

인텔리안테 크 (189300)

김아영 ahyoung.kim@daishin.com

투자의견 N.R

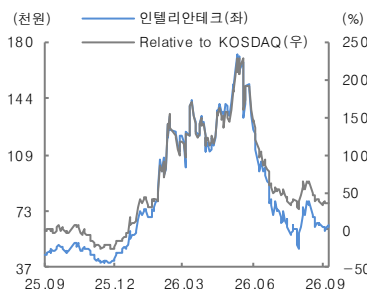
6개월 목표주가 N.R

현재주가 63,400
(26.09.11)

스몰캡업종

KOSDAQ	820.64
시가총액	6,808억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	54억원
52주 최고/최저	172,400원 / 39,400원
120일 평균거래대금	152억원
외국인지분율	22.34%
주요주주	상상업 외 5 인 22.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-120	-38.1	-49.8	32.1
상대수익률	-135	-30.6	-28.7	33.2



기업분석 ★★★★★

LEO 인프라 투자 확대, Ground Segment 대장주로 부상

- 비(非)스타링크 진영 LEO 인프라 핵심 공급사
- LEO Ground Segment 투자 확대, 게이트웨이와 ESA 동반 성장 기대
- 2026년, LEO 중심 외형 성장 + 이익 레버리지 본격화

글로벌 LEO 위성통신 인프라(안테나+게이트웨이) 공급사

위성통신 안테나를 설계, 제조하는 기업으로 해상/지상/항공용 단말과 게이트웨이 안테나를 글로벌 통신사업자에게 공급. 현재 스타링크를 제외한 대부분의 LEO 사업자들과 공급 관계 구축. 2Q26 매출 비중은 VSAT 22%, 평판형안테나 38%, 게이트웨이 40%로 구성되며, 최근에는 LEO 확산에 맞춰 게이트웨이, 평판형 안테나 중심으로 매출 믹스 빠르게 이동 중

LEO Ground Segment 투자 확대, 게이트웨이와 ESA의 동반 성장

- 1) 위성망 구축 가속, 게이트웨이 성장 가시성 확대: 기존 고객사향 게이트웨이 공급확대에 Telesat, SES, AST 등 신규 고객사까지 확대
- 2) 방산, 항공으로 신성장 사업 확대: Oneweb향 군용 제품은 유럽군의 LEO 기반 전술통신 수요 확대에 따른 매출 성장 지속 전망, 항공용 LEO ESA는 프로토타입 제작 및 검증을 거쳐 새로운 성장축으로 부상 기대

2026년, LEO 중심 성장 + 이익 레버리지 본격화

2026년은 게이트웨이와 평판형 안테나 매출 비중 확대와 외형 성장에 따른 원가 부담 완화가 맞물리며 본격적인 레버리지가 나타나는 구간. 2H26에는 게이트웨이, 방산물량 확대와 미국 신공장 가동이 추가적인 실적 개선을 견인할 전망. 최근 우주 섹터 전반의 주가 조정에도 불구하고, 글로벌 LEO 프로젝트의 위성 배치 가속화와 지상 인프라 투자가 본격적인 실적 단계에 진입하고 있어 중장기 매수관점은 유효하다고 판단

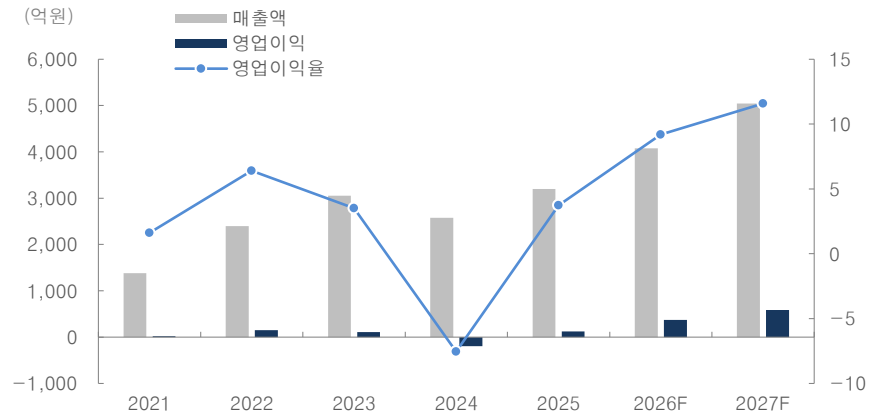
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	3,050	2,578	3,196	4,076	5,046
영업이익	107	-194	120	375	576
세전순이익	72	-22	67	525	585
총당기순이익	55	-30	75	420	465
지배지분순이익	55	-30	75	420	465
EPS	562	-290	732	4,109	4,549
PER	128.9	NA	81.3	15.6	14.1
BPS	27,347	24,656	24,808	30,163	34,712
PBR	5.2	5.8	2.5	2.1	1.9
ROE	0.7	5.0	2.8	13.6	13.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: FnGuide Consensus, 대신증권 Research

