0	96.2	97.3
해상용	35.4	40.9	28.4	46.0	33.2	45.7	37.2	123.1	219.1	201.0	150.7
기타	2.9	3.2	2.1	1.5	0.0	0.0	0.0	2.5	5.3	7.8	9.7
매출원가	29.2	41.4	38.2	49.6	25.4	46.8	46.7	80.7	137.5	182.7	158.3
매출총이익	17.5	30.3	24.2	27.5	17.9	28.0	30.5	57.3	102.0	122.4	99.4
판관비	26.9	29.4	29.9	32.7	30.0	26.2	28.2	55.1	86.7	111.7	118.9
영업이익	**-9.3**	**0.9**	**-5.7**	**-5.3**	**-12.0**	**1.8**	**2.4**	**2.2**	**15.3**	**10.7**	**-19.4**
세전이익	-4.0	3.0	-12.0	10.9	-14.1	-4.3	2.9	6.6	16.8	7.2	-2.2
법인세비용	0.8	0.3	0.1	-0.4	0.0	-0.2	-0.4	0.6	0.8	1.6	0.8
순이익(지배)	**-4.9**	**2.7**	**-12.1**	**11.3**	**-14.1**	**-4.1**	**3.4**	**6.0**	**16.0**	**5.5**	**-3.0**
매출원가율 (%)	62.5	57.8	61.2	64.3	58.6	62.6	60.5	58.5	57.4	59.9	61.4
영업이익률 (%)	**-20.0**	**1.3**	**-9.2**	**-6.8**	**-27.8**	**2.4**	**3.1**	**1.6**	**6.4**	**3.5**	**-7.5**
세전순이익률 (%)	-8.7	4.1	-19.3	14.1	-32.5	-5.8	3.8	4.8	7.0	2.3	-0.9
순이익률 (지배, %)	-10.4	3.7	-19.4	14.7	-32.6	-5.5	4.3	4.3	6.7	1.8	-1.2

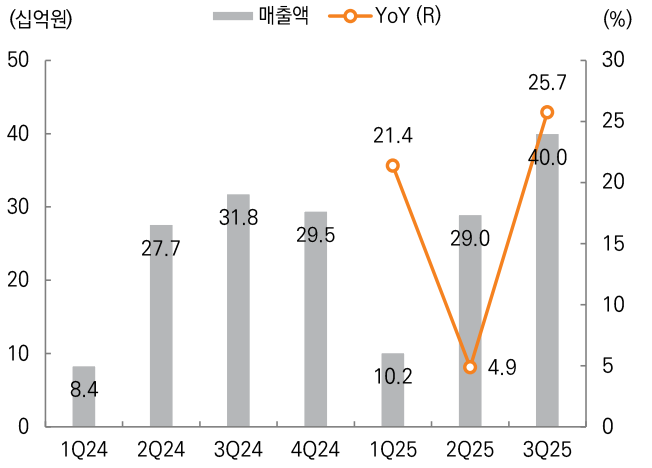
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 인텔리안테크 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



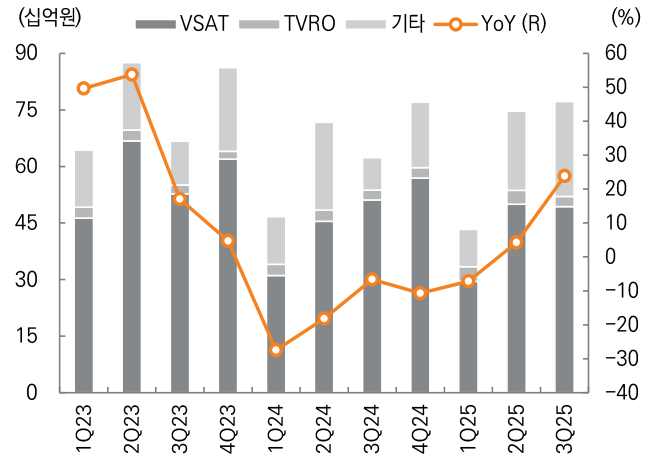
자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 인텔리안테크 지상용 매출액 추이



