

# 인텔리안테크 (189300)

## 해상·지상용 안테나 모두 견조한 성장세

### 2Q26 Review: 지상용·해상용 안테나 모두 견조한 성장세

2Q26 동사는 매출액 972억원(+50.3% QoQ, +30.1% YoY), 영업이익 71억원(+305.5% YoY, OPM 7.3%)을 기록했다. 매출액은 컨센서스를 +3.3% 상회, 영업이익은 컨센서스를 -14.6% 하회했다. 지상용 안테나 사업부문이 Gateway와 Manpack의 매출 확대를 바탕으로 높은 성장률이 나타났으며, 해상용 안테나 실적 역시 계절적 성수기 진입과 함께 전분기 대비 개선됐다.

- ① **[지상용 안테나]** 매출액 497억원(+84.2% QoQ, +71.4% YoY)을 기록하며 가파른 성장세를 시현했다. 지상국 Gateway와 군용 Manpack 등 단말 매출 확대가 성장을 견인했으며, 이러한 흐름은 하반기 역시 지속될 전망이다.

Company A항 Gateway 수요에 대응하기 위한 캘리포니아 신공장은 26.07 준공되었으며, 현재 신규 라인은 램프업 단계에 진입한 것으로 파악된다. 이미 PO가 유입되고 있는 만큼 3분기부터 점진적으로 실적 기여가 본격화될 전망이다.

군용 Manpack(FPA 안테나) 역시 양산 초기 단계에서 순조롭게 물량이 증가하고 있는 것으로 파악된다. Gateway의 생산능력 확대와 Manpack의 본격적인 매출 기여 확대 속 지상용 안테나 매출액은 '26년 2,050억원(+47.3% YoY)의 고성장을 시현할 것으로 전망한다.

- ② **[해상용 안테나]** 매출액 475억원(+25.9% QoQ, +3.9% YoY)을 기록하며 전분기 대비 뚜렷한 회복세가 나타났다. 계절적 성수기 진입과 더불어, 해상 통신 시장에서 GEO·MEO·LEO 등 복수 위성망을 함께 활용하는 하이브리드 통신 방식이 주류로 자리잡으면서 안테나 수요가 증가하고 있는 것으로 판단한다. 기존 파라볼릭 VSAT뿐만 아니라 전자식 평판 안테나 등으로 제품 포트폴리오가 확대되고 있다는 점도 중장기 해상용 안테나 수요에 긍정적이다. 이에 따른 '26E 해상용 안테나 매출액 전망치는 2,030억원(+12.7% YoY)으로 제시한다.

### 목표주가 110,000원 상향, Target P/E 30배

동사의 목표주가를 110,000원(상승여력 57.4%)으로 상향한다. 3분기 캘리포니아 신공장 가동과 함께 하반기 Gateway 매출액은 더 빠르게 증가할 것으로 판단한다. 이에 따라 동사의 '26년 매출액 및 영업이익을 각각 4,084억원, 368억원으로 기존대비 각각 11.2%, 22.6% 상향조정했다. 목표주가는 상향 조정된 12개월 선행 EPS 3,795원에 Target P/E 30배(글로벌 Peer 12MF P/E)를 적용하여 산출했다.

최근 동사의 주가는 글로벌 금융시장 약세와 SpaceX를 포함한 우주산업 전반의 투자심리 위축 영향으로 부진한 흐름을 보였다. 다만 이는 동사의 개별 펀더멘털 훼손보다는 우주 섹터 전반의センチメント 약화에 따른 밸류에이션 조정 성격이 강했다.

오히려 하반기에는 캘리포니아 신공장 램프업과 Gateway 매출 확대가 본격화되며 실적 성장의 가시성이 한층 높아질 전망이다. 또한 '27년부터 OneWeb, AST SpaceMobile, Telesat Lightspeed 등 주요 위성사업자들의 위성망 구축이 본격화될 예정인 만큼, 인프라 구축 단계에서의 Gateway 수요 확대에 이어 서비스 상용화 이후 FPA 등 동사의 End-user항 위성 단말 수요 역시 순차적으로 증가할 것이다. 이에 따라 동사의 실적 성장 모멘텀은 중장기적으로 지속될 가능성이 높다.