그림 1. 인텔리안테크 매출액 및 영업이익 추이 (연결기준)



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

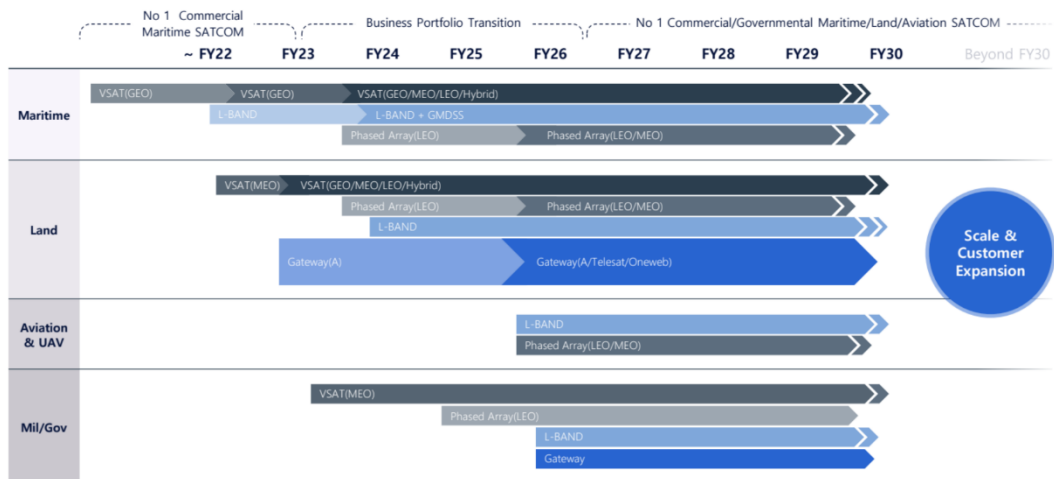
표1. 인텔리안테크 분기 및 연도별 실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2024	2025	2026F	2027F
매출액	434	747	772	1,243	647	972	2,578	3,196	4,076	5,046
yoy (%)	-7.2	4.2	23.8	61.4	49.3	30.1	-15.5	24.0	27.5	23.8
VSAT	280	675	486	674	452	608	1,752	2,116	2,300	2,484
FBB	15	15	16	20	17	22	93	66	80	86
TVRO	39	37	28	30	27	33	114	133	140	151
기타	99	21	242	519	152	310	619	881	1,556	2,324
영업이익	-120	18	24	199	6	71	-194	120	375	585
yoy (%)	적자지속	93.1	흑자전환	흑자전환	흑자전환	304.8	적자전환	흑자전환	213.4	56.0
영업이익률 (%)	-27.8	2.4	3.1	16.0	0.9	7.3	-7.5	3.7	9.2	11.6
당기순이익	-141	-41	34	223	135	47	-30	75	420	465
yoy (%)	적자지속	적자전환	흑자전환	97.0	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	462.8	10.7
당기순이익률 (%)	-32.6	-5.4	4.3	17.9	20.8	4.9	-1.2	2.3	10.3	9.2