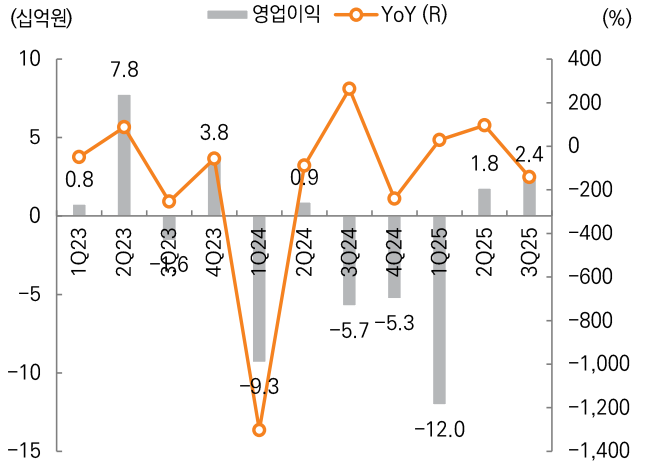
주: 주: 1Q24부터 공표 시작
자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 인텔리안테크 제품별 매출액 및 성장률 추이



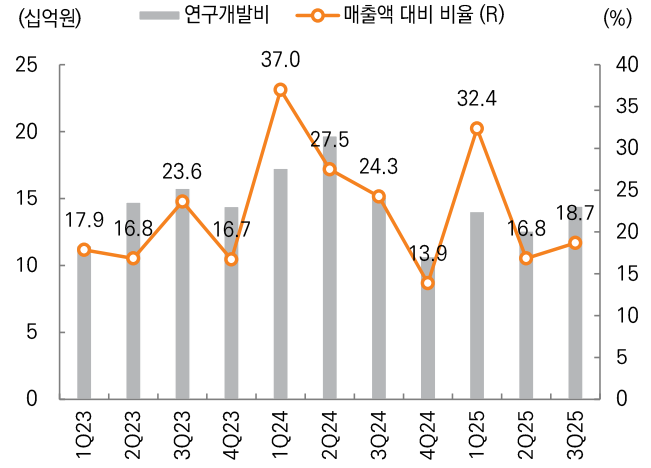
자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 인텔리안테크 분기 영업이익 및 성장률 추이



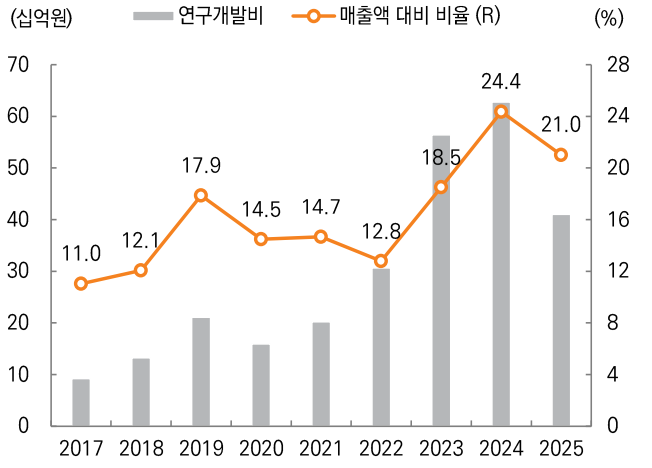
자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 인텔리안테크 연구개발비 및 매출액 대비 비율(분기)



자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 인텔리안테크 연구개발비 및 매출액 대비 비율(연간)