### Company Brief

## Buy (Maintain)

|                |              |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M)      | 110,000원(상향) |
| 증가(2026.08.18) | 69,900원      |
| 상승여력           | 57.4%        |

### Stock Indicator

|           |                 |
|-----------|-----------------|
| 자본금       | 5십억원            |
| 발행주식수     | 1,074만주         |
| 시가총액      | 751십억원          |
| 외국인지분율    | 22.7%           |
| 52주 주가    | 39,400~172,400원 |
| 60일평균거래량  | 124,469주        |
| 60일평균거래대금 | 12.1십억원         |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M    | 12M  |
|----------|------|-------|-------|------|
| 절대수익률    | 11.1 | -58.1 | -43.8 | 48.1 |
| 상대수익률    | 5.8  | -33.2 | -19.2 | 43.6 |

### Price Trend



| FY           | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 320    | 408    | 488    | 616    |
| 영업이익(십억원)    | 12     | 39     | 55     | 107    |
| 순이익(십억원)     | 7      | 36     | 44     | 83     |
| EPS(원)       | 695    | 3,330  | 4,074  | 7,760  |
| BPS(원)       | 24,808 | 28,097 | 32,130 | 39,848 |
| PER(배)       | 85.6   | 21.0   | 17.2   | 9.0    |
| PBR(배)       | 2.4    | 2.5    | 2.2    | 1.8    |
| ROE(%)       | 2.8    | 12.6   | 13.5   | 21.6   |
| 배당수익률(%)     | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| EV/EBITDA(배) | 20.3   | 12.5   | 10.1   | 6.2    |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[통신/Mid-Small Cap]

