

(189300)

인텔리안테크

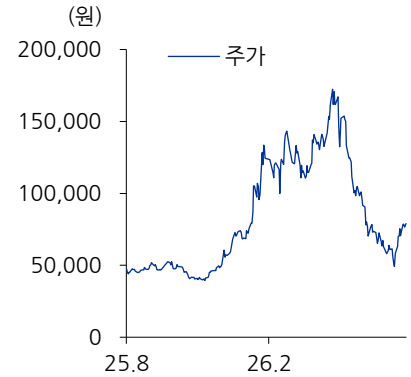
인터넷게임/우주 정의훈
6170 / uihoon0607@eugenefn.com

뚜렷한 LEO 로의 사업구조 전환

- “ 2분기 매출액 972억원(+50.2%qoq, +30.1%yoy), 영업이익 71억원(+304.7%yoy, OPM 7.3%)으로 컨센서스(매출액 935억원, 영업이익 78억원)에 부합함. 2분기 기준 사상 최대 매출을 경신했으며, 상반기 누적으로도 매출액 1,620억원(+37.2%yoy), 영업이익 77억원(흑자전환yoy)을 기록하며 실적 반등 흐름을 확인함. 다만 지배주주순이익은 금융비용 및 법인세 부담 확대로 47억원(흑자전환yoy)에 그치며 컨센서스(63억원)를 하회함
- “ 사업 구조의 LEO 전환이 뚜렷하게 확인된 분기. GEO 기반 해상용 VSAT 중심에서 LEO/MEO 기반 평판형 안테나 및 게이트웨이 중심으로 체질 개선이 진행되며 LEO 관련 매출 비중은 76%까지 상승했고, 지상용 안테나 매출 또한 전사 매출의 절반을 넘어선 것으로 파악됨. 부문별로는 A사항 게이트웨이 매출이 +75%yoy, 유텔넷 원웹형 평판형 안테나(ESA) 매출이 +82%yoy 성장하며 외형 확대를 견인했고, 특히 게이트웨이는 하반기에 집중될 것으로 예상되던 물량이 조기 인식되기 시작한 것으로 추정됨
- “ 제품 믹스 개선도 지속됨. 판가가 일반 안테나 대비 2~3배 높은 군용 맨팩 안테나를 중심으로 방산 매출 비중이 전사 매출의 15% 내외까지 확대된 것으로 추정되며, 이에 힘입어 매출총이익률은 41.5%(+4.0%p yoy)로 상승함. 다만 미국 신규 공장 가동 준비와 인력 확충에 따른 판관비 증가(333억원, +26.9%yoy)가 이익 개선 폭을 일부 제한함
- “ 3분기부터는 미국 공장 효과가 본격화될 전망. 7월 북미 서부 신규 공장 가동을 마무리하고 8월부터 매출 인식이 시작되며, 리드타임 단축과 물류비 절감, 공급망 내재화를 통해 하반기 매출 확대에 기여할 전망. 미·중 패권 경쟁에 따른 서플라이 체인 구축 기조를 감안하면 향후 미국 정부·방산 시장 진입(NDAA, ITAR 대응) 가능성도 열려 있음. 최근 2세대(40GHz) 게이트웨이 제품의 PO 및 개발 착수가 확인된 점 또한 추가 수주 모멘텀으로 작용할 전망
- “ 응용처 및 고객사 다변화도 순조롭게 진행 중. 맨팩 출시 이후 급증한 수요와 글로벌 국방비 확대 기조를 감안하면 방산 매출 비중은 연간 15% 내외를 유지할 것으로 예상되며, AST SpaceMobile형 잔여 물량과 SES·텔레스 등 신규 LEO/MEO 고객사, 항공(파나소닉), 해상조난안전시스템(GMDSS) 매출이 순차적으로 반영될 전망. 계약 구조가 단기 발주 중심에서 장기 공급계약 기반의 수주형으로 전환되고 있어 실적 가시성과 현금흐름이 개선되고 있는 점도 긍정적
- “ 2026년 매출액 4,066억원(+27.2%yoy), 영업이익 399억원(+234%yoy, OPM 9.8%) 전망. 상반기 판관비 부담을 반영해 이익 추정치는 소폭 하향하나, 하반기 게이트웨이 납품 물량 집중과 미국 공장 가동에 따른 실적 개선 방향성은 유효하다는 판단. 이에 투자의견 BUY, 목표주가 14만원 유지

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
140,000 원(유지)
79,000 원(8/14)



시가총액(십억원)	848
발행주식수(천주)	10,737
52 주 최고	180,200 원
최저	39,000 원
52 주 일간 Beta	0.60
60 일 평균 거래대금	142 억원
외국인 지분율	22.5%
배당수익률(26E)	0.3%
주주구성	
성상업 (외 6 인)	22.9%
자사주 (외 1 인)	4.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	24.8	-36.4	56.7
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	140,000	140,000	-
영업이익(26E)	40	43	▼
영업이익(27E)	70	70	-