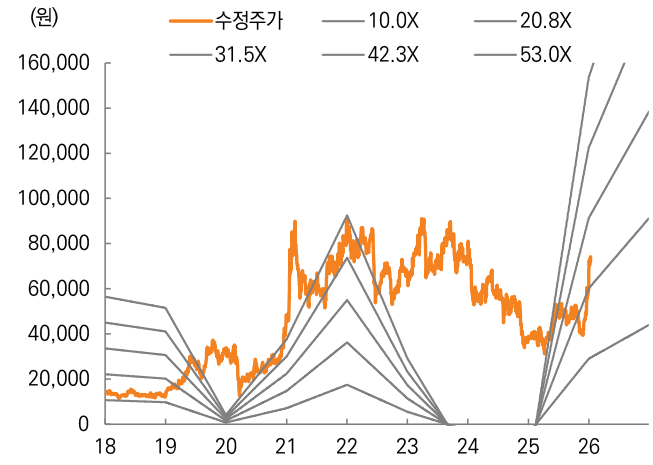
주: 2025는 3분기 누적 기준
자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

주가 추이 및 밸류에이션

최근 스페이스X 상장 보도가 촉발한 우주항공산업 테마 상승 속 동사 주가 리레이팅(21% YTD) 역시 유의미하였다. 현재 12개월 선행 P/E, P/B 각각 24배, 2.5배 전후에 거래되고 있다. 관련 테마로 주목받는 국내 유사기업 가운데 실적 가시성이 높아 상대적 밸류에이션 매력이 부각되고 있다. 올해 1) 해상용 매출액 안정화, 2) 군용 등 고수익성 제품 확대 통한 믹스 개선 및 3) 외형 확장을 통한 연구개발비 충당 등이 순차적으로 가시화될 필요가 있다.

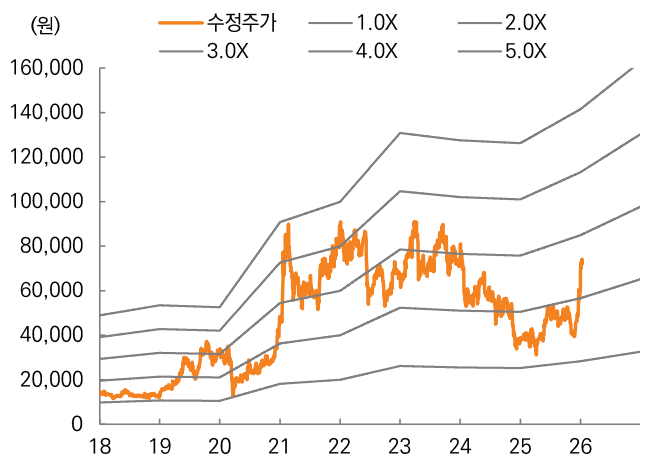
프리미엄 요인의 경우 1) A사향 게이트웨이 솔벤더 납품구조, 2) non-스타링크 진영(원웹, A사, AST SpaceMobile) 전반에서 유의미한 수주가 발생하고 있는 점 및 3) 국내 유사기업 대비 높은 단기(2026년) 실적 가시성 등을 들 수 있다.

그림 26. 인텔리안테크 12MF P/E 밴드



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 인텔리안테크 12MF P/B 밴드



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 글로벌 위성통신 업체 Peer Valuation

(십억원, %, 배)

국가/회사명		시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR	
			25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
국내	인텔리안테크	774.9	213.8	287.5	2.8	21.3	-1.0	19.5	-1.7	11.9	-	23.2	3.0	2.6
	쎄트렉아이	1,439.0	136.4	163.1	7.9	11.3	9.7	12.7	5.7	6.9	101.9	78.3	5.9	5.5
	에이치브이엠	947.4	40.1	67.2	4.5	10.5	-	-	-	-	-	-	-	-
	스피어	825.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	이노스페이스	489.7	-	-	-43.2	-21.2	-	-	-229.1	714.3	-	-	34.4	-
해외	KNH Industries	8,059.6	4,659.0	4,817.9	158.7	219.8	62.0	103.3	-1.7	-1.5	97.4	76.4	1.2	1.3
	ViaSet	3,020.2	878.4	892.9	241.9	241.8	115.5	125.9	26.9	39.7	18.3	16.9	4.4	3.7
	Iridium Comm.	241.1	461.0	470.0	-	-	-	-	-	-	-	-	4.5	-
	Telesat	216.1	110.0	-	-10.8	-	-7.6	-	-	-	-	-	-	-
	Comtech	2,646.3	296.5	245.7	19.0	-49.0	-123.4	-244.0	-	-	-	-	-	-
	Eutelsat	5,051.5	1,411.0	1,490.9	-101.9	-130.4	-246.8	-234.3	-5.9	-4.2	-	-	0.6	0.7
	SES	4,782.7	2,762.6	3,363.0	184.7	242.8	47.0	50.3	4.2	1.1	44.3	31.2	0.9	1.2
평균			**1,096.9**	**1,310.9**	**46.4**	**60.8**	**-18.1**	**-23.8**	**-28.8**	**109.8**	**65.5**	**45.2**	**6.9**	**2.5**