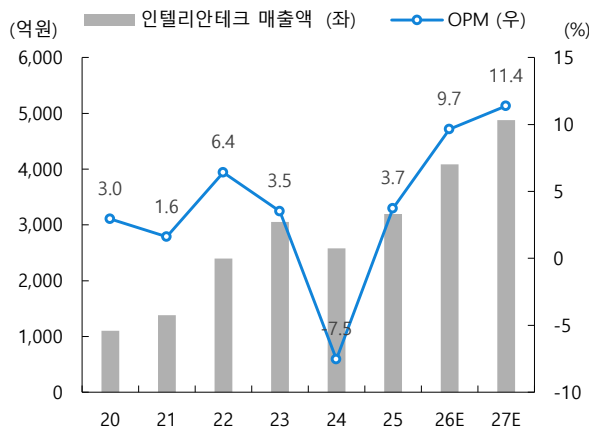
신희철 2122-9187 shc4235@imfnsec.com

표1. 인텔리안테크 2024~2027년 실적 전망 테이블

|            | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26   | 3Q26E | 4Q26E  | 2025  | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 434   | 747   | 772   | 1,243 | 647   | 972    | 1,016 | 1,448  | 3,196 | 4,084 | 4,879 |
| YoY (%)    | -7.2  | 4.2   | 23.8  | 61.4  | 49.3  | 30.1   | 31.6  | 16.5   | 24.0  | 27.8  | 19.5  |
| QoQ (%)    | -43.7 | 72.4  | 3.3   | 61.0  | -47.9 | 50.3   | 4.5   | 42.5   |       |       |       |
| 해상용 안테나    | 332   | 457   | 372   | 642   | 377   | 475    | 489   | 689    | 1,803 | 2,031 | 2,016 |
| YoY (%)    |       |       |       |       | 13.7  | 4.0    | 31.6  | 7.3    | 19.6  | 12.7  | -0.7  |
| QoQ (%)    |       | 37.8  | -18.7 | 72.6  | -41.2 | 26.0   | 3.0   | 40.7   | 0     | 0     | 0.0   |
| 지상용 안테나    | 102   | 290   | 400   | 601   | 270   | 497    | 527   | 759    | 1,394 | 2,053 | 2,863 |
| YoY (%)    |       |       |       |       | 165.7 | 71.4   | 31.5  | 26.2   | 43.1  | 47.3  | 39.5  |
| QoQ (%)    |       | 185.6 | 38.0  | 50.2  | -55.1 | 84.2   | 5.9   | 44.1   | 0     | 0     | 0.0   |
| of Revenue |       |       |       |       |       |        |       |        |       |       |       |
| 해상용 안테나    |       |       |       |       | 58.3  | 48.9   | 48.2  | 47.6   | 56.4  | 49.7  | 41.3  |
| 지상용 안테나    |       |       |       |       | 41.7  | 51.1   | 51.8  | 52.4   | 43.6  | 50.3  | 58.7  |
| 매출원가       | 254   | 468   | 467   | 759   | 338   | 569    | 629   | 850    | 1,947 | 2,385 | 2,938 |
| 매출원가율(%)   | 58.6  | 62.6  | 60.5  | 61.0  | 52.2  | 58.5   | 61.9  | 58.7   | 60.9  | 58.4  | 60.2  |
| 매출총이익      | 179   | 280   | 305   | 485   | 309   | 404    | 387   | 598    | 1,249 | 1,698 | 1,941 |
| GPM (%)    | 41.4  | 37.4  | 39.5  | 39.0  | 47.8  | 41.5   | 38.1  | 41.3   | 39.1  | 41.6  | 39.8  |
| YoY (%)    | 2.5   | -7.7  | 26.3  | 76.5  | 72.4  | 44.4   | 26.9  | 23.4   | 25.6  | 36.0  | 14.3  |
| QoQ (%)    | -34.7 | 55.9  | 9.1   | 58.8  | -36.2 | 30.6   | -4.1  | 54.3   |       |       |       |
| 판매비        | 300   | 262   | 282   | 286   | 303   | 333    | 334   | 334    | 1,129 | 1,304 | 1,391 |
| 판매비율(%)    | 69.2  | 35.1  | 36.4  | 23.0  | 46.9  | 34.2   | 32.9  | 23.1   | 35.3  | 31.9  | 28.5  |
| 영업이익       | -120  | 18    | 24    | 199   | 6     | 71     | 53    | 264    | 120   | 394   | 550   |
| OPM (%)    | -27.8 | 2.4   | 3.1   | 16.0  | 0.9   | 7.3    | 5.2   | 18.2   | 3.7   | 9.7   | 11.3  |
| YoY (%)    | 적지    | 93.4  | 흑전    | 흑전    | 흑전    | 305.5  | 124.5 | 32.8   | 흑전    | 229.9 | 39.5  |
| QoQ (%)    | 적지    | 흑전    | 34.7  | 738.0 | -97.0 | 1109.6 | -25.5 | 395.6  |       |       |       |
| 당기순이익      | -141  | -41   | 34    | 223   | 135   | 47     | 11    | 164    | 75    | 357   | 437   |
| NPM (%)    | -32.6 | -5.4  | 4.3   | 17.9  | 20.8  | 4.9    | 1.1   | 11.3   | 2.3   | 8.8   | 9.0   |
| YoY (%)    | 적지    | 적전    | 흑전    | 97.0  | 흑전    | 흑전     | -67.0 | -26.4  | 흑전    | 378.9 | 22.3  |
| QoQ (%)    | 적지    | 적지    | 흑전    | 564.1 | -39.6 | -64.8  | -76.7 | 1381.8 |       |       |       |

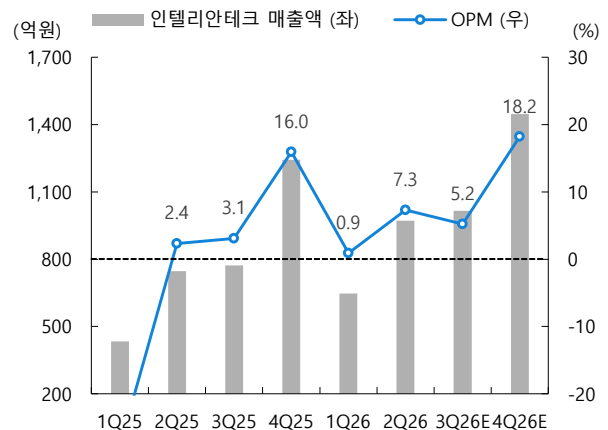
자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