자료: FnGuide Consensus, 대신증권 Research Center

그림 2. GEO 중심 VSAT → LEO 기반 하이브리드 → ‘게이트웨이+ESA’ 확장으로 사업포트폴리오 고도화



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

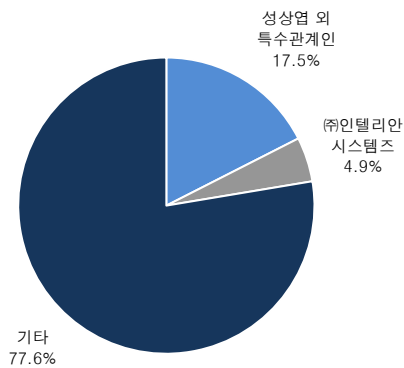
글로벌 LEO 확산의 핵심 지상 인프라 공급사

해상용 VSAT 강자에서
LEO용 ESA Gateway,
군용 항공용 단말까지
확장하며 글로벌 위성
통신 Ground Segment
업체로 전환

인텔리안테크는 위성통신 안테나 및 단말을 설계·개발·생산하는 글로벌 Ground Segment 업체로 기존 해상용 GEO/MEO VSAT에서 LEO용 전자식평판안테나(ESA), User Terminal, Gateway로 사업 영역을 빠르게 확대하고 있다. 전방시장은 해상·지상 통신에서 군/정부·항공·D2D까지 확장되는 중이며, 특히 LEO 위성망 구축 확대에 따라 위성과 지상 인터넷망을 연결하는 Gateway와 사용자 단말 수요가 새로운 성장축으로 부상하고 있다.

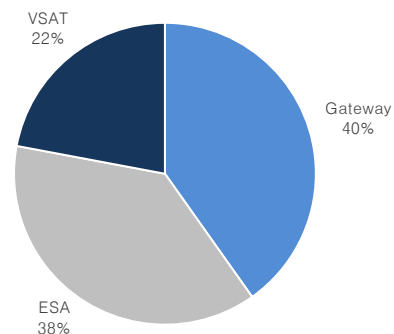
주요 고객사 및 파트너는 Eutelsat OneWeb, SES, Telesat, Iridium 등 글로벌 위성통신 사업자이며, OneWeb에는 2022년 말부터 터미널을 양산 공급하고 있다. 기존 해상 부문에서도 Inmarsat, Marlink 등 글로벌 사업자를 고객으로 확보하고 있으며, 1H26 기준 주요 거래처 매출에는 OneWeb 591억원, Gateway 513억원, Inmarsat 183억원 등이 포함된다. 2Q26 매출은 VSAT 22%, 평판형 안테나 38%, Gateway 40%로 구성되며, 과거 VSAT 중심에서 LEO용 ESA·Gateway 중심으로 매출 믹스가 빠르게 이동하고 있다. 향후에는 기존 해상·지상용 단말에 더해 군용 Manpack과 항공용 IFC 안테나까지 ESA 적용처가 확대되면서, 글로벌 LEO 네트워크 구축과 서비스 확산을 동시에 수혜받는 위성통신 인프라 업체로의 성장이 예상된다.

그림 3. 인텔리안테크 주주 구성 (1H26)



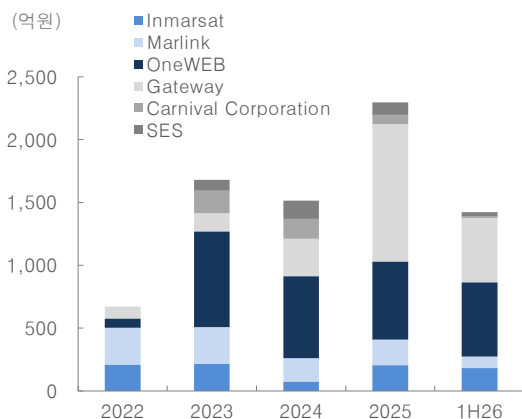
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 4. 인텔리안테크 부문별 매출 구성 (2Q26)



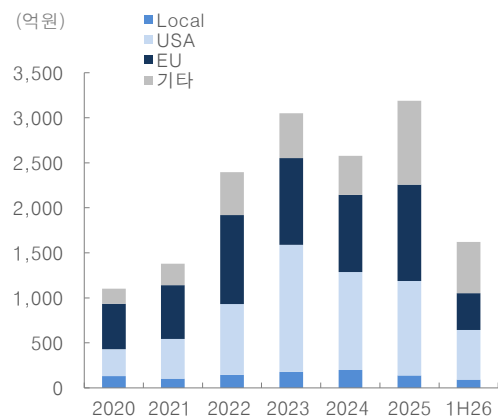
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 5. 고객사별 매출 추이