주: 2026년 1월 13일 종가 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

탐방 Q&A

Q) 게이트웨이; 수주 현황 및 인식일정

A. 12/16 공시된 A사향 4차 수주(864억원) 금년부터 수익화 시작. 북미 생산라인(캘리포니아주 어바인) 구축해 지난해부터 현지 생산 대응 중. 이외 AST SpaceMobile, SES, Telesat 등 추가 매출처 가시화. 원웹 2기 위성 대응 게이트웨이 물량 공급도 가시권. Gen1 당시 게이트웨이는 Hughes Network향으로 발주됐으나 일부 공급 이슈 발생했던 바 있음. 이에 2기 게이트웨이 물량의 경우 동사와도 긍정적으로 논의 중인 단계.

Q) 게이트웨이; 사이트당 매출액 및 경쟁상황

A. A사 기준 사이트당 안테나 5기. 대당 단가 및 기타 구조물(컨트롤 랙) 고려시 사이트당 약 $1mn 수준의 매출액이 발생. 고객사당 최소 300개 사이트 개설이 예상, 기준시 시장 규모 추산 가능. 특히 게이트웨이는 운영사 간 공용이 불가한 구조로 사업자별 주파수 대역에 맞춘 개별 설계 및 설치가 필요. A사 이후 AST 스페이스모바일도 300~400개 이상 설치 예상되며 지속적인 증설 필요성은 꾸준히 언급되고 있음.

A. A사 RFP는 약 9년 전 개시, 초기 5개 업체 참여하였으나 최종단계 진입은 동사와 미국 C사 2개사로 좁혀짐. C사의 경우에도 최종 퀄리티 테스트 통과하지 못한 것으로 파악. 현재 동사 솔벤더로 납품 진행 중에 있음.

Q) 평판형; 매출 규모 및 원웹향 단말기 신규수주 전망

A. 1차 평판형 물량(860억원) 전량 납품 완료된 상태. '24년 서비스 론칭 지연, 단 계약에 따라 물량은 선공급되며 실적 부침의 원인이었음. '25년 재고 소진 및 정상화 이루어졌고 동사 매출도 턴어라운드. 향후 신규 수주는 결국 원웹 커버리지 확대 속도에 연동.

Q) 군용; 주요 제품 라인업 및 Eutelsat 정부서비스 매출 연관성

A. IRIS 프로젝트는 반(反)트럼프 기조 속 EU의 독자적 위성 네트워크 구축이라는 뚜렷한 정책적 방향성에서 출발. 프랑스 정부 및 우크라이나향 물량 중심으로 정책 자금 적극적으로 투입되고 있어 동사 방산 부문도 수혜. 기존 매출 비중은 연간으로 7~8% 수준으로 점진 확대 예상. 특히 타 제품 라인업 평균 GPM(40%)대비 수익성 크게 높아 기대. 국내 해군·해경·육군 및 미군 Navy향 납품 진행했던 파라볼릭(Block 1), 지난해 3분기 출시한 원웹용 Manpack 등. 상대적으로 소형이나 모빌리티 등 탑재시 활용도 높아 적용범위 확대.