그림1. 인텔리안테크 연간 매출액 및 OPM 전망



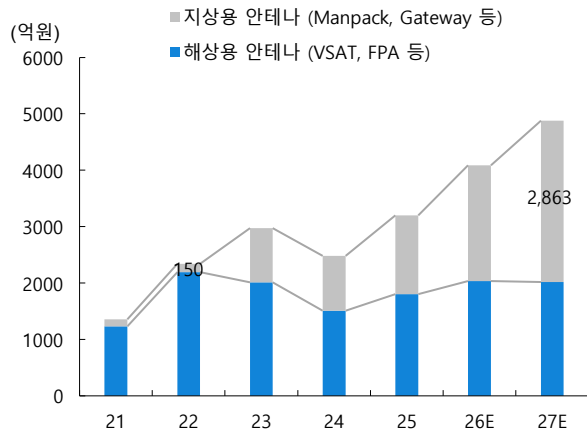
자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

그림2. 인텔리안테크 분기별 매출액 및 OPM 전망



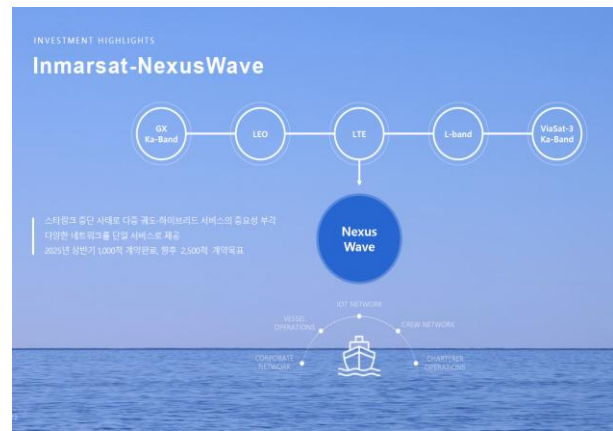
자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

그림3. 지상용 Gateway, Manpack 매출 확대와 함께 지상용 안테나 매출 비중은 급격하게 상승 중



자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

그림4. 최근 해상 통신에서는 다수의 네트워크를 사용하는 하이브리드 통신이 주류로 자리잡으면서, 부진했던 해상용 VSAT 역시 개선될 전망



자료: 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

표2. 인텔리안테크 2Q26 Review

| (십억원)   | 2Q25  | 3Q25 | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26(a) | y-y    | q-q     | 컨센서스(b) | 차이(a/b-1) |
|---------|-------|------|-------|-------|---------|--------|---------|---------|-----------|
| 매출액     | 74.7  | 77.2 | 124.3 | 64.7  | 97.2    | 30.1%  | 50.3%   | 94.2    | 3.3%      |
| 영업이익    | 1.8   | 2.4  | 19.9  | 0.6   | 7.1     | 304.8% | 1109.6% | 8.4     | -14.6%    |
| 세전이익    | -4.3  | 2.9  | 22.2  | 13.8  | 5.0     | 흑전     | -63.6%  | 10.5    | -52.1%    |
| 지배주주순이익 | -4.1  | 3.4  | 22.3  | 13.5  | 6.8     | 흑전     | -49.8%  | 6.7     | 1.5%      |
| 영업이익률   | 2.4%  | 3.1% | 16.0% | 0.9%  | 7.3%    |        |         | 8.9%    | -1.5%p    |
| 세전이익률   | -5.7% | 3.8% | 17.8% | 21.4% | 5.2%    |        |         | 11.2%   | -6.0%p    |
| 순이익률    | -5.4% | 4.3% | 17.9% | 20.8% | 7.0%    |        |         | 7.1%    | -0.1%p    |