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	320	407	507
영업이익	12	40	70
세전손익	7	56	85
당기순이익	7	48	71
EPS(원)	695	4435	6654
증감률(%)	흑전	537.8	500
PER(배)	113.6	17.8	11.9
ROE(%)	2.8	16.5	20.6
PBR(배)	3.2	2.7	2.2
EV/EBITDA(배)	26.3	14.3	9.5

실적전망 및 밸류에이션

인텔리안테크 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	43.4	74.7	77.2	124.3	64.7	97.2	99.5	145.1	319.6	406.6
yoy	-7.2%	4.2%	23.8%	61.4%	49.3%	30.1%	28.8%	16.7%	24.0%	27.2%
해상용 위성통신 안테나	33.2	45.7	37.2	64.2	37.7	47.5	47.5	74.2	180.3	206.9
지상용 위성통신 안테나	10.2	29.0	40.0	60.1	27.0	49.7	52.0	70.9	139.4	199.6
매출원가	25.4	46.8	46.7	75.9	33.8	56.9	57.7	85.2	194.7	233.5
매출총이익	17.9	28.0	30.5	48.5	30.9	40.4	41.8	59.9	124.9	173.0
판관비	30.0	26.2	28.2	28.6	30.3	33.3	33.5	36.0	112.9	133.1
영업이익	-12.0	1.8	2.4	19.9	0.6	7.1	8.3	23.9	12.0	39.9
yoy	적자지속	93.7%	흑자전환	흑자전환	흑자전환	304.8%	249.3%	20.5%	흑자전환	234.2%
OPM	-27.8%	2.4%	3.1%	16.0%	0.9%	7.3%	8.3%	16.5%	3.7%	9.8%
세전이익	-14.1	-4.3	2.9	22.2	13.8	6.5	9.3	26.2	6.7	55.8
법인세	0.0	-0.2	-0.4	-0.1	0.4	1.7	1.4	4.7	-0.8	8.2
당기순이익	-14.1	-4.1	3.4	22.3	13.5	4.7	7.9	21.5	7.5	47.6
Yoy	적자지속	적자전환	흑자전환	97.0%	흑자전환	흑자전환	134.6%	-3.6%	흑자전환	537.8%

자료: 유진투자증권

연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	257.8	319.6	406.6	506.8
영업이익	-19.4	12.0	39.9	69.9
세전이익	-2.2	6.7	55.8	84.6
지배순이익	-3.0	7.5	47.6	71.4
EPS(원)	-281	695	4,435	6,654
PER(배)	na	113.6	17.8	11.9
OPM	-7.5%	3.7%	9.8%	13.8%
NPM	-1.2%	2.3%	11.7%	14.1%

자료: 유진투자증권

인텔리안테크 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	407	507	406	507	0.2%	0.0%
영업이익	40	70	43	70	-7.0%	0.0%
세전이익	56	85	63	85	-11.1%	0.0%
지배순이익	48	71	55	71	-12.7%	0.0%
% of Sales						
영업이익	9.8%	13.8%	10.6%	13.8%		
세전이익	13.8%	16.8%	15.5%	16.8%		
지배순이익	11.8%	14.0%	13.5%	14.0%		

자료: 인텔리안테크, 유진투자증권

인텔리안테크 게이트웨이 안테나 수주 내역

계약 1	계약 상대	Company A
	공급 계약	게이트웨이 안테나
	계약일자	2023.08.17.
	수주 금액	306 억원
	수주 기간	2023 년 8 월 ~ 2025 년 9 월
계약 2	계약 상대	Company A
	공급 계약	게이트웨이 안테나
	계약일자	2024.04.24.
	수주 금액	357 억원
	수주 기간	2024 년 4 월 ~ 2025 년 11 월
계약 3	계약 상대	Company A
	공급 계약	게이트웨이 안테나
	계약일자	2024.09.22.
	수주 금액	890 억원
	수주 기간	2024 년 9 월 ~ 2026 년 10 월
계약 4	계약 상대	텔레셋
	공급 계약	게이트웨이 안테나
	계약일자	2024.10.21.
	수주 금액	290 억원
	수주 기간	2024 년 10 월 ~ 2027 년 12 월
계약 5	계약 상대	AST Spacemobile
	공급 계약	게이트웨이 안테나
	계약일자	2025.08.09.
	수주 금액	280 억원
	수주 기간	2025 년 8 월 ~ 2026 년 12 월
계약 6	계약 상대	Company A
	공급 계약	게이트웨이 안테나
	계약일자	2025.12.16.
	수주 금액	864 억원
	수주 기간	2025 년 12 월 ~ 2028 년 2 월