Q) 해상용; 실적 반등 시점 및 배경

A. 재작년 역성장 원인은 원웹 커버리지 지연. 인마셋은 '24년 GEO+LTE+LEO(원웹) 기반 서비스(NexusWave) 출시했으나 원웹의 망 설치 지연으로 상용화가 제한. 비유하자면 휴대폰 단말은 준비됐으나 5G 네트워크가 미완성이었던 것. 원웹 커버리지 확보되며 '25년 1월부로 순차적 판매 본격화, 6개월간 1,000척 도입되며 호조. 올해 상반기 누적 3,000대 이상 목표하는 상황. 동사 해상용 매출액 역시 이와 비례해 회복세.

Q) 해상용; 스타링크의 Maritime 대비 경쟁력

A. 경쟁사 요금제가 상대적으로 저가임은 사실이나 B2C 기준임이 주효. 지난해 7~9월 통신 단절 사례 보도, 보상 체계 부재했던 점이 B2B 시장에서 우려 요인으로 파악. 스타링크 설치 선박이라도 인마셋 등 하이브리드 서비스 병용하는 기조일 가능성에 무게. Carnival 역시 Starlink 계약 이후 거래가 중단된 것은 아님. 전년도 상대적 약세였던 것은 사실이나 '24년도 인도량은 매우 양호하였으며 기저효과도 있음.

Q) 해상용; 최근 수출입데이터와 4분기 매출 연관성

A. 4분기는 계절 성수기로 매출 규모가 가장 큼. 수출입통계의 경우 방향성이 유사함은 사실. 단 타사 통신장비가 일부 혼재되어 있음은 유의. 동사 물량만을 반영한 수치는 아님.

Q) 해상용; GMDSS 시장 구조 및 수요 전망

A. 기존 VSAT가 옵션이었다면 GMDSS는 필수 장비로 신조선박 인도 시 반드시 탑재되어야 하는 항해 승인 요건. 연간 시장 규모는 약 6,000대, 인마셋의 차세대 네트워크 전환 시점과 맞물려 안테나 동반 교체 수요 발생. 기존 일본 F사 제품에서 동사로 발주 전환에 의미. F사 기준 기준 최저가형 제품이 $200~300, 탑재 선박의 항해 영역이 연안→원양(A3)으로 나아갈수록 장비 수/복잡도 증가해 단가도 비례적으로 상승하는 효과 있음.

Q) 항공용; Panasonic 수주의 구체적 내용

A. '30년까지 약 400억 원 규모, 1차 파일럿 물량. 일부는 R&D 비용, 나머지는 제품 공급 대가로 구성. 계약은 통상 2~3년 내 마무리되며, 해당 기간 내 안테나 개발 및 인증 완료될 것. 하드웨어 업체가 항공사를 대상으로 영업 진행하는 구조. 항공 위성통신 시장은 이제 막 개화 단계 진입한 초기구간으로 SpaceX와 OneWeb 두 사업자만이 글로벌 서비스를 제공하는 상황에서 OneWeb 레퍼런스를 보유한 점은 전략적으로 의미.

Q) 연구개발비 증가 요인 및 향후 기조

A. '24년 R&D 비용 증가는 평판형 안테나 개발에 기인. 미국 워싱턴 R&D 센터에 70~80명 규모 인력을 투입하며 대규모 집행. 기존에 없던 모델 개발하던 단계에서 표준화 모델 구축 단계로 전환되며 인력 규모도 동반 감소, 연구개발비 역시 현재는 피크아웃. 단 중장기적으로 매출의 약 15% 수준을 R&D에 집행하는 기조는 유지할 것.

Q) 설비투자 현황

A. '21년 유상증자 700억 원은 제2공장 건설, '23년 증자는 평판형 안테나 R&D에 약500억원 투입. 신규 북미 생산시설은 24년 7월부터 인테리어 및 어셈블리 라인 구축. 관련 연간 CAPEX는 약 120억원, 대부분 지난해 6월까지 집행.