자료: iM증권 리서치본부

표3. 인텔리안테크 수익 추정 변경 요약

| 단위: (십억원) | 신규추정 (a) |       | 기존추정 (b) |       | GAP (a/b-1) |       |
|-----------|----------|-------|----------|-------|-------------|-------|
|           | 2026E    | 2027E | 2026E    | 2027E | 2026E       | 2027E |
| 매출액       | 408.4    | 487.9 | 367.2    | 436.9 | 11.2%       | 11.7% |
| 영업이익      | 39.4     | 55.0  | 30.0     | 45.5  | 31.2%       | 21.0% |
| 세전이익      | 46.4     | 56.9  | 37.2     | 47.8  | 24.9%       | 19.1% |
| 지배주주순이익   | 35.7     | 43.7  | 28.2     | 36.8  | 26.9%       | 18.7% |
| 영업이익률     | 9.7%     | 11.3% | 8.2%     | 10.4% | 1.5%p       | 0.9%p |
| 세전이익률     | 11.4%    | 11.7% | 10.1%    | 10.9% | 1.2%p       | 0.7%p |
| 지배주주순이익률  | 8.8%     | 9.0%  | 7.7%     | 8.4%  | 1.1%p       | 0.5%p |

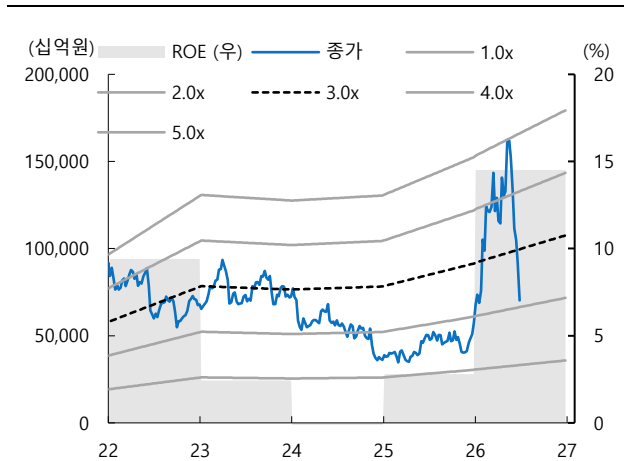
자료: iM증권 리서치본부

표4. 인텔리안테크 목표주가 산출

| 구분               | 2026E   | 2027E  | 12m Fwd.                 | 비고        |
|------------------|---------|--------|--------------------------|-----------|
| a. 당기순이익 (십억원)   | 35.7    | 44.2   | 41.4                     |           |
| b. 발행주식수 (천주)    | 10,733  | 10,733 | 10,733                   |           |
| c. EPS (원)       | 3,330   | 4,121  | 3,857                    | (a) / (b) |
| 구분               | 내용      |        | 비고                       |           |
| d.Target P/E (배) | 30      |        | 글로벌 Peer 12mf P/E 20% 할인 |           |
| 적정주가             | 113,580 |        | (c) * (e)                |           |
| 목표주가             | 110,000 |        |                          |           |
| 전일종가             | 69,000  |        |                          |           |
| 상승여력             | 59.4%   |        |                          |           |

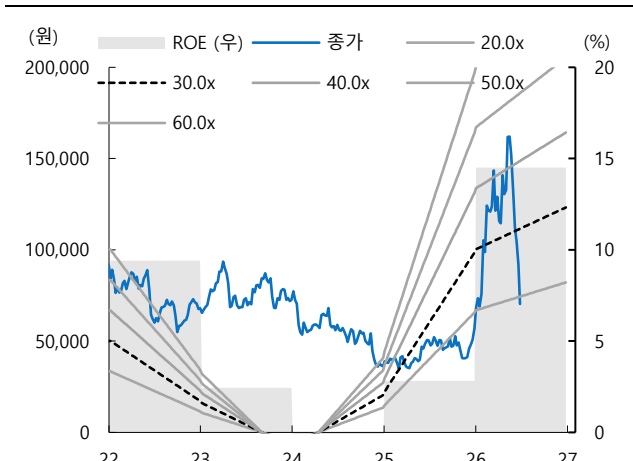
자료: iM증권 리서치본부

그림5. 인텔리안테크 '24~26 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림6. 인텔리안테크 '24~26 12개월 선행 P/E 밴드