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 6. 지역별 매출 추이



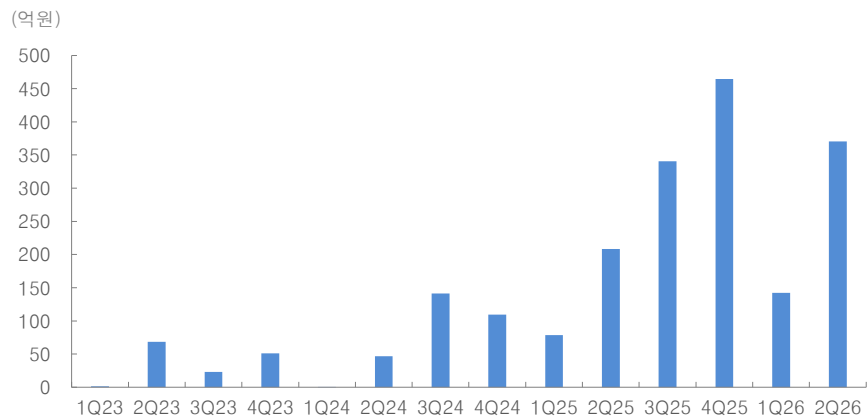
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

LEO 위성망 확대, Gateway 수요의 구조적 성장

위성망 확대와 함께 성장하는 지상 인프라

Gateway는 저궤도 위성과 지상 통신망을 연결해 대용량 데이터를 송·수신하는 핵심 Ground Segment 인프라로, LEO 위성망의 커버리지와 데이터 트래픽이 확대될수록 구축 수요가 함께 증가한다. 인텔리안테크는 기존 해상용 VSAT 안테나에서 축적한 RF·안테나 설계 및 위성 추적 기술을 기반으로 LEO Gateway 시장까지 사업 영역을 확대하고 있다. 특히 다수의 LEO 위성을 연속적으로 추적해야 하는 환경에 대응해 다중 안테나 구성과 고속 위성 추적, 고주파·고용량 데이터 전송 기술을 지속 고도화하고 있다. 현재 글로벌 저궤도 위성통신 사업자에 Gateway를 공급하며 레퍼런스를 확보하고 있으며, 향후에는 신규 LEO 사업자 및 다양한 위성망으로 고객 기반을 확대하는 것이 핵심 성장 전략이다. 글로벌 LEO 위성망이 구축 단계에서 상용서비스·가입자 확대 단계로 진입하면서 위성뿐 아니라 이를 지상망과 연결하는 Gateway 투자 역시 구조적으로 늘어날 전망이다. 이에 따라 인텔리안테크는 기존 VSAT 중심의 위성 단말 업체에서 Gateway를 포함한 Ground Segment 인프라 공급업체로 사업 영역을 확장하고 있다.

그림 7. Gateway 분기별 매출 추이



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

ESA 적용처 확대, 방산은 실적화·항공은 신규 시장 진입

유럽 군 LEO 도입 확대, Manpack은 이미 새로운 성장축으로 부상

ESA의 첫 번째 확장 시장은 Government/Military로, 2026년부터 실제 매출이 크게 증가 중이다. Manpack/Military 관련 매출은 1Q26 약 126억원, 2Q26 130~140억원 수준으로 파악되며, 상반기에 연초 계획했던 물량의 상당 부분을 이미 소화한 가운데 하반기에도 양호한 판매 흐름이 이어질 것으로 예상된다. Manpack은 높은 판가와 마진의 고부가 제품으로, 판매 확대가 외형뿐 아니라 전사 수익성 개선에도 기여할 전망이다.