인텔리안테크 (189300)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	**123**	**216**	**265**	**213**
매출원가	**82**	**141**	**181**	**154**
매출총이익	**41**	**75**	**84**	**59**
판매비와관리비	**41**	**62**	**80**	**83**
조정영업이익	**0**	**13**	**4**	**-25**
영업이익	**0**	**13**	**4**	**-25**
비영업손익	**4**	**0**	**0**	**22**
금융손익	1	0	-1	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	4	13	4	-3
계속사업법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	4	13	4	-3
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**4**	**13**	**4**	**-3**
지배주주	4	13	4	-3
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**4**	**14**	**5**	**-3**
지배주주	4	14	5	-3
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	9	22	18	-9
FCF	-38	-70	9	-9
EBITDA 마진율 (%)	7.3	10.2	6.8	-4.2
영업이익률 (%)	0.0	6.0	1.5	-11.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.3	6.0	1.5	-1.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	**150**	**214**	**282**	**222**
현금 및 현금성자산	15	14	45	10
매출채권 및 기타채권	58	95	98	95
재고자산	35	87	65	73
기타유동자산	42	18	74	44
비유동자산	**90**	**137**	**141**	**187**
관계기업투자등	1	2	5	10
유형자산	51	84	83	80
무형자산	17	19	26	38
자산총계	**240**	**350**	**423**	**409**
유동부채	**53**	**125**	**90**	**79**
매입채무 및 기타채무	26	50	26	22
단기금융부채	22	64	55	47
기타유동부채	5	11	9	10
비유동부채	**27**	**50**	**64**	**69**
장기금융부채	14	36	47	52
기타비유동부채	13	14	17	17
부채총계	**79**	**176**	**153**	**148**
지배주주지분	**161**	**175**	**270**	**260**
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	119	120	210	210
이익잉여금	39	52	55	49
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**161**	**175**	**270**	**260**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	**-15**	**-36**	**17**	**-1**
당기순이익	4	13	4	-3
비현금수익비용가감	12	24	21	9
유형자산감가상각비	4	6	9	10
무형자산상각비	4	4	5	6
기타	4	14	7	-7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-32	-72	-5	-8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-43	-3	10
재고자산 감소(증가)	-15	-51	21	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	27	-22	-3
법인세납부	0	0	-1	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	**-60**	**-25**	**-78**	**-25**
유형자산처분(취득)	-22	-35	-7	-7
무형자산감소(증가)	-5	-6	-13	-20
장단기금융자산의 감소(증가)	-34	20	-57	-5
기타투자활동	1	-4	-1	7
재무활동으로 인한 현금흐름	**84**	**60**	**91**	**-9**
장단기금융부채의 증가(감소)	5	64	2	-3
자본의 증가(감소)	79	1	90	1
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1
기타재무활동	1	-4	0	-6
현금의 증가	**9**	**-1**	**30**	**-35**
기초현금	6	15	14	45
기말현금	15	14	45	10

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	195.2	46.9	188.0	-140.1
P/CF (x)	49.1	16.8	29.7	60.8
P/B (x)	5.1	3.5	2.8	1.5
EV/EBITDA (x)	91.7	31.3	43.2	-51.9
EPS (원)	456	1,403	386	-268
CFPS (원)	1,815	3,927	2,438	617
BPS (원)	17,383	18,864	25,541	25,252
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	22.4	6.7	27.1	-36.1
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.1	0.3
매출액증가율 (%)	31.4	75.1	22.7	-19.6
EBITDA증가율 (%)	12.6	148.1	-20.8	적전
조정영업이익증가율 (%)	458.0	3,122.0	-68.4	적전
EPS증가율 (%)	흑전	207.4	-72.5	적전
매출채권 회전율 (회)	2.9	2.9	2.8	2.3
재고자산 회전율 (회)	4.4	3.5	3.5	3.1
매입채무 회전율 (회)	6.2	5.2	6.5	9.4
ROA (%)	2.1	4.5	1.0	-0.7
ROE (%)	3.3	7.9	1.7	-1.1
ROIC (%)	0.3	6.8	1.7	-9.8
부채비율 (%)	49.4	100.4	56.7	56.9
유동비율 (%)	284.3	170.8	315.0	280.6
순차입금/자기자본 (%)	-9.1	44.6	-3.7	19.6
조정영업이익/금융비용 (x)	0.6	10.5	0.8	-5.2

주: K-IFRS 개별 기준
자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.