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

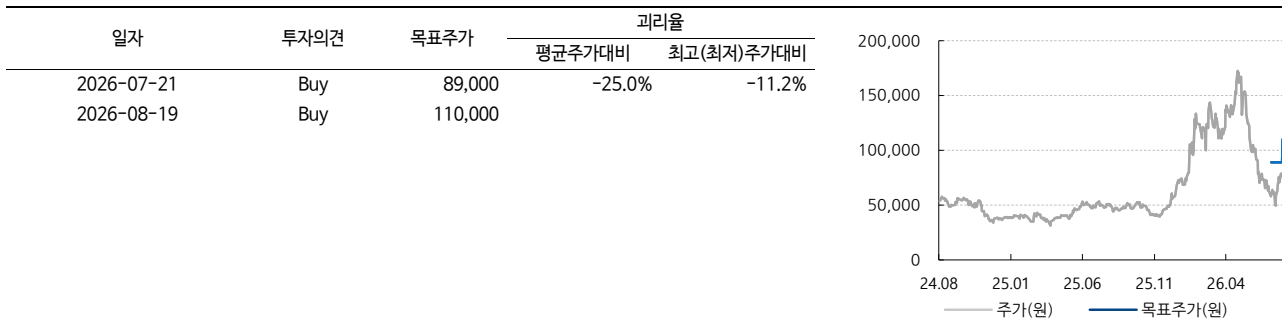
| 재무상태표      |      |       |       |       | 포괄손익계산서     |      |       |       |       |
|------------|------|-------|-------|-------|-------------|------|-------|-------|-------|
| (십억원)      | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | (십억원, %)    | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| 유동자산       | 277  | 310   | 369   | 464   | 매출액         | 320  | 408   | 488   | 616   |
| 현금 및 현금성자산 | 33   | 30    | 30    | 25    | 증가율(%)      | 24.0 | 27.8  | 19.5  | 26.2  |
| 단기금융자산     | 1    | 0     | 0     | 0     | 매출원가        | 195  | 239   | 294   | 354   |
| 매출채권       | 133  | 146   | 171   | 229   | 매출총이익       | 125  | 170   | 194   | 261   |
| 재고자산       | 101  | 126   | 156   | 194   | 판매비와관리비     | 113  | 130   | 139   | 154   |
| 비유동자산      | 220  | 221   | 221   | 219   | 연구개발비       | 35   | 44    | 53    | 67    |
| 유형자산       | 109  | 113   | 116   | 117   | 기타영업수익      | -    | -     | -     | -     |
| 무형자산       | 44   | 42    | 39    | 36    | 기타영업비용      | -    | -     | -     | -     |
| 자산총계       | 496  | 531   | 590   | 683   | 영업이익        | 12   | 39    | 55    | 107   |
| 유동부채       | 148  | 147   | 162   | 188   | 증가율(%)      | 흑전   | 229.7 | 39.5  | 95.1  |
| 매입채무       | 46   | 50    | 61    | 80    | 영업이익률(%)    | 3.7  | 9.7   | 11.3  | 17.4  |
| 단기차입금      | 64   | 64    | 64    | 64    | 이자수익        | 1    | 2     | 3     | 3     |
| 유동성장기부채    | 15   | 11    | 11    | 12    | 이자비용        | 5    | 6     | 7     | 7     |
| 비유동부채      | 83   | 83    | 83    | 67    | 지분법이익(손실)   | -    | -     | -     | -     |
| 사채         | 20   | 20    | 20    | 20    | 기타영업외손익     | -6   | 5     | 0     | 0     |
| 장기차입금      | 41   | 41    | 41    | 25    | 세전계속사업이익    | 7    | 46    | 57    | 109   |
| 부채총계       | 230  | 230   | 245   | 255   | 법인세비용       | -1   | 11    | 13    | 26    |
| 지배주주지분     | 266  | 302   | 345   | 428   | 세전계속이익률(%)  | 2.1  | 11.4  | 11.7  | 17.7  |
| 자본금        | 5    | 5     | 5     | 5     | 당기순이익       | 7    | 36    | 44    | 83    |
| 자본잉여금      | 211  | 211   | 211   | 211   | 순이익률(%)     | 2.3  | 8.8   | 9.0   | 13.5  |
| 이익잉여금      | 63   | 97    | 138   | 220   | 지배주주귀속 순이익  | 7    | 36    | 44    | 83    |
| 기타자본항목     | -13  | -11   | -10   | -8    | 기타포괄이익      | 2    | 2     | 2     | 2     |
| 비지배주주지분    | -    | -     | -     | -     | 총포괄이익       | 9    | 37    | 45    | 85    |
| 자본총계       | 266  | 302   | 345   | 428   | 지배주주귀속총포괄이익 | -    | -     | -     | -     |