자료: 인텔리안테크, 유진투자증권

인텔리안테크(189300.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	454	441	496	551	633
유동자산	283	225	277	311	372
현금성자산	123	60	34	36	39
매출채권	68	72	130	133	162
재고자산	83	87	101	130	159
비유동자산	170	215	220	240	261
투자자산	30	62	66	69	72
유형자산	114	115	109	108	112
기타	27	38	44	63	78
부채총계	179	176	230	239	252
유동부채	102	92	148	156	168
매입채무	34	28	46	54	66
유동성이자부채	64	58	79	79	79
기타	3	5	23	23	23
비유동부채	77	84	83	83	84
비유동이자부채	60	67	70	70	70
기타	17	18	13	13	14
자본총계	275	265	266	312	381
자배지분	275	265	266	312	381
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	210	210	211	211	211
이익잉여금	61	55	63	109	178
기타	(1)	(6)	(13)	(13)	(13)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	275	265	266	312	381
총차입금	124	125	149	149	149
순차입금	0	65	115	113	110

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	30	4	(18)	52	56
당기순이익	6	(3)	7	48	71
자산상각비	19	23	25	27	31
기타비현금성손익	17	4	23	(21)	(26)
운전자본증감	(6)	(18)	(70)	(23)	(46)
매출채권감소(증가)	(5)	8	(61)	(3)	(30)
재고자산감소(증가)	24	(5)	(25)	(29)	(29)
매입채무증가(감소)	(21)	(13)	15	8	12
기타	(4)	(8)	1	0	0
투자현금	(88)	(27)	16	(48)	(52)
단기투자자산감소	(57)	2	43	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	(2)	(2)
설비투자	17	10	13	16	20
유형자산처분	0	1	5	0	0
무형자산처분	(14)	(20)	(19)	(29)	(29)
재무현금	89	(13)	13	(2)	(2)
차입금증가	(0)	(7)	22	0	0
자본증가	89	(8)	(9)	(2)	(2)
배당금지급	1	1	1	2	2
현금 증감	32	(34)	11	2	2
기초현금	24	56	21	33	35
기말현금	56	21	33	35	38
Gross Cash flow	42	24	56	75	103
Gross Investment	37	47	97	71	98
Free Cash Flow	5	(23)	(42)	5	5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	305	258	320	407	507
증가율(%)	27.4	(15.5)	24.0	27.2	24.7
매출원가	183	158	195	234	289
매출총이익	122	99	125	173	218
판매 및 일반관리비	112	119	113	133	148
기타영업손익	29	6	(5)	18	11
영업이익	11	(19)	12	40	70
증가율(%)	(30.1)	적전	흑전	234.2	75.0
EBITDA	30	3	37	67	101
증가율(%)	4.6	(88.5)	975.8	83.3	49.5
영업외손익	(4)	17	(5)	16	15
이자수익	2	4	2	1	2
이자비용	6	6	5	7	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(0)	20	(1)	22	19
세전순이익	7	(2)	7	56	85
증가율(%)	(57.4)	적전	흑전	733.2	51.6
법인세비용	2	1	(1)	8	13
당기순이익	6	(3)	7	48	71
증가율(%)	(65.5)	적전	흑전	537.8	50.0
지배주주지분	6	(3)	7	48	71
증가율(%)	(65.5)	적전	흑전	537.8	50.0
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	515	(281)	695	4,435	6,654
증가율(%)	(69.5)	적전	흑전	537.8	50.0
수정EPS(원)	515	(281)	695	4,435	6,654
증가율(%)	(69.5)	적전	흑전	537.8	50.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	515	(281)	695	4,435	6,654
BPS	25,624	24,656	24,808	29,053	35,507
DPS	100	100	200	200	200
밸류에이션(배, %)					
PER	140.7	n/a	113.6	17.8	11.9
PBR	2.8	1.5	3.2	2.7	2.2
EV/ EBITDA	26.2	137.0	26.3	14.3	9.5
배당수익율	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	18.7	16.6	15.3	11.3	8.3
수익성(%)					
영업이익율	3.5	(7.5)	3.7	9.8	13.8
EBITDA이익율	9.8	1.3	11.5	16.5	19.8
순이익율	1.8	(1.2)	2.3	11.7	14.1
ROE	2.4	(1.1)	2.8	16.5	20.6
ROIC	3.1	(5.1)	2.8	9.6	14.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	0.1	24.5	43.2	36.1	28.9
유동비율	278.5	245.7	187.5	199.3	221.1
이자보상배율	1.8	(3.3)	2.2	5.8	12.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
매출채권회전율	4.7	3.7	3.2	3.1	3.4
재고자산회전율	3.2	3.0	3.4	3.5	3.5
매입채무회전율	6.7	8.2	8.6	8.2	8.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