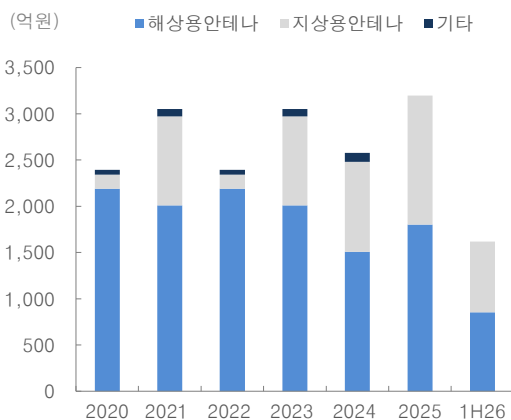
핵심 제품인 OW7MP는 OneWeb LEO망을 이용하는 Ku-band Phased Array 기반 휴대형 군용 단말로, 병력이 직접 휴대하거나 차량에 탑재할 수 있어 고정 통신 인프라가 부족한 전장에서 신속하게 광대역 통신망을 구축할 수 있다. 기존 한국군·미군향 위성통신 안테나에서 LEO 기반 군용 ESA까지 방산 포트폴리오를 확대하고 있다. 실제 Manpack은 OneWeb의 Military 사업부를 통해 독일을 비롯한 유럽 군을 중심으로 판매되는 것으로 파악되며, 러시아-우크라이나 전쟁 이후 유럽 각국이 전사 통신망의 생존성과 기동성을 높이기 위해 상용 LEO를 포함한 위성통신 역량을 강화하고 있다는 점도 수요 확대에 우호적이다.

Panasonic과 Aviation 시장 진입, 미국 생산 거점까지 확보

인텔리안테크는 2025년 Panasonic Avionics와 항공기용 LEO 안테나 시스템 개발·공급 계약을 체결했으며, 현재 Prototype 제작을 완료하고 Panasonic과 제품 검증을 병행하고 있다. Panasonic은 글로벌 항공 IFC 시장에서 높은 고객 기반을 보유하고 있어 이번 계약은 단순 제품 공급을 넘어 인텔리안테크가 항공용 ESA 시장에 진입하기 위한 초기 Reference 확보라는 점에서 의미가 크다. 현재 LEO 기반 항공 Connectivity를 실제 제공할 수 있는 위성망이 제한적인 만큼 초기에는 OneWeb망을 중심으로 사업이 전개되지만, 향후 신규 LEO 사업자들이 항공 서비스를 개시하면 Panasonic을 통해 확보한 레퍼런스를 기반으로 추가 위성망용 Aviation Terminal까지 확장할 가능성이 있다.

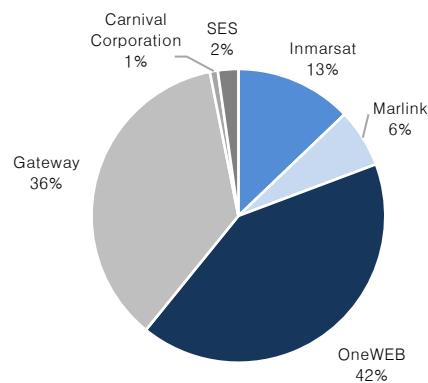
생산 측면에서도 미국 캘리포니아 공장이 2026년 7월 본격 가동되고 8월부터 매출이 발생하기 시작했으며, Gateway뿐 아니라 Military-Commercial 제품을 현지 생산하는 거점으로 단계적인 Ramp-up을 계획하고 있다.

그림 8. 해상용, 지상용 매출 추이



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 9. 고객사별 매출 비중(1H26)



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

실적으로 확인된 LEO 성장, 2027년 성장 가속

1H26, LEO 제품 믹스 확대로 수익성 정상화 본격화

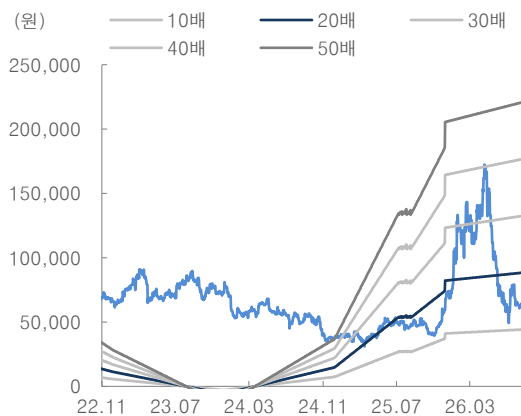
2Q26 매출액은 972억원(+30.1% YoY), 영업이익은 71억원(+304.8% YoY)로 전년 동기 대비 큰 폭의 실적 개선을 기록했다. 상반기 사업부문별 매출은 해상용 853억원, 지상용 767억원으로 지상용 비중이 47%까지 상승하며, 과거 해상용 VSAT 중심의 매출 구조도 빠르게 변화하고 있다. 특히, 1H26은 Oneweb향 매출 591억원, Gateway 매출 513억원을 기록하며, LEO 관련 제품이 외형성장을 주도했다. 또한, 2026년부터 판매가 본격화된 군용 Manpack 역시 분기별 120억원 이상의 매출을 기록해, 신규 제품의 실적 기여도 예상보다 빠르게 나타나고 있다. 1H26부터 게이트웨이, ESA, 방산 중심의 고부가 제품 믹스 확대가 외형 성장과 수익성 정상화로 본격화 중이다.