| 현금흐름표        |      |       |       |       | 주요투자지표                 |        |        |        |        |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)        | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |                        | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
| 영업활동 현금흐름    | -18  | 47    | 46    | 54    | 주당지표(원)                |        |        |        |        |
| 당기순이익        | 7    | 36    | 44    | 83    | EPS                    | 695    | 3,330  | 4,074  | 7,760  |
| 유형자산감가상각비    | 17   | 20    | 20    | 20    | BPS                    | 24,808 | 28,097 | 32,130 | 39,848 |
| 무형자산상각비      | 8    | 10    | 10    | 10    | CFPS                   | 2,999  | 6,055  | 6,842  | 10,565 |
| 지분법관련손실(이익)  | -    | -     | -     | -     | DPS                    | 200    | 200    | 200    | 200    |
| 투자활동 현금흐름    | 16   | -25   | -19   | -15   | Valuation(배)           |        |        |        |        |
| 유형자산의 처분(취득) | -8   | -24   | -17   | -13   | PER                    | 85.6   | 21.0   | 17.2   | 9.0    |
| 무형자산의 처분(취득) | -19  | -7    | -7    | -7    | PBR                    | 2.4    | 2.5    | 2.2    | 1.8    |
| 금융상품의 증감     | 1    | -     | -     | -     | PCR                    | 19.8   | 11.5   | 10.2   | 6.6    |
| 재무활동 현금흐름    | 13   | -11   | -7    | -22   | EV/EBITDA              | 20.3   | 12.5   | 10.1   | 6.2    |
| 단기금융부채의증감    | 2    | -4    | 0     | 1     | Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |
| 장기금융부채의증감    | 25   | 0     | -     | -16   | ROE                    | 2.8    | 12.6   | 13.5   | 21.6   |
| 자본의증감        | -    | -     | -     | -     | EBITDA이익률              | 11.5   | 16.8   | 17.4   | 22.3   |
| 배당금지급        | -1   | -2    | -2    | -2    | 부채비율                   | 86.4   | 76.2   | 71.0   | 59.7   |
| 현금및현금성자산의증감  | 11   | -3    | 0     | -5    | 순부채비율                  | 39.7   | 35.1   | 30.6   | 22.4   |
| 기초현금및현금성자산   | 21   | 33    | 30    | 30    | 매출채권회전율(x)             | 3.1    | 2.9    | 3.1    | 3.1    |
| 기말현금및현금성자산   | 33   | 30    | 30    | 25    | 재고자산회전율(x)             | 3.4    | 3.6    | 3.5    | 3.5    |

자료 : 인텔리안테크, iM증권 리서치본부

인텔리안테크 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

| 종목추천 투자등급                                      | 산업추천 투자등급                           |
|------------------------------------------------|-------------------------------------|
| 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. | 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 |
| · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상                    | · Overweight(비중확대)                  |
| · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락          | · Neutral(중립)                       |
| · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상                   | · Underweight(비중축소)                 |

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

| 매수    | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|----|
| 89.8% | 10.2%  | -  |