2H26~2027, 전사업부 성장 본격화와 고객 다변화 구간

2H26에도 실적 개선은 뚜렷할 것으로 예상되는 가운데, 게이트웨이와 Manpack의 기존 성장에 미국 생산 거점 가동 효과가 추가될 전망이다. 게이트웨이의 주요 고객사향으로 100개 이상의 사이트에 공급한 반면, 전체적으로는 300~400개 이상의 사이트 구축이 필요할 것으로 파악돼 후속 공급 여력이 여전히 크다. 또한, 신규 고객향 pilot 물량도 2026년부터 공급되기 시작했다. 캘리포니아 공장은 7월부터 정식 가동에 들어갔으며 게이트웨이와 방산제품 중심으로 단계적인 Ramp-up이 진행될 예정이다

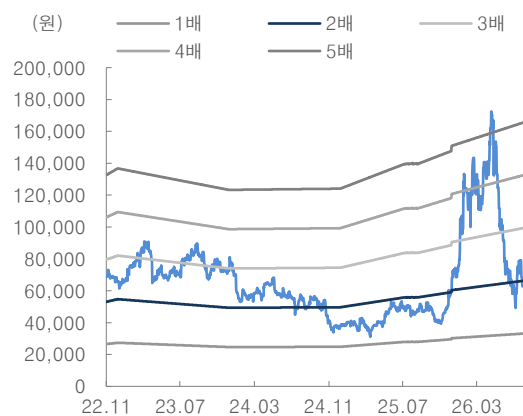
2027년은 매출액 5,046억원(+23.8% YoY), 영업이익 585억원(+56.0%)로 예상되며, 게이트웨이, 방산, 항공까지 사업 전사적으로 성장이 예상된다. 게이트웨이의 경우 아직 Gen1 구축이 진행 중으로, 2026년 6월 차세대 Gen2 수주에 따라 2029~2030년까지 중첩적으로 매출 확대가 이어질 것으로 예상된다. 또한 ASTMobile향 제품이 2026년 Pilot 공급을 거쳐 2026년말~2027년부터 양산체제로의 전환 예정이며, Telesat, SES 등 고객사로도 순차적으로 공급이 확대되면서 매출 다변화가 예상된다. 방산 역시 유럽군의 LEO 기반 전술통신 수요 확대 바탕으로 Manpack의 성장세 이어질 것으로 예상되며, 항공의 경우 현재 Prototype을 제작 완료, 검증 중이다.

그림 10. 인텔리안테크 P/E 밴드



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 11. 인텔리안테크 P/B 밴드



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	1,380	2,395	3,050	2,578	3,196
매출원가	807	1,375	1,827	1,583	1,947
매출총이익	573	1,020	1,224	994	1,249
판매비와관리비	551	867	1,117	1,189	1,129
영업이익	22	153	107	-194	120
영업이익률	1.6	6.4	3.5	-7.5	3.7
EBITDA	129	284	297	34	367
영업외손익	44	15	-36	172	-53
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	14	34	41	114	79
외환관련이익	85	161	102	198	89
금융비용	-12	-65	-67	-71	-68
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	41	45	-9	130	-63
법인세비용차감전순이익	66	168	72	-22	67
법인세비용	-6	-8	-16	-8	8
계속사업순이익	60	160	55	-30	75
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	160	55	-30	75
당기순이익률	4.3	6.7	1.8	-1.2	2.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	60	160	55	-30	75
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	-1	2
포괄순이익	58	165	58	-38	91
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	58	165	58	-38	91

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	733	1,792	562	-290	732
PER	125.5	37.9	128.9	NA	81.3
BPS	18,582	18,829	27,347	24,656	24,808
PBR	48	35	2.3	2.5	2.5
EBITDAPS	1,479	2,997	2,957	318	3,418
EV/EBITDA	65.0	24.9	22.4	214.5	21.3
SPS	15,829	25,231	30,331	24,016	29,779
PSR	56	26	2.0	2.6	2.1
CFPS	2,322	4,805	4,130	2,256	5,176
DPS	97	97	100	100	200

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성					
매출액 증가율	25.3	73.5	27.4	-15.5	24.0
영업이익 증가율	-31.3	588.0	-30.1	적전	흑전
순이익 증가율	938.7	167.5	-65.5	적전	흑전
수익성					
ROIC	1.6	7.0	3.1	-9.1	4.2
ROA	1.1	4.9	2.6	-4.3	2.6
ROE	5.0	9.4	2.4	-1.1	2.8
안정성					
부채비율	61.4	107.3	65.0	66.5	86.4
순차입금비율	-4.4	46.1	0.1	24.5	43.2
이자보상배율	2.8	9.9	1.8	-3.3	2.2

자료: 인텔리안테크, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 억원)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	1,553	2,143	2,833	2,253	2,768
현금및현금성자산	225	244	559	215	328
매출채권 및 기타채권	437	623	680	718	1,302
재고자산	471	1,073	827	872	1,007
기타유동자산	419	203	767	448	130
비유동자산	1,062	1,561	1,704	2,154	2,196
유형자산	646	1,016	1,135	1,149	1,091
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	416	545	568	1,005	1,106
자산총계	2,615	3,704	4,537	4,407	4,965
유동부채	674	1,347	1,017	917	1,476
매입채무 및 기타채무	258	561	345	283	456
차입금	188	636	506	499	643
유동성채무	126	71	135	84	149
기타유동부채	102	79	32	51	228
비유동부채	321	570	769	844	826
차입금	178	378	485	541	605
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	143	192	284	303	220
부채총계	995	1,917	1,787	1,761	2,302
자배지분	1,620	1,787	2,750	2,646	2,663
자본금	46	46	54	54	54
자본잉여금	1,194	1,204	2,098	2,104	2,110
이익잉여금	414	567	613	552	630
기타자본변동	-34	-30	-14	-63	-131
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,620	1,787	2,750	2,646	2,663
순차입금	-72	824	2	648	1,151

현금흐름표

(단위: 억원)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	-97	-261	298	40	-182
당기순이익	60	160	55	-30	75
비현금항목의 가감	142	296	360	272	481
감가상각비	107	131	190	229	247
외환손익	-21	48	19	-72	10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	56	117	151	115	224
자산부채의 증감	-285	-703	-59	-179	-704
기타현금흐름	-15	-14	-59	-23	-34
투자활동 현금흐름	-657	-276	-876	-265	161
투자자산	-3	-24	-4	-219	256
유형자산	-277	-376	-166	-89	-77
기타	-377	124	-705	43	-17
재무활동 현금흐름	843	559	890	-135	131
단기차입금	41	449	-133	-12	137
사채	0	0	0	0	200
장기차입금	78	245	210	107	54
유상증자	784	11	883	0	0
현금배당	-7	-9	-9	-11	-10
기타	-54	-138	-61	-219	-250
현금의 증감	96	19	315	-345	114
기초 현금	129	225	244	559	215
기말 현금	225	244	559	215	328
NOPAT	20	146	83	-262	133
FCF	-199	-168	-30	-332	64

[Compliance Notice]

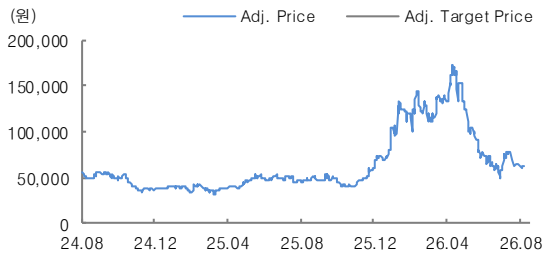
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김아영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

인텔리안테크(189300) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2026.09.13
투자의견	N/R
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260907)